

罗莱生活 (002293.SZ)

2025H1 家纺业务盈利能力改善，家具业务短期仍有波动

2025H1 公司营收增长 3.6%，归母净利润增长 17%。公司发布 2025H1 中报，营收同比增长 3.6%至 21.8 亿元，毛利率同比+1.1pcts 至 47.8%，销售费用率同比+0.2pcts 至 26.2%，管理费用率同比+1.5pcts 至 7.9%，研发费用率同比-0.7pcts 至 2.8%，公司归母净利润率同比+1pcts 至 8.5%，归母净利润同比增长 17%至 1.9 亿元（其中家纺业务归母净利润增长 18.35%至 2.12 亿元，美国家具业务亏损 2875 万元，家具业务 2024H1 亏损 2183 万元）。公司宣告每 10 股派发现金股利 2 元，股利支付率为 90%，分红率保持在优异水平。

➤ **2025Q2:** 公司 2025Q2 营收同比+6.8%至 10.9 亿元，归母净利润同比+4.9%至 0.7 亿元，扣非后归母净利润同比-10.26%至 0.48 亿元，美国家具经营压力较大，对利润造成负面影响。

直营渠道：2025H1 门店数量调整，同店驱动增长。2025H1 年公司直营渠道营收同比增长 5.14%至 1.9 亿元，2025H1 直营门店数量较年初净关 30 家至 381 家，然而受益于公司持续的直营渠道运营优化，期内开业 12 个月以上直营门店的月均营业收入较去年增长 14.93%。利润率方面，2025H1 直营毛利率同比提升 1.5pcts 至 67.77%，盈利能力改善。

加盟渠道：2025H1 加盟业务门店仍有调整，期待后续加盟业务回暖。2025H1 年公司加盟业务营收同比下降 8.65%至 6 亿元，我们判断公司加盟业务营收的下降主要系门店数量缩减所致，2024 年以来公司积极关闭不良店铺提升整体渠道质量，2025H1 末加盟门店数量为 2142 家，较年初净关 85 家。毛利率同比下降 2.42%至 45.09%，我们判断加盟毛利率的下降主要系加盟收入的下降带来一定的负向成本杠杆。

电商渠道：2025H1 电商增速优异，产品结构优化带动毛利率继续提升。2025H1 年电商业务同比显著增长 18.32%至 7.4 亿元，同时盈利能力仍在提升，2025H1 公司电商业务毛利率提升 1.35pcts 至 54.75%，面对激烈的竞争环境，我们判断公司重视电商业务利润率，谨慎控制折扣，同时推动产品结构优化，我们预计中长期电商渠道有望保持高质量增长态势。

美国业务：2025H1 美国业务亏损 2875 万，经营压力仍较大。2025H1 美国业务营收同比下降 7.81%至 3.9 亿元，毛利率同比下降 0.15pcts 至 31.41%，2025H1 美国业务亏损 2875 万元，2024 年同期为亏损 2183 万元，主要系美国贷款利率高企，需求端不足，新屋及成屋销售量大幅持续走低所致。

库存质量健康，营运持续改善。截止 2025H1 末公司存货金额为 10.5 亿元，同比下降 17.9%，2025H1 公司存货周转天数同比下降 42 天至 169 天，应收账款金额同比下降 23.3%至 2.5 亿元，应收账款周转天数同比缩短 10 天至 24 天，2025H1 公司经营性现金流净额同比增长 28.9%至 3.8 亿元，现金回流顺利。

展望 2025 全年，我们预计公司收入增长 5.1%，业绩增长 17.7%。2025 年以来随着消费环境波动复苏，公司终端销售以及报表收入呈现稳健增长表现，全年来看随着消费环境的向好以及公司自身经营能力的提升，我们预计 2025 年公司营收增长 5.1%至 47.93 亿元，归母净利润增长 17.7%至 5.1 亿元。

风险提示：风险提示消费环境波动，盈利能力提升速度不达预期，门店优化不及预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,315	4,559	4,793	5,105	5,483
增长率 yoy (%)	0.0	-14.2	5.1	6.5	7.4
归母净利润（百万元）	572	433	509	569	627
增长率 yoy (%)	-1.4	-24.4	17.7	11.8	10.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.69	0.52	0.61	0.68	0.75
净资产收益率 (%)	13.4	10.2	10.8	11.5	11.8
P/E（倍）	12.7	16.8	14.3	12.8	11.6
P/B（倍）	1.7	1.7	1.5	1.5	1.4

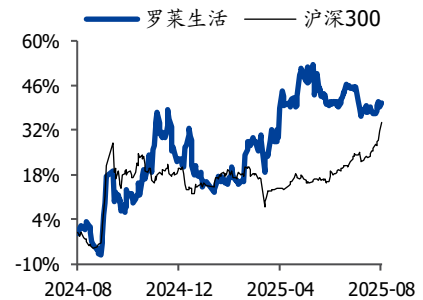
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	服装家纺
前次评级	买入
08 月 25 日收盘价（元）	8.71
总市值（百万元）	7,264.95
总股本（百万股）	834.09
其中自由流通股 (%)	99.10
30 日日均成交量（百万股）	6.38

