

稳健医疗 (300888.SZ)

2025 年业绩稳健增长，消费与医疗双轮驱动

优于大市

核心观点

2025 年营收增长 22%，扣非归母净利润增长 19%。稳健医疗 2025 年实现营业收入 109.5 亿元，同比增长 22.0%；归母净利润 7.7 亿元，同比增长 10.4%，剔除商誉减值后归母净利润 9.5 亿，同比增长 20.0%；扣非归母净利润 7.1 亿元，同比增长 19.4%，主要系非流动性资产处置损益和金融资产持有及处置损益下降所致。经营活动产生的现金流量净额为 16.7 亿元，同比增长 31.6%，主要系本年收入增长，收到的货款增加所致。在充沛现金流下，公司拟每 10 股派发现金红利 3.00 元（含税），叠加中期分红，全年分红占归母净利润比例达 56.9%。Q4 单季营收 30.5 亿元，同比+5.0%；归母净利润 0.36 亿元（去年同期为 1.4 亿元），环比-85.0%，同比-74.7%，主要受计提商誉减值 1.79 亿元影响。

消费品业务双位数增长，医疗耗材业务结构优化毛利率提升。1) **消费品（全棉时代）**全年营收 57.5 亿元，同比+15.2%，毛利率提升 1.4 个百分点至 57.3%，主因 2025 年棉花采购价格回落、卫生巾等高毛利产品占比提升所致，营业利润率 13.2%，较去年同期提升 1.1 个百分点。核心爆品干湿棉柔巾营收 17.6 亿元，同比+13.0%，卫生巾表现亮眼，营收 10.2 亿元，同比+45.5%，跃升为第二大单品。成人服饰/婴童服饰分别同比增长 17.5%/2.9 个百分点至 11.3/9.9 亿元。线上渠道增长 18.7%，其中抖音等兴趣电商增长超 60%；线下门店净增 18 家至 505 家，收入增长 1.2%，商超渠道提速发展，全年贡献收入 4.6 亿元，同比增长+42.0%；2) **医疗耗材（稳健医疗）**全年营收 51.1 亿元，同比+31.0%，其中 GRI 公司并表贡献收入 12.3 亿元，内生业务收入增速 7.6%。毛利率提升 0.6 个百分点至 37.1%，主因高端伤口敷料、手术室耗材、健康个护等高毛利产品占比提升所致，但部分被 GRI 并表业务抵消，营业利润率下降 1.7 个百分点至 6.0%，主因商誉减值 1.79 亿元所致，剔除商誉减值影响，营业利润率 9.4%，较去年同期基本持平。高端敷料（同比+20.0%至 9.4 亿元）、手术室耗材（同比+83.4%至 15.2 亿元）、健康个护（同比+17.1%至 4.7 亿元）等高附加值品类增长亮眼。全年国外销售渠道实现营业收入 28.5 亿元，同比增长 47.9%，海外销售占医疗板块比重上升至 56%。国内医院营收 8.3 亿元，同比+14.8%，C 端自主品牌业务（药店+电商）营收 9.2 亿元，同比+29.0%。

2026 第一季度增长稳健，剔除汇兑影响后利润增长亮眼。26Q1 实现营业收入 26.80 亿元，同比增长 2.84%，在去年同期高基数下稳健增长；归母净利润 2.51 亿元，同比增长 1.18%，主因人民币升值导致汇兑损失同比增加约 4100 万元所致，若剔除汇兑损失影响，2026 年一季度净利润约 2.9 亿元，同比增长约 15%，净利率提升 1.3 个百分点至 10.9%，主因毛利率提升抵消除汇兑外的其他期间费用率变动后，贡献 0.6%，资产减值减少贡献 0.6%。分板块，1) **消费品板块**，实现营收 13.4 亿元，同比增长 0.4%，增速放缓主因去年同期卫生巾和棉柔巾超高基数所致。品类方面，成人服饰营收双位数增长，婴童服饰增速较好。渠道方面，商超渠道营收双位数增长，线下门店收入平稳增长，电商渠道受高基数影响收入持平；2) **医疗耗材板块**，实现营收 13.2 亿元，同比增长 5.4%。核心品类中，手术室耗材、高端敷料主营收入良性增长。渠道方面，海外收入同比持平，国内医院营收双位数增长。

风险提示：国际宏观形势恶化、品牌声誉风险、原材料价格大幅波动、渠道开拓不及预期。

投资建议：看好消费多品类驱动增长，医疗业务整合扩大份额。公司 2026

公司研究 · 财报点评

纺织服饰 · 服装家纺

证券分析师：丁诗洁

0755-81981391

dingshijie@guosen.com.cn

S0980520040004

证券分析师：刘佳琪

010-88005446

liujiaqi@guosen.com.cn

S0980523070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	38.00 - 42.00 元
收盘价	31.15 元
总市值/流通市值	18140/18057 百万元
52 周最高价/最低价	54.80/31.07 元
近 3 个月日均成交额	129.38 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) - 产品为基，品牌向上驱动新增长》——2025-11-10
- 《稳健医疗 (300888.SZ) - 第三季度业绩亮眼，收入利润均实现加速增长》——2025-10-29
- 《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》——2025-08-26
- 《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

年一季度在高基数及汇兑损失影响下，整体业务开局稳定，展现了“医疗+消费”双轮驱动模式的抗风险能力。医疗板块国内医院渠道增长强劲，消费板块则通过成人服饰、婴童服饰及商超渠道的良好表现对冲了核心品类的高基数压力。我们看好公司坚持“产品领先、卓越运营、品牌向上”的战略，医疗业务聚焦高端敷料和绿色手术室解决方案，消费业务持续深化产品创新，有望驱动公司长期稳健增长。基于原材料棉花涨价和汇率波动预计造成毛利率拖累和汇兑亏损，我们下调 2026-2027 年盈利预测，预计 2026-2028 年净利润分别为 10.3/11.9/13.3 亿元（2026-2027 年前值为 12.1/14.3 亿元），同比+34.0%/+15.9%/+11.3%。基于盈利预测下调，下调目标价至 38-42 元（前值为 49-53 元），对应 2026 年 PE 22-24x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,978	10,949	11,982	13,488	14,971
(+/-%)	9.7%	22.0%	9.4%	12.6%	11.0%
净利润(百万元)	695	768	1029	1193	1328
(+/-%)	19.8%	10.4%	34.0%	15.9%	11.3%
每股收益(元)	1.19	1.32	1.75	2.03	2.26
EBIT Margin	9.8%	11.2%	12.0%	10.8%	10.8%
净资产收益率 (ROE)	6.2%	6.7%	8.6%	9.4%	10.0%
市盈率 (PE)	26.1	23.6	17.81	15.36	13.8
EV/EBITDA	19.9	14.7	12.5	12.1	11.2
市净率 (PB)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

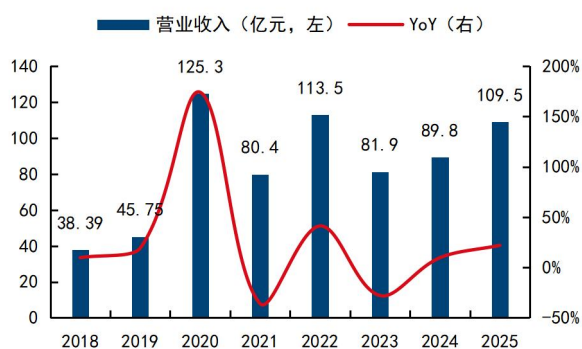
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 公司业绩拆分概览

