

我爱我家（000560.SZ）

优于大市

2025 年业绩承压，既受行业趋势拖累也有非经营性因素影响

核心观点

受行业拖累，公司营收同比下滑。2025 年，公司实现 GTV 住房交易额 2520 亿元，同比-12%；实现营业收入 105 亿元，同比-16%，主要受下半年高基数效应和房地产销售量价下行的双重影响，Q3 和 Q4 单季度营业收入分别同比下滑 15%和 39%。分业务结构看，2025 年，经纪业务、新房业务和资产管理业务 GTV 占比分别为 79%、14%和 7%，而收入占比分别为 35%、9%和 48%，主要因为各业务货币化率差异较大，分别为 1.8%、2.6%、28%。

公司业绩承压，也受非经营性和一次性因素影响。2025 年，公司归母净利润为-0.97 亿元，较 2024 年减少 1.7 亿元，同比-232%，亏损主要集中在 Q4；毛利润为 9.7 亿元，较 2024 年减少 2.6 亿元，同比-21%，降幅远小于归母净利润降幅；归母净利率-0.9%，同比下降 1.5pct；毛利率 9.2%，同比下降 0.5pct；销售费率 5.5%，同比增加 0.5pct；管理费率 8.9%，同比增加 1.1pct。公司亏损因素复杂，除居住行业量价下行导致的毛利率下降和营销费率提升外，受非经营性和一次性因素的影响也较大，如投资性房地产公允价值下降和总部大楼转入固定资产计提折旧增加（资产账面价值波动，不影响公司现金流和实际运营能力）、新房业务应收账款减值准备计提（计提后相关应收账款净额已降至 1.9 亿元）等。

住房交易业务经营状况随行业波动。2025 年，公司经纪业务、新房业务 GTV 交易额分别为 1998 亿元、343 亿元，同比分别为-14%、-10%，与行业整体趋势相当；营业收入分别为 36 亿元、9 亿元，同比分别为-11%、-22%；毛利率分别为 16%、10%，同比分别下降 4.2pct、1.9pct；住房交易业务合计贡献了公司收入的 43%、毛利润的 70%。截至 2025 年末，公司运营门店 2475 家，其中，直营店占比 83%，经纪人数 3 万。公司布局聚焦核心城市，在北京、上海、杭州的市占率相对稳定，预期伴随市场边际企稳，经营将逐步改善。

资产管理业务房源稳步增加，运营状态良好。2025 年，公司资产管理业务实现 GTV 交易额 179 元，同比-1%；收入 50 亿元，同比-18%，主要因为公司推出的新产品“相寓优选”采用净额法确认收入，这也使得总资产规模和资产负债率相应下降；毛利率为负，主要是自 2021 年开始执行新的租赁准则，公司将部分房源租金收益确认至“资产处置收益”科目，若调整回该部分收益，资产管理业务 2025 年实际毛利率为 14.9%，同比提升 2.2pct。截至 2025 年末，相寓在管房源 33.7 万套，同比+11%，持续稳定增长。2025 年，公司平均出房天数为 8.8 天，出租率为 95%，继续保持在行业头部水平。

投资建议：综合考虑居住行业的量价趋势对公司主营业务的影响，我们适当下调此前的盈利预测，预计公司 2026-2027 年营业收入分别为 103/101 亿元（原值 138/144 亿元），归母净利润分别为 0.79/0.83 亿元（原值 2.7/3.0 亿元），对应每股收益分别为 0.03/0.04 元，对应当前股价 PE 分别为 88/84 倍，维持“优于大市”评级。（具体盈利预测见正文）

风险提示：经济增速放缓、房地产市场量价持续下行；公司住房交易的佣金费率下降、市占率提升不及预期；公司资产管理业务运营效率下降等。

公司研究·财报点评

房地产·房地产服务

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：王粤雷
0755-81981019
wangyuele@guosen.com.cn
S0980520030001

证券分析师：王静
021-60893314
wangjing20@guosen.com.cn
S0980522100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	2.94 元
总市值/流通市值	6925/6875 百万元
52 周最高价/最低价	4.02/2.77 元
近 3 个月日均成交额	487.78 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

- 《我爱我家（000560.SZ）-住房交易业务收入增加，上半年归母净利润同比+31%》——2025-08-29
- 《我爱我家（000560.SZ）-业绩扭亏为盈，彰显修复弹性》——2025-04-11
- 《我爱我家（000560.SZ）-短期政策利好叠加长期行业趋势，迎接存量房交易发展机遇》——2024-12-18

盈利预测和财务指标

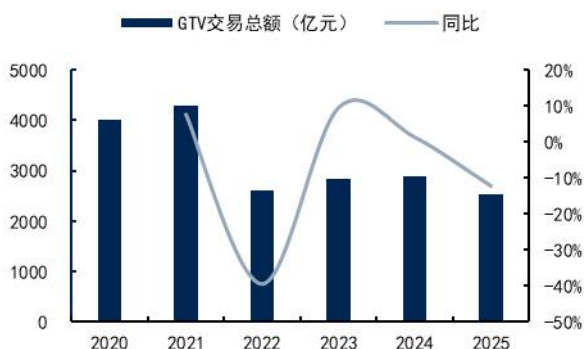
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,536	10,480	10,251	10,105	10,117
(+/-%)	3.7%	-16.4%	-2.2%	-1.4%	0.1%
归母净利润(百万元)	73	-97	79	83	91
(+/-%)	-108.7%	-231.6%	—	4.7%	10.4%
每股收益(元)	0.03	-0.04	0.03	0.04	0.04
EBIT Margin	-4.2%	-6.4%	3.1%	3.1%	3.1%
净资产收益率(ROE)	0.8%	—	0.8%	0.9%	1.0%
市盈率(PE)	94.3	—	87.8	83.8	75.9
EV/EBITDA	—	—	54.6	52.7	51.3
市净率(PB)	0.74	0.75	0.74	0.73	0.73

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

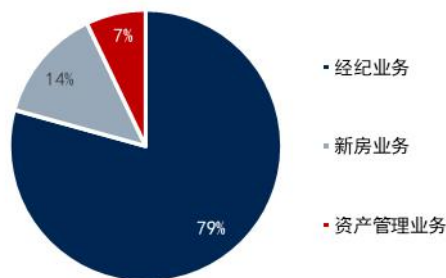
受行业拖累，公司营收同比下滑。2025 年，公司实现 GTV 住房交易额 2520 亿元，同比-12%；实现营业收入 105 亿元，同比-16%，主要受下半年高基数效应和房地产销售量价下行的双重影响，Q3 和 Q4 单季度营业收入分别同比下滑 15%和 39%。分业务结构看，2025 年，经纪业务、新房业务和资产管理业务 GTV 占比分别为 79%、14%和 7%，而收入占比分别为 35%、9%和 48%，主要因为各业务货币化率差异较大，分别为 1.8%、2.6%、28%。

图1：公司历年住房交易总额及同比



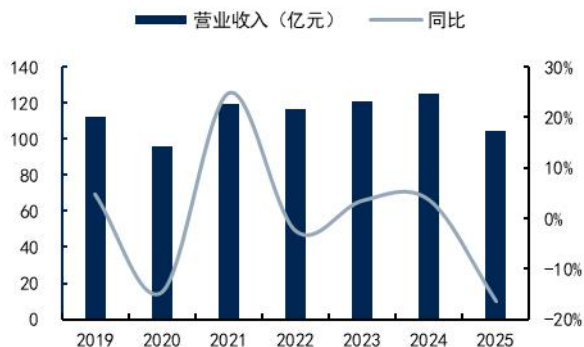
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司各业务类型 GTV 占比，2025



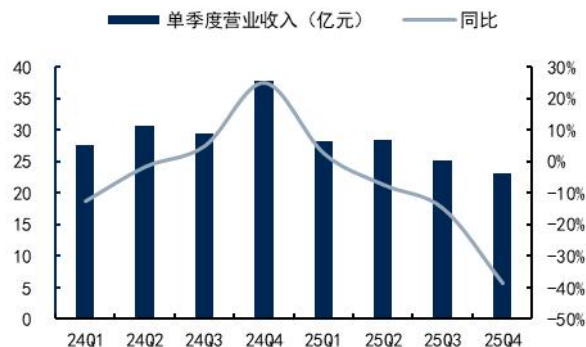
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司历年营业收入及同比



