

稳健医疗 (300888.SZ)

上半年收入同比增长 31%，医疗与消费协同发展

优于大市

核心观点

上半年收入同比增长 31%，营业利润率提升。受消费和医疗业务、以及内生外延共同驱动下，2025 上半年公司营业收入同比+31.3%至 53.0 亿元，归母净利润同比上升 28.1%至 4.9 亿元。盈利能力方面，毛利率整体基本维持稳定；医疗业务受并表 GRI 影响，毛利率同比下降 0.7 个百分点至 37.4%；消费品业务则受益于棉花价格下行及产品结构优化，毛利率同比提升 1.7 个百分点至 58.6%。由于并购的 GRI 公司销售费用率较低，公司销售费用率同比-2.5 个百分点；管理/财务费用率分别同比+0.6/0.7 个百分点。主要受益于费用改善，整体经营利用率同比+0.7 个百分点，医疗/消费品业务经营利润率分别+1.0/1.2 个百分点。最终归母净利率小幅下滑 0.2 个百分点至 9.3%，主要受所得税提升影响，所得税率提升主要因全棉时代占比提升及子公司迁址。上半年每 10 股派发现金股利 4.5 元，共派发 2.62 亿元。

第二季度医疗业务内生增速提升，消费品业务核心品类表现亮眼。2025 年第二季度，公司收入同比增长 27.0%至 26.9 亿元，延续强劲增长。医疗业务收入 12.6 亿元，同比增长 46.5%，剔除 GRI 并表影响后，内生业务增速从一季度的 11.1%提速至 15.5%，增长势头向好。消费品业务收入 14.1 亿元，同比增长 13.2%，增速较一季度 (+28.8%) 有所放缓，主要受 315 事件的阶段性扰动影响。核心品类中，卫生巾（奈丝公主）凭借产品品质优势，上半年实现收入 5.3 亿元，同比增长 67.6%；核心爆品干湿棉柔巾实现收入 8.1 亿元，同比增长 19.5%，保持稳健增长；成人服饰聚焦贴身品类，实现收入 5.2 亿元，同比增长 19.4%。单二季度归母净利润 2.42 亿元，同比增长 20.6%。

手术室耗材、卫生巾引领增长，其他业务稳健增长。分业务看，1) 医疗板块：上半年收入同比+46.4%至 25.2 亿元，占总营收 48%，剔除新并购公司 GRI 的贡献，医疗板块上半年营业收入同比+13.2%至 19.5 亿，其中手术室耗材增长迅速，同比+193.5%至 7.4 亿元，高端敷料和健康个护产品保持稳定快速增长，分别同比+25.7%/26.9%至 4.8/2.3 亿元；渠道方面，国外销售渠道占比 57%，同比+81.3%，国内医院和日用消费 C 端分别同比+16.2%/33.2%至 4.1/4.5 亿元，电商平台累计粉丝数 1744 万。**2) 消费品板块：**消费品业务增长稳健，上半年同比增长 20.3%至 27.5 亿元，核心产品卫生巾引领增长，同比+67.6%至 5.3 亿元，其他主要产品干湿棉柔巾/成人服饰/婴童服饰分别同比+19.5%/19.4%/3.6%；上半年环比 2024 年年末净开门店-3 家至 484 家，线上/线下营收分别+23.6%/2.8%至 17.1/7.2 亿元。

风险提示：海外需求疲软、新客户开拓不及预期、系统性风险。

投资建议：看好消费核心品类驱动增长，医疗业务整合扩大份额。公司上半年收入和净利润均实现 30%左右的增长，主要是受益于消费业务的产品驱动和医疗业务内生外延增长，并且在股权激励较快增长的目标下集团具有较强的驱动力，我们看好公司持续表现出色的成长性，并且在充沛的现金流支撑下维持较好的分红水平。基于整体消费环境不确定性较大，公司消费品业务去年下半年基数较高，我们小幅下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 10.1/11.7/13.5 亿元（前值为 10.6/12.2/14.1 亿元），同比增长 44.7%/16.1%/15.5%。下调目标价至 48-52 元（前值为 54-58 元），对应 2026 年 PE 24-26x，维持“优于大市”评级。

公司研究 · 财报点评

纺织服饰 · 服装家纺

证券分析师：丁诗洁 证券分析师：刘佳琪
0755-81981391 010-88005446
dingshijie@guosen.com.cn liujiaqi@guosen.com.cn
S0980520040004 S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	48.00 - 52.00 元
收盘价	41.90 元
总市值/流通市值	24400/7358 百万元
52 周最高价/最低价	54.80/23.42 元
近 3 个月日均成交额	310.25 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

