# 迈瑞医疗（300760.SZ）

## 国际业务稳健增长，体外诊断及新兴业务持续驱动

优于大市

## 核心观点

**2026年第三季度营收同比增长2.85%，汇兑及原材料涨价影响利润表现。**2026年前三季度公司实现营业收入270.97亿元(+4.9%),归母净利润71.84亿元（-5.1%），扣非归母净利润72.57亿元（-2.8%）；其中单三季度实现营收93.50亿元（+2.9%），归母净利润23.87亿元（-4.6%），扣非归母净利润24.73亿元（-1.6%）。在汇率中性情况下，前三季度营业收入同比增长7.4%，单三季度同比增长6.0%。剔除汇兑损益影响后，前三季度合并净利润同比增长6.3%，单三季度同比增长1.8%。预计公司2026年国内业务有望实现正增长，2027年及以后有望迈入稳健高质量的持续快速增长通道；国际业务全年有望延续较快增长趋势，国际收入占比也将进一步提升。

**国际业务稳健增长，体外诊断及新兴业务成为国内核心驱动。**分产品看，前三季度体外诊断业务实现营收105.87亿元（+7.8%），其中免疫和凝血业务均实现双位数增长，国际体外诊断业务增长20%。生命信息与支持业务实现营收73.25亿元（-1.3%），国际收入占该产线的比重达到76%。医学影像业务实现营收43.00亿元（-6.2%），其中国际超声业务实现高个位数增长，超高端系列超声产品实现营收超过7亿元，同比增长超过15%。新兴业务实现营收47.35亿元（+20.5%），微创外科和微创介入收入增速均超过20%，与体外诊断业务的合计营收占国内营收的比重达到近四分之三。分区域看，国际业务实现收入143.64亿元（+11.0%），国际收入占比达到53%，欧洲、拉美、亚太市场分别增长近20%、近18%、14%。

**毛净利率承压，经营现金流保持健康。**2026年前三季度公司毛利率为61.0%（-0.9pp），销售费用率14.2%（-0.2pp），管理费用率3.9%（-0.1pp），研发费用率8.8%（-0.6pp）；财务费用率2.0%（+3.1pp），主要受到汇兑损失影响。单三季度汇兑损失近2.79亿元，高于去年同期的1.47亿元，电子元器件涨价带来额外约1.1亿元成本影响。前三季度经营性现金流净额为82.97亿元（+14.1%），经营性现金流与归母净利润保持健康水平。

**投资建议：**2026年公司国内业务有望实现正增长，国际业务有望回归快速增长。体外诊断业务市占率提升潜力大，微创外科、微创介入等新兴业务高速放量。维持盈利预测，预计2026-28年归母净利润为83.28/94.18/107.79亿，同比增速2.4%/13.1%/14.5%，当前股价对应PE为26.5/23.4/20.4x，维持“优于大市”评级。公司作为国产医疗器械龙头，研发实力强劲，数智化转型升级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：**政策风险、汇率风险、地缘政治风险、设备招采不及预期。

| 盈利预测和财务指标 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 36,726 | 33,282 | 36,245 | 39,761 | 43,839 |
| (+/-%) | 5.1% | -9.4% | 8.9% | 9.7% | 10.3% |
| 净利润(百万元) | 11668 | 8136 | 8328 | 9418 | 10779 |
| (+/-%) | 0.7% | -30.3% | 2.4% | 13.1% | 14.5% |
| 每股收益（元） | 9.62 | 6.71 | 6.87 | 7.77 | 8.89 |
| EBIT Margin | 33.3% | 28.3% | 30.2% | 30.6% | 31.0% |
| 净资产收益率（ROE） | 32.5% | 21.4% | 20.3% | 21.3% | 22.4% |
| 市盈率（PE） | 18.9 | 27.1 | 26.5 | 23.4 | 20.4 |
| EV/EBITDA | 17.4 | 21.5 | 19.6 | 17.8 | 16.1 |
| 市净率（PB） | 6.15 | 5.78 | 5.37 | 4.97 | 4.58 |

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：贾瑞祥**
021-60875137
jiaruixiang@guosen.com.cn
S0980526070005

**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 | 181.75元 |
| 总市值/流通市值 | 220245/220038百万元 |
| 52周最高价/最低价 | 216.38/130.66元 |
| 近3个月日均成交额 | 1443.49百万元 |

### 市场走势



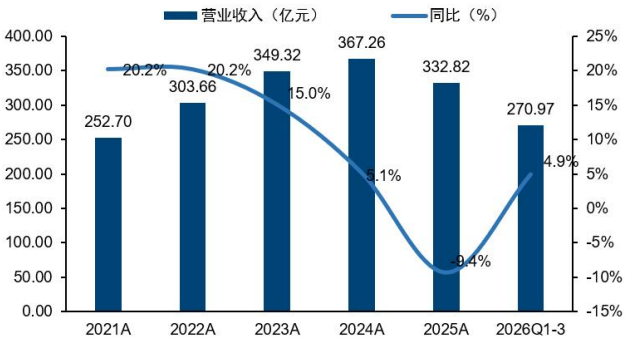

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《迈瑞医疗（300760.SZ）-国际业务延续快速增长趋势，体外诊断及新兴业务成为国内核心驱动》——2026-09-01
《迈瑞医疗（300760.SZ）-国际业务收入占比提升至53%，加快高端战略客户渗透和本地化建设》——2026-04-08
《迈瑞医疗（300760.SZ）-国际业务增长稳健，第四季度营收同比增长有望提速》——2025-11-06
《迈瑞医疗（300760.SZ）-国际业务同比稳健增长，第三季度国内市场有望迎来拐点》——2025-09-04
《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》——2025-05-15

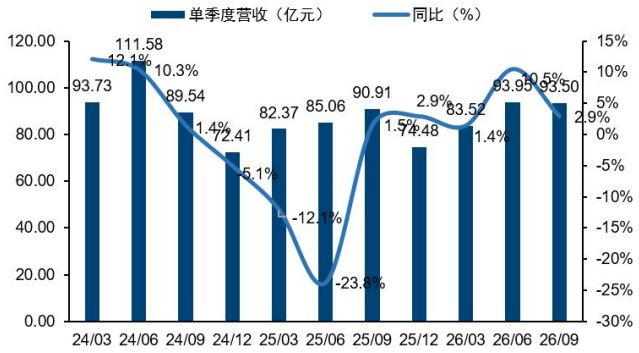
**2026 年第三季度营收同比增长 2.85%，汇兑及原材料涨价影响利润表现。**2026 年前三季度公司实现营业收入 270.97 亿元（+4.9%），归母净利润 71.84 亿元（-5.1%），扣非归母净利润 72.57 亿元（-2.8%）；其中单三季度实现营收 93.50 亿元（+2.9%），归母净利润 23.87 亿元（-4.6%），扣非归母净利润 24.73 亿元（-1.6%）。在汇率中性情况下，前三季度营业收入同比增长 7.4%，单三季度同比增长 6.0%。剔除汇兑损益影响后，前三季度合并净利润同比增长 6.3%，单三季度同比增长 1.8%。公司预计 2026 年国内业务有望实现正增长，2027 年及以后有望迈入稳健高质量的持续快速增长通道；国际业务全年有望延续较快增长趋势，国际收入占比也将进一步提升。

图1：迈瑞医疗营业收入及增速（单位：亿元、%）



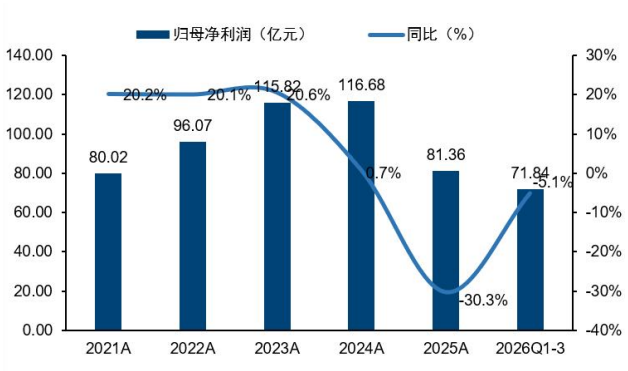

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：迈瑞医疗单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



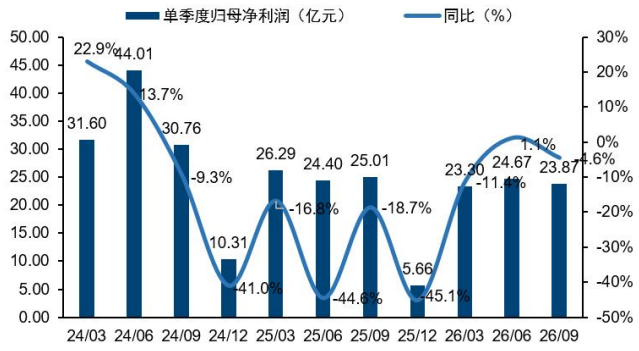

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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：**2026 年前三季度生命信息与支持产线、体外诊断产线、医学影像产线和新兴业务的收入占比分别为 27.0%、39.1%、15.9%和 17.5%，体外诊断业务为第一大收入来源。

**体外诊断业务实现营收 105.87 亿元，同比增长 7.79%。**其中免疫业务和凝血业务均实现双位数增长，国际体外诊断业务增长 20%，其中国际免疫业务增长超过 30%。国内体外诊断业务同比增长 2%，单三季度环比二季度增长 4%；国内免疫业务同比增长 5%，单三季度环比二季度增长 7%。公司持续推进双大客户突破和区域医学检验中心建设，免疫、生化、凝血三大核心业务的平均市占率由 2025 年中期的 10%提升至 2026 年三季度的 15%。前三季度 MT 8000 流水线国内新增订单近 400 套、新增装机近 300 套，装机量已超过去年全年水平；国际市场新

增订单 35 套、装机 20 套，装机量同比接近翻倍。公司预计全年区检项目赢单 100 家、装机 60 家，近期推出的 MT 7000 流水线有望进一步推动区检装机放量。

**生命信息与支持业务实现营收 73.25 亿元，同比下降 1.27%。**国际收入占该产线的比重达到 76%。公司凭借数智化解决方案持续拓展海外高端客户，截至三季度末，“瑞智联 M-Connect”在国际市场累计签单项目超过 1050 个，其中前三季度新增签单项目接近 200 个。国内市场，瑞智重症决策辅助系统&启元重症医学大模型累计装机医院 50 家，瑞智围术期决策辅助系统&启元围术期医学大模型累计装机医院 12 家，数智化转型稳步推进，持续提升产品竞争力和客户粘性。

**医学影像业务实现营收 43.00 亿元，同比下降 6.18%。**其中国际超声业务实现高个位数增长，国际收入占该产线的比重达到 68%。超高端系列超声产品前三季度实现营收超过 7 亿元，同比增长超过 15%。国内市场，超高端超声 A 系列持续放量，进一步稳固公司市占率第一的行业地位；超高端心脏应用超声即将上市，有望补齐国产高端超声领域的短板。国际市场，公司持续加大高端市场覆盖力度，随着超高端超声 A 系列在各主要市场陆续上市，有望推动国际医学影像业务长期可持续增长。

