



信达证券  
CINDA SECURITIES

Research and  
Development Center

# 睡眠经济方兴未艾，大单品驱动成长新篇

—罗莱生活(002293)公司首次覆盖报告

2026 年 01 月 15 日

姜文镠

S1500524120004

jiangwenqiang@cindasc.com

刘田田

S1500525120001

liutiantian@cindasc.com

## 证券研究报告

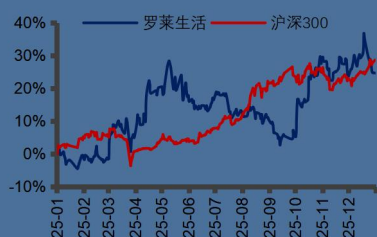
### 公司研究

### 公司首次覆盖报告

罗莱生活 (002293)

投资评级 买入

上次评级



资料来源：聚源，信达证券研发中心

#### 公司主要数据

收盘价 (元)	9.46
52 周内股价波动区间 (元)	12.05-7.75
最近一月涨跌幅 (%)	0.19%
总股本 (亿股)	8.34
流通 A 股比例 (%)	99.13
总市值 (亿元)	78.88

资料来源：聚源，信达证券研发中心

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

## 睡眠经济方兴未艾，大单品驱动成长新篇

2026 年 01 月 15 日

### 报告内容摘要：

罗莱生活是中国家纺行业龙头企业，聚焦“超柔床品”定位，践行多品牌、全渠道发展战略，且长期维持高比例分红，股东回报优厚。公司旗下拥有罗莱、罗莱儿童、LOVO、廊湾、内野及莱克星顿等多品牌矩阵，覆盖超高端至大众消费市场。近年来，公司积极推进“大家纺小家居”场景化布局，并自 2024 年起系统推进大单品爆品战略，推出“零压深睡枕”“无痕安睡床笠”等明星产品，精准切入功能性睡眠赛道，成功实现从渠道驱动向产品驱动的战略转型。

**行业：家纺行业稳步增长，睡眠经济与线上化共塑新格局。**家纺作为日用消费品，行业规模稳健扩容。当前，睡眠健康需求觉醒与线上渠道渗透深化共同驱动行业变革，具备技术壁垒与极致体验的“大单品”成为品牌突围关键。以亚朵星球为代表的品牌凭借爆品逻辑实现快速增长，验证了“产品即场景”模式的有效性。传统家纺龙头亦纷纷调整战略，聚焦大单品打造与全域营销，行业集中度有望持续提升。

**爆品战略成效显著，线上线下协同共进。**公司大单品战略已取得实质性突破：

1) 收入拉动明显：核心爆品带动枕芯等品类高速增长，并有效关联带动被芯、套件等全品类销售；线上渠道凭借爆品内容化传播实现快速增长，成为收入核心增量。2) 盈利优化可期：高毛利爆品结构占比提升，叠加供应链效率改善，推动整体毛利率上行。3) 渠道良性互动：爆品线上声量反哺线下，赋能门店引流与体验升级；线下渠道经优化调整，加盟商信心回暖，2026 年春夏订货会实现良好增长，预示线下渠道复苏在即。

**家具业务企稳在望，有望贡献业绩弹性。**公司旗下美式高端家具品牌莱克星顿 (Lexington) 经历库存去化后，亏损已显著收窄。随着美国进入降息周期，地产销售呈现回暖迹象，有望带动家居消费需求复苏。莱克星顿作为公司高端品牌矩阵的重要组成部分，长期将与家纺主业形成“家居+家纺”协同，提升整体品牌价值与增长天花板。

**智慧产业园投产，构筑供应链效率壁垒。**公司罗莱智慧产业园已于 2024 年底完成一期建设并投产，通过引入自动化设备与智慧物流系统，大幅提升了生产响应速度和订单处理能力。该投入不仅直接支撑线上爆品销售与全渠道扩张，更通过降低人工成本、提升库存周转效率，为公司中长期盈利改善与规模增长奠定了坚实的供应链基础。

**盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.26、6.08、6.95 亿元，对应 EPS 分别为 0.63、0.73、0.83 元。当前公司市值对应 2026 年 PE 约为 12.97X，考虑到公司在家纺行业的龙头地位、大单品策略带来的增长弹性以及多渠道协同修复的潜力，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险因素:** 行业竞争加剧风险；成本异常波动风险；海外宏观经济不及预期。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5,315	4,559	4,851	5,374	5,771
增长率 YoY %	0.0%	-14.2%	6.4%	10.8%	7.4%
归属母公司净利润(百万元)	572	433	526	608	695
增长率 YoY%	-1.4%	-24.4%	21.6%	15.5%	14.3%
毛利率%	47.3%	48.0%	49.1%	49.4%	50.1%
净资产收益率ROE%	13.5%	10.3%	12.5%	14.3%	16.0%
EPS(摊薄)(元)	0.69	0.52	0.63	0.73	0.83
市盈率 P/E(倍)	13.78	18.22	14.98	12.97	11.35
市净率 P/B(倍)	1.86	1.88	1.88	1.85	1.82

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 1 月 14 日收盘价

## 目 录

投资聚焦.....	5
1. 罗莱生活：超柔床品龙头，爆品打开空间.....	5
1.1 公司概况：不断扩张边界的家纺龙头.....	5
1.2 财务分析：盈利稳健，现金流强劲，分红优秀.....	7
1.3 公司治理：股权结构集中，高管专业.....	9
2. 行业洞察：睡眠经济正当时，家纺龙头纷纷入局.....	9
2.1 市场概览：家纺行业仍保持增长，线上化持续.....	10
2.2 家纺行业龙头主动调整战略，抓住睡眠经济红利.....	10
3. 公司看点：调整战略，家纺爆品策略.....	11
3.1 爆品战略驱动转型，线上渠道引爆增长.....	11
3.2 线下渠道向核心商圈集中，加盟渠道迎来回暖拐点.....	13
3.3 莱克星顿：高端定位的美式家具，业务回暖中.....	15
3.4 生产端：智慧产业园有望提质增效.....	18
4 盈利预测与投资评级.....	19
4.1 盈利预测.....	19
4.2 投资评级.....	20
5. 风险提示.....	20

## 图 目 录

图 1：罗莱生活发展史.....	5
图 2：罗莱生活的品牌矩阵.....	6
图 3：公司家纺和家具业务收入（单位：百万元）.....	6
图 4：公司国内业务分渠道收入（单位：百万元）.....	6
图 5：公司家纺和家具业务毛利率.....	6
图 6：公司国内业务分渠道毛利率.....	6
图 7：公司收入及增速（单位：百万元）.....	7
图 8：公司归母净利润及增速（单位：百万元）.....	7
图 9：罗莱生活净利润率和 ROE 水平.....	8
图 10：罗莱生活经营净现金流/净利润.....	8
图 11：公司运营指标.....	8
图 12：罗莱生活分红统计.....	8
图 13：罗莱生活股权结构.....	9
图 14：罗莱生活部分董事及高管信息（未完全列示）.....	9
图 15：中国家纺行业规模及增速.....	10
图 16：家纺行业格局分散.....	10
图 17：中国家纺行业线上化率.....	10
图 18：亚朵星球零售业务收入（单位：亿元）.....	10
图 19：水星家纺和罗莱生活的大单品策略.....	11
图 20：罗莱生活安睡枕.....	12
图 21：罗莱生活安睡床笠.....	12
图 22：罗莱家纺分品类的增长情况（单位：百万元）.....	13
图 23：罗莱生活线上规模、增速及占比（单位：百万元）.....	13
图 24：罗莱生活线上毛利率及家纺品类毛利率.....	13
图 25：罗莱生活线下渠道收入情况（单位：百万元）.....	14
图 26：罗莱生活三个线下渠道毛利率.....	14
图 27：罗莱生活线下门店情况.....	15
图 28：莱克星顿产品情况.....	15
图 29：莱克星顿收入（单位：百万元）、增速及毛利率.....	17
图 30：莱克星顿净利润（单位：万元）.....	17
图 31：美国新房数据（千套）.....	18
图 32：美国成屋数据（万套）.....	18
图 33：美国降息&地产周期呈背离趋势.....	18
图 34：罗莱智慧产业园产线自动化水平高.....	18
图 35：罗莱生活分业务预测（亿元）.....	19
图 36：可比公司估值对比.....	20

## 投资聚焦

### 差异化观点

本报告从家纺行业转型与睡眠经济崛起的产业视角出发，梳理了从行业线上化、大单品战略趋势到龙头企业战略调整，并以此为基础，构建了家纺企业在新消费时代的理想发展画像。我们重点聚焦罗莱生活在以下三个方面的差异化逻辑：

**战略转向的主动性与执行力：**不同于传统家纺企业依赖渠道铺货与多 SKU 模式，罗莱自 2024 年起系统性推进“大单品爆品”战略，以“零压深睡枕”“无痕安睡床笠”等产品精准切入功能性睡眠场景，实现从“渠道驱动”向“产品驱动”的转型，展现其敏锐的市场洞察与快速落地能力。

**大单品策略不仅增收，更拉动全盘利润与线下渠道：**市场担心大单品在抖音等社交电商平台放量会“增收不增利”。然而，罗莱的实践表明，高毛利爆品不仅自身盈利能力强，更通过关联推荐和场景化购物，有效将流量导入传统被芯、套件等品类，带动全品类销售增长，实现了收入与利润的均衡提升。同时，爆品的品牌声量与消费者体验也反哺线下，增强了门店吸引力和成交转化，形成线上线下协同增长。

**增长动能多元化，不只依赖线上爆品：**市场对罗莱的关注多集中于线上大单品的放量，但我们观察到，公司增长引擎正趋于多元。线下渠道经历优化调整后，加盟商信心恢复，2026 年春夏订货会实现良好增长，预示着线下回暖在即。此外，市场低估了家居业务（莱克星顿）的复苏弹性：随着美国进入降息周期、地产市场企稳，莱克星顿已逐步收窄亏损，未来有望扭亏为盈，与家纺主业形成“家居+家纺”的协同效应，提升公司整体品牌价值与增长天花板。

## 1. 罗莱生活：超柔床品龙头，爆品打开空间

### 1.1 公司概况：不断扩张边界的家纺龙头

1992 年，罗莱家纺成立于江苏南通，公司致力成为全球家居行业领先者。2004 年，罗莱品牌床上用品荣列同类产品市场销量第一位。此后罗莱超柔床品作为家纺行业龙头品牌，连续 20 年（2005-2024）荣获同类产品市场综合占有率第一位（中华全国商业信息中心统计信息证明）。2009 年，罗莱生活登陆深交所，是中国率先上市的家纺企业之一。2011 年-2015 年间，公司拓宽产品品类，公司通过并购或参股方式引进毛巾、香氛护理等几个品类，2015 年与日本高端毛巾品牌内野中国公司签订合资协议。2017 年，公司为了开拓海外市场，提升国际知名度，收购莱克星顿这一高端美式家具品牌。2024 年，公司开始践行大单品策略，2025 年公司实现提质增长。

图 1：罗莱生活发展史

时间	事件
1992 年	成立南通罗莱家居用品有限公司，为罗莱生活前身
2004 年	罗莱品牌问鼎家纺品类销量第一
2009 年 9 月	罗莱家纺股份有限公司上市
2015 年	完成内野中国并购项目，持有 60% 的股份
2015 年 12 月	公司更名，由“罗莱家纺股份有限公司”变更为“罗莱生活股份有限公司”
2017 年 1 月	收购美国高端家居品牌莱克星顿
2024 年、2025 年	2024 年及 2025 年，相继成功孵化爆品“罗莱零压深睡枕”及“罗莱无痕安睡床笠”，并持续深耕罗莱超柔无边鹅绒被系列及罗莱超柔 U 易套套件系列等大单品。

资料来源：公司官网，公司公告，信达证券研发中心



公司采用多品牌运作策略。公司聚焦以床品为主的家用纺织品业务，同时不断探索“大家纺小家居”的家居场景化模式。目前公司品牌覆盖超高端市场（廊湾、莱克星顿、内野），高端市场（罗莱、罗莱儿童）和大众消费市场（LOVO 乐蜗）。除公司 2017 年收购的家具品牌莱克星顿 Lexington 的销售市场主要在北美以外，公司其他品牌产品的销售均以国内市场为主。

图 2：罗莱生活的品牌矩阵

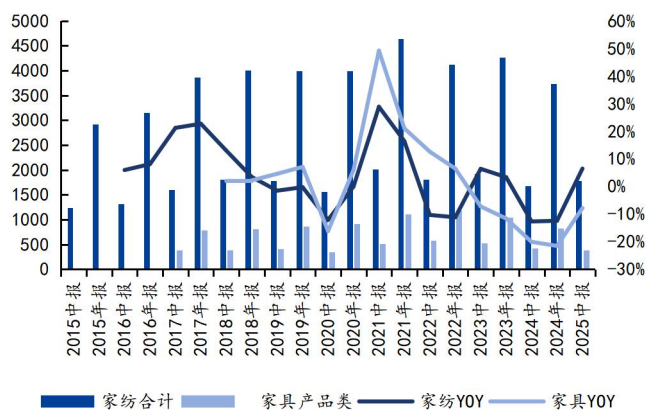
品牌	品牌	创立（或收购）时间	定位	发展现状
高端品牌	莱克星顿	2017 年	美国高端家具品牌	2024 年莱克星顿销售规模 8.22 亿元，净利润亏损 2781 万元
	内野	2015 年	主营以毛巾为主的浴用产品	聚焦毛巾细分品类的高品质定位，围绕日式家居生活馆的战略目标，从多维度提升品牌在国内的知名度和认可度
	廊湾家居	2015 年	主打高端精致的生活方式	在国内核心城市的重要商圈开设具有相对独立设计风格的集合店
中高端品牌	罗莱	1992 年	“超柔床品”的品牌定位	线下加盟渠道数量 2300+家，直营 300 家左右
	罗莱儿童	2011 年	聚焦儿童的“健康、安全”	截止 2024 年，罗莱儿童床上用品连续 5 年蝉联市场占有率榜首
大众品牌	LOVO	2009 年	年轻时尚潮流家纺	关注 22-39 岁成长一族，比罗莱品牌更具性价比

资料来源：公司公告、信达证券研发中心

多品牌、全渠道的布局，保证了公司稳健的发展进程。从产品分布看，2025 年上半年公司家纺业务占比约 82%（专注于内销），家具业务占比约 18%（面向美国市场）。从国内业务渠道分布看，2025 年上半年，公司线上、直营、加盟、其他渠道业务占比为 41%、11%、34%、14%。截至 2025 年 6 月 30 日，公司各品牌在国内市场拥有 2,523 家终端门店，同时在华东等地区占有绝对领先优势。

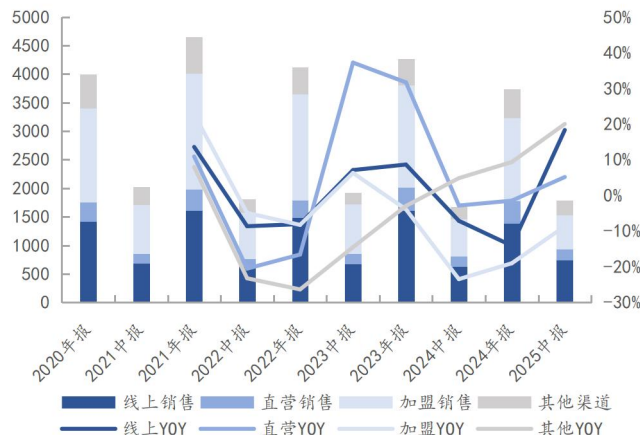
毛利率方面，家纺与家居业务近年有所分化。公司家纺业务直营及线上占比较高，因此整体毛利率高于以批发业务为主的家具业务。家纺业务，得益于公司家纺品牌定位中高端，渠道管理良好，公司的家纺业务毛利率在 50%，近年来随着线上渠道占比提升和 2024 年大单品的推出，公司家纺业务毛利率有所提升。家具业务方面，由于莱克星顿业务自 2024 年以来持续承压，公司在去库存阶段，因此家具业务毛利率有所下行。

图 3：公司家纺和家具业务收入（单位：百万元）



资料来源：iFind、信达证券研发中心

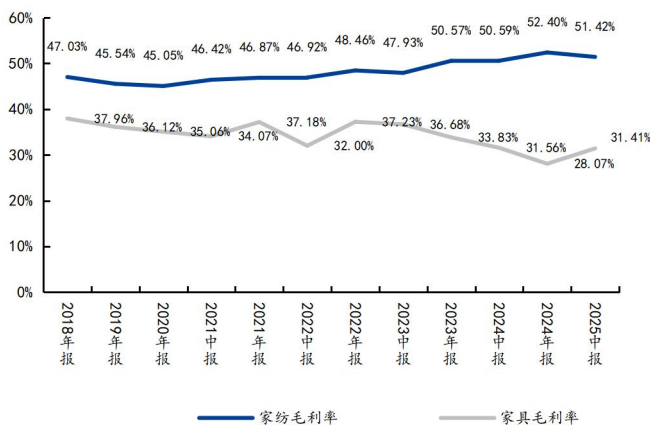
图 4：公司国内业务分渠道收入（单位：百万元）



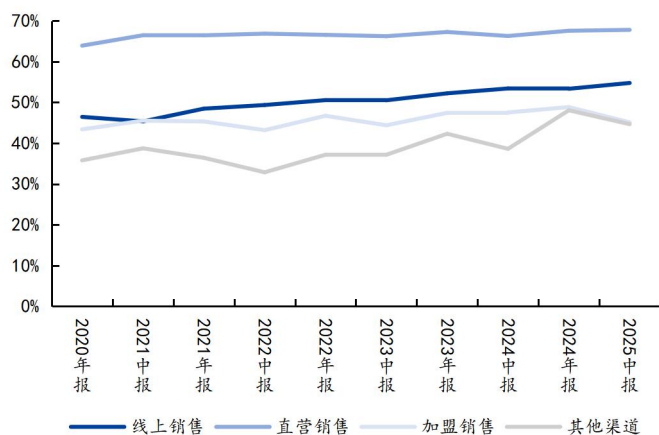
资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 5：公司家纺和家具业务毛利率

