

信义山证 汇通天下

证券研究报告

家纺

罗莱生活 (002293.SZ)

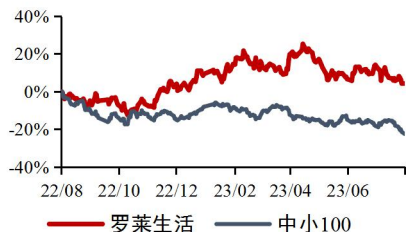
增持-A(维持)

23Q2 营收实现双位数增长, 盈利能力环比提升

2023年8月22日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



来源: 最闻, 山西证券研究所

市场数据: 2023年8月21日

收盘价(元):	10.58
总股本(亿股):	8.39
流通股本(亿股):	8.27
流通市值(亿元):	87.45

基础数据: 2023年6月30日

基本每股收益:	0.34
摊薄每股收益:	0.34
每股净资产(元):	4.79
净资产收益率:	7.06

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

投资要点:

➤ 8月21日, 公司发布2023年半年报。2023年上半年, 实现营收24.56亿元, 同比增长3.12%; 实现归母净利润2.85亿元, 同比增长27.69%; 实现扣非归母净利润2.58亿元, 同比增长23.76%。

➤ 23Q2 公司营收实现双位数以上增长, 且业绩表现好于营收。营收端, 2023H1, 公司实现营收24.56亿元, 同比增长3.12%, 分季度看, 23Q1-23Q2 季度营收为12.40、12.17亿元, 同比下降3.62%、增长11.02%。业绩端, 2023H1, 公司实现归母净利润2.85亿元, 同比增长27.69%, 分季度看, 23Q1-23Q2 季度归母净利润为1.77、1.07亿元, 同比增长11.13%、69.26%。2023年上半年, 公司业绩端表现好于营收, 主因销售毛利率同比提升。

➤ 直营渠道内生与外延均实现增长, 线上渠道盈利能力提升。线下渠道方面, 截至2023H1末, 公司各品牌在国内市场拥有2692家终端门店, 较2022年末净增30家, 公司线下渠道保持扩张。其中直营门店318家(较2022年末净增11家), 直营门店平均面积139平方米, 直营渠道实现收入1.86亿元, 同比增长37.22%, 直营店上半年单店收入58.56万元, 同比增长15.6%, 直营渠道毛利率同比下滑0.62pct至66.22%。加盟门店2374家(较2022年末净增19家), 加盟门店平均面积172平方米, 加盟渠道实现收入8.65亿元, 同比增长6.28%, 加盟渠道毛利率同比提升1.20pct至44.37%。线上渠道方面, 2023年上半年实现收入6.71亿元, 同比增长7.1%, 占收入比重27.3%。线上渠道毛利率同比提升1.16pct至50.50%。家具业务方面, 2023年上半年, 美国莱克星顿实现收入5.30亿元, 占公司收入比重为21.6%, 营收同比下降6.56%, 毛利率同比提升4.69pct至36.91%, 境外产能利用率为75.00%。

➤ 23Q2 销售毛利率环比提升, 营运情况保持稳定。盈利能力方面, 2023H1, 公司毛利率同比提升2.17pct至45.49%, 23Q1-23Q2 毛利率分别为44.01%、47.00%, 同比提升2.16、1.95pct。费用率方面, 2023H1, 公司期间费用率合计提升0.4pct至30.6%, 其中销售/管理/研发/财务费用率为22.46%/5.86%/2.58%/-0.31%, 同比+0.9/-0.8/+0.2/+0.1pct。综合影响下, 2023H1, 公司归母净利率为11.6%, 同比提升2.24pct。存货方面, 截至2023H1末, 公司存货15.69亿元, 同比增长4.68%, 存货周转天数215天, 同比增加28天。经营活动现金流方面, 2023H1, 公司经营活动现金流净额为3.01亿元, 同比增长1040.12%, 主因本期收到的销售回款增加较多, 23Q1-23Q2 经营活动现金流净额分别为1.69、1.33亿元。

投资建议: 2023年上半年, 国内家纺业务方面, 线上、线下渠道营收均实现稳健增长,



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



线上及加盟渠道毛利率同比改善，直营渠道内生与外延共同驱动营收高速增长；美国家具业务上半年营收同比下降。维持公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.84/0.98/1.11 元，8 月 21 日收盘价 10.58 元对应公司 2023-2025 年 PE 为 12.6/10.8/9.5 倍，我们继续看好公司在产品力、品牌力、渠道力持续提升带动下，保持快于行业的增长，提升市场占有率，维持“增持-A”评级。