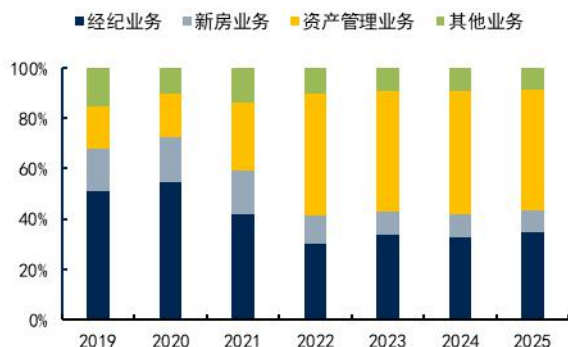
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度营业收入及同比



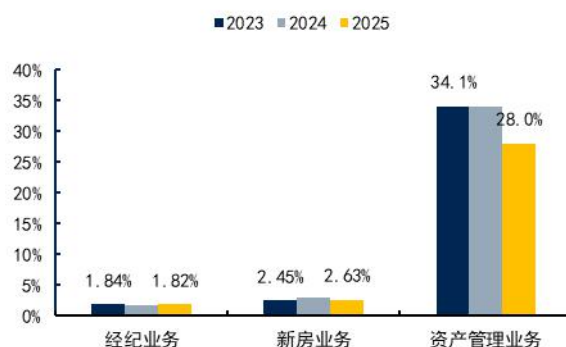
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 公司历年各业务类型收入占比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

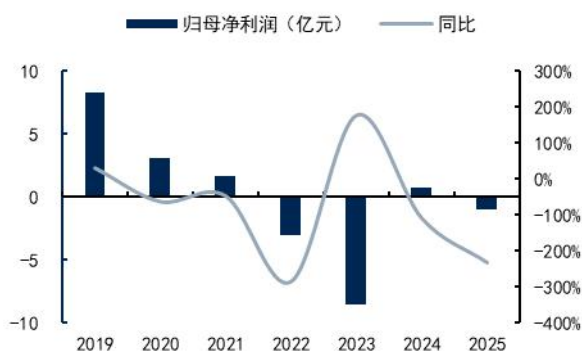
图6: 公司历年各业务类型货币化率



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

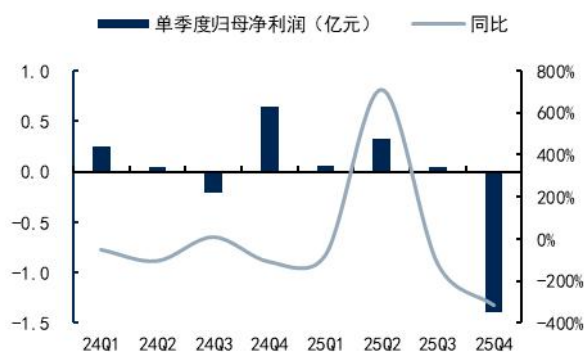
公司业绩承压，也受非经营性和一次性因素影响。2025 年，公司归母净利润为 -0.97 亿元，较 2024 年减少 1.7 亿元，同比-232%，亏损主要集中在 Q4；毛利润为 9.7 亿元，较 2024 年减少 2.6 亿元，同比-21%，降幅远小于归母净利润降幅；归母净利率-0.9%，同比下降 1.5pct；毛利率 9.2%，同比下降 0.5pct；销售费率 5.5%，同比增加 0.5pct；管理费率 8.9%，同比增加 1.1pct。公司亏损因素复杂，除居住行业量价下行导致的毛利率下降和营销费率提升外，受非经营性和一次性因素的影响也较大，如投资性房地产公允价值下降和总部大楼转入固定资产计提折旧增加（资产账面价值波动，不影响公司现金流和实际运营能力）、新房业务应收账款减值准备计提（计提后相关应收账款净额已降至 1.9 亿元）等。

图7: 公司历年归母净利润及同比



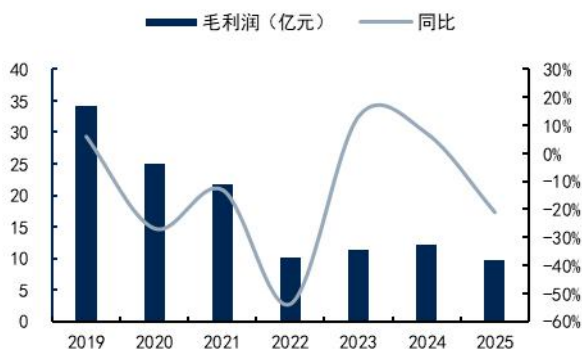
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度归母净利润及同比



