

罗莱生活 (002293)

2022 年中报点评：疫情影响业绩承压，下半年有望较好恢复

买入（维持）

2022 年 08 月 25 日

证券分析师 李婕

执业证书：S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

研究助理 赵艺原

执业证书：S0600120100009

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	5,760	6,162	6,964	7,792
同比	17%	7%	13%	12%
归属母公司净利润（百万元）	713	722	851	968
同比	22%	1%	18%	14%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.85	0.86	1.01	1.16
P/E（现价&最新股本摊薄）	12.13	11.98	10.17	8.93

投资要点

■ 公司公布 2022 年中报：22H1 营收 23.82 亿元/yoy-5.70%、归母净利 2.23 亿元/yoy-21.11%。净利端下滑幅度大于营收端，主因疫情影响下 22H1 毛利率同比-0.61pct、费用率同比+1.42pct。分季度看，22Q1/Q2 营收分别同比-2.49%/-9.20%、归母净利润分别同比-12.81%/-36.32%，Q2 业绩下滑幅度较 Q1 有所增加，主因公司总部位于上海、Q2 主力市场华东地区（22H1 收入占比 38%）疫情较严重，对直营门店经营、加盟及电商发货形成冲击。

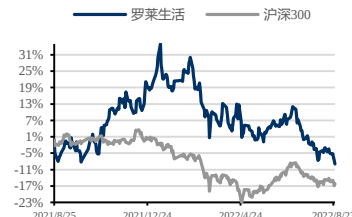
■ 家纺业务受疫情影响下滑，美国家具业务延续增长。1) 线上：收入小幅下滑、毛利率提升、保持行业第一地位。22H1 线上收入同比-8.7%、占比 26.3%，收入下滑主因疫情影响电商物流。行业第一地位不改，22 年 618 期间罗莱生活旗下品牌全网 GMV 排名第一、抖音 618 床上用品销售额第一。线上延续高举高打策略、罗莱品牌增长快于 LOVO，带动 22H1 线上毛利率同比+4.01pct 至 49.34%。2) 直营：收入下滑较多，毛利率略增，保持净开店。22H1 直营收入同比-20.5%、占比 5.7%，收入下滑主因直营门店多位于华东及一线城市、疫情影响开店率。疫情下公司直营门店促销活动较去年同期减少、促毛利率同比+0.39pct 至 66.84%。截至 22H1 末直营门店 268 家、较 21H1 末净开 18 家、同比+7%。3) 加盟：收入略下滑，毛利率略增，保持较快开店速度。22H1 收入同比-4.9%、占比 34.2%。毛利率同比+0.06pct，基本维持稳定。截至 22H1 末加盟门店 2250 家、较 21H1 末净开 226 家、同比+11%，延续线下拓店战略、保持较快开店速度。4) 美国家具：收入增长、毛利率下滑、贡献盈利小幅提升。22H1 收入同比+12.9%、占比 23.8%。毛利率同比下滑 2.67pct 至 32.23%、主因海运费提升影响，22H1 美国家具业务贡献净利润 3259 万元/yoy+5.6%。

■ 毛利率略下滑、费用率增加，存货周转小幅增加。1) 毛利率&净利率：22H1 毛利率同比下滑 0.61pct 至 43.32%，主因疫情影响下高毛利直营渠道销售下降、毛利率相对较低的美国业务占比上升。结合期间费用率同比增加 1.42pct 至 30.15%（销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.22/-0.34/+0.42/+0.12pct 至 21.59%/6.61%/2.41%/-0.45%），22H1 归母净利率同比-1.83pct 至 9.35%。2) 存货：截至 22H1 存货 14.99 亿元/yoy+17.05%，存货周转天数 187 天、较 21H1 增加 33 天，其中家纺部分受疫情影响加盟商订单发货延迟、家具部分备货受运力影响有部分积压。3) 现金流：22H1 经营活动现金流净额 2644 万元，主要系疫情下增加对加盟商授信、部分库存未发货；账上资金充裕，截至 22H1 货币资金 16.75 亿元。

■ 盈利预测与投资评级：公司为国内家纺龙头，22 年上半年受华东地区疫情影响家纺业务承压下滑、美国家具业务延续增长。公司线上巩固品牌差异化定位、线下拓店战略仍在有序推进中。随疫情影响减弱，7 月线上收入和 GMV 均恢复双位数增长、线下直营持平略增，下半年进入秋冬销售旺季、在疫情形势稳定情况下有望迎来较好恢复，同时结合公司在费用端的严格把控，净利润率亦有望回升。考虑上半年疫情影响，我们将 22-24 年归母净利润分别从 7.74/9.04/10.32 亿元下调至 7.22/8.51/9.68 亿元，EPS 分别为 0.86/1.01/1.16 元/股，对应 PE 分别为 12/10/9X，公司具有低估值高分红特点，维持“买入”评级。