图 6：公司国内业务分渠道毛利率



资料来源: iFind、信达证券研发中心

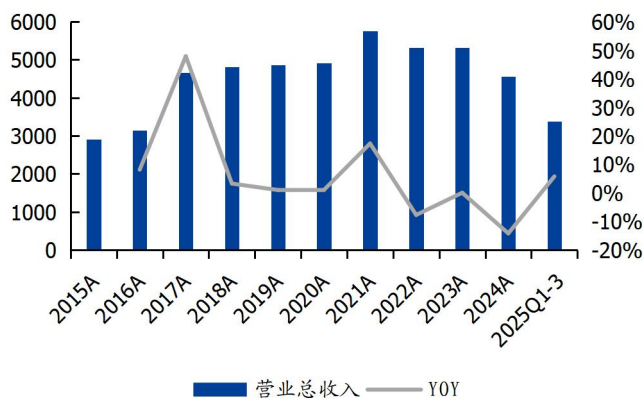


资料来源: iFind、信达证券研发中心

## 1.2 财务分析: 盈利稳健, 现金流强劲, 分红优秀

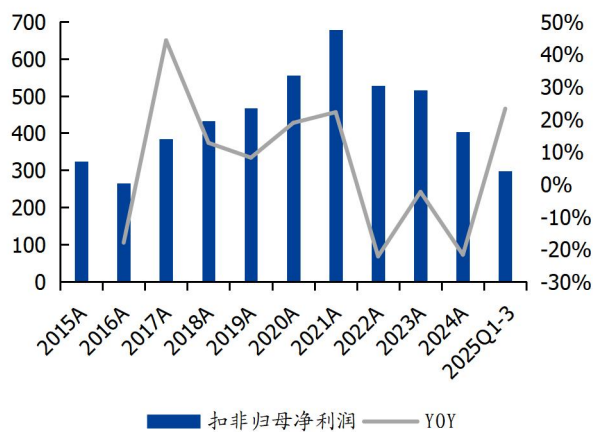
公司近几年收入有所下滑, **2025 年恢复增长**。大家纺战略助力公司在收入方面表现稳健增长, 2017 年因收购莱克星顿公司收入体量阶段性再上台阶, 2021 年收入创新高超过 57 亿元。2024 年由于国内消费整体偏弱, 公司收入明显下滑, 2025 年在大单品策略拉动下公司收入有所增长。业绩方面, 增长节奏与收入基本同步, 2025 年处于恢复期。

图 7: 公司收入及增速 (单位: 百万元)



资料来源: iFind、信达证券研发中心

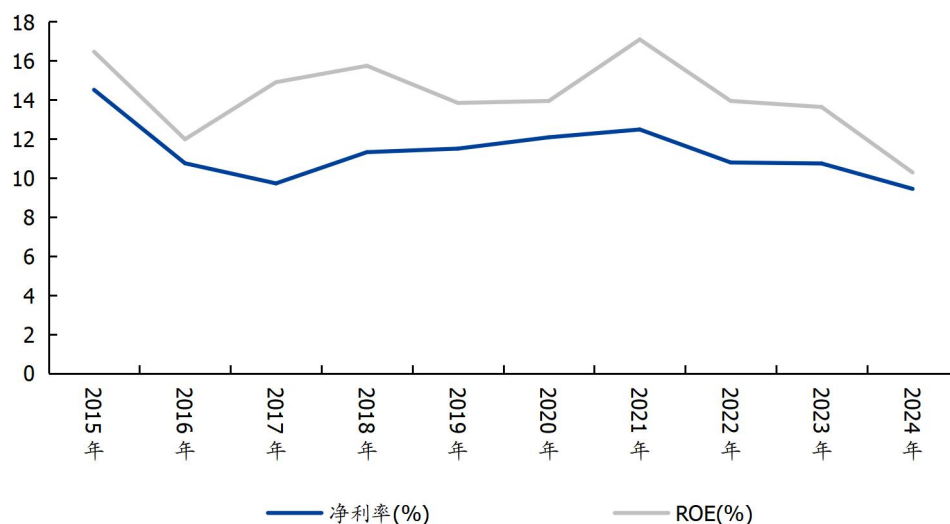
图 8: 公司归母净利润及增速 (单位: 百万元)



资料来源: iFind、信达证券研发中心

**公司盈利能力短期有挑战, 整体维持优秀。**盈利能力方面, 得益于公司家纺和家具业务的高端定位, 以及公司的运营水平, 公司净利率水平基本维持在 10% 以上。资产收益率方面, 近两年由于家具业务受到挑战, 尤其是 2024 家纺和家具业务双下滑, 拖累了资产收益率, 但仍然维持在 10% 以上较为优秀的水平。

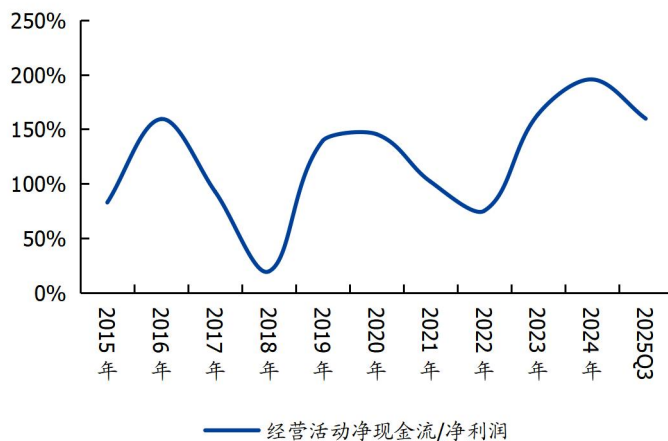
图 9：罗莱生活净利润率和 ROE 水平



资料来源：iFind、信达证券研发中心

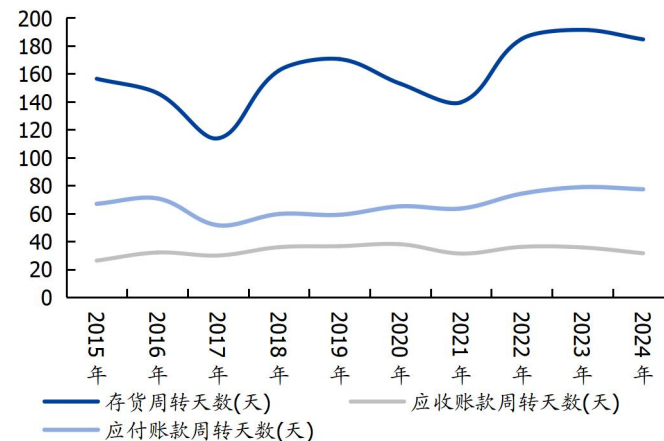
公司品牌力和运营能力均较强，整体看现金流净流入与净利润匹配度较好。公司业务模式（外协生产为主，渠道端加盟和线上为主），使得公司现金支出基本为经营性支出，资本性开支较少。公司较大规模的一次并购为 2017 年以约 5.15 亿元收购莱克星顿，截止 2024 年莱克星顿累计盈利 3.92 亿元，回收投资情况较为乐观。因此从业务模式讲，公司的现金流很大程度上取决于存货控制和应付账款账期的平稳性，从结果看除个别年份（2018 年公司双品牌刚分开运营），公司现金流整体平稳，体现了公司资产的优质。品牌力决定了公司经销商政策平稳，应收账款天数在 30+ 天。经营性的应付账款公司基本在 70 天左右，与主要供应商长期合作的关系下，账期平稳。整体来看，公司的现金周期维持健康。

图 10：罗莱生活经营净现金流/净利润



资料来源：iFind、信达证券研发中心

图 11：公司运营指标



资料来源：iFind、信达证券研发中心

得益公司长期以来稳健的现金流和良好的盈利基础，公司近年来持续实施高比例分红。从历史数据来看，公司股利支付率常年保持在较高水平，部分年份甚至超过 100%，结合未分配利润规模可观，反映出公司在兼顾业务发展与股东回报之间的平衡能力。公司的股息率表现突出，具备较强的长期投资吸引力。未来，随着主业的提升和家具业务回暖以及智慧产业园等项目效果释放，公司盈利质量有望进一步提升，为其延续稳定分红政策提供更有有力支撑。

图 12：罗莱生活分红统计



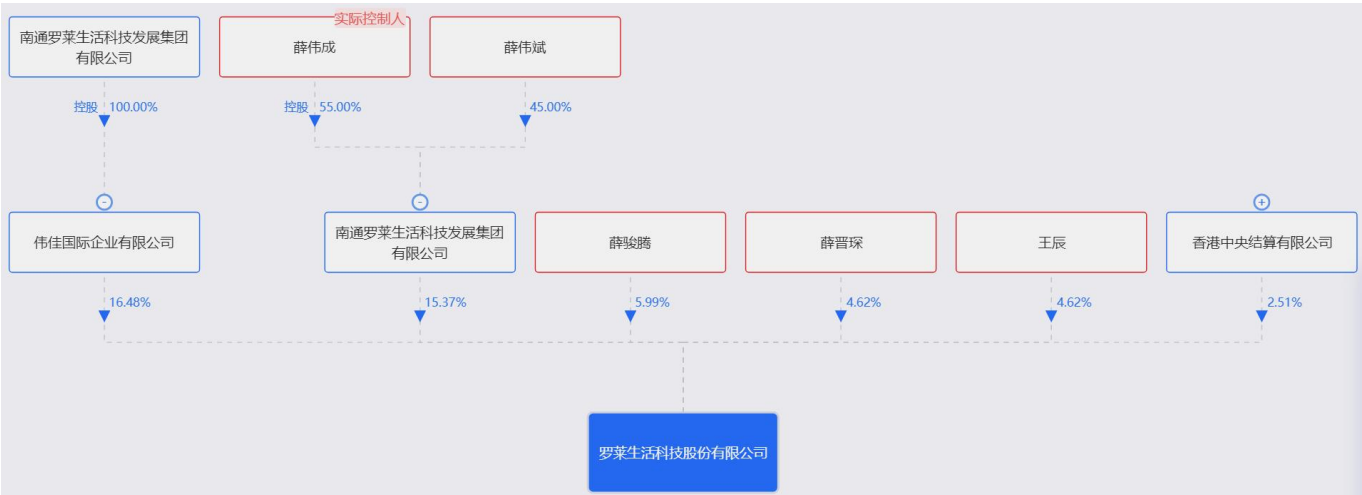
年度	现金分红总额(万元)	归母净利润(万元)	期末未分配利润(万元)	股利支付率	股息率
2025	16,681.85	34,008.68	188,955.37	49.05%	--
2024	49,983.35	43,284.70	204,822.11	115.48%	7.69%
2023	33,379.18	57,244.39	208,084.17	58.31%	4.31%
2022	50,392.97	58,078.02	201,202.01	86.77%	5.35%
2021	100,642.85	71,321.46	192,582.88	141.11%	8.37%
2020	49,659.95	58,498.97	219,294.91	84.89%	4.82%
2019	41,530.36	54,607.55	207,976.52	76.05%	5.51%

