

公司研究

24 年业绩筑底、25Q1 利润顺利修复，维持高分红策略

——罗莱生活（002293.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评

买入（维持）

当前价：8.97 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebscn.com

分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebscn.com

分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004

021-52523842

zhujieyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.34
总市值(亿元):	74.82
一年最低/最高(元):	5.96/9.21
近 3 月换手率:	39.29%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	11.97	20.71	-4.07
绝对	8.60	19.92	1.58

资料来源：Wind

相关研报

国内外零售疲弱致业绩承压，期待下半年改善——罗莱生活（002293.SZ）2024 年中报点评（2024-08-27）

23 年家纺主业收入稳健增长、美国家具业务下滑拖累，24 年期待业绩修复——罗莱生活（002293.SZ）2023 年年报及 2024 年一季报点评（2024-04-28）

要点

事件：

24 年收入、归母净利润同比下降 14.2%/24.4%业绩筑底，25Q1 利润回升

罗莱生活发布 2024 年年报及 2025 年一季报。公司 2024 年实现营业收入 45.6 亿元、同比下降 14.2%，归母净利润 4.3 亿元、同比下降 24.4%，扣非归母净利润 4.0 亿元、同比下降 21.7%。EPS 为 0.68 元，拟每股派发现金红利 0.4 元（含税），加上中报分红每股 0.2 元（含税），24 年合计股利支付率为 115%。

分季度看，24Q1~24Q4 公司单季度收入分别同比-12.3%/-16.3%/-15.6%/-13.0%，收入端 24Q4 现改善、收入降幅收窄；单季度归母净利润分别同比-49.5%/-35.7%/-21.7%/+9.5%，四季度净利润增长转正，主要为美国子公司莱克星顿减亏、公司控费等贡献。

25Q1 公司实现营业收入 10.9 亿元，同比增长 0.6%，归母净利润 1.1 亿元，同比增长 26.3%超预期，主要为毛利率提升、费用率下降贡献。

点评：

24 年国内家纺/美国家具子公司收入分别下降 12%/22%

分业务板块来看：2024 年国内家纺主业、美国子公司莱克星顿家具业务收入占比分别为 82%/18%，收入分别同比-12.4%/-21.5%。净利润方面，莱克星顿 2024 年亏损 2871 万元，上下半年净利润分别为-2183/-688 万元，下半年利润减亏现改善。

分品类来看：2024 年套件类、被芯类、枕芯类、夏令产品、家具（主要为美国子公司经营）收入占比分别为 32%/35%/6%/3%/18%，收入分别同比-11.7%/-14.5%/+8.8%/-11.5%/-21.5%。

分渠道来看：2024 年线上、线下渠道收入分别占比 30%/70%，收入分别同比-14.1%/-14.2%。国内家纺业务的线下渠道方面，直营、加盟、其他（团购等）销售占公司总收入比例分别为 9%/32%/11%，收入分别同比-1.5%/-19.0%/+9.4%。

门店数量方面：国内家纺业务 2024 年末总门店数为 2638 家，年内新增 346 家、关闭 438 家，店铺数量净减少 3.4%；其中，直营店、加盟店 24 年末分别为 411 家、2227 家，分别净增 76 家、净减少 168 家，加盟商关闭较多主要为公司关停了恐龙、Esprit 等小品牌门店所致。24 年整体消费疲弱背景下，公司直营门店同店营业收入同比下降 13.4%。

毛利率提升、费用率有所控制，存货和应收账款周转向好

毛利率：24 年毛利率同比提升 0.7PCT 至 48.0%，主要为国内家纺业务毛利率提升贡献。分品类来看，套件类、被芯类、家具毛利率分别为 51.7%/53.0%/28.1%，分别同比+1.2/+0.9/-5.8PCT；分渠道来看，线上、线下渠道毛利率分别为 53.3%/45.7%，分别同比+1.1/+0.6PCT，国内家纺业务的直营、加盟、其他渠道毛利率分别为 67.6%/48.8%/48.1%，分别同比+0.3/+1.4/+5.8PCT。分季度来看，24Q1~25Q1 单季度毛利率分别同比-0.5/+3.2/+1.1/-0.5/+2.4PCT。

费用率：24 年期间费用率为 34.7%、同比持平，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 26.4%/6.6%/2.2%/-0.5%，分别同比+1.7/+0.6/+0.1/+0PCT。分季度来看，24Q1~24Q4 单季度期间费用率分别同比+5.8/+3.2/-0.4/+1.3PCT。25Q1 期间费用

率为 32.7%、同比下降 0.2PCT，主要为管理费用率下降 0.6PCT 贡献、而财务费用率同比上升 0.4PCT。

其他财务指标：1) **存货** 24 年末同比减少 19.2%至 10.9 亿元，存货周转天数为 185 天、同比减少 7 天；25 年 3 月末存货较年初减少 9.7%、同比减少 24.3%，存货周转天数为 157 天、同比减少 36 天。2) **应收账款** 24 年末同比减少 27.6%至 3.4 亿元，应收账款周转天数为 31 天、同比减少 4 天；25 年 3 月末应收账款较年初减少 12.9%、同比减少 8.4%，应收账款周转天数为 26 天、同比减少 7 天。3) **经营净现金流** 24 年为 8.5 亿元、同比减少 9.5%，25Q1 为 1.8 亿元、同比大幅增加 83.3%。

24 年业绩筑底、25 年期待业绩修复，维持高分红策略

公司 2024 年业绩下滑压力下仍保持了高分红，股息回报理想。25 年一季度利润表现超预期，期待国内家纺业务在消费需求好转叠加家纺类政策补贴催化下销售好转，以及美国子公司莱克星顿扭亏减少对合并报表业绩的拖累。

