

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

罗莱生活 (002293.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

刘田田 纺织服饰行业联席首席分析师

执业编号: S1500525120001

邮箱: liutiantian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

罗莱生活：爆品驱动增长，家具盈利改善，持续高分红

2026年4月24日

事件：罗莱生活发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现营业收入 48.4 亿元、同比+6.1%，归母净利润 5.2 亿元、同比+20.1%，扣非归母净利润 4.6 亿元、同比+14.3%；利润增长优异主因家纺业务毛利率提升及莱克星顿减亏。25Q4 收入 14.5 亿元、同比+7.0%，归母净利润 1.8 亿元、同比+4.9%，加回商誉减值后利润增速超 10%。26Q1 收入 11.6 亿元、同比+5.9%，归母净利润 1.5 亿元、同比+30.5%，我们推测主要是家纺贡献利润增量。

公司拟每 10 股派 4.2 元（含税），全年股利支付率超 99%，此外，公司提前公告 26 年中期每 10 股派 2.3 元（含税），高分红延续。

26Q1 利润开局顺利，收入稳增，归母净利率+2.41pct。我们推测一季度家纺延续较好增速，好于家具业务表现，主要增长驱动仍来自于线上。利润层面，Q1 毛利率提升 3.61 个百分点，我们推测主要是线上渠道占比提升以及高毛利的爆品占比提升。毛销差（毛利率-销售费用率计算而得）提升 1.35 个百分点，体现了线上渠道的规模效应；管理费用下降 0.5 个百分点，费用使用效率有所提升。

25 年家纺主业线上高增、被芯爆品驱动复苏。2025 年国内家纺主业收入 40.68 亿元，同比+8.9%，实现归母净利润 5.66 亿元，同比+22.58%；莱克星顿家具业务收入 7.71 亿元，同比-6.3%，亏损 2652 万元。家纺分品类看，被芯类收入 18.7 亿元、同比+17.5%，爆品带动高增；套件类收入 14.8 亿元、同比+1.0%；枕芯类收入 3.2 亿元、同比+14.5%。分渠道看，线上收入 17.5 亿元、同比+26.4%，占比 36%，毛利率 57.5%、同比+4.2pct，线上对于收入和利润率的拉动作用明显；线下收入 30.9 亿元、同比-2.7%。其中直营渠道收入 4.27 亿元，同比+6.44%，毛利率 69.84%，同比+2.29pct；加盟渠道收入 14.34 亿元，同比-0.98%，毛利率 48.04%，同比-0.8pct。直营表现优于加盟。渠道方面，截止 2025 年底直营门店 375 家、单店收入 113.9 万元、同比+16.7%，店效改善；加盟店面数 2036 家，年内净减少 209 家。

25 年莱克星顿下半年扭亏，商誉减值体现谨慎。美国家具业务莱克星顿 2025 年收入 7.7 亿元、同比-6.3%，归母净利润-2652 万元（上半年亏 2875 万元，下半年盈利约 223 万元），盈利改善明显。莱克星顿商誉账面原值 1.31 亿元，本期计提减值 1747 万元，累计减值 4475 万元，若美国地产周期持续低迷仍存进一步减值风险。

25 年费用有所增加，主要是线上费用投放及产业园投入使用后的折旧增加。25 年期间费用率为 36.43%、同比+1.75pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 26.74%/7.61%/2.17%/-0.09%，分别同比 +0.36/+1.03/-0.01/+0.37pct。我们判断销售费用率上升是线上渠道销售规模

扩大、营销加大投放；管理费用率上升主要系智慧产业园投产折旧摊销增加。

运营指标优秀，现金循环健康。 2025 年末存货 10.94 亿元、同比基本平稳，存货周转天数 164 天、同比-20 天；应收账款 2.19 亿元、同比-34%，周转天数 26 天、同比-5 天；经营现金流 10.07 亿元、同比+19%。

盈利预测及投资建议：我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 6.36/6.89/7.60 亿元，对应 PE 为 14.72X/13.59X/12.32X。我们继续重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示：1) 行业需求疲软；2 行业竞争加剧，费用投放加大；3) 海外经营环境变化。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,559	4,839	5,395	5,973	6,620
增长率 YoY %	-14.2%	6.1%	11.5%	10.7%	10.8%
归属母公司净利润(百万元)	433	520	636	689	760
增长率 YoY%	-24.4%	20.1%	22.3%	8.3%	10.3%
毛利率%	48.0%	50.5%	50.3%	50.5%	50.7%
净资产收益率ROE%	10.3%	12.4%	15.2%	16.4%	18.0%
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.62	0.76	0.83	0.91
市盈率 P/E(倍)	21.63	18.01	14.72	13.59	12.32
市净率 P/B(倍)	2.24	2.23	2.23	2.23	2.22

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	3,393	3,346	3,404	3,506	3,588	
货币资金	1,143	440	818	1,007	1,062	
应收票据	2	1	1	2	2	
应收账款	334	219	370	372	433	
预付账款	53	46	63	65	74	
存货	1,087	1,094	1,158	1,181	1,241	
其他	775	1,546	995	880	777	
非流动资产	2,773	2,868	2,910	2,991	3,045	
长期股权投资	2	1	1	1	1	
固定资产(合计)	894	1,329	1,284	1,241	1,198	
无形资产	381	351	331	311	290	
其他	1,496	1,186	1,293	1,438	1,556	
资产总计	6,166	6,214	6,315	6,497	6,633	
流动负债	1,670	1,806	1,914	2,093	2,224	
短期借款	250	339	339	339	339	
应付票据	280	94	171	218	225	
应付账款	420	557	557	609	675	
其他	720	816	847	927	985	
非流动负债	291	192	190	190	190	
长期借款	86	0	0	0	0	
其他	205	192	190	190	190	
负债合计	1,961	1,998	2,104	2,283	2,414	
少数股东权益	20	17	14	11	9	
归属母公司股东权益	4,185	4,200	4,196	4,203	4,211	
负债和股东权益	6,166	6,214	6,315	6,497	6,633	

重要财务指标		单位:百万				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	4,559	4,839	5,395	5,973	6,620	
同比(%)	-14.2%	6.1%	11.5%	10.7%	10.8%	
归属母公司净利润	433	520	636	689	760	
同比(%)	-24.4%	20.1%	22.3%	8.3%	10.3%	
毛利率(%)	48.0%	50.5%	50.3%	50.5%	50.7%	
ROE%	10.3%	12.4%	15.2%	16.4%	18.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.62	0.76	0.83	0.91	
P/E	21.63	18.01	14.72	13.59	12.32	
P/B	2.24	2.23	2.23	2.23	2.22	
EV/EBITDA	8.96	11.43	10.11	9.38	8.60	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	4,559	4,839	5,395	5,973	6,620	
营业成本	2,370	2,394	2,683	2,958	3,266	
营业税金及附加	33	45	45	48	50	
销售费用	1,203	1,294	1,439	1,612	1,799	
管理费用	300	368	345	391	443	
研发费用	99	105	117	131	147	
财务费用	-21	-4	1	-15	-23	
减值损失合计	-144	-100	-90	-90	-90	
投资净收益	11	34	15	16	16	
其他	48	48	50	39	34	
营业利润	490	618	739	814	898	
营业外收支	-13	4	15	3	3	
利润总额	477	622	754	817	901	
所得税	47	102	121	131	144	
净利润	430	520	634	686	757	
少数股东损益	-2	0	-2	-3	-3	
归属母公司净利润	433	520	636	689	760	
EBITDA	655	762	902	952	1,033	
EPS(当年)(元)	0.52	0.63	0.76	0.83	0.91	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	847	1,007	619	966	885	
净利润	430	520	634	686	757	
折旧摊销	205	164	147	151	155	
财务费用	-25	-9	20	20	20	
投资损失	-11	-34	-15	-16	-16	
营运资金变动	123	255	-237	38	-117	
其它	124	112	71	87	87	
投资活动现金流	-986	-1,009	426	-76	-58	
资本支出	-329	-153	-35	-47	-47	
长期投资	-750	-905	-11	-244	-128	
其他	93	49	472	216	116	
筹资活动现金流	-817	-692	-663	-702	-772	
吸收投资	0	11	4	0	0	
借款	76	2	0	0	0	
支付利息或股息	-514	-514	-649	-702	-772	
现金流净增加额	-943	-711	378	189	55	

研究团队简介

姜文轍，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

刘田田，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。