- 《稳健医疗 (300888.SZ) - 2024 年业绩同比增长 20%，2025 一季度增长提速》——2025-04-30
- 《稳健医疗 (300888.SZ) - 材质营销叠加行业事件凸显产品优势，消费品业务有望加速增长》——2024-12-13
- 《稳健医疗 (300888.SZ) - 第三季度收入增长 17%，消费与医疗板块增长均提速》——2024-11-02
- 《稳健医疗 (300888.SZ) - 第三季度收入增长 17%，消费与医疗板块增长均提速》——2024-10-30
- 《稳健医疗 (300888.SZ) - 收购美国医疗耗材公司 GRI，看好医疗并购协同效益显现》——2024-09-25

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,185	8,978	11,370	13,038	14,816
(+/-%)	-27.9%	9.7%	26.6%	14.7%	13.6%
净利润(百万元)	580	695	1006	1168	1349
(+/-%)	-64.8%	19.8%	44.7%	16.1%	15.5%
每股收益(元)	0.98	1.19	1.71	1.99	2.29
EBIT Margin	10.2%	9.8%	9.9%	10.1%	10.0%
净资产收益率 (ROE)	5.0%	6.2%	8.6%	9.5%	10.4%
市盈率 (PE)	42.9	35.1	24.5	21.1	18.3
EV/EBITDA	25.9	25.0	20.3	17.5	15.7
市净率 (PB)	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9

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

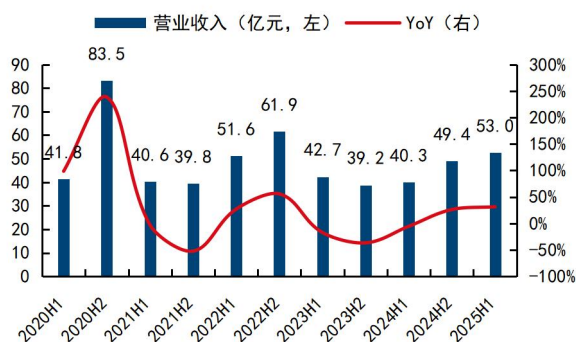
医疗与消费协同驱动，上半年收入增长 31%

2025 上半年公司收入同比上升 31.3%至 53.0 亿元，归母净利润同比上升 28.1%至 4.9 亿元，业绩呈现消费和医疗两大板块协同发展，具体来看：

1) **医疗业务**：上半年医疗板块收入同比+46.4%至 25.2 亿元。剔除新并购公司 GRI 的贡献，医疗板块营业收入同比+13.2%至 19.5 亿，其中手术室耗材增长速度加快，收入同比+193.5%至 7.4 亿元，高端敷料和健康个护产品增速稳定，分别同比+25.7%/26.9%至 4.8/2.3 亿元。公司积极拓展渠道，国外销售渠道占比 57%，同比+81.3%，国内电商平台累计粉丝数 1744 万。

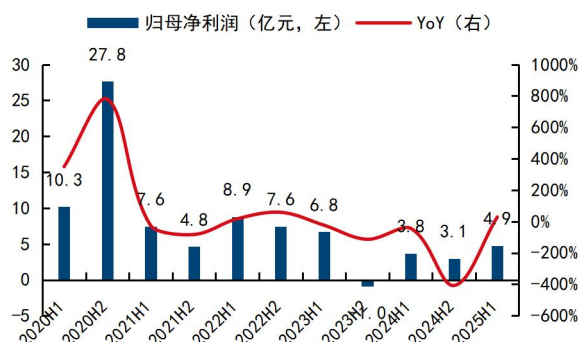
2) **消费品业务**：消费品业务增长稳健，上半年同比增长 20.3%至 27.5 亿元，公司聚焦战略品，核心产品卫生巾引领增长，同比+67.6%至 5.3 亿元，其他主要产品干湿棉柔巾/成人服饰/婴童服饰分别同比+19.5%/19.4%/3.6%。渠道方面，上半年报告期内净开门店-3 家至 484 家，其中包括 380 家直营店，104 家加盟店；公司多渠道深度融合，线上/线下营收分别+23.6%/2.8%至 17.1/7.2 亿元，全域会员人数近 6700 万。

图1：公司营业收入与变化情况（单位：亿元、%）



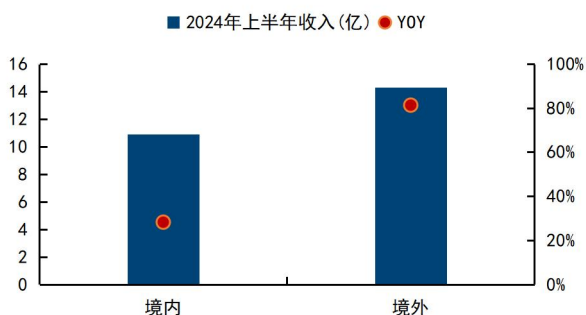
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润与变化情况（单位：亿元、%）



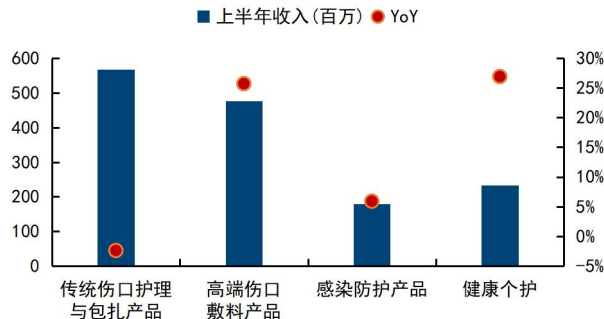
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司医疗板块分渠道收入及增速



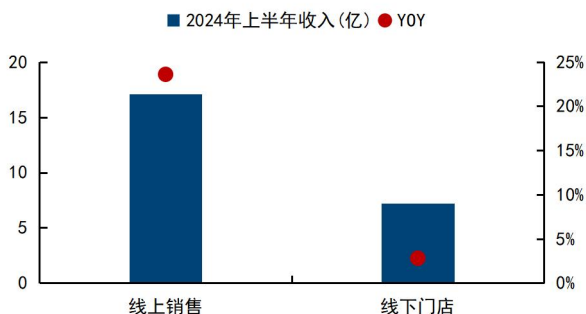
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司医疗板块分产品收入及增速



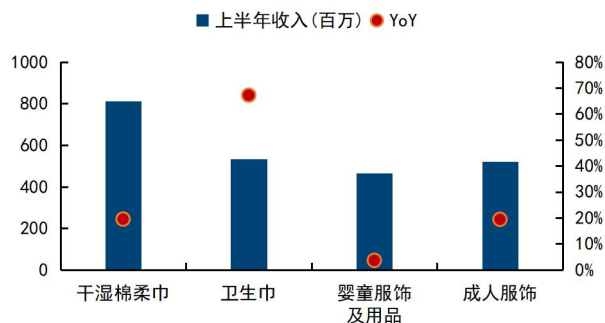
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司消费品板块分渠道收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

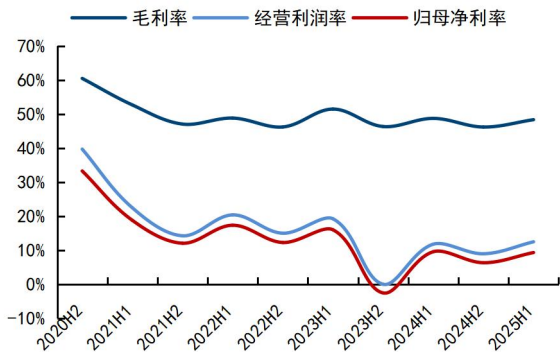
图6: 公司消费品板块分产品收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

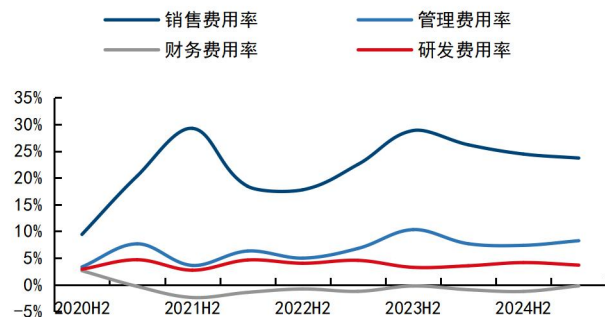
经营利润率提升, 所得税率上升, 归母净利润同比增长 28%。盈利能力方面, 毛利率整体基本维持稳定; 医疗业务受并表 GRI 影响, 毛利率同比下降 0.7 个百分点至 37.4%; 消费品业务则受益于棉花价格下行及产品结构优化, 毛利率同比提升 1.7 个百分点至 58.6%。由于并购的 GRI 公司销售费用率较低, 公司销售费用率同比-2.5 百分点; 管理/财务费用率分别同比+0.6/0.7 百分点。主要受益于费用改善, 整体经营利润率同比+0.7 百分点, 医疗/消费品业务经营利润率分别+1.0/1.2 百分点。最终归母净利率小幅下滑 0.2 百分点至 9.3%, 主要受所得税提升影响, 所得税率提升主要因全棉时代占比提升及子公司迁址。上半年每 10 股派发现金股利 4.5 元, 共派发 2.62 亿元。

