

家纺

罗莱生活 (002293.SZ)

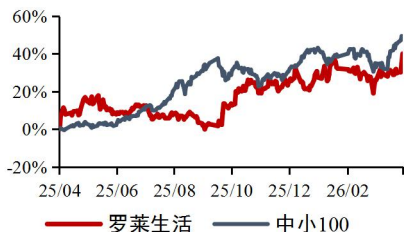
买入-A(首次)

电商渠道提质增效，2026Q1 业绩加速增长

2026年4月24日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：常闻，山西证券研究所

市场数据：2026年4月23日

收盘价(元/股):	10.97
年内最高/最低(元/股):	11.19/7.80
流通A股/总股本(亿股):	8.27/8.34
流通A股市值(亿元):	90.68
总市值(亿元):	91.47

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股):	0.18
摊薄每股收益(元/股):	0.18
每股净资产(元/股):	5.23
净资产收益率(%):	3.39

资料来源：常闻，山西证券研究所

分析师:

王冯

执业登记编码: S0760522030003

邮箱: wangfeng@sxzq.com

孙萌

执业登记编码: S0760523050001

邮箱: sunmeng@sxzq.com

事件描述

4月22日，公司披露2025年年报及2026Q1季报，2025年，公司实现营业收入48.39亿元，同比增长6.13%；实现归母净利润5.20亿元，同比增长20.10%；实现扣非净利润4.61亿元，同比增长14.27%。2026Q1，公司实现营业收入11.58亿元，同比增长5.87%；实现归母净利润1.48亿元，同比增长30.54%；实现扣非净利润1.37亿元，同比增长29.31%。2025年，公司拟向全体股东每10股派发末期股息4.20元（含税），叠加中期股息，公司全年派息率达99.10%。

事件点评

以用户需求驱动的“大单品”模式驱动公司业绩稳健增长。拆分季度看，2025Q4，公司实现营收14.53亿元，同比增长7.01%；实现归母净利润1.80亿元，同比增长4.94%；实现扣非净利润1.64亿元，同比增长0.97%。2026Q1，公司实现营业收入11.58亿元，同比增长5.87%；实现归母净利润1.48亿元，同比增长30.54%；实现扣非净利润1.37亿元，同比增长29.31%。自2025年2季度以来，通过爆品与大单品策略的有机结合，公司营收端延续高单位数稳健增长，2025Q4季度业绩增速慢于营收，主因管理及研发费用率提升、资产减值损失同比增加。

电商渠道引领增长，爆品打造效果显著。分业务看，2025年，国内家纺业务实现营收40.68亿元，同比增长8.85%，其中，自营门店、加盟渠道、电商渠道分别实现营收4.27、14.34、17.47亿元，同比增长6.44%、-0.98%、26.40%。截至2025年末，自营门店、加盟门店分别为375、2036家，较期初净减少36、191家。2025年，美国家具业务实现营收7.71亿元，同比下降6.27%；实现净利润-2652.42万元。2025年，公司持续聚焦爆品打造，成功推出“零压深睡枕”与“无痕安睡床笠”等现象级商品，有效带动枕芯与床垫品类实现快速增长，枕芯品类营收同比增长14.45%。

销售毛利率延续上行，经营活动现金流显著改善。盈利能力方面，2025年，公司销售毛利率为50.53%，同比提升2.52pct，主因电商渠道、直营渠道毛利率分别提升4.17pct、2.29pct，加盟渠道因部分品类促销，折扣有所降低，毛利率同比下滑0.80pct。费用率方面，2025年，公司期间费用率合计36.43%，同比提升1.75pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别提升0.36pct、1.02pct、0.38pct，研发费用率基本持平；管理费用率上升，主因租赁合同纠纷相关的租赁费及房屋占用费增加。综合影响下，2025年，公司归母净利率为10.74%，同比提升1.25pct。存货方面，截至2025Q1



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

末，公司存货 11.22 亿元，同比增长 14.43%，存货周转天数为 171 天，较 2025 年增加 7 天。经营活动现金流方面，2025 年，公司经营活动现金流净额为 10.07 亿元，同比增长 18.92%；经营活动现金流净额显著高于归母净利润，主要由于公司加强应收账款管理、销售商品收到的现金增加；2025 年，公司应收账款周转天数 21 天，同比减少 10 天。

投资建议

➤ 2025 年，公司“大单品策略”取得优异成果，营收规模稳健增长，同时盈利能力保持上行。2026Q1 季度开局良好，预计电商渠道延续双位数增长，直营渠道中单位数增长，加盟渠道增速转正。预计公司 2026-2028 年归母净利润为 5.96、6.78、7.31 亿元，4 月 23 日收盘价，对应 2026-2028 年 PE 为 15.3/13.5/12.5 倍，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示

- 行业竞争加剧风险：家纺公司加大对大单品的培育与投入，公司面临行业竞争加剧的风险。
- 美国家具业务不及预期：若美国家具业务改善不及预期，经营亏损或拖累公司业绩。
- 家纺门店拓展不及预期：加盟商信心处于弱复苏过程，公司面临国内家纺门店扩张不及预期的风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,559	4,839	5,247	5,670	6,039
YoY(%)	-14.2	6.1	8.4	8.1	6.5
净利润(百万元)	433	520	596	678	731
YoY(%)	-24.4	20.1	14.7	13.8	7.8
毛利率(%)	48.0	50.5	51.7	52.2	52.5
EPS(摊薄/元)	0.52	0.62	0.71	0.81	0.88
ROE(%)	10.2	12.3	12.4	12.9	12.6
P/E(倍)	21.1	17.6	15.3	13.5	12.5
P/B(倍)	2.2	2.2	1.9	1.7	1.6
净利率(%)	9.5	10.7	11.4	12.0	12.1

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3393	3346	3879	4441	4966
现金	1143	440	1204	1865	1760
应收票据及应收账款	336	220	508	204	592
预付账款	53	46	89	51	91
存货	1087	1094	1213	1254	1358
其他流动资产	775	1546	864	1067	1165
非流动资产	2773	2868	2827	2861	2880
长期投资	2	1	1	0	-0
固定资产	894	1329	1369	1408	1432
无形资产	381	351	347	349	344
其他非流动资产	1496	1186	1110	1104	1105
资产总计	6166	6214	6705	7303	7847
流动负债	1670	1806	1638	1819	1814
短期借款	250	339	283	291	304
应付票据及应付账款	700	651	629	802	740
其他流动负债	720	816			770
非流动负债	291	192	257	218	222
长期借款	86	0	0	0	0
其他非流动负债	205	192	257	218	222
负债合计	1961	1998	1895	2037	2037
少数股东权益	20	17	15	14	12
股本	831	834	834	834	834
资本公积	741	771	771	771	771
留存收益	2524	2585	2591	2598	2605
归属母公司股东权益	4185	4200	4796	5252	5798
负债和股东权益	6166	6214	6705	7303	7847

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	823	1047	94
净利润	430	520	594	677	730
折旧摊销	124	110	124	95	101
财务费用	-21	-4	-17	-41	-49
投资损失	-11	-34	-20	-22	-25
营运资金变动	86	256	136	343	-662
其他经营现金流	238	159	6	-6	-1
投资活动现金流	-986	-1009	34	-171	-81
筹资活动现金流	-817	-692	-94	-214	-117
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.62	0.71	0.81	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.02	1.21	0.99	1.26	0.11
每股净资产(最新摊薄)	5.02	5.04	5.75	6.30	6.95

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4559	4839	5247	5670	6039
营业成本	2370	2394	2533	2708	2866
营业税金及附加	33	45	43	50	52
营业费用	1203	1294	1417	1542	1655
管理费用	300	368	378	408	435
研发费用	99	105	114	123	131
财务费用	-21	-4	-17	-41	-49
资产减值损失	-144	-100	-137	-133	-150
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	11	34	20	22	25
营业利润	490	618	710	813	872
营业外收入	15	11	15	14	13
营业外支出	28	7	14	16	12
利润总额	477	622	711	811	873
所得税	47	102	117	133	143
税后利润	430	520	594	677	730
少数股东损益	-2	-0	-2	-1	-2
归属母公司净利润	433	520	596	678	731
EBITDA	588	740	829	877	938

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	8.4	8.1	6.5
营业利润(%)	-25.9	26.1	14.9	14.5	7.3
归属于母公司净利润(%)	-24.4	20.1	14.7	13.8	7.8
获利能力					
毛利率(%)	48.0	50.5	51.7	52.2	52.5
净利率(%)	9.5	10.7	11.4	12.0	12.1
ROE(%)	10.2	12.3	12.4	12.9	12.6
ROIC(%)	8.8	10.9	11.1	11.4	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	31.8	32.2	28.3	27.9	26.0
流动比率	2.0	1.9	2.4	2.4	2.7
速动比率	1.1	0.6	1.3	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	11.4	17.4	14.4	15.9	15.2
应付账款周转率	3.4	3.5	4.0	3.8	3.7
估值比率					
P/E	21.1	17.6	15.3	13.5	12.5
P/B	2.2	2.2	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	13.9	12.1	9.8	8.4	8.0

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

