

罗莱生活(002293)

报告日期: 2023年08月23日

家纺主业 Q2 复苏超预期，利润率显著改善

——罗莱生活点评报告

投资要点

□ 公司发布中报，Q2 收入及净利润均超预期

23H1 公司实现营收 24.6 亿元 (+3.1%)，归母净利润 2.85 亿元 (+27.7%)；单 Q2 实现营收 12.2 亿元 (+11.0%)，归母净利润 1.07 亿元 (+69.3%)，在整体消费弱复苏环境下，Q2 业绩已超过 21 年同期，展现公司持续拓店+有效控费下的业绩韧性。

□ 家纺业务稳健复苏，净利率修复明显

23H1 家纺业务收入 19.24 亿元 (+6.4%，较 21 年同期-4.6%)，在高举高打的品牌战略之下，毛利率同比+1.0pp 至 47.9%，净利率在低基数上+2.5pp 至 13.0%，实现净利润 2.50 亿元 (+31.3%)。分渠道来看：

1) **线上**：23H1 收入 6.71 亿元 (+7.1%)，毛利率+1.2pp 至 50.5%，我们预计得益于线上逐步提升高单价、高毛利产品占比。

2) **加盟**：23H1 收入 8.65 亿元 (+6.3%)，我们预计公司为提振加盟商提货意愿而加大支持政策，毛利率-1.2pp 至 44.4%，门店数量较年初净增 19 家至 2374 家 (同比+124 家)。

3) **直营**：23H1 收入 1.86 亿元 (+37.2%)，在低基数上增长最为明显，其中直营店效同比+15.6%至 58.6 万元，门店数量较年初净增 11 家至 318 家 (同比+50 家)，毛利率-0.6pp 至 66.2%。

4) **其他 (团购、代销)**：23H1 收入 2.04 亿元 (-14.5%)，我们预计主要系近两年来较多团购客户削减相应采购预算，但毛利率+4.3pp 至 37.1%。

□ 家具业务季节性波动，毛利率大幅改善

23H1 家具业务收入 5.32 亿 (-7.2%)，我们预计系高基数及交付节奏变化导致的季节性波动，全年展望稳健；毛利率同比+4.7pp 至 36.7%，我们预计主要系海运费下降、人民币贬值以及去年产品提价顺利；上半年家具业务实现净利润 0.34 亿元 (+5.2%)，净利率同比+0.8pp 至 6.4%。

□ 调整股权激励考核指标，增强激励效果

考虑到市场环境的变化，公司调整股权激励计划 23 年的考核指标，以更好发挥激励效果：以 20 年净利润或收入 (不包含美国公司) 为基数，23 年净利润或收入增长若 $\geq 17\%$ (根据测算，23 年家纺业务收入/净利润同比增幅需 $\geq 13\%/30\%$)，可分别解锁 100% 股票。

□ 盈利预测及投资建议：

随着终端零售持续复苏、加盟商信心恢复以及全年开店计划稳步推进，我们预计全年业绩有望向 21 年水平恢复。预计 23-25 年实现收入 58.6/64.8/71.4 亿元，同比增长 10.3%/10.6%/10.2%，归母净利润 7.2/8.2/9.2 亿元，同比增长 25.5%/13.5%/12.4%，对应 PE 12/11/10 倍，当前估值处于历史低位，公司增长稳健、高分红属性突出，维持“买入”评级。

□ 风险提示：原材料价格大幅波动，电商平台增长瓶颈，拓店不及预期

投资评级：买入(维持)

分析师：马莉
执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

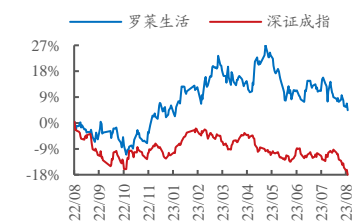
分析师：詹陆雨
执业证书号：S1230520070005
zhanluyu@stocke.com.cn

分析师：邹国强
执业证书号：S1230523080010
zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥10.47
总市值(百万元)	8,785.53
总股本(百万股)	839.11

股票走势图



相关报告

- 《全渠道毛利率逆势向上，23Q1 业绩超预期》 2023.04.20
- 《Q3 疫情下盈利波动，双十一备货充分——罗莱生活点评报告》 2022.10.26
- 《Q2 上海疫情业绩承压，下半年有望恢复稳增长态势——罗莱生活点评报告》 2022.08.25

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,313.81	5,858.22	6,481.21	7,141.95
(+/-) (%)	-7.75%	10.25%	10.63%	10.19%
归母净利润	573.51	719.97	817.02	918.32
(+/-) (%)	-19.59%	25.54%	13.48%	12.40%
每股收益(元)	0.68	0.86	0.97	1.10
P/E	15.3	12.2	10.8	9.6

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,387	4,300	5,543	6,368
现金	1,204	1,447	2,086	3,186
交易性金融资产	684	684	684	684
应收账款	589	382	805	496
其它应收款	32	27	45	34
预付账款	78	125	139	153
存货	1,637	1,512	1,649	1,673
其他	163	123	135	142
非流动资产	2,595	2,469	2,380	2,290
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2	2	2	2
固定资产	943	901	813	723
无形资产	306	280	255	230
在建工程	127	50	50	50
其他	1,217	1,236	1,260	1,285
资产总计	6,982	6,769	7,924	8,658
流动负债	2,124	1,499	1,923	1,840
短期借款	493	200	200	200
应付款项	630	410	717	539
预收账款	142	137	172	169
其他	859	752	834	932
非流动负债	664	481	483	484
长期借款	170	0	0	0
其他	494	481	483	484
负债合计	2,787	1,980	2,406	2,323
少数股东权益	26	26	27	26
归属母公司股东权益	4,169	4,763	5,491	6,309
负债和股东权益	6,982	6,769	7,924	8,658

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	432	1,057	902	1,349
净利润	573	720	817	918
折旧摊销	56	51	54	54
财务费用	(22)	(19)	(32)	(54)
投资损失	(19)	(5)	(5)	(10)
营运资金变动	(470)	91	(179)	193
其它	314	218	247	247
投资活动现金流	(240)	(1,003)	(336)	(258)
资本支出	212	(65)	12	12
长期投资	0	0	0	0
其他	28	1,068	324	246
筹资活动现金流	(156)	189	73	10
短期借款	290	(293)	0	0
长期借款	170	(170)	0	0
其他	(616)	652	73	10
现金净增加额	47	243	639	1,100

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,314	5,858	6,481	7,142
营业成本	2,872	3,148	3,477	3,821
营业税金及附加	36	47	52	57
营业费用	1,140	1,289	1,413	1,586
管理费用	358	381	415	457
研发费用	125	146	156	171
财务费用	(23)	(19)	(32)	(54)
资产减值损失	198	191	220	223
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	19	5	5	10
其他经营收益	40	20	20	20
营业利润	672	847	962	1,082
营业外收支	-5	5	5	5
利润总额	667	852	967	1,087
所得税	94	132	150	168
净利润	573	720	817	918
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	574	720	817	918
EBITDA	749	933	1,040	1,136
EPS (最新摊薄)	0.68	0.86	0.97	1.10

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-7.75%	10.25%	10.63%	10.19%
营业利润	-20.24%	25.99%	13.56%	12.46%
归属母公司净利润	-19.59%	25.54%	13.48%	12.40%
获利能力				
毛利率	45.96%	46.26%	46.35%	46.50%
净利率	10.79%	12.29%	12.61%	12.86%
ROE	13.85%	16.03%	15.85%	15.50%
ROIC	11.40%	14.11%	13.82%	13.36%
偿债能力				
资产负债率	39.92%	29.25%	30.36%	26.83%
净负债比率	66.87%	41.57%	43.82%	36.83%
流动比率	2.07	2.87	2.88	3.46
速动比率	1.50	1.90	1.80	1.73
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.85	0.88	0.86
应收账款周转率	9.28	11.00	10.00	10.00
应付账款周转率	4.12	5.00	5.20	5.20
每股指标(元)				
每股收益	0.68	0.86	0.97	1.10
每股经营现金	0.51	1.26	1.08	1.61
每股净资产	4.97	5.68	6.55	7.52
估值比率				
P/E	15.32	12.20	10.75	9.57
P/B	2.11	1.84	1.60	1.39
EV/EBITDA	11.01	8.08	6.63	5.10

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>