

Q2 家纺主业稳健增长,家居业务亏损加大

2025 年 08 月 25 日

核心观点

- **公司发布 2025 上半年业绩,Q2 收入提速,盈利环比下降。**25H1 公司实现营业收入 21.81 亿元,同比增长 3.60%,归母净利润 1.85 亿元,同增 17.73%,扣非后净利润 1.54 亿元,同增 9.77%。其中,Q2 单季收入 10.87 亿元,同增 6.83%,归母净利润 0.72 亿元,yoy+4.88%,扣非后净利润 0.48 亿元,yoy-10.26%。公司拟中期分红 0.2 元/股,分红率 90%。
- **家纺主业稳健回升。**分渠道看,公司线上/直营/加盟渠道分别实现收入 7.38/1.90/6.05 亿元,同比+18.32%/+5.14/-8.65%。上半年家纺行业电商补贴活动延续,利好公司线上渠道销售。截止 2025H1,加盟门店持续调整,主动控制终端库存,加盟收入下降较多。公司直营/加盟门店数量分别为 381/2142 家,较年初分别变动-30/-85 家,较 24 年同期同比变动+20/-187 家。公司持续加大直营门店投入,重视单店店效,直营渠道收入占比不断提升,加盟渠道处于调整期,关闭低效亏损门店。
- **家居业务环比波动,拐点仍需观察。**上半年美国莱克星顿业务实现收入 3.92 亿元,同比下降 7.8%,毛利率 31.4%,同比减少 0.2pct,净利润为-2875 万元,与 24 年同期相比亏损加大。美国地产仍受到高利率影响整体终端需求较为低迷,拐点仍需观察。
- **毛利率微增,净利率下降。**25H1 公司毛利率 47.82%,同比提升 1.08pct,高毛利的家纺业务占比提升。期间销售/管理/研发费率分别为 26.25%/7.87%/2.78%,分别同比变动+0.20/+1.48/-0.73pct。上半年国内家纺和美国家居业务竞争加剧,导致费用率整体有所提升。期末公司存货金额为 10.52 亿元,同比减少 17.94%,存货周转天数下降 42 天至 169 天。经营性现金流净额为 3.77 亿元,同比增加 28.93%,整体经营质量稳步提升。
- **投资建议:**公司家纺业务稳健,美国家居业务随着美国潜在降息周期启动,地产需求有望回暖,从而带动亏损修复。下调 2025/26/27 归母净利润 5.29/5.80/6.34 亿元至 4.76/5.26/5.64 亿元,对应下调 EPS 0.63/0.70/0.76 元至 0.57/0.63/0.68 元。对应 PE 分别 15/14/13 倍,维持“推荐”评级。
- **风险提示:**产品终端销售不及预期风险;海外家居业务改善不及预期风险;竞争加剧风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,559	4,788	5,048	5,284
收入增长率%	-14.2%	5.0%	5.4%	4.7%
归母净利润(百万元)	433	476	526	564
利润增长率%	-24.4%	10.1%	10.4%	7.2%
毛利率%	48.0%	48.2%	48.4%	48.5%
摊薄 EPS(元)	0.52	0.57	0.63	0.68
PE	16.78	15.25	13.81	12.88
PB	1.74	1.70	1.65	1.63

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

罗莱生活(股票代码: 002293.SZ)

推荐 维持评级

分析师

郝帅

☎: 15711252705

✉: haoshuai@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524040001

艾菲拉·迪力木拉提

☎: 18810537211

✉: aifeila_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525080004

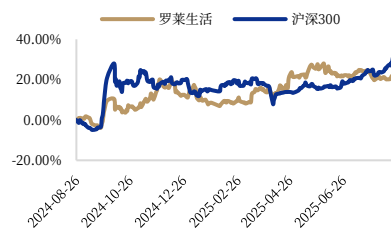
市场数据

2025 年 08 月 25 日

股票代码	002293
A 股收盘价(元)	8.71
上证指数	3,883.56
总股本(亿股)	8.34
实际流通 A 股(亿股)	8.27
流通 A 股市值(亿元)	7,200

相对沪深 300 表现图

2025 年 08 月 25 日



资料来源:中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河纺服】罗莱生活(002293.SZ)首次覆盖——家纺主业稳健,海外业务修复

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,393	3,250	3,515	3,712
现金	1,143	1,031	1,187	1,276
应收账款	334	325	318	320
其它应收款	33	34	38	39
预付账款	53	65	67	68
存货	1,087	984	1,021	1,044
其他	744	811	885	965
非流动资产	2,773	2,993	2,954	2,902
长期投资	200	157	115	72
固定资产	894	1,439	1,503	1,462
无形资产	381	444	503	557
其他	1,298	953	833	810
资产总计	6,166	6,243	6,469	6,613
流动负债	1,670	1,654	1,771	1,863
短期借款	250	306	306	306
应付账款	420	448	496	497
其他	1,000	900	969	1,060
非流动负债	291	287	286	285
长期借款	86	86	86	86
其他	205	201	200	199
负债总计	1,961	1,941	2,057	2,148
少数股东权益	20	17	14	11
归属母公司股东权益	4,185	4,286	4,398	4,455
负债和股东权益	6,166	6,243	6,469	6,613

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	847	611	735	766
净利润	430	474	523	561
折旧摊销	205	129	150	162
财务费用	-25	18	18	18
投资损失	-11	-11	-11	-11
营运资金变动	86	-132	-69	-97
其他	161	134	123	133
投资活动现金流	-986	-382	-146	-150
资本支出	-329	-404	-159	-154
长期投资	-750	2	-2	-7
其他	93	21	16	11
筹资活动现金流	-817	-341	-433	-527
短期借款	-11	56	0	0
长期借款	86	0	0	0
其他	-892	-397	-433	-527
现金净增加额	-956	-112	156	89

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,559	4,788	5,048	5,284
营业成本	2,370	2,480	2,605	2,719
税金及附加	33	35	36	38
销售费用	1,203	1,259	1,323	1,384
管理费用	300	306	323	338
研发费用	99	96	101	106
财务费用	-21	5	-2	-5
资产减值损失	-95	-83	-86	-88
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资收益及其他	11	14	17	19
营业利润	490	538	593	635
营业外收入	15	15	15	15
营业外支出	28	28	28	28
利润总额	477	525	580	622
所得税	47	52	57	61
净利润	430	474	523	561
少数股东损益	-2	-3	-3	-3
归属母公司净利润	433	476	526	564
EBITDA	661	659	728	778
EPS（元）	0.52	0.57	0.63	0.68

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-14.2%	5.0%	5.4%	4.7%
营业利润增长率	-25.9%	9.8%	10.2%	7.0%
归母净利润增长率	-24.4%	10.1%	10.4%	7.2%
毛利率	48.0%	48.2%	48.4%	48.5%
净利率	9.4%	9.9%	10.4%	10.6%
ROE	10.3%	11.1%	12.0%	12.7%
ROIC	8.7%	9.8%	10.5%	11.0%
资产负债率	31.8%	31.1%	31.8%	32.5%
净资产负债率	46.6%	45.1%	46.6%	48.1%
流动比率	2.03	1.97	1.99	1.99
速动比率	1.15	1.11	1.15	1.17
总资产周转率	0.70	0.77	0.79	0.81
应收账款周转率	11.44	14.53	15.70	16.56
应付账款周转率	4.66	5.71	5.52	5.48
每股收益	0.52	0.57	0.63	0.68
每股经营现金流	1.02	0.73	0.88	0.92
每股净资产	5.02	5.14	5.27	5.34
P/E	16.78	15.25	13.81	12.88
P/B	1.74	1.70	1.65	1.63
EV/EBITDA	10.06	10.33	9.14	8.43
PS	1.59	1.52	1.44	1.37

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

郝帅，纺织服饰行业首席分析师。加拿大温莎大学经济学硕士，2015 年起先后在中国银河证券、东吴证券、国泰君安证券、中银国际证券担任分析师、首席分析师。曾获得 2019-2020 年机构投资者 II 评选纺织零售行业第三名，2021-2023 水晶球评选纺织服装行业入围、第四名、第五名。

艾菲拉·迪力木拉提，纺织服饰行业分析师。中国人民大学本硕，2023 年 7 月加入中国银河证券研究院，从事纺织服饰行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	超配：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn