

罗莱生活 (002293.SZ)

22年受疫情影响营收承压，23Q1 盈利能力有所好转

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,760	5,314	6,115	6,863	7,374
增长率 yoy (%)	17.3	-7.7	15.1	12.2	7.4
归母净利润(百万元)	713	574	738	847	960
增长率 yoy (%)	21.9	-19.6	28.6	14.9	13.3
ROE (%)	17.6	13.7	16.7	17.8	18.4
EPS 最新摊薄(元)	0.85	0.68	0.88	1.01	1.14
P/E(倍)	14.1	17.6	13.7	11.9	10.5
P/B(倍)	2.5	2.4	2.3	2.1	1.9

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价

2022 年营收同比下降 7.75%，23Q1 归母净利润同比上升 11.13%。 2022 年公司营业收入为 53.14 亿元，同比-7.75%；归母净利润 5.74 亿元，同比-19.59%；扣非后净利润 5.28 亿元，同比-22.22%；基本每股收益为 0.68 元，去年同期为 0.86 元。分季度来看，公司 2022Q4 实现营业收入 15.96 亿元，同比-9.41%，归母净利润 1.82 亿元，同比-18.27%；扣非后净利润 1.59 亿元，同比-26.34%。同时，公司公告一季度业绩，2023Q1 实现营业收入 12.40 亿元，同比-3.62%，归母净利润 1.77 亿元，同比+11.13%；扣非后净利润 1.62 亿元，同比+13.47%。

22 年毛利率、费用率均微增，23Q1 净利率同比上升 1.83pct。 公司 2022 年毛利率为 45.96%，同比+0.96pct。费用端，公司 2022 年期间费用率为 29.87%，同比+1.88pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 21.46%/6.73%/2.12%/-0.44%，分别同比 +1.84pct/-0.16pct/-0.05pct/+0.24pct。研发费用同比减少 9.90%，主要系所需研发投入减少所致。公司 2022 年净利率为 10.79%，同比-1.69pct，2022Q4/2023Q1 净利率为 11.37%/14.24%，同比-1.43pct/+1.83pct。

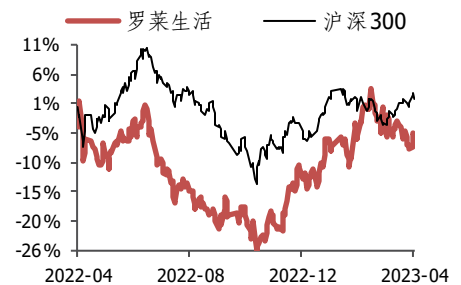
美国业务稳健增长，各渠道毛利率均上升。 分渠道来看，公司线上/直营/加盟/其他渠道/美国分别实现营收 14.82 亿元/3.09 亿元/18.61 亿元/4.76 亿元/11.86 亿元，同比-8.06%/-16.58%/-8.28%/-26.37%/+7.61%；毛利率为 50.54%/66.54%/46.70%/37.15%/37.23%，同比 +2.09pct/+0.11pct/+1.39pct/+0.75pct/+0.04pct。其中，直营/加盟门店数量分别为 307/2355 家，同比+46/+135 家。线下渠道方面，公司采取直营和加盟相结合的经营模式，在巩固扩大一线、二线市场渠道优势的同时，积极向三、四线及以下市场渗透和辐射。截至 2022 年 12 月 31 日，公司各品牌在国内市场拥有 2662 家终端门店。同时在华东等地区占有绝对领先优势；线上渠道方面，公司与天猫、京东、唯品会等大型电商平台紧密合作，同时持续布局抖音等短视频平台，通过自播、网红达人直播、社群营销、品牌小程序、小红书等多元化营销方式，提升品牌知名度及业务规模。2022 年 618 期间，罗莱生活荣登全网 GMV 第一，抖音 618 床上用品销售额第一；双十一期间，罗莱生活再次荣登全网 GMV 第一，天猫罗莱官方旗舰店单店 GMV 第一。

增持 (维持评级)

股票信息

行业	纺织服装
2023 年 4 月 19 日收盘价(元)	11.99
总市值(百万元)	10,070.20
流通市值(百万元)	9,909.97
总股本(百万股)	839.88
流通股本(百万股)	826.52
近 3 月日均成交额(百万元)	31.98

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号: S1070514080003

邮箱: huangsy@cgws.com

相关研究

- 《受疫情冲击业绩承压，下半年有望稳步恢复—罗莱生活(002293)公司动态点评》2022-08-29
- 《21 年净利增长 22%，22Q1 受疫情影响业绩承压—罗莱生活(002293)公司动态点评》2022-04-26

经营活动现金流量净额减少 40.70%，存货周转速度减慢。现金流方面，2022 年公司经营活动产生的现金流量净额为 4.32 亿元，同比减少 40.70%，主要系收入下滑经营活动流入减少所致。2022 年公司存货为 16.37 亿元，同比 +24.60%；存货周转天数为 184.91 天，同比增加 45.35 天，存货周转速度减慢。

