

罗莱生活 (002293.SZ) 2023Q3 利润短期承压，看好国内稳步拓店&提毛利

2023 年 11 月 13 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

吴晨汐（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

wuchenxi@kysec.cn

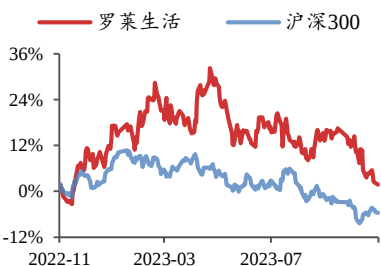
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790122120013

日期	2023/11/13
当前股价(元)	9.81
一年最高最低(元)	13.52/9.67
总市值(亿元)	81.89
流通市值(亿元)	81.12
总股本(亿股)	8.35
流通股本(亿股)	8.27
近 3 个月换手率(%)	19.92

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q2 利润端改善明显，公司经营稳步恢复——公司信息更新报告》
-2023.8.23

《2022 年全年业绩稳健，2023Q1 利润端超预期——公司信息更新报告》
-2023.4.21

《渠道拓展叠加产能提升，家纺龙头高质量增长可期——公司首次覆盖报告》
-2023.2.23

● 2023Q3 利润短期承压，看好国内稳步拓店&提毛利，维持“买入”评级

公司 2023Q1-3 实现营收 37.55 亿元(+1.0%)，实现归母/扣非归母净利润 4.16/3.89 亿元，同增 6.2%/5.4%；其中 2023Q3 实现营收 12.98 亿元 (-2.8%)，实现归母/扣非归母净利润 1.32/1.31 亿元，同降 22.2%/18.4%，主要系 2023Q3 海外家具业务利润承压所致。考虑短期家具业务承压影响整体业绩，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 6.14/7.25/8.25 亿元(此前 7.15/8.20/9.37 亿元)，对应 EPS 分别为 0.74/0.87/0.99 元，当前股价对应 PE 分别为 13.3/11.3/9.9 倍，考虑到公司线下积极开店并提升店效，线上提毛利实现高质量增长，维持“买入”评级。

● 国内家纺稳健增长，美国业务短期承压，看好家纺旺季销售&美国健康发展

国内家纺：线下店效改善叠加稳步拓店，看好双 11 和 Q4 旺季销售。分渠道看，线下渠道实现稳健增长，主要系管理和零售效率提升下直营店效改善，而加盟商提货偏谨慎，看好未来加盟商信心提升后提货加速；渠道扩展方面，公司持续推进开店战略，目前开店进展顺利，有望持续抢占市场份额。**线上渠道，**公司积极备战旺季销售，提前进行流量和品牌投放，看好双 11 和 Q4 旺季销售表现。**美国家具：**多因素叠加导致利润短期承压，看好后续去库存下经营健康持续发展。

● 线上毛利率提升叠加控费，盈利能力稳中有升，营运能力良好

盈利能力：2023Q1-3 毛/净利率为 44.68%/11.08%，分别同比+2.09/+0.54pct，分季度来看，2023Q1/Q2/Q3 单季度毛利率同比分别+2.17/+1.95/+1.86pct，线上坚持提毛利提客单战略，稳步提升毛利率。2023Q1-3 销售/管理/财务/研发费用率分别同比+1.8/-0.2/+0.2/+0.3pct 至 23.2%/5.8%/2.4%/-0.2%，销售费用率提升主要系公司针对双 11 和 Q4 旺季，提前进行引流活动备战双 11 所致。**营运能力：**截止 2023Q3 末存货 14.51 亿元，同比-11.4%，存货周转天数 201 天(+14 天)；应收账款周转天数 38 天(+4 天)，2023Q1-3 经营净现金流同增 312%至 5.9 亿元。

● 风险提示：门店拓展不及预期，电商竞争加剧，美国业务恢复不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,760	5,314	5,464	6,048	6,655
YOY(%)	17.3	-7.7	2.8	10.7	10.0
归母净利润(百万元)	713	574	614	725	825
YOY(%)	21.9	-19.6	7.0	18.1	13.8
毛利率(%)	45.0	46.0	46.2	46.9	47.3
净利率(%)	12.4	10.8	11.2	12.0	12.4
ROE(%)	17.6	13.7	14.4	16.1	17.0
EPS(摊薄/元)	0.85	0.69	0.74	0.87	0.99
P/E(倍)	11.5	14.3	13.3	11.3	9.9
P/B(倍)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3813	4387	4093	4976	4814
现金	1133	1204	1238	1371	1508
应收票据及应收账款	476	589	505	706	627
其他应收款	23	32	25	38	31
预付账款	89	78	94	96	113
存货	1313	1637	1384	1918	1688
其他流动资产	779	847	847	847	847
非流动资产	2453	2602	2609	2631	2695
长期投资	2	2	2	2	2
固定资产	982	943	942	1001	1064
无形资产	251	306	346	354	352
其他非流动资产	1218	1351	1319	1274	1277
资产总计	6266	6988	6702	7607	7508
流动负债	1703	2124	1754	2467	2077
短期借款	203	493	928	1598	1188
应付票据及应付账款	650	744	0	0	0
其他流动负债	851	887	827	869	889
非流动负债	475	664	630	596	562
长期借款	0	170	136	102	68
其他非流动负债	475	494	494	494	494
负债合计	2178	2787	2384	3062	2638
少数股东权益	28	26	33	39	44
股本	838	840	840	840	840
资本公积	829	791	791	791	791
留存收益	2403	2489	2615	2755	2923
归属母公司股东权益	4060	4175	4285	4506	4826
负债和股东权益	6266	6988	6702	7607	7508

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	728	432	316	184	1278
净利润	719	573	621	731	830
折旧摊销	110	105	129	146	112
财务费用	-39	-23	11	32	33
投资损失	-11	-19	-11	-14	-15
营运资金变动	-257	-470	-426	-701	328
其他经营现金流	206	267	-7	-9	-10
投资活动现金流	-335	-240	-124	-152	-160
资本支出	149	212	136	167	176
长期投资	-283	-99	-0	-0	-0
其他投资现金流	97	71	12	15	16
筹资活动现金流	-952	-156	-593	-570	-571
短期借款	111	290	435	670	-411
长期借款	0	170	-34	-34	-34
普通股增加	11	2	0	0	0
资本公积增加	30	-38	0	0	0
其他筹资现金流	-1104	-579	-994	-1206	-126
现金净增加额	-565	47	-401	-538	548

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5760	5314	5464	6048	6655
营业成本	3168	2872	2940	3214	3510
营业税金及附加	36	36	39	41	46
营业费用	1130	1140	1202	1318	1451
管理费用	397	358	317	345	379
研发费用	125	113	120	133	146
财务费用	-39	-23	11	32	33
资产减值损失	-124	-198	145	155	166
其他收益	20	40	21	27	27
公允价值变动收益	3	1	1	1	2
投资净收益	11	19	11	14	15
资产处置收益	-0	0	-0	-0	-0
营业利润	843	672	730	860	976
营业外收入	24	18	21	20	20
营业外支出	13	24	14	16	17
利润总额	854	667	737	863	980
所得税	135	94	117	133	150
净利润	719	573	621	731	830
少数股东损益	5	-0	7	6	5
归属母公司净利润	713	574	614	725	825
EBITDA	948	783	896	1069	1156
EPS(元)	0.85	0.69	0.74	0.87	0.99

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.3	-7.7	2.8	10.7	10.0
营业利润(%)	21.3	-20.2	8.6	17.7	13.5
归属于母公司净利润(%)	21.9	-19.6	7.0	18.1	13.8
获利能力					
毛利率(%)	45.0	46.0	46.2	46.9	47.3
净利率(%)	12.4	10.8	11.2	12.0	12.4
ROE(%)	17.6	13.7	14.4	16.1	17.0
ROIC(%)	16.2	11.8	12.0	12.5	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	34.8	39.9	35.6	40.3	35.1
净负债比率(%)	-20.6	-10.8	-3.0	8.2	-4.3
流动比率	2.2	2.1	2.3	2.0	2.3
速动比率	1.4	1.2	1.4	1.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	11.5	10.0	10.0	10.0	10.0
应付账款周转率	5.7	4.9	9.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.69	0.74	0.87	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.52	0.38	0.22	1.53
每股净资产(最新摊薄)	4.86	5.00	5.13	5.40	5.78
估值比率					
P/E	11.5	14.3	13.3	11.3	9.9
P/B	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	7.1	9.0	8.2	7.4	6.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn