

罗莱生活 (002293.SZ)

2025/2026Q1 家纺主业收入稳健增长，盈利能力提升

2025 年公司营收增长 6.13%，归母净利润增长 20.10%，家纺业务表现优异。公司发布 2025 年年报，营业收入同比+6.13%至 48.39 亿元，毛利率同比+2.52pcts 至 50.53%，销售费用率同比+0.36pcts 至 26.74%，管理费用率同比+1.02pcts 至 7.61%，公司归母净利率同比+1.25pcts 至 10.74%，归母净利润同比增长 20.10%至 5.20 亿元。分红方面，公司年末分红每 10 股现金红利 4.2 元，加上中期分红（每 10 股现金红利 2 元）后，全年分红率达到 99.5%，以 4 月 22 日收盘价计算股息率 6%，公司持续高分红回馈股东。

2026Q1 营收增长 5.87%，归母净利润增长 30.54%，利润快速增长。公司 2026Q1 营收同比+5.87%至 11.58 亿元，归母净利润同比+30.54%至 1.48 亿元，我们判断 2026 年以来公司各渠道销售稳健增长，同时受益于国内家纺业务利润率提升，公司业绩快速增长。

家纺业务：2025/2026Q1 收入稳健增长，经营质量优异。2025 年国内家纺业务营收同比+8.85%至 40.68 亿元，归母净利润同比+22.58%至 5.66 亿元，经营质量优异，我们预计 2026Q1 家纺业务销售或延续快速增长态势。拆分渠道来看：

- **直营渠道：店效提升驱动业务增长，盈利能力改善。**2025 年公司直营渠道营收同比增长 6.44%至 4.27 亿元，2026Q1 我们预计直营业务增速同 2025 年表现大体一致。渠道数量方面，截止 2025 年末直营门店数量为 375 家（较年初净关 36 家），我们判断期内直营业务营收增长，主要系公司持续优化直营门店零售效率，带动店效提升，2025 年直营门店年均单店销售收入同比增长 16.65%，开业 12 个月以上直营门店年均收入增长 7.6%。利润率方面，直营毛利率同比提升 2.29pcts 至 69.84%，产品结构优化助力直营业务毛利率提升。
- **加盟渠道：渠道质量持续优化，盈利能力保持稳定。**2025 年公司加盟业务营收同比下降 0.98%至 14.34 亿元，我们预计随着渠道库存的清理干净，2026Q1 加盟业务或有增长表现。从渠道数量来看，2025 年公司积极主动关闭不良店铺以提升渠道质量，2025 年末加盟门店数量为 2036 家（较年初净关 191 家），2025 年加盟业务毛利率同比下降 0.80pcts 至 48.04%，保持相对稳定。
- **电商渠道：营收保持高质量增长态势。**2025 年线上渠道实现营业收入 17.47 亿元，同比增长 26.40%，2026Q1 我们预计在节庆消费的刺激下，电商业务或仍有较快速增长趋势。利润率层面，2025 年业务线上毛利率同比大幅提升 4.17pcts 至 57.49%，面对激烈的市场竞争，公司重视电商业务利润率，通过产品结构优化以及精细化运营实现了高质量增长。

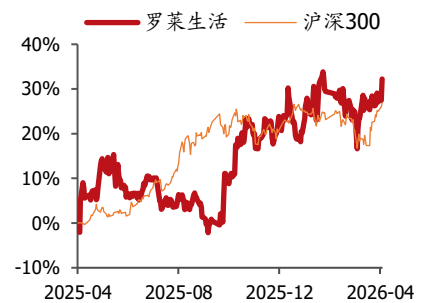
美国业务：经营压力仍存，2025 年亏损 2652 万元，亏损同比略有收窄。2025 年美国家具业务实现收入 7.71 亿元，同比下降 6.27%，2025 年美国家具业务亏损 2652.42 万元（2024 年同期为亏损 2871.06 万元），2026Q1 美国家居业务或仍有亏损，我们判断目前海外家具业务受地产周期变化及贷款利率高企等不确定性影响较大，2026 全年我们预计家具业务或仍有一定亏损。

买入（维持）

股票信息

| | |
|-----------------|----------|
| 行业 | 服装家纺 |
| 前次评级 | 买入 |
| 04 月 22 日收盘价（元） | 10.58 |
| 总市值（百万元） | 8,822.05 |
| 总股本（百万股） | 833.84 |
| 其中自由流通股（%） | 99.13 |
| 30 日日均成交量（百万股） | 7.31 |