资料来源：iFind、信达证券研发中心（2025 年分红情况截止 2025 年中期利润分配方案）

### 1.3 公司治理：股权结构集中，高管专业

**股权结构集中，高管经验丰富。**罗莱生活的股权结构高度集中，由创始人薛伟成家通过多层控股平台实现实际控制。罗莱生活管理层团队稳定，核心成员均具备多年相关行业从业经验，长期深耕家纺行业领域。

图 13：罗莱生活股权结构



资料来源：iFind、信达证券研发中心（截至 2025Q3）

图 14：罗莱生活部分董事及高管信息（未完全列示）

姓名	职务	出生年份	简介
薛伟成	董事长	1958年	高级经济师，1976年起历任江苏南通市川港工艺绣品厂科长、南通华源绣品有限公司总经理、南通罗莱家居用品有限公司董事长。薛伟成先生是本公司创始人，现任本公司董事长。
薛伟斌	副董事长	1964年	硕士，高级经济师，1986年起历任南通市郊区政府多种经营管理局科员、通州川港工艺服装厂销售科科长、南通华源绣品有限公司副总经理、南通罗莱家居用品有限公司总经理、总裁。现任本公司副董事长。
薛嘉琛	总裁	1982年	本科，2006年起历任本公司海外事业部经理，品牌发展事业部总监，采购中心总监。
王梁	副总裁	1975年	长江商学院工商管理硕士，1998年起历任上海罗莱家用纺织品有限公司区域经理、市场部经理、销售服务经理、罗莱生活科技股份有限公司商务总监、渠道部总监，现任本公司副总裁。
冷志敏	副总裁	1979年	中欧商学院工商管理硕士，2002年起历任上海罗莱家用纺织品有限公司片区经理、市场部经理、市场总监、高端事业部总监，现任本公司副总裁。
陈晓东	财务总监	1978年	本科学历，曾任职于波司登国际控股集团，担任波司登居家事业部副总经理兼财务总监、波司登事业部财务总监、波司登集团财务运营总监，现任公司财务总监。
丁玮	董事会秘书	1980年	硕士研究生学历，2017年-2025年，任职于日出东方控股股份有限公司，担任投融资部部长、总监、董事会秘书。现任公司董事会秘书。

资料来源：公司公告、信达证券研发中心

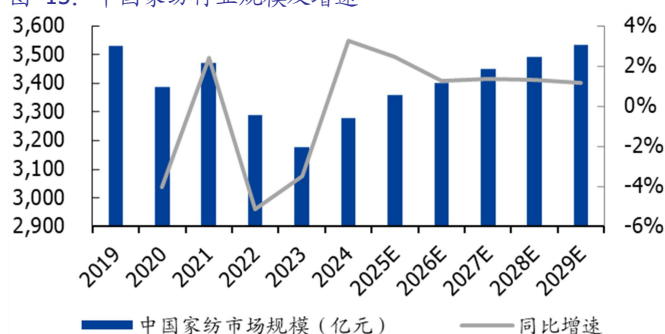
## 2. 行业洞察：睡眠经济正当时，家纺龙头纷纷入局

## 2.1 市场概览：家纺行业仍保持增长，线上化持续

家纺行业稳中有升，产品升级正当时。家纺产品属于日用型消费品，其需求量偏向稳定。家纺产品又属于关系到健康睡眠的关键健康品，近年来由于大家对健康的追求，床上用品也迎来一波升级，亚朵星球的出现和快速增长正是家纺产品升级的生动体现。量稳价升的逻辑下，我们认为家纺行业未来仍然保持着一定的增长。欧睿数据显示，家纺行业相较于服装类，增速更为稳健，未来的预计增速也更为乐观。欧睿数据显示，2025 年预计中国家纺行业规模将有 3360 亿元，未来保持着低个位数增长，好于男装、女装主要服装品类。

行业格局分散，家纺龙头市占率提升有空间。家纺行业呈现典型的“大行业、小公司”格局，市场集中度低。从数据看，头部企业如罗莱生活、水星家纺近年市占率小幅提升（分别从 0.9% 至 1.2%、0.6% 至 0.8%），但行业整体仍高度分散，多数企业份额低于 0.5% 且增长缓慢，反映竞争激烈、品牌整合仍在渐进过程中。

图 15：中国家纺行业规模及增速



资料来源：欧睿，信达证券研发中心

图 16：家纺行业格局分散

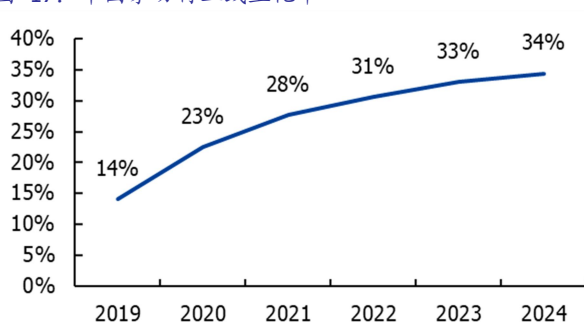
公司	2019	2020	2021	2022	2023	2024
罗莱生活	0.9	1	1.1	1	1.1	1.2
水星家纺	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
富安娜	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
梦洁家纺	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
洁丽雅	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
博洋家纺	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
小绵羊家纺	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
宜家	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
孚日家纺	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
多喜爱	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1

资料来源：欧睿，信达证券研发中心

## 2.2 家纺行业龙头主动调整战略，抓住睡眠经济红利

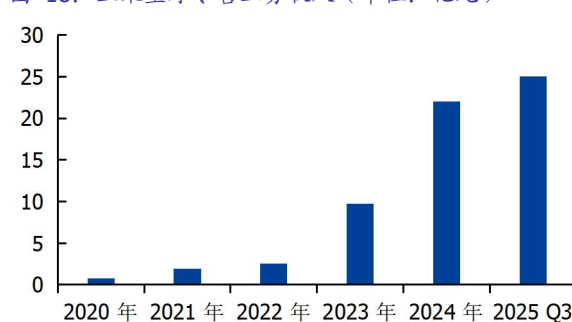
优质大单品及渠道线上化，是家纺行业的主要发展趋势。随着 90 后、00 后成为家居消费主力，其“线上种草、全网比价、即时下单”的习惯倒逼企业重构触达路径。2024 年家纺行业线上渗透率已突破 34%，直播电商、内容社区成为核心增量场。过去家纺企业依赖海量 SKU 覆盖细分市场，但导致供应链复杂、库存积压、用户认知模糊。如今头部品牌转向“大单品突破”逻辑：集中研发资源打造 1-2 款具备技术壁垒（如抗菌、恒温）、设计辨识度与极致性价比的爆款。亚朵星球的发展，正是依托“深睡枕 PRO 系列”与“深睡控温被系列”两大核心大单品，实现快速增长，其销售业绩验证线上化与大单品战略的有效性。

图 17：中国家纺行业线上化率



资料来源：欧睿，信达证券研发中心

图 18：亚朵星球零售业务收入（单位：亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

亚朵星球的发展:

- 2023 年，以枕头为代表的零售业务营收首次超过自营酒店业务，成为集团第二大收入来源。
- 2024 年全年，亚朵零售业务实现收入 21.98 亿元，同比增长 126.2%，营收占比达到 30.3%。其中枕头和被子等爆款产品贡献大，2024 年分别卖出 380 万只和 77 万条。
- 2025 年第一季度，亚朵零售业务实现收入 6.94 亿元，同比增长 66.5%，零售 GMV 达到 8.45 亿元，同比增长 70.9%。

**传统家纺龙头纷纷转型大单品策略。**罗莱生活零压深睡枕 2024 年双十一上市，一经推出便成为超柔床品的明星爆品，2025 年主推新品无痕安睡床笠，以创新科技直击睡眠痛点。2025Q3 单季归母净利润 1.55 亿元，同比+50.14%，验证爆品逻辑。水星家纺，大单品战略成效显著。雪糕被+人体工学枕持续迭代，大单品战略带动下公司 2025 年业绩逐季向好，2025Q1-3 营收 29.76 亿元，同比增长 10.91%，其中 Q3 单季增速稳健。

图 19：水星家纺和罗莱生活的大单品策略

公司	主要产品	产品特点	价格
水星家纺大单品策略	雪糕被	夏季凉感被品，主打冰凉透气、母婴级安全和舒适睡眠体验。	319 元/条
	人体工学枕	定位健康睡眠与功能性强化，采用分区设计适配不同睡姿，突出“智能睡眠”概念。	313/个
	泡芙鹅绒被、胶原蛋白蚕丝被、闪睡被	泡芙鹅绒被以“分区充绒+速热科技”，打造“升温快 45.3%”卖点；胶原蛋白蚕丝被开创“睡眠美容”新赛道；闪睡被搭载温湿双控黑科技，主打“入睡快 42.9%”。	主推线下：泡芙鹅绒被约 1784 元/条，胶原蛋白蚕丝被约 1359 元/条
罗莱爆品策略	罗莱零压深睡枕	深睡枕主打“零压感”材质与人体工学设计	399 元/个
	无痕安睡床笠	床笠强调“无痕贴合”与透气排湿	899 元/个
	超柔无边鹅绒被系列	鹅绒被锚定冬季保暖心智	1950 元/条
	超柔 U 易套件系列	U 易套件以“超柔科技面料”提升床品亲肤感	799 元/套