图7: 公司毛利率、经营利润率、归母净利率与变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司四项费用率与变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

医疗业务单季度收入同比提速发展, 消费品业务第二季度增速放缓

医疗业务上半年累计实现收入 25 亿元, 同比增长 46%。剔除并购公司 GRI 之后, 上半年累计同比上升 13.2%, 其中第一季度增长 11.1%, 第二季度增长 15.3%, 主要由高端敷料、手术耗材、健康个护等战略品类带动增长。消费业务上半年累计实现收入 27.5 亿元, 同比增长 20%, 为近几年全棉时代最快的增速, 其中核心爆品奈丝公主卫生巾保持高速增长。按季度来看, 第一季度增长 28.8%, 第二季度受整体市场低迷及 315 事件影响, 第二季度增速有所下降, 为 13%。

图9：公司单季度营业收入与变化情况



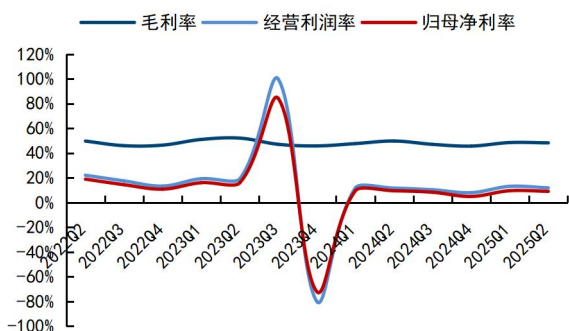
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度归母净利润与变化情况



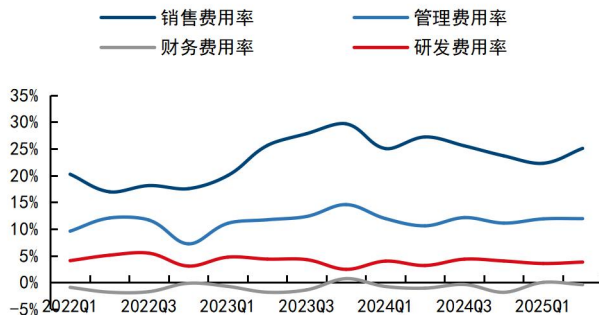
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：公司季度利润率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：公司季度费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

医疗业务内生外延齐发力，消费品业务舆情过后逐月回升

医疗板块：

2025年上半年医疗板块实现销售收入25.2亿元，同比增长46%；剔除并购GRI公司后，实现销售收入19.5亿元，同比增长13.2%，其中第一季度增长11.1%，第二季度增长15.5%，呈现逐季提速趋势。分品类看，手术室耗材增长194%，高端敷料增长26%，健康个护增长27%。分渠道看，国外销售增长81%（并购GRI带来5.7亿增量），国内医院业务增长16%，医疗新零售业务增长33%，跨境电商保持快速增长。

在产品端，公司将围绕一站式解决方案，主打绿色手术室场景，优化产品结构，推进高端敷料国产替代，规划未来三年医疗产品注册证布局；在运营端，公司将继续推进11个黑灯工厂规划，提升自动化和智能化水平；在全球视野方面，公司将加速海外供应链布局（越南、南美项目推进中），通过GRI并购后的融合应对关税不确定性。

消费品板块：

2025 年上半年实现营业收入 27.5 亿元，同比增长 20%，受益于品类结构和渠道结构的改善，毛利率增加 1.7%至 58.6%，营业利润率增加 1.2%至 14%。分季度看，第一季度同比增长 28.8%，第二季度受 315 事件影响，仅实现 13%的同比增长，但增长保持逐月回升态势。分品类看，核心爆品奈丝公主卫生巾上半年增长 68%，棉柔巾增长 19%，成人服饰增长 19%。分渠道看，线上渠道实现销售收入 17.1 亿元，同比增长 23.6%，其中兴趣电商（抖音）增长 100%；商超渠道同比增长 63%。上半年消费品线下门店收入增长 2.8%至 7.2 亿元，其中门店环比 2024 年年末净关 3 家（净关 5 家直营，净开 2 家加盟）至 484 家（380 家直营，104 家加盟）、直营门店店效同比减少 6.2%，其中 800 平方米以上的店铺店效降幅达到 9.7%。未来公司将使用谨慎但乐观的方式开店，力争在高质量商圈开高质量店。截至 2025 年 6 月 30 日，全棉时代全域会员人数约 6,700 万（去年同期为 5,600 万），较去年末增长 7.7%，品牌渗透持续拓圈。