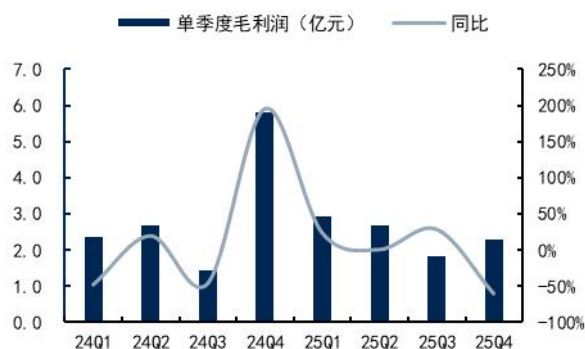
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司历年毛利润及同比



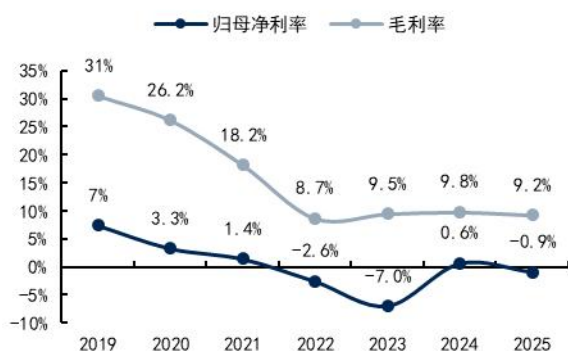
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度毛利润及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图11：公司历年归母净利率及毛利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图12：公司单季度归母净利率及毛利率



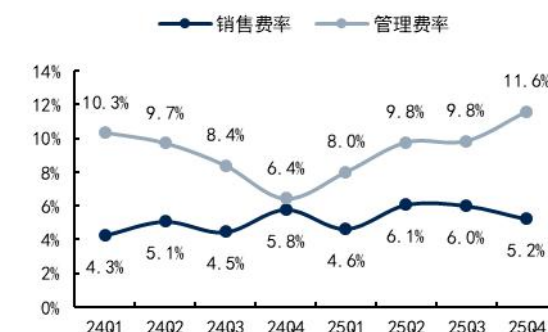
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图13：公司历年销管费率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图14：公司单季度销管费率



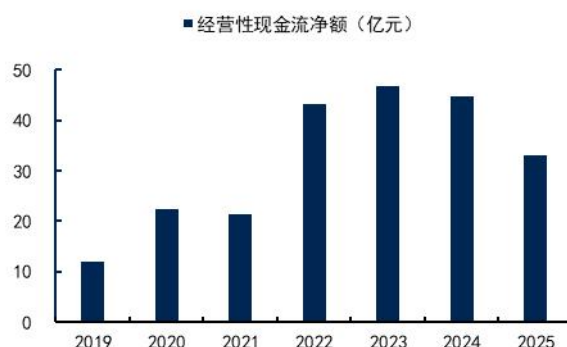
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图15: 公司历年资产信用减值损失及公允价值变动净收益



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

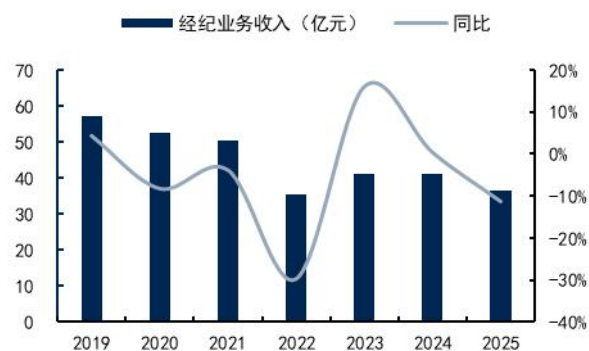
图16: 公司历年经营性现金流净额



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

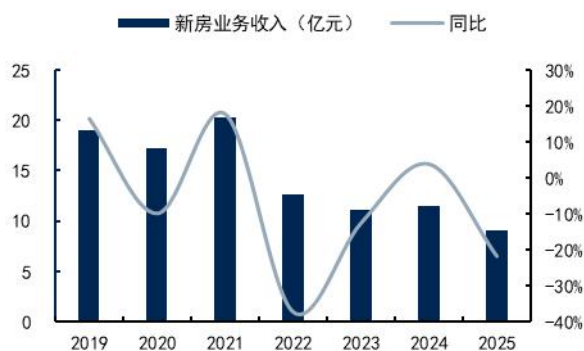
住房交易业务经营状况随行业波动。2025 年, 公司经纪业务、新房业务 GTV 交易额分别为 1998 亿元、343 亿元, 同比分别为-14%、-10%, 与行业整体趋势相当; 营业收入分别为 36 亿元、9 亿元, 同比分别为-11%、-22%; 毛利率分别为 16%、10%, 同比分别下降 4.2pct、1.9pct; 住房交易业务合计贡献了公司收入的 43%、毛利润的 70%。截至 2025 年末, 公司运营门店 2475 家, 其中, 直营店占比 83%, 经纪人数 3 万。公司布局聚焦核心城市, 在北京、上海、杭州的市占率相对稳定, 预期伴随市场边际企稳, 经营将逐步改善。

图17: 公司历年经纪业务收入及同比



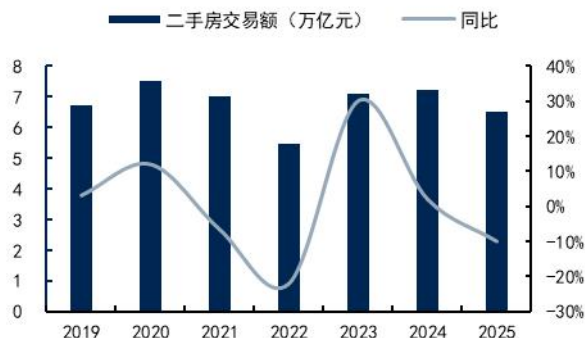
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 公司历年新房业务收入及同比



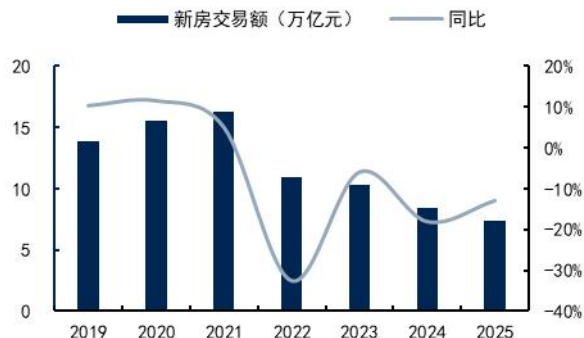
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图19：全国历年二手住宅交易额及同比



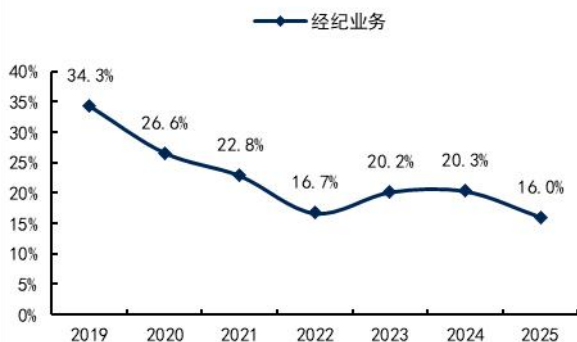
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图20：全国历年新建住宅交易额及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图21：公司历年经纪业务毛利率



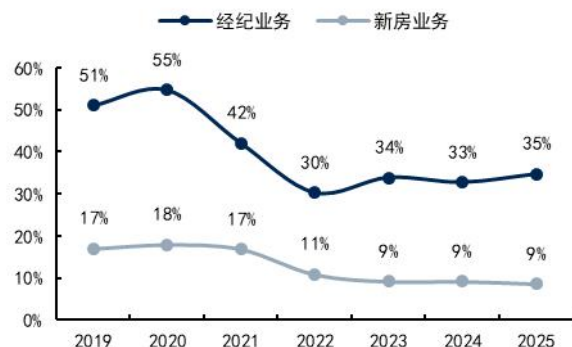
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图22：公司历年新房业务毛利率



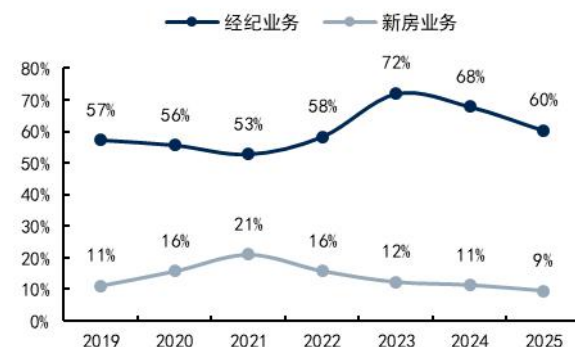
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图23：公司历年经纪业务和新房业务收入贡献占比



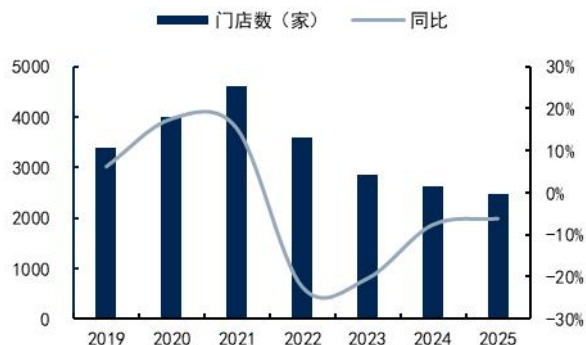
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图24：公司历年经纪业务和新房业务毛利润贡献占比



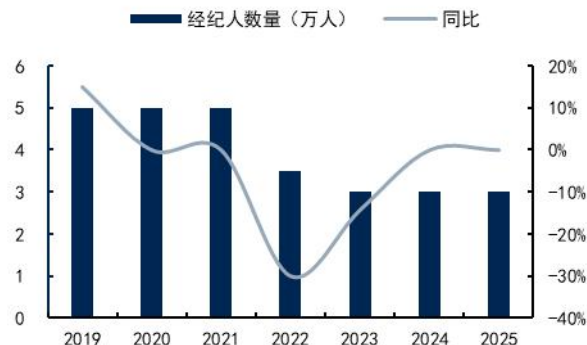
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图25: 公司历年门店数量及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图26: 公司历年经纪人数量及同比



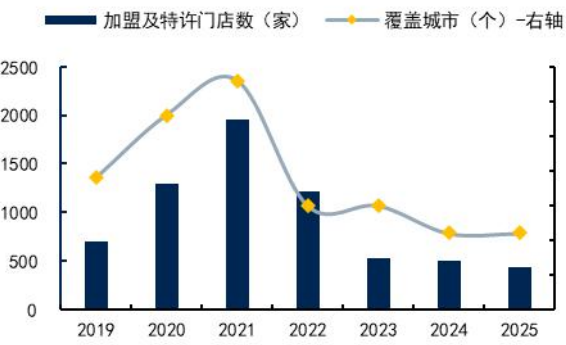
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图27: 公司历年直营门店数量及占比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

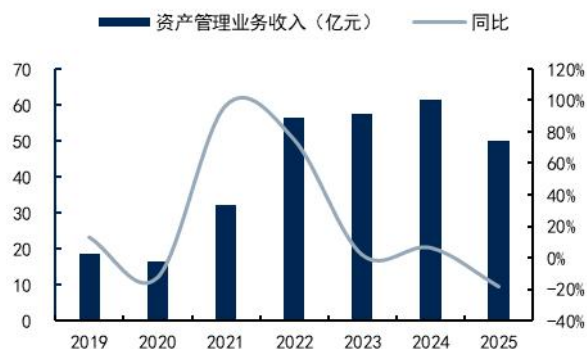
图28: 公司历年加盟及特许门店数量及覆盖城市数



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

资产管理业务房源稳步增加，运营状态良好。2025 年，公司资产管理业务实现 GTV 交易额 179 元，同比-1%；收入 50 亿元，同比-18%，主要因为公司推出的新产品“相寓优选”采用净额法确认收入，这也使得总资产规模和资产负债率相应下降；毛利率为负，主要是自 2021 年开始执行新的租赁准则，公司将部分房源租金收益确认至“资产处置收益”科目，若调整回该部分收益，资产管理业务 2025 年实际毛利率为 14.9%，同比提升 2.2pct。截至 2025 年末，相寓在管房源 33.7 万套，同比+11%，持续稳定增长。2025 年，公司平均出房天数为 8.8 天，出租率为 95%，继续保持在行业头部水平。