	2022	2023	2024	2025	2024 1H	2024 2H	2025 1H	2025 2H	2025Q4	2026Q1
收入 (百万)	11,351	8,185	8,978	10,949	4,034	4,944	5,296	5,653	3,052	2,659
医疗业务:	7,250	3,862	3,906	5,114	1,718	2,187	2,515	2,599	1,284	1,319
消费品业务:	4,008	4,263	4,991	5,749	2,282	2,709	2,745	3,004	1,739	1,340
收入YOY	41.2%	-27.9%	9.7%	22.0%	-5.5%	26.2%	31.3%	14.3%	5.0%	2.0%
医疗业务:	84.9%	-46.7%	1.1%	31.0%	-20.9%	29.5%	46.4%	18.8%	3.1%	5.4%
剔除GRI			34.3%	7.3%	-20.9%	12.4%	13.2%	5.4%	1.6%	
消费品业务:	-1.2%	6.4%	17.1%	15.2%	10.6%	23.1%	20.3%	10.9%	6.6%	0.2%
毛利率	47.4%	49.0%	47.3%	47.6%	48.7%	46.2%	48.3%	47.0%	45.9%	48.9%
医疗业务	44.5%	40.4%	36.5%	37.1%	38.1%	35.2%	37.4%	36.8%		
消费品业务	53.0%	56.9%	55.9%	57.3%	56.9%	55.0%	58.6%	56.1%		
期间费用	26.9%	37.2%	35.5%	35.7%	36.5%	34.7%	35.4%	36.0%	36.6%	36.5%
销售费用率	18.1%	25.5%	25.2%	24.1%	26.2%	24.4%	23.7%	24.4%	25.0%	22.8%
管理费用率	5.6%	8.5%	7.5%	7.8%	7.7%	7.4%	8.2%	7.4%	6.6%	8.0%
研发费用率	4.3%	3.9%	3.9%	3.8%	3.5%	4.1%	3.7%	3.8%	3.9%	3.4%
财务费用率	-1.1%	-0.8%	-1.1%	0.1%	-0.9%	-1.2%	-0.2%	0.3%	0.3%	1.3%
资产减值比率	-3.2%	-4.8%	-2.7%	-2.3%	-1.4%	-3.8%	-0.6%	-3.9%	-6.8%	-0.7%
营业利润率	17.4%	10.0%	10.2%	9.8%	11.7%	8.9%	12.4%	7.2%	3.4%	13.2%
医疗业务	21.3%	8.8%	7.7%	6.0%	7.8%	7.7%	8.8%	3.3%		
消费品业务	9.8%	11.4%	12.1%	13.2%	12.8%	11.5%	14.0%	12.5%		
所得税率	12.8%	16.2%	18.5%	22.3%	14.2%	23.1%	19.7%	26.4%	59.6%	22.2%
净利润 (百万元) :										
归母净利润	1651	580	695	768	384	311	492	276	36	251
YOY	33.2%	-64.8%	19.8%	10.4%	-43.6%	407.5%	28.1%	-11.3%	74.7%	1.2%
净利率	14.5%	7.1%	7.7%	7.0%	9.5%	6.3%	9.3%	4.9%	1.2%	9.5%

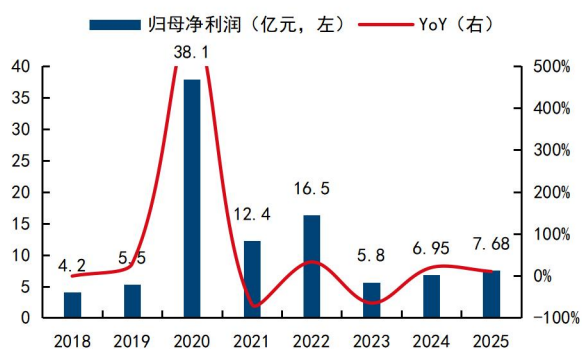
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司营业收入与变化情况 (单位: 亿元、%)



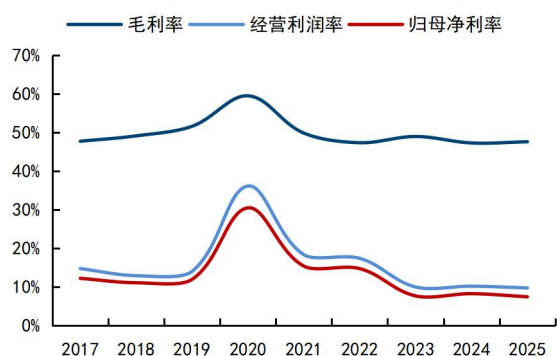
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润与变化情况 (单位: 亿元、%)



