

罗莱生活 (002293): 23年整体稳健, 24年静待家居业务改善

2024年5月17日

推荐/维持

罗莱生活

公司报告

事件: 公司 2023 年公司主营收入 53.15 亿元, 同比微增 0.03%, 归母净利润 5.72 亿元, 同比微降 1.44%。2024 年第一季度, 单季度主营收入 10.88 亿元, 同比下降 12.26%, 归母净利润 8948 万元, 同比下降 49.47%。

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, 2023 年家纺业务占到公司收入的 80%, 公司另有莱克星顿美式高端家具品牌。2023 年公司家纺业务收入约 42.67 亿元, 同比约微增 3.37%; 公司家居业务收入 10.48 亿元, 同比-11.61%。盈利方面, 2023 年家纺业务毛利率 50.57%, 同比提升 2.1 个百分点, 家居业务毛利率 33.83%, 同比下降 3.4 个百分点; 国内家纺业务实现归母净利润 5.33 亿元, 同比上年度增长 10.25%; 海外家居业务净利润 3,939 万元, 同比下降 59%, 影响了公司整体业绩表现。渠道方面, 截至 2023 年末, 公司直营店 335 家, 加盟店 2,395 家; 净开店分别为 28 家、40 家, 开店进度基本达到公司年初制定的计划。24 年一季度收入和利润的下滑, 主要是海外通胀和地产下行造成的海外家具业务收入、毛利率不及预期。分业务看, 公司双主业呈现出不同的景气度, 家纺业务稳健保证了公司整体业绩呈现出一定韧性; 海外家具业务受到美国通货膨胀宏观环境的拖累收入和业绩出现一定下滑。

家纺业务利润率维持优秀, 公司整体利润率受到家居业务拖累。 2023 年公司整体毛利率 47.27%, 较上年增长 1.31pts, 其中国内毛利率 50.57%, 同比增长 2.1pts; 线上业务毛利率 52.21%, 同比提升 1.68pts; 直营毛利率 67.25%, 同比提升 0.7pts; 加盟毛利率 47.42%, 同比提升 0.72pts; 海外毛利率 33.83%, 同比降低 3.4pts。家纺业务的盈利能力较为稳健, 未来随着海外需求企稳改善海外家具业务的恢复将带来的利润率恢复。24 年一季度主要系公司海外子公司盈利下滑, 及政府补助较同期减少所致。

公司库存及现金流状况整体平稳, 优秀分红率有保证。 2023 年末公司存货 13.44 亿元, 同比下降 17.9%, 存货余额、周转天数均有明显改善。2023 年公司经营活动产生的现金流量净额 9.36 亿元, 增长 117%。公司整体现金流不断优化, 经营质量得到进一步的提升, 也为公司现金分红提供了现金基础。2023 年度分红每股 0.4 元, 并拟在 2024 年半年度计划分红不低于每股 0.2 元, 总体上保持了每股 0.6 元以上的整体分红。

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; 海外莱克星顿家居品牌优质, 恢复增长可期, 同时看好公司持续较高的分红水平。预计 2024-2026 年归母净利润为 5.81、6.39、7.13 亿元人民币, 目前股价对应 PE 分别为 12.82、11.66、10.44 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,313.81	5,315.29	5,623.73	6,071.30	6,557.00
增长率 (%)	-7.75%	0.03%	5.80%	7.96%	8.00%

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。

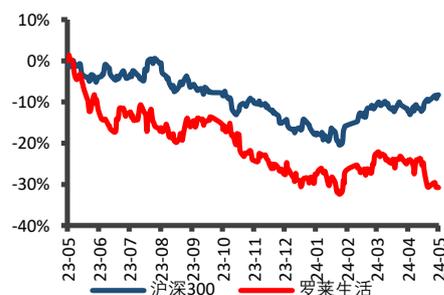
资料来源: iFinD, 东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示:

交易数据

52 周股价区间 (元)	8.79-13.18
总市值 (亿元)	74.44
流通市值 (亿元)	74.44
总股本/流通 A 股 (万股)	83447/83447
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

changzj@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480521080005

分析师: 沈逸伦

010-66554044

shenyil@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480523060001

归母净利润(百万元)	580.78	572.44	580.79	638.63	713.23
增长率(%)	-18.57%	-1.44%	1.46%	9.96%	11.68%
净资产收益率(%)	13.93%	13.52%	13.08%	13.59%	14.31%
每股收益(元)	0.68	0.68	0.70	0.77	0.85
PE	13.04	13.05	12.82	11.66	10.44
PB	1.80	1.76	1.68	1.58	1.49