■ 风险提示：疫情恶化、经济疲软、门店扩张不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.32
一年最低/最高价	10.32/16.02
市净率(倍)	2.28
流通 A 股市值(百万元)	8,495.34
总市值(百万元)	8,652.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.52
资产负债率(%LF)	40.58
总股本(百万股)	838.38
流通 A 股(百万股)	823.19

相关研究

《罗莱生活(002293)：2021 年报 & 2022 一季报点评：21 年业绩增速提升，22Q1 疫情造成扰动，加速拓店持续推进》

2022-04-21

《罗莱生活(002293)：家纺龙头业绩持续稳增，拓店扩产着眼长远》

2022-03-09

表1：22H1 罗莱生活收入、门店、毛利率按渠道和产品划分情况

	22H1 收入 (百万元)	收入 YOY	占总营收 比重	门店数 (家)	门店同比 净变动 (家)	门店环比 净变动 (家)	毛利率	毛利率 YOY (+/-)
营业收入	2,382.20	-5.7%	100.0%	2518	244	37	43.32%	-0.61pct
分渠道								
直营	135.71	-20.5%	5.7%	268	18	7	66.84%	0.39pct
加盟	814.16	-4.9%	34.2%	2250	226	30	45.57%	0.06pct
线上	626.89	-8.7%	26.3%	-	-	-	49.34%	4.01pct
其他渠道	238.41	-23.2%	10.0%	-	-	-	32.84%	-5.88pct
美国	567.01	12.9%	23.8%	-	-	-	32.23%	-2.67pct
分产品								
标准套件类	691.54	-16.4%	29.0%	-	-	-	47.13%	-2.2pct
被芯类	682.65	-1.8%	28.7%	-	-	-	48.70%	0.56pct
枕芯类	127.75	11.2%	5.4%	-	-	-	-	-
夏令产品	155.65	-7.2%	6.5%	-	-	-	-	-
其他	150.69	-28.6%	6.3%	-	-	-	-	-
家具	573.91	12.6%	24.1%	-	-	-	32.00%	-2.08pct

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

罗莱生活三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,813	4,742	5,690	6,790	营业总收入	5,760	6,162	6,964	7,792
货币资金及交易性金融资产	1,817	2,676	3,466	4,456	营业成本(含金融类)	3,168	3,409	3,839	4,277
经营性应收款项	565	671	740	806	税金及附加	36	43	49	55
存货	1,313	1,268	1,352	1,391	销售费用	1,130	1,263	1,428	1,597
合同资产	0	0	0	0	管理费用	397	419	474	530
其他流动资产	117	128	132	137	研发费用	125	148	167	187
非流动资产	2,453	2,630	2,787	2,923	财务费用	-39	7	11	12
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	20	18	21	23
固定资产及使用权资产	1,451	1,642	1,814	1,968	投资净收益	11	12	14	16
在建工程	63	63	63	63	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	251	231	208	183	减值损失	-134	-45	-20	-20
商誉	124	124	124	124	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	57	57	57	57	营业利润	843	858	1,012	1,153
其他非流动资产	506	513	520	527	营业外净收支	11	5	5	5
资产总计	6,266	7,373	8,477	9,713	利润总额	854	863	1,017	1,158
流动负债	1,703	1,785	1,935	2,099	减:所得税	135	138	163	185
短期借款及一年内到期的非流动负债	283	283	283	283	净利润	719	725	854	972
经营性应付款项	650	747	841	937	减:少数股东损益	5	3	3	4
合同负债	130	170	192	214	归属母公司净利润	713	722	851	968
其他流动负债	640	584	618	664	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.85	0.86	1.01	1.16
非流动负债	475	775	875	975	EBIT	792	879	1,008	1,146
长期借款	0	300	400	500	EBITDA	970	1,005	1,154	1,312
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.00	44.67	44.87	45.11
租赁负债	387	387	387	387	归母净利率(%)	12.38	11.72	12.21	12.43
其他非流动负债	88	88	88	88	收入增长率(%)	17.30	6.98	13.02	11.89
负债合计	2,178	2,559	2,810	3,074	归母净利润增长率(%)	21.92	1.27	17.76	13.86
归属母公司股东权益	4,060	4,782	5,632	6,601					
少数股东权益	28	31	35	38					
所有者权益合计	4,088	4,813	5,667	6,639					
负债和股东权益	6,266	7,373	8,477	9,713					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	728	862	1,000	1,202	每股净资产(元)	4.84	5.70	6.72	7.87
投资活动现金流	-335	-785	-784	-782	最新发行在外股份 (百万股)	838	838	838	838
筹资活动现金流	-952	282	74	70	ROIC(%)	14.55	14.01	13.53	13.23
现金净增加额	-565	359	290	490	ROE-摊薄(%)	17.57	15.10	15.10	14.67
折旧和摊销	178	125	146	166	资产负债率(%)	34.76	34.72	33.15	31.65
资本开支	-145	-290	-290	-291	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.13	11.98	10.17	8.93
营运资本变动	-257	33	-58	-8	P/B (现价)	2.13	1.81	1.54	1.31

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

