

罗莱生活 (002293.SZ)

2025 年高分红延续，2026 一季度扣非净利增长 29%

优于大市

核心观点

2025 年收入稳健增长，盈利能力提升，分红率近 100%。2025 年公司业绩表现亮眼，实现营业收入 48.39 亿元，同比增长 6.13%；归母净利润 5.20 亿元，同比增长 20.10%。公司整体毛利率同比提升 2.52pct 至 50.53%，净利率同比提升 1.30pct 至 10.74%，主要受益于高毛利的大单品和线上渠道收入高增。经营性现金流净额达 10.07 亿元，同比增长 18.92%，净现比达 1.94。公司维持高分红政策，拟每 10 股派发现金红利 4.2 元（含税），叠加已实施的 2025 年中期分红，全年合计分红 5.17 亿元，股利支付率高达 99.46%。第四季度实现营收 14.53 亿元（同比+7.0%），归母净利润 1.80 亿元（同比+4.9%）。

2026 一季度收入稳健增长，扣非净利润增长 29%。2026 年第一季度公司延续增长势头，实现营收 11.58 亿元，同比增长 5.87%；归母净利润 1.48 亿元，同比增长 30.54%，扣非后归母净利润同比增长 29.31%。盈利能力持续改善，毛利率同比提升 3.61pct 至 49.58%，净利率同比提升 2.4pct。利润端的高增长主要得益于线上渠道占比提升、高毛利爆品销售良好。

线上渠道高增驱动增长，被芯和枕芯品类表现突出。1) **分渠道：**2025 年线上渠道成为增长主引擎，收入达 17.47 亿元，同比大幅增长 26.40%，收入占比提升至 36.11%。直营渠道表现稳健，收入同比增长 6.44%，而加盟渠道收入同比微降 0.98%。线下门店结构持续优化，全年净减少 227 家门店，其中加盟店净关店 388 家，直营店净关店 70 家，但存活直营门店店效提升明显，年均单店收入提升 16.65%。毛利率方面，线上渠道毛利率提升 4.17pct 至 57.49%，盈利能力强劲；直营渠道毛利率提升 2.29pct 至 69.84%；加盟渠道毛利率则小幅下滑 0.80pct。2) **分品类：**被芯类作为第一大品类，收入达 18.69 亿元，同比增长 17.53%，增长势头强劲，其毛利率同比提升 1.74pct 至 54.77%。标准套件类收入 14.76 亿元，同比微增 1.04%，毛利率提升 2.20pct 至 53.93%。枕芯类收入 3.21 亿元，同比增长 14.45%，毛利率在大单品驱动下提升 2.62 个百分点至 60.65%。美国家具业务收入 7.71 亿元，同比下降 6.27%，但亏损收窄，归母净利润为 -0.27 亿元。

风险提示：市场竞争加剧；存货大幅减值；原材料价格波动。

投资建议：高毛利大单品驱动增长，高股息提供安全边际。公司 2025 年报、2026 年一季报业绩表现亮眼，盈利能力持续提升，高毛利大单品持续放量；同时公司维持较高的分红水平。我们看好公司产品高端差异化定位和线下渠道优势下稳固基本盘，以及通过大单品策略在线上渠道尤其是抖音渠道获得快速增长，同时大单品带动毛利率提升、加盟渠道恢复带动净利率提升。短期公司成长性高、且净利润增速有望超过收入增速；长期看好公司稳健增速下持续提供可观的现金回报。我们小幅上调 2026-2027 年盈利预测，预计 2026-2028 年净利润分别为 6.03/6.54/6.97 亿元（2026-2027 年前值为 5.92/6.37 亿元），同比增长 16.0%/8.5%/6.5%。维持 11.9~13.1 元目标价，对应 2026 年 16.5~18.1x PE，维持“优于大市”评级。

公司研究 · 财报点评

纺织服饰 · 服装家纺

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	11.90 - 13.10 元
收盘价	10.58 元
总市值/流通市值	8822/8745 百万元
52 周最高价/最低价	11.00/7.80 元
近 3 个月日均成交额	78.65 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《罗莱生活 (002293.SZ) - 大单品驱动新增长，高股息家纺龙头攻守兼备》——2026-03-17

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,559	4,839	5,376	5,728	6,029
(+/-%)	-14.2%	6.1%	11.1%	6.5%	5.2%
净利润(百万元)	433	520	603	654	697
(+/-%)	-24.4%	20.1%	16.0%	8.5%	6.5%
每股收益(元)	0.52	0.62	0.72	0.78	0.84
EBIT Margin	12.1%	13.1%	14.0%	14.2%	14.4%
净资产收益率 (ROE)	10.3%	12.4%	14.0%	14.7%	15.2%
市盈率 (PE)	20.3	17.0	14.6	13.5	12.7
EV/EBITDA	17.2	15.2	12.1	11.2	10.5
市净率 (PB)	2.10	2.10	2.04	1.98	1.92

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



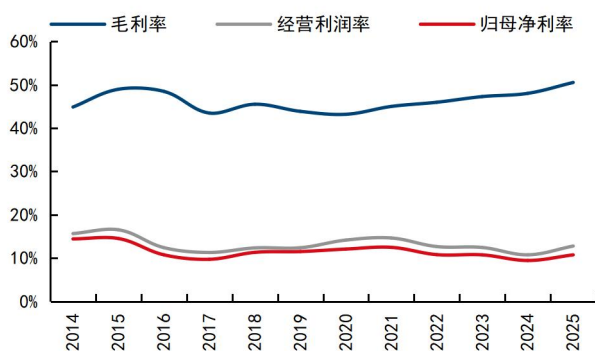
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



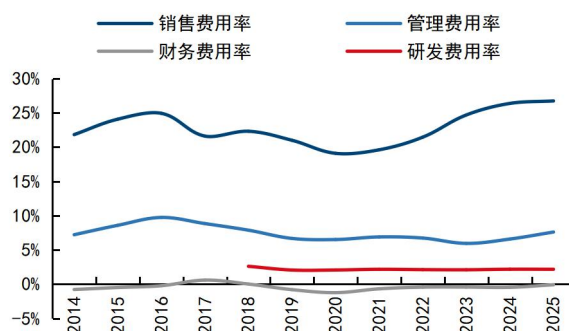
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司毛利率/营业利润率/净利率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司期间费用率



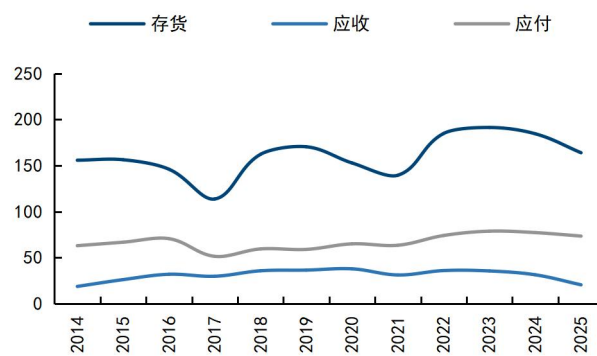
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司经营性现金流净额 (单位: 亿元)



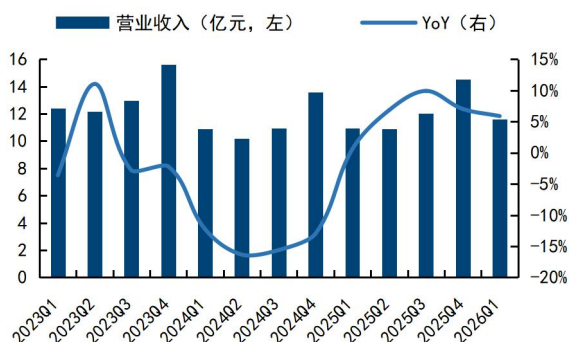
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司主要流动资产周转情况



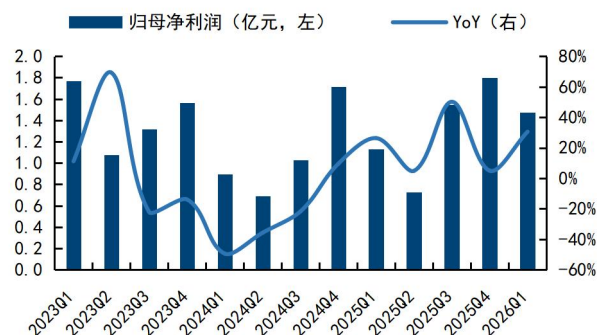
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司季度营业收入及增速 (亿元, %)



