

# 罗莱生活 (002293)

## 2023年三季报点评：美国家具业务拖累 Q3 业绩，家纺表现稳健

买入（维持）

2023年10月28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

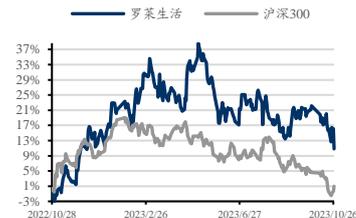
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,314	5,418	6,013	6,626
同比	-8%	2%	11%	10%
归属母公司净利润（百万元）	574	586	697	814
同比	-20%	2%	19%	17%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.69	0.70	0.83	0.98
P/E（现价&最新股本摊薄）	14.82	14.49	12.20	10.43

关键词：#业绩不及预期

### 投资要点

- **公司公布 2023 年三季报：**2023 前三季度营收 37.55 亿元/yoy+0.99%、归母净利润 4.16 亿元/yoy+6.17%，归母净利润增速快于收入主因资产减值及信用减值变动（23Q1-Q3 资产减值损失 4187 万元/同比减少 378 万元、信用减值拨回 1211 万元/去年同期损失 722 万元）。分季度看，23Q1/Q2/Q3 营收分别同比 -3.62%/+11.02%/-2.81%、归母净利润分别同比 +11.13%/+69.26%/-22.19%。23Q3 收入下滑主要来自美国家具业务拖累、归母净利润下滑较多主因期间费用率同比提升 5.07pct 至 32.05%。
- **前三季度家纺直营表现较好，美国家具业务收入利润同比下滑。**1) **家纺：**我们估计 1-9 月家纺业务整体收入同比+4%、净利同比+13%，保持稳健经营。分渠道看，我们估计线上/线下分别同比增长 7-8%/持平略降，线上保持较稳健增长，线下分渠道看，我们估计 1-9 月直营/加盟/团购收入分别同比增长近双位数/同比下滑/小幅增长，其中直营表现较好、主因同期基数较低以及今年公司在直营零售上加大投入、希望以此带动加盟商开店意愿，加盟渠道有所下滑、主因整体消费偏弱环境下加盟商拿货保持谨慎。2) **美国家具：**我们估计 1-9 月收入下滑近 10%、净利润下滑 30%以上，收入下滑与美国地产市场降温、家具需求收缩有关，净利下滑较多主因 Q3 毛利率同比-7pct 至 30%，毛利率下滑来自 Q3 收入下滑导致固定成本摊薄减少、低毛利订单集中、海运费提升、美国利率提升等多因素的共同影响。
- **23Q3 毛利率提升、费用率提升较多，净利率下降。**1) **毛利率：**23 年前 3 季度同比+2.09pct 至 44.68%；单 Q3 同比+1.86pct 至 43.14%、主因线上持续提升毛利率+直营占比提升带动家纺毛利率提升。2) **期间费用率：**23 年前 3 季度同比+1.8pct 至 31.09%；单 Q3 同比+5.07pct 至 32.05%、其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+3.54pct/+0.68pct/+0.32pct/+0.53pct 至 24.47%/5.59%/1.94%/0.06%，销售费用率提升较多主因美国业务费用率提升、同时国内家纺提前进行四季度销售旺季费用投放，财务费用增加主因贷款利息支出增多。3) **其他损益项目：**23Q3 资产减值损失拨回 347 万元/22Q3 为拨回 1320 万元，应收账款减少带动 23Q3 信用减值拨回 217 万元/22Q3 为损失 391 万元。4) **归母净利率：**综合毛利率&费用率及其他项目变动，23 年前 3 季度归母净利率同比+0.54pct 至 11.08%，单 Q3 归母净利率 10.13%/yoy-2.52pct。5) **存货：**截至 23Q3 末存货 14.51 亿元/yoy-11.41%，主因公司主动控制家纺及家具业务库存。6) **现金流：**23Q3 经营活动净现金流净额 2.91 亿元/yoy+148%，主因购买商品及支付劳务现金减少。截至 23Q3 末货币资金 18.4 亿元，资金充沛。
- **盈利预测与投资评级：**公司为国内家纺龙头，23Q3 受海外家具业务影响收入利润有所下滑，但家纺业务线上保持稳健增长、线下继续推进门店扩张战略（1-9 月新开 285 家门店，其中加盟/直营分别新开 230-240/45-55 家、净开近 100 家，目标全年新开 400 家、净开 100 家门店），截至目前双十一预售实现同比正增长。美国家具业务受地产降温影响，预计全年收入同比下滑双位数、EBITDA 同比下滑 20%。考虑短期家具业务的影响，我们将 23-25 年归母净利润从此前的 7.20/8.17/9.17 亿元下调至 5.86/6.97/8.14 亿元，对应 PE 为 14/12/10X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济疲软、美国家具业务表现不及预期，加盟商信心恢复较慢。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.18
一年最低/最高价	9.19/13.52
市净率(倍)	2.07
流通 A 股市值(百万元)	8,418.02
总市值(百万元)	8,497.47

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.91
资产负债率(% ,LF)	37.78
总股本(百万股)	834.72
流通 A 股(百万股)	826.92

### 相关研究

- 《罗莱生活(002293)：23 年中报点评：延续开店战略，Q2 业绩恢复至 21 年同期》  
2023-08-25
- 《罗莱生活(002293)：2022 年报及 2023 年一季报点评：22 年保持开店、业绩承压，23Q1 初步复苏》  
2023-04-20

## 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>4,387</b>	<b>4,953</b>	<b>5,612</b>	<b>6,404</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,314</b>	<b>5,418</b>	<b>6,013</b>	<b>6,626</b>
货币资金及交易性金融资产	1,977	2,898	3,439	4,127	营业成本(含金融类)	2,872	2,926	3,236	3,556
经营性应收款项	667	608	659	708	税金及附加	36	38	42	46
存货	1,637	1,343	1,407	1,459	销售费用	1,140	1,246	1,353	1,458
合同资产	0	0	0	0	管理费用	358	325	361	398
其他流动资产	106	104	107	110	研发费用	113	108	120	133
<b>非流动资产</b>	<b>2,595</b>	<b>2,858</b>	<b>3,116</b>	<b>3,373</b>	财务费用	(23)	30	34	38
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	40	38	42	46
固定资产及使用权资产	1,393	1,582	1,754	1,908	投资净收益	19	11	12	13
在建工程	127	127	127	127	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	306	372	451	547	减值损失	(207)	(105)	(105)	(105)
商誉	133	133	133	133	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	103	103	103	103	<b>营业利润</b>	<b>672</b>	<b>688</b>	<b>816</b>	<b>953</b>
其他非流动资产	532	539	546	553	营业外净收支	(5)	(5)	(5)	(5)
<b>资产总计</b>	<b>6,982</b>	<b>7,811</b>	<b>8,728</b>	<b>9,777</b>	<b>利润总额</b>	<b>667</b>	<b>683</b>	<b>811</b>	<b>948</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,124</b>	<b>2,066</b>	<b>2,186</b>	<b>2,319</b>	减:所得税	94	96	114	133
短期借款及一年内到期的非流动负债	571	571	571	571	<b>净利润</b>	<b>573</b>	<b>587</b>	<b>697</b>	<b>815</b>
经营性应付款项	744	722	798	877	减:少数股东损益	0	1	1	1
合同负债	197	190	210	231	<b>归属母公司净利润</b>	<b>574</b>	<b>586</b>	<b>697</b>	<b>814</b>
其他流动负债	611	584	606	641	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.70	0.83	0.98
非流动负债	664	964	1,064	1,164	EBIT	630	774	901	1,036
长期借款	170	470	570	670	EBITDA	822	900	1,046	1,202
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.96	45.99	46.18	46.34
租赁负债	398	398	398	398	归母净利率(%)	10.79	10.82	11.59	12.29
其他非流动负债	96	96	96	96	收入增长率(%)	(7.75)	1.95	10.99	10.19
<b>负债合计</b>	<b>2,787</b>	<b>3,030</b>	<b>3,249</b>	<b>3,483</b>	归母净利润增长率(%)	(19.59)	2.24	18.81	16.90
归属母公司股东权益	4,169	4,755	5,452	6,266					
少数股东权益	26	26	27	28					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,194</b>	<b>4,781</b>	<b>5,479</b>	<b>6,294</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,982</b>	<b>7,811</b>	<b>8,728</b>	<b>9,777</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	432	1,046	888	1,057	每股净资产(元)	4.96	5.70	6.53	7.51
投资活动现金流	(240)	(882)	(897)	(914)	最新发行在外股份(百万股)	835	835	835	835
筹资活动现金流	(156)	258	50	46	ROIC(%)	10.73	11.52	11.70	11.92
现金净增加额	47	421	40	188	ROE-摊薄(%)	13.76	12.33	12.78	13.00
折旧和摊销	192	126	145	166	资产负债率(%)	39.92	38.79	37.23	35.63
资本开支	(210)	(386)	(402)	(420)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.82	14.49	12.20	10.43
营运资本变动	(470)	217	(123)	(106)	P/B(现价)	2.05	1.79	1.56	1.36

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>