

罗莱生活 (002293.SZ)

24 年直营继续拓店, 25Q1 业绩修复, 高分红持续

公司 24 年收入、归母净利润分别同比-14.22%、-24.39%，全年分红率达 115%。家具业务亏损拖累利润，家纺业务团购渠道增长、直营渠道拓店、加盟与电商渠道承压。25Q1 收入、归母净利润分别同比+0.57%、+26.31%，业绩逐季修复。预计 25-27 年归母净利润分别为 5.21 亿元、5.71 亿元、6.27 亿元，当前市值对应 25PE14X，26PE13X，维持强烈推荐评级。

□ 24 年业绩承压, 25Q1 利润恢复, 分红金额与比例均有增加。

(1) 2024 年: 公司营收 45.59 亿元, 同比-14.22%; 归母净利润 4.33 亿元, 同比-24.39%; 扣非净利润 4.03 亿元, 同比-21.72%。公司拟派发年度现金股利 0.4 元/股, 叠加中期派息对应全年分红比例为 115.48%, 并拟于 2025 年中期派发不低于 0.2 元/股现金股利。

(2) 24Q4: 公司营收 13.58 亿元, 同比-12.97%; 归母净利润 1.71 亿元, 同比+9.54%; 扣非净利润 1.62 亿元, 同比+28.28%。

(3) 25Q1: 公司营收 10.94 亿元, 同比+0.57%; 归母净利润 1.13 亿元, 同比+26.31%; 扣非净利润 1.06 亿元, 同比+22.13%。

□ 家具业务亏损拖累利润, 家纺业务团购渠道增长、直营渠道拓店、加盟与电商承压。

(1) 分业务: 2024 年国内家纺业务营收 37.37 亿元 (同比-12.43%), 归母净利润 4.62 亿元 (-13.32%), 主要系终端零售整体不及预期, 消费信心弱于以往, 公司为提升加盟商的长期经营能力, 主动支持加盟商削减终端库存, 关闭不良店铺。2024 年美国家具业务营收 8.22 亿元 (-21.54%), 归母净利润-2871.06 万元, 同比亏损, 主要系 2024 年美国贷款利率高企、新屋及成屋销售量大幅走低所致。

(2) 分渠道: 2024 年线上营收 13.82 亿元 (-14.12%)。线下直营营收 4.01 亿元 (-1.48%), 主要得益于公司加大直营开店力度&年底开始直营所在城市受益家纺补贴政策。其中直营单店销售收入同比-19.7%, 开业 12 个月以上直营门店营收同比-13.37%。线下加盟营收 14.48 亿元 (-19.03%), 主要受公司去库存调整影响。团购等其他渠道营收 5.05 亿元 (+9.35%), 主要受益于团购新客户的开拓。美国地区营收 8.22 亿元 (-21.54%)。从门店数量看, 截至 2024 年末公司门店共 2638 家 (较年初-92 家), 其中直营店 411 家 (+76 家), 直营渠道持续拓展; 加盟店 2227 家 (-168 家), 主要由于两个小品牌恐龙和 Esprit 门店削减, 主品牌门店保持稳定。

□ 24 年美国家具业务毛利率承压, 国内家纺各渠道毛利率均有提升, 24Q4 至 25Q1 净利率逐季修复。

(1) 2024 年: 公司毛利率同比+0.74pct 至 48.01%, 其中美国业务毛利率 28.07% (-5.76pct)、线上毛利率 53.32% (+1.11pct)、线下直营毛利率 67.55% (+0.30pct)、线下加盟毛利率 48.84% (+1.42pct)、团购等其他渠道毛利率 48.05% (+5.76pct)。期间费用率同比+2.37pct 至 34.68%, 其中主要是直营门店拓展使得销售费用率同比+1.69pct 至 26.38%。净利率同比-1.30pct 至 9.44%。

(2) 24Q4: 公司毛利率同比-0.47pct 至 53.02%, 期间费用率同比+1.34pct

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服

目标估值: NA

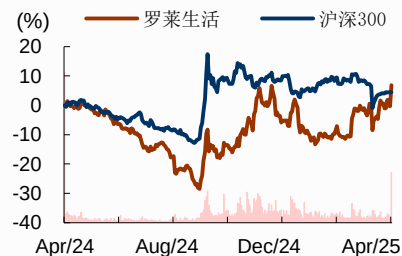
当前股价: 8.97 元

基础数据

总股本 (百万股)	834
已上市流通股 (百万股)	827
总市值 (十亿元)	7.5
流通市值 (十亿元)	7.4
每股净资产 (MRQ)	5.2
ROE (TTM)	10.6
资产负债率	28.0%
主要股东	伟佳国际企业有限公司
主要股东持股比例	16.49%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	23	-1
相对表现	11	27	-8



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《罗莱生活 (002293) —24Q2 业绩承压, 拟首次中期派息》2024-08-27
- 2、《罗莱生活 (002293) —23Q2 加速恢复, 渠道持续拓展》2023-08-22

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

唐圣炀 S1090523120001

tangshengyang@cmschina.com.cn

至 36.59%，净利率同比+2.38pct 至 12.44%。

(3) 25Q1: 公司毛利率同比+2.42pct 至 45.97%，期间费用率同比-0.19pct 至 32.73%，净利率同比+2.13pct 至 10.35%。

□ 25Q1 现金流显著改善，存货周转提效。1) 2024 年经营性净现金流 8.47 亿元 (-9.46%)，25Q1 经营性净现金流 1.76 亿元 (+83.29%)。2) 2024 年应收账款周转天数同比-4 天至 31 天，25Q1 应收账款周转天数同比-7 天至 26 天。3) 2024 年存货周转天数同比-7 天至 185 天，25Q1 存货周转天数同比-36 天至 157 天。

