

纺织服饰

2026年04月24日

罗莱生活 (002293)

——大单品带动毛利率大幅上行，利润兑现弹性超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2026年04月23日
 收盘价(元) 10.97
 一年内最高/最低(元) 11.19/7.80
 市净率 2.1
 股息率(分红/股价) 5.47
 流通A股市值(百万元) 9,068
 上证指数/深证成指 4,093.25/15,043.45
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日
 每股净资产(元) 5.21
 资产负债率% 29.29
 总股本/流通A股(百万) 834/827
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《罗莱生活(002293)点评：25Q3归母净利润同比大增50%，改善弹性超预期》2025/10/28

《罗莱生活(002293)点评：南通智慧产业园一期投产落地，自制产能大幅提升》2025/08/24

证券分析师

王立平 A0230511040052
 wanglp@swsresearch.com
 求佳峰 A0230523060001
 qiujf@swsresearch.com

研究支持

朱本伦 A0230125090001
 zhubl@swsresearch.com

联系人

求佳峰 A0230523060001
 qiujf@swsresearch.com



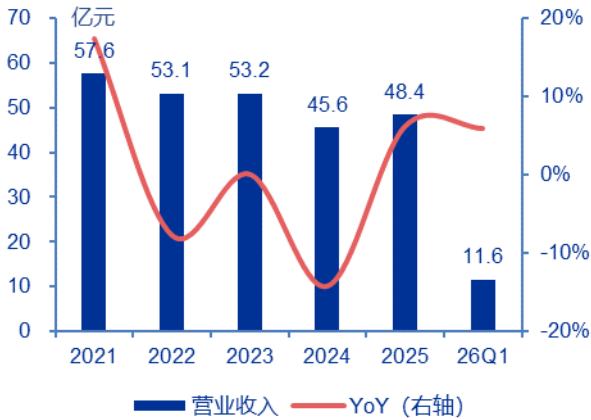
申万宏源研究微信服务号

- **公司发布25年报及26年一季报，利润端超预期。**25年营收48.4亿元(同比+6.1%)，归母净利润5.2亿元(同比+20.1%)，其中25Q4营收14.5亿元(同比+7.0%)，归母净利润1.8亿元(同比+4.9%)。如果剔除年末美国莱克星顿商誉减值影响，实际利润增速更高。26Q1营收11.6亿元(同比+5.9%)，归母净利润1.48亿元(同比+30.5%)，利润兑现出非常高的弹性。
- **毛利率加速扩张，且费用率隐含较大改善空间。**25年毛利率50.5%(同比+2.5pct)，期间费用率36.4%(同比+1.75pct)，主要系销售费用率26.7%(同比+0.4pct)，管理费用率7.6%(同比+1.0pct)，管理费用中租赁费及房屋占用费7223万元(同比+7128万元)，主要受上海老总部大楼的租金纠纷影响，25年末已计提26H1租金费用，提前出清潜在影响，而该纠纷已在积极调解过程中，有望在26年内得以解决，届时管理费用率将回落正常水平。26Q1毛利率49.6%(同比+3.6pct)，期间费用率34.5%(同比+1.8pct)，主要系销售费用率合理扩张2.3pct。最终，25年/26Q1归母净利润率10.7%/12.7%，同比+1.3/+2.4pct，单季净利率连续三季超12%，预计还有提升空间。
- **去库完毕开启库存回升，但现金流继续强劲，分红再超预期。**25Q4/26Q1期末存货10.9/11.2亿元，环比上季+5.4%/+2.6%，原材料、在产品、库存商品库存均有良性增加，对应往后向好的动销预期。25年经营活动现金流净额10.1亿元，净现比1.9。截至25年末，账上货币资金、交易性金融资产、一年内到期的非流动资产、其他流动资产合计约19.5亿元，而短期借款、长期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债合计约6.5亿，且南通智慧产业园投资完毕，未来资本开支将减少，这为分红提供了坚实基础。**公司公告25年末拟分红0.42元/股，叠加中期分红0.2元/股，全年度累计分红0.62元/股，分红比例高达99.5%，对应4/23股价股息率高达5.7%，同时披露26年中期分红计划不低于0.23元/股，进一步提升，彰显优质红利资产本色。**
- **国内家纺自营渠道率先修复，美国家具业务暂时拖累盈利。**1) **国内家纺：电商增长尤为强劲，且毛利率大增。**25年，线上/直营/加盟/其他渠道营收分别为17.5/4.3/14.3/4.6亿元，同比+26.4%/+6.4%/-1%/-9%，毛利率57.5%/69.8%/48.0%/45.3%，同比+4.2/+2.3/-0.8/-2.7pct。25年末总门店数2411家(较年初净-227家)，其中直营375家(较年初净-36家)，加盟2036家(较年初净-191家)，渠道深度调整，加快低效门店出清。2) **美国家具：受美国地产链拖累，仍需等待改善。**25年美国业务(莱克星顿)营收7.7亿元(同比-6.3%)，毛利率31.8%(同比+3.7pct)，并在年底计提商誉减值1938万元。
- **公司连续21年(2005-2025)荣获床上用品市场综合占有率第一，维持“买入”评级。**考虑大单品带动盈利改善，我们主要上调家纺业务毛利率，因此上调26-27年、新增28年盈利预测，预计26-28年归母净利润6/6.6/7.4亿元(原26-27年为5.8/6.4亿元)，对应PE为15/14/12倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费需求低于预期；美国家具业务低于预期；原材料价格波动。

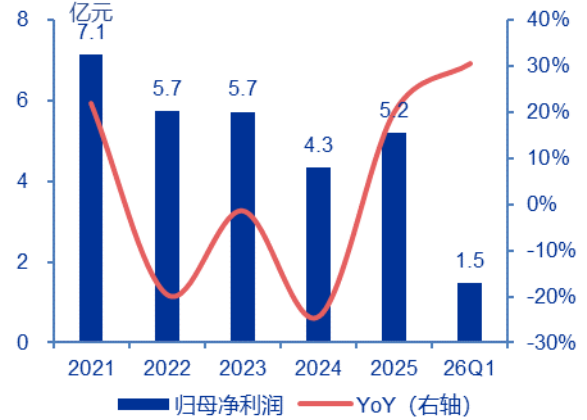
财务数据及盈利预测

| | 2025 | 2026Q1 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 4,839 | 1,158 | 5,151 | 5,528 | 5,936 |
| 同比增长率(%) | 6.1 | 5.9 | 6.4 | 7.3 | 7.4 |
| 归母净利润(百万元) | 520 | 148 | 600 | 662 | 736 |
| 同比增长率(%) | 20.1 | 30.5 | 15.4 | 10.4 | 11.2 |
| 每股收益(元/股) | 0.63 | 0.18 | 0.72 | 0.79 | 0.88 |
| 毛利率(%) | 50.5 | 49.6 | 51.7 | 52.4 | 52.9 |
| ROE(%) | 12.4 | 3.4 | 14.0 | 15.2 | 16.6 |
| 市盈率 | 18 | | 15 | 14 | 12 |

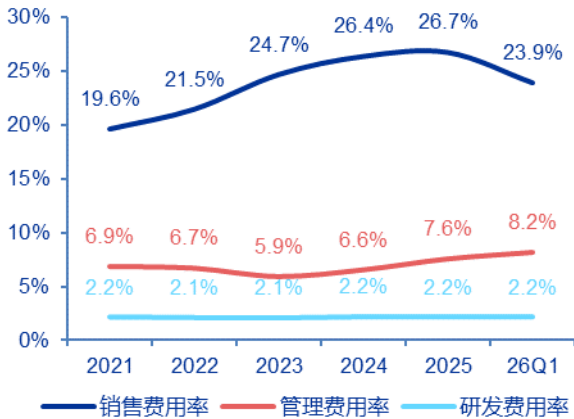
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

图 1: 26Q1 营收同比增长 5.9%


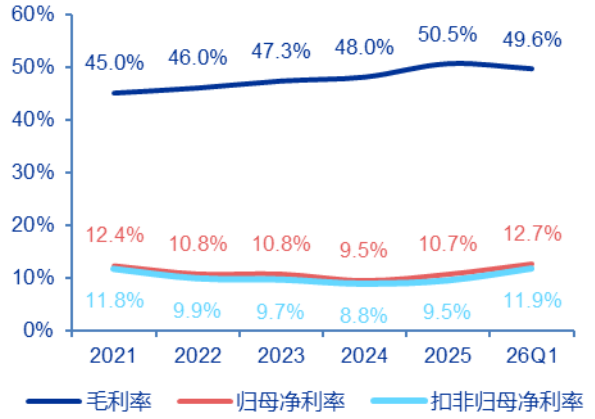
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 26Q1 归母净利润同比增长 30.5%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 26Q1 销售费用率 23.9%，管理费用率 8.2%，研发费用率 2.2%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 26Q1 毛利率 49.6%，归母净利率 12.9%，扣非归母净利率 12.1%


资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

财务摘要

| 百万元 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 4,559 | 4,839 | 5,151 | 5,528 | 5,936 |
| 其中：营业收入 | 4,559 | 4,839 | 5,151 | 5,528 | 5,936 |
| 减：营业成本 | 2,370 | 2,394 | 2,486 | 2,630 | 2,795 |
| 减：税金及附加 | 33 | 45 | 48 | 52 | 55 |
| 主营业务利润 | 2,156 | 2,400 | 2,617 | 2,846 | 3,086 |
| 减：销售费用 | 1,203 | 1,294 | 1,442 | 1,570 | 1,698 |
| 减：管理费用 | 300 | 368 | 324 | 348 | 374 |
| 减：研发费用 | 99 | 105 | 113 | 122 | 131 |
| 减：财务费用 | -21 | -4 | 1 | -5 | -7 |
| 经营性利润 | 575 | 637 | 737 | 811 | 890 |
| 加：信用减值损失（损失以“-”填列） | -49 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 加：资产减值损失（损失以“-”填列） | -95 | -104 | -90 | -90 | -80 |
| 加：投资收益及其他 | 49 | 80 | 70 | 70 | 70 |
| 营业利润 | 490 | 618 | 716 | 791 | 881 |
| 加：营业外净收入 | -13 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 利润总额 | 477 | 622 | 719 | 795 | 885 |
| 减：所得税 | 47 | 102 | 120 | 133 | 149 |
| 净利润 | 430 | 520 | 600 | 662 | 736 |
| 少数股东损益 | -2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 433 | 520 | 600 | 662 | 736 |

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | |
|--------|-----|---------------|----------------------|
| 华东团队 | 茅炯 | 021-33388488 | maojiong@swhysc.com |
| 华北团队 | 肖霞 | 15724767486 | xiaoxia@swhysc.com |
| 华南团队 | 王维宇 | 0755-82990590 | wangweiyu@swhysc.com |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123 | panyeming@swhysc.com |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 18702179817 | zhuxiaoyi@swhysc.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|---------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。