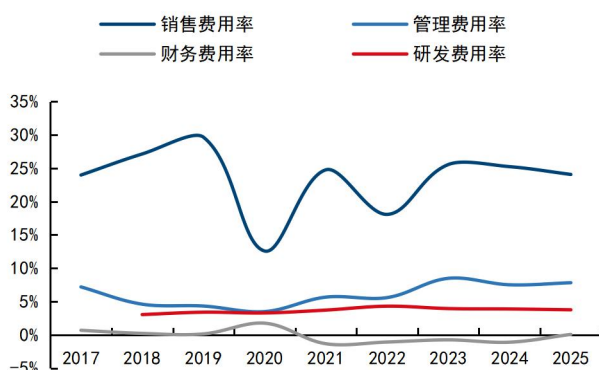
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司毛利率、经营利润率、归母净利率与变化情况



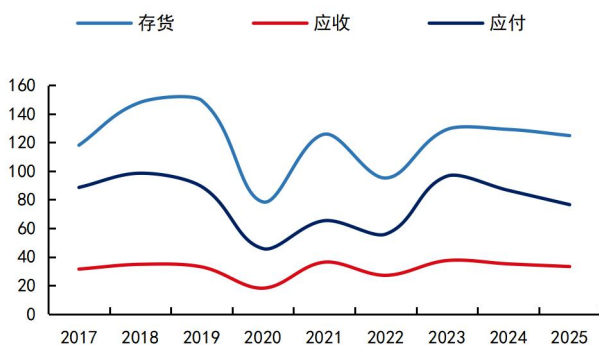
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司四项费用率与变化情况



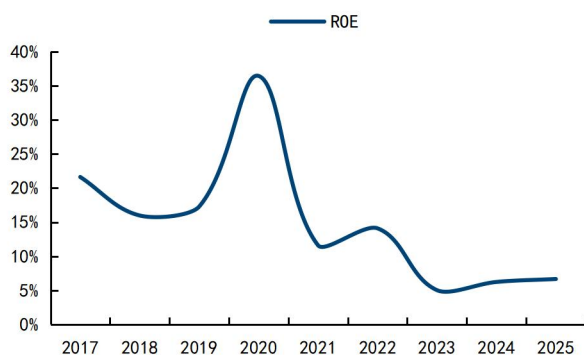
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司存货、应收、应付周转天数



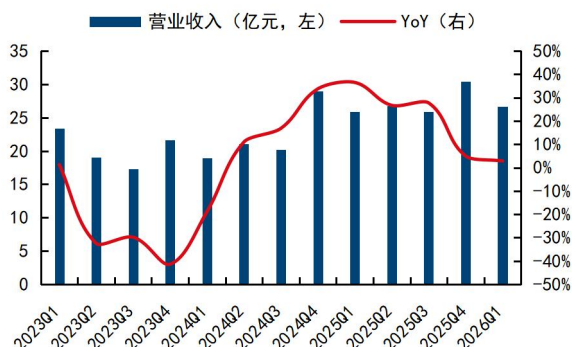
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司盈利能力



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度营业收入与变化情况



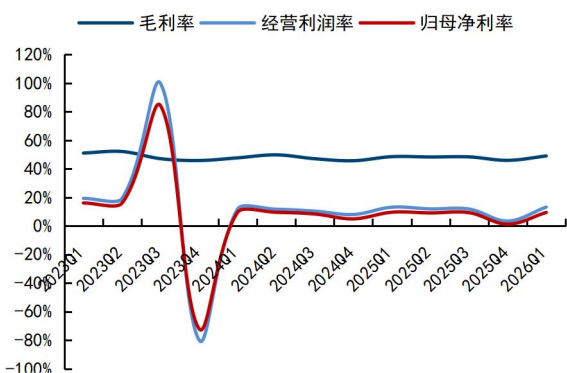
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司单季度归母净利润与变化情况