持续加大研发投入，打造高品质超柔床品。2022 年，公司新申请专利 83 件，商标 65 件，著作权 160 件；截至报告期末，公司累计获授权专利 210 件，获注册商标 1239 件，获登记著作权 1820 件。2022 年公司在原有面料后整理工艺基础上，研发了 Enzyme Lite、Enzyme Plus、Micro-WS 气流柔软等多项独家核心技术。5 年前罗莱开始与中国农科院棉花研究所强强联合，缔造中棉罗莱 1 号品质棉种，经过层层创新迭代，2022 年罗莱新疆棉种迎来了新成员“中棉罗莱 1 号双 38”长绒棉，并在长绒棉之乡阿瓦提茁壮成长。该棉种经由科学的原料配比，独特的结构及织造工艺，核心专利打造的超柔后处理技术，从内而外提升面料的超柔体验，打造高品质超柔床品。此外，搭载神州 12 号飞船回地球的“中棉罗莱 1 号”太空种子已提取出符合罗莱超柔定位的基因，并培育至 M3 代，期待通过生物工程筛选育种，形成罗莱特有的超柔床品，满足消费者更高的需求。

投资建议：公司是国内中高端家纺龙头，持续布局“大家纺，小家居”战略，采取多品牌经营策略，针对不同档次、不同需求的消费者，形成品牌矩阵以覆盖低中高市场。公司渠道快速扩张，线下加盟门店数量稳步扩张，线上渠道发展空间广阔。预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.88 元、1.01 元、1.14 元，对应 PE 分别为 14X、12X、11X，维持“增持”的投资评级。

风险提示：宏观经济波动风险，家纺行业风险，原材料价格变动风险，存货管理及跌价风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3813	4387	4824	5372	6091
现金	1133	1204	1446	1602	2312
应收票据及应收账款	476	589	636	739	738
其他应收款	23	32	31	40	37
预付账款	89	78	114	101	130
存货	1313	1637	1750	2042	2027
其他流动资产	779	847	847	847	847
非流动资产	2453	2595	2631	2661	2651
长期投资	2	2	2	2	2
固定资产	982	943	1018	1084	1111
无形资产	251	306	289	273	260
其他非流动资产	1218	1344	1322	1302	1278
资产总计	6266	6982	7456	8033	8742
流动负债	1703	2124	2241	2324	2407
短期借款	203	493	493	493	493
应付票据及应付账款	650	744	856	936	987
其他流动负债	851	887	892	895	928
非流动负债	475	664	630	597	562
长期借款	0	170	137	103	68
其他非流动负债	475	494	494	494	494
负债合计	2178	2787	2871	2920	2969
少数股东权益	28	26	26	26	26
股本	838	840	840	840	840
资本公积	829	791	791	791	791
留存收益	2403	2483	2572	2675	2792
归属母公司股东权益	4060	4169	4559	5086	5747
负债和股东权益	6266	6982	7456	8033	8742

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	728	432	952	820	1333
净利润	719	573	737	847	960
折旧摊销	110	105	100	111	121
财务费用	-39	-23	14	7	-6
投资损失	-11	-19	-19	-19	-19
营运资金变动	-257	-470	-43	-318	63
其他经营现金流	206	267	164	192	215
投资活动现金流	-335	-240	-115	-119	-91
资本支出	149	212	136	140	112
长期投资	-283	-99	0	0	0
其他投资现金流	97	71	21	21	21
筹资活动现金流	-952	-156	-595	-545	-532
短期借款	111	290	0	0	0
长期借款	0	170	-33	-34	-35
普通股增加	11	2	0	0	0
资本公积增加	30	-38	0	0	0
其他筹资现金流	-1104	-579	-562	-511	-498
现金净增加额	-565	47	242	156	710

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5760	5314	6115	6863	7374
营业成本	3168	2872	3297	3692	3962
营业税金及附加	36	36	42	47	51
销售费用	1130	1140	1253	1386	1438
管理费用	397	358	412	462	496
研发费用	125	113	129	145	156
财务费用	-39	-23	14	7	-6
资产和信用减值损失	-134	-207	-165	-193	-216
其他收益	20	40	40	40	40
公允价值变动收益	3	1	1	1	1
投资净收益	11	19	19	19	19
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	843	672	863	991	1122
营业外收入	24	18	18	18	18
营业外支出	13	24	24	24	24
利润总额	854	667	858	985	1117
所得税	135	94	120	138	157
净利润	719	573	737	847	960
少数股东损益	5	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	713	574	738	847	960
EBITDA	921	743	966	1097	1225
EPS (元/股)	0.85	0.68	0.88	1.01	1.14

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	17.3	-7.7	15.1	12.2	7.4
营业利润 (%)	21.3	-20.2	28.4	14.8	13.2
归属母公司净利润 (%)	21.9	-19.6	28.6	14.9	13.3
获利能力					
毛利率 (%)	45.0	46.0	46.1	46.2	46.3
净利率 (%)	12.5	10.8	12.1	12.3	13.0
ROE (%)	17.6	13.7	16.7	17.8	18.4
ROIC (%)	15.7	11.2	14.7	15.8	16.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	34.8	39.9	38.5	36.4	34.0
净负债比率 (%)	-20.6	-10.8	-17.5	-20.2	-32.7
流动比率	2.2	2.1	2.2	2.3	2.5
速动比率	1.4	1.2	1.3	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	11.5	10.0	10.0	10.0	10.0
应付账款周转率	5.7	4.9	4.9	4.9	4.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.85	0.68	0.88	1.01	1.14
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.87	0.51	1.13	0.98	1.59
每股净资产 (最新摊薄)	4.83	4.96	5.24	5.65	6.19
估值比率					
P/E	14.1	17.6	13.7	11.9	10.5
P/B	2.5	2.4	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	9.3	11.9	8.9	7.6	6.2

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 19 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686