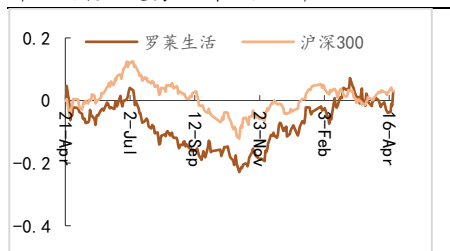


评级： 买入

陈梦  
首席分析师  
SAC 执证编号：S0110521070002  
chenmeng@sczq.com.cn  
电话：010-81152649

郭琦  
研究助理  
guoqi@sczq.com.cn  
电话：010-81152647

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	12.55
一年内最高/最低价 (元)	13.20/9.19
市盈率 (当前)	17.83
市净率 (当前)	2.43
总股本 (亿股)	8.40
总市值 (亿元)	105.41

资料来源：聚源数据

相关研究

- 罗莱生活 (002293) 2022 年三季报点评：Q3 业绩短期承压，夯实内功静待复苏
- 罗莱生活 (002293) 2022 年中报点评：疫情影响业绩短期承压，家居业务增长稳健
- 罗莱生活(002293)2021 年年报及 2022 年一季报点评：品牌升级成效显著，22Q1 疫情影响短期承压

核心观点

- **事件：**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 53.14 亿元，同比-7.75%；实现归母净利润 5.74 亿元，同比-19.59%。2023Q1 实现营业收入 12.4 亿元，同比-3.62%；实现归母净利润 1.77 亿元，同比+11.13%。拟每 10 股派发现金红利 6 元。

点评：

- **2022 年线下渠道下滑明显，23Q1 利润恢复增长。**2022 年公司家纺业务实现收入 41.3 亿元，同比-11.4%。**分渠道看**，2022 年公司线上/直营/加盟/团购渠道分别实现收入 14.8/3.1/18.6/4.8 亿元，分别同降 8.1%/16.6%/8.3%/26.4%，华东等公司优势区域受疫情影响较大，直营同比下滑明显。**从门店数量看**，2022 年公司直营/加盟门店分别净开 46/135 家至 307/2355 家，为疫后复苏做门店储备。**分季度看**，22Q4/23Q1 公司营收分别同降 9.4%/3.6%；归母净利润分别同比-18.3%/+11.1%。2023 年初，公司营销节奏及物流进度受疫情扰动，拖累收入表现，但利润已有明显恢复。
- **2022 年费率提升致使净利率下滑，23Q1 盈利能力改善。**2022 年公司毛利率+0.96pct 至 45.96%，其中线上/直营/加盟/团购业务分别同增 2.1/0.1/1.4/0.8pcts，线上产品结构优化、折扣控制有力，毛利率提升明显。销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.9/-0.2/-0.1/+0.2pct 至 21.5%/6.7%/2.1%/-0.4%，销售费率提升主因收入下滑但费用偏刚性。公司计提资产减值损失 1.98 亿元。综合影响下，净利率-1.7pcts 至 10.8%。23Q1 毛利率同比+2.2pct 至 44%，预计主因 22Q4 高毛利的秋冬产品受疫情影响延迟发货到 23 年初；期间费用率-0.2pct 至 27.2%；净利率+1.8pcts 至 14.2%。
- **美国家居业务收入稳健增长，费率提升致使净利率下降。**2022 年美国莱克星顿业务实现收入 11.88 亿元，同比+7.6%；实现净利润约 9538 万元，同比-6.3%。毛利率基本持平但净利率有所下降，预计主要由于国际海运费及能源价格上涨，公司产品提价未能完全覆盖费用上涨。
- **投资建议：**疫情影响下公司业绩短期波动，但公司着眼长远、夯实内功，优化线上产品结构、加快渠道拓展、着力解决产能瓶颈，业绩预计恢复较快增长。考虑到疫后消费复苏进度，我们微调盈利预测，预计公司 23/24/25 年归母净利润为 7.3/8.4/9.6 亿元(原预测 23/24 年净利润 7.5/8.7 亿元)，对应当前市值 PE 为 15/13/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费复苏不及预期，原材料成本波动，渠道拓展不及预期。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	53.14	60.79	68.43	76.11
同比增速 (%)	-7.7%	14.4%	12.6%	11.2%
归母净利润 (亿元)	5.73	7.28	8.36	9.57
同比增速 (%)	-19.6%	26.9%	14.9%	14.4%
EPS(元/股)	0.68	0.87	1.00	1.14
PE (倍)	19	15	13	11

