

家纺

罗莱生活 (002293.SZ)

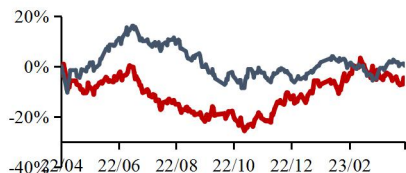
增持-A(维持)

22 年全渠道毛利率同比改善，线下渠道逆势扩张

2023 年 4 月 20 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



— 罗莱生活 — 中小100

来源：最闻，山西证券研究所

市场数据：2023 年 4 月 19 日

收盘价 (元):	11.99
总股本 (亿股):	8.40
流通股本 (亿股):	8.27
流通市值 (亿元):	99.10

基础数据：2023 年 3 月 31 日

每股净资产 (元):	5.19
每股资本公积 (元):	0.94
每股未分配利润 (元):	2.60

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

研究助理:

孙萌

邮箱: sunmeng@sxzq.com

投资要点:

➢ 4月19日,公司发布22年年报及23Q1季报。22年全年实现收入53.14亿元(-7.8%),实现归母净利润5.74亿元(-19.6%),扣非归母净利润5.28亿元(-22.2%),EPS为0.68元,拟每10股派发现金红利6元(含税)。23Q1实现收入12.40亿元(-3.6%),实现归母净利润1.77亿元(+11.1%),扣非归母净利润1.62亿元(+13.5%)。

➢ 2022年公司经营受疫情影响较大,23Q1归母净利润增速由负转正。2022年,公司实现营收53.14亿元,同比下滑7.75%,分季度看,22Q1-23Q1季度营收增长分别为-2.5%/-9.2%/-9.3%/-9.4%/-3.6%。2022年,公司实现归母净利润5.74亿元,同比下降19.6%,分季度看,22Q1-23Q1季度归母净利润增长分别为-12.8%/-36.3%/-18.9%/-18.3%/+11.1%。2022年,华东区域疫情对公司经营造成较大压力(华东区域占公司营收比重接近4成),23Q1,伴随疫情因素消退,国内消费市场及地产市场持续恢复,公司营收下滑幅度环比改善,业绩同比实现双位数以上增长。

➢ 线下门店逆势扩张,线上渠道表现稳健。截至22年底,公司各品牌在国内市场拥有2662家终端门店,较21年末净增181家,公司线下渠道保持扩张。其中直营门店307家(净增46家),直营门店平均面积141平方米,直营渠道实现收入3.09亿元(-16.6%),直营店年均收入100.8万元,同比下滑29.1%,开业12个月以上直营门店的年均收入同比下滑14.5%。加盟门店2355家(净增135家),加盟门店平均面积173平方米,加盟渠道实现收入18.6亿元(-8.3%)。2023年,公司将提升招商能力,挖掘潜力市场,持续大力推进渠道扩张,门店开拓将以购物中心、专卖店和奥特莱斯为主。线上渠道方面,22年实现收入14.8亿元,同比下降8.1%,占收入比重27.9%。2023年,公司将在抖音直播新兴渠道大力创新营销方式,提高盈利水平,保持线上领先地位。家居业务方面,美国莱克星顿实现收入11.86亿元(+7.6%),毛利率同比上升0.04pcts至37.23%。

➢ 全渠道毛利率实现同比提升,23Q1末存货环比改善。盈利能力方面,2022年,公司毛利率同比提升0.96pct至46.0%,22Q4毛利率53.8%,同比提升4.7pct,23Q1毛利率同比提升2.2pct至44.0%。2022年线上、直营、加盟渠道毛利率同比提升2.1、0.1、1.4pct。费用率方面,2022年,公司期间费用率合计提升1.9pct至29.9%,其中销售/管理/研发/财务费用率为21.5%/6.7%/2.1%/-0.4%,同比+1.8/-0.2/-0.1/+0.2pct。2022年公司资产/信用减值损失2.07亿元,同比增加53.3%。综合影响下,2022年,公司销售净利率为10.8%,同比下滑1.7pct,22Q4销售净利率11.4%,同比下滑1.4pct。23Q1净利率同比提升1.8pct至14.2%。存货方面,截至22年末,公司存货16.4亿元,同比增长24.6%,存货周转天



数 185 天，同比增加 45 天，23Q1 末存货 15.6 亿元，环比下滑 4.8%。现金流方面，2022 年，公司经营活动现金流净额为 4.32 亿元，同比下降 40.7%，23Q1 经营活动现金流净额 1.69 亿元，同比增长 726%。

