

罗莱生活 (002293)

证券研究报告

2024年08月27日

中期大比例分红

公司发布 2024 中期报告

24Q2 营收 10.18 亿, 同减 16.35%; 归母净利 0.69 亿, 同减 35.70%; 24H1 公司营收 21.06 亿, 同减 14.28%; 归母净利 1.59 亿, 同减 44.27%。

24H1 公司每 10 股派发现金红利 2 元 (含税), 现金分红总额 1.66 亿; 分红率约 104.8%。

分业务, 24H1 国内家纺收入 16.80 亿, 同减 12.80%; 归母净利 1.80 亿, 同减 26.70%; 系终端零售整体不及预期, 公司为提升加盟商的长期经营能力, 主动支持加盟商削减终端库存, 关闭不良店铺。

美国家具业务 24H1 收入 4.26 亿, 同减 19.68%; 归母净利-0.22 亿, 较去年同期亏损; 系美国新屋及成屋销售量大幅走低, 6 月新屋销售及成屋销售同比分别回落至-7.4%及-5.4%; 24H1 美国家具业务存货余额较去年同期下降 17.13%, 存货结构不断改善。

分渠道, 线上收入 6.23 亿, 同减 7.14%; 直营收入 1.81 亿, 同减 2.85%; 加盟收入 6.62 亿, 同减 23.48%, 同期加盟终端零售好于收入下滑幅度, 终端存货结构持续优化, 提升经营效率和现金周转; 美国销售收入 4.26 亿, 同减 19.68%。

分地区, 华东地区收入 8.55 亿, 同减 11.63%, 占比 40.62%; 美国收入 4.26 亿, 同减 19.68%, 占比 20.21%。

24H1 公司毛利率 46.74%, 同增 1.25pct; 公司 24H1 净利率 7.55%, 同减 4.01pct。

优化渠道布局

国内线下采用“特许加盟连锁+直营连锁+集采团购”复合营销模式, 24H1 公司结合市场变化趋势, 优化店铺结构, 加大直营开店力度, 关闭绩差加盟店铺, 升级改造低效店铺, 同时大力推进购物中心、奥特莱斯的渠道开拓。截至 2024 年 6 月 30 日, 公司国内直营门店数量为 361 家, 单店收入 50.11 万元; 加盟商门店总数 2329 家, 收入占公司总营业收入 31.44%, 毛利率 47.51%, 同增 3.14pct, 经营效率提升。

线上方面, 公司在持续与天猫、京东、唯品会、抖音等大型电商平台开展紧密合作的基础之上, 积极布局拼多多、视频号、社群营销、品牌小程序等销售渠道, 并不断探索各类新营销方式。24H1 天猫平台销售收入 2.79 亿, 占线上销售比重为 44.71%, 退货率 13.70%; 线上销售总体毛利率 53.40%, 同增 2.9pct。

加强品牌设计研发, 推进智能化生产转型

24 春夏 LOVO 乐蜗推出“夏日冰果”系列产品, “可水洗蚕丝安睡被”是首个可水洗二合一蚕丝被, 并通过德国海恩斯坦认证。在加大现有厂区智能化改造的同时, 公司也逐年加大自制产能扩建。2024 年底智慧产业园一期项目基建将全面竣工, 部分智能化设备设施已开始进场安装; 投产后, 工厂的数智化运营能力进一步得到提升, 能够更好满足客户需求, 提升工厂快反及柔性供应能力。

调整盈利预测, 维持买入评级

罗莱生活聚焦以床品为主的家用纺织品业务, 通过“大家纺小家居”的家居场景化模式, 不断满足消费者多元化需求和对品质生活的追求。基于本次半年报, 公司归母净利同比下降, 我们调整公司盈利预测, 预计 24-26 年归母净利分别为 4.80、5.99、6.99 亿元 (23-25 前值为 6.31、7.08、8.00 亿