资料来源：水星官方微博，各品牌淘宝店铺，公司官网，信达证券研发中心

### 3. 公司看点：调整战略，家纺爆品策略

#### 3.1 爆品战略驱动转型，线上渠道引爆增长

公司自 2024 年起系统性推进大单品爆品战略。基于行业增长放缓和市场对功能性家纺需求提升的背景，罗莱生活自 2024 年起着力打造大单品爆品体系，其中“深睡枕”与“无痕安睡床笠”成为核心产品。尤其床笠品类，罗莱凭借自身在面料贴合与固定技术上的积累，推出市场上独一份的“无痕安睡床笠”，解决了传统床单易滑移的痛点，显著提升了睡眠场景的体验。这标志着公司正从渠道驱动转向以产品创新为核心的经营模式，逐步构建“产品即场景”的差异化竞争力。

罗莱生活大单品策略时间线:

- 2024 年 Q4，“深睡枕”作为首款爆品上线，主打“零压支撑+记忆棉科技”，结合抖音短视频场景化内容投放，2025 年上半年公司枕芯品类逆势增长 56%，验证了深睡枕的旺销。
- 2025 年 Q1，“无痕安睡床笠”作为第二款爆品推出，解决传统床笠易移位痛点，通过天猫旗舰店与直播矩阵同步推广；
- 爆品推广采用“线上主导、全渠道统一价”策略，线上线下价格基本一致，强



化品牌信任。

图 20：罗莱生活安睡枕



资料来源：罗莱官方旗舰店（天猫）、信达证券研发中心

图 21：罗莱生活安睡床笠



资料来源：罗莱官方旗舰店（天猫）、信达证券研发中心

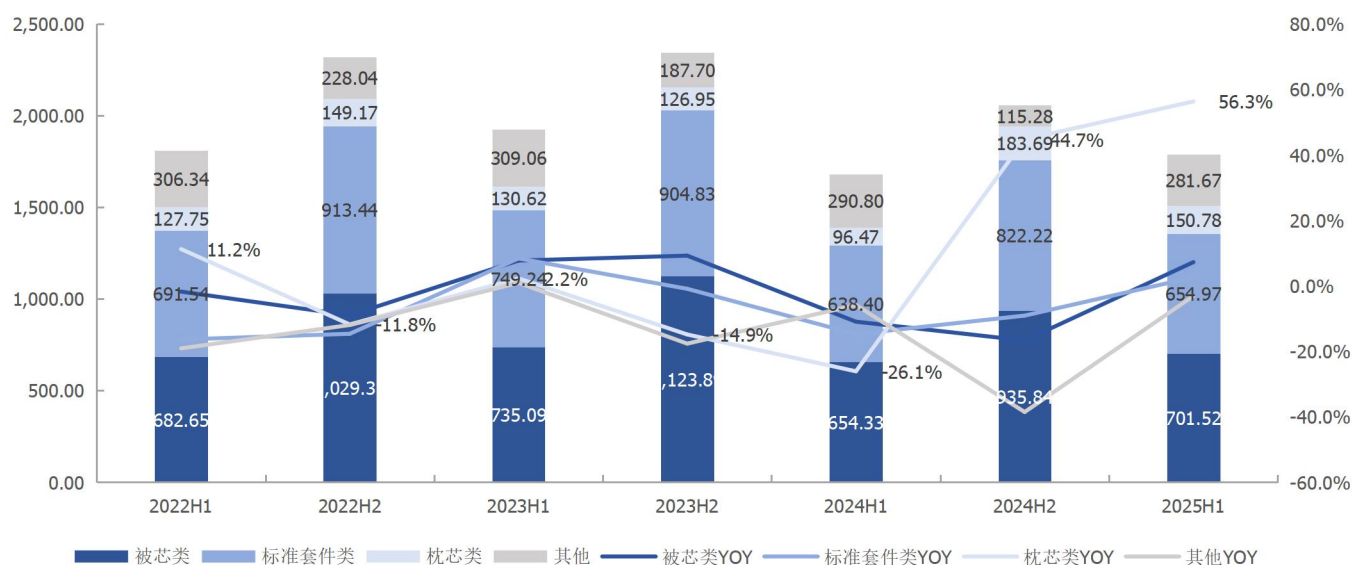
### 爆品成为 2025 年增长的主要拉动：

**1、从品类结构看，枕芯带动其他品类。**自 2024 年公司推出“安睡枕”大单品以来，枕芯品类增长显著提速。iFind 数据显示，2024 年下半年该品类增速达约 45%，2025 年上半年进一步提升至约 56%，表现明显优于被芯与标准套件等品类。在爆款流量与场景联动的带动下，被芯及套件等关联品类也实现协同增长，反映出大单品策略对整体品类矩阵的拉动效应。

**2、从渠道表现看，大单品战略有效拉动了线上高速增长。**2025 年上半年，公司线上渠道增速达约 18.3%，贡献了大部分收入增量。这背后，“深睡枕”与独创的“无痕安睡床笠”凭借鲜明的功能标签和场景化体验，不仅天然适配线上展示与传播，更通过用户口碑形成了持续流量。这标志着罗莱正成功将产品力转化为渠道动能，实现从货架销售向场景引爆的跨越。

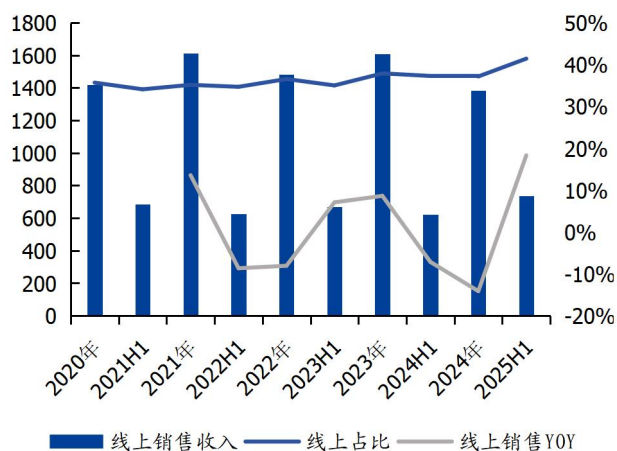
**3、利润率方面，大单品的高毛利属性有效拉动了整体盈利水平。**在资源分配上，公司采取“聚焦爆品、稳守基线”的策略：将大部分营销资源集中于高毛利爆品以快速扩大销售规模，同时在常规品类上严格管控折扣，从而优化整体投入产出比。得益于此，尽管公司在抖音等增速最快的渠道持续投入，但利润率未被稀释，反而在大单品的带动下实现稳步提升。2025 年上半年公司线上收入取得 18% 增速的同时，毛利率从去年同期的 53.4% 提升至今年上半年的 54.8%。

图 22：罗莱家纺分品类增长情况（单位：百万元）



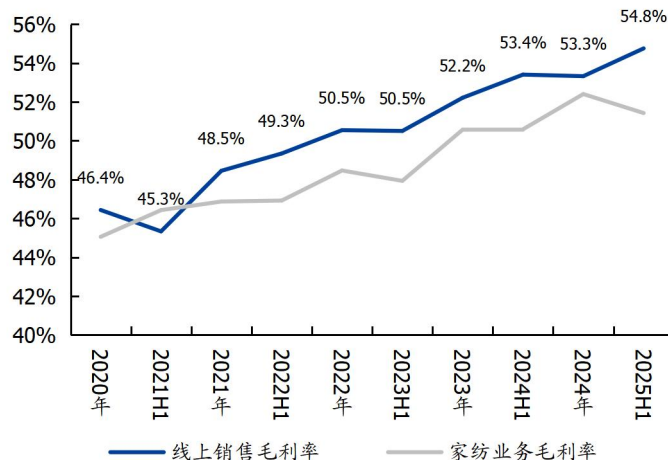
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 23：罗莱生活线上规模、增速及占比（单位：百万元）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 24：罗莱生活线上毛利率及家纺品类毛利率



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

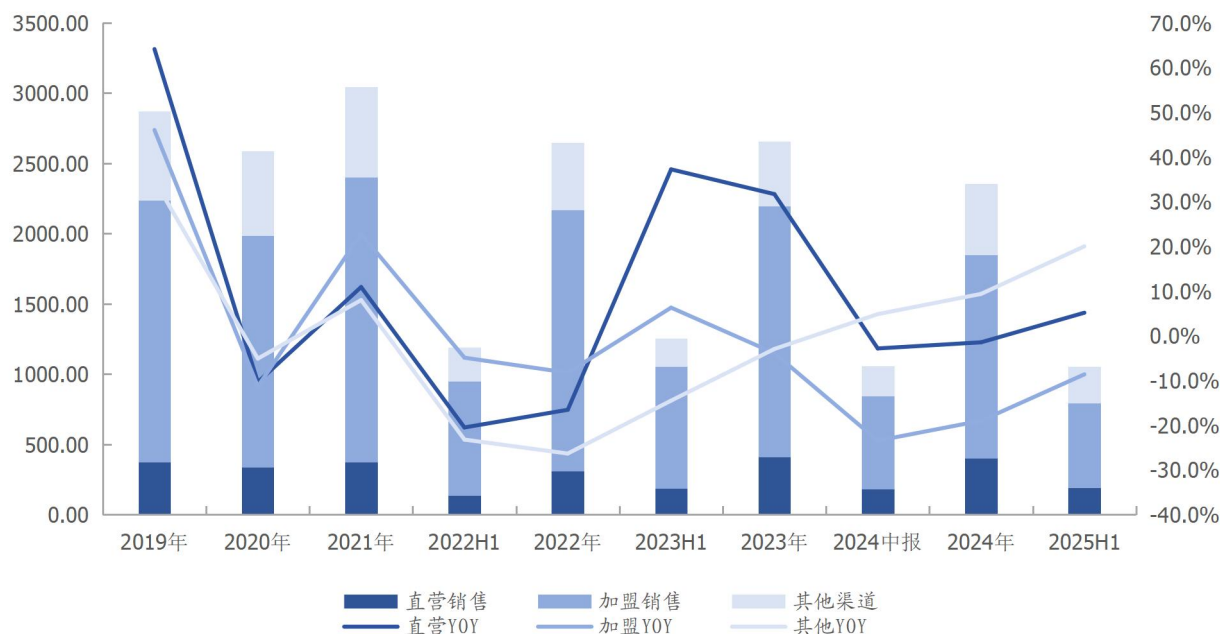
**未来看点**：公司有望继续推出新爆品。爆品战略将延续“大单品引流+全品类转化”路径，推动品牌关注度与会员复购率提升；供应链响应能力提升，柔性生产支持快速上新。

### 3.2 线下渠道向核心商圈集中，加盟渠道迎来回暖拐点

公司产品在国内线下实行加盟专卖和团购为主。公司采用“特许加盟连锁+直营连锁+集采团购”的复合营销模式，其中特许加盟连锁为线下主要模式。2025年上半年加盟销售、直营销售、其他渠道（即团购）的收入分别为6.05亿元、1.9亿元、2.56亿元，同比分别，分别同比-9%、+5%、+20%。利润率方面，2025年上半年加盟销售、直营销售、其他渠道（即团购）的毛利率分别为45.1%、67.8%、44.6%。

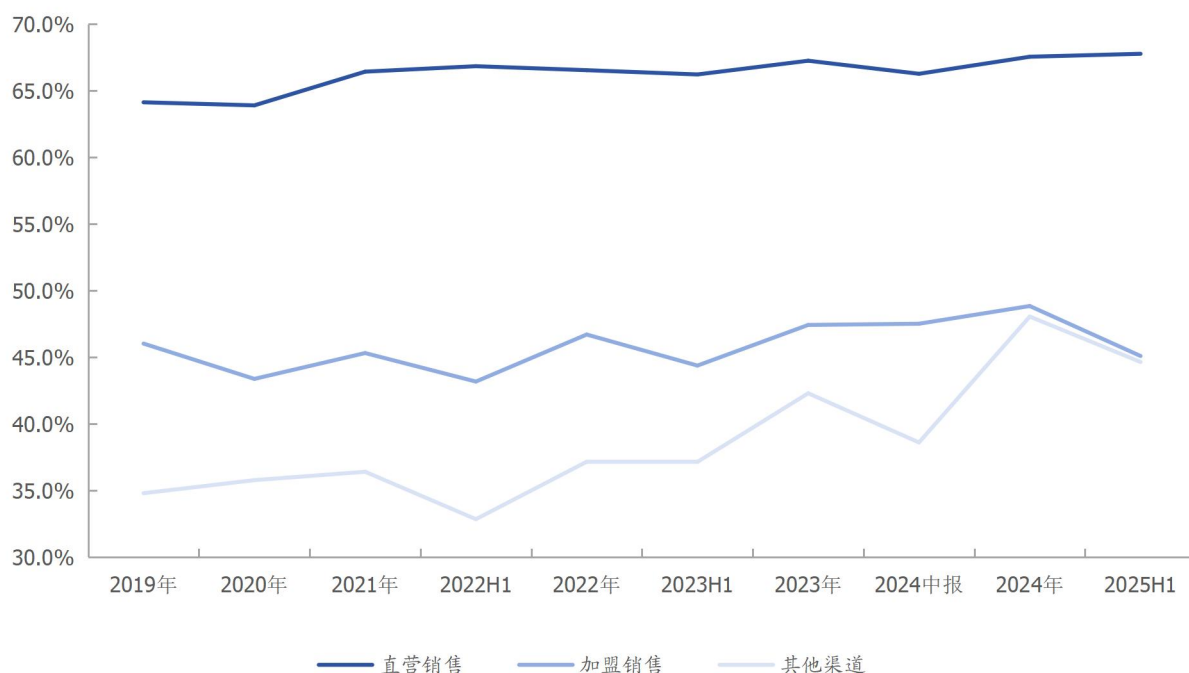


图 25：罗莱生活线下渠道收入情况（单位：百万元）



资料来源：公司公告、信达证券研发中心

图 26：罗莱生活三个线下渠道毛利率



资料来源：公司公告、信达证券研发中心

基于线下门店数据，罗莱生活近年对渠道结构进行了显著优化。整体来看，公司正通过“加盟优化、直营提级”实现线下渠道的健康化与高效化转型。

加盟渠道方面，2023至2024年经历较快扩张后，部分门店因选址欠佳导致店效偏低，库存压力上升。2025年起公司主动调整，大幅放缓新开速度，并关闭经营不佳的加盟店，门店数量由2024年末的2329家收缩至2025年上半年的2142家，体现出以质量替代数量的清理思路。

直营渠道则持续聚焦高端化与场景化，门店数量从 2023 年中的 318 家逐步提升至 2025 年上半年的 381 家，并主动向北京 SKP、上海国金中心、杭州万象城等头部商业体集中，推动店效与品牌形象同步升级。

图 27：罗莱生活线下门店情况

项目	单位	2022年报	2023中报	2023年报	2024中报	2024年报	2025中报
门店数量		2,662	2,692	2,730	2,690	2,638	2,523
加盟	家	2,355	2,374	2,395	2,329	2,227	2,142
直营	家	307	318	335	361	411	381
关闭门店							
加盟	家	--	--	326	173	399	148
直营	家	--	--	38	23	39	48
新开门店							
加盟	家	--	--	366	107	231	63
直营	家	--	--	66	49	115	18
经营面积							
加盟	平方米	407,480	408,580	413,593	404,527	401,025	391,790
直营	平方米	43,304	44,347	46,172	48,998	50,635	46,999
直营门店店效							
店效	年：万元/年；半 年：万元/半年	100.77	58.56	121.61	50.10	97.65	49.92

资料来源：公司公告、信达证券研发中心

## 2026 年线下改善可期。

**加盟渠道，规模优化与质量回暖。**订货会信心恢复：2026 年春夏订货会订单金额实现良好增长，直接反映了经销商对公司新品和未来销售的信心正在恢复。关店趋势有望逆转：经历了 2024 年及 2025 年前三季度的净关店，我们认为加盟渠道有望很快回到净开店的通道上。库存持续优化：公司存货金额持续下降，库存周转效率显著提升。我们认为，加盟渠道的经营质量改善，渠道恢复健康增长，将为收入带来弹性。

**直营渠道，品牌高地与体验中心。**2026 年直营渠道将继续：1. 聚焦高端商圈：持续推进向核心城市高端购物中心的布局。2. 打造标杆门店：作为品牌形象载体和加盟拓展的样板。3. 提升单店效益：通过产品体验和服务标准，增强消费者认知与粘性。直营渠道的提升将巩固高端品牌形象，赋能全渠道。

## 3.3 莱克星顿：高端定位的美式家具，业务回暖中

公司聚焦家纺产业发展的同时，布局家居行业，延伸公司产品线，探索全品类家居业务模式。公司产品线从家纺产品延伸到大家纺小家居及家具领域。2015 年公司创立廊湾家具，即公司旗下家居集合店，目的为消费者提供整体一站式家居购物体验。2017 年初，收购了美国高端家居品牌 Lexington（莱克星顿）100% 股权，获得其品牌、设计、制造及美国本土渠道资源。

