

罗莱生活（002293）

2025 年三季报点评：家纺电商增长亮眼，家具业务亏损收窄

买入（维持）

2025 年 11 月 02 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	4,836	5,130	5,448
同比（%）	0.03	(14.22)	6.07	6.08	6.21
归母净利润（百万元）	572.44	432.85	519.47	575.47	636.06
同比（%）	(1.44)	(24.39)	20.01	10.78	10.53
EPS-最新摊薄（元/股）	0.69	0.52	0.62	0.69	0.76
P/E（现价&最新摊薄）	13.87	18.34	15.29	13.80	12.48

投资要点

■ **公司公布 2025 年三季报：**前三季度营收 33.85 亿元/yoy+5.75%、归母净利润 3.40 亿元/yoy+30.03%。分季度看，25Q1/Q2/Q3 营收分别同比+0.6%/+6.8%/+9.9%，归母净利润分别同比+26.3%/+4.9%/+50.1%。Q3 业绩表现亮眼，主要由国内家纺业务尤其是线上渠道的强劲增长，以及美国家具业务亏损收窄共同驱动。

■ **25Q3 国内家纺线上高速增长，美国家具业务亏损收窄。**1) **家纺业务：**我们估计前三季度家纺业务收入约 28 亿元/yoy+8%，净利润约 3.1 亿元/yoy+28%；单 Q3 营收 10.2 亿元/yoy+11%，增长提速。分渠道看，我们估计受益于爆品引领策略，Q3 线上渠道收入同比增长 40%+；直营延续稳健增长态势；加盟渠道因净关店影响小幅下滑，但终端经营质量改善明显，Q3 同店销售额同比增长约 15%。2026 年春夏订货会订单金额同比增长双位数。截至 25Q3 公司门店净关近 100 家，其中 9 月开店数量大于关店数量，趋势转正。2) **美国家具业务：**我们估计前三季度收入约 5.7 亿元/yoy-5%，累计亏损约 3400 万元；单 Q3 收入 1.8 亿元/同比持平，净亏损 560 万元/较去年同期减亏近 700 万元，家具业务对整体业绩拖累显著减轻。

■ **25Q3 毛利率显著提升，经营性现金流强劲。**1) **毛利率：**前三季度公司毛利率 47.91%/yoy+2.02pct，单 Q3 毛利率 48.05%/yoy+3.81pct，主要得益于公司坚持提升品牌调性，线上渠道占比提升及大单品策略见效。2) **期间费用率：**25Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.12/-0.51/-0.19/+0.48pct 至 25.89%/5.59%/1.97%/0.13%，销售费用率因线上投放增加而有所提升。3) **归母净利率：**结合投资收益增加、信用减值损失和存货减值损失减少，前三季度归母净利率为 10.05%/yoy+1.88pct；单 Q3 归母净利率 12.84%/yoy+3.44pct。4) **存货：**截至 25Q3 末存货 10.38 亿元，延续下降趋势，库存结构持续优化，周转效率提升。5) **现金流：**前三季度经营活动现金流净额 5.43 亿元/yoy+31.36%，主因购买商品、接受劳务支付的现金减少。

■ **盈利预测与投资评级：**公司大单品策略成果显著，截至 10 月底“深睡枕”累计销量达 53.8 万只，并带动 25H1 枕芯品类营收同比增长 56%至 1.51 亿元；新推出的“床笠”累计销量 5.2 万条，并有望被打造成 10 亿级单品。考虑大单品策略效果超预期，我们将 2025-2027 年归母净利润预测从 4.95/5.54/6.09 亿元上调至 5.19/5.75/6.36 亿元，对应 PE 为 15/14/12X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济疲软影响消费需求，美国家具业务复苏不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.52
一年最低/最高价	7.03/9.96
市净率(倍)	1.98
流通 A 股市值(百万元)	7,869.31
总市值(百万元)	7,940.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.80
资产负债率(% ,LF)	38.60
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)：2025 年中报点评：家纺业务恢复较好，家具业务仍待改善》

2025-09-01

《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	4,075	4,556	5,097	营业总收入	4,559	4,836	5,130	5,448
货币资金及交易性金融资产	1,550	1,344	1,812	2,346	营业成本(含金融类)	2,370	2,473	2,609	2,756
经营性应收款项	390	430	451	474	税金及附加	33	29	31	33
存货	1,087	1,108	1,102	1,091	销售费用	1,203	1,306	1,364	1,433
合同资产	0	0	0	0	管理费用	300	339	344	360
其他流动资产	367	1,193	1,191	1,186	研发费用	99	106	108	114
非流动资产	2,773	2,832	2,896	2,957	财务费用	(21)	2	24	28
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	575	637	704
其他非流动资产	618	618	625	632	营业外净收支	(13)	3	3	3
资产总计	6,166	6,907	7,452	8,054	利润总额	477	578	640	707
流动负债	1,670	1,770	1,824	1,893	减:所得税	47	58	64	71
短期借款及一年内到期的非流动负债	301	316	316	316	净利润	430	520	576	637
经营性应付款项	700	756	797	842	减:少数股东损益	(2)	1	1	1
合同负债	176	193	205	218	归属母公司净利润	433	519	575	636
其他流动负债	492	505	506	518	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.52	0.62	0.69	0.76
非流动负债	291	591	691	791	EBIT	450	579	664	736
长期借款	86	386	486	586	EBITDA	655	655	742	817
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.01	48.86	49.14	49.41
租赁负债	139	139	139	139	归母净利率(%)	9.49	10.74	11.22	11.67
其他非流动负债	66	66	66	66	收入增长率(%)	(14.22)	6.07	6.08	6.21
负债合计	1,961	2,361	2,515	2,685	归母净利润增长率(%)	(24.39)	20.01	10.78	10.53
归属母公司股东权益	4,185	4,525	4,916	5,348					
少数股东权益	20	20	21	22					
所有者权益合计	4,205	4,546	4,937	5,369					
负债和股东权益	6,166	6,907	7,452	8,054					

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	635	714	803	每股净资产(元)	5.04	5.43	5.89	6.41
投资活动现金流	(986)	(1,457)	(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)	119	(117)	(141)	ROIC(%)	8.02	10.31	10.61	10.78
现金净增加额	(943)	(705)	(32)	34	ROE-摊薄(%)	10.34	11.48	11.71	11.89
折旧和摊销	205	75	78	81	资产负债率(%)	31.80	34.19	33.75	33.33
资本开支	(329)	(132)	(132)	(132)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.34	15.29	13.80	12.48
营运资本变动	123	(45)	(35)	(23)	P/B (现价)	1.89	1.75	1.62	1.48

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>