


公司评级 **增持（首次）**

报告日期 2025 年 05 月 12 日

基础数据

05 月 09 日收盘价（元）	9.16
总市值（亿元）	76.40
总股本（亿股）	8.34

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究
分析师：赵宇

 S0190524040004
zhaoyu22@xyzq.com.cn

分析师：林寰宇

 S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

罗莱生活(002293.SZ)

2025Q1 盈利改善预示库存调整结束，高分红延续

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。①2024 年公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 45.59/4.33/4.03 亿元，同比变动-14.22%/-24.39%/-21.72%。②2025Q1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 10.94/1.13/1.06 亿元，同比变动+0.57%/+26.31%/+22.13%。③2024 年末拟现金分红 0.4 元/股，叠加此前中期分红 0.2 元/股，全年度累计 0.6 元/股，对应现金分红比例 115%。
- **直营渠道稳健扩张，加盟渠道门店减少，直营/加盟渠道毛利率均有提升。**①2024 年直营渠道收入 4.01 亿元，同比减少 1.48%，毛利率 67.55%，同比上升 0.30pct。公司积极拓展直营门店，期末直营门店数为 411 家，新开 115 家，关闭 39 家，净开 76 家。经济环境弱势下，年均单店销售收入为 97.65 万元，同比下降 19.7%，其中，开业 12 个月以上直营门店年均营业收入同比下滑 13.37%。②2024 年加盟渠道收入 14.48 亿元，同比减少 19.03%，毛利率 48.84%，同比上升 1.42pct，2024 年公司调改店铺力度加大，期末加盟门店数 2227 家，新开 231 家，关闭 399 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。
- **线上渠道承压，团购等其他渠道增长：**2024 年线上渠道收入为 13.82 亿元，同比减少 14.1%，毛利率 53.32%，同比上升 1.11pct。其中，天猫渠道交易金额 6.9 亿元，同比减少 32.7%；其他渠道（包含团购等）收入 5.5 亿元，同比增长 9.35%，毛利率 48.05%，同比上升 5.76pct。
- **美国家具业务环比减亏：**2024 年美国家具相关业务收入为 8.22 亿元，同比减少 21.54%，毛利率 28.07%，同比减少 5.76pct，主要系美国新屋及成屋销售走低。全年净亏损 2871 万元，其中 2024H1 亏损 2183 万元，2024H2 亏损 688 万元，环比亏损减少。
- **2024 年缩减广告投入，增加渠道投入，2025Q1 经营大幅改善。**①2024 年公司毛利率/归母净利率分别为 48.01%/9.49%，同比变动+0.74pct/-1.28pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 26.38%/6.58%/2.18%/-0.46%，同比变动+1.69/+0.64/+0.08/-0.04pct。其中：广告及业务宣传费 2.90 亿元，同比下降 17.3%，促销费 2.05 亿元，同比减少 29.53%，折旧摊销和装修费用分别同比增长 31.23/31.83%。2024 年资产减值 0.95 亿元，2023 年资产减值损失为 1.56 亿元，同比减少的原因主要是存货跌价损失减少。②2025Q1 公司毛利率/归母净利率分别为 45.97%/10.33%，同比变动+2.42pct/+2.11pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.66%/8.7%/2.25%/0.13%，同比变动 -0.09/ -0.56/+0.04/+0.43pct。毛利率与净利率同步改善。
- **库存处于 2020 年以来历史低位，存货周转天数降低。**2024 年/2025Q1 期末存货分别为 10.87/9.81 亿元，同比减少 19.16/24.34%，处于 2020 年以来历史低位，2024/2025Q1 存货周转天数分别为 185/157 天，同比减少 7/36 天。应收账款天数 2024/2025Q1 应收账款天数分别为 31/26 天，同比减少 4/7 天。2025Q1 经营活动产生的现金流净额 1.76 亿元，同比大增 83%，主要是购买商品支付的现金减少。
- **罗莱智慧产业园项目投产，数智化能力提升：**罗莱智慧产业园与 2024 年底完成建设，2025 年一季度逐步落地投产，引入德国最新工艺的全自动设备，自制产能大幅提升的

- 同时，生产周期显著缩短，日处理订单量 15000 单，峰值订单量可达 70000 单，大幅提升了公司整体供应链的规模和效率。
- **盈利预测与投资建议：**公司目前家纺业务处于低库存阶段，美国家具业务有望改善，结合 2025Q1 经营好转，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.64/0.71/0.79 元，对应 5 月 9 日收盘价市盈率分别为 14.4/12.9/11.6 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
 - **风险提示：**国内零售恢复低于预期；门店拓展不及预期；美国家具业务恢复不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4559	4851	5219	5695
同比增长	-14.2%	6.4%	7.6%	9.1%
归母净利润（百万元）	433	532	591	657
同比增长	-24.4%	22.8%	11.2%	11.1%
毛利率	48.0%	49.3%	49.7%	50.0%
ROE	10.3%	12.5%	13.7%	15.0%
每股收益（元）	0.52	0.64	0.71	0.79
市盈率	17.7	14.4	12.9	11.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3393	3251	3296	3510
货币资金	1143	885	821	953
交易性金融资产	407	507	557	557
应收票据及应收账款	336	329	330	334
预付款项	53	54	58	63
存货	1087	1055	1057	1075
其他	368	421	474	527
非流动资产	2773	2917	2936	2913
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	894	1032	1128	1180
在建工程	494	486	410	322
无形资产	381	405	427	446
商誉	133	133	133	133
其他	870	860	836	830
资产总计	6166	6168	6231	6423
流动负债	1670	1635	1731	1858
短期借款	250	250	250	250
应付票据及应付账款	700	615	656	712
其他	720	769	825	896
非流动负债	291	260	170	170
长期借款	86	86	6	6
其他	205	174	164	164
负债合计	1961	1895	1900	2027
股本	831	834	834	834
未分配利润	2048	2021	1992	1959
少数股东权益	20	19	18	16
股东权益合计	4205	4273	4331	4395
负债及权益合计	6166	6168	6231	6423

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	433	532	591	657
折旧和摊销	205	256	291	282
营运资金的变动	123	-151	-69	-70
经营活动产生现金流量	847	747	910	971
资本支出	-329	-369	-269	-219
长期投资	-750	-90	-40	10
投资活动产生现金流量	-986	-488	-333	-232
债权融资	-388	-32	-90	0
股权融资	0	16	0	0
融资活动产生现金流量	-817	-516	-640	-607
现金净变动	-943	-258	-64	132

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4559	4851	5219	5695
营业成本	2370	2461	2623	2846
税金及附加	33	35	38	42
销售费用	1203	1310	1409	1538
管理费用	300	320	344	376
研发费用	99	106	114	124
财务费用	-21	-6	-3	-4
投资收益	11	15	16	17
公允价值变动收益	-1	0	0	0
信用减值损失	-49	-23	-26	-30
资产减值损失	-95	-80	-80	-85
营业利润	490	578	644	717
营业外收支	-13	10	10	10
利润总额	477	588	654	727
所得税	47	58	64	71
净利润	430	530	590	656
少数股东损益	-2	-1	-1	-1
归属母公司净利润	433	532	591	657
EPS(元)	0.52	0.64	0.71	0.79

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-14.2%	6.4%	7.6%	9.1%
营业利润增长率	-25.9%	17.9%	11.4%	11.3%
归母净利润增长率	-24.4%	22.8%	11.2%	11.1%
盈利能力				
毛利率	48.0%	49.3%	49.7%	50.0%
归母净利率	9.5%	11.0%	11.3%	11.5%
ROE	10.3%	12.5%	13.7%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	31.8%	30.7%	30.5%	31.6%
流动比率	2.03	1.99	1.90	1.89
速动比率	1.15	1.07	1.01	1.02
营运能力				
资产周转率	70.3%	78.7%	84.2%	90.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.52	0.64	0.71	0.79
每股经营现金	1.02	0.90	1.09	1.16
估值比率(倍)				
PE	17.7	14.4	12.9	11.6
PB	1.8	1.8	1.8	1.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn