

## 罗莱生活 (002293.SZ)

2025年04月28日

## 2025Q1 盈利改善，看好补贴催化及自有产能提升

### ——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

lvming@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

周嘉乐（分析师）

zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790522030002

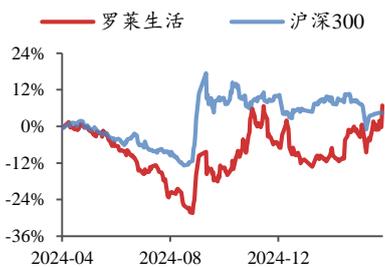
张霜凝（分析师）

zhangshuangning@kysec.cn

证书编号：S0790524070006

日期	2025/4/25
当前股价(元)	8.97
一年最高最低(元)	9.21/6.12
总市值(亿元)	74.82
流通市值(亿元)	74.15
总股本(亿股)	8.34
流通股本(亿股)	8.27
近3个月换手率(%)	39.17

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2024Q1 美国业务扰动延续，看好国内家纺稳健增长——公司信息更新报告》-2024.4.29

#### ● 2025Q1 盈利改善，看好补贴催化及自有产能提升，维持“买入”评级

2024 年营收 45.6 亿元（同比-14.2%，下同），归母/扣非归母净利润 4.3/4.0 亿元，同比-24.4%/-21.7%。2025Q1 营收 10.9 亿元（+0.6%），归母/扣非归母净利润为 1.1/1.1 亿元（+26.3%/+22.1%）。公司拟派发末期红利 0.4 元/股，叠加中期分红 0.2 元/股，全年分红率 115%。由于终端零售仍在恢复中，我们下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 5.2/5.9/6.5 亿元（前值为 6.6/7.4 亿元），当前股价对应 PE 为 14.3/12.7/11.6 倍。2024Q4 以来家纺补贴催化终端零售回暖，家纺主业持续优化渠道结构、推动零售转型，预计产能扩充后巩固龙头优势，美国业务扭亏在望，红利属性突出，维持“买入”评级。

#### ● 家纺：2024Q4 电商恢复增长，2025Q1 电商及直营增长，各渠道毛利率提升

2024 年国内家纺收入 37.4 亿元（-12.4%）。分产品，套件/被芯/枕芯/夏令产品实现 14.6/15.9/2.8/1.6 亿元，同比-11.7%/-14.5%/+8.8%/-11.5%。分渠道，直营/加盟/线上/其他分别实现 4.0/14.5/13.8/5.1 亿元，同比-1.5%/-19.0%/-14.1%/+9.4%，直营开店支撑收入、加盟及电商渠道下降，Q4 以来线上恢复增长，各渠道毛利率均有提升，同比+0.3/+1.4/+1.1/+5.8pct。门店方面，截至 2024 年末，直营/加盟店数为 411/2227 家，净开 76/-168 家，开业 12 个月以上的直营单店店效同降 13.4%。2025Q1 预计电商延续增长态势、直营业务增长、加盟谨慎订货下收入下降。看好家纺国补持续铺开带来存量门店的店效提升，叠加直营店新开节奏加快及新建产能陆续投产，驱动家纺业务收入增长。

#### ● 美国家具：2024 年业绩承压，Q4 实现盈利，2025 年有望实现扭亏

2024 年美国家具收入 8.2 亿元（-21.5%），收入承压主要系美国贷款利率高企，新屋及成屋销售量大幅走低所致，毛利率同比-5.8pct 至 28.1%，净利润同比转亏至-2871.1 万元，2024Q4 单季度实现盈利，盈利逐步改善，2025Q1 收入下滑但亏损收窄，在产能缩减、人员优化等降本控费措施下，2025 年有望扭亏。

#### ● 2024 及 2025Q1 毛利率稳步提升，存货周转及现金流持续改善

**盈利能力：**2024 年/2025Q1 毛利率 48.0%/46.0%，同比+0.7/+2.4pct，期间费用率 34.7%/32.7%，同比+2.4/-0.2pct，归母净利率 9.5%/10.3%，同比-1.3/+2.1pct，2024 年毛利率提升而净利率下降主要系销售/管理费用率提升 1.7/0.6pct，以及营业外支出增加，2025Q1 净利率改善。**营运能力：**2025Q1 末存货余额为 9.8 亿元（-24%），存货周转天数 157 天（-36 天），经营性现金流 1.76 亿元（+83%）。

#### ● 风险提示：零售消费不及预期、原材料价格波动、美国业务持续承压。

#### 财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,315	4,559	4,904	5,248	5,583
YOY(%)	0.0	-14.2	7.6	7.0	6.4
归母净利润(百万元)	572	433	522	588	645
YOY(%)	-1.4	-24.4	20.5	12.8	9.6
毛利率(%)	47.3	48.0	49.3	49.7	50.1
净利率(%)	10.8	9.5	10.6	11.2	11.6
ROE(%)	13.4	10.2	12.3	13.6	14.4
EPS(摊薄/元)	0.69	0.52	0.63	0.71	0.77
P/E(倍)	13.1	17.3	14.3	12.7	11.6
P/B(倍)	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	4262	3393	3973	3888	4388
现金	2122	1143	1392	1424	1599
应收票据及应收账款	464	336	524	396	583
其他应收款	44	33	50	39	55
预付账款	81	53	91	64	101
存货	1344	1087	1174	1223	1308
其他流动资产	208	742	742	742	742
<b>非流动资产</b>	2542	2773	2767	2797	2827
长期投资	2	2	1	1	1
固定资产	899	894	1010	1103	1174
无形资产	309	381	377	380	389
其他非流动资产	1333	1496	1378	1314	1263
<b>资产总计</b>	6804	6166	6739	6685	7215
<b>流动负债</b>	2171	1670	2238	2112	2513
短期借款	261	250	858	602	1048
应付票据及应付账款	692	700	658	806	725
其他流动负债	1219	720	722	704	740
<b>非流动负债</b>	374	291	273	257	241
长期借款	0	86	69	52	36
其他非流动负债	374	205	205	205	205
<b>负债合计</b>	2546	1961	2511	2369	2754
少数股东权益	24	20	20	18	17
股本	835	831	831	831	831
资本公积	758	741	741	741	741
留存收益	2556	2524	2614	2698	2791
<b>归属母公司股东权益</b>	4234	4185	4208	4298	4445
<b>负债和股东权益</b>	6804	6166	6739	6685	7215

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	936	847	273	903	351
净利润	571	430	521	587	643
折旧摊销	123	124	108	83	93
财务费用	-23	-21	-2	2	3
投资损失	-17	-11	-16	-14	-14
营运资金变动	70	86	-356	222	-407
其他经营现金流	210	238	17	23	32
<b>投资活动现金流</b>	544	-986	-84	-98	-106
资本支出	244	330	102	114	123
长期投资	715	-750	0	0	0
其他投资现金流	74	94	18	16	17
<b>筹资活动现金流</b>	-595	-817	-548	-516	-517
短期借款	-232	-11	608	-256	447
长期借款	-170	86	-17	-16	-16
普通股增加	-5	-4	0	0	0
资本公积增加	-33	-17	0	0	0
其他筹资现金流	-155	-871	-1139	-244	-947
<b>现金净增加额</b>	897	-943	-359	289	-272

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	5315	4559	4904	5248	5583
营业成本	2803	2370	2487	2638	2785
营业税金及附加	50	33	41	41	45
营业费用	1313	1203	1290	1375	1454
管理费用	316	300	314	331	349
研发费用	111	99	108	113	117
财务费用	-23	-21	-2	2	3
资产减值损失	-156	-95	-102	-109	-116
其他收益	56	38	38	43	44
公允价值变动收益	-4	-1	-1	-2	-1
投资净收益	17	11	16	14	14
资产处置收益	1	11	3	4	5
<b>营业利润</b>	662	490	601	675	738
营业外收入	20	15	19	18	18
营业外支出	8	28	18	19	18
<b>利润总额</b>	674	477	603	674	738
所得税	103	47	81	87	95
<b>净利润</b>	571	430	521	587	643
少数股东损益	-2	-2	-0	-1	-2
<b>归属母公司净利润</b>	572	433	522	588	645
EBITDA	746	584	713	764	839
EPS(元)	0.69	0.52	0.63	0.71	0.77

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	0.0	-14.2	7.6	7.0	6.4
营业利润(%)	-1.6	-25.9	22.7	12.3	9.4
归属于母公司净利润(%)	-1.4	-24.4	20.5	12.8	9.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	47.3	48.0	49.3	49.7	50.1
净利率(%)	10.8	9.5	10.6	11.2	11.6
ROE(%)	13.4	10.2	12.3	13.6	14.4
ROIC(%)	10.5	9.0	10.1	11.9	11.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	37.4	31.8	37.3	35.4	38.2
净负债比率(%)	-30.9	-17.4	-10.1	-16.9	-10.6
流动比率	2.0	2.0	1.8	1.8	1.7
速动比率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	10.1	11.4	11.4	11.4	11.4
应付账款周转率	4.6	4.7	4.6	4.6	4.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.52	0.63	0.71	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	1.02	0.33	1.08	0.42
每股净资产(最新摊薄)	5.08	5.02	5.05	5.15	5.33
<b>估值比率</b>					
P/E	13.1	17.3	14.3	12.7	11.6
P/B	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	8.1	10.8	9.3	8.3	7.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn