



三棵树 (603737.SH)

买入 (维持评级)

公司研究
证券研究报告

社区店 vs 茶饮店，如何理解涂料新消费

三棵树“马上住”社区店 vs 茶饮门店，有哪些可比之处？

首先，“马上住”社区店和茶饮门店都是传统行业转型升级的典范，通过品牌化、标准化、服务化/产品化，去解决传统模式中“散、乱、差”的核心痛点，出发点都是消费者的“信任危机”和“体验升级”，并且通过连锁加盟的模式实现规模效应和快速扩张。

第二，针对人力成本占比重的“痛点”，茶饮行业通过高度标准化（如采用自动奶茶机、统一流程和食材供应等）有效降低了对人力的依赖；相比之下，“马上住”因其强服务属性，短期内仍难以完全依靠技术替代人力，经销商的项目洽谈能力和产业工人的施工水平均具备较强的非标特征，三棵树经过 9 年持续迭代，推动原本非标的人力服务向“可复制、可管控、可衡量”的标准化方向演进，提升了服务交付质量的稳定性和业务扩张效率。

第三，茶饮的发展历程具有借鉴性，茶饮门店已经完成全国性品牌整合和市场教育，进入存量竞争阶段，而“马上住”这类以墙面翻新为核心的轻装修服务模式尚处于跑马圈地的增量市场阶段，未来谁能率先实现万店连锁的规模效应，谁就有希望重塑建筑涂料甚至旧改轻装修的行业格局。

“马上住”社区店 vs 茶饮店的单店模型对比：

对比存量茶饮门店数量，三棵树“马上住”社区店有望加速扩张。截至 2025 年 6 月末，蜜雪冰城、古茗、茶百道、霸王茶姬门店数量分别为 53014、11179、8444、7038 家。据新华网报道，截至 2025 年 6 月末，三棵树“马上住”全国已有超 2300 家社区焕新店。

主流茶饮品牌蜜雪冰城、古茗、茶百道、沪上阿姨、霸王茶姬、喜茶、奈雪的茶初始建店总预算（不含房租、人力及开办费等）分别约 21 万元起、23.3 万元起、22 万元起（新商 26 万元起）、17 万元起（财报披露平均成本 27.5 万元）、80 万元以上（以 80 平米店为例）、40.8 万元起、58 万元起。对比之下，三棵树“马上住”初始建店投资（含房租）约 10 万元，按公司目前样本统计的平均回本周期在 6 个月左右，拥有较低的建店成本和较短的回本周期。

盈利预测、估值和评级

我们看好三棵树在新成长阶段，盈利能力更加稳定，新业态保持高成长。基于对“马上住”全国推广节奏、利润率修复等方面更乐观的判断，我们上调公司 2025-2026 年归母净利润预测分别为 10.0、14.0 亿元（原为 9.0、12.5 亿元），当前股价对应 PE 为 34.6、24.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示

零售渠道拓展不及预期；其他建材和工业涂料等品类扩张不及预期；原材料价格波动和行业竞争超预期；地产需求下行超预期。

建筑建材组

分析师：李阳（执业 S1130524120003）

liyang10@gjzq.com.cn

分析师：陈伟豪（执业 S1130524120006）

chenweihao@gjzq.com.cn

市价（人民币）：46.91 元



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,476	12,105	12,951	14,451	16,212
营业收入增长率	10.03%	-2.97%	6.99%	11.58%	12.19%
归母净利润(百万元)	174	332	1,000	1,400	1,759
归母净利润增长率	-47.33%	91.27%	201.26%	39.99%	25.61%
摊薄每股收益(元)	0.329	0.630	1.355	1.897	2.383
每股经营性现金流净额	2.67	1.91	3.16	3.96	4.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.10%	12.36%	30.44%	33.94%	33.95%
P/E	144.58	67.64	34.61	24.72	19.68
P/B	10.26	8.36	10.54	8.39	6.68

