

罗莱生活(002293)

报告日期: 2025年08月24日

## 25H1 家纺零售修复显著，莱克星顿静待拐点

### ——罗莱生活点评报告

#### 投资要点

##### □ H1 整体修复向上，单 Q2 盈利低于预期

25H1 实现收入 21.8 亿元（同比+3.6%），归母净利润 1.85 亿元（同比+17.0%），扣非后归母净利润 1.54 亿元（同比+9.8%），其中家纺业务净利润 2.14 亿元（同比+18.8%），家具业务净亏损 0.29 亿元（24H1 净亏损 0.22 亿元）。

单 Q2 实现收入 10.9 亿元（同比+6.8%），归母净利润 0.72 亿元（同比+4.9%），扣非后归母净利润 0.48 亿元（同比-10.3%），盈利环比走弱预计受莱克星顿亏损扩大影响。

公司拟中期分红 0.2 元/股，分红额 1.67 亿元，分红率 90%。

##### □ 家纺主业：电商及直营回正，加盟尚在调整中

25H1 国内家纺业务收入 17.89 亿元（同比+6.5%），其中线上/加盟/直营/团购代销分别收入 7.4/6.0/1.9/2.6 亿元，同比+18.3%/-8.7%/+5.1%/+20.0%。

电商、直营增长来自政府补贴刺激及高质量的直营开店，25H1 末直营门店数 381 家，较 24H1 末净增 20 家，且新店主要开在一线城市的购物中心、奥特莱斯。

加盟收入已连续 4 个季度下滑，一方面来自大量低效门店关闭，25H1 末加盟门店数 2142 家，较 24H1 末净关 187 家，较 24 年末净关 85 家；另一方面公司主动降低加盟商库存，引导其重视零售及存货周转。

25H1 家纺业务毛利率 51.4%（同比+0.8pp），净利率 12.0%（同比+1.2pp）。其中线上/加盟/直营/团购代销毛利率分别同比+1.4/-2.4/+1.5/+6.0pp。

##### □ 美国家具业务：亏损再次扩大，静待盈亏拐点

25H1 美国家具业务收入 3.92 亿元（同比-7.8%），毛利率 31.4%（同比-0.2pp），净亏损 2875 万元（24H1 净亏损 2183 万元）。

美国贷款利率高企，房产销量持续走低导致订单不足，25H1 产能利用率仅 55%，刚性费用导致亏损环比同比均扩大。

##### □ 不断推动零售转型、渠道优化及供应链完善

公司坚持改善渠道结构和零售管理，持续开拓高质量直营门店、关闭不良店铺，并主动削减加盟商终端库存；同时完成终端门店的数字化升级，提升零售精细化管理效率。

此外，罗莱智慧产业园 25Q1 逐步落地投产，将大幅提升自有产能、缩短生产周期，为零售转型提供配套保障。

##### □ 盈利预测及投资建议：

预计 25-27 年公司收入 47.8/50.4/52.8 亿元，同比增长 4.8%/5.4%/4.9%，归母净利润 4.8/5.4/5.9 亿元，同比增长 9.9%/13.7%/9.0%，对应 PE 15/13/12 倍，公司作为家纺龙头，行业地位稳定、长期增长稳健、高分红属性突出，维持“买入”评级。

##### □ 风险提示：电商竞争加剧，线下客流低迷，家具业务恢复不及预期

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：马莉  
执业证书号：S1230520070002  
mali@stocke.com.cn

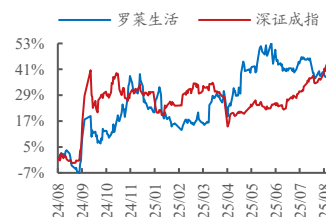
分析师：詹陆雨  
执业证书号：S1230520070005  
zhanluyu@stocke.com.cn

分析师：邹国强  
执业证书号：S1230523080010  
zouguoqiang@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 8.63
总市值(百万元)	7,198.22
总股本(百万股)	834.09

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《业绩分红双超预期，基本面有望触底反转》 2025.04.25
- 《发布全新股权激励计划，彰显稳健增长信心》 2024.11.11
- 《控费能力环比改善，静待家具业务企稳修复》 2024.11.01

## 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,559.2	4,779.0	5,038.0	5,283.2
(+/-) (%)	-14.2%	4.8%	5.4%	4.9%
归母净利润	432.8	475.5	540.8	589.2
(+/-) (%)	-24.4%	9.9%	13.7%	9.0%
每股收益(元)	0.52	0.57	0.64	0.70
P/E	16.6	15.1	13.3	12.2