图13: 公司分业务收入、毛利率、营业利润率

	2023	2024	2024 1H	2024 2H	2025 1H	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
总收入 (百万)	8,185	9,042	4,034	5,008	5,296	1,909	2,124	2,037	2,908	2,606	2,690
总收入YOY	-27.9%	9.7%	-5.5%	26.2%	31.3%	-18.8%	11.0%	16.8%	33.7%	36.5%	26.7%
总毛利率	49.0%	47.3%	48.7%	46.2%	48.3%	47.6%	49.7%	47.0%	45.6%	48.5%	48.2%
医疗品:											
收入 (百万)	3,862	3,987	1,718	2,269	2,515	855	863	942	1,327	1,251	1,264
防疫产品	912	354	170	184	180	76	94	97	88	90	90
常规品	2,949	3,633	1,548	2,084	2,335	779	769	845	1,239	880	1,174
收入YOY	-46.7%	3.2%	-20.9%	34.4%	46.4%	-37.3%	6.7%	13.6%	54.3%	46.3%	46.5%
防疫产品	-80.7%	-61.2%	-76.9%	3.6%	5.9%	-87.7%	-20.0%	8.0%	-0.9%	18.4%	-4.3%
常规品	17.3%	23.2%	7.6%	38.0%	50.8%	4.3%	11.2%	14.3%	60.7%	13.0%	52.7%
毛利率	40.4%	36.6%	38.1%	35.4%	37.4%						
营业利润率	8.8%	7.6%	7.8%	7.4%	8.8%						
消费品											
收入 (百万)	4,263	4,991	2,282	2,709	2,745	1,038	1,244	1,078	1,631	1,337	1,408
线上销售	2,583	3,070	1,381	1,689	1,710	598	783			836	874
线下门店	1,364	1,492	705	787	725	328	377				
收入YOY	6.4%	14.8%	10.6%	18.8%	20.3%	7.1%	13.7%	20.2%	25.2%	28.8%	13.2%
线上销售	1.2%	18.9%	11.1%	26.0%	23.8%			21.0%		39.8%	
线下门店	18.7%	9.3%	8.9%	9.7%	2.8%	5.9%	11.7%	10.4%			
毛利率	56.9%	57.0%	56.9%	57.1%	58.6%						
营业利润率	11.4%	12.1%	12.8%	11.5%	14.0%						

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：看好消费核心品类驱动增长，医疗业务整合扩大份额

公司上半年收入和净利润均实现 30%左右的增长，主要是受益于消费业务的产品驱动和医疗业务内生外延增长，并且在股权激励较快增长的目标下集团具有较强的驱动力，我们看好公司持续表现出色的成长性，并且在充沛的现金流支撑下维持较好的分红水平。基于整体消费环境不确定性较大，公司消费品业务去年下半年基数较高，我们小幅下调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 10.1/11.7/13.5 亿元（前值为 10.6/12.2/14.1 亿元），同比增长 44.7%/16.1%/15.5%。下调目标价至 48-52 元（前值为 54-58 元），对应 2026 年 PE 24-26x，维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测与市场重要数据

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,185	8,978	11,370	13,038	14,816
(+/-%)	-27.9%	9.7%	26.6%	14.7%	13.6%
净利润(百万元)	580	695	1006	1168	1349
(+/-%)	-64.8%	19.8%	44.7%	16.1%	15.5%
每股收益(元)	0.98	1.19	1.71	1.99	2.29
经营利润率	10.2%	9.8%	9.9%	10.1%	10.0%
净资产收益率(ROE)	5.0%	6.2%	8.6%	9.5%	10.4%
市盈率(PE)	42.9	35.1	24.5	21.1	18.3
EV/EBITDA	25.9	25.0	20.3	17.5	15.7
市净率(PB)	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