考虑到公司国内家纺业务和美国子公司莱克星顿所面临的国内外消费环境仍存不确定性，我们下调公司 25~26 年归母净利润预测（较前次预测下调幅度为 14%/11%）、新增 27 年归母净利润预测分别为 5.2/6.1/7.1 亿元，对应 25 年 PE 为 14 倍，结合公司家纺龙头地位稳定、期待 25 年业绩弹性、高分红具备吸引力，维持“买入”评级。

风险提示：国内外终端消费疲软；控费不当；LEXINGTON 子公司盈利改善不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,315	4,559	5,175	5,639	6,091
营业收入增长率	0.0%	-14.2%	13.5%	9.0%	8.0%
归母净利润（百万元）	572	433	524	614	708
归母净利润增长率	-0.2%	-24.4%	21.2%	17.0%	15.3%
EPS（元）	0.69	0.52	0.63	0.74	0.85
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.5%	10.3%	12.5%	14.2%	15.7%
P/E	13	17	14	12	11
P/B	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-25

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,315	4,559	5,175	5,639	6,091
营业成本	2,803	2,370	2,674	2,874	3,078
折旧和摊销	69	71	93	106	113
税金及附加	50	33	37	41	44
销售费用	1,313	1,203	1,345	1,455	1,559
管理费用	316	300	336	361	384
研发费用	111	99	113	123	133
财务费用	(23)	(21)	(7)	7	8
投资收益	17	11	11	11	11
营业利润	662	490	611	711	811
利润总额	674	477	603	703	803
所得税	103	47	79	89	95
净利润	571	430	524	614	708
少数股东损益	(2)	(2)	0	0	0
归属母公司净利润	572	433	524	614	708
EPS(元)	0.69	0.52	0.63	0.74	0.85

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	936	847	624	765	879
净利润	572	433	524	614	708
折旧摊销	69	71	93	106	113
净营运资金增加	-177	-393	130	66	51
其他	471	737	-124	-20	8
投资活动产生现金流	544	-986	-289	-89	-89
净资本支出	-241	-329	-300	-100	-100
长期投资变化	2	2	0	0	0
其他资产变化	783	-659	11	11	11
融资活动现金流	-595	-817	-184	-560	-677
股本变化	-5	-4	3	0	0
债务净变化	56	-409	310	-50	-160
无息负债变化	-297	-176	127	78	78
净现金流	897	-943	151	116	113

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	47.3%	48.0%	48.3%	49.0%	49.5%
EBITDA 率	19.9%	17.8%	17.6%	18.7%	19.4%
EBIT 率	17.6%	15.1%	15.8%	16.8%	17.6%
税前净利润率	12.7%	10.5%	11.7%	12.5%	13.2%
归母净利润率	10.8%	9.5%	10.1%	10.9%	11.6%
ROA	8.4%	7.0%	7.9%	9.1%	10.3%
ROE (摊薄)	13.5%	10.3%	12.5%	14.2%	15.7%
经营性 ROIC	20.1%	16.2%	17.1%	19.6%	22.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	37.4%	31.8%	36.2%	35.8%	34.0%
流动比率	1.96	2.03	1.73	1.78	1.91
速动比率	1.34	1.38	1.20	1.25	1.38
归母权益/有息债务	5.32	10.80	6.04	6.68	9.29
有形资产/有息债务	7.67	13.89	8.42	9.33	12.68

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	6,804	6,166	6,627	6,764	6,881
货币资金	2,122	1,143	1,294	1,410	1,523
交易性金融资产	86	407	407	407	407
应收账款	463	334	384	418	452
应收票据	1	2	2	2	2
其他应收款 (合计)	44	33	37	40	44
存货	1,344	1,087	1,128	1,113	1,088
其他流动资产	203	389	395	400	405
流动资产合计	4,262	3,393	3,648	3,791	3,920
其他权益工具	241	198	198	198	198
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	899	894	1,223	1,327	1,400
在建工程	273	494	370	278	208
无形资产	309	381	355	332	309
商誉	133	133	133	133	133
其他非流动资产	686	671	698	704	710
非流动资产合计	2,542	2,773	2,979	2,974	2,961
总负债	2,546	1,961	2,397	2,424	2,343
短期借款	261	250	560	509	349
应付账款	597	420	481	517	554
应付票据	95	280	321	345	369
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1,219	720	745	762	779
流动负债合计	2,171	1,670	2,106	2,134	2,052
长期借款	0	86	86	86	86
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	374	205	205	205	205
非流动负债合计	374	291	291	291	291
股东权益	4,259	4,205	4,230	4,340	4,538
股本	835	831	834	834	834
公积金	1,234	1,216	1,213	1,213	1,213
未分配利润	2,081	2,048	2,073	2,183	2,381
归属母公司权益	4,234	4,185	4,210	4,320	4,519
少数股东权益	24	20	20	20	20

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	24.7%	26.4%	26.0%	25.8%	25.6%
管理费用率	5.9%	6.6%	6.5%	6.4%	6.3%
财务费用率	-0.4%	-0.5%	-0.1%	0.1%	0.1%
研发费用率	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
所得税率	15.2%	9.8%	13.0%	12.7%	11.9%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.40	0.60	0.60	0.61	0.68
每股经营现金流	1.12	1.02	0.75	0.92	1.05
每股净资产	5.08	5.02	5.05	5.18	5.42
每股销售收入	6.37	5.47	6.20	6.76	7.30

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	13	17	14	12	11
PB	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	7	10	9	7	6
股息率	4.5%	6.7%	6.7%	6.8%	7.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP