# 迈瑞医疗（300760.SZ）

## 2025年一季度业绩环比快速增长，国内业务有望逐季改善

优于大市

## 核心观点

**国内营收增长面临多重压力，2025年一季度营收环比改善明显。**2024年公司实现营收367.26亿元（+5.1%），归母净利润116.68亿元（+0.7%）；其中单四季度实现营收72.4亿元（-5.1%），归母净利润10.3亿元（-41.0%）。因地方财政资金紧张、医疗专项债发行规模大幅减少，以及医疗设备更新项目使得常规招标延误等因素，2024年公司国内业务同比下降5.10%。2025Q1公司实现营收82.37亿（-12.1%），归母净利润26.29亿（-16.8%），环比改善明显；其中国内业务收入同比下降超过20%，但环比24Q4增长50%以上，随着医疗设备更新项目逐步启动，月度招标数据呈现持续改善趋势。

**体外诊断成为最大业务板块，种子业务表现亮眼。**2024年生命信息与支持业务营收135.57亿（-11.1%），截至2024年末，国内医疗新基建待释放的市场空间仍超过200亿，微创外科业务增长超过30%。体外诊断业务收入体量首次位列第一，达到137.65亿（+10.82%），其中国际体外诊断业务同比增长超过30%。公司化学发光业务的市场排名首次实现国内第三，生化业务的市占率首次超过15%，并仍在持续提升；公司成功突破115家海外第三方连锁实验室，预计今年在海外装机将逐步放量，国际体外诊断业务有望继续维持高速增长趋势。医学影像业务营收74.98亿（+6.60%），公司国内超声业务市占率首次超过30%，进一步巩固第一的行业地位，同时高端及超高端型号占国内超声收入的比重达到六成。公司并购的惠泰医疗实现并表收入14.39亿，收入占比约3.9%。

**毛净利率有所下滑，各项费用率保持稳定。**2024年公司毛利率为63.11%（经追溯调整-1.07pp），主要是生命信息与支持类和体外诊断类产品拖累。销售费用率14.38%（经追溯调整+0.04pp），管理费用率4.36%（同比持平），研发费用率9.98%（+0.16pp）；财务费用率-1.09%（+1.36pp），主要由于利息收入减少及汇兑损失增加；销售净利率31.97%（-1.18pp）。2025Q1毛利率62.53%（-3.43pp），净利率32.69%（-1.04pp），均显著环比改善。

**投资建议：**考虑国内业务仍处于调整期，下调2025-26年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计2025-27年归母净利润为124.11/141.03/161.88亿（2025-26年原为151.07/176.40亿），同比增速6.4%/13.6%/14.8%，当前股价对应PE为22.7/19.9/17.4x。公司作为国产医疗器械龙头，研发实力强劲，“设备+IT+AI”的数智化布局有望重新定义中国医疗器械的全球坐标，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**集采政策风险，汇率波动风险，医疗设备招采进度不及预期。

| 盈利预测和财务指标 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 34,932 | 36,726 | 39,766 | 44,963 | 51,218 |
| (+/-%) | 15.0% | 5.1% | 8.3% | 13.1% | 13.9% |
| 净利润(百万元) | 11582 | 11668 | 12411 | 14103 | 16188 |
| (+/-%) | 20.6% | 0.7% | 6.4% | 13.6% | 14.8% |
| 每股收益（元） | 9.55 | 9.62 | 10.24 | 11.63 | 13.35 |
| EBIT Margin | 34.6% | 33.3% | 33.7% | 34.2% | 34.6% |
| 净资产收益率（ROE） | 35.0% | 32.5% | 30.9% | 31.2% | 31.9% |
| 市盈率（PE） | 24.3 | 24.1 | 22.7 | 19.9 | 17.4 |
| EV/EBITDA | 22.8 | 21.9 | 20.7 | 18.2 | 16.0 |
| 市净率（PB） | 8.50 | 7.84 | 6.99 | 6.23 | 5.53 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

### 医药生物·医疗器械

**证券分析师：张超**
0755-81982940
zhangchao4@guosen.com.cn
S0980522080001

**证券分析师：陈曦炳**
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

**证券分析师：彭思宇**
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

### 基础数据

| | |
|---|---|
| 投资评级 | 优于大市(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 231.90元 |
| 总市值/流通市值 | 281165/281160百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 351.60/206.80元 |
| 近3个月日均成交额 | 1427.20百万元 |

### 市场走势

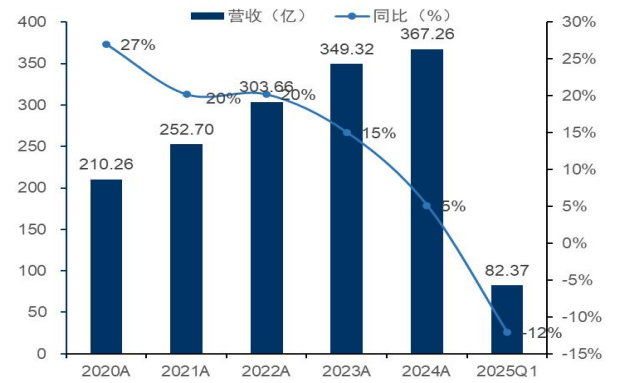
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《迈瑞医疗（300760.SZ）-单三季度营收增长1.4%，国际市场保持良好增长》 ——2024-11-13
《迈瑞医疗（300760.SZ）-单二季度归母净利润增长14%，体外诊断业务表现亮眼》 ——2024-09-09
《迈瑞医疗（300760.SZ）-“创新+全球化”医械龙头，引领产业数智化转型》 ——2024-07-14
《迈瑞医疗（300760.SZ）-业绩稳健增长，引领数智化转型升级》 ——2024-05-12
《迈瑞医疗（300760.SZ）-拟收购惠泰医疗控制权，进军心血管器械领域》 ——2024-01-30

**国内营收增长面临多重压力，2025 年一季度营收环比改善明显。**2024 年公司实现营业收入 367.26 亿元（+5.1%），归母净利润 116.68 亿元（+0.7%）；其中单四季度实现营收 72.4 亿元（-5.1%），归母净利润 10.3 亿元（-41.0%）。因地方财政资金紧张、医疗专项债发行规模大幅减少，以及医疗设备更新项目使得常规招标延误等因素，2024 年公司国内业务同比下降 5.10%，但这些负面影响因素在 2025 年有望迎来拐点。2025 年一季度公司实现营收 82.37 亿（-12.1%），环比增长 13.8%，归母净利润 26.29 亿（-16.8%），环比改善明显；其中 25Q1 国内业务同比下降超过 20%，但环比 24Q4 增长 50%以上，随着一季度以来医疗设备更新项目逐步启动，医疗设备的月度招标数据呈现出持续改善的趋势，公司认为有信心国内业务将从今年三季度开始迎来重大拐点。

图1：迈瑞医疗营业收入及增速（单位：亿元、%）

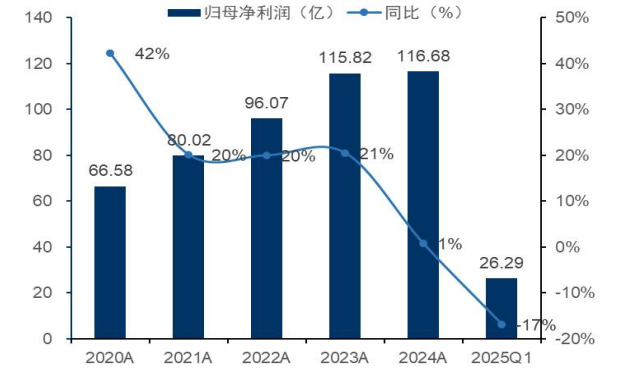



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：迈瑞医疗单季营业收入及增速（单位：亿元、%）

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：迈瑞医疗归母净利润及增速（单位：亿元、%）




资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：迈瑞医疗单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**分产线看：**2024 年生命信息与支持产线、体外诊断产线和医学影像产线的收入占比分别为 36.9%、37.5%和 20.4%。公司并购的惠泰医疗实现并表收入 14.39 亿，收入占比约 3.9%。耗材类收入占比呈现持续提升趋势，体外诊断业务成为拉动收入增长的核心动力。

**生命信息与支持业务实现营收 135.57 亿元，同比下降 11.1%，**其中微创外科业务同比增长超过 30%，国际生命信息与支持业务实现同比双位数增长。受宏观环境和行业政策影响，监护仪、除颤仪、呼吸机、输液泵等相关产品的国内市场规

模在 2024 年出现大幅下滑，但得益于招标采购的合规化和集中化，以及迈瑞数智化整体解决方案的独特竞争优势，公司进一步巩固了相关产品国内市占率第一的行业地位。截至 2024 年末，医疗新基建待释放的市场空间仍超过 200 亿元。此外，公司生命信息与支持产品在海外市场份额仍较低，未来国际业务有望长期保持平稳快速增长。

**体外诊断业务实现营收 137.65 亿元，同比增长 10.82%**，收入体量首次超过生命信息与支持业务，其中国际体外诊断业务同比增长超过 30%。受到 DRG 2.0 落地、检查检验结果互认、检验项目价格下调等多重政策因素的影响，部分试剂的检测量和价格均出现下滑，但受益于化学发光和生化试剂的联盟集采、以及更加合规的采购环境，公司化学发光业务的市场排名首次实现国内第三，生化业务的市占率首次超过 15%，并仍在持续提升。MT 8000 流水线全年装机近 190 套，化学发光仪器装机达 1,800 台，其中近六成为高速机，为后续国内体外诊断业务的复苏奠定基础。公司已在全球 13 个国家布局本地化生产项目，目前已有 9 个国家启动生产，其中绝大部分项目涉及体外诊断产品，同时 DiaSys 原有工厂的产品导入进展顺利。此外，公司成功突破 115 家海外第三方连锁实验室，并完成 2 套 MT 8000 流水线的装机，预计今年在海外装机将逐步放量，国际体外诊断业务有望继续维持高速增长趋势。

**医学影像业务实现营收 74.98 亿元，同比增长 6.60%，**其中国际医学影像业务同比增长超过 15%。国内超声行业市场规模整体出现双位数同比下滑。但受益于国产首款全身应用超高端超声系统 Resona A20 的放量（上市首年实现超 4 亿收入），以及行业集中度的进一步提升，公司国内超声业务实现持平，市占率首次超过 30%，进一步巩固第一的行业地位，同时高端及超高端型号占国内超声收入的比重达到六成。另外，公司超声业务在海外市场的占有率仅为个位数，且收入主要来自于中端和入门级型号。公司将持续加大海外高端市场的覆盖力度，全面开启超声业务海外高端突破的征程。

图5：生命信息与支持业务收入及增速（单位：亿元、%）

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：体外诊断业务收入及增速（单位：亿元、%）

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：医学影像业务（单位：亿元、%）

图8：三大类业务毛利率

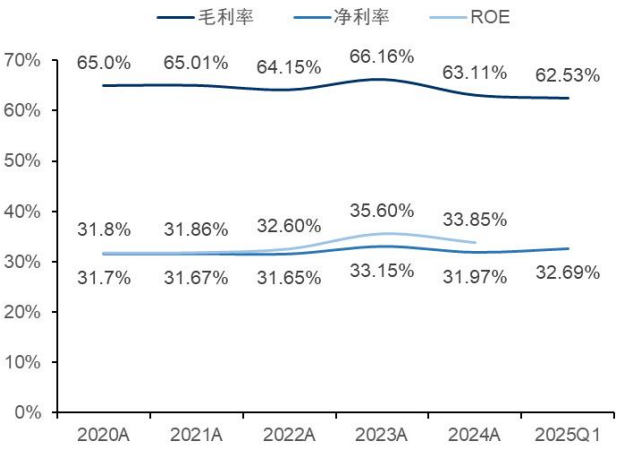
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注：2024 年会计政策变更，2023 年数据未追溯调整

**分区域看：**2024 年国内市场收入 202.92 亿元（-5.1%），海外市场收入 164.34 亿元（+21.3%），其中在发展中国家和欧洲市场强劲表现。得益于公司海外高端客户群持续突破、本地化平台能力建设逐步完善，以及全球各主要地区收入的均衡分布，国际业务收入占整体收入比重提升至约 45%，国际高端战略客户贡献收入占国际收入比例进一步提升至 14%。2024 年公司在生命信息与支持、体外诊断和医学影像业务上分别突破近 110 家、超过 260 家、超过 150 家全新高端客户。

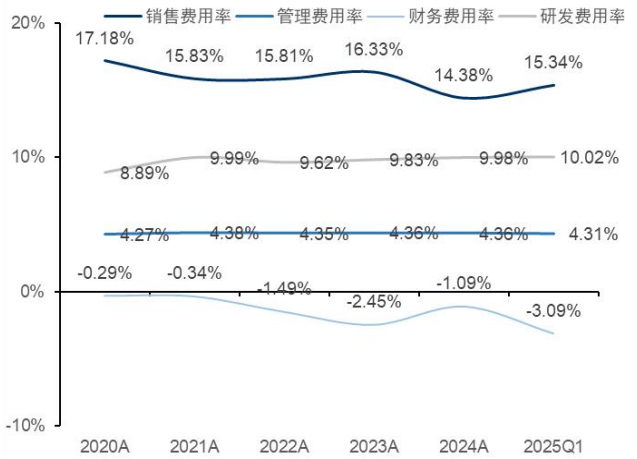
**毛净利率有所下滑，各项费用率保持稳定。**2024 年公司毛利率为 63.11%（经追溯调整-1.07pp），主要是生命信息与支持类和体外诊断类产品拖累。销售费用率 14.38%（经追溯调整+0.04pp），管理费用率 4.36%（同比持平），研发费用率 9.98%（+0.16pp），公司保持高强度研发投入，研发投入达 40.08 亿；财务费用率-1.09%（+1.36pp），主要由于利息收入减少以及汇兑损失增加；销售净利率 31.97%（-1.18pp）。2025 年一季度毛利率为 62.53%（-3.43pp），净利率为 32.69%（-1.04pp），均显著环比改善。

图9：迈瑞医疗毛利率、净利率变化情况




资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注：2024 年会计政策变更，2023 年数据未追溯调整

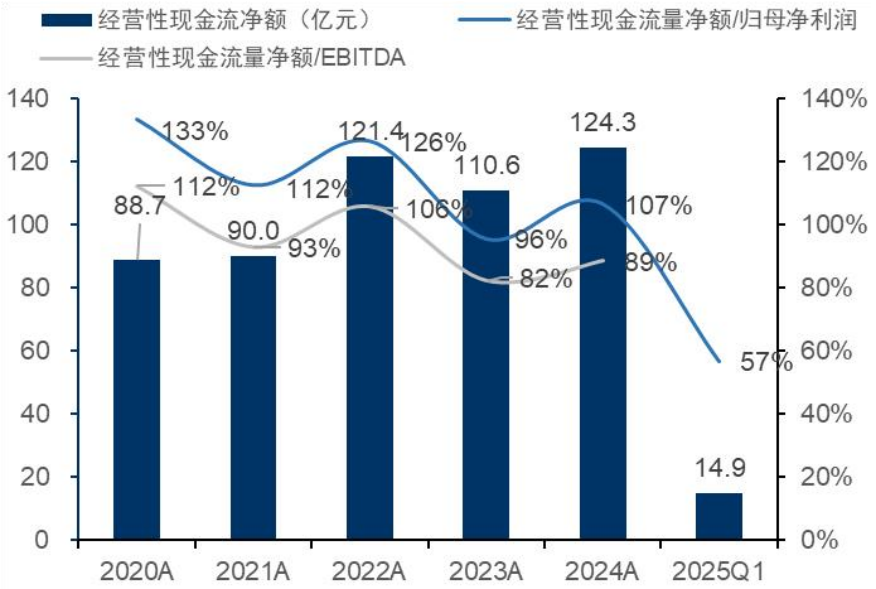
图10：迈瑞医疗四项费用率变化情况




资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注：2024 年会计政策变更，2023 年数据未追溯调整

**经营性现金流保持健康优质。**2024 年公司经营性现金流净额为 124.3 亿（+12.38%），经营性现金流与归母净利润的比值为 107%，保持健康优质。截至 2025 年一季度末，公司货币资金账面余额为 177.11 亿。

图11：迈瑞医疗经营性现金流情况



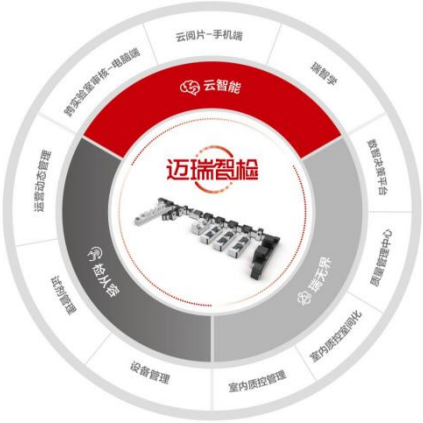

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**“三瑞”数智化方案高歌猛进，推出启元重症医疗大模型。**截至 2024 年末，“瑞智联”生态系统在国内实现装机医院数量累计超千家，2024 年新增项目超过 600 个，其中新增三甲医院超过 350 家；“迈瑞智检”实验室解决方案在全国实现近 590 家医院装机，其中约 80%为三级医院，2024 年新增装机 380 家；“瑞影云++”项目已经覆盖全国，实现累计装机超过 15,600 套，其中 2024 年新增装机接近 5,000 套。2024 年 12 月，迈瑞发布启元重症医疗大模型，率先实现 AI 系统对临床诊疗思维的深度内化，完成了医疗人工智能认知能力的重大突破。