股价走势



作者

分析师 杨莹

执业证书编号：S0680520070003

邮箱：yangying1@gszq.com

分析师 侯子夜

执业证书编号：S0680523080004

邮箱：houziye@gszq.com

分析师 王佳伟

执业证书编号：S0680524060004

邮箱：wangjiawei@gszq.com

相关研究

- 《罗莱生活 (002293.SZ)：2024/2025Q1 公司业绩 -24%/+26%，期待公司 2025 年优异增长表现》 2025-04-25
- 《罗莱生活 (002293.SZ)：全新股权激励计划发布，未来三年收入/业绩 CAGR 预计为 5%》 2024-11-10
- 《罗莱生活 (002293.SZ)：Q3 利润降幅收窄，需求波动下持续推动运营优化》 2024-11-01

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4262	3393	3857	4216	4435
现金	2122	1143	1450	1863	1605
应收票据及应收账款	464	336	556	366	639
其他应收款	44	33	41	41	45
预付账款	81	53	89	62	100
存货	1344	1087	1140	1222	1425
其他流动资产	208	742	582	662	622
非流动资产	2542	2773	2750	2779	2803
长期投资	2	2	2	2	1
固定资产	899	894	980	1053	1115
无形资产	309	381	398	428	448
其他非流动资产	1333	1496	1370	1296	1239
资产总计	6804	6166	6607	6995	7238
流动负债	2171	1670	1616	1787	1714
短期借款	261	250	255	253	254
应付票据及应付账款	692	700	641	831	716
其他流动负债	1219	720	720	702	744
非流动负债	374	291	273	256	240
长期借款	0	86	68	52	35
其他非流动负债	374	205	205	205	205
负债合计	2546	1961	1889	2043	1953
少数股东权益	24	20	20	18	17
股本	835	831	834	834	834
资本公积	758	741	741	741	741
留存收益	2556	2524	2759	3044	3416
归属母公司股东权益	4234	4185	4698	4933	5268
负债和股东权益	6804	6166	6607	6995	7238

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	936	847	221	896	59
净利润	571	430	509	568	625
折旧摊销	123	124	107	83	92
财务费用	-23	-21	-29	-40	-43
投资损失	-17	-11	-14	-12	-13
营运资金变动	70	86	-341	307	-592
其他经营现金流	210	238	-11	-10	-10
投资活动现金流	544	-986	101	-170	-53
资本支出	244	330	-22	29	24
长期投资	715	-750	0	0	0
其他投资现金流	1503	-1405	79	-141	-29
筹资活动现金流	-595	-817	-15	-312	-264
短期借款	-232	-11	5	-3	1
长期借款	-170	86	-18	-16	-17
普通股增加	-5	-4	3	0	0
资本公积增加	-33	-17	0	0	0
其他筹资现金流	-155	-871	-5	-293	-249
现金净增加额	897	-943	307	413	-258

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5315	4559	4793	5105	5483
营业成本	2803	2370	2449	2598	2779
营业税金及附加	50	33	36	40	44
营业费用	1313	1203	1256	1338	1435
管理费用	316	300	340	360	384
研发费用	111	99	104	111	120
财务费用	-23	-21	-29	-40	-43
资产减值损失	-156	-95	-95	-95	-95
其他收益	56	38	35	42	43
公允价值变动收益	-4	-1	0	-1	-1
投资净收益	17	11	14	12	13
资产处置收益	1	11	11	11	11
营业利润	662	490	601	669	735
营业外收入	20	15	15	15	15
营业外支出	8	28	28	28	28
利润总额	674	477	588	656	722
	103	47	79	88	97
净利润	571	430	509	568	625
少数股东损益	-2	-2	0	-1	-2
归属母公司净利润	572	433	509	569	627
EBITDA	749	588	674	707	779
EPS (元)	0.69	0.52	0.61	0.68	0.75

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.0	-14.2	5.1	6.5	7.4
营业利润(%)	-1.6	-25.9	22.7	11.3	9.9
归属于母公司净利润(%)	-1.4	-24.4	17.7	11.8	10.1
获利能力					
毛利率(%)	47.3	48.0	48.9	49.1	49.3
净利率(%)	10.8	9.5	10.6	11.1	11.4
ROE(%)	13.4	10.2	10.8	11.5	11.8
ROIC(%)	9.9	8.8	9.4	10.0	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	37.4	31.8	28.6	29.2	27.0
净负债比率(%)	-23.2	-14.1	-20.1	-27.9	-21.5
流动比率	2.0	2.0	2.4	2.4	2.6
速动比率	1.3	1.1	1.4	1.5	1.5
营运能力					
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	10.8	11.1	10.9
应付账款周转率	3.9	3.4	3.7	3.5	3.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.52	0.61	0.68	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	1.02	0.26	1.07	0.07
每股净资产(最新摊薄)	5.08	5.02	5.63	5.91	6.31
估值比率					
P/E	12.7	16.8	14.3	12.8	11.6
P/B	1.7	1.7	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.3	10.7	9.0	7.9	7.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com