

罗莱生活（002293）

2025 年中报点评：家纺业务恢复较好，家具业务仍待改善

买入（维持）

2025 年 09 月 01 日

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 赵艺原

执业证书：S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,315	4,559	4,810	5,094	5,366
同比（%）	0.03	(14.22)	5.49	5.90	5.35
归母净利润（百万元）	572.44	432.85	495.01	554.03	608.62
同比（%）	(1.44)	(24.39)	14.36	11.92	9.85
EPS-最新摊薄（元/股）	0.69	0.52	0.59	0.66	0.73
P/E（现价&最新摊薄）	12.47	16.50	14.42	12.89	11.73

投资要点

■ **公司公布 2025 年中报：**25H1 营收 21.81 亿元/yoy+3.6%，归母净利 1.85 亿元/yoy+17.0%。分业务看，25H1 家纺业务营收 17.89 亿元/yoy+6.49%，归母净利润 2.12 亿元/yoy+18.35%；美国家具营收 3.92 亿元/yoy-7.81%，归母净利润-2875 万元；国内家纺主业实现较好增长，美国家具业务仍承压。分季度看，25Q1/Q2 营收分别同比+0.6%/+6.8%，归母净利润分别同比+26.3%/+4.9%。中期分红 0.2 元/股，分红比例 90%。

■ **家纺线上渠道增长亮眼，加盟渠道仍承压，美国家具业务延续下滑。**25H1 家纺线上/直营/加盟/其他渠道/美国收入分别同比+18.3%/+5.1%/-8.7%/+20.0%/-7.8%，收入分别占比 34%/9%/28%/12%/18%。线上渠道受益于国补政策及大单品策略，增长亮眼；加盟关闭低效店铺，同时公司主动控制库存，营收小幅下降；直营保持净开店，营收小幅增长。截至 25H1 末直营/加盟门店分别 381/2142 家，较 24H1 末分别+20/-187 家。美国家具收入延续下滑，主因美国贷款利率高企，地产需求疲软，25H1 亏损 2875 万元。

■ **毛利率稳中有升，费用率因一次性因素提升，减值减少增厚利润。**1) **毛利率：**25H1 同比+1.08pct 至 47.82%，其中家纺线上/直营/加盟毛利率分别同比+1.35/+1.50/-2.42pct 至 54.75%/67.77%/45.09%，线上及直营毛利率提升受益于产品结构优化及“零压深睡枕”等高毛利大单品热销。2) **期间费用率：**25H1 销售及研发费用率管控良好，但管理费用率因诉讼计提约 3700 万元一次性费用而明显提升，带动整体期间费用率同比提升+1.51pct 至 36.53%。3) **归母净利率：**受益于存货结构优化，资产减值损失同比大幅减少 2653 万元，对冲了费用率上升的负面影响，25H1 归母净利率同比+0.97pct 至 8.50%。

■ **库存去化成效显著，经营性现金流强劲。**截至 25H1 存货 10.52 亿元，同比下降 17.9%，存货周转天数同比缩短 42 天至 169 天，库存水平已恢复至健康状态。25H1 经营活动现金流净额 3.77 亿元/yoy+28.93%，表现强劲，主因公司加强存货及回款管理。截至 25H1 货币资金 3.80 亿元。

■ **盈利预测与投资评级：**公司为国内家纺龙头，25H1 家纺主业经营周期向上趋势明确，线上渠道及大单品策略成效显著，库存水平健康。美国家具业务仍受外部环境影响承压，但亏损可控。考虑家具业务仍待复苏，我们将 25-26 年归母净利润从 5.43/6.16 亿元下调至 4.95/5.54 亿元，增加 2027 年预测值 6.09 亿元，对应 25-27 年 PE 14/13/12X，公司高分红属性突出，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济及消费疲软、美国家居业务复苏不及预期、市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.56
一年最低/最高价	6.12/9.96
市净率(倍)	1.77
流通 A 股市值(百万元)	7,075.77
总市值(百万元)	7,139.83

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.85
资产负债率(% ,LF)	37.61
总股本(百万股)	834.09
流通 A 股(百万股)	826.61

相关研究

《罗莱生活(002293)：2024 年中报点评：家纺家具均承压，重视运营效率提升》

2024-08-27

《罗莱生活(002293)：2023 年三季度点评：美国家具业务拖累 Q3 业绩，家纺表现稳健》

2023-10-29

罗莱生活三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,393	4,089	4,545	5,047	营业总收入	4,559	4,810	5,094	5,366
货币资金及交易性金融资产	1,550	1,970	2,414	2,922	营业成本(含金融类)	2,370	2,483	2,617	2,745
经营性应收款项	390	428	448	468	税金及附加	33	29	31	32
存货	1,087	1,113	1,106	1,086	销售费用	1,203	1,299	1,350	1,395
合同资产	0	0	0	0	管理费用	300	337	346	365
其他流动资产	367	579	577	571	研发费用	99	106	112	118
非流动资产	2,773	2,838	2,902	2,963	财务费用	(21)	2	11	16
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	38	48	51	54
固定资产及使用权资产	1,080	1,048	1,017	985	投资净收益	11	10	10	11
在建工程	494	594	694	794	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	381	372	360	346	减值损失	(144)	(65)	(75)	(85)
商誉	133	133	133	133	资产处置收益	11	0	0	0
长期待摊费用	66	66	66	66	营业利润	490	548	613	674
其他非流动资产	618	624	631	638	营业外净收支	(13)	3	3	3
资产总计	6,166	6,927	7,447	8,010	利润总额	477	551	616	677
流动负债	1,670	1,791	1,843	1,902	减:所得税	47	55	62	68
短期借款及一年内到期的非流动负债	301	334	334	334	净利润	430	496	555	609
经营性应付款项	700	759	799	839	减:少数股东损益	(2)	0	1	1
合同负债	176	192	204	215	归属母公司净利润	433	495	554	609
其他流动负债	492	506	506	515	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.52	0.59	0.66	0.73
非流动负债	291	588	688	788	EBIT	450	552	627	693
长期借款	86	386	486	586	EBITDA	655	627	705	774
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.01	48.37	48.63	48.85
租赁负债	139	139	139	139	归母净利率(%)	9.49	10.29	10.88	11.34
其他非流动负债	66	63	63	63	收入增长率(%)	(14.22)	5.49	5.90	5.35
负债合计	1,961	2,379	2,531	2,690	归母净利润增长率(%)	(24.39)	14.36	11.92	9.85
归属母公司股东权益	4,185	4,528	4,895	5,298					
少数股东权益	20	20	21	21					
所有者权益合计	4,205	4,548	4,916	5,320					
负债和股东权益	6,166	6,927	7,447	8,010					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	847	608	693	778	每股净资产(元)	5.04	5.43	5.87	6.35
投资活动现金流	(986)	(843)	(629)	(628)	最新发行在外股份(百万股)	834	834	834	834
筹资活动现金流	(817)	157	(119)	(142)	ROIC(%)	8.02	9.80	10.01	10.18
现金净增加额	(943)	(80)	(55)	8	ROE-摊薄(%)	10.34	10.93	11.32	11.49
折旧和摊销	205	75	78	81	资产负债率(%)	31.80	34.35	33.99	33.59
资本开支	(329)	(132)	(132)	(132)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.50	14.42	12.89	11.73
营运资本变动	123	(45)	(34)	(20)	P/B (现价)	1.70	1.58	1.46	1.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>