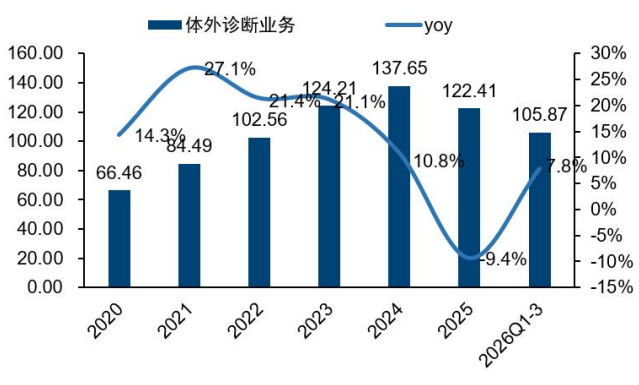
**新兴业务实现营收 47.35 亿元，同比增长 20.52%。**国内新兴业务收入占国内收入的比重达到 23%，微创外科和微创介入收入增速均超过 20%。前三季度惠泰医疗 PFA 脉冲消融累计完成手术超过一万例，占全国 PFA 手术量的比例超过三成，并已在国内多家头部中心实现常态化临床应用；单三季度国内微创介入业务收入同比增长 27%，较上半年进一步加速。国内微创外科耗材业务前三季度收入实现同比翻倍增长。动物医疗业务保持稳健增长，单三季度欧美市场收入同比增长超过 40%，带动动物医疗业务较上半年加速。微创外科、微创介入、动物医疗共同构成新兴业务的主要增长来源，有望成为公司长期发展的重要增长引擎。

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
注：2025 年公司收入分类调整，部分业务并入新兴业务分部中。

图6：体外诊断业务收入及增速（单位：亿元、%）



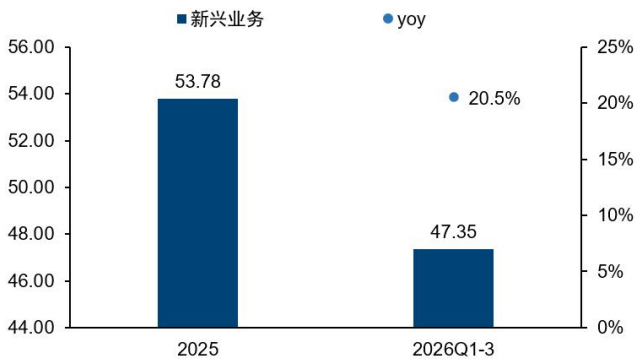

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注：2025 年公司收入分类调整，部分业务并入新兴业务分部中。

图7：医学影像业务收入及增速（单位：亿元、%）




资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注：2025 年公司收入分类调整，部分业务并入新兴业务分部中。

图8：新兴业务收入及增速（单位：亿元、%）

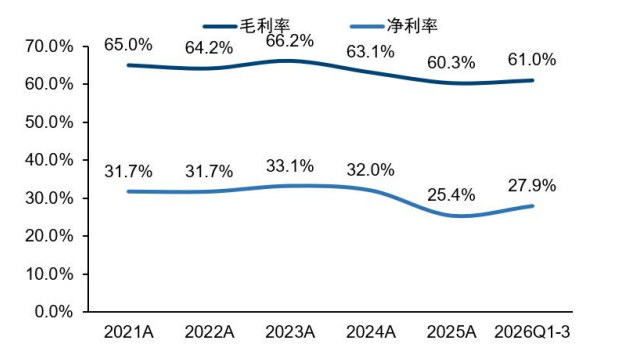



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理
注：新兴业务涵盖微创外科、微创介入、动物医疗、其他产品等。

**分区域看：**2026 年前三季度国际业务实现收入 143.64 亿元，同比增长 11.04%；以美元口径计算的同比增长为 16.02%，国际收入占比达到 53%。欧洲市场在过去两年快速增长的基数下，前三季度收入同比增长近 20%，拉美市场收入增长近 18%，亚太市场收入增长 14%。单三季度国际业务以美元口径计算同比增长近 12%，其中北美以外市场增长 14%。公司持续深化海外本地化布局和高端战略客户突破，预计全年国际业务有望延续较快增长趋势，欧洲、拉美、亚太有望引领增长。国内业务实现收入 127.33 亿元，同比下降 1.28%，单三季度收入环比二季度增长 1.95%。国内医疗设备行业仍处于弱复苏周期，体外诊断行业面临试剂使用量和产品价格下行压力，公司通过双大客户深度突破和区域医学检验中心建设持续提升市占率。国内新兴业务与体外诊断业务合计营收占国内营收的比重达到近四分之三，将成为国内中长期快速增长的核心驱动力。