股价走势



作者

| | |
|--------|---------------------|
| 分析师 | 杨莹 |
| 执业证书编号 | S0680520070003 |
| 邮箱 | yangying1@gszq.com |
| 分析师 | 侯子夜 |
| 执业证书编号 | S0680523080004 |
| 邮箱 | houziye@gszq.com |
| 分析师 | 王佳伟 |
| 执业证书编号 | S0680524060004 |
| 邮箱 | wangjiawei@gszq.com |

相关研究

- 《罗莱生活 (002293.SZ): Q3 业绩高增长，运营质量优异》 2025-10-28
- 《罗莱生活 (002293.SZ): 2025H1 家纺业务盈利能力改善，家具业务短期仍有波动》 2025-08-26
- 《罗莱生活 (002293.SZ): 2024/2025Q1 公司业绩 -24%/+26%，期待公司 2025 年优异增长表现》 2025-04-25

因加大存货采购，2026Q1 现金流净流出约 6100 万元。截止 2025 年末公司存货金额同比增长 0.71%至 10.94 亿元，应收账款金额同比大幅下降 34.4%至 2.19 亿元，应收账款管理成效显著，2025 年公司经营性现金流净额同比增长 18.92%至 10.07 亿元，2026Q1 公司经营活动现金净流出约 6100 万元，现金流出原因或同 2025 年末公司加大存货采购所致。

展望 2026 年，我们预计公司业务稳步改善，归母净利润增长 13.8%。2026 年以来我们判断公司各渠道销售保持稳健复苏态势，全年我们预计公司收入增长 10%左右，利润率层面公司积极推进产品优化和成本费用管控，预计 2026 年公司归母净利润增长 13.8%至 5.92 亿元。

盈利预测和投资建议：公司为国内家纺行业龙头，经营表现持续优化，当前我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 5.92/6.70/7.51 亿元，现价对应 2026 年 PE 为 15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；人民币汇率波动风险；消费环境波动风险。

| 财务指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 4,559 | 4,839 | 5,334 | 5,841 | 6,400 |
| 增长率 yoy（%） | -14.2 | 6.1 | 10.2 | 9.5 | 9.6 |
| 归母净利润（百万元） | 433 | 520 | 592 | 670 | 751 |
| 增长率 yoy（%） | -24.4 | 20.1 | 13.8 | 13.2 | 12.1 |
| EPS 最新摊薄（元/股） | 0.52 | 0.62 | 0.71 | 0.80 | 0.90 |
| 净资产收益率（%） | 10.3 | 12.4 | 14.1 | 16.0 | 17.9 |
| P/E（倍） | 20.4 | 17.0 | 14.9 | 13.2 | 11.8 |
| P/B（倍） | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 3393 | 3346 | 3657 | 4059 | 4419 |
| 现金 | 1143 | 440 | 582 | 991 | 1311 |
| 应收票据及应收账款 | 336 | 220 | 367 | 366 | 377 |
| 其他应收款 | 33 | 34 | 40 | 42 | 47 |
| 预付账款 | 53 | 46 | 61 | 62 | 67 |
| 存货 | 1087 | 1094 | 1109 | 1099 | 1119 |
| 其他流动资产 | 742 | 1512 | 1498 | 1498 | 1499 |
| 非流动资产 | 2773 | 2868 | 2709 | 2547 | 2384 |
| 长期投资 | 2 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| 固定资产 | 894 | 1329 | 1258 | 1187 | 1116 |
| 无形资产 | 381 | 351 | 328 | 305 | 282 |
| 其他非流动资产 | 1496 | 1186 | 1122 | 1054 | 986 |
| 资产总计 | 6166 | 6214 | 6366 | 6605 | 6804 |
| 流动负债 | 1670 | 1806 | 1977 | 2216 | 2415 |
| 短期借款 | 250 | 339 | 427 | 515 | 604 |
| 应付票据及应付账款 | 700 | 651 | 708 | 794 | 852 |
| 其他流动负债 | 720 | 816 | 842 | 907 | 959 |
| 非流动负债 | 291 | 192 | 190 | 190 | 190 |
| 长期借款 | 86 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 205 | 192 | 190 | 190 | 190 |
| 负债合计 | 1961 | 1998 | 2167 | 2406 | 2605 |
| 少数股东权益 | 20 | 17 | 16 | 16 | 16 |
| 股本 | 831 | 834 | 834 | 834 | 834 |
| 资本公积 | 741 | 771 | 771 | 771 | 771 |
| 留存收益 | 2524 | 2585 | 2582 | 2582 | 2582 |
| 归属母公司股东权益 | 4185 | 4200 | 4183 | 4183 | 4183 |
| 负债和股东权益 | 6166 | 6214 | 6366 | 6605 | 6804 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 847 | 1007 | 666 | 998 | 989 |
| 净利润 | 430 | 520 | 592 | 669 | 751 |
| 折旧摊销 | 205 | 164 | 197 | 197 | 197 |
| 财务费用 | -25 | -9 | 16 | 20 | 23 |
| 投资损失 | -11 | -34 | -37 | -41 | -45 |
| 营运资金变动 | 123 | 255 | -196 | 54 | -35 |
| 其他经营现金流 | 124 | 112 | 95 | 99 | 99 |
| 投资活动现金流 | -986 | -1009 | 20 | 12 | 16 |
| 资本支出 | -329 | -153 | 5 | 5 | 5 |
| 长期投资 | -750 | -905 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | 93 | 49 | 15 | 6 | 10 |
| 筹资活动现金流 | -817 | -692 | -541 | -601 | -686 |
| 短期借款 | -11 | 88 | 88 | 88 | 88 |
| 长期借款 | 86 | -86 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | -4 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -17 | 31 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -871 | -728 | -629 | -689 | -774 |
| 现金净增加额 | -943 | -711 | 142 | 409 | 320 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4559 | 4839 | 5334 | 5841 | 6400 |
| 营业成本 | 2370 | 2394 | 2608 | 2840 | 3106 |
| 营业税金及附加 | 33 | 45 | 50 | 55 | 60 |
| 营业费用 | 1203 | 1294 | 1421 | 1556 | 1705 |
| 管理费用 | 300 | 368 | 406 | 444 | 487 |
| 研发费用 | 99 | 105 | 116 | 127 | 139 |
| 财务费用 | -21 | -4 | 15 | 16 | 13 |
| 资产减值损失 | -95 | -104 | -104 | -104 | -104 |
| 其他收益 | 38 | 46 | 51 | 56 | 61 |
| 公允价值变动收益 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 11 | 34 | 37 | 41 | 45 |
| 资产处置收益 | 11 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 营业利润 | 490 | 618 | 704 | 797 | 894 |
| 营业外收入 | | | 11 | 11 | 11 |
| 营业外支出 | 28 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 利润总额 | 477 | 622 | 708 | 801 | 898 |
| 所得税 | 47 | 102 | 116 | 132 | 148 |
| 净利润 | 430 | 520 | 592 | 669 | 751 |
| 少数股东损益 | -2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 433 | 520 | 592 | 670 | 751 |
| EBITDA | 655 | 762 | 919 | 1013 | 1108 |
| EPS (元/股) | 0.52 | 0.62 | 0.71 | 0.80 | 0.90 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | -14.2 | 6.1 | 10.2 | 9.5 | 9.6 |
| 营业利润(%) | -25.9 | 26.1 | 13.9 | 13.2 | 12.2 |
| 归属母公司净利润(%) | -24.4 | 20.1 | 13.8 | 13.2 | 12.1 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 48.0 | 50.5 | 51.1 | 51.4 | 51.5 |
| 净利率(%) | 9.5 | 10.7 | 11.1 | 11.5 | 11.7 |
| ROE(%) | 10.3 | 12.4 | 14.1 | 16.0 | 17.9 |
| ROIC(%) | 8.6 | 10.4 | 12.4 | 13.8 | 15.1 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 31.8 | 32.2 | 34.0 | 36.4 | 38.3 |
| 净负债比率(%) | -14.6 | 3.4 | 1.9 | -5.7 | -11.2 |
| 流动比率 | 2.0 | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| 速动比率 | 1.1 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.9 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| 应收账款周转率 | 11.4 | 17.5 | 18.2 | 16.0 | 17.3 |
| 应付账款周转率 | 4.7 | 4.9 | 4.7 | 5.0 | 5.0 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.52 | 0.62 | 0.71 | 0.80 | 0.90 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.02 | 1.21 | 0.80 | 1.20 | 1.19 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 5.02 | 5.04 | 5.02 | 5.02 | 5.02 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 20.4 | 17.0 | 14.9 | 13.2 | 11.8 |
| P/B | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 9.0 | 11.4 | 9.7 | 8.5 | 7.5 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 22 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com