

罗莱生活(002293)

报告日期: 2025 年 10 月 27 日

Q3 净利润超预期，期待大单品策略持续深化

——罗莱生活点评报告

投资要点

□ Q3 业绩超预期，净利率大幅改善

25Q3 实现收入 12.04 亿元（同比+9.9%），归母净利润 1.55 亿元（同比+50.1%），扣非后归母净利润 1.43 亿元（同比+42.0%），利润率大幅改善，业绩超预期。

前三季度累计实现收入 33.85 亿元（同比+5.8%），归母净利润 3.40 亿元（同比+30.0%），扣非后归母净利润 2.97 亿元（同比+23.2%）。

□ 预计家纺零售表现亮眼，莱克星顿仍在调整中

参考上半年经营趋势，我们预计 Q3 收入增长主要由国内家纺业务驱动。分渠道看，我们预计电商渠道受大单品策略带动最为明显、增速领跑；直营渠道预计也在高质量开店+政府补贴等带动下保持亮眼增速；加盟发货预计同比仍有一定压力，主要是来自低效门店关闭及公司主动降低加盟商库存。

美国家具业务方面，我们预计 Q3 仍延续上半年的调整态势，但随着成本费用管控深化，亏损有望较上半年收窄。

□ Q3 毛利率提升明显，运营指标健康向好

25Q3 公司毛利率 48.1%（同比+3.8pp），我们预计提升来自：1）直营、电商收入占比提升的渠道结构变化；2）严格把控终端售价及折扣，同时不断推出更具竞争力的产品。

25Q3 归母净利率 12.8%（同比+3.4pp），销售/管理/研发/财务费用率分别为 25.9%/5.6%/2.0%/0.1%，同比分别+2.1/-0.5/-0.2/+0.5pp，其中销售费用率同比上升较多，我们预计主要来自渠道结构变化，以及大单品策略下的广告投放和宣传费用增加较多。

25Q3 末公司存货 10.38 亿元（同比-13.7%），Q3 经营性现金流 1.66 亿元，经营质量健康向好。

□ 盈利预测及投资建议：

公司坚持开拓高质量门店、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。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。

预计 25-27 年公司收入 48.5/51.8/55.1 亿元，同比增长 6.4%/6.9%/6.3%，归母净利润 5.1/5.7/6.3 亿元，同比增长 18.1%/12.0%/10.7%，对应 PE 14.5/12.9/11.7 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

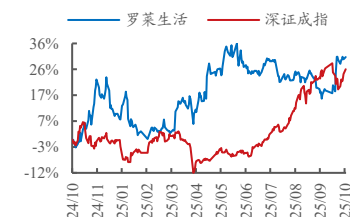
执业证书号：S1230523080010

zouguoqiang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.88
总市值(百万元)	7,406.74
总股本(百万股)	834.09

股票走势图



相关报告

- 1 《25H1 家纺零售修复显著，莱克星顿静待拐点》 2025.08.25
- 2 《业绩分红双超预期，基本面有望触底反转》 2025.04.25
- 3 《发布全新股权激励计划，彰显稳健增长信心》 2024.11.11

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,559.2	4,850.8	5,183.3	5,507.5
(+/-) (%)	-14.2%	6.4%	6.9%	6.3%
归母净利润	432.8	511.0	572.1	633.3
(+/-) (%)	-24.4%	18.1%	12.0%	10.7%
每股收益(元)	0.52	0.61	0.68	0.76
P/E	17.1	14.5	12.9	11.7

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
流动资产	3,393	3,437	3,671	3,903
现金	1,143	974	1,076	1,156
交易性金融资产	407	407	407	407
应收账款	334	369	358	375
其它应收款	33	32	37	36
预付账款	53	99	105	111
存货	1,087	1,171	1,274	1,362
其他	337	385	413	455
非流动资产	2,773	2,642	2,496	2,372
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	1,145	1,128	1,135
资产总计	6,166	6,079	6,168	6,275
流动负债	1,670	1,519	1,551	1,596
短期借款	250	250	250	250
应付款项	420	419	541	555
预收账款	0	0	0	0
其他	1,000	850	760	791
非流动负债	291	390	390	390
长期借款	86	0	0	0
其他	205	390	390	390
负债合计	1,961	1,909	1,941	1,986
少数股东权益	20	23	22	22
归属母公司股东权	4,185	4,146	4,204	4,267
负债和股东权益	6,166	6,079	6,168	6,275

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	847	597	649	701
净利润	430	508	569	630
折旧摊销	50	53	52	52
财务费用	(25)	(7)	(9)	(11)
投资损失	(11)	(15)	(10)	(10)
营运资金变动	86	(82)	(100)	(107)
其它	316	139	146	146
投资活动现金流	(986)	(625)	(532)	(557)
资本支出	330	(182)	12	12
长期投资	0	0	0	0
其他	656	807	520	545
筹资活动现金流	(817)	(140)	(15)	(64)
短期借款	(11)	(0)	0	0
长期借款	86	(86)	0	0
其他	(892)	(54)	(15)	(64)
现金净增加额	(943)	(169)	102	80

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4559	4851	5183	5507
营业成本	2370	2484	2629	2768
营业税金及附加	33	39	41	44
营业费用	1203	1261	1353	1443
管理费用	300	344	340	358
研发费用	99	102	109	116
财务费用	(21)	(7)	(9)	(11)
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
营业利润	490	560	647	716
营业外收支	(13)	5	0	0
利润总额	477	565	647	716
所得税	47	56	78	86
净利润	430	508	569	630
少数股东损益	(2)	(3)	(3)	(3)
归属母公司净利润	433	511	572	633
EBITDA	583	678	762	830
EPS (最新摊薄)	0.52	0.61	0.68	0.76

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-14.22%	6.39%	6.86%	6.25%
营业利润	-25.91%	14.20%	15.54%	10.70%
归属母公司净利润	-24.39%	18.05%	11.96%	10.70%
获利能力				
毛利率	48.01%	48.80%	49.28%	49.73%
净利率	9.49%	10.53%	11.04%	11.50%
ROE	10.23%	12.20%	13.63%	14.88%
ROIC	9.11%	11.41%	12.60%	13.74%
偿债能力				
资产负债率	31.80%	31.41%	31.48%	31.65%
净负债比率	46.85%	46.04%	46.18%	46.55%
流动比率	2.03	2.26	2.37	2.45
速动比率	1.35	1.62	1.67	1.72
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.79	0.85	0.89
应收帐款周转率	9.99	11.00	11.00	11.00
应付帐款周转率	3.41	3.50	3.60	3.70
每股指标(元)				
每股收益	0.52	0.61	0.68	0.76
每股经营现金	1.01	0.71	0.77	0.84
每股净资产	4.99	4.95	5.01	5.09
估值比率				
P/E	17.11	14.49	12.95	11.69
P/B	1.77	1.79	1.76	1.74
EV/EBITDA	11.33	9.86	8.63	9.23

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>