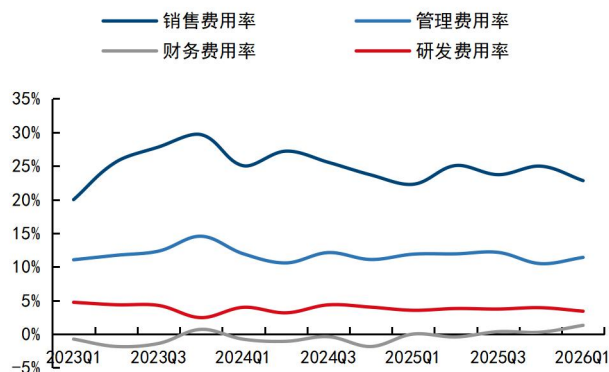
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 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11: 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

盈利预测调整说明

预计 2026-2028 年归母净利润分别为 10.3/11.9/13.3 亿元（2026-2027 年前值为 12.1/14.3 亿元），同比+34.0%/+15.9%/+11.3%，盈利预测下调的主要原因说明：1）因地缘政治动荡，可能会对医疗业务出口产生影响，下调收入预测。2）毛利率端，受棉花等原材料成本持续攀升影响，对毛利率进行下调。3）财务费用率，一季度人民币持续升值导致外币资产折算及海外收汇产生大额汇兑损失，预期 2026 上半年对财务费用产生明显影响，对财务费用率进行上调。具体调整细节如下：

1、收入：预计 2026-2028 年收入分别为 119.8/134.9/149.7 亿元（2026-2027 年前值为 128.1/144.7 亿元），同比+9.4%/12.6%/11.0%。

2、毛利率：预计 2026-2028 年毛利率分别为 46.9%/47.2%/47.6%（2026-2027 年前值为 47.3%/47.6%）。

3、财务费用率：预计 2026-2028 年财务费用率分别为 0.5%/-1.1%/-1.1%（2026-2027 年前值为 -0.3%/-0.3%）。

4、归母净利率：主要受毛利率下降、财务费用率提升影响，预计 2026-2028 年归母净利率分别为 8.6%/8.8%/8.9%（2026-2027 前值为 9.4%/9.9%）。