来源：公司年报、国金证券研究所



涂料新消费时代：三棵树“马上住”，加速全国推广

2016年，三棵树主动破局、首次推出“马上住”一站式服务体系；2022年，“马上住2.0”战略升级，构建“产品+服务+数字化”生态闭环；2024年10月，三棵树在焕新战略峰会上明确将“马上住”焕新作为未来重点方向；2025年6月，公司正式发布“马上住3.0”战略，从场景创新延伸至美好生活实现，致力于为用户提供“8小时净味住新家”的一站式解决方案。根据新华网报道，2025年8月，三棵树2025年度焕新战略发展研讨会在福建泉州举办，董事长兼总裁洪杰及公司高管团队出席会议，围绕“马上住”焕新业务开展深入调研与分析，会议通过实地案例剖析与经验交流，总结出可复制、可推广的经验，为“马上住”一站式焕新服务在高品质零售转型中提供示范，推动该商业模式在全国快速落地，为家居行业创新升级提供实践路径。新华网报道显示，2026年，三棵树计划实现社区门店数量突破一万家，未来逐步布局5万至10万家门店，三棵树“马上住”焕新服务全国推广进入加速期。

图表1：三棵树“马上住3.0”焕新战略升级发布会



来源：人民日报、国金证券研究所

“马上住”社区店 vs 茶饮门店，有哪些可比之处？

为什么选择茶饮门店作为对比？我们认为两者本质相通。“马上住”社区店和茶饮门店都是传统行业转型升级的典范，通过品牌化、标准化、服务化/产品化，去解决传统模式中“散、乱、差”的核心痛点，出发点都是消费者的“信任危机”和“体验升级”，并且通过连锁加盟的模式实现规模效应和快速扩张。但目前所处阶段不同，茶饮门店已经完成了全国性的品牌整合和市场教育，进入存量竞争阶段，而“马上住”这类以墙面翻新为核心的轻装修服务模式尚处于跑马圈地的增量市场阶段，未来谁能率先实现万店连锁的规模效应，谁就有希望重塑建筑涂料甚至旧改轻装修的行业格局。

此外，两者人力成本占比重的特点，决定了拥有共性痛点。无论品牌知名度多响、SOP设计多完美、供应链管理多强大，最终落地执行的都是一个个具体的“人”。如何招聘、培训、管理、激励并留住庞大的经销商/产业工人/店员队伍，是三棵树“马上住”社区店和茶饮门店共同面临的长期挑战。茶饮行业通过高度标准化（如采用自动奶茶机、统一流程和食材供应等）有效降低了对人力的依赖；相比之下，“马上住”因其强服务属性，短期内仍难以完全依靠技术替代人力，经销商的项目洽谈能力和产业工人的施工水平，二者均具备较强的非标特征。针对这一痛点，三棵树经过9年持续迭代，已构建起一套系统化的服务标准体系，包括标准化话术、施工培训、完整流程管理及施工节点打卡等机制，推动原本非标的人力服务向“可复制、可管控、可衡量”的标准化方向演进，提升了服务交付质量的稳定性和业务扩张效率。