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	6.64 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	830.98
流通 A 股股本(百万股)	826.76
A 股总市值(百万元)	5,517.72
流通 A 股市值(百万元)	5,489.71
每股净资产(元)	4.89
资产负债率(%)	35.52
一年内最高/最低(元)	11.36/6.62

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-季报点评:业绩短期承压, 持续深练内功》 2023-11-02
- 《罗莱生活-半年报点评:优化机制深化改革, 门店扩张信心逐步恢复》 2023-08-28
- 《罗莱生活-年报点评报告:持续推进渠道拓展, 23Q1 业绩重返向上通道》 2023-04-21

元), EPS 分别为 0.58、0.72、0.84 元/股, 对应 PE 为 11、9、8x。

风险提示: 宏观环境风险; 行业风险; 原材料价格波动风险; 人才竞争风险; 存货风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,313.81	5,315.29	5,076.11	5,330.42	5,767.51
增长率(%)	(7.75)	0.03	(4.50)	5.01	8.20
EBITDA(百万元)	1,197.38	1,071.64	601.53	754.45	864.44
归属母公司净利润(百万元)	573.51	572.44	480.21	598.51	698.56
增长率(%)	(19.59)	(0.19)	(16.11)	24.64	16.72
EPS(元/股)	0.69	0.69	0.58	0.72	0.84
市盈率(P/E)	9.62	9.64	11.49	9.22	7.90
市净率(P/B)	1.32	1.30	1.32	1.29	1.24
市销率(P/S)	1.04	1.04	1.09	1.04	0.96
EV/EBITDA	5.95	5.08	5.17	3.93	3.34

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)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,204.32	2,122.45	1,465.49	1,659.03	1,779.64
应收票据及应收账款	589.18	463.54	504.54	246.13	566.10
预付账款	77.78	80.73	63.05	95.92	72.14
存货	1,636.53	1,344.16	1,264.80	1,630.71	1,326.21
其他	878.89	251.49	668.55	707.57	685.36
流动资产合计	4,386.71	4,262.37	3,966.42	4,339.36	4,429.44
长期股权投资	1.75	1.80	1.80	1.80	1.80
固定资产	943.48	898.83	978.25	1,030.78	1,054.16
在建工程	127.27	273.16	199.89	167.94	130.76
无形资产	305.71	308.57	292.78	276.99	261.20
其他	1,216.95	1,059.49	1,099.27	1,054.63	1,034.72
非流动资产合计	2,595.16	2,541.85	2,572.01	2,532.13	2,482.64
资产总计	6,981.87	6,804.22	6,538.43	6,871.49	6,912.08
短期借款	492.69	260.77	150.00	100.00	50.00
应付票据及应付账款	744.41	692.15	594.94	801.73	699.74
其他	886.72	1,218.55	976.13	1,042.16	1,095.72
流动负债合计	2,123.82	2,171.47	1,721.07	1,943.89	1,845.46
长期借款	170.10	0.00	170.00	170.00	170.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	493.56	374.09	447.39	438.35	419.94
非流动负债合计	663.66	374.09	617.39	608.35	589.94
负债合计	2,787.48	2,545.56	2,338.46	2,552.23	2,435.40
少数股东权益	25.86	24.32	34.12	37.59	43.00
股本	839.88	834.72	830.98	830.98	830.98
资本公积	790.84	758.09	758.09	758.09	758.09
留存收益	3,273.81	3,314.52	3,334.86	3,450.69	3,602.70
其他	(736.00)	(672.99)	(758.09)	(758.09)	(758.09)
股东权益合计	4,194.39	4,258.66	4,199.97	4,319.26	4,476.68
负债和股东权益总计	6,981.87	6,804.22	6,538.43	6,871.49	6,912.08

