

罗莱生活 (002293)

2025 年报及 2026 年一季报点评: 经营向好, 盈利提升, 看好家纺市场扩容机遇

2026 年 04 月 24 日

买入 (维持)

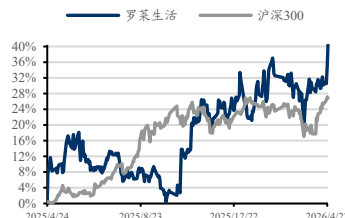
证券分析师 赵艺原

执业证书: S0600522090003

zhaoyy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,559	4,839	5,258	5,710	6,176
同比 (%)	(14.22)	6.13	8.67	8.59	8.16
归母净利润 (百万元)	432.85	519.86	600.52	684.81	764.33
同比 (%)	(24.39)	20.10	15.52	14.04	11.61
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.52	0.62	0.72	0.82	0.92
P/E (现价&最新摊薄)	21.13	17.60	15.23	13.36	11.97

股价走势



投资要点

- 公司公布 25 年报及 26 年一季报: 1) 25 年: 营收 48.39 亿元/yoy+6.13%、归母净利 5.20 亿元/yoy+20.10%。分季度看, 25Q1-Q4 收入分别同比 +0.6%/+6.8%/+9.9%/+7.0%, 归母净利分别同比 +26.3%/+4.9%/+50.1%/+4.9%, Q4 在高基数下 (25Q4 家纺国补) 仍实现营收及净利的稳健增长。2) 26Q1: 营收 11.58 亿元/yoy+5.87%、归母净利润 1.48 亿元/yoy+30.54%, 营收延续稳健增长, 净利增幅较高主因毛利率显著提升。
- 家纺业务: 25 年线上超过加盟成为家纺第一大销售渠道。1) 25 年: 家纺业务营收 40.68 亿元/yoy+8.85%, 占总营收比重 84%, 归母净利润 5.66 亿元/yoy+22.58%。分渠道看, 线上/直营/加盟/其他渠道收入分别同比 +26.4%/+6.4%/-1.0%/-9.0%, 收入分别占总营收的 36%/9%/30%/10%。线上增长亮眼, 并成为家纺业务第一大销售渠道, 我们判断主要受益于 25 年公司新推爆款单品“无痕安睡床笠”及“零压深睡枕”带动相关品类增长, 同时通过小红书、抖音等新兴平台营销转化。从品类角度看, 25 年被芯/枕芯营收分别同比 +17.5%/+14.5% (营收占比分别为 46%/14%), 为增长主要驱动。线下直营及加盟均净关店, 但店效均有所提升, 体现渠道优化初见成效, 截至 25 年末直营门店 375 家/同比-36 家, 加盟门店 2036 家/同比-191 家。2) 26Q1: 我们预计延续 Q4 增长趋势, 其中线上营收同比增长双位数, 直营同比增长中单位数, 加盟同比增长个位数, 团购同比下滑双位数, 公司目标 26 年线下实现净开店。
- 美国家具: 延续承压。1) 25 年: 美国家具收入 7.70 亿元/yoy-6.27%, 占总营收比重 16%, 归母净利润为-2652 万元 (24 年亏损 2871 万元), 受美国地产及家具市场低迷影响, 家具业务延续承压。2) 26Q1: 我们估计收入延续同比下滑, 亏损有所收窄, 公司预计 26 年仍有亏损压力。
- 产品结构优化带动盈利水平明显提升。1) 毛利率: 25 年同比+2.52pct 至 50.53%, 受益于产品结构优化, 线上和直营渠道毛利率均有明显提升, 同时生产成本优化带动美国家具毛利率亦有提升。26Q1 毛利率同比 +3.62pct 至 49.58%, 延续提升趋势。2) 期间费用率: 25 年同比+1.75pct 至 36.43%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.36/+1.02/-0.01/+0.38pct 至 26.74%/7.61%/2.17%/-0.09%, 管理费用率提升主因 25 年确认租赁合同纠纷案相关费用 5057 万元叠加预提 26H1 费用 2019 万元。26Q1 期间费用率同比+1.80pct 至 34.53%, 主因销售费用投放增加。3) 归母净利率: 25 年同比+1.25pct 至 10.74%, 26Q1 同比+2.41pct 至 12.74%, 盈利水平持续提升。4) 存货: 截至 26Q1 末存货同比+14.43% 至 11.2 亿元, 主因公司应对原材料上行进行充足备货。5) 现金流: 25 年经营活动现金流净额 10.1 亿元/yoy+18.9%, 26Q1 净流出 6075 万元, 主因增加备货。
- 盈利预测与投资评级: 公司 2025 年派息 0.62 元/股, 派息比例高达 99.5%, 同时公告 2026 年中期目标分红 0.23 元/股, 高分红属性突出。考虑 26Q1 业绩增长靓丽, 我们将 26-27 年归母净利润从此前的 5.78/6.36 亿元上调至 6.01/6.85 亿元、增加 28 年预测值 7.64 亿元, 对应 26-28 年 PE 为 15/13/12X, 看好家纺行业扩容期龙头持续受益, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 宏观经济波动、终端消费复苏不及预期。