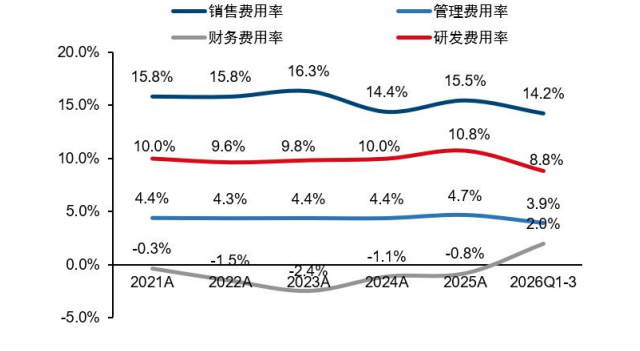
**毛净利率承压，除财务费用率外的各项费用率均下降。**2026 年前三季度公司毛利率为 61.0%（-0.9pp），销售费用率 14.2%（-0.2pp），管理费用率 3.9%（-0.1pp），研发费用率 8.8%（-0.6pp）；财务费用率 2.0%（+3.1pp），主要受到汇兑损失影响。单三季度汇兑损失近 2.79 亿元，高于去年同期的 1.47 亿元，芯片、PCB 等电子元器件涨价带来额外约 1.1 亿元成本影响。前三季度销售净利率为 27.9%（-2.3pp）；单三季度毛利率为 61.4%（-1.1pp），环比二季度提升 1.5pp，销售净利率为 26.9%（-1.5pp）。公司持续推进生产供应链、营销和研发等环节的降本举措，并提升试剂原材料自制比例，以部分对冲汇兑、原材料涨价及国内价格下行带来的压力。

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

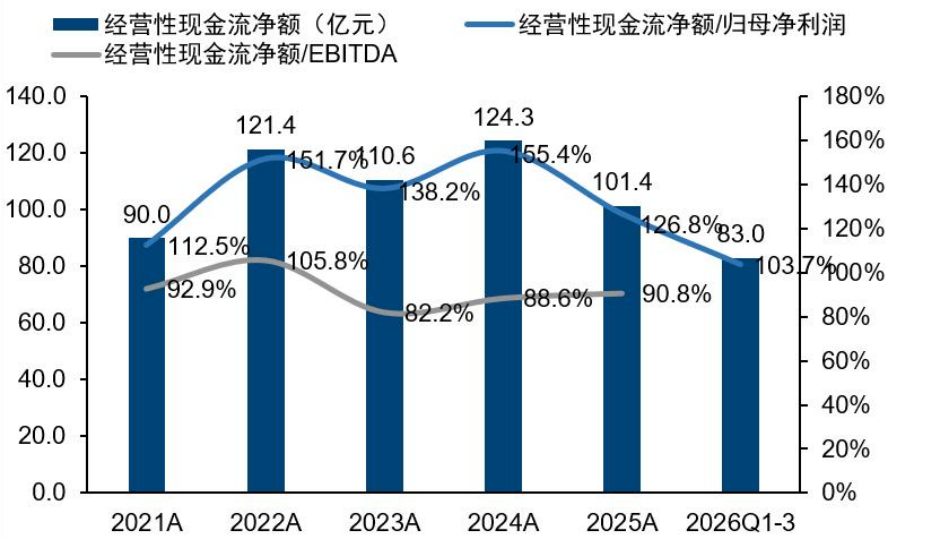
图10：迈瑞医疗四项费用率变化情况




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。**2026 年前三季度公司经营性现金流净额为 82.97 亿元（+14.1%），经营性现金流与归母净利润的比值为 115%，保持健康水平；其中单三季度经营性现金流净额为 34.20 亿元（+2.1%）。截至 2026 年三季度末，公司货币资金账面余额为 193.60 亿元。公司拟实施 2026 年第三次中期分红，每 10 股派发现金股利 13.00 元，合计 15.75 亿元（含税）；加上前两次中期分红，三次中期分红总计 47.03 亿元，占前三季度归母净利润的比例为 65.46%，持续重视股东回报。

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

**持续推进“设备+IT+AI”的一体化战略。**截至 2026 年三季度末，“瑞智联 M-Connect”国际市场累计签单项目超过 1050 个，前三季度新增接近 200 个；国内瑞智重症决策辅助系统&启元重症医学大模型累计装机医院 50 家，瑞智围术期决策辅助系统&启元围术期医学大模型累计装机医院 12 家。体外诊断领域，公司第三季度推出启元检验大模型报告审核智能体，并依托全实验室解决方案、远程质控体系和启元检验大模型推进区域医学检验中心建设。前三季度公司研发投入 27.40 亿元，占营收的比重为 10.11%，设备、试剂和 IT 产品持续丰富，有望推动高端客户突破和数智医疗生态落地。

图12：“设备+IT+AI”迈瑞数智医疗生态系统




资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**2026 年公司国内业务有望实现正增长，国际业务有望回归快速增长。体外诊断业务市占率提升潜力大，医学影像业务由高端产品驱动增长，生命信息与支持业务景气度逐步回升，微创外科、微创介入等新兴业务高速放量，数智化转型引领行业。维持盈利预测，预计 2026-28 年归母净利润为 83.28/94.18/107.79 亿，同比增速 2.4%/13.1%/14.5%，当前股价对应 PE 为 26.5/23.4/20.4x，维持“优于大市”评级。

# 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元） | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 现金及现金等价物 | 16644 | 17690 | 19473 | 23599 | 28287 |
| 应收款项 | 3431 | 3611 | 3773 | 4248 | 4804 |
| 存货净额 | 4757 | 5004 | 4740 | 5252 | 5826 |
| 其他流动资产 | 770 | 815 | 652 | 716 | 789 |
| **流动资产合计** | **25647** | **27410** | **28939** | **34115** | **40007** |
| 固定资产 | 9761 | 10824 | 11068 | 10991 | 10516 |
| 无形资产及其他 | 6723 | 6390 | 6136 | 5881 | 5626 |
| 投资性房地产 | 14316 | 14462 | 16632 | 18295 | 19209 |
| 长期股权投资 | 197 | 180 | 185 | 190 | 195 |
| **资产总计** | **56644** | **59267** | **62959** | **69471** | **75554** |
| 短期借款及交易性金融负债 | 121 | 124 | 150 | 200 | 200 |
| 应付款项 | 2793 | 3242 | 3034 | 3200 | 3451 |
| 其他流动负债 | 7514 | 8233 | 8517 | 10906 | 12416 |
| **流动负债合计** | **10427** | **11600** | **11701** | **14306** | **16067** |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 其他长期负债 | 5458 | 4652 | 5152 | 5552 | 5852 |
| **长期负债合计** | **5458** | **4656** | **5156** | **5556** | **5856** |
| **负债合计** | **15885** | **16255** | **16857** | **19862** | **21923** |
| 少数股东权益 | 4902 | 4918 | 5094 | 5305 | 5554 |
| 股东权益 | 35856 | 38093 | 41008 | 44304 | 48077 |
| **负债和股东权益总计** | **56644** | **59267** | **62959** | **69471** | **75554** |

