

2024年中报点评：家纺家具均承压，重视运营效率提升

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5314	5315	4753	5143	5530
同比(%)	(7.75)	0.03	(10.57)	8.19	7.54
归母净利润(百万元)	580.78	572.44	457.45	543.23	615.83
同比(%)	(18.57)	(1.44)	(20.09)	18.75	13.36
EPS-最新摊薄(元/股)	0.70	0.69	0.55	0.65	0.74
P/E(现价&最新摊薄)	9.50	9.64	12.06	10.16	8.96

投资要点

- 公司公布2024年中报:** 24H1 营收 21.06 亿元/yoY-14.3%、归母净利 1.59 亿元/yoY-44.3%。分季度看，24Q1/Q2 营收分别同比-12.3%/-16.4%，归母净利润分别同比-49.5%/-35.7%。受终端零售低迷影响收入承压下滑，负向经营杠杆导致利润下滑较多。中期分红 0.2 元/股，分红比例 105%。
- 家纺加盟渠道主动调整闭店、收入承压明显，美国家具业务延续下滑。** 24H1 家纺线上/直营/加盟/其他渠道/美国收入分别同比-7.1%/-2.9%/-23.5%/+4.8%/-19.7%，收入分别占比 30%/9%/31%/10%/20%。加盟渠道收入下滑较多，主因国内消费信心较弱，终端零售整体不及预期，公司主动支持加盟商削减终端库存、关闭不良店铺，截至 24H1 末直营/加盟店分别 361/2329 家，分别较 23H1 末+43/-45 家。美国家具收入延续下滑，主因 24H1 美国新屋及成屋销量大幅走低，家具需求走弱。
- 毛利率小幅提升、费用率显著提升，净利率承压下降。** 1) 毛利率：24H1 同比+1.25pct 至 46.74%，其中家纺线上/直营/加盟/美国家具毛利率分别同比+2.90/+0.05/+3.14/-5.35pct 至 53.40%/66.27%/47.51%/31.56%，家纺毛利率整体提升，其中加盟渠道提升明显，主因一方面产品定价随原材料价格上涨而提价、而当期产品使用原材料成本偏低，另一方面公司对加盟商发货政策调整、不强制订货指标，提升补货效率（通常期货毛利率低于补单）。家具毛利率下降主因收入下滑而成本端刚性影响。2) 期间费用率：24H1 同比+4.43pct 至 35.01%，主要来自广告营销以及直营开店相关销售费用增加。3) 归母净利率：结合政府补助同比减少、存货减值增多，24H1 归母净利率同比-4.05pct 至 7.53%。
- 积极去库，库存周转优化。** 截至 24H1 存货 13.84 亿元/yoY-1.61%，存货周转天数同比缩短 5 天至 211 天，其中家纺终端零售好于收入下滑幅度、存货结构持续优化，家具存货同比下降 17%。24H1 经营活动现金流净额 2.93 亿元/yoY-2.92%，主因终端销售下滑。截至 24H1 货币资金 13.84 亿元。
- 盈利预测与投资评级：** 公司为国内家纺龙头，24H1 由于国内消费信心偏弱、美国房屋销售走低，业绩承压明显。公司积极支持加盟商提高零售效率、优化存货结构，取得较好进展。考虑当前国内消费环境延续偏弱表现，我们将 24-25 年归母净利润从 6.97/8.14 亿元下调至 4.57/5.43 亿元，增加 26 年预测值 6.16 亿元，对应 24-26 年 PE12/10/9X，维持“买入”评级。
- 风险提示：** 经济及消费疲软、竞争加剧等。

2024年08月27日

证券分析师 汤军

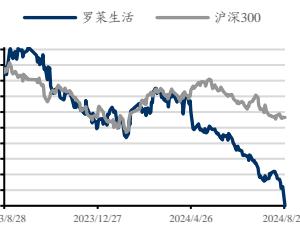
执业证书: S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003
zhaoyy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.64
一年最低/最高价	6.62/11.36
市净率(倍)	1.36
流通 A 股市值(百万元)	5,489.71
总市值(百万元)	5,517.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.89
资产负债率(% ,LF)	35.52
总股本(百万股)	830.98
流通 A 股(百万股)	826.76

相关研究

《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》

2023-10-29

《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

罗莱生活三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,262	4,195	4,647	5,158	营业收入	5,315	4,753	5,143	5,530
货币资金及交易性金融资产	2,208	2,412	2,906	3,474	营业成本(含金融类)	2,803	2,529	2,733	2,938
经营性应收款项	544	460	492	525	税金及附加	50	29	31	33
存货	1,344	1,164	1,091	1,006	销售费用	1,313	1,236	1,286	1,355
合同资产	0	0	0	0	管理费用	316	285	309	332
其他流动资产	166	159	158	153	研发费用	111	119	113	111
非流动资产	2,542	2,598	2,663	2,725	财务费用	(23)	(21)	(7)	(3)
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	56	48	51	55
固定资产及使用权资产	1,285	1,255	1,224	1,194	投资净收益	17	14	10	6
在建工程	273	373	473	573	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	309	300	288	274	减值损失	(153)	(105)	(105)	(105)
商誉	133	133	133	133	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	78	78	78	78	营业利润	662	534	635	720
其他非流动资产	463	458	465	472	营业外净收支	12	5	5	5
资产总计	6,804	6,792	7,310	7,884	利润总额	674	539	640	725
流动负债	2,171	1,601	1,672	1,753	减:所得税	103	81	96	109
短期借款及一年内到期的非流动负债	797	338	338	338	净利润	571	458	544	616
经营性应付款项	692	646	698	751	减:少数股东损益	(2)	0	1	1
合同负债	186	166	180	194	归属母公司净利润	572	457	543	616
其他流动负债	497	451	456	471					
非流动负债	374	664	764	864	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.55	0.65	0.74
长期借款	0	300	400	500	EBIT	627	518	633	722
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	837	592	710	802
租赁负债	328	328	328	328					
其他非流动负债	46	36	36	36					
负债合计	2,546	2,265	2,436	2,617	毛利率(%)	47.27	46.80	46.85	46.87
归属母公司股东权益	4,234	4,503	4,849	5,241	归母净利率(%)	10.77	9.62	10.56	11.14
少数股东权益	24	25	25	26					
所有者权益合计	4,259	4,527	4,874	5,267	收入增长率(%)	0.03	(10.57)	8.19	7.54
负债和股东权益	6,804	6,792	7,310	7,884	归母净利润增长率(%)	(1.44)	(20.09)	18.75	13.36

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	936	702	748	857	每股净资产(元)	5.07	5.42	5.83	6.31
投资活动现金流	544	(619)	(627)	(631)	最新发行在外股份(百万股)	831	831	831	831
筹资活动现金流	(595)	(380)	(127)	(157)	ROIC(%)	9.91	8.10	9.41	9.93
现金净增加额	897	(297)	(6)	69	ROE-摊薄(%)	13.52	10.16	11.20	11.75
折旧和摊销	210	74	77	80	资产负债率(%)	37.41	33.35	33.32	33.20
资本开支	(241)	(130)	(130)	(130)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.64	12.06	10.16	8.96
营运资本变动	41	55	8	33	P/B(现价)	1.31	1.23	1.14	1.05

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提供。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>