□ 盈利预测及投资建议: 公司优化渠道结构，加大直营开店力度，升级改造低效店铺；积极推动零售精细化管理，协助加盟商去库存，提高终端经营质量。南通智慧产业园已于 24 年底完成一期建设，于 25Q1 逐步落地投产，将大幅提升自有产能，提高供应链端生产及发货效率。考虑到国内终端零售与美国地产行业仍有一定压力，我们预计 2025-2027 年收入规模为 48.59 亿元、51.63 亿元、54.49 亿元，同比增速分别为 7%、6%、6%。归母净利润分别为 5.21 亿元、5.71 亿元、6.27 亿元，同比增速分别为 20%、10%、10%。当前市值对应 25PE14X，26PE13X，维持强烈推荐评级。

□ 风险提示: 终端客流及消费不及预期风险、线上流量成本增加侵蚀利润空间风险、行业竞争加剧风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5315	4559	4859	5163	5449
同比增长	0%	-14%	7%	6%	6%
营业利润(百万元)	662	490	601	659	723
同比增长	-2%	-26%	23%	10%	10%
归母净利润(百万元)	572	433	521	571	627
同比增长	-0%	-24%	20%	10%	10%
每股收益(元)	0.69	0.52	0.62	0.69	0.75
PE	13.1	17.3	14.4	13.1	11.9
PB	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4262	3393	3245	3443	3674
现金	2122	1143	880	962	1088
交易性投资	86	407	407	407	407
应收票据	1	2	2	2	2
应收款项	463	334	356	378	399
其它应收款	44	33	35	37	39
存货	1344	1087	1151	1217	1276
其他	203	389	414	440	463
非流动资产	2542	2773	2703	2642	2588
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	899	894	889	885	881
无形资产商誉	442	514	462	416	375
其他	1200	1363	1350	1340	1331
资产总计	6804	6166	5948	6085	6263
流动负债	2171	1670	1430	1494	1551
短期借款	261	250	0	0	0
应付账款	692	700	741	784	822
预收账款	186	176	187	197	207
其他	1033	544	503	513	522
长期负债	374	291	291	291	291
长期借款	0	86	86	86	86
其他	374	205	205	205	205
负债合计	2546	1961	1721	1785	1842
股本	835	831	834	834	834
资本公积金	737	741	741	741	741
留存收益	2663	2614	2635	2712	2836
少数股东权益	24	20	17	14	10
归属于母公司所有者权益	4234	4185	4210	4287	4411
负债及权益合计	6804	6166	5948	6085	6263

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	936	847	533	570	621
净利润	571	430	518	568	623
折旧摊销	123	124	114	106	99
财务费用	(24)	(25)	0	(4)	(5)
投资收益	(17)	(11)	(48)	(48)	(48)
营运资金变动	286	339	(53)	(54)	(51)
其它	(3)	(12)	2	2	2
投资活动现金流	544	(986)	3	3	3
资本支出	(244)	(330)	(45)	(45)	(45)
其他投资	788	(656)	48	48	48
筹资活动现金流	(595)	(817)	(798)	(491)	(498)
借款变动	(36)	(161)	(301)	0	0
普通股增加	(5)	(4)	3	0	0
资本公积增加	(3)	4	0	0	0
股利分配	(504)	(500)	(499)	(495)	(503)
其他	(47)	(155)	(0)	4	5
现金净增加额	885	(956)	(262)	82	126

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5315	4559	4859	5163	5449
营业成本	2803	2370	2510	2654	2783
营业税金及附加	50	33	35	37	39
营业费用	1313	1203	1244	1322	1389
管理费用	316	300	301	320	338
研发费用	111	99	106	113	119
财务费用	(23)	(21)	0	(4)	(5)
资产减值损失	(152)	(133)	(110)	(110)	(110)
公允价值变动收益	(4)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	56	38	38	38	38
投资收益	17	11	11	11	11
营业利润	662	490	601	659	723
营业外收入	20	15	15	15	15
营业外支出	8	28	15	15	15
利润总额	674	477	601	659	723
所得税	103	47	83	91	100
少数股东损益	(2)	(2)	(3)	(3)	(4)
归属于母公司净利润	572	433	521	571	627

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	0%	-14%	7%	6%	6%
营业利润	-2%	-26%	23%	10%	10%
归母净利润	-0%	-24%	20%	10%	10%
获利能力					
毛利率	47.3%	48.0%	48.3%	48.6%	48.9%
净利率	10.8%	9.5%	10.7%	11.1%	11.5%
ROE	13.6%	10.3%	12.4%	13.5%	14.4%
ROIC	10.8%	8.7%	11.6%	13.0%	13.9%
偿债能力					
资产负债率	37.4%	31.8%	28.9%	29.3%	29.4%
净负债比率	11.7%	6.3%	1.4%	1.4%	1.4%
流动比率	2.0	2.0	2.3	2.3	2.4
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
存货周转率	1.9	2.0	2.2	2.2	2.2
应收账款周转率	10.1	11.4	14.0	14.0	13.9
应付账款周转率	3.9	3.4	3.5	3.5	3.5
每股资料(元)					
EPS	0.69	0.52	0.62	0.69	0.75
每股经营净现金	1.12	1.02	0.64	0.68	0.74
每股净资产	5.08	5.02	5.05	5.14	5.29
每股股利	0.40	0.60	0.59	0.60	0.66
估值比率					
PE	13.1	17.3	14.4	13.1	11.9
PB	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	12.0	16.1	11.7	11.0	10.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。