

罗莱生活（002293）：家纺业务表现稳健，期待业绩好转

2023 年 11 月 7 日

推荐/维持

罗莱生活

公司报告

事件：公司 2023 年前三季度主营收入 37.55 亿元，同比增长 0.99%，净利润 4.16 亿元，同比增长 6.17%。其中第三季度，单季度主营收入 12.98 亿元，同比下降 2.81%，归母净利润 1.32 亿元，同比下降 22.19%。

家纺主业表现稳健，家具业务暂时有所拖累。公司拥有罗莱、LOVO 两个家纺品牌，家纺业务占到公司收入的 78%，公司另有莱克星顿美式高端家具品牌。前三季度家纺业务整体表现稳健，推测收入规模有个位数增长，分渠道看，三季度推测延续了前两个季度趋势，直营渠道增长好于加盟渠道；从展店情况看，公司全年开店目标为超 400 家，截止上半年公司新开店 176 家，家纺行业开店集中在下半年，因此公司仍然保持着较为积极的开店节奏，完成全年开店目标较为乐观。海外家具业务受到美国通货膨胀宏观环境的拖累收入出现下滑，同时产能利用率不足等因素也影响了利润率表现。短期看家纺业务保证了公司整体业绩有一定增长，长期看家具业务品牌优势仍在业务转好无虞。

家纺业务利润率维持优秀，公司整体利润率有待回升，库存及现金流状况整体平稳。公司前三季度毛利率 44.68%（同比+2.09pct），毛利率的提升与家纺直营业务增长较快占比提升有关，同时公司高毛利产品占比提升对毛利率亦有贡献。公司前三季度期间费用率为 31.09%（同比+2.07pct），其中销售费用率 23.15%（同比+1.69pct），主要系公司直营业务占比有所提升，以及备战四季度大促费用投放有所加大。公司前三季度净利率 11.03%（同比+0.49pct），单三季度净利率为 10.02%（同比-2.62pct），主要系三季度为费用集中投放期，以及海外家居业务利润率压力有所加大所致。全年看我们认为家纺业务的盈利能力较为稳健，同时对未来家纺加盟业务的恢复和海外家具业务的恢复带来的利润率恢复展望乐观。从经营表现看，公司前三季度库存周转天数 200 天，库存状况环比有所改善；前三季度经营活动产生的现金流量 5.93 亿元，同比和环比均大为改善，显示了公司现金流状况较为健康，业绩质量优也为未来发展提供了较好的现金基础。

家纺龙头双品牌灵活抢占市场，未来空白区域持续扩张成长可期。罗莱是家纺行业龙头，拥有两个定位不同的优势品牌，同时具备渠道布局和线上线下运营经验优势。从发展节奏上看，公司近两年梳理渠道，渠道进入扩张区间，公司在家纺行业里份额提升可期。

盈利预测与投资评级：公司家纺主业务线上线下持续扩张及推行精细化运营；海外莱克星顿品牌优质，看好公司持续稳健发展，同时看好公司持续较高的分红水平。预计 2023-2024 年归母净利润为 5.90、6.85、7.86 亿元人民币，目前股价对应 PE 分别为 14.36、12.36、10.77 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：行业各渠道竞争加剧，库存消化不及时，海外高通胀持续。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,760.01	5,313.81	5,443.08	6,086.76	6,769.73

公司简介：

罗莱生活成立于 1992 年 6 月，是国内较早涉足家用纺织品行业，集研发、设计、生产、销售于一体的企业。2009 年 9 月公司登陆 A 股市场。目前，公司拥有罗莱家纺、LOVO 等自有品牌及收购、代理品牌共约 20 个，终端销售网络近 3000 家，销售网络遍及全国近 32 个省市。

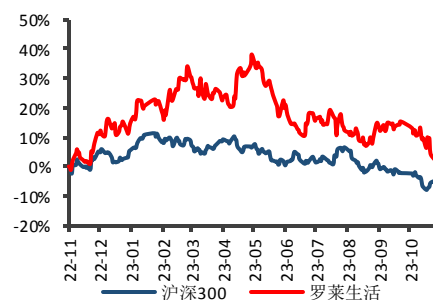
资料来源：同花顺，公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间（元）	9.62-13.45
总市值（亿元）	84.06
流通市值（亿元）	84.06
总股本/流通 A 股（万股）	83,838/83,838
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.74

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘田田

010-66554038

liutt@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010001

分析师：常子杰

010-66554040

010-66554040

执业证书编号：

执业证书编号：

分析师：沈逸伦

010-66554044

010-66554044

执业证书编号：

执业证书编号：

增长率 (%)	17.30%	-7.75%	2.43%	11.83%	11.22%
归母净利润 (百万元)	713.21	573.51	589.67	685.00	785.94
增长率 (%)	21.92%	-19.59%	2.82%	16.17%	14.74%
净资产收益率 (%)	17.57%	13.76%	12.58%	13.02%	13.27%
每股收益(元)	0.86	0.68	0.70	0.82	0.94
PE	11.73	14.74	14.36	12.36	10.77
PB	2.08	2.03	1.81	1.61	1.43

