

公司研究

业绩增长理想，派息进一步提升

——罗莱生活（002293.SZ）2025 年年报及 2026 年一季报点评

买入（维持）

当前价：10.58 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebscn.com

分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebscn.com

分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004

021-52523842

zhujiayu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.34
总市值(亿元):	88.22
一年最低/最高(元):	7.69/11.00
近3月换手率:	54.32%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.76	1.71	5.37
绝对	13.40	3.32	32.21

资料来源：Wind

相关研报

上半年归母净利润同比增 17%，国内家纺业务稳步回升——罗莱生活（002293.SZ）2025 年中报点评（2025-08-23）

24 年业绩筑底、25Q1 利润顺利修复，维持高分红策略——罗莱生活（002293.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评（2025-04-26）

要点

事件：

罗莱生活发布 2025 年年报。公司 2025 年实现营业收入 48.4 亿元，同比增长 6.1%，归母净利润 5.2 亿元，同比增长 20.1%，扣非归母净利润 4.6 亿元，同比增长 14.3%，EPS（基本）为 0.62 元。公司拟每股派发现金红利 0.42 元（含税），叠加中期已派息每股 0.2 元，对应全年合计派息每股 0.62 元、较 24 年的每股 0.6 元有所增加，25 年派息比例为 99.5%。

分季度来看，25Q1~Q4 公司单季度收入分别为 10.9/10.9/12/14.5 亿元，分别同比 +0.6%/+6.8%/+9.9%/+7%，归母净利润分别为 1.1/0.7/1.5/1.8 亿元，分别同比 +26.3%/+4.9%/+50.1%/+4.9%。

同时，**公司发布 2026 年一季报**，26Q1 实现营业收入 11.6 亿元，同比增长 5.9%，归母净利润 1.5 亿元，同比增长 30.5%，业绩超预期，扣非归母净利润 1.4 亿元，同比增长 29.3%，利润增速高于收入主要为毛利率同比提升所贡献。

点评：

25 年国内家纺/美国家具子公司收入分别增长 9%/下降 6%

分业务板块来看：2025 年国内家纺主业、美国子公司莱克星顿家具业务收入占比分别为 84%/16%，收入分别同比+8.9%/-6.3%。净利润方面，莱克星顿 2025 年亏损 2652 万元、较 24 年小幅减亏；国内家纺业务归母净利润 5.7 亿元、同比增长 22.6%。

分品类来看：2025 年套件类、被芯类、枕芯类、夏令产品、家具（主要为美国子公司经营）收入占比分别为 31%/39%/7%/3%/16%，收入分别同比 +1%/+17.5%/+14.5%/+2.1%/-6.3%。

分渠道来看：2025 年国内家纺业务中，线上、直营、加盟、其他（团购等）销售占公司总收入比例分别为 36%/9%/30%/10%，收入分别同比 +26.4%/+6.4%/-1%/-9%，其中线上渠道增长突出、系公司大单品策略显著贡献。

门店数量方面：国内家纺业务 2025 年末总门店数为 2411 家，年内新增 231 家、关闭 458 家，店铺数量净减少 8.6%；其中，直营店、加盟店 25 年末分别为 375 家、2036 家，分别净减少 36 家、净减少 191 家。虽然店铺数量有所收缩，但公司直营门店同店营业收入同比 7.6%，显示店铺效益得到提升。

毛利率同比持续提升，25 年/26Q1 分别提升 2.5/3.6PCT

毛利率：25 年毛利率同比提升 2.5PCT 至 50.5%，主要为一方面公司渠道结构性变化，毛利率较高的线上和直营渠道收入占比提升；另一方面，公司主动收缩折扣、加强零售管理，促线上和直营渠道自身毛利率亦有明显提升。分渠道来看，25 年线上、直营、加盟、其他、美国销售毛利率分别为 57.5%/69.8%/48%/45.3%/31.8%，分别同比+4.2/+2.3/-0.8/-2.7/+3.7PCT。分季度来看，25Q1~26Q1 单季度毛利率分别同比+2.4/-0.5/+3.8/+3.6/+3.6PCT 至 46%/49.7%/48.1%/56.6%/49.6%。

