

受疫情影响业绩短期承压，静待 Q4 消费旺季终端复苏

2022 年 10 月 26 日

➤ **罗莱生活披露 2022 年三季度报。**2022 年前三季度公司实现营业收入 37.18 亿元, yoy-7.01%; 归母净利润 3.92 亿元, yoy-20.18%; 拆分单季度, 2022Q3 公司实现营业收入 13.36 亿元, yoy-9.27%; 归母净利润 1.69 亿元, yoy-18.94%。2022 年第三季度公司业绩受疫情影响有所波动。

➤ **Q3 期间费用率提升, 盈利能力短期承压。**①毛利率: 2022 年前三季度毛利率为 42.59%, yoy-0.73pcts; 22Q3 毛利率为 41.28%, yoy-0.67pcts, 毛利率小幅下滑。②费用率: 22Q3 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 20.93%/4.91%/1.61%/-0.47%, yoy+5.16%/-2.41%/-0.37%/-0.27pcts。③净利率: 2022 年前三季度净利率为 10.54%, yoy-1.79pcts; 22Q3 净利率为 12.65%, yoy-1.51pcts, 公司盈利能力短期承压。

➤ **渠道扩张稳步推进, 存货水平有待改善。**2021 年开始公司发力渠道建设, 截至 2022H1, 公司直营门店 268 家, 较 2021H1 末净增 18 家; 加盟门店 2250 家, 较 2021H1 净增 226 家。我们认为, 随着下游需求回暖, 未来公司将继续以江浙沪为发展重心, 拓展未覆盖区域的成熟加盟商, 维持良好净开店增速。存货方面, 截至 2022Q3 公司存货为 16.38 亿元/yoy+23.24%, 存货周转天数为 186.67 天, 同比增 39.8 天。

➤ **短期来看, 受疫情扰动公司业绩承压, 期待 Q4 消费回暖业绩修复。**拆分单季度看, 2022Q1/Q2/Q3 分别实现营收 12.86/10.96/13.36 亿元, yoy-2.49%/-9.20%/-9.27%。Q3 营收增速较上半年下降主要系疫情影响: 1) 江浙沪等主要销售地区疫情反复影响线下渠道; 2) 电商渠道因疫情产生发货问题。考虑 Q4 在“双十一”大促活动、家纺必需品换季需求等因素的推动下, 公司业绩有望修复。

➤ **长期来看, “高产品品质+智能化产业链”巩固行业领先地位。**公司成立以来, 始终坚持推出“超柔床品”, 以超强产品力树立床品品质新标准, 2022 年 9 月公司举办的“丝路寻柔”大秀更是将超柔床品带向世界, 品牌与产品的影响力提升。与此同时, 公司加速推进南通“智慧产业园”建设, 实现全链条智能化转型, 保障订单快速交付, 截至 2022Q3 公司在建工程较 22 年初增 42%。我们认为, 随着产品力和生产制造能力的提升, 公司将继续领跑行业, 实现长期成长。

➤ **投资建议:**短期来看, 公司前三季度业绩受疫情影响承压, 在 22Q4 “双十一”等因素的刺激下, 公司整体业绩有望改善。长期来看, 公司有望受益于品牌高端定位、产品智能化生产、渠道加速扩张等因素恢复成长。因此我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.87/7.86/8.77 亿元, 对应 PE 分别为 12X/10X/9X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:**海外地区家具需求疲软; 疫情反复影响生产及销售; 汇率风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5,760	5,504	6,007	6,431
增长率 (%)	17.3	-4.4	9.1	7.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	713	687	786	877
增长率 (%)	21.9	-3.7	14.4	11.6
每股收益 (元)	0.85	0.82	0.94	1.04
PE	11	12	10	9
PB	2.0	1.9	1.8	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

9.67 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

电话: 13122831967

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 辛泽熙

执业证书: S0100521100001

电话: 15000036033

邮箱: xinzexi@mszq.com

相关研究

1. 罗莱生活 (002293.SZ) 动态点评报告: 全品类家纺龙头, 向年轻化、国际化进击-2022/04/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,760	5,504	6,007	6,431
营业成本	3,168	3,016	3,272	3,471
营业税金及附加	36	36	39	42
销售费用	1,130	1,101	1,189	1,260
管理费用	397	374	415	450
研发费用	125	116	129	139
EBIT	792	888	992	1,098
财务费用	-39	-46	-42	-45
资产减值损失	-124	-120	-110	-110
投资收益	11	11	15	16
营业利润	843	811	925	1,034
营业外收支	11	13	18	18
利润总额	854	824	943	1,052
所得税	135	132	151	168
净利润	719	692	792	884
归属于母公司净利润	713	687	786	877
EBITDA	970	1,029	1,126	1,226

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,133	1,002	1,056	1,568
应收账款及票据	476	498	493	462
预付款项	89	84	92	97
存货	1,313	1,080	1,326	1,154
其他流动资产	802	1,009	1,190	1,264
流动资产合计	3,813	3,674	4,156	4,544
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	982	1,028	1,017	983
无形资产	251	234	217	200
非流动资产合计	2,453	2,358	2,275	2,180
资产合计	6,266	6,031	6,431	6,724
短期借款	203	123	133	118
应付账款及票据	650	523	704	511
其他流动负债	851	820	868	910
流动负债合计	1,703	1,467	1,704	1,540
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	475	295	115	88
非流动负债合计	475	295	115	88
负债合计	2,178	1,761	1,819	1,628
股本	838	840	840	840
少数股东权益	28	34	40	47
股东权益合计	4,088	4,270	4,612	5,096
负债和股东权益合计	6,266	6,031	6,431	6,724

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.30	-4.45	9.15	7.05
EBIT 增长率	20.32	12.10	11.73	10.64
净利润增长率	21.92	-3.74	14.45	11.62
盈利能力 (%)				
毛利率	45.00	45.20	45.54	46.02
净利润率	12.38	12.47	13.08	13.64
总资产收益率 ROA	11.38	11.38	12.22	13.04
净资产收益率 ROE	17.57	16.21	17.19	17.37
偿债能力				
流动比率	2.24	2.50	2.44	2.95
速动比率	1.36	1.64	1.53	2.07
现金比率	0.66	0.68	0.62	1.02
资产负债率 (%)	34.76	29.20	28.28	24.21
经营效率				
应收账款周转天数	31.26	32.00	30.00	27.00
存货周转天数	139.56	150.00	145.00	140.00
总资产周转率	0.95	0.90	0.96	0.98
每股指标 (元)				
每股收益	0.85	0.82	0.94	1.04
每股净资产	4.83	5.04	5.44	6.01
每股经营现金流	0.87	1.04	1.01	1.26
每股股利	1.20	1.20	1.50	1.50
估值分析				
PE	11	12	10	9
PB	2.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.90	7.31	6.49	5.51
股息收益率 (%)	12.41	12.41	15.51	15.51

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	719	692	792	884
折旧和摊销	178	142	134	128
营运资金变动	-237	-75	-169	-43
经营活动现金流	728	874	851	1,062
资本开支	-145	-33	-33	-15
投资	-283	-200	-150	-100
投资活动现金流	-335	-222	-168	-99
股权募资	68	-7	0	0
债务募资	111	-260	-170	-42
筹资活动现金流	-952	-782	-629	-451
现金净流量	-565	-130	53	512

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026