图 28：莱克星顿产品情况



937-624 Barletta 抽屉柜 ¥28530



937-852 Amalfi 餐边柜 ¥47910



937-869 Realto 餐边柜 ¥48910



937-875C Modena 圆餐桌 ¥53670



937-877 Palazzo 长餐桌 ¥46420



937-880-01 Corsica 软包无扶手餐椅 ¥10570

资料来源：莱克星顿官网，信达证券研发中心

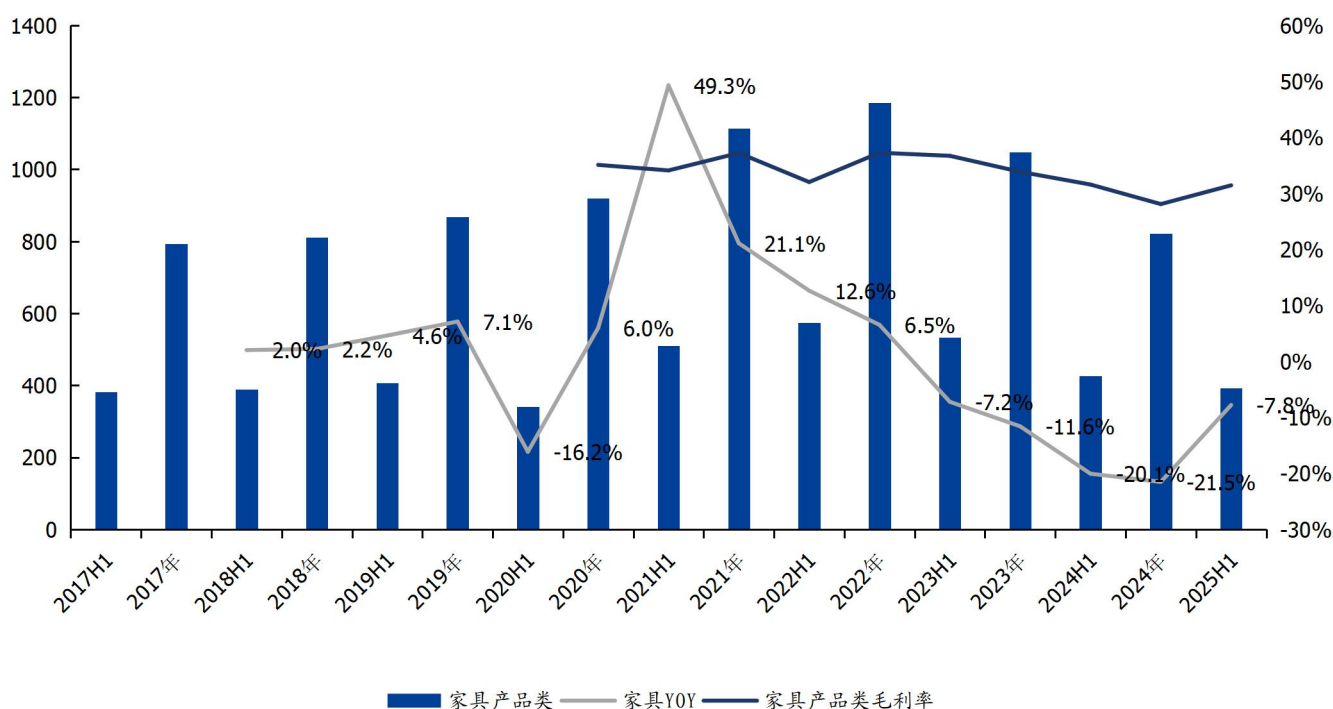
### 收购过程与发展历史：

2017-2020 年整合发展期，此阶段莱克星顿正处于整合发展期，以配合罗莱转型方向，即成为家居生活一站式品牌零售商。

2021-2023 年为收购后的协同期，集中在供应链协同与品牌定位调整。此阶段莱克星顿实现了较好的盈利。

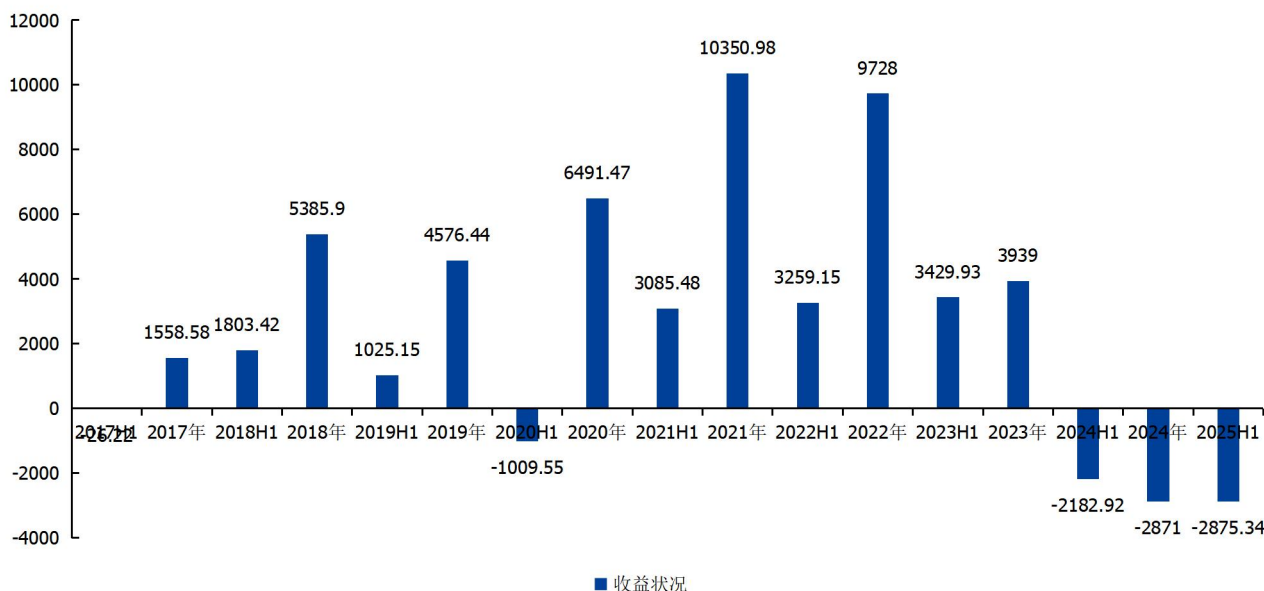
2024 年-2025 年因美国地产进入业务低谷期。自 2024 年起，随着美国进入地产下行周期，莱克星顿因库存积压而主动清理库存，导致收入明显下滑，利润层面连续两年出现亏损。进入 2025 年，公司莱克星顿家具业务上半年收入下滑 7.8%，亏损 2875 万元；第三季度收入同比持平，利润同比大幅减亏。我们预计第四季度将实现微利。

图 29：莱克星顿收入（单位：百万元）、增速及毛利率



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 30：莱克星顿净利润（单位：万元）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

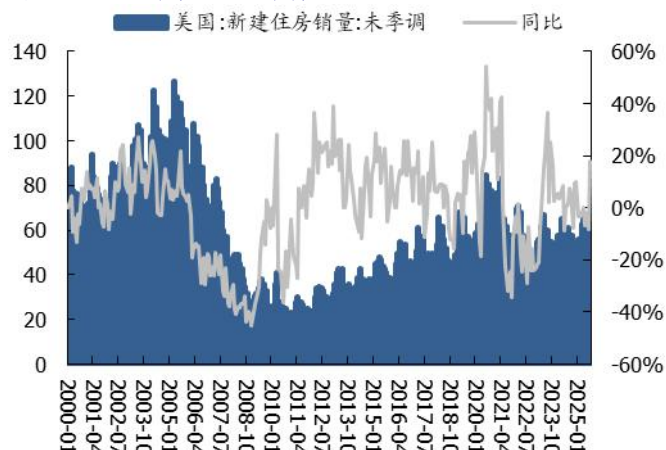
**展望后市，莱克星顿有望随着美国地产回暖而复苏。**美国 2025 年 8 月新房销售同比 +17.8%、10 月成屋销售同比 +1.7%，受益降息刺激，美国地产复苏态势或已显现；此外，美国 26 年大概率延续降息周期，我们判断 26 年美国需求有望稳步提升。复盘美国历次降息周期，通常利率与地产&家居消费呈现显著负相关，降息明确刺激地产修复以及家居消费复苏。自美联储 24 年 9 月开启本轮降息周期，美国家居零售商

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 17



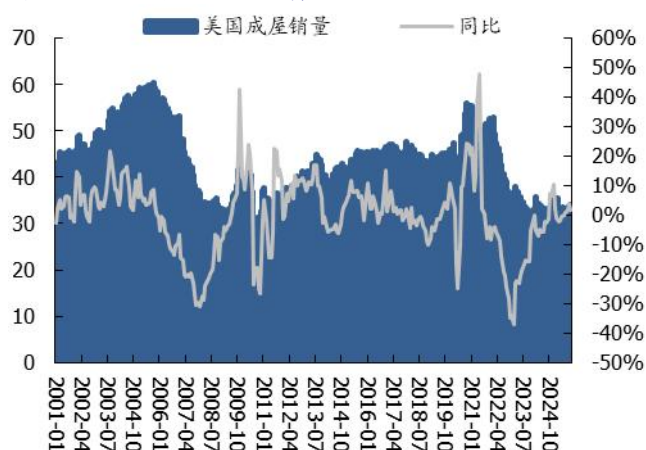
销售额 24 年 10 月至今均保持小个位数增长趋势(23 年 2 月至 24 年 10 月均在下滑); 伴随降息政策进一步落地, 我们预计 26 年美国地产&家居市场有望平稳复苏。

图 31: 美国新房数据 (千套)



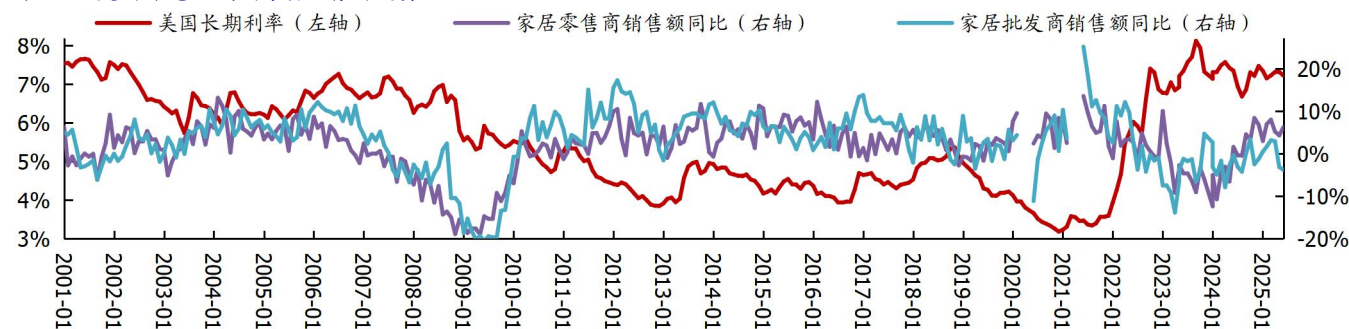
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 32: 美国成屋数据 (万套)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 33: 美国降息&地产周期呈背离趋势



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

长期看, 莱克星顿作为公司高端品牌矩阵的重要组成部分, 未来将与“罗莱”主品牌形成“家居+家纺”协同, 提升整体品牌溢价能力。

### 3.4 生产端: 智慧产业园有望提质增效

打造罗莱智慧产业园, 实现供应链跨越式升级。公司自 2022 年以自有资金投入, 规划建设罗莱智慧产业园, 产业园已顺利于 2024 年底完成一期建设, 并在 2025 年一季度逐步落地投产, 产业园累计投资规模 5.98 亿元。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, 实现从产品生产下线, 到入库、分拣、出库、发货整个过程的自动化和无人化, 日处理订单量 15,000 单, 峰值订单量可达 70,000 单。

图 34: 罗莱智慧产业园产线自动化水平高





资料来源：公司官网，信达证券研发中心

**罗莱智慧产业园的投产，首先直接拉动了公司的收入增长潜力。**核心在于供应链响应速度的根本性提升，日处理峰值达7万单的自动化能力让公司能够从容应对电商大促与销售旺季，快速响应市场爆款与个性化需求，有效支撑全渠道销售扩张，将产能优势直接转化为市场份额。