资料来源：Wind，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,387	4,662	5,183	5,600	经营活动现金流	432	902	710	819
现金	1,204	1,550	1,766	1,860	净利润	574	728	836	957
应收账款	589	616	687	752	折旧摊销	105	106	110	115
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	-22	-41	-34	-33
预付账款	78	71	86	102	投资损失	-19	-18	-15	-15
存货	1,637	1,512	1,706	1,947	营运资金变动	-208	174	-206	-231
其他	879	913	938	939	其它	3	-47	20	26
非流动资产	2,595	2,643	2,702	2,773	投资活动现金流	-240	-154	-169	-186
长期投资	2	2	2	2	资本支出	-185	-125	-140	-156
固定资产	943	929	914	893	长期投资	0	0	0	0
无形资产	306	295	294	304	其他	-55	-29	-29	-30
其他	1,217	1,245	1,275	1,304	筹资活动现金流	-156	-403	-326	-539
资产总计	6,982	7,305	7,885	8,373	短期借款	458	150	150	150
流动负债	2,123	2,362	2,643	2,922	长期借款	168	50	50	50
短期借款	493	593	693	793	其他	-111	37	326	252
应付账款	630	622	722	794	现金净增加额	35	346	216	94
其他	183	183	183	183					
非流动负债	664	714	764	814	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	170	220	270	320	成长能力				
其他	494	494	494	494	营业收入	-7.7%	14.4%	12.6%	11.2%
负债合计	2,787	3,076	3,407	3,736	营业利润	-20.2%	27.5%	15.0%	14.2%
少数股东权益	26	26	26	26	归属母公司净利润	-19.6%	26.9%	14.9%	14.4%
归属母公司股东权益	4,169	4,203	4,452	4,611	获利能力				
负债和股东权益	6,982	7,305	7,885	8,373	毛利率	46.0%	46.1%	46.3%	46.5%
					净利率	10.8%	12.0%	12.2%	12.6%
					ROE	13.7%	17.2%	18.7%	20.6%
					ROIC	16.0%	18.9%	19.9%	21.2%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	偿债能力				
营业收入	5,314	6,079	6,843	7,611	资产负债率	39.9%	42.1%	43.2%	44.6%
营业成本	2,872	3,277	3,673	4,073	净负债比率	29.4%	32.7%	34.3%	36.3%
营业税金及附加	36	43	49	52	流动比率	2.1	2.0	2.0	1.9
营业费用	1,140	1,289	1,444	1,606	速动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
研发费用	113	128	144	160	营运能力				
管理费用	358	419	472	518	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
财务费用	-23	-41	-34	-33	应收账款周转率	10.0	10.1	10.5	10.6
资产减值损失	-198	-140	-135	-135	应付账款周转率	4.9	5.2	5.5	5.4
公允价值变动收益	1	3	2	2	每股指标(元)				
投资净收益	19	15	13	13	每股收益	0.68	0.87	1.00	1.14
营业利润	672	857	985	1,125	每股经营现金	0.51	1.08	0.85	0.98
营业外收入	19	20	19	18	每股净资产	4.96	5.00	5.30	5.49
营业外支出	24	18	20	20	估值比率				
利润总额	667	859	984	1,123	P/E	19	15	13	11
所得税	94	131	148	166	P/B	3	3	2	2
净利润	573	728	836	957					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	573	728	836	957					
EBITDA	749	924	1,060	1,205					
EPS (元)	0.68	0.87	1.00	1.14					

## 分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

郭琦，纺织服装行业研究助理，美国波士顿大学金融数学硕士，2021年6月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	<b>股票投资评级</b>  买入  增持  中性  减持	相对沪深300指数涨幅15%以上  相对沪深300指数涨幅5%-15%之间  相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间  相对沪深300指数跌幅5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	<b>行业投资评级</b>  看好  中性  看淡	行业超越整体市场表现  行业与整体市场表现基本持平  行业弱于整体市场表现