图12: 盈利预测假设拆分

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2024 1H	2024 2H	2025 1H	2025 2H
收入 (百万)	11,351	8,185	8,978	10,949	11,982	13,488	14,971	4,034	4,944	5,296	5,653
医疗业务:	7,250	3,862	3,906	5,114	5,375	6,032	6,634	1,718	2,187	2,515	2,599
消费品业务:	4,008	4,263	4,991	5,749	6,516	7,366	8,246	2,282	2,709	2,745	3,004
收入YOY	41.2%	-27.9%	9.7%	22.0%	9.4%	12.6%	11.0%	-5.5%	26.2%	31.3%	14.3%
医疗业务:	84.9%	-46.7%	1.1%	31.0%	5.1%	12.2%	10.0%	-20.9%	29.5%	46.4%	18.8%
剔除GRI			34.3%	7.3%				-20.9%	12.4%	13.2%	5.4%
消费品业务:	-1.2%	6.4%	17.1%	15.2%	13.3%	13.0%	11.9%	10.6%	23.1%	20.3%	10.9%
毛利率	47.4%	49.0%	47.3%	47.6%	46.9%	47.2%	47.6%	48.7%	46.2%	48.3%	47.0%
医疗业务	44.5%	40.4%	36.5%	37.1%	36.1%	36.5%	36.9%	38.1%	35.2%	37.4%	36.8%
消费品业务	53.0%	56.9%	55.9%	57.3%	55.9%	56.0%	56.3%	56.9%	55.0%	58.6%	56.1%
期间费用	26.9%	37.2%	35.5%	35.7%	34.5%	34.5%	34.8%	36.5%	34.7%	35.4%	36.0%
销售费用率	18.1%	25.5%	25.2%	24.1%	22.4%	24.0%	24.4%	26.2%	24.4%	23.7%	24.4%
管理费用率	5.6%	8.5%	7.5%	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%	7.7%	7.4%	8.2%	7.4%
研发费用率	4.3%	3.9%	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.5%	4.1%	3.7%	3.8%
财务费用率	-1.1%	-0.8%	-1.1%	0.1%	0.5%	-1.1%	-1.1%	-0.9%	-1.2%	-0.2%	0.3%
资产减值比率	-3.2%	-4.8%	-2.7%	-2.3%	-0.7%	-0.7%	-0.7%	-1.4%	-3.8%	-0.6%	-3.9%
营业利润率	17.4%	10.0%	10.2%	9.8%	11.8%	12.1%	12.1%	11.7%	8.9%	12.4%	7.2%
医疗业务	21.3%	8.8%	7.7%	6.0%	9.0%	9.2%	9.2%	7.8%	7.7%	8.8%	3.3%
消费品业务	9.8%	11.4%	12.1%	13.2%	14.2%	14.6%	14.6%	12.8%	11.5%	14.0%	12.5%
所得税率	12.8%	16.2%	18.5%	22.3%	22.3%	22.3%	22.3%	14.2%	23.1%	19.7%	26.4%
净利润 (百万元):											
归母净利润	1651	580	695	768	1029	1193	1328	384	311	492	276
YOY	33.2%	-64.8%	19.8%	10.4%	34.0%	15.9%	11.3%	-43.6%	407.5%	28.1%	-11.3%
净利率	14.5%	7.1%	7.7%	7.0%	8.6%	8.8%	8.9%	9.5%	6.3%	9.3%	4.9%

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所预测

投资建议: 看好消费多品类驱动增长, 医疗业务整合扩大份额

公司 2026 年一季度在高基数及汇兑损失影响下, 整体业务开局稳定, 展现了“医疗+消费”双轮驱动模式的抗风险能力。医疗板块国内医院渠道增长强劲, 消费板块则通过成人服饰、婴童服饰及商超渠道的良好表现对冲了核心品类的高基数压力。我们看好公司坚持“产品领先、卓越运营、品牌向上”的战略, 医疗业务聚焦高端敷料和绿色手术室解决方案, 消费业务持续深化产品创新, 有望驱动公司长期稳健增长。基于原材料棉花涨价和汇率波动预计造成毛利率拖累和汇兑亏损, 我们下调 2026-2027 年盈利预测, 预计 2026-2028 年净利润分别为 10.3/11.9/13.3 亿元 (2026-2027 年前值为 12.1/14.3 亿元), 同比+34.0%/+15.9%/+11.3%。基于盈利预测下调, 下调目标价至 38-42 元 (前值为 49-53 元), 对应 2026 年 PE 22-24x, 维持“优于大市”评级。

表1: 盈利预测与市场重要数据

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,978	10,949	11,982	13,488	14,971
(+/-%)	9.7%	22.0%	9.4%	12.6%	11.0%
净利润(百万元)	695	768	1029	1193	1328
(+/-%)	19.8%	10.4%	34.0%	15.9%	11.3%
每股收益(元)	1.19	1.32	1.75	2.03	2.26
经营利润率	9.8%	11.2%	12.0%	10.8%	10.8%
净资产收益率(ROE)	6.2%	6.7%	8.6%	9.4%	10.0%
市盈率(PE)	26.1	23.6	17.81	15.36	13.8
EV/EBITDA	19.9	14.7	12.5	12.1	11.2
市净率(PB)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4

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
				2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E			
300888.SZ	稳健医疗	优于大市	31.64	1.32	1.75	2.03	24.0	18.1	15.6	24.0%	1.00	184
可比公司												
2020.HK	安踏体育	优于大市	78.43	4.86	5.00	5.62	16.1	15.7	13.9	7.6%	2.13	2063
002563.SZ	森马服饰	优于大市	5.35	0.33	0.40	0.43	16.2	13.3	12.4	14.3%	1.13	144

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理预测

风险提示

国际宏观形势恶化、品牌声誉风险、原材料价格大幅波动、渠道开拓不及预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1412	1594	4000	4151	4925	营业收入	8978	10949	11982	13488	14971
应收款项	1201	1285	1406	1583	1757	营业成本	4730	5733	6366	7123	7846
存货净额	1958	2016	2201	2467	2725	营业税金及附加	80	94	103	115	128
其他流动资产	243	313	343	386	428	销售费用	2264	2634	2686	3239	3651
流动资产合计	8081	8466	11208	11844	13092	管理费用	1093	1360	1426	1600	1772
固定资产	4429	4712	2565	2482	2375	财务费用	(99)	7	60	(149)	(165)
无形资产及其他	1096	1009	968	928	888	投资收益	75	53	58	65	73
投资性房地产	4340	3739	3739	3739	3739	资产减值及公允价值变动	(234)	(285)	(121)	(136)	(151)
长期股权投资	445	479	479	479	479	其他收入	163	178	133	144	156
资产总计	18392	18405	18960	19472	20574	营业利润	915	1068	1411	1633	1817
短期借款及交易性金融负债	2366	2022	1551	1000	1000	营业外净收支	(7)	(20)	(22)	(24)	(27)
应付款项	1588	1662	1815	2034	2247	利润总额	908	1048	1390	1608	1790
其他流动负债	1318	1185	1519	1738	1932	所得税费用	168	234	310	359	399
流动负债合计	5272	4869	4884	4772	5178	少数股东损益	45	46	51	57	63
长期借款及应付债券	53	50	50	50	50	归属于母公司净利润	695	768	1029	1193	1328
其他长期负债	1192	1193	1193	1193	1193						
长期负债合计	1245	1243	1243	1243	1243	现金流量表 (百万元)					
负债合计	6516	6112	6127	6015	6421	净利润	695	768	1029	1193	1328
少数股东权益	724	776	801	830	861	资产减值准备	(147)	19	2049	(75)	(101)
股东权益	11151	11517	12031	12628	13291	折旧摊销	356	431	516	563	596
负债和股东权益总计	18392	18405	18960	19472	20574	公允价值变动损失	234	285	121	136	151
						财务费用	(99)	7	60	(149)	(165)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(2105)	351	2200	(123)	(169)
每股收益	1.19	1.32	1.75	2.03	2.26	其它	192	27	(2024)	104	133
每股红利	0.71	1.04	0.87	1.01	1.13	经营活动现金流	(774)	1882	3892	1798	1938
每股净资产	19.15	19.78	20.45	21.46	22.59	资本开支	0	(354)	(500)	(500)	(500)
ROIC	7%	9%	10%	11%	12%	其它投资现金流	(412)	9	0	0	0
ROE	6%	7%	9%	9%	10%	投资活动现金流	(837)	(379)	(500)	(500)	(500)
毛利率	47%	48%	47%	47%	48%	权益性融资	4	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	11%	12%	11%	11%	负债净变化	(117)	(3)	0	0	0
EBITDA Margin	14%	15%	16%	15%	15%	支付股利、利息	(413)	(607)	(515)	(596)	(664)
收入增长	10%	22%	9%	13%	11%	其它融资现金流	(627)	(102)	(472)	(551)	0
净利润增长率	20%	10%	34%	16%	11%	融资活动现金流	(1683)	(1321)	(986)	(1147)	(664)
资产负债率	39%	37%	37%	35%	35%	现金净变动	(3294)	182	2406	151	774
息率	2.3%	3.3%	2.8%	3.3%	3.7%	货币资金的期初余额	4706	1412	1594	4000	4151
P/E	26.1	23.6	17.8	15.4	13.8	货币资金的期末余额	1412	1594	4000	4151	4925
P/B	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	企业自由现金流	0	1378	3337	1067	1182
EV/EBITDA	19.9	14.7	12.5	12.1	11.2	权益自由现金流	0	1274	2829	516	1198

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

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所提及的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