图表2：三棵树“马上住”社区店 vs 茶饮门店的可比性分析

	三棵树“马上住”社区店	茶饮门店（如蜜雪冰城、古茗等）	可比性分析
1、行业前身	“马路游击队”、散工、独立施工队、熟人介绍师傅。 存在问题：服务非标，质量、价格、工期无保障。	街边手摇奶茶店、粉末冲调店。产品非标，口味、品质不稳定。	高度一致。都是对传统、分散、缺乏标准的市场进行改造。出发点都是“信任危机”和“体验升级”。
2、核心变革	品牌化+标准化+服务化： ➢ 品牌信任：背靠三棵树大品牌。 ➢ 流程标准化：从检测、报价、施工到验收的 SOP。 ➢ 材料标准化：使用三棵树“马上住”渠道特供涂料。 ➢ 体验升级：提供一站式、无忧的刷新服务。	品牌化+标准化+产品化： ➢ 品牌信任：各大知名连锁品牌。 ➢ 流程标准化：SOP 操作手册、定量化制作。 ➢ 食材标准化：中央工厂统一供应原料、糖浆、小料。 ➢ 体验升级：提供稳定、快捷、时尚的饮品体验。	高度一致。核心动作都是建立标准、输出品牌、控制供应链，从而提供可预期的稳定体验。
3、商业模式	涂刷服务零售化： ➢ 加盟为主：快速扩张，轻资产运营。 ➢ 公司收入来源：材料基辅材销售。 ➢ 重人力：极度依赖油工师傅的技能和管理。	产品零售化： ➢ 加盟为主：快速扩张，轻资产运营 ➢ 公司收入来源：原料机器销售、加盟服务费等。 ➢ 重人力：依赖店员的操作效率和标准化执行。	高度一致。都采用了加盟模式来实现规模效应，厂家盈利都基于产品的差价和规模化的供应链利润，都对一线操作人员有高度依赖。
4、人力资源	“产业工人”管理难题： ➢ 师傅技能水平不一，培训成本高。 ➢ 服务过程难全程监控，品控是挑战。 ➢ 多为零散流动用工，管理难度高。 ➢ 人是服务的核心载体。	“门店店员”管理难题： ➢ 操作培训（SOP）是关键。 ➢ 高峰期效率压力大，影响出品标准。 ➢ 人员流动性极高。 ➢ 人是产品的执行终端。	高度一致。这是两者最核心的共性痛点——“万店连锁”的规模与“万人万面”的人力管理之间的矛盾。扩张速度和规模上限受制于合格人力资源的供给和管理效率。
5、供应链管理	“服务+产品”供应链： ➢ 物流：涂料、基辅材等材料的仓储配送。 ➢ 人流：产业工人的调度、线上派单系统。 ➢ 现场管理：依靠经销商和现场大工的管控 ➢ 核心是“人、料、场”的精准匹配。	“产品”供应链： ➢ 物流：茶叶、水果、奶制品、包材的冷链配送。 ➢ 核心是高效、低成本、稳定的原料供应体系。	逻辑相似，复杂度不同。“马上住”的供应链多了“服务”这一复杂维度，是实物供应链+服务供应链的结合，管理难度更高。
6、市场成熟度	起步晚，市场潜力大： ➢ 处于发展初期，连锁化率极低。 ➢ 市场教育成本高，但旧房翻新潜力大、需求刚性。 ➢ 单店辐射半径有限（3-5km），更像“服务基站”和“宣传网点”。	成熟期，高度内卷： ➢ 处于市场成熟期，连锁化率很高。 ➢ 市场认知度极高，无需教育。 ➢ 单店辐射半径小，但网点极度密集，竞争白热化。	发展阶段不同。茶饮可作为“马上住”的未来镜像，“马上住”正走在茶饮走过的品牌化、连锁化的路上，但目前蓝海得多，竞争格局未定。

来源：国金证券研究所

从单店模型上看，三棵树“马上住”社区店拥有较低的建店成本，当前平均回本周期 6 个月左右，对比存量茶饮门店数量、有望加速扩张。根据国金海外和传媒互联网组的梳理，主流茶饮品牌蜜雪冰城、古茗、茶百道、沪上阿姨、霸王茶姬、喜茶、奈雪的茶初始建店总预算（不含房租、人力及开办费等）分别约 21 万元起、23.3 万元起、22 万元起（新商 26 万元起）、17 万元起（财报披露平均成本 27.5 万元）、80 万元以上（以 80 平米店为例）、40.8 万元起、58 万元起。对比之下，三棵树“马上住”初始建店投资（含房租）约 10 万元左右，按照公司目前样本统计的平均回本周期 6 个月左右，拥有较低的建店成本和本和较短的回本周期。

茶饮市场相对成熟，现制茶饮（早期主要是奶茶）发源于 90 年代中国台湾，2000 年左右便进入中国大陆，早期“牛奶+糖分”为主的配料，使得口味接受度高。21 世纪初，调制奶茶以学校附近门店，路边摊贩等形式开始出现，凭借较低的价格快速渗透学生和年轻人群体，也迅速向二三线城市和乡镇发展。此后“香飘飘”、“优乐美”等冲剂奶茶等广告进一步强化消费者认知，早期的奶茶消费迸发基本完成了品类教育。2016 年起先经历门店数量增长，2020 年以后更多是连锁化率提升的逻辑，截至 2025 年 6 月末，蜜雪冰城、古茗、茶百道、沪上阿姨、霸王茶姬门店数量分别为 53014、11179、8444、9436、7038 家。根据新华网的报道，截至 2025 年 6 月末，三棵树“马上住”全国已有超 2300 家社区焕新店。

参考各品牌茶饮门店数量，在现有单店模型下（10 万建店成本、低于茶饮门店，6 个月回本周期、快于茶饮门店），“马上住”门店铺设将进入加速期，天花板上限较高。同时，借



鉴茶饮行业的发展史，在快速扩张的同时，必须筑牢供应链和人力资源体系的根基，避免因过度扩张导致服务质量下滑和品牌口碑崩塌。

图3：三棵树“马上住”社区店的典型初始建店成本

初始投资建店成本（以普通地城市为例，部分数据来自于经验测算）	
门店房租投入	30 平方米社区门店一个月约 4000 元房租，交 6 个月定金=2.4 万
装修成本	装修成本 2 万元，公司有全套物料支持和装修补贴（依据面积和城市能级不同）
初始办公物料	桌椅、电脑等，2 万元
首次提货款	2-3 万元
质量保证金	1 万元
合计（含房租）	10 万元左右

来源：三棵树马上住公众号、国金证券研究所

图4：三棵树“马上住”社区店图例（外部）



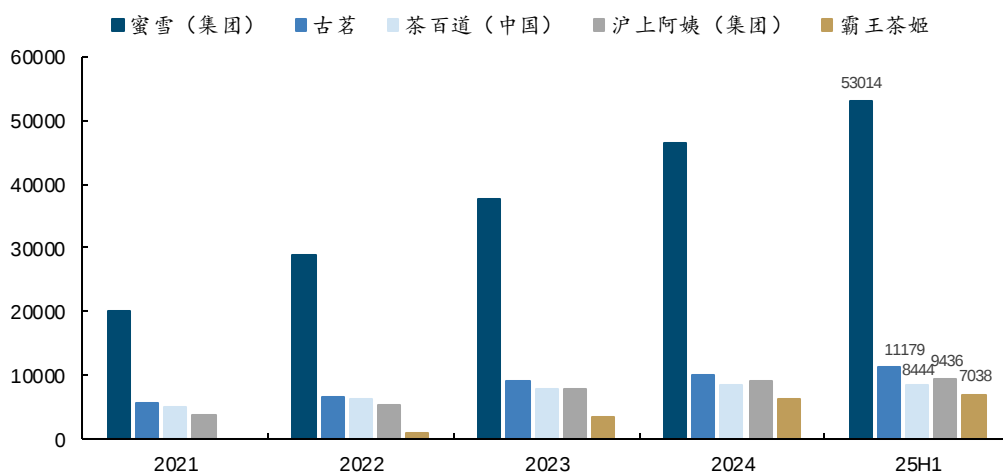
来源：国金证券研究所

图5：三棵树“马上住”社区店图例（内部）



来源：国金证券研究所

图6：2021-25H1 主流茶饮品牌门店数量（个）



来源：蜜雪集团/古茗/茶百道/沪上阿姨/霸王茶姬招股书及财报、国金证券研究所

在前期可比性分析的基础上，我们还需进一步审视二者在消费属性上的差异，毕竟“马上住”和茶饮门店分属于“吃”和“住”的不同领域，研究这些差异如何影响其单店模型的核心参数与扩张逻辑，以及长期竞争壁垒。

- 涂料重涂消费相对低频高价，是庞大存量房驱动、需求可持续释放的长期赛道：茶饮消费具备极高频次、低单价及强社交属性，其近乎日常的消费习惯赋予了门店更优的



客流稳定性，因此无论是资本市场还是加盟商，对其单店回本周期容忍度相对较高，更关注长期品牌价值与市场规模。“马上住”所在的墙面重涂赛道，虽是建材领域内相对高频的消费场景，但相较于茶饮仍属于典型低频、高客单价的“重决策”服务。这一属性意味着其单店模型对回本周期的敏感性更高。然而，其低频特性背后对应的是一个潜力巨大的存量房市场。根据住建部联合国家统计局 2025 年 3 月联合发布的《全国住房资源普查报告》，截至 2024 年底，我国城乡住房总套数达到 4.16 亿套，总建筑面积约 513 亿平方米，其中城镇住房建筑面积已达 378 亿平方米，对应 3.02 亿套城镇住宅。在消费习惯成熟的欧美市场，房屋重涂周期平均为 6-8 年，而国内重涂消费习惯仍在培育期，随着重涂时代来临，周期有望逐步缩短，即使按照保守的 15 年周期测算，每年稳态翻新需求也超过 2000 万套，市场天花板高。短期来看，各小区房龄结构差异可能导致需求在某些阶段集中释放，为初期进入的门店带来爆发性增长机会。但长期而言，庞大的存量房基数和持续的房龄自然增长，将驱动重涂需求在未来趋于均匀分布，平滑地分摊至各年度，从而使社区店模式摆脱脉冲式波动，转型为一项需求稳定、具备长期可持续性的业务。这有效化解了市场对其低频属性下业务存续期的担忧，支撑其作为一门“长坡厚雪”的好生意。

