

2026年04月22日

Q1 业绩超预期，毛利率持续较快提升

罗莱生活(002293)

评级：	买入	股票代码：	002293
上次评级：	买入	52周最高价/最低价：	10.85/6.55
目标价格：		总市值(亿)	88.22
最新收盘价：	10.58	自由流通市值(亿)	45.90
		自由流通股数(百万)	434.00

事件概述

2025 年公司收入/归母净利/扣非归母净利/经营性现金流分别为 48.39/5.20/4.61/10.07 亿元，同比增长 6.13%/20.10%/14.27%/18.92%，业绩符合市场预期；非经常性损益主要为政府补助 0.34 亿元，同比增长 17.24%。经营现金流高于归母净利主要由于应收减少和应付增加。25Q4 收入/归母净利/扣非净利同比增长 7%/5%/1%。

公司拟每 10 股派发现金红利 4.2 元，叠加中期派息每 10 股派发现金红利 2 元，分红率为 99.8%，股息率为 6%。

2026Q1公司收入/归母净利/扣非归母净利分别为 11.58/1.48/1.37 亿元、同比增长 5.87%/30.54%/29.31%，业绩超市场预期、净利增速高于收入主要由于毛利率提升。

分析判断:

线上增长靓丽，加盟大幅改善至近乎持平，直营和加盟店效均提升；美国家具业务小幅减亏。分渠道来看，25 年线上/直营/加盟/其他收入分别为 17.47/4.27/14.34/4.60 亿元、同比增长 26.40%/6.44%/-0.98%/-9.03%，线上收入占比提升至 36%。25 年直营/加盟店数分别为 375/2036 家，25 年直营/加盟净开-36/-191 家，同比增长-9%/-9%，推算直营店效/加盟单店出货（114/70 万元）同比提升 16%/8%。2025 年美国家具业务收入 7.71 亿元，同比下降 6.27%；净亏损 2652 万，24 年为亏损 2871 万元。

线上毛利率大幅提升，25 年净利率增幅低于毛利率主要由于管理费用率及所得税率提升，26Q1 净利率增幅低于毛利率主要由于销售费用率提升。（1）25 年公司毛利率为 50.53%、同比增长 2.52PCT，其中线上/直营/加盟/其他/美国毛利率分别为 57.49%/69.84%/48.04%/45.33%/31.76%、同比提升 4.17/2.29/-0.80/-2.72/3.69PCT。25Q4/26Q1 毛利率为 56.64%/49.58%，同比提升 3.6/3.6PCT，延续了自 25Q3 以来毛利率提升 3.8PCT 的趋势。（2）25 年净利率为 10.74%、同比提升 1.3PCT，增幅低于毛利率增幅主要由于管理费用率提升 1PCT、所得税/收入提升 1.1PCT，但信用减值损失冲回、同比增加 0.53 亿元。26Q1 净利率为 12.75%、同比提高 2.5PCT，增幅低于毛利率增幅主要由于销售费用率提升 2.3PCT。

存货健康。25 年末存货为 10.94 亿元，同比增长 0.64%，存货周转天数 164 天、同比减少 21 天。应收账款为 2.19 亿元、同比下降 34%，应收账款周转天数为 21 天、同比减少 10 天。应付账款为 5.57 亿元，同比增

长 33%，应付账款周转天数为 73 天，同比减少 4 天。26Q1 存货周转天数为 171 天，同比增加 14 天，环比增加 7 天，应收账款周转天数为 18 天，同比减少 8 天，环比减少 3 天。

投资建议：

我们分析，（1）在亚朵对深睡枕等大单品进行消费者教育、带动渗透率提升的背景下，线上有望持续维持较快增长，我们预计全年收入有望维持双位数增长。公司 24、25 年持续推出深睡枕、无痕安睡床笠等大单品，并持续深耕超柔无边鹅绒被系列及超柔 U 易套套件系列等大单品。（2）公司毛利率持续 3 个季度较快提升，未来有望持续。（3）美国家具业务我们预计亏损有望收窄。

考虑线上增速、利润率改善好于预期，调整 26/27 年收入预测 50.34/52.73 至 52.58/56.71 亿元，新增 28 年收入预测为 60.23 亿元，调整 26/27 年归母净利预测 5.79/6.30 至 6.37/7.25 亿元，新增 28 年归母净利预测 7.79 亿元，对应调整 26/27 年 EPS 预测 0.69/0.76 至 0.76/0.87 元，新增 28 年 EPS 预测 0.93 元，对应 2026 年 4 月 22 日收盘价 10.58 元对应 26/27/28 PE 为 14.53/13.10/12.05X，维持“买入”评级。

风险提示

销售不及预期；线上增速放缓；莱克星顿受美国地产市场影响；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,559	4,839	5,258	5,671	6,023
YoY (%)	-14.2%	6.1%	8.7%	7.9%	6.2%
归母净利润(百万元)	433	520	637	725	779
YoY (%)	-24.4%	20.1%	22.6%	13.8%	7.4%
毛利率 (%)	48.0%	50.5%	51.0%	51.5%	52.0%
每股收益 (元)	0.52	0.62	0.76	0.87	0.93
ROE	10.3%	12.4%	13.2%	13.0%	12.3%
市盈率	20.38	16.97	14.53	13.10	12.05

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师：唐爽爽

邮箱：tangss@hx168.com.cn

SAC NO：S1120519090002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,839	5,258	5,671	6,023	净利润	520	638	726	780
YoY(%)	6.1%	8.7%	7.9%	6.2%	折旧和摊销	164	76	49	52
营业成本	2,394	2,575	2,749	2,889	营运资金变动	255	-271	-327	-124
营业税金及附加	45	37	40	42	经营活动现金流	1,007	498	498	765
销售费用	1,294	1,464	1,539	1,635	资本开支	-153	-98	-263	-315
管理费用	368	368	397	422	投资	-905	-126	-352	-387
财务费用	-4	-35	-52	-57	投资活动现金流	-1,009	-213	-603	-689
研发费用	105	131	187	217	股权募资	11	0	0	0
资产减值损失	-104	-95	-105	-115	债务募资	1,066	-195	0	-52
投资收益	34	16	17	18	筹资活动现金流	-692	-199	0	-52
营业利润	618	681	768	826	现金净流量	-711	86	-106	24
营业外收支	4	28	38	40	主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
利润总额	622	709	806	866	成长能力 (%)				
所得税	102	71	81	87	营业收入增长率	6.1%	8.7%	7.9%	6.2%
净利润	520	638	726	780	净利润增长率	20.1%	22.6%	13.8%	7.4%
归属于母公司净利润	520	637	725	779	盈利能力 (%)				
YoY(%)	20.1%	22.6%	13.8%	7.4%	毛利率	50.5%	51.0%	51.5%	52.0%
每股收益	0.62	0.76	0.87	0.93	净利率	10.7%	12.1%	12.8%	12.9%
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	总资产收益率 ROA	8.4%	9.9%	10.1%	9.7%
货币资金	440	526	420	444	净资产收益率 ROE	12.4%	13.2%	13.0%	12.3%
预付款项	46	36	38	40	偿债能力 (%)				
存货	1,094	870	1,130	1,187	流动比率	1.85	2.73	2.85	3.29
其他流动资产	1,766	2,328	2,490	3,181	速动比率	1.22	2.07	2.03	2.46
流动资产合计	3,346	3,759	4,077	4,853	现金比率	0.24	0.38	0.29	0.30
长期股权投资	1	1	1	1	资产负债率	32.2%	24.5%	22.6%	20.8%
固定资产	1,329	1,221	1,676	1,572	经营效率 (%)				
无形资产	351	232	229	318	总资产周转率	0.78	0.82	0.79	0.75
非流动资产合计	2,868	2,666	3,127	3,173	每股指标 (元)				
资产合计	6,214	6,425	7,204	8,026	每股收益	0.62	0.76	0.87	0.93
短期借款	339	0	0	0	每股净资产	5.04	5.80	6.67	7.60
应付账款及票据	651	603	640	669	每股经营现金流	1.21	0.60	0.60	0.92
其他流动负债	816	776	792	805	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,806	1,379	1,432	1,474	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	16.97	13.85	12.17	11.32
其他长期负债	192	192	192	192	PB	2.04	1.82	1.59	1.39
非流动负债合计	192	192	192	192					
负债合计	1,998	1,571	1,625	1,666					
股本	834	834	834	834					
少数股东权益	17	17	18	19					
股东权益合计	4,216	4,854	5,580	6,359					
负债和股东权益合计	6,214	6,425	7,204	8,026					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。