图12：迈瑞医疗“瑞智联”生态系统

资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

图13：迈瑞医疗“迈瑞智检”实验室解决方案




资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**公司在国内受益于医疗新基建和产品迭代升级，并同步在海外加快高端客户拓展。体外诊断业务领衔增长，微创外科、心血管等种子业务高速放量，“三瑞”数智化方案引领转型升级，规模效应及高端产品占比提升促进盈利水平提升。考虑国内业务仍处于调整期，下调 2025-26 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-27 年归母净利润为 124.11/141.03/161.88 亿（2025-26 年原

为 151.07/176.40 亿），同比增速 6.4%/13.6%/14.8%，当前股价对应 PE 为 22.7/19.9/17.4x。公司作为国产医疗器械龙头，研发实力强劲，“设备+IT+AI”的数智化布局有望重新定义中国医疗器械的全球坐标，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

| 代码 | 公司简称 | 股价 (25/5/14) | 总市值 亿元 | EPS 24A | EPS 25E | EPS 26E | EPS 27E | PE 24A | PE 25E | PE 26E | PE 27E | ROE（扣非）（24A） | PEG（25E） | 投资评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 300760 | 迈瑞医疗 | 231.90 | 2812 | 9.62 | 10.24 | 11.63 | 13.35 | 24.1 | 22.7 | 19.9 | 17.4 | 33% | 2.0 | 优于大市 |
| 688271 | 联影医疗 | 138.35 | 1140 | 1.53 | 2.07 | 2.52 | 2.82 | 90.4 | 67.0 | 54.9 | 49.0 | 5% | 3.0 | 优于大市 |
| 300832 | 新产业 | 56.17 | 441 | 2.33 | 2.59 | 3.09 | 3.67 | 24.1 | 21.7 | 18.2 | 15.3 | 21% | 1.1 | 优于大市 |
| 300633 | 开立医疗 | 32.75 | 142 | 0.33 | 0.72 | 0.92 | 1.12 | 98.8 | 45.3 | 35.7 | 29.3 | 4% | 0.9 | 优于大市 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

# 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元） | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 现金及现金等价物 | 18787 | 16644 | 21217 | 26117 | 32712 |
| 应收款项 | 3492 | 3431 | 4140 | 4804 | 5613 |
| 存货净额 | 3979 | 4757 | 4864 | 5572 | 6405 |
| 其他流动资产 | 576 | 770 | 716 | 809 | 922 |
| **流动资产合计** | **26875** | **25647** | **30986** | **37363** | **45722** |
| 固定资产 | 7951 | 9761 | 9926 | 9802 | 9292 |
| 无形资产及其他 | 2225 | 6723 | 6455 | 6187 | 5919 |
| 投资性房地产 | 10822 | 14316 | 16463 | 18110 | 19015 |
| 长期股权投资 | 67 | 197 | 202 | 207 | 212 |
| **资产总计** | **47940** | **56644** | **64033** | **71668** | **80160** |
| 短期借款及交易性金融负债 | 112 | 121 | 150 | 200 | 200 |
| 应付款项 | 2690 | 2793 | 3113 | 3395 | 3794 |
| 其他流动负债 | 7300 | 7514 | 9688 | 11630 | 13729 |
| **流动负债合计** | **10103** | **10427** | **12951** | **15226** | **17723** |
| 长期借款及应付债券 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 4490 | 5458 | 5958 | 6358 | 6658 |
| **长期负债合计** | **4491** | **5458** | **5958** | **6358** | **6658** |
| **负债合计** | **14594** | **15885** | **18909** | **21584** | **24381** |
| 少数股东权益 | 261 | 4902 | 4924 | 4948 | 4977 |
| 股东权益 | 33085 | 35856 | 40200 | 45136 | 50802 |
| **负债和股东权益总计** | **47940** | **56644** | **64033** | **71668** | **80160** |