- **双包服务隐形门槛高，消费者品牌认知强，未来竞争格局有望更优越：**“马上住”现有经销商网络多源自传统建材渠道，具备丰富的建材相关服务经验、项目管控能力及专业的仓储物流知识，这与茶饮行业较低的经验门槛形成鲜明对比。此外，核心人力资源——成熟的油木工师傅正逐渐成为稀缺劳动力，其培训周期长、技能要求高，使得优质人力资源的获取与管理本身构成了显著的隐形门槛。由于涂料本身有很强的功能属性（安全、环保、美观等），即便在传统的分销批发模式下，涂料行业也基本形成了立邦、三棵树的双龙头竞争格局，头部品牌已成功占领消费者心智。这种基于实体产品的品牌信任感迁移至“马上住”服务时，赋予了其较高的信用起点和品质背书，大幅降低了消费者的决策成本。“产品品牌”带动“服务品牌”的延伸路径，其铸就的壁垒高于茶饮品牌的纯服务型品牌认知。当涂料行业向“产品+服务”的双包零售模式转型时，头部企业有望凭借其现有的品牌、渠道和供应链优势，加速整合分散的市场份额，复制并超越其在产品端已取得的高集中度。

综合来看，三棵树“马上住”社区店可被视为服务领域的“蜜雪冰城”，公司正借鉴一条已在产品零售行业得到验证的成功商业模式，并依托系统化、可复制的运营体系推进业务扩张，但这条路因其重服务的属性，标准化难度显著高于纯产品零售，相应更具挑战。正因如此，一旦成功实现千城万店的规模化布局，其所构建的服务生态和运营壁垒将更为坚实。伴随重涂时代逐渐来临，公司前瞻性卡位 ToC 服务赛道，有望打开更广阔的成长天花板，未来增长空间值得期待。

盈利预测与投资建议

我们看好三棵树在新成长阶段，盈利能力更加稳定，新业态保持高成长。基于对“马上住”全国推广节奏、利润率修复等方面更乐观的判断，我们上调公司 2025-2026 年归母净利润预测分别为 10.0、14.0 亿元（原为 9.0、12.5 亿元），当前股价对应 PE 为 34.6、24.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示

零售渠道拓展不及预期；其他建材和工业涂料等品类扩张不及预期；原材料价格波动和行业竞争超预期；地产需求下行超预期。


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	11,338	12,476	12,105	12,951	14,451	16,212
增长率		10.0%	-3.0%	7.0%	11.6%	12.2%
主营业务成本	-8,062	-8,545	-8,522	-8,680	-9,554	-10,582
%销售收入	71.1%	68.5%	70.4%	67.0%	66.1%	65.3%
毛利	3,277	3,931	3,583	4,271	4,897	5,631
%销售收入	28.9%	31.5%	29.6%	33.0%	33.9%	34.7%
营业税金及附加	-77	-106	-97	-97	-108	-122
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-1,730	-2,124	-1,965	-1,878	-2,052	-2,270
%销售收入	15.3%	17.0%	16.2%	14.5%	14.2%	14.0%
管理费用	-536	-678	-700	-712	-766	-843
%销售收入	4.7%	5.4%	5.8%	5.5%	5.3%	5.2%
研发费用	-263	-289	-285	-253	-260	-292
%销售收入	2.3%	2.3%	2.4%	2.0%	1.8%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	670	734	535	1,331	1,711	2,105
%销售收入	5.9%	5.9%	4.4%	10.3%	11.8%	13.0%
财务费用	-137	-174	-161	-130	-116	-97
%销售收入	1.2%	1.4%	1.3%	1.0%	0.8%	0.6%
资产减值损失	-305	-511	-349	-188	-116	-113
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	1	5	0	0	0
%税前利润	1.5%	0.3%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	334	205	276	1,263	1,764	2,213
营业利润率	2.9%	1.6%	2.3%	9.7%	12.2%	13.7%
营业外收支	-13	-15	-13	-14	-16	-18
税前利润	321	190	262	1,248	1,748	2,195
利润率	2.8%	1.5%	2.2%	9.6%	12.1%	13.5%
所得税	-11	-13	51	-250	-350	-439
所得税率	3.4%	6.7%	-19.5%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	310	177	313	999	1,398	1,756
少数股东损益	-19	4	-19	-1	-2	-2
归属于母公司的净利润	330	174	332	1,000	1,400	1,759
净利率	2.9%	1.4%	2.7%	7.7%	9.7%	10.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	310	177	313	999	1,398	1,756
少数股东损益	-19	4	-19	-1	-2	-2
非现金支出	627	949	847	615	577	608
非经营收益	97	48	43	173	113	81
营运资金变动	-78	234	-194	-119	1	-6
经营活动现金净流	956	1,408	1,009	1,667	2,089	2,440
资本开支	-935	-609	-1,070	-413	-386	-388
投资	-158	7	-15	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-1,093	-601	-1,085	-413	-386	-388
股权募资	0	54	100	0	0	0
债权募资	251	-96	621	-587	-856	-1,059
其他	-57	-452	-636	-521	-652	-762
筹资活动现金净流	194	-495	85	-1,107	-1,509	-1,821
现金净流量	57	312	10	147	195	231

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,064	1,712	1,691	1,831	2,021	2,249
应收款项	4,726	4,003	3,585	3,404	3,507	3,724
存货	657	749	730	737	759	783
其他流动资产	874	911	755	639	648	656
流动资产	7,321	7,375	6,761	6,612	6,934	7,411
%总资产	53.2%	52.2%	48.3%	48.0%	49.5%	51.6%
长期投资	168	188	219	219	219	219
固定资产	4,963	5,034	5,003	4,894	4,750	4,573
%总资产	36.1%	35.6%	35.8%	35.5%	33.9%	31.9%
无形资产	607	582	557	557	557	557
非流动资产	6,428	6,763	7,232	7,164	7,068	6,939
%总资产	46.8%	47.8%	51.7%	52.0%	50.5%	48.4%
资产总计	13,749	14,138	13,993	13,776	14,003	14,350
短期借款	2,214	2,087	2,819	2,437	1,791	942
应付款项	6,280	6,364	5,720	5,374	5,461	5,652
其他流动负债	715	1,024	779	904	1,067	1,233
流动负债	9,209	9,475	9,318	8,715	8,319	7,827
长期贷款	1,474	1,461	1,285	1,085	885	685
其他长期负债	594	498	418	406	391	378
负债	11,276	11,435	11,022	10,207	9,595	8,890
普通股股东权益	2,272	2,446	2,686	3,285	4,125	5,180
其中：股本	376	527	527	527	527	527
未分配利润	1,178	1,351	1,570	2,170	3,010	4,065
少数股东权益	201	258	285	284	282	280
负债股东权益合计	13,749	14,138	13,993	13,776	14,003	14,350

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.875	0.329	0.630	1.355	1.897	2.383
每股净资产	6.036	4.641	5.097	4.453	5.591	7.021
每股经营现金净流	2.540	2.672	1.914	3.163	3.965	4.630
每股股利	0.000	0.160	0.320	0.759	1.063	1.335
回报率						
净资产收益率	14.50%	7.10%	12.36%	30.44%	33.94%	33.95%
总资产收益率	2.40%	1.23%	2.37%	7.26%	10.00%	12.25%
投入资本收益率	10.49%	10.90%	9.02%	15.00%	19.30%	23.73%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.79%	10.03%	-2.97%	6.99%	11.58%	12.19%
EBIT 增长率	211.20%	9.50%	-27.14%	148.95%	28.54%	23.02%
净利润增长率	-179.04%	-47.33%	91.27%	201.26%	39.99%	25.61%
总资产增长率	11.07%	2.83%	-1.03%	-1.55%	1.64%	2.48%
资产管理能力						
应收账款周转天数	130.8	114.2	102.5	92.0	88.0	86.0
存货周转天数	27.7	30.0	31.7	31.0	29.0	27.0
应付账款周转天数	184.6	171.1	153.6	135.0	125.0	115.0
固定资产周转天数	124.0	134.9	139.2	129.9	115.3	101.0
偿债能力						
净负债/股东权益	103.94%	67.87%	81.15%	47.33%	14.82%	-11.42%
EBIT 利息保障倍数	4.9	4.2	3.3	10.3	14.8	21.6
资产负债率	82.01%	80.88%	78.77%	74.09%	68.52%	61.95%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	14	21	28	56
增持	1	8	8	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.36	1.28	1.28	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究