

纺织服饰

2024 年 10 月 29 日

罗莱生活 (002293)

——单季利润同比降幅收窄，存货回落至近年来较低位

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- 公司发布 2024 年三季报，单季归母净利润同比降速较上季收窄，符合预期。24Q1-3 营收 32.0 亿元 (同比-14.7%)，归母净利润 2.62 亿元 (同比-37.1%)，扣非归母净利润 2.41 亿元 (同比-38.0%)。其中，24Q3 营收 11.0 亿元 (同比-15.6%)，归母净利润 1.03 亿元 (同比-21.7%)，扣非归母净利润 1.01 亿元 (同比-23.2%)，降幅较 24Q2 归母净利润同比-35.7%、扣非归母净利润同比-43.7%已有收窄，我们认为利润端或已触底。
- 根据三季报，仍在主动去库存阶段，财务指标体现出：1) 盈利能力暂时收缩。24Q1-3 毛利率 45.9% (同比+1.2pct)，逆势扩大，期间费用率 33.9% (同比+2.8pct)，分拆看，销售费用率 25.3% (同比+2.1pct)，管理费用率 6.3% (同比+0.5pct)，研发费用率 3.1% (同比+0.7pct)，最终导致净利率显著退坡。2) 经营质量改善通道。24Q3 期末存货同比减少 2.5 亿元、环比减少 0.8 亿元至 12.0 亿元 (同比-17.2%)，已降至 2017 年以来同期的较低水平。24Q1-3 经营现金流净额 4.1 亿元，虽然规模随业绩退坡有所减少，但净现比 1.58，较上年同期 1.43 有所扩大，反映盈利质量向好。
- 国内家纺业务全渠道毛利率提升，美国家具业务仍在调整期。根据中报：1) 国内家纺业务：24H1 营收 16.8 亿元 (同比-12.8%)，毛利率 50.6% (同比+2.7pct)。24H1 分渠道结构：①直营营收 1.8 亿元 (同比-2.85%)，毛利率 66.3% (同比持平)，期末门店 361 家 (新开 49-新关 23=净开 26)。②加盟营收 6.6 亿元 (同比-23.5%)，毛利率 47.5% (同比+3.1pct)，期末门店 2329 家 (新开 107-新关 173=净关 66)。③线上营收 6.2 亿元 (同比-7.1%)，毛利率 53.4% (同比+2.9pct)。④其他渠道 (含团购) 2.1 亿元 (同比+4.8%)，毛利率 38.6% (同比+1.5pct)。2) 美国家具业务 (莱克星顿)：24H1 营收 4.26 亿元 (同比-19.7%)，毛利率 31.6% (同比-5.35pct)，对应全资子公司香港家投资管理有限公司 24H1 净利润同比减少 5613 万元至亏损 2183 万元。
- 上海再扩大消费补贴范围，家纺品类首次被纳入，有望刺激头部品牌零售改善。10 月 22 日上海市商务委员会公示，家纺类首次被新增纳入补贴范围，罗莱/富安娜/水星等均参与在内，公示期 3 天已结束。我们认为，本次家纺类消费补贴出炉，主要倾斜头部品牌，并恰逢双十一大促及秋冬旺季，等待补贴措施实际上线之后，有望对上市家纺企业零售改善有促进作用，值得期待！
- 罗莱生活国内外业务当前均处于调整，已取得阶段性成果，等待后续拐点，维持“增持”评级。我们主要下调 24-26 年分渠道业务毛利率，并上调销售费用率，因此下调盈利预测，预计 24-26 年归母净利润 4.0/5.5/6.3 亿元 (原为 4.7/6.0/7.1 亿元)，对应 PE 为 15/11/10 倍。参照家纺行业可比公司估值，且考虑到年底估值切换，给予 25 年 13 倍 PE，目标市值 70 亿元，较 2024/10/28 总市值有 16% 上涨空间，维持“增持”评级。
- 风险提示：国内零售恢复低于预期；行业竞争加剧；商品房住宅销售不达预期。

财务数据及盈利预测

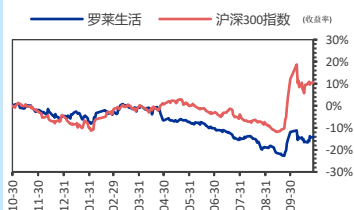
	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5,315	3,201	4,703	5,091	5,544
同比增长率 (%)	0.0	-14.7	-11.5	8.2	8.9
归母净利润 (百万元)	572	262	402	553	626
同比增长率 (%)	-1.4	-37.1	-29.7	37.5	13.3
每股收益 (元/股)	0.68	0.31	0.48	0.67	0.75
毛利率 (%)	47.3	45.9	48.1	49.2	49.5
ROE (%)	13.5	6.6	9.4	12.3	13.4
市盈率	11		15	11	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2024 年 10 月 28 日
收盘价 (元)	7.26
一年内最高/最低 (元)	10.29/6.12
市净率	1.5
息率 (分红/股价)	8.26
流通 A 股市值 (百万元)	6,002
上证指数/深证成指	3,322.20/10,685.89
注：“息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2024 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	4.80
资产负债率%	36.38
总股本/流通 A 股 (百万)	831/827
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《罗莱生活 (002293) 点评：主动去库存取得阶段性成效，等待主营业务拐点》
2024/08/25

《罗莱生活 (002293) 点评：受海外家具业务下滑拖累，仍需等待下半年改善》
2024/04/29

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
求佳峰 A0230523060001
qiujf@swsresearch.com

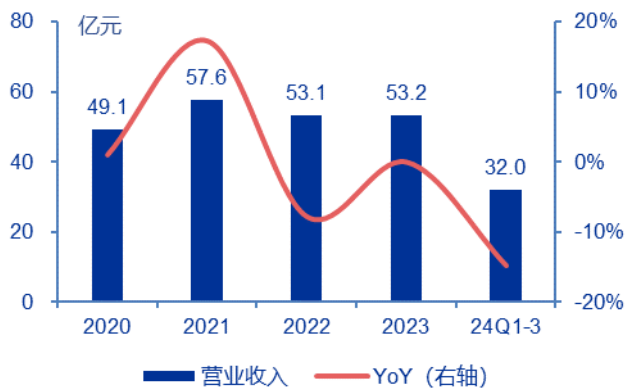
联系人

求佳峰
(8621)23297818x
qiujf@swsresearch.com



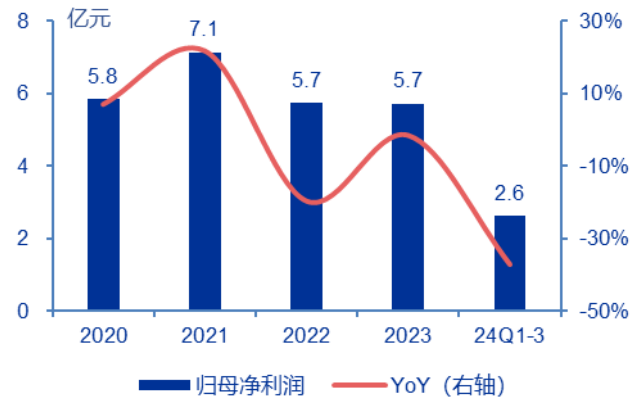
申万宏源研究微信服务号

图 1：2024Q1-3 营收同比下滑 14.7%



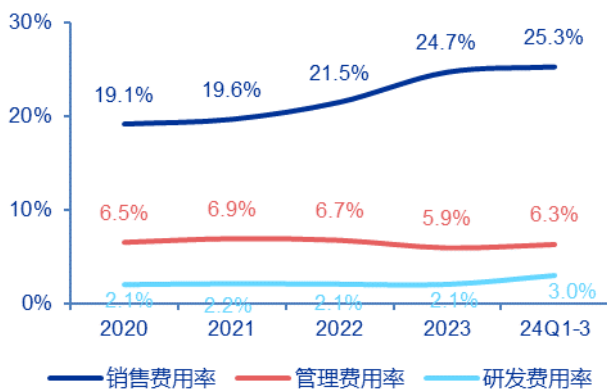
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 2：2024Q1-3 归母净利润同比下滑 37.1%



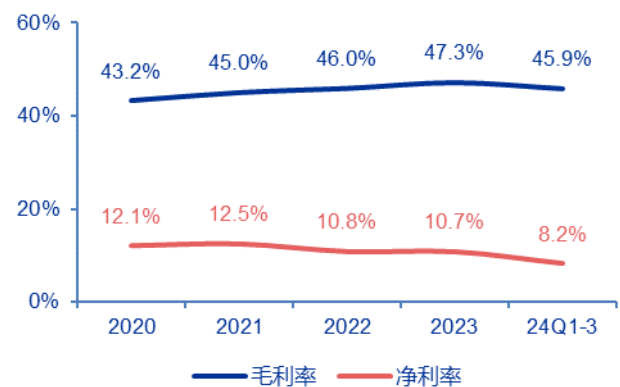
资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 3：2024Q1-3 销售费用率 25.3%，管理费用率 6.3%，研发费用率 3.0%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

图 4：2024Q1-3 毛利率 45.9%，净利率 8.2%



资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 1：可比公司估值表

证券代码	证券简称	2024/10/28		23A	归母净利润 (亿元)			23A	PE		
		股价 (元)	总市值 (亿元)		24E	25E	26E		24E	25E	26E
002327.SZ	富安娜	8.63	72	5.7	5.1	5.7	6.2	13	14	13	12
平均值								13	14	13	12
002293.SZ	罗莱生活	7.26	60	5.7	4.0	5.5	6.3	11	15	11	10

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：以上盈利预测均为申万宏源预测

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,314	5,315	4,703	5,091	5,544
其中: 营业收入	5,314	5,315	4,703	5,091	5,544
减: 营业成本	2,872	2,803	2,441	2,587	2,798
减: 税金及附加	36	50	35	40	46
主营业务利润	2,406	2,462	2,227	2,464	2,700
减: 销售费用	1,140	1,313	1,270	1,334	1,441
减: 管理费用	358	316	306	331	360
减: 研发费用	113	111	118	127	139
减: 财务费用	-23	-23	-43	-43	-42
经营性利润	818	745	576	715	802
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-9	3	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-198	-156	-150	-120	-120
加: 投资收益及其他	59	73	58	58	58
营业利润	672	662	484	652	739
加: 营业外净收入	-5	12	-10	0	0
利润总额	667	674	474	652	739
减: 所得税	94	103	73	101	114
净利润	573	571	401	552	625
少数股东损益	0	-2	-1	-1	-2
归属于母公司所有者的净利润	574	572	402	553	626
全面摊薄总股本	840	835	831	831	831
每股收益 (元)	0.69	0.69	0.48	0.67	0.75

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。