费用率：25 年期间费用率同比提升 1.7PCT 至 36.4%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 26.7%/7.6%/2.2%/-0.1%，分别同比+0.4/+1/0/+0.4PCT。25Q1~26Q1 单季度期间费用率分别同比-0.2/+3.1/+1.9/+2.1/+1.8PCT，其中 26Q1 费用率提升主要为销售费用增加所致，销售费用率同比+2.3PCT。

其他财务指标: 1) **存货** 25 年末同比增加 0.7%至 10.9 亿元, 26 年 3 月末同比增加 14.4%至 11.2 亿元, 较年初增加 2.6%, 存货周转天数 25 年/26Q1 分别为 164/171 天, 同比-21/+13 天。

2) **应收账款** 25 年末同比减少 34.4%至 2.2 亿元, 26 年 3 月末同比减少 14%至 2.5 亿元, 较年初增加 12.8%, 25 年/26Q1 应收账款周转天数分别为 21/18 天, 同比-11/-7 天。

3) **资产减值损失** 25 年为 1 亿元, 同比增加 9.7%。26Q1 为 354 万元, 同比减少 69%。

4) **经营活动净现金流** 25 年为 10.1 亿元, 同比增加 18.9%, 26Q1 为-0.6 亿元, 同比转为净流出。

期待各业务继续向好, 高分红贡献稳定回报

公司 25 年至 26 年一季度业绩增长理想, 收入端以线上、直营渠道为主要拉动力量, 同时公司加强零售折扣管控和货品投放、优化供应链效率, 以及渠道结构变化, 促使毛利率提升明显。展望 26 年, 我们期待公司高增长的线上、直营渠道维持现有发展势头, 同时亦期待占比较大的加盟业务迎来回升, 以及美国子公司莱克星顿的逐步改善。

考虑到短期国内外需求仍有不确定性, 我们小幅下调公司 26~27 年、新增 28 年归母净利润预测 (较前次预测下调 3%/3%) 为 5.9/6.8/7.7 亿元, 对应 26~28 年 EPS 为 0.71/0.81/0.92 元, PE 为 15/13/12 倍, 公司派息率高、分红提供稳健回报, 维持“买入”评级。

风险提示: 国内外终端消费疲软、终端零售表现弱于预期; 控费不当; 电商渠道流量增长放缓或者流量成本上升; 大单品打造和销售进展不及预期; LEXINGTON 子公司盈利改善不及预期。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4,559	4,839	5,276	5,820	6,365
营业收入增长率	-14.2%	6.1%	9.0%	10.3%	9.4%
归母净利润 (百万元)	433	520	590	678	766
归母净利润增长率	-24.4%	20.1%	13.5%	14.9%	13.0%
EPS (元)	0.52	0.62	0.71	0.81	0.92
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.3%	12.4%	13.8%	15.4%	17.0%
P/E	20	17	15	13	12
P/B	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-22

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,559	4,839	5,276	5,820	6,365
营业成本	2,370	2,394	2,567	2,797	3,035
折旧和摊销	71	78	87	90	93
税金及附加	33	45	49	54	59
销售费用	1,203	1,294	1,398	1,537	1,680
管理费用	300	368	396	437	471
研发费用	99	105	115	127	139
财务费用	-21	-4	-3	1	0
投资收益	11	34	15	15	15
营业利润	490	618	706	811	916
利润总额	477	622	706	811	916
所得税	47	102	116	133	151
净利润	430	520	590	678	766
少数股东损益	-2	0	0	0	0
归属母公司净利润	433	520	590	678	766
EPS(元)	0.52	0.62	0.71	0.81	0.92