**投资建议：**公司 2022 年虽然面临疫情影响，但线下渠道仍旧保持逆势拓店，伴随国内消费市场回暖及房地产市场企稳，公司市场份额有望加速提升。同时，公司通过产品结构优化，全渠道盈利能力得到改善。进入 2023 年，公司 23Q1 营收降幅收窄，归母净利润实现双位数以上增长，利润率持续回升。看好公司在产品力、品牌力、渠道力持续提升带动下，保持快于行业的增长，提升市场占有率。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.84/0.97/1.11 元，对应 2023-2025 年 PE 为 14.2/12.3/10.8 倍，维持“增持-A”评级。

**风险提示：**原材料波动对毛利率的影响，终端消费不及预期，海外消费恢复影响公司海外业务。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,760	5,314	5,967	6,679	7,465
YoY(%)	17.3	-7.7	12.3	11.9	11.8
净利润(百万元)	713	574	707	818	934
YoY(%)	21.9	-19.6	23.2	15.8	14.2
毛利率(%)	45.0	46.0	46.2	46.7	47.0
EPS(摊薄/元)	0.85	0.68	0.84	0.97	1.11
ROE(%)	17.6	13.7	16.2	17.4	18.2
P/E(倍)	14.1	17.6	14.2	12.3	10.8
P/B(倍)	2.5	2.4	2.3	2.1	2.0
净利率(%)	12.4	10.8	11.8	12.3	12.5

数据来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3813	4387	4352	5145	5502
现金	1133	1204	1353	1566	1841
应收票据及应收账款	476	589	566	693	756
预付账款	89	78	60	111	85
存货	1313	1637	1622	1958	1995
其他流动资产	802	879	751	817	825
<b>非流动资产</b>	2453	2595	2337	2498	2581
长期投资	2	2	2	3	3
固定资产	982	943	979	1087	1188
无形资产	251	306	299	294	299
其他非流动资产	1218	1344	1058	1114	1090
<b>资产总计</b>	6266	6982	6689	7643	8082
<b>流动负债</b>	1703	2124	1807	2382	2432
短期借款	203	493	395	531	680
应付票据及应付账款	650	744	670	917	888
其他流动负债	851	887	742	935	864
<b>非流动负债</b>	475	664	480	541	496
长期借款	0	170	128	101	68
其他非流动负债	475	494	352	440	428
<b>负债合计</b>	2178	2787	2287	2923	2928
少数股东权益	28	26	31	35	38
股本	838	840	840	840	840
资本公积	829	791	791	791	791
留存收益	2403	2483	2618	2783	2943
归属母公司股东权益	4060	4169	4371	4686	5116
<b>负债和股东权益</b>	6266	6982	6689	7643	8082

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	728	432	828	901	881
净利润	719	573	712	822	938
折旧摊销	110	105	216	138	108
财务费用	-39	-23	24	19	28
投资损失	-11	-19	-5	-5	-5
营运资金变动	-257	-470	-147	-69	-179
其他经营现金流	206	267	28	-4	-9
<b>投资活动现金流</b>	-335	-240	167	-360	-179
<b>筹资活动现金流</b>	-952	-156	-978	-408	-537
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.68	0.84	0.97	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.51	0.99	1.07	1.05
每股净资产(最新摊薄)	4.83	4.96	5.20	5.58	6.09

## 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	5760	5314	5967	6679	7465
营业成本	3168	2872	3209	3562	3953
营业税金及附加	36	36	42	45	51
营业费用	1130	1140	1265	1409	1568
管理费用	397	358	418	468	523
研发费用	125	113	146	164	179
财务费用	-39	-23	24	19	28
资产减值损失	-134	-207	48	67	82
公允价值变动收益	3	1	1	1	1
投资净收益	11	19	5	5	5
<b>营业利润</b>	843	672	849	981	1119
营业外收入	24	18	10	10	10
营业外支出	13	24	16	18	19
<b>利润总额</b>	854	667	842	973	1110
所得税	135	94	131	151	172
<b>税后利润</b>	719	573	712	822	938
少数股东损益	5	-0	5	4	4
<b>归属母公司净利润</b>	713	574	707	818	934
EBITDA	954	789	1064	1113	1223

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	17.3	-7.7	12.3	11.9	11.8
营业利润(%)	21.3	-20.2	26.2	15.5	14.2
归属于母公司净利润(%)	21.9	-19.6	23.2	15.8	14.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	45.0	46.0	46.2	46.7	47.0
净利率(%)	12.4	10.8	11.8	12.3	12.5
ROE(%)	17.6	13.7	16.2	17.4	18.2
ROIC(%)	15.0	11.1	13.8	14.4	15.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.8	39.9	34.2	38.2	36.2
流动比率	2.2	2.1	2.4	2.2	2.3
速动比率	1.4	1.2	1.4	1.3	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	11.5	10.0	10.3	10.6	10.3
应付账款周转率	4.8	4.1	4.5	4.5	4.4
<b>估值比率</b>					
P/E	14.1	17.6	14.2	12.3	10.8
P/B	2.5	2.4	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	9.4	11.7	8.4	8.0	7.1

数据来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

