

# 罗莱生活 (002293)

证券研究报告

2023 年 04 月 21 日

## 持续推进渠道拓展，23Q1 业绩重返向上通道

2022 年公司实现营收 53.1 亿，同减 7.8%，主要受到整体经济下行，以及消费者出行减少的影响。其中 22Q1-Q4 收入及增速分别为 12.9 亿 (yoy-2.5%)、11.0 亿 (yoy-9.2%)、13.4 亿 (yoy-9.3%)、16.0 亿 (yoy-9.4%)。23Q1 季度收入及增速分别为 12.4 亿 (yoy-3.6%)

分渠道看，2022 年线上渠道收入 14.8 亿元 (占总 27.9%) 同减 8.1%；线下渠道 38.3 亿元 (占总 72.1%) 同减 7.6%。

分产品看，2022 年标准套件类收入 16.0 亿元 (占总 30.2%) 同减 15.5%；被芯类收入 17.1 亿元 (占总 32.2%) 同减 6.3%；枕芯类收入 2.8 亿元 (占总 5.2%) 同减 2.5%；夏令产品收入 1.6 亿元 (占总 3%) 同减 8.2%。家具类收入 11.9 亿元 (占总 22.3%) 同增 6.5%。

2022 年归母净利润 5.7 亿元，同减 19.6%，其中 22Q1-4 归母净利及增速分别为 1.6 亿 (yoy-12.8%)、0.6 亿 (yoy-36.3%)、1.7 亿 (yoy-18.9%)、1.8 亿 (yoy-18.3%)；23Q1 季度归母净利及增速分别为 1.8 亿 (yoy+11.1%)。

公司 2022 年度利润分配预案为：向全体股东每 10 股拟派发现金红利 6 元人民币 (含税)，共计分配现金股利 5.0 亿元 (含税)，占归母净利润 88.2%。

22 年公司毛利率 46.0%，同增 1.0pct；归母净利率 10.8%，同减 1.6pct。

分渠道看，2022 年线上渠道毛利率 50.5%，同增 2.1pct；直营渠道 66.5%，同增 0.1pct，加盟渠道 46.7%，同减 1.4pct。

分产品看，2022 年标准套件类毛利率 48.3%，同减 0.4pct；被芯类 50.3%，同增 1.5pct；家具类 37.2%，同增 0.1pct。

公司持续优化渠道结构并提升运营质量。截至 2022 年末，公司共有线下门店 2662 家，较 21 年末净开 181 家，其中直营门店 307 家，加盟门店 2355 家。

展望 2023: 1) 渠道拓展和提升渠道运营能力。公司将持续大力推进渠道扩张，门店开拓将以购物中心、专卖店和奥特莱斯为主。在巩固扩大一线、二线市场渠道优势的同时，积极向三、四线及以下市场渗透和辐射。2) 持续加大研发投入。紧紧围绕以“超柔床品”为研发方向，通过搭建 Texsoft 超柔体系来支撑产品的超柔。截至 22 年末，公司累计获授权专利 210 件，获注册商标 1,239 件，获登记著作权 1,820 件。3) 持续强化品牌建设。加大品牌投入力度，聚焦投放数字媒体和旗舰席勒产品，建设多品牌矩阵，加强消费者洞察。4) 供应链升级。23 年继续推进罗莱生活智慧产业园建设，加快供应链数智化转型。5) 加快数字化转型建设。进行商品运营中心、供应链产业园区、人力资源的数字化建设，同时持续对加盟商终端零售系统进行数字化升级。

调整盈利预测，维持“买入”评级。随着经济环境改善、消费意愿恢复，消费者对家居生活品质需求的不断提升，公司整合上下游资源，巩固自身的竞争力，扩大市场份额。考虑到消费复苏存在不确定性，我们预计公司 23-25 年营收分别为 60.1/68.6/78.9 亿元 (23-24 年原值分别为 68.5、77.0 亿)，归母净利润分别为 7.2/8.6/10.0 亿元 (23-24 年原值分别为 8.6、9.8 亿)，对应 EPS 分别为 0.85/1.02/1.19 元/股 (23-24 年原值分别为 1.02、1.17 元/股)，PE 分别为 14/12/10x。