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	573.49	570.90	480.21	598.51	698.56
折旧摊销	104.67	123.42	69.63	75.23	79.58
财务费用	(21.87)	(23.96)	(38.95)	(31.26)	(39.43)
投资损失	(19.41)	(16.97)	(15.64)	(17.34)	(16.65)
营运资金变动	(405.64)	(51.62)	110.55	78.63	(84.25)
其它	200.43	333.79	13.13	3.46	5.41
经营活动现金流	431.66	935.56	618.93	707.24	643.22
资本支出	141.74	293.23	(13.30)	89.05	68.40
长期投资	0.01	0.05	0.00	0.00	0.00
其他	(381.73)	250.71	(507.72)	(151.71)	(101.76)
投资活动现金流	(239.98)	543.99	(521.02)	(62.66)	(33.35)
债权融资	741.07	796.60	551.48	551.86	569.73
股权融资	54.18	16.87	(48.02)	33.13	41.30
其他	(951.48)	(1,408.33)	(1,258.34)	(1,036.03)	(1,100.29)
筹资活动现金流	(156.23)	(594.85)	(754.88)	(451.04)	(489.26)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	35.45	884.70	(656.97)	193.54	120.61

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,313.81	5,315.29	5,076.11	5,330.42	5,767.51
营业成本	2,871.72	2,802.89	2,730.94	2,851.77	3,056.78
营业税金及附加	36.45	50.26	48.00	50.41	54.54
销售费用	1,140.14	1,312.67	1,345.17	1,385.91	1,470.72
管理费用	357.64	316.13	360.40	362.47	363.35
研发费用	112.54	111.48	182.74	170.57	161.49
财务费用	(23.16)	(22.66)	(38.95)	(31.26)	(39.43)
资产/信用减值损失	(197.66)	(156.03)	(104.09)	(152.59)	(107.57)
公允价值变动收益	1.36	(4.04)	3.33	0.00	0.00
投资净收益	19.41	16.97	15.64	17.34	16.65
其他	323.08	225.99	(37.92)	(34.68)	(33.30)
营业利润	672.30	661.63	570.85	710.48	824.28
营业外收入	18.39	19.54	20.59	19.50	19.88
营业外支出	23.64	7.54	14.70	15.29	12.51
利润总额	667.04	673.63	576.74	714.69	831.65
所得税	93.56	102.72	86.73	112.71	127.68
净利润	573.49	570.90	490.01	601.98	703.97
少数股东损益	(0.02)	(1.54)	9.80	3.46	5.41
归属于母公司净利润	573.51	572.44	480.21	598.51	698.56
每股收益(元)	0.69	0.69	0.58	0.72	0.84

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-7.75%	0.03%	-4.50%	5.01%	8.20%
营业利润	-20.24%	-1.59%	-13.72%	24.46%	16.02%
归属于母公司净利润	-19.59%	-0.19%	-16.11%	24.64%	16.72%
获利能力					
毛利率	45.96%	47.27%	46.20%	46.50%	47.00%
净利率	10.79%	10.77%	9.46%	11.23%	12.11%
ROE	13.76%	13.52%	11.53%	13.98%	15.76%
ROIC	36.66%	28.89%	23.53%	32.49%	38.37%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	39.92%	37.41%	35.76%	37.14%	35.23%
净负债率	-11.04%	-31.13%	-21.76%	-25.63%	-27.03%
流动比率	2.07	1.96	2.30	2.23	2.40
速动比率	1.29	1.34	1.57	1.39	1.68
营运能力					
应收账款周转率	9.98	10.10	10.49	14.20	14.20
存货周转率	3.60	3.57	3.89	3.68	3.90
总资产周转率	0.80	0.77	0.76	0.79	0.84
每股指标(元)					
每股收益	0.69	0.69	0.58	0.72	0.84
每股经营现金流	0.52	1.13	0.74	0.85	0.77
每股净资产	5.02	5.10	5.01	5.15	5.34
估值比率					
市盈率	9.62	9.64	11.49	9.22	7.90
市净率	1.32	1.30	1.32	1.29	1.24
EV/EBITDA	5.95	5.08	5.17	3.93	3.34
EV/EBIT	6.33	5.43	5.85	4.37	3.68

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com