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>3,393</b>	<b>3,423</b>	<b>3,651</b>	<b>3,868</b>
现金	1,143	994	1,101	1,205
交易性金融资产	407	407	407	407
应收账款	334	356	346	350
其它应收款	33	31	36	34
预付账款	53	99	103	107
存货	1,087	1,153	1,246	1,311
其他	337	384	412	453
<b>非流动资产</b>	<b>2,773</b>	<b>2,639</b>	<b>2,490</b>	<b>2,362</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2	2	2	2
固定资产	894	851	757	660
无形资产	381	345	310	275
在建工程	494	300	300	300
其他	1,003	1,141	1,122	1,125
<b>资产总计</b>	<b>6,166</b>	<b>6,062</b>	<b>6,141</b>	<b>6,230</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,670</b>	<b>1,506</b>	<b>1,532</b>	<b>1,562</b>
短期借款	250	250	250	250
应付款项	420	407	525	526
预收账款	0	0	0	0
其他	1,000	848	757	786
<b>非流动负债</b>	<b>291</b>	<b>390</b>	<b>390</b>	<b>390</b>
长期借款	86	0	0	0
其他	205	390	390	390
<b>负债合计</b>	<b>1,961</b>	<b>1,896</b>	<b>1,922</b>	<b>1,952</b>
少数股东权益	20	23	22	22
归属母公司股东权益	4,185	4,143	4,197	4,256
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,166</b>	<b>6,062</b>	<b>6,141</b>	<b>6,230</b>

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>847</b>	<b>584</b>	<b>625</b>	<b>684</b>
净利润	430	473	538	586
折旧摊销	50	53	52	52
财务费用	(25)	(7)	(10)	(12)
投资损失	(11)	(15)	(10)	(10)
营运资金变动	86	(62)	(95)	(82)
其它	316	142	150	150
<b>投资活动现金流</b>	<b>(986)</b>	<b>(594)</b>	<b>(536)</b>	<b>(545)</b>
资本支出	330	(182)	12	12
长期投资	0	0	0	0
其他	656	775	524	533
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(817)</b>	<b>(140)</b>	<b>18</b>	<b>(35)</b>
短期借款	(11)	(0)	0	0
长期借款	86	(86)	0	0
其他	(892)	(53)	18	(35)
<b>现金净增加额</b>	<b>(943)</b>	<b>(149)</b>	<b>107</b>	<b>104</b>

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>4559</b>	<b>4779</b>	<b>5038</b>	<b>5283</b>
营业成本	2370	2463	2579	2686
营业税金及附加	33	38	40	42
营业费用	1203	1243	1310	1374
管理费用	300	354	327	343
研发费用	99	100	106	111
财务费用	(21)	(7)	(10)	(12)
资产减值损失	95	92	92	92
公允价值变动损益	(1)	(1)	(2)	(1)
投资净收益	11	15	10	10
其他经营收益	0	10	10	10
<b>营业利润</b>	<b>490</b>	<b>520</b>	<b>611</b>	<b>666</b>
营业外收支	(13)	5	0	0
<b>利润总额</b>	<b>477</b>	<b>525</b>	<b>611</b>	<b>666</b>
所得税	47	53	73	80
<b>净利润</b>	<b>430</b>	<b>473</b>	<b>538</b>	<b>586</b>
少数股东损益	(2)	(3)	(3)	(3)
<b>归属母公司净利润</b>	<b>433</b>	<b>476</b>	<b>541</b>	<b>589</b>
EBITDA	583	638	726	778
EPS (最新摊薄)	0.52	0.57	0.64	0.70

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-14.22%	4.82%	5.42%	4.87%
营业利润	-25.91%	6.16%	17.44%	8.95%
归属母公司净利润	-24.39%	9.87%	13.71%	8.96%
<b>获利能力</b>				
毛利率	48.01%	48.46%	48.81%	49.17%
净利率	9.49%	9.95%	10.73%	11.15%
ROE	10.23%	11.36%	12.90%	13.87%
ROIC	9.11%	10.61%	11.90%	12.78%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	31.80%	31.27%	31.29%	31.34%
净负债比率	46.85%	45.76%	45.79%	45.87%
流动比率	2.03	2.27	2.38	2.48
速动比率	1.35	1.61	1.67	1.70
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.70	0.78	0.83	0.85
应收账款周转率	9.99	11.00	11.00	11.00
应付账款周转率	3.41	3.50	3.60	3.70
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.52	0.57	0.64	0.70
每股经营现金	1.01	0.70	0.75	0.82
每股净资产	4.99	4.94	5.01	0.00
<b>估值比率</b>				
P/E	16.63	15.14	13.31	12.22
P/B	1.72	1.74	1.72	1.69
EV/EBITDA	10.97	10.12	8.74	9.57

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>