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	847	1,007	668	777	873
净利润	433	520	590	678	766
折旧摊销	71	78	87	90	93
净营运资金增加	-318	726	56	58	53
其他	661	-316	-66	-50	-39
投资活动产生现金流	-986	-1,009	-85	-85	-85
净资本支出	-329	-153	-100	-100	-100
长期投资变化	2	1	0	0	0
其他资产变化	-659	-857	15	15	15
融资活动现金流	-817	-692	-231	-610	-706
股本变化	-4	3	0	0	0
债务净变化	-409	69	272	-37	-49
无息负债变化	-176	-32	58	83	86
净现金流	-943	-711	351	82	82

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	48.0%	50.5%	51.3%	51.9%	52.3%
EBITDA 率	17.8%	18.5%	19.0%	19.6%	20.0%
EBIT 率	15.1%	16.2%	17.3%	18.0%	18.5%
税前净利润率	10.5%	12.9%	13.4%	13.9%	14.4%
归母净利润率	9.5%	10.7%	11.2%	11.6%	12.0%
ROA	7.0%	8.4%	8.9%	10.0%	11.1%
ROE (摊薄)	10.3%	12.4%	13.8%	15.4%	17.0%
经营性 ROIC	18.4%	16.1%	18.4%	20.8%	23.0%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	31.8%	32.2%	35.1%	35.0%	34.8%
流动比率	2.03	1.85	1.75	1.78	1.81
速动比率	1.38	1.25	1.23	1.26	1.29
归母权益/有息债务	10.80	9.19	5.87	6.34	6.99
有形资产/有息债务	13.89	12.01	8.12	8.80	9.71

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	6,166	6,214	6,628	6,779	6,924
货币资金	1,143	440	791	873	955
交易性金融资产	407	398	398	398	398
应收账款	334	219	237	262	286
应收票据	2	1	2	2	2
其他应收款 (合计)	33	34	37	40	44
存货	1,087	1,094	1,117	1,144	1,167
其他流动资产	389	1,160	1,165	1,169	1,174
流动资产合计	3,393	3,346	3,747	3,888	4,027
其他权益工具	198	79	79	79	79
长期股权投资	2	1	1	1	1
固定资产	894	1,329	1,378	1,415	1,443
在建工程	494	111	84	63	47
无形资产	381	351	334	317	301
商誉	133	111	111	111	111
其他非流动资产	671	885	895	905	915
非流动资产合计	2,773	2,868	2,881	2,891	2,897
总负债	1,961	1,998	2,329	2,374	2,411
短期借款	250	339	611	573	525
应付账款	420	557	590	643	698
应付票据	280	94	103	112	121
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	720	816	832	853	874
流动负债合计	1,670	1,806	2,136	2,182	2,219
长期借款	86	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	205	192	192	192	192
非流动负债合计	291	192	192	192	192
股东权益	4,205	4,216	4,299	4,405	4,513
股本	831	834	834	834	834
公积金	1,216	1,247	1,247	1,247	1,247
未分配利润	2,048	2,110	2,183	2,288	2,396
归属母公司权益	4,185	4,200	4,283	4,388	4,497
少数股东权益	20	17	17	17	17

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	26.4%	26.7%	26.5%	26.4%	26.4%
管理费用率	6.6%	7.6%	7.5%	7.5%	7.4%
财务费用率	-0.5%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%
研发费用率	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
所得税率	9.8%	16.4%	16.4%	16.4%	16.4%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.60	0.62	0.69	0.79	0.89
每股经营现金流	1.02	1.21	0.80	0.93	1.05
每股净资产	5.02	5.04	5.14	5.26	5.39
每股销售收入	5.47	5.80	6.33	6.98	7.63

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	20	17	15	13	12
PB	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0
EV/EBITDA	11	11	9	8	7
股息率	5.7%	5.9%	6.5%	7.4%	8.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