| 关键财务与估值指标 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 每股收益 | 9.62 | 6.71 | 6.87 | 7.77 | 8.89 |
| 每股红利 | 4.50 | 5.80 | 4.46 | 5.05 | 5.78 |
| 每股净资产 | 29.57 | 31.42 | 33.82 | 36.54 | 39.65 |
| ROIC | 33% | 22% | 21% | 25% | 29% |
| ROE | 33% | 21% | 20% | 21% | 22% |
| 毛利率 | 63% | 60% | 60% | 61% | 61% |
| EBIT Margin | 33% | 28% | 30% | 31% | 31% |
| EBITDA Margin | 37% | 33% | 33% | 34% | 34% |
| 收入增长 | 5% | -9% | 9% | 10% | 10% |
| 净利润增长率 | 1% | -30% | 2% | 13% | 14% |
| 资产负债率 | 37% | 36% | 35% | 36% | 36% |
| 股息率 | 2.5% | 3.2% | 2.5% | 2.8% | 3.2% |
| P/E | 18.9 | 27.1 | 26.5 | 23.4 | 20.4 |
| P/B | 6.1 | 5.8 | 5.4 | 5.0 | 4.6 |
| EV/EBITDA | 17.4 | 21.5 | 19.6 | 17.8 | 16.1 |

| 利润表（百万元） | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **36726** | **33282** | **36245** | **39761** | **43839** |
| 营业成本 | 13548 | 13208 | 14336 | 15601 | 17071 |
| 营业税金及附加 | 401 | 389 | 399 | 437 | 482 |
| 销售费用 | 5283 | 5145 | 5437 | 5924 | 6488 |
| 管理费用 | 1600 | 1551 | 1930 | 2077 | 2242 |
| 研发费用 | 3666 | 3579 | 3443 | 3817 | 4209 |
| 财务费用 | (400) | (263) | 725 | 517 | 219 |
| 投资收益 | 69 | 115 | 30 | 50 | 50 |
| 资产减值及公允价值变动 | (112) | (335) | (430) | (450) | (450) |
| 其他收入 | (3141) | (3237) | (2728) | (3061) | (3453) |
| 营业利润 | 13112 | 9795 | 10290 | 11742 | 13484 |
| 营业外净收支 | (92) | (121) | (139) | (160) | (184) |
| **利润总额** | **13020** | **9674** | **10151** | **11583** | **13300** |
| 所得税费用 | 1280 | 1222 | 1320 | 1564 | 1809 |
| 少数股东损益 | 71 | 316 | 503 | 601 | 712 |
| **归属于母公司净利润** | **11668** | **8136** | **8328** | **9418** | **10779** |

| 现金流量表（百万元） | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| **净利润** | 11668 | 8136 | 8328 | 9418 | 10779 |
| 资产减值准备 | (292) | 98 | 62 | 31 | 3 |
| 折旧摊销 | 1339 | 1574 | 1150 | 1319 | 1451 |
| 公允价值变动损失 | 112 | 335 | 430 | 450 | 450 |
| 财务费用 | (400) | (263) | 725 | 517 | 219 |
| 营运资本变动 | (3413) | (157) | (1268) | 273 | (55) |
| 其它 | 330 | (55) | 114 | 179 | 247 |
| **经营活动现金流** | **9744** | **9932** | **8817** | **11670** | **12874** |
| 资本开支 | 0 | (1549) | (1631) | (1468) | (1175) |
| 其它投资现金流 | (3) | (246) | (10) | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | **(133)** | **(1777)** | **(1646)** | **(1473)** | **(1180)** |
| 权益性融资 | 72 | 36 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | (1) | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | (5456) | (7032) | (5413) | (6122) | (7006) |
| 其它融资现金流 | (912) | 6913 | 26 | 50 | 0 |
| **融资活动现金流** | **(11754)** | **(7108)** | **(5387)** | **(6072)** | **(7006)** |
| **现金净变动** | **(2143)** | **1046** | **1783** | **4126** | **4688** |
| 货币资金的期初余额 | 18787 | 16644 | 17690 | 19473 | 23599 |
| 货币资金的期末余额 | 16644 | 17690 | 19473 | 23599 | 28287 |
| 企业自由现金流 | - | 8090 | 7782 | 10642 | 11974 |
| 权益自由现金流 | - | 15006 | 8207 | 11151 | 12527 |

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