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	3813	4387	4157	3206	3398	营业收入	5314	5315	5624	6071	6557
货币资金	1133	1204	2391	1334	1458	营业成本	2872	2803	3011	3226	3484
应收账款	475	589	895	917	927	营业税金及附加	36	50	43	52	53
其他应收款	23	32	33	37	41	营业费用	1140	1313	1361	1484	1595
预付款项	89	78	91	92	95	管理费用	358	316	356	373	409
存货	1313	1637	598	645	695	财务费用	-23	-23	-31	31	33
其他流动资产	94	74	75	1277	1376	研发费用	113	111	111	120	130
非流动资产合计	2453	2595	2556	2897	3310	资产减值损失	197.66	156.03	159.09	170.93	162.02
长期股权投资	2	2	0	0	0	公允价值变动收益	1.36	-4.04	-1.34	0.00	0.00
固定资产	982	943	868	955	1477	投资净收益	19.41	16.97	18.19	17.58	17.89
无形资产	251	306	292	280	268	加:其他收益	39.54	55.91	47.73	51.82	49.77
其他非流动资产	17	28	115	1267	1387	营业利润	672	662	677	743	832
资产总计	6266	6982	6713	8493	9296	营业外收入	18.39	19.54	18.96	19.25	19.11
流动负债合计	1703	2124	1683	2890	3029	营业外支出	23.64	7.54	15.59	11.56	13.58
短期借款	203	493	0	1137	1222	利润总额	667	674	680	751	837
应付账款	553	630	565	671	724	所得税	94	103	100	112	124
预收款项	0	0	0	0	7	净利润	573	571	581	639	713
一年内到期的非流动负债	80	78	78	78	78	少数股东损益	0	-2	0	0	0
非流动负债合计	475	664	263	264	264	归属母公司净利润	581	572	581	639	713
长期借款	0	170	170	170	170	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
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	-7.75%	0.03%	5.80%	7.96%	8.00%
实收资本(或股本)	838	840	840	840	840	营业利润增长	-20.24%	-1.59%	2.32%	9.77%	11.89%
资本公积	829	791	791	791	791	归属于母公司净利润增长	-18.57%	-1.44%	1.46%	9.96%	11.68%
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(%)	45.96%	47.27%	46.47%	46.86%	46.86%
负债和所有者权益	6266	6982	6713	8493	9296	净利率(%)	10.79%	10.74%	10.33%	10.52%	10.88%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	9.27%	8.20%	8.65%	7.52%	7.67%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	13.93%	13.52%	13.08%	13.59%	14.31%
经营活动现金流	432	936	1241	954	1060	偿债能力					
净利润	573	571	581	639	713	资产负债率(%)	40%	37%	33%	31%	31%
折旧摊销	104.67	123.42	102.11	105.43	131.17	流动比率		1.96	1.98	1.93	1.84
财务费用	-23	-23	-31	31	33	速动比率		1.34	1.69	1.64	1.54
应收账款减少	-114	126	-462	10	17	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	7	总资产周转率	0.80	0.77	0.83	0.88	0.91
投资活动现金流	-240	544	-471	-708	-681	应收账款周转率	10	10	8	7	7
公允价值变动收益	1	-4	-1	0	0	应付账款周转率	8.99	8.66	9.07	9.16	9.21
长期投资减少	0	0	2	0	0	每股指标(元)					
投资收益	19	17	18	18	18	每股收益(最新摊薄)	0.68	0.68	0.70	0.77	0.85
筹资活动现金流	-156	-595	-504	-414	-406	每股净现金流(最新摊薄)	0.04	1.06	0.32	-0.20	-0.03
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.96	5.07	5.32	5.63	5.97
长期借款增加	170	-170	0	0	0	估值比率					
普通股增加	2	-5	0	0	0	P/E	13.04	13.05	12.82	11.66	10.44
资本公积增加	-38	-33	0	0	0	P/B	1.80	1.76	1.68	1.58	1.49
现金净增加额	35	885	266	-168	-27	EV/EBITDA	9.76	8.64	7.59	6.63	5.92

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