

纺织服饰

2025年08月24日

# 罗莱生活 (002293)

——南通智慧产业园一期投产落地，自制产能大幅提升

报告原因：有业绩公布需要点评

## 买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2025年08月22日

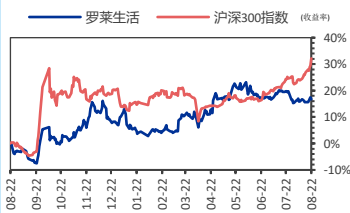
收盘价(元)	8.63
一年内最高/最低(元)	9.96/6.12
市净率	1.7
股息率(分红/股价)	6.95
流通A股市值(百万元)	7,134
上证指数/深证成指	3,825.76/12,166.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元)	4.85
资产负债率%	37.61
总股本/流通A股(百万)	834/827
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《罗莱生活 (002293) 点评：双线业务回升开启新增长周期，高分红彰显红利本色》  
2025/04/26

证券分析师

王立平 A0230511040052  
wanglp@swsresearch.com  
求佳峰 A0230523060001  
qiuji@swsresearch.com

联系人

求佳峰  
(8621)23297818x  
qiuji@swsresearch.com



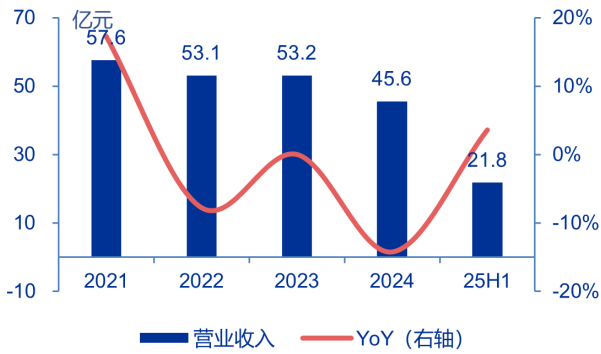
申万宏源研究微信服务号

- **公司发布 2025 年中报，利润端低于预期。**1) 25H1 营收 21.8 亿元 (同比+3.6%)，归母净利 1.85 亿元 (同比+17.0%)，扣非归母净利润 1.54 亿元 (同比+9.8%)。其中，25Q2 营收 10.9 亿元 (同比+6.8%)，归母净利 0.72 亿元 (同比+4.9%)，扣非归母净利润 0.48 亿元 (同比-10.3%)，当季利润低于预期。2) 25H1 拟派发中期现金红利 0.2 元/股，现金分红总额 1.67 亿元，现金分红比例高达 90%，彰显红利本色。
- **毛利率同比提升，但费用率高企拖累盈利弹性。**25H1 毛利率 47.8% (同比+1.1pct)，期间费用率 36.5% (同比+1.5pct)，主要系管理费用率 7.9% (同比+1.5pct)。25Q2 毛利率 49.7% (同比-0.5pct)，期间费用率 40.3% (同比+3.1pct)，其中管理费用 0.77 亿元 (同比+0.43 亿元)，主要受到上海老管理总部的租金纠纷影响。最终，25H1 归母净利率 8.5% (同比+1pct)，仍低于历史正常水平。
- **库存保持低位，现金流保持强劲，资产质量夯实。**25H1 期末库存 10.5 亿元 (同比-2.3 亿元)，存货周转天数 169 天 (同比-42 天)，账上库存较低也同时预示渠道库存较低。25H1 经营现金流净额 3.8 亿元 (同比+28.9%)，且远高于净利润规模，期末现金及交易性金融资产合计 5.8 亿元，其中货币资金减少主要系购买其它债券投资较多所致，实际可动用资金相当充足。
- **国内家纺受益于国补而如期修复，但美国家具业务仍处于调整期。**1) 国内家纺：线上增长强劲，而线下加盟持续收缩，留足回升弹性。25H1，线上/直营/加盟/其他渠道营收分别为 7.4/1.9/6.0/2.6 亿元，同比 +18.3%/+5.1%/-8.7%/+20.0%，毛利率 54.8%/67.8%/45.1%/44.6%，同比+1.4/+1.5/-2.4/+6.0pct。25H1 末总门店数 2523 家 (较年初净-115 家)，其中直营 381 家 (较年初净-30 家)，加盟 2142 家 (较年初净-85 家)，净关店主要系恐龙生活、Esprit，并非罗莱主品牌。2) 美国家具：半年亏损扩大，形成显著的拖累项。25H1 美国业务 (莱克星顿) 营收 3.9 亿元 (同比-7.8%)，毛利率 31.4% (同比-0.15pct)，净亏损 2875 万元，亏损较上年同期扩大 692 万元。
- **罗莱智慧产业园一期全面建成，助力未来新发展征程。**公司自 22 年以自有至今投入，规划建设罗莱智慧产业园，产业园已顺利于 22 年完成一期建设，并在 25H1 落地投产，引入德国最新工艺的全自动进口设备 8 套、自动绣花设备 110 台，自制总产能同比大幅提升 20%至 624.7 万件/套。同时，配备全套物流自动化设备，实现从产品生产下线，到入库、分拣、出库、发货整个过程的自动化和无人化，日处理订单量 1.5 万单，峰值订单量可达 7 万单，供应链效率显著提升，强化核心竞争力。
- **公司连续 20 年 (2005-2024) 荣获床上用品市场综合占有率第一，智慧产业园落地开启新增长周期，维持“买入”评级。**考虑到外部零售环境仍较弱，我们主要下调家纺业务线下开店增速及美国家具业务营收，并上调管理费用率，因此下调盈利预测，预计 25-27 年归母净利润 4.7/5.5/6.0 亿元 (原为 5.2/6.0/6.6 亿元)，对应 PE 为 15/13/12 倍。参照可比国货品牌平均 PE 估值，给予 25 年 19 倍 PE，目标市值 91 亿元，较 8/22 总市值有 26%上涨空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内零售恢复低于预期；行业竞争加剧；美国家具业务低于预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,559	2,181	4,799	5,072	5,387
同比增长率 (%)	-14.2	3.6	5.3	5.7	6.2
归母净利润 (百万元)	433	185	470	552	602
同比增长率 (%)	-24.4	17.0	8.7	17.2	9.2
每股收益 (元/股)	0.52	0.22	0.56	0.66	0.72
毛利率 (%)	48.0	47.8	48.6	48.9	49.0
ROE (%)	10.3	4.6	11.3	13.1	14.0
市盈率	17		15	13	12