**全链条自动化带来了明确的盈利改善路径。**从生产到发货的一体化协同，在降低人工成本、减少运营损耗的同时，显著提升了库存周转效率。罗莱智慧产业园全面建成后，效率提升将更为显著：根据公司官网显示，单位面积产出预计提升50%，人均小时产出提高2倍，人力节约50%，生产周期缩短40%以上。这不仅直接优化了成本结构，更通过稳定交付与性价比提升增强了客户粘性，为利润率的持续改善提供了坚实基础。

**长期来看，此次投入构建了难以复制的竞争壁垒。**在行业面临效率瓶颈的背景下，罗莱通过技术与规模率先建立的快速响应体系和成本优势，形成了事实上的准入门槛。这种以智能化驱动的运营模式，为其巩固行业领导地位、实现长期可持续发展奠定了结构性优势。

## 4 盈利预测与投资评级

### 4.1 盈利预测

我们预计公司 **2025-2027** 年实现营业收入 **48.51、53.74、57.71** 亿元，归母净利润分别为 **5.2、6.08、6.95** 亿元，对应 **EPS** 分别为 **0.63、0.73、0.83** 元人民币。基于以下假设：

**收入：**大单品策略下公司家纺主业重拾增长，预计未来家纺会有超过10%增速。家具业务在降息周期里实现恢复性增长。

**毛利率：**大单品毛利率远高于传统产品，我们推测目前大单品只有低个位数占比，我们预计随着枕芯、床笠以及被芯产品占比提升，公司毛利率将有明显提升。家具业务收入恢复将带动家具业务毛利率恢复。

**费用率：**渠道结构决定了销售费用情况，线上平台销售费用率高于线下，将拉动销售费用率上行，但是上行幅度小于毛利率提升幅度。管理费用率基本平稳。

图 35：罗莱生活分业务预测（亿元）

项目预测	2023	2024	2025E	2026E	2027E
家纺主业收入（亿元）	42.67	37.37	40.72	45.56	49.12
家纺收入 YOY	3.40%	-12.4%	9.0%	11.9%	7.8%
家具收入（亿元）	10.48	8.22	7.79	8.18	8.59
家具收入 YOY	-11.60%	-21.6%	-5.2%	5.0%	5.0%

收入合计（亿元）	53.15	45.59	48.51	53.74	57.71
收入合计 YOY	0.03%	-14.2%	6.4%	10.8%	7.4%
家纺主业毛利率	50.57%	52.40%	53.15%	52.65%	53.89%
家具毛利率	33.83%	28.07%	27.92%	31.27%	31.50%
整体毛利率	47.27%	48.01%	49.09%	49.40%	50.15%

资料来源：iFind、公司公告、信达证券研发中心

## 4.2 投资评级

家纺行业产品升级正当时，作为主打超柔床品的家纺龙头，罗莱主动调整战略，自2024年起推行大单品策略，带动线上线下增速，拉动其他品类增长。目前公司市值对应26年PE为12.97X，公司未来在享受睡眠经济增长的同时，凭借品牌力和产品力将持续提升市场份额，收入增速有望超越行业，由于莱克星顿盈利改善，未来利润弹性好于同业其他公司，因此可以给予一定估值溢价，目前公司PEG<1，小于可比公司平均值。基于公司在行业内的龙头竞争优势，及未来业绩弹性，首次覆盖，给予“买入”评级。

图 36：可比公司估值对比

代码	证券简称	市值(亿元人民币)	收盘价	盈利预测 (亿元)			市盈率 PE			PEG		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002327.SZ	富安娜	56.25	6.71	3.71	4.21	4.66	15.14	13.36	12.08	-	1.00	1.14
603365.SH	水星家纺	54.31	20.69	4.02	4.50	4.98	13.47	12.05	10.89	1.36	1.02	1.01
	行业平均						14.31	12.71	11.49	1.36	1.01	1.08
002293.SZ	罗莱生活	78.88	9.46	5.26	6.08	6.95	14.98	12.97	11.35	0.69	0.83	0.80

资料来源：iFind，信达证券研发中心（估值日期：采用2026年1月14日收盘价，除罗莱生活，其余一致预期来自于iFind）

## 5. 风险提示

**行业竞争加剧风险。**家纺行业同质化竞争激烈，低端产品价格战频发。公司虽聚焦“超柔床品”战略，但新玩家涌入（如跨境电商品牌）可能分流市场份额，尤其在低线城市加盟渠道。

**成本异常波动风险。**家纺行业原材料（如棉花、化纤）价格波动频繁，可能挤压毛利率。

**海外宏观经济不及预期。**罗莱生活海外收入占比约18%，其中美国家具业务受美国地产需求波动影响显著。若未来海外消费持续疲软（如美国降息周期结束或经济衰退），将直接拖累公司终端需求，尤其美国家具业务可能面临订单萎缩风险。

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>4,262</b>	<b>3,393</b>	<b>3,486</b>	<b>3,992</b>	<b>4,385</b>
货币资金	2,122	1,143	272	542	811
应收票据	1	2	1	9	12
应收账款	463	334	364	398	430
预付账款	81	53	65	137	174
存货	1,344	1,087	1,039	1,088	1,093
其他	251	775	1,746	1,817	1,865
<b>非流动资产</b>	<b>2,542</b>	<b>2,773</b>	<b>2,622</b>	<b>2,473</b>	<b>2,318</b>
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产(合计)	899	894	972	996	982
无形资产	309	381	359	338	316
其他	1,333	1,496	1,289	1,138	1,019
<b>资产总计</b>	<b>6,804</b>	<b>6,166</b>	<b>6,108</b>	<b>6,465</b>	<b>6,703</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,171</b>	<b>1,670</b>	<b>1,597</b>	<b>1,895</b>	<b>2,066</b>
短期借款	261	250	250	250	250
应付票据	95	280	158	206	247
应付账款	597	420	446	499	519
其他	1,219	720	743	940	1,049
<b>非流动负债</b>	<b>374</b>	<b>291</b>	<b>291</b>	<b>291</b>	<b>291</b>
长期借款	0	86	86	86	86
其他	374	205	205	205	205
<b>负债合计</b>	<b>2,546</b>	<b>1,961</b>	<b>1,888</b>	<b>2,186</b>	<b>2,357</b>
少数股东权益	24	20	18	16	13
归属母公司股东权益	4,234	4,185	4,202	4,263	4,332
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,804</b>	<b>6,166</b>	<b>6,108</b>	<b>6,465</b>	<b>6,703</b>

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,315	4,559	4,851	5,374	5,771
同比(%)	0.0%	-14.2%	6.4%	10.8%	7.4%
归属母公司净利润	572	433	526	608	695
同比(%)	-1.4%	-24.4%	21.6%	15.5%	14.3%
毛利率(%)	47.3%	48.0%	49.1%	49.4%	50.1%
ROE%	13.5%	10.3%	12.5%	14.3%	16.0%
EPS(摊薄)(元)	0.69	0.52	0.63	0.73	0.83
P/E	13.78	18.22	14.98	12.97	11.35
P/B	1.86	1.88	1.88	1.85	1.82
EV/EBITDA	8.07	8.96	11.78	9.51	8.27

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>5,315</b>	<b>4,559</b>	<b>4,851</b>	<b>5,374</b>	<b>5,771</b>
营业成本	2,803	2,370	2,469	2,719	2,877
营业税金及附加	50	33	40	45	46
销售费用	1,313	1,203	1,333	1,461	1,569
管理费用	316	300	323	344	378
研发费用	111	99	108	117	127
财务费用	-23	-21	-30	8	-4
减值损失合计	-156	-95	-77	-71	-70
投资净收益	17	11	13	15	15
其他	56	0	43	49	51
<b>营业利润</b>	<b>662</b>	<b>490</b>	<b>585</b>	<b>674</b>	<b>774</b>
营业外收支	12	-13	-2	-1	-5
<b>利润总额</b>	<b>674</b>	<b>477</b>	<b>583</b>	<b>673</b>	<b>769</b>
所得税	103	47	58	67	77
<b>净利润</b>	<b>571</b>	<b>430</b>	<b>525</b>	<b>606</b>	<b>692</b>
少数股东损益	-2	-2	-1	-2	-3
<b>归属母公司净利润</b>	<b>572</b>	<b>433</b>	<b>526</b>	<b>608</b>	<b>695</b>
EBITDA	837	655	692	830	921
EPS(当年)(元)	0.68	0.52	0.63	0.73	0.83

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>936</b>	<b>847</b>	<b>303</b>	<b>822</b>	<b>905</b>
净利润	571	430	525	606	692
折旧摊销	210	205	139	148	155
财务费用	-24	-25	20	20	20
投资损失	-17	-11	-13	-15	-15
营运资金变动	41	123	-454	-9	-23
其它	155	124	87	72	75
<b>投资活动现金流</b>	<b>544</b>	<b>-986</b>	<b>-664</b>	<b>14</b>	<b>10</b>
资本支出	-241	-329	-2	-1	-5
长期投资	715	-750	150	0	0
其他	70	93	-812	15	15
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-595</b>	<b>-817</b>	<b>-507</b>	<b>-567</b>	<b>-645</b>
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	-402	76	0	0	0
支付利息或股息	-521	-514	-493	-567	-645
<b>现金流净增加额</b>	<b>897</b>	<b>-943</b>	<b>-870</b>	<b>269</b>	<b>269</b>

## 研究团队简介

**姜文镒**，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。

**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，具备 3 年多消费行业研究经验，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，主要覆盖黄金珠宝、两轮车、跨境电商、宠物等赛道。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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理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。