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	3813	4387	4157	3206	3398	营业收入	5760	5314	5443	6087	6770
货币资金	1133	1204	2391	1334	1458	营业成本	3168	2872	2909	3269	3624
应收账款	475	589	895	917	927	营业税金及附加	36	36	33	39	42
其他应收款	23	32	33	37	41	营业费用	1130	1140	1222	1336	1469
预付款项	89	78	91	92	95	管理费用	397	358	398	427	485
存货	1313	1637	598	645	695	财务费用	-39	-23	0	0	0
其他流动资产	94	74	75	1277	1376	研发费用	125	113	113	126	140
非流动资产合计	2453	2595	2556	2897	3310	资产减值损失	123.58	197.66	144.60	155.28	165.84
长期股权投资	2	2	0	0	0	公允价值变动收益	3.26	1.36	2.31	0.00	0.00
固定资产	982	943	868	955	1477	投资净收益	10.52	19.41	14.97	17.19	16.08
无形资产	251	306	292	280	268	加：其他收益	20.02	39.54	29.78	34.66	32.22
其他非流动资产	17	28	115	1267	1387	营业利润	843	672	690	802	921
资产总计	6266	6982	6713	8493	9296	营业外收入	23.84	18.39	21.11	19.75	20.43
流动负债合计	1703	2124	1683	2890	3029	营业外支出	12.93	23.64	18.28	20.96	19.62
短期借款	203	493	0	1137	1222	利润总额	854	667	693	801	921
应付账款	553	630	565	671	724	所得税	135	94	104	116	136
预收款项	0	0	0	0	7	净利润	719	573	590	685	786
一年内到期的非流动负债	80	78	78	78	78	少数股东损益	5	0	0	0	0
非流动负债合计	475	664	263	264	264	归属母公司净利润	713	574	590	685	786
长期借款	0	170	170	170	170	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	2178	2787	1946	3154	3293	成长能力					
少数股东权益	28	26	26	26	26	营业收入增长	17.30%	-7.75%	2.43%	11.83%	11.22%
实收资本（或股本）	838	840	840	840	840	营业利润增长	21.32%	-20.24%	2.68%	16.20%	14.77%
资本公积	829	791	791	791	791	归属于母公司净利润增长	21.92%	-19.59%	2.82%	16.17%	14.74%
未分配利润	1926	2005	2477	2997	3610	获利能力					
归属母公司股东权益合计	4060	4169	4688	5259	5923	毛利率(%)	45.00%	45.96%	46.55%	46.30%	46.47%
负债和所有者权益	6266	6982	6713	8493	9296	净利率(%)	12.48%	10.79%	10.83%	11.25%	11.61%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润(%)	11.38%	8.21%	13.64%	14.36%	14.97%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	17.57%	13.76%	12.58%	13.02%	13.27%
经营活动现金流	728	432	1556	994	1050	偿债能力					
净利润	719	573	590	685	786	资产负债率(%)	35%	40%	29%	27%	26%
折旧摊销	110.45	104.67	109.25	112.02	137.30	流动比率		2.07	1.05	1.07	1.07
财务费用	-39	-23	0	0	0	速动比率		1.29	0.69	0.70	0.69
应收账款减少	50	-114	-306	-22	-10	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	7	总资产周转率	0.95	0.80	0.79	0.87	0.88
投资活动现金流	-335	-240	192	-632	-641	应收账款周转率	12	10	7	7	7
公允价值变动收益	3	1	2	0	0	应付账款周转率	10.30	8.99	9.11	9.85	9.71
长期投资减少	0	0	2	0	0	每股指标（元）					
投资收益	11	19	15	17	16	每股收益(最新摊薄)	0.86	0.68	0.70	0.82	0.94
筹资活动现金流	-952	-156	-561	972	1049	每股净现金流(最新摊薄)	-0.67	0.04	1.41	1.59	1.74
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.84	4.96	5.58	6.26	7.05
长期借款增加	0	170	0	0	0	估值比率					
普通股增加	11	2	0	0	0	P/E	11.73	14.74	14.36	12.36	10.77
资本公积增加	30	-38	0	0	0	P/B	2.08	2.03	1.81	1.61	1.43
现金净增加额	-559	35	1186	1334	1458	EV/EBITDA	8.72	11.11	11.11	9.67	8.32

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘田田

对外经济贸易大学金融硕士，2019年1月加入东兴证券研究所，现任大消费组组长、时尚与轻工行业首席分析师。2年买方经验，覆盖大消费行业研究，具备买方研究思维。

常子杰

中央财经大学金融学硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事轻工制造行业研究。

沈逸伦

新加坡国立大学理学硕士。2021年加入东兴证券研究所，轻工制造行业研究助理，主要负责家居和其他消费轻工研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526