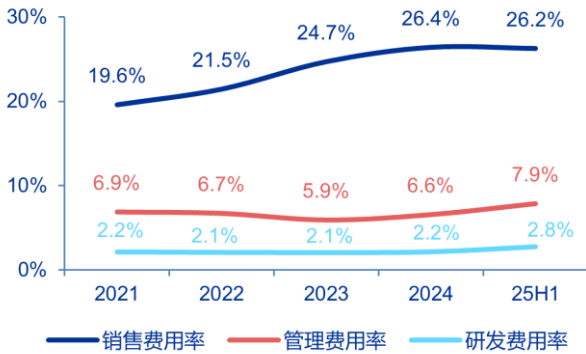
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

**图 1: 2025H1 营业收入同比增长 3.6%**


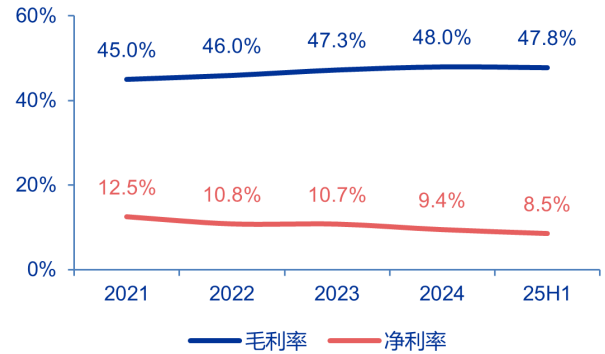
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

**图 2: 2025H1 归母净利润同比增长 17.0%**


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

**图 3: 2025H1 销售费用率 26.2%, 管理费用率 7.9%, 研发费用率 2.8%**


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

**图 4: 2025H1 毛利率 47.8%, 净利率 8.5%**


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

**表 1: 可比公司估值表**

证券代码	证券简称	2025/08/22		归母净利润 (亿元)			PE				
		股价 (元)	总市值 (亿元)	24E	25E	26E	27E	24E	25E	26E	27E
2331.HK	李宁	19.70	509	30.1	24.8	26.4	27.8	16	19	18	17
2020.HK	安踏体育	102.50	2,877	156.0	134.1	147.0	160.1	17	20	18	17
平均值								<b>16</b>	<b>19</b>	<b>18</b>	<b>17</b>
002293.SZ	罗莱生活	8.63	72	5.7	4.7	5.5	6.0	13	15	13	12

资料来源: Wind, 申万宏源研究; 注: 以上盈利预测均为申万宏源预测; 港股股价、总市值货币单位为港元, 归母净利润货币单位为人民币, 计算 PE 时按照港元兑人民币即期汇率折算

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,315	4,559	4,799	5,072	5,387
其中：营业收入	5,315	4,559	4,799	5,072	5,387
减：营业成本	2,803	2,370	2,469	2,592	2,746
减：税金及附加	50	33	38	41	43
主营业务利润	2,462	2,156	2,292	2,439	2,598
减：销售费用	1,313	1,203	1,276	1,334	1,406
减：管理费用	316	300	341	330	350
减：研发费用	111	99	106	112	119
减：财务费用	-23	-21	-16	-15	-16
经营性利润	745	575	585	678	739
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	3	-49	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-156	-95	-100	-100	-100
加：投资收益及其他	73	49	57	56	55
营业利润	662	490	541	635	694
加：营业外净收入	12	-13	0	0	0
利润总额	674	477	541	635	694
减：所得税	103	47	73	87	95
净利润	571	430	468	548	599
少数股东损益	-2	-2	-3	-3	-3
归属于母公司所有者的净利润	572	433	471	552	602

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。