

罗莱生活 (002293)

2022 年三季报点评: Q3 业绩仍受疫情扰动, 拓店扩产战略持续推进

买入 (维持)

2022 年 10 月 26 日

证券分析师 李婕

执业证书: S0600521120003

lijie@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

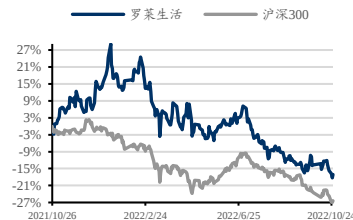
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	5,760	5,528	6,251	6,995
同比	17%	-4%	13%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	713	631	748	852
同比	22%	-11%	18%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.85	0.75	0.89	1.01
P/E (现价&最新股本摊薄)	11.55	13.05	11.02	9.67

#业绩不及预期

投资要点

- **公司公布 2022 年三季报:** 2022 前三季度营收 37.18 亿元/yoy-7.01%、归母净利润 3.92 亿元/yoy-20.18%。分季度看, 22Q1/Q2/Q3 营收分别同比-2.49%/-9.20%/-9.27%、归母净利分别同比-12.81%/-36.32%/-18.94%。22Q3 受国内疫情仍有反复影响收入未较 Q2 呈现明显复苏, 净利增速低于收入主因 Q3 毛利率同比-0.66pct 至 41.28%、费用率同比+2.1pct 至 26.99%。
- **22Q3 家纺全渠道收入下滑, 家具业务小幅下滑。** 1) 分月度看, 上海解封后 7 月家纺各渠道收入增速转正, 但 8 月以来局部地区封控、高温天气对终端销售形成影响, 叠加进入旺季后公司产能端紧张造成约 6000 万元订单无法交货, 收入出现下滑。2) 分渠道看, 家纺电商收入同比单位数下滑、线下同比双位数下滑, 家具下滑幅度小于家纺。①**线上:** 根据过往经验, 公司通常在 Q3 提价以配合 Q4 双十一大促打折活动, 导致 Q3 线上收入个位数下滑。②**加盟:** 1-9 月加盟终端销售仍有正增长, 但疫情反复影响加盟商提货积极性, 导致收入端加盟渠道小幅下滑。③**直营及团购:** 核心城市封控冲击线下直营经营, 企事业缩减预算导致团购订单下滑明显。④**美国家具:** 受天气和疫情原因提货延迟, 收入小幅下滑。
- **家具占比提升致毛利率略下滑、销售费用率上升, 归母净利率下滑。** 1) **毛利率:** 22 年前三季度毛利率同比-0.61pct 至 42.59%, 分季度看 22Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 41.85%/45.05%/41.28%、分别同比-0.6pct/-0.5pct/-0.66pct, 整体呈小幅下滑, 主要来自低毛利家具业务收入占比提升。2) **期间费用率:** 22 年前三季度期间费用率同比+1.7pct 至 29.02%, 单 Q3 同比+2.1pct 至 26.99%、其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+5.16pct/-2.41pct/-0.37pct/-0.27pct 至 20.93%/4.91%/1.61%/-0.47%, 销售费用率提升较多主因 9 月举办 30 周年庆典活动增加营销支出。3) **归母净利率:** 综合毛利率&费用率变动, 22 年前三季度归母净利率同比下滑 1.74pct 至 10.54%, Q3 归母净利率 12.65%/yoy-1.51pct。4) **存货:** 截至 22Q3 末存货 16.38 亿元/yoy+23.35%, 主因家具提货滞后及公司吸取去年双十一家纺备货不足教训加大备货。5) **现金流:** 22Q3 经营活动净现金流净额 1.44 亿元/yoy-53.03%, 主因增加加盟商授信、部分库存未发货致现金流入减少。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为国内家纺龙头, 22 年以来受国内疫情反复影响收入利润有所下滑, 但公司着眼长期发展, 保持高举高打、拓店战略, 家纺业务毛利率稳中有升、线下门店逆势扩张 (Q3 新开 100 家门店、净开 50 家左右、预计全年新开 300 家左右)。公司正在推进南通工厂建设, 预计第一批工厂将于 23 年底投产, 自有生产线扩张有助提升公司产品品质、交期稳定性、快反速度。10 月国庆期间直营收入略有增长、加盟零售端同比持平但由于加盟商提货信心偏弱未体现至公司收入端, 今年双十一备货充分, 期待高基数下实现销售增长。我们看好公司长远布局下龙头地位持续巩固, 考虑到短期疫情反复影响, 将 22-24 年归母净利润从此前的 7.22/8.51/9.68 亿元下调至 6.31/7.48/8.52 亿元, EPS 分别为 0.75/0.89/1.01 元/股, 对应 PE 为 13/11/10X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情反复、双十一销售不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.81
一年最低/最高价	9.52/16.15
市净率(倍)	2.04
流通 A 股市值(百万元)	8,075.52
总市值(百万元)	8,239.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.80
资产负债率(% ,LF)	36.91
总股本(百万股)	839.88
流通 A 股(百万股)	823.19

