罗莱生活（002293）

证券研究报告
2026 年 04 月 26 日

业绩靓丽，分红超预期

公司发布 25 年年报及 26 年一季报

26Q1 公司营收 12 亿，同增 6%，归母净利 1.5 亿，同增 31%，扣非后归母净利 1.4 亿，同增 29%；

2025 年营收 48 亿同增 6%，归母净利 5.2 亿同增 20%，扣非后归母净利 4.6 亿同增 14%。

2025 年公司线上业务增长迅速，毛利提升明显；在 2025 年 4 月罗莱智慧产业园投入使用，提升供应链端经营效率，为前端销售提供交付保障。2025 年美国家具业务收入 7.71 亿，同降 6.27%，归母净利-2652.42 万元。

2025 年公司线上收入 17 亿，同增 26%，线下营收 31 亿，同减 3%（其中加盟营收 14 亿，同减 1%，直营营收 4 亿，同增 6%，美国营收 7.7 亿，同减 6%）。

2025 年公司拟分红 5.2 亿元，分红率接近 100%；2023 及 24 年分红金额分别 3.3 亿及 5 亿。

公司拟于 2026 年中期进行分红，向全体股东按每 10 股派发现金红利不低于 2.3 元（含税）。

公司采取直营和加盟相结合的经营模式，在巩固扩大一线、二线市场渠道优势的同时，积极向三、四线及以下市场渗透和辐射。**截至 2025 年 12 月 31 日，公司各品牌在国内市场拥有 2411 家终端门店。同时在华东等地区占有绝对领先优势。**

终端零售能力持续提升

终端零售是公司战略实践最具象化的部分，近年来，公司持续不断地对终端零售系统数字化完善升级，在行业内率先完成直营、加盟终端店铺的数字化门店建设，形成了一套完善的进、销、存数据管理系统。通过终端零售数据的收集量化，为供应链、设计研发提供快速决策支持，同时引导加盟商重视零售数据、提升存货周转速度，进而提升运营效率。公司以长期的零售能力提升为导向，对加盟商持续进行各项零售支持。

一方面，在罗莱智慧产业园投产后，供应链快速反应能力得到大幅提升，满足加盟商补货需求，保障供应速度；另一方面，更合理地调节新品季和折扣季的安排，提升整体零售毛利率，帮助加盟商保持最优的库存状态，提升现金流能力，实现多方共赢，巩固加盟渠道的突出能力。

智慧制造能力凸显

罗莱智慧产业园在 2025 年一季度逐步落地投产，2026 年初同步进行智慧产业园项目二期建设准备工作。公司引入德国最新工艺的全自动进口设备 8 套，自动绣花设备 110 台，自动化包装线 1 套，自制产能大幅提升的同时，生产周期显著缩短，大幅提升了公司整体供应链的规模和效率，进一步确立了公司在家纺行业的领先优势。

全套的物流自动化设备，采用存拣分离智能化模式，全面导入 AGV、智能立库、RGV、拆码垛机械手、快递分拣系统等智能化设备，日处理订单量 15000 单，峰值订单量可达 70000 单/天。

罗莱智慧产业园一期已全面建成，这不仅是公司深耕行业、笃定未来的信心彰显，更是罗莱迈向全 30 年征程的重要里程碑。目前，产业园二期建设已正式启动，公司将以此为新起点，聚力创新、提质增效，擘画高质量发展新篇章。

投资评级

行业	纺织服饰/服装家纺
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	11.23 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	833.84
流通 A 股股本(百万股)	826.58
A 股总市值(百万元)	9,364.05
流通 A 股市值(百万元)	9,282.53
每股净资产(元)	5.21
资产负债率(%)	29.29
一年内最高/最低(元)	11.41/7.80

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势

资料来源：聚源数据

相关报告

1 《罗莱生活-公司点评:稳健成长，股息价值显现》 2026-03-18
2 《罗莱生活-季报点评:运营进入上行周期》 2025-11-05
3 《罗莱生活-半年报点评:大力推进零售革新》 2025-09-10

调整盈利预测，维持“买入”评级

家纺行业正在从“审美导向”向“体验导向”跃迁，产品与渠道端的模式创新成为行业寻找增量的核心抓手。家纺行业消费者决策逻辑正经历深刻转变，消费核心驱动力已从传统的“审美导向”(款式、花色)全面转向“体验导向”(舒适度、功能性、健康价值)，消费升级趋势显著。

基于公司业绩报告，我们调整盈利预测，预计 26-28 年收入分别为 52、55、59 亿元(26-27 年前值为 52、56 亿元)，归母净利润分别为 6.0、6.8、7.8 亿元(26-27 年前值为 5.9、6.7 亿元)，EPS 分别为 0.72/0.82/0.93 元；对应 PE 分别为 16/14/12x。

风险提示：核心高管流失，市场竞争激烈，技术风险等。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,559.24	4,838.63	5,181.70	5,515.12	5,861.22
增长率(%)	(14.22)	6.13	7.09	6.43	6.28
EBITDA(百万元)	828.53	953.42	938.97	1,041.08	1,146.59
归属母公司净利润(百万元)	432.85	519.86	602.47	682.24	776.12
增长率(%)	(24.39)	20.10	15.89	13.24	13.76
EPS(元/股)	0.52	0.62	0.72	0.82	0.93
市盈率(P/E)	21.56	18.01	15.54	13.73	12.07
市净率(P/B)	2.23	2.23	2.11	2.03	1.90
市销率(P/S)	2.05	1.94	1.81	1.70	1.60
EV/EBITDA	5.31	6.58	7.16	6.74	5.60

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,142.58	439.85	1,251.45	934.77	1,389.39
应收票据及应收账款	335.63	219.93	623.24	209.22	627.91
预付账款	53.43	46.34	84.90	49.88	85.33
存货	1,086.62	1,094.34	671.56	1,493.97	779.12
其他	775.22	1,545.83	965.20	1,096.26	1,208.54
流动资产合计	**3,393.48**	**3,346.28**	**3,596.35**	**3,784.11**	**4,090.31**
长期股权投资	1.61	1.26	1.26	1.26	1.26
固定资产	893.82	1,328.99	1,387.57	1,494.55	1,652.78
在建工程	493.80	111.39	106.09	50.40	32.60
无形资产	380.64	351.46	342.38	336.45	312.88
其他	1,002.67	1,074.97	986.59	946.46	954.73
非流动资产合计	**2,772.54**	**2,868.06**	**2,823.88**	**2,829.12**	**2,954.25**
资产总计	**6,166.02**	**6,214.34**	**6,420.23**	**6,613.23**	**7,044.56**
短期借款	250.22	338.60	200.00	200.00	200.00
应付票据及应付账款	700.06	651.35	759.47	775.20	818.29
其他	719.87	815.94	758.64	784.89	853.69
流动负债合计	**1,670.14**	**1,805.89**	**1,718.11**	**1,760.08**	**1,871.97**
长期借款	86.05	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	204.71	192.36	257.05	218.04	222.49
非流动负债合计	**290.76**	**192.36**	**257.05**	**218.04**	**222.49**
负债合计	**1,960.90**	**1,998.25**	**1,975.16**	**1,978.13**	**2,094.46**
少数股东权益	19.79	16.52	15.98	15.43	14.79
股本	830.98	833.84	833.84	833.84	833.84
资本公积	740.61	771.31	771.31	771.31	771.31
留存收益	2,523.81	2,585.45	2,774.48	2,965.07	3,294.21
其他	89.93	8.96	49.45	49.45	35.95
股东权益合计	**4,205.12**	**4,216.09**	**4,445.06**	**4,635.11**	**4,950.10**
负债和股东权益总计	**6,166.02**	**6,214.34**	**6,420.23**	**6,613.23**	**7,044.56**

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**4,559.24**	**4,838.63**	**5,181.70**	**5,515.12**	**5,861.22**
营业成本	2,370.30	2,393.76	2,542.89	2,697.57	2,831.56
营业税金及附加	32.93	45.22	49.23	52.39	52.75
销售费用	1,202.86	1,294.01	1,373.15	1,433.93	1,512.19
管理费用	300.20	368.12	388.63	408.12	445.45
研发费用	99.39	105.02	103.63	110.30	117.22
财务费用	(21.16)	(4.30)	(14.74)	(26.51)	(28.81)
资产/信用减值损失	(143.59)	(100.35)	(114.00)	(111.71)	(108.68)
公允价值变动收益	(0.59)	0.25	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.67	34.00	20.54	21.74	25.43
其他	48.96	47.42	51.16	49.18	49.25
营业利润	**490.17**	**618.13**	**696.62**	**798.52**	**896.84**
营业外收入	14.92	10.87	15.11	1.67	9.21
营业外支出	27.74	7.01	14.10	10.55	10.55
利润总额	**477.35**	**621.99**	**697.63**	**789.64**	**895.51**
所得税	46.97	102.19	96.87	109.37	120.91
净利润	**430.38**	**519.79**	**600.76**	**680.26**	**774.60**
少数股东损益	(2.47)	(0.07)	(1.71)	(1.98)	(1.52)
归属于母公司净利润	**432.85**	**519.86**	**602.47**	**682.24**	**776.12**
每股收益（元）	0.52	0.62	0.72	0.82	0.93

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	-14.22%	6.13%	7.09%	6.43%	6.28%
营业利润	-25.91%	26.10%	12.70%	14.63%	12.31%
归属于母公司净利润	-24.39%	20.10%	15.89%	13.24%	13.76%
获利能力					
毛利率	48.01%	50.53%	50.93%	51.09%	51.69%
净利率	9.49%	10.74%	11.63%	12.37%	13.24%
ROE	10.34%	12.38%	13.60%	14.77%	15.73%
ROIC	22.02%	24.40%	30.71%	37.21%	33.02%
偿债能力					
资产负债率	31.80%	32.16%	30.76%	29.91%	29.73%
净负债率	-17.96%	0.41%	-23.41%	-14.46%	-22.72%
流动比率	2.03	1.85	2.09	2.15	2.19
速动比率	1.38	1.25	1.70	1.30	1.77
营运能力					
应收账款周转率	11.41	17.42	12.29	13.25	14.00
存货周转率	3.75	4.44	5.87	5.09	5.16
总资产周转率	0.70	0.78	0.82	0.85	0.86
每股指标（元）					
每股收益	0.52	0.62	0.72	0.82	0.93
每股经营现金流	1.02	1.21	1.10	0.40	1.47
每股净资产	5.04	5.04	5.31	5.54	5.92
估值比率					
市盈率	21.56	18.01	15.54	13.73	12.07
市净率	2.23	2.23	2.11	2.03	1.90
EV/EBITDA	5.31	6.58	7.16	6.74	5.60
EV/EBIT	5.80	7.17	7.96	7.49	6.24

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	430.38	519.79	602.47	682.24	776.12
折旧摊销	123.99	110.23	94.25	104.53	117.12
财务费用	(24.52)	(9.49)	(14.74)	(26.51)	(28.81)
投资损失	(10.67)	(34.00)	(20.54)	(21.74)	(25.43)
营运资金变动	(163.73)	292.79	257.51	(400.69)	385.35
其它	491.59	128.02	(1.71)	(1.98)	(1.52)
经营活动现金流	**847.05**	**1,007.35**	**917.24**	**335.87**	**1,222.83**
资本支出	527.69	90.85	73.76	188.92	229.53
长期投资	(0.19)	(0.35)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,513.71)	(1,099.71)	423.66	(431.47)	(566.95)
投资活动现金流	**(986.22)**	**(1,009.20)**	**497.42**	**(242.55)**	**(337.42)**
债权融资	(387.91)	73.79	(231.28)	80.22	28.81
股权融资	(516.22)	(214.23)	(371.78)	(490.22)	(459.61)
其他	87.60	(551.88)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	**(816.52)**	**(692.32)**	**(603.06)**	**(410.00)**	**(430.79)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**(955.69)**	**(694.18)**	**811.60**	**(316.68)**	**454.63**

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com