| 关键财务与估值指标 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 每股收益 | 9.55 | 9.62 | 10.24 | 11.63 | 13.35 |
| 每股红利 | 4.50 | 5.80 | 6.65 | 7.56 | 8.68 |
| 每股净资产 | 27.29 | 29.57 | 33.16 | 37.23 | 41.90 |
| ROIC | 36% | 33% | 31% | 36% | 42% |
| ROE | 35% | 33% | 31% | 31% | 32% |
| 毛利率 | 66% | 63% | 63% | 64% | 64% |
| EBIT Margin | 35% | 33% | 34% | 34% | 35% |
| EBITDA Margin | 37% | 37% | 36% | 37% | 37% |
| 收入增长 | 15% | 5% | 8% | 13% | 14% |
| 净利润增长率 | 21% | 1% | 6% | 14% | 15% |
| 资产负债率 | 31% | 37% | 37% | 37% | 37% |
| 息率 | 1.9% | 2.5% | 2.9% | 3.3% | 3.7% |
| P/E | 24.3 | 24.1 | 22.7 | 19.9 | 17.4 |
| P/B | 8.5 | 7.8 | 7.0 | 6.2 | 5.5 |
| EV/EBITDA | 22.8 | 21.9 | 20.7 | 18.2 | 16.0 |

| 利润表（百万元） | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **34932** | **36726** | **39766** | **44963** | **51218** |
| 营业成本 | 11821 | 13548 | 14580 | 16362 | 18509 |
| 营业税金及附加 | 366 | 401 | 437 | 495 | 563 |
| 销售费用 | 5703 | 5283 | 5687 | 6452 | 7324 |
| 管理费用 | 1524 | 1600 | 1979 | 2157 | 2420 |
| 研发费用 | 3433 | 3666 | 3937 | 4406 | 4968 |
| 财务费用 | (855) | (400) | (398) | (360) | (359) |
| 投资收益 | (10) | 69 | 18 | 26 | 38 |
| 资产减值及公允价值变动 | (450) | (112) | (550) | (550) | (550) |
| 其他收入 | (2844) | (3141) | (2842) | (3314) | (3875) |
| 营业利润 | 13070 | 13112 | 14107 | 16018 | 18372 |
| 营业外净收支 | (59) | (92) | (92) | (92) | (92) |
| **利润总额** | **13011** | **13020** | **14015** | **15926** | **18280** |
| 所得税费用 | 1433 | 1280 | 1542 | 1752 | 2011 |
| 少数股东损益 | (4) | 71 | 62 | 71 | 81 |
| **归属于母公司净利润** | **11582** | **11668** | **12411** | **14103** | **16188** |

| 现金流量表（百万元） | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **净利润** | 11582 | 11668 | 12411 | 14103 | 16188 |
| 资产减值准备 | 458 | (292) | 37 | 18 | (1) |
| 折旧摊销 | 896 | 1339 | 1085 | 1237 | 1359 |
| 公允价值变动损失 | 450 | 112 | 550 | 550 | 550 |
| 财务费用 | (855) | (400) | (398) | (360) | (359) |
| 营运资本变动 | (3153) | (3413) | 123 | (470) | 136 |
| 其它 | (460) | 320 | (15) | 7 | 30 |
| **经营活动现金流** | **9774** | **9734** | **14190** | **15444** | **18261** |
| 资本开支 | 0 | (2033) | (1569) | (1412) | (1130) |
| 其它投资现金流 | (10) | (3) | (6) | (10) | (10) |
| **投资活动现金流** | **(16)** | **(2166)** | **(1579)** | **(1427)** | **(1145)** |
| 权益性融资 | 101 | 79 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | 1 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | (5456) | (7032) | (8067) | (9167) | (10522) |
| 其它融资现金流 | (3349) | 4276 | 29 | 50 | 0 |
| **融资活动现金流** | **(14157)** | **(9711)** | **(8038)** | **(9117)** | **(10522)** |
| **现金净变动** | **(4398)** | **(2143)** | **4573** | **4901** | **6595** |
| 货币资金的期初余额 | 23186 | 18787 | 16644 | 21217 | 26117 |
| 货币资金的期末余额 | 18787 | 16644 | 21217 | 26117 | 32712 |
| 企业自由现金流 | - | 6920 | 11578 | 13024 | 16120 |
| 权益自由现金流 | - | 11196 | 12023 | 13594 | 16766 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
| --- | --- | --- | --- |
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普500指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上 |

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

# 国信证券经济研究所

**深圳**
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

**上海**
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

**北京**
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032