风险提示：宏观经济波动风险；原材料价格波动；人力成本上升；线下渠道店效提升不及预期；线上渠道增速放缓等风险

### 投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	12.55 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	839.88
流通 A 股股本(百万股)	826.52
A 股总市值(百万元)	10,540.53
流通 A 股市值(百万元)	10,372.82
每股净资产(元)	5.17
资产负债率(%)	37.16
一年内最高/最低(元)	13.63/9.19

### 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《罗莱生活-半年报点评:建设零售运营体系静待恢复》2022-09-02
- 《罗莱生活-年报点评报告:强化品牌矩阵，发力渠道拓张》2022-04-21
- 《罗莱生活-季报点评:营运能力提升，研发持续助推品牌力沉淀》2021-10-24

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,760.01	5,313.81	6,009.92	6,857.32	7,885.92
增长率(%)	17.30	(7.75)	13.10	14.10	15.00
EBITDA(百万元)	1,235.16	1,197.38	897.04	1,043.76	1,207.70
归属母公司净利润(百万元)	713.21	573.51	717.22	855.69	1,002.99
增长率(%)	21.92	(19.59)	25.06	19.31	17.22
EPS(元/股)	0.85	0.68	0.85	1.02	1.19
市盈率(P/E)	14.12	17.56	14.04	11.77	10.04
市净率(P/B)	2.48	2.42	2.35	2.22	2.00
市销率(P/S)	1.75	1.90	1.68	1.47	1.28
EV/EBITDA	7.67	5.95	8.39	7.14	5.72

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,132.63	1,204.32	1,191.39	1,187.53	1,771.03
应收票据及应收账款	475.59	589.18	582.70	337.12	720.67
预付账款	88.88	77.78	74.39	115.28	108.61
存货	1,313.44	1,636.53	1,407.53	2,092.71	1,856.08
其他	801.98	878.89	884.95	841.11	806.55
<b>流动资产合计</b>	<b>3,812.52</b>	<b>4,386.71</b>	<b>4,140.95</b>	<b>4,573.75</b>	<b>5,262.94</b>
长期股权投资	1.74	1.75	1.75	1.75	1.75
固定资产	982.33	943.48	965.53	985.76	991.91
在建工程	62.51	127.27	112.36	115.42	99.25
无形资产	251.07	305.71	289.25	272.79	256.33
其他	1,155.58	1,216.95	983.31	1,064.93	1,028.72
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,453.23</b>	<b>2,595.16</b>	<b>2,352.20</b>	<b>2,440.65</b>	<b>2,377.97</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,265.75</b>	<b>6,981.87</b>	<b>6,493.16</b>	<b>7,014.40</b>	<b>7,640.91</b>
短期借款	203.10	492.69	150.00	100.00	50.00
应付票据及应付账款	649.63	744.41	780.64	970.73	1,073.42
其他	850.50	886.72	879.91	926.48	992.13
<b>流动负债合计</b>	<b>1,703.23</b>	<b>2,123.82</b>	<b>1,810.55</b>	<b>1,997.22</b>	<b>2,115.54</b>
长期借款	0.00	170.10	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	474.53	493.56	351.51	439.87	428.31
<b>非流动负债合计</b>	<b>474.53</b>	<b>663.66</b>	<b>351.51</b>	<b>439.87</b>	<b>428.31</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,177.76</b>	<b>2,787.48</b>	<b>2,162.06</b>	<b>2,437.08</b>	<b>2,543.85</b>
少数股东权益	28.28	25.86	40.50	48.39	58.22
股本	838.38	839.88	839.88	839.88	839.88
资本公积	829.01	790.84	790.84	790.84	790.84
留存收益	3,232.31	3,273.81	3,450.72	3,689.04	4,198.95
其他	(840.00)	(736.00)	(790.84)	(790.84)	(790.84)
<b>股东权益合计</b>	<b>4,087.99</b>	<b>4,194.39</b>	<b>4,331.10</b>	<b>4,577.31</b>	<b>5,097.05</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,265.75</b>	<b>6,981.87</b>	<b>6,493.16</b>	<b>7,014.40</b>	<b>7,640.91</b>

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	718.58	573.49	717.22	855.69	1,002.99
折旧摊销	110.45	104.67	69.32	73.17	76.48
财务费用	(43.06)	(21.87)	(30.53)	(42.18)	(55.88)
投资损失	(10.52)	(19.41)	(10.72)	(13.55)	(14.56)
营运资金变动	(344.00)	(405.64)	355.06	(244.20)	45.84
其它	296.49	200.43	(9.54)	(25.44)	(34.89)
<b>经营活动现金流</b>	<b>727.93</b>	<b>431.66</b>	<b>1,090.81</b>	<b>603.49</b>	<b>1,019.98</b>
资本支出	(278.11)	141.74	202.05	(8.36)	61.56
长期投资	1.71	0.01	0.00	0.00	0.00
其他	(58.31)	(381.73)	(202.97)	8.58	(7.56)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(334.71)</b>	<b>(239.98)</b>	<b>(0.92)</b>	<b>0.22</b>	<b>54.00</b>
债权融资	283.42	741.07	202.87	170.49	117.21
股权融资	80.92	55.46	(21.16)	45.33	59.03
其他	(1,316.76)	(952.76)	(1,284.53)	(823.38)	(666.72)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(952.43)</b>	<b>(156.23)</b>	<b>(1,102.83)</b>	<b>(607.57)</b>	<b>(490.48)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(559.20)</b>	<b>35.45</b>	<b>(12.93)</b>	<b>(3.86)</b>	<b>583.50</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>5,760.01</b>	<b>5,313.81</b>	<b>6,009.92</b>	<b>6,857.32</b>	<b>7,885.92</b>
营业成本	3,168.27	2,871.72	3,443.68	3,908.67	4,455.54
营业税金及附加	35.72	36.45	42.64	49.50	62.75
销售费用	1,129.64	1,140.14	1,262.08	1,440.04	1,642.64
管理费用	397.00	357.64	426.70	480.01	567.79
研发费用	124.90	112.54	138.23	144.00	161.66
财务费用	(39.19)	(23.16)	(30.53)	(42.18)	(55.88)
资产/信用减值损失	(123.58)	(197.66)	(144.60)	(155.28)	(165.84)
公允价值变动收益	3.26	1.36	(24.18)	(33.33)	(44.72)
投资净收益	10.52	19.41	10.72	13.55	14.56
其他	210.60	323.08	26.92	39.56	60.32
<b>营业利润</b>	<b>842.88</b>	<b>672.30</b>	<b>858.25</b>	<b>1,012.77</b>	<b>1,187.10</b>
营业外收入	23.84	18.39	21.68	21.30	20.46
营业外支出	12.93	23.64	16.47	17.68	19.26
<b>利润总额</b>	<b>853.80</b>	<b>667.04</b>	<b>863.46</b>	<b>1,016.39</b>	<b>1,188.30</b>
所得税	135.22	93.56	131.60	152.81	175.48
<b>净利润</b>	<b>718.58</b>	<b>573.49</b>	<b>731.86</b>	<b>863.58</b>	<b>1,012.82</b>
少数股东损益	5.36	(0.02)	14.64	7.89	9.83
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>713.21</b>	<b>573.51</b>	<b>717.22</b>	<b>855.69</b>	<b>1,002.99</b>
每股收益(元)	0.85	0.68	0.85	1.02	1.19

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	17.30%	-7.75%	13.10%	14.10%	15.00%
营业利润	21.32%	-20.24%	27.66%	18.00%	17.21%
归属于母公司净利润	21.92%	-19.59%	25.06%	19.31%	17.22%
<b>获利能力</b>					
毛利率	45.00%	45.96%	42.70%	43.00%	43.50%
净利率	12.38%	10.79%	11.93%	12.48%	12.72%
ROE	17.57%	13.76%	16.72%	18.89%	19.91%
ROIC	36.87%	36.66%	37.43%	47.30%	50.40%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	34.76%	39.92%	33.30%	34.74%	33.29%
净负债率	-20.77%	-11.04%	-22.82%	-22.22%	-32.45%
流动比率	2.24	2.07	2.29	2.29	2.49
速动比率	1.47	1.29	1.51	1.24	1.61
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	11.51	9.98	10.26	14.91	14.91
存货周转率	4.69	3.60	3.95	3.92	3.99
总资产周转率	0.95	0.80	0.89	1.02	1.08
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.85	0.68	0.85	1.02	1.19
每股经营现金流	0.87	0.51	1.30	0.72	1.21
每股净资产	4.83	4.96	5.11	5.39	6.00
<b>估值比率</b>					
市盈率	14.12	17.56	14.04	11.77	10.04
市净率	2.48	2.42	2.35	2.22	2.00
EV/EBITDA	7.67	5.95	8.39	7.14	5.72
EV/EBIT	8.12	6.33	9.09	7.68	6.11

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com