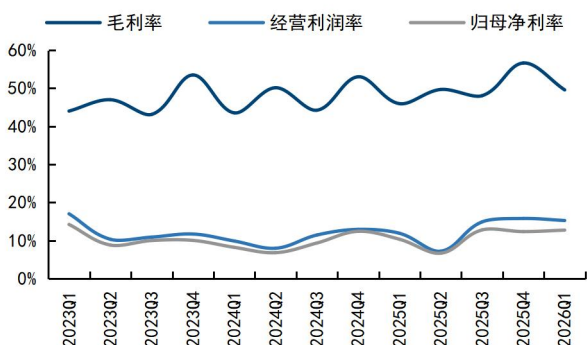
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司季度归母净利润和增长 (亿元, %)



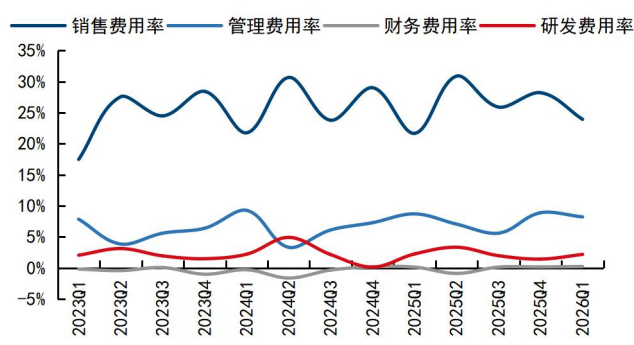
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度利润率



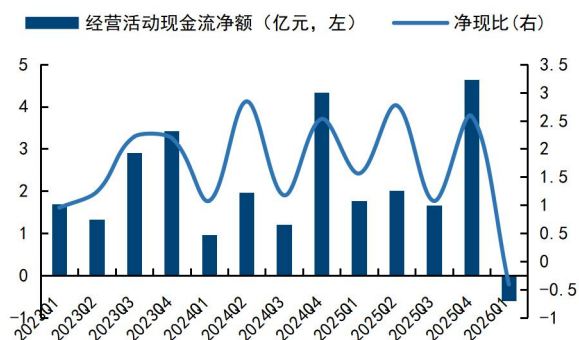
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费用率



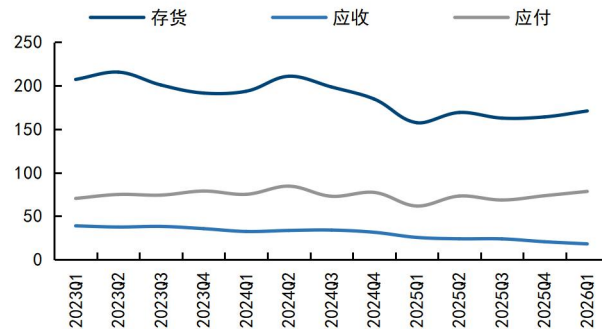
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 公司经营活动现金流净额及增速 (亿元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图12: 公司主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图13: 罗莱业务拆分

	2023	2024	2025	2024H1	2024H2	2025H1	2025H2
收入 (百万元)	5315	4559	4839	2106	2454	2181	2657
直营	407.36	401.34	427.17	180.91	220.43	190.20	236.96
店数	335	411	375	361	411	381	375
单店收入	121.60	97.65	113.91	172.69	184.67	193.60	269.24
加盟	1,788.14	1,447.94	1,433.76	662.07	785.87	604.79	828.96
店数	2,395	2,227	2,036	2,329	2,227	2,142	2,036
单店收入	74.66	65.02	70.42	7.77	9.90	8.88	11.64
线上销售	1,609.71	1,382.38	1,747.28	623.41	758.98	737.62	1,009.66
其他渠道	462.16	505.36	459.72	213.61	291.75	256.33	203.40
美国	1,047.91	822.22	770.70	425.53	396.68	392.28	378.42
收入YOY	0.0%	-14.2%	6.1%	-14.3%	-14.2%	3.6%	8.3%
直营	31.7%	-1.5%	6.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
店数	9.1%	22.7%	-8.8%	13.5%	22.7%	5.5%	-8.8%
单店收入	20.7%	-19.7%	16.7%	-18.2%	-34.1%	12.1%	45.8%
加盟	-3.9%	-19.0%	-1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
店数	1.7%	-7.0%	-8.6%	-1.9%	-7.0%	-8.0%	-8.6%
单店收入	-5.5%	-12.9%	8.3%	-1.0%	7.2%	14.3%	17.6%
线上销售	8.6%	-14.1%	26.4%	-7.1%	-19.1%	18.3%	33.0%
其他渠道	-3.0%	9.3%	-9.0%	4.8%	12.9%	20.0%	-30.3%
美国	-11.6%	-21.5%	-6.3%	-19.7%	-23.4%	-7.8%	-4.6%
毛利率	47.3%	48.0%	50.5%	46.7%	49.1%	47.8%	52.7%
直营	67.3%	67.6%	69.8%	66.3%	68.6%	67.8%	71.5%
加盟	47.4%	48.8%	48.0%	47.5%	50.0%	45.1%	50.2%
线上销售	52.2%	53.3%	57.5%	53.4%	53.3%	54.8%	59.5%
其他渠道	42.3%	48.1%	45.3%	38.6%	55.0%	44.6%	46.2%
美国	33.8%	28.1%	31.8%	31.6%	24.3%	31.4%	32.1%
费用率							
销售费用率	24.7%	26.4%	26.7%	26.1%	26.7%	26.2%	27.2%
管理费用率	5.9%	6.6%	7.6%	6.4%	6.8%	7.9%	7.4%
研发费用率	2.1%	2.2%	2.2%	3.5%	1.0%	2.8%	1.7%
财务费用率	-0.4%	-0.5%	-0.1%	-0.9%	-0.1%	-0.4%	0.1%
所得税率	15%	10%	16%	15%	7%	13%	18%
归母净利润 (百)	572.44	432.85	519.86	158.57	274.28	185.49	334.37
YOY	-0.2%	-24.4%	20.1%	-44.3%	-4.7%	17.0%	21.9%
归母净利率	10.8%	9.5%	10.7%	7.5%	11.2%	8.5%	12.6%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资建议：高毛利大单品驱动增长，高股息提供安全边际

公司 2025 年报、2026 年一季报业绩表现亮眼，盈利能力持续提升，高毛利大单品持续放量；同时公司维持较高的分红水平。我们看好公司产品高端差异化定位和线下渠道优势下稳固基本盘，以及通过大单品策略在线上渠道尤其是抖音渠道获得快速增长，同时大单品带动毛利率提升、加盟渠道恢复带动净利率提升。短期公司成长性高、且净利润增速有望超过收入增速；长期看好公司稳健增速下持续提供可观的现金回报。我们小幅上调 2026-2027 年盈利预测，预计 2026-2028 年净利润分别为 6.03/6.54/6.97 亿元（2026-2027 年前值为 5.92/6.37 亿元），同比增长 16.0%/8.5%/6.5%。维持 11.9~13.1 元目标价，对应 2026 年 16.5~18.1x PE，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,559	4,839	5,376	5,728	6,029
(+/-%)	-14.2%	6.1%	11.1%	6.5%	5.2%
净利润(百万元)	433	520	603	654	697
(+/-%)	-24.4%	20.1%	16.0%	8.5%	6.5%
每股收益(元)	0.52	0.62	0.72	0.78	0.84
EBIT Margin	12.1%	13.1%	14.0%	14.2%	14.4%
净资产收益率(ROE)	10.3%	12.4%	14.0%	14.7%	15.2%
市盈率(PE)	20.3	17.0	14.6	13.5	12.7
EV/EBITDA	17.2	15.2	12.1	11.2	10.5
市净率(PB)	2.10	2.10	2.04	1.98	1.92