表2: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价人民币	EPS			PE			g	PEG	总市值人民币亿元
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E			
300888.SZ	稳健医疗	优于大市	42.09	1.19	1.71	1.99	35.2	24.6	21.2	26.7%	0.92	245
可比公司												
2020.HK	安踏体育	优于大市	95.53	5.56	4.86	5.56	17.2	19.7	17.2	15.1%	1.30	2627
002563.SZ	森马服饰	优于大市	5.55	0.42	0.45	0.48	13.1	12.3	11.5	4.9%	2.51	150
003006.SZ	百亚股份	无评级	28.64	0.67	0.86	1.12	42.7	33.4	25.5	26.1%	1.28	123

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理预测

注: 无评级公司的 EPS 预测值来自 wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4706	1412	4000	4000	4000	营业收入	8185	8978	11370	13038	14816
应收款项	1030	1201	1521	1745	1983	营业成本	4175	4730	5915	6849	8097
存货净额	1434	1958	2424	2805	3336	营业税金及附加	66	80	91	104	119
其他流动资产	530	243	308	353	401	销售费用	2090	2264	2952	3300	3444
流动资产合计	10556	8081	11520	12170	12987	管理费用	1090	1093	1327	1515	1715
固定资产	3734	4429	2501	2425	2345	财务费用	(62)	(99)	(126)	(144)	(164)
无形资产及其他	995	1096	1052	1008	964	投资收益	127	75	95	109	124
投资性房地产	1806	4340	4340	4340	4340	资产减值及公允价值变动	(310)	(234)	(102)	(117)	(133)
长期股权投资	21	445	445	445	445	其他收入	175	163	160	177	195
资产总计	17112	18392	19858	20389	21082	营业利润	818	915	1364	1584	1791
短期借款及交易性金融负债	1717	2366	2494	1835	1108	营业外净收支	(68)	(7)	(8)	(9)	(11)
应付款项	1433	1588	1966	2275	2706	利润总额	750	908	1356	1574	1780
其他流动负债	1122	1318	1736	1986	2264	所得税费用	121	168	271	315	356
流动负债合计	4271	5272	6195	6097	6078	少数股东损益	48	45	79	92	75
长期借款及应付债券	170	53	53	53	53	归属于母公司净利润	580	695	1006	1168	1349
其他长期负债	561	1192	1192	1192	1192						
长期负债合计	731	1245	1245	1245	1245	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5002	6516	7440	7341	7322	净利润	580	695	1006	1168	1349
少数股东权益	577	724	764	810	847	资产减值准备	(38)	(147)	1921	(11)	(58)
股东权益	11533	11151	11654	12238	12913	折旧摊销	316	356	449	513	549
负债和股东权益总计	17112	18392	19858	20389	21082	公允价值变动损失	310	234	102	117	133
						财务费用	(62)	(99)	(126)	(144)	(164)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(69)	(2105)	1866	(101)	(167)
每股收益	0.98	1.19	1.71	1.99	2.29	其它	86	192	(1882)	57	96
每股红利	1.38	0.71	0.85	0.99	1.15	经营活动现金流	1185	(774)	3463	1743	1902
每股净资产	19.40	19.15	19.81	20.80	21.95	资本开支	0	(600)	(500)	(500)	(500)
ROIC	7%	7%	8%	9%	11%	其它投资现金流	1524	(412)	0	0	0
ROE	5%	6%	9%	10%	10%	投资活动现金流	1525	(1437)	(500)	(500)	(500)
毛利率	49%	47%	48%	47%	45%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	10%	10%	10%	10%	负债净变化	170	(117)	0	0	0
EBITDA Margin	14%	14%	14%	14%	14%	支付股利、利息	(822)	(413)	(503)	(584)	(675)
收入增长	-28%	10%	27%	15%	14%	其它融资现金流	(1226)	(23)	128	(659)	(727)
净利润增长率	-65%	20%	45%	16%	16%	融资活动现金流	(2531)	(1082)	(375)	(1243)	(1402)
资产负债率	33%	39%	41%	40%	39%	现金净变动	179	(3294)	2588	0	0
息率	3.4%	1.7%	2.1%	2.4%	2.8%	货币资金的期初余额	4527	4706	1412	4000	4000
P/E	42.9	35.1	24.5	21.1	18.3	货币资金的期末余额	4706	1412	4000	4000	4000
P/B	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9	企业自由现金流	0	(1630)	2719	963	1070
EV/EBITDA	25.9	25.0	20.3	17.5	15.7	权益自由现金流	0	(1770)	2782	267	333

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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

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