风险提示：原材料波动对毛利率的影响，终端消费复苏不及预期，海外消费恢复影响公司海外业务。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,760	5,314	5,967	6,679	7,465
YoY(%)	17.3	-7.7	12.3	11.9	11.8
净利润(百万元)	713	574	707	818	934
YoY(%)	21.9	-19.6	23.2	15.8	14.2
毛利率(%)	45.0	46.0	46.2	46.7	47.0
EPS(摊薄/元)	0.85	0.68	0.84	0.98	1.11
ROE(%)	17.6	13.7	16.2	17.4	18.2
P/E(倍)	12.4	15.5	12.6	10.8	9.5
P/B(倍)	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7
净利率(%)	12.4	10.8	11.8	12.3	12.5

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3813	4387	4352	5145	5502
现金	1133	1204	1353	1566	1841
应收票据及应收账款	476	589	566	693	756
预付账款	89	78	60	111	85
存货	1313	1637	1622	1958	1995
其他流动资产	802	879	751	817	825
非流动资产	2453	2595	2337	2498	2581
长期投资	2	2	2	3	3
固定资产	982	943	979	1087	1188
无形资产	251	306	299	294	299
其他非流动资产	1218	1344	1058	1114	1090
资产总计	6266	6982	6689	7643	8082
流动负债	1703	2124	1807	2382	2432
短期借款	203	493	395	531	680
应付票据及应付账款	650	744	670	917	888
其他流动负债	851	887	742	935	864
非流动负债	475	664	480	541	496
长期借款	0	170	128	101	68
其他非流动负债	475	494	352	440	428
负债合计	2178	2787	2287	2923	2928
少数股东权益	28	26	31	35	38
股本	838	840	840	840	840
资本公积	829	791	791	791	791
留存收益	2403	2483	2618	2783	2943
归属母公司股东权益	4060	4169	4371	4686	5116
负债和股东权益	6266	6982	6689	7643	8082

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	728	432	828	901	881
净利润	719	573	712	822	938
折旧摊销	110	105	216	138	108
财务费用	-39	-23	24	19	28
投资损失	-11	-19	-5	-5	-5
营运资金变动	-257	-470	-147	-69	-179
其他经营现金流	206	267	28	-4	-9
投资活动现金流	-335	-240	167	-360	-179
筹资活动现金流	-952	-156	-978	-408	-537
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.68	0.84	0.98	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.51	0.99	1.07	1.05
每股净资产(最新摊薄)	4.84	4.97	5.21	5.58	6.10

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5760	5314	5967	6679	7465
营业成本	3168	2872	3209	3562	3953
营业税金及附加	36	36	42	45	51
营业费用	1130	1140	1265	1409	1568
管理费用	397	358	418	468	523
研发费用	125	113	146	164	179
财务费用	-39	-23	24	19	28
资产减值损失	-134	-207	48	67	82
公允价值变动收益	3	1	1	1	1
投资净收益	11	19	5	5	5
营业利润	843	672	849	981	1119
营业外收入	24	18	10	10	10
营业外支出	13	24	16	18	19
利润总额	854	667	842	973	1110
所得税	135	94	131	151	172
税后利润	719	573	712	822	938
少数股东损益	5	-0	5	4	4
归属母公司净利润	713	574	707	818	934
EBITDA	954	789	1064	1113	1223

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.3	-7.7	12.3	11.9	11.8
营业利润(%)	21.3	-20.2	26.2	15.5	14.2
归属于母公司净利润(%)	21.9	-19.6	23.2	15.8	14.2
获利能力					
毛利率(%)	45.0	46.0	46.2	46.7	47.0
净利率(%)	12.4	10.8	11.8	12.3	12.5
ROE(%)	17.6	13.7	16.2	17.4	18.2
ROIC(%)	15.0	11.1	13.8	14.4	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	34.8	39.9	34.2	38.2	36.2
流动比率	2.2	2.1	2.4	2.2	2.3
速动比率	1.4	1.2	1.4	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	11.5	10.0	10.3	10.6	10.3
应付账款周转率	4.8	4.1	4.5	4.5	4.4
估值比率					
P/E	12.4	15.5	12.6	10.8	9.5
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	8.1	10.2	7.3	6.9	6.1

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