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

表2: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS	PE			g	PEG	总市值人民币亿元		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024~2026	2026	
002293.SZ	罗莱生活	优于大市	10.6	0.52	0.62	0.72	20.3	17.0	14.6	17.8%	0.82	88.2
家纺公司												
002327.SZ	富安娜	优于大市	7.2	0.65	0.46	0.49	11.1	15.4	14.7	-13.2%	(1.11)	59.9
603365.SH	水星家纺	无评级	20.9	1.40	1.55	1.74	14.9	13.5	12.0	11.5%	1.04	54.8

资料来源: wind, 国信证券经济研究所

风险提示

市场竞争加剧、存货大幅减值、渠道拓展不及预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1143	440	500	500	500	营业收入	4559	4839	5376	5728	6029
应收款项	368	254	410	400	399	营业成本	2370	2394	2619	2776	2912
存货净额	1087	1094	1172	1240	1298	营业税金及附加	33	45	50	54	56
其他流动资产	318	201	223	238	251	销售费用	1203	1294	1430	1524	1604
流动资产合计	3393	3346	3662	3735	3805	管理费用	300	368	423	450	473
固定资产	1388	1440	1504	1642	1773	研发费用	99	105	117	124	131
无形资产及其他	381	351	338	325	312	财务费用	(21)	(4)	(5)	(5)	(5)
投资性房地产	1003	1075	1075	1075	1075	投资收益	11	34	38	40	42
长期股权投资	2	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	94	104	116	123	130
资产总计	6166	6214	6581	6778	6967	其他收入	(289)	(262)	(291)	(311)	(328)
短期借款及交易性金融负债	301	457	637	577	571	营业利润	490	618	722	783	834
应付款项	700	651	686	748	768	营业外净收支	(13)	4	0	0	0
其他流动负债	669	698	729	794	829	利润总额	477	622	722	783	834
流动负债合计	1670	1806	2052	2119	2167	所得税费用	47	102	119	129	137
长期借款及应付债券	86	0	0	0	0	少数股东损益	(2)	(0)	(0)	0	0
其他长期负债	205	192	192	192	192	归属于母公司净利润	433	520	603	654	697
长期负债合计	291	192	192	192	192	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1961	1998	2244	2311	2360	净利润	433	520	603	654	697
少数股东权益	20	17	17	17	17	资产减值准备	(9)	(43)	100	17	18
股东权益	4185	4200	4320	4451	4590	折旧摊销	71	78	166	182	195
负债和股东权益总计	6166	6214	6581	6778	6967	公允价值变动损失	(94)	(104)	(116)	(123)	(130)
关键财务与估值指标						财务费用	(21)	(4)	(5)	(5)	(5)
每股收益	0.52	0.62	0.72	0.78	0.84	营运资本变动	153	76	(90)	71	3
每股红利	0.62	0.62	0.58	0.63	0.67	其它	10	43	(100)	(17)	(18)
每股净资产	5.04	5.04	5.18	5.34	5.51	经营活动现金流	563	569	564	784	765
ROIC	13%	17%	21%	21%	22%	资本开支	(351)	(167)	(201)	(201)	(201)
ROE	10%	12%	14%	15%	15%	其它投资现金流	(392)	(879)	0	0	0
毛利率	48%	51%	51%	52%	52%	投资活动现金流	(743)	(1045)	(201)	(201)	(201)
EBIT Margin	12%	13%	14%	14%	14%	权益性融资	13	11	0	0	0
EBITDA Margin	14%	15%	17%	17%	18%	负债净变化	86	(86)	0	0	0
收入增长	-14%	6%	11%	7%	5%	支付股利、利息	(514)	(514)	(482)	(523)	(557)
净利润增长率	-24%	20%	16%	8%	6%	其它融资现金流	43	963	180	(60)	(6)
资产负债率	32%	32%	34%	34%	34%	融资活动现金流	(800)	(226)	(303)	(583)	(564)
息率	5.8%	5.8%	5.5%	5.9%	6.3%	现金净变动	(980)	(703)	60	0	0
P/E	20.3	17.0	14.6	13.5	12.7	货币资金的期初余额	2122	1143	440	500	500
P/B	2.1	2.1	2.0	2.0	1.9	货币资金的期末余额	1143	440	500	500	500
EV/EBITDA	17.2	15.2	12.1	11.2	10.5	企业自由现金流	372	515	504	733	721
						权益自由现金流	501	1392	660	642	681

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032