市场数据

收盘价(元)	10.97
一年最低/最高价	7.80/11.19
市净率(倍)	2.11
流通 A 股市值(百万元)	9,067.62
总市值(百万元)	9,147.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.21
资产负债率(% ,LF)	29.29
总股本(百万股)	833.84
流通 A 股(百万股)	826.58

相关研究

《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》

2025-11-02

《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

## 罗莱生活三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>3,346</b>	<b>3,508</b>	<b>3,656</b>	<b>3,816</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,839</b>	<b>5,258</b>	<b>5,710</b>	<b>6,176</b>
货币资金及交易性金融资产	838	1,064	1,216	1,011	营业成本(含金融类)	2,394	2,568	2,747	2,928
经营性应收款项	268	268	285	671	税金及附加	45	47	51	56
存货	1,094	1,041	1,016	991	销售费用	1,294	1,420	1,553	1,686
合同资产	0	0	0	0	管理费用	368	368	400	432
其他流动资产	1,146	1,135	1,138	1,142	研发费用	105	121	131	142
<b>非流动资产</b>	<b>2,868</b>	<b>2,914</b>	<b>2,956</b>	<b>2,999</b>	财务费用	(4)	(6)	(10)	(12)
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	46	53	57	43
固定资产及使用权资产	1,498	1,448	1,397	1,347	投资净收益	34	26	29	31
在建工程	111	211	311	411	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	351	340	326	312	减值损失	(100)	(107)	(110)	(110)
商誉	111	109	109	109	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	67	67	67	67	<b>营业利润</b>	<b>618</b>	<b>713</b>	<b>813</b>	<b>908</b>
其他非流动资产	728	738	745	752	营业外净收支	4	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>6,214</b>	<b>6,422</b>	<b>6,612</b>	<b>6,815</b>	<b>利润总额</b>	<b>622</b>	<b>716</b>	<b>816</b>	<b>911</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,806</b>	<b>1,922</b>	<b>2,007</b>	<b>2,105</b>	减:所得税	102	114	131	146
短期借款及一年内到期的非流动负债	457	450	450	450	<b>净利润</b>	<b>520</b>	<b>601</b>	<b>685</b>	<b>765</b>
经营性应付款项	651	713	763	813	减:少数股东损益	0	1	1	1
合同负债	169	210	228	247	<b>归属母公司净利润</b>	<b>520</b>	<b>601</b>	<b>685</b>	<b>764</b>
其他流动负债	529	549	566	595	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	0.72	0.82	0.92
非流动负债	192	290	390	490	EBIT	598	709	806	899
长期借款	0	100	200	300	EBITDA	762	806	906	998
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.53	51.16	51.89	52.59
租赁负债	126	126	126	126	归母净利率(%)	10.74	11.42	11.99	12.38
其他非流动负债	67	64	64	64	收入增长率(%)	6.13	8.67	8.59	8.16
<b>负债合计</b>	<b>1,998</b>	<b>2,212</b>	<b>2,397</b>	<b>2,595</b>	归母净利润增长率(%)	20.10	15.52	14.04	11.61
归属母公司股东权益	4,200	4,193	4,197	4,201					
少数股东权益	17	17	18	19					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,216</b>	<b>4,210</b>	<b>4,215</b>	<b>4,220</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,214</b>	<b>6,422</b>	<b>6,612</b>	<b>6,815</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,007	863	870	593	每股净资产(元)	5.04	5.03	5.03	5.04
投资活动现金流	(1,009)	(201)	(210)	(208)	最新发行在外股份(百万股)	834	834	834	834
筹资活动现金流	(692)	(533)	(607)	(690)	ROIC(%)	10.48	12.30	13.71	14.97
现金净增加额	(711)	125	53	(305)	ROE-摊薄(%)	12.38	14.32	16.32	18.19
折旧和摊销	164	97	100	100	资产负债率(%)	32.16	34.44	36.26	38.08
资本开支	(153)	(132)	(132)	(132)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.60	15.23	13.36	11.97
营运资本变动	255	69	(20)	(378)	P/B(现价)	2.18	2.18	2.18	2.18

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>