相关研究

《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》

2022-08-25

《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

罗莱生活三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,813	4,514	5,341	6,306	营业总收入	5,760	5,528	6,251	6,995
货币资金及交易性金融资产	1,817	2,654	3,336	4,202	营业成本(含金融类)	3,168	3,062	3,449	3,843
经营性应收款项	565	601	663	723	税金及附加	36	39	44	49
存货	1,313	1,135	1,213	1,248	销售费用	1,130	1,188	1,344	1,504
合同资产	0	0	0	0	管理费用	397	343	388	434
其他流动资产	117	124	128	132	研发费用	125	122	138	154
非流动资产	2,453	2,630	2,787	2,923	财务费用	-39	7	11	14
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	20	17	19	21
固定资产及使用权资产	1,451	1,642	1,814	1,968	投资净收益	11	11	13	14
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	750	889	1,013
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	7,144	8,128	9,230	利润总额	854	755	894	1,018
流动负债	1,703	1,648	1,781	1,927	减:所得税	135	121	143	163
短期借款及一年内到期的非流动负债	283	283	283	283	净利润	719	634	751	855
经营性应付款项	650	671	756	842	减:少数股东损益	5	3	3	3
合同负债	130	153	172	192	归属母公司净利润	713	631	748	852
其他流动负债	640	540	569	609	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.85	0.75	0.89	1.01
非流动负债	475	775	875	975	EBIT	792	774	889	1,012
长期借款	0	300	400	500	EBITDA	970	899	1,035	1,178
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.00	44.60	44.82	45.07
租赁负债	387	387	387	387	归母净利率(%)	12.38	11.42	11.96	12.18
其他非流动负债	88	88	88	88	收入增长率(%)	17.30	-4.04	13.09	11.91
负债合计	2,178	2,422	2,656	2,902	归母净利润增长率(%)	21.92	-11.46	18.40	13.94
归属母公司股东权益	4,060	4,691	5,439	6,291					
少数股东权益	28	31	34	37					
所有者权益合计	4,088	4,722	5,473	6,328					
负债和股东权益	6,266	7,144	8,128	9,230					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	728	841	894	1,080	每股净资产(元)	4.84	5.59	6.48	7.49
投资活动现金流	-335	-786	-785	-784	最新发行在外股份(百万股)	840	840	840	840
筹资活动现金流	-952	282	74	70	ROIC(%)	14.55	12.44	12.21	12.11
现金净增加额	-565	337	182	366	ROE-摊薄(%)	17.57	13.46	13.75	13.54
折旧和摊销	178	125	146	166	资产负债率(%)	34.76	33.90	32.67	31.44
资本开支	-145	-290	-290	-291	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.55	13.05	11.02	9.67
营运资本变动	-257	142	-57	-9	P/B (现价)	2.03	1.76	1.51	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>