图29：公司历年资产管理业务收入及同比



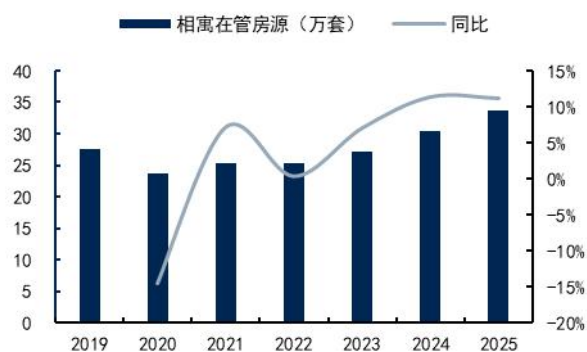
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图30：公司历年资产管理业务毛利率



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图31：公司历年相寓在管房源数量及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图32：公司历年短期非流动负债和长期租赁负债占比



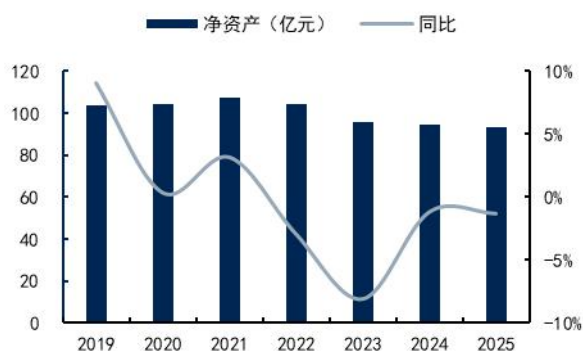
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图33：公司历年资产负债率



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图34：公司历年净资产及同比



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：综合考虑居住行业的量价趋势对公司主营业务的影响，我们适当下调此前的盈利预测，预计公司 2026-2027 年营业收入分别为 103/101 亿元（原值 138/144 亿元），归母净利润分别为 0.79/0.83 亿元（原值 2.7/3.0 亿元），对应每股收益分别为 0.03/0.04 元，对应当前股价 PE 分别为 88/84 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：经济增速放缓、房地产市场量价持续下行；公司住房交易的佣金费率下降、市占率提升不及预期；公司资产管理业务运营效率下降等。

盈利预测：

我们的盈利预测基于以下假设条件：

1、公司总营业收入=经纪业务收入+新房业务收入+资产管理业务+其他业务收入，我们分别对各项业务收入做出假设，加总得到公司 2026-2028 年总营业收入为 103/101/101 亿元：

- ◆ 经纪业务：2026 年初至今，公司重点布局城市存量房交易量价边际好转，综合考虑公司的经营实力、市场地位和品牌优势，我们认为公司经纪业务收入降幅逐渐收窄，预计公司 2026-2028 年经纪业务收入为 34.3/32.8/32.5 亿元。
- ◆ 新房业务：随着新房销售额降幅逐渐收窄、房企对渠道分销的依赖度不断提升，我们认为公司新房业务收入将基本稳定，预计公司 2026-2028 年新房业务收入为 8.3/8.1/8.2 亿元。
- ◆ 资产管理业务：租赁市场需求平稳，综合考虑公司长期积累的客户资源及平台优势，我们认为公司资产管理业务收入将稳中有增，预计公司 2026-2028 年资产管理业务收入为 50.5/50.8/51.1 亿元。
- ◆ 其他业务：假设公司其他业务收入规模保持稳定，预计公司 2026-2028 年其他业务收入为 9.3/9.3/9.3 亿元。

2、公司总毛利=经纪业务毛利+新房业务毛利+资产管理业务毛利+其他业务毛利。我们假设各项业务的毛利率保持稳定，得到公司 2026-2028 年毛利率分别为 18.7%/18.8%/18.8%，毛利润分别为 19/19/19 亿元：

3、假设公司 2026-2028 年管理费率为 2025 年持平，均为 8.9%。

4、预计公司 2026-2028 年销售费率为 2025 年持平，均为 5.5%。

5、预计公司 2026-2028 年研发费率为 2025 年持平，均为 0.9%。

6、预计公司 2026-2028 年所得税税率均为 25.0%。

表1：公司未来三年各项业务收入预测表

		2025	2026E	2027E	2028E
经纪业务	收入：亿元	36.3	34.3	32.8	32.5
	收入增速	-11.4%	-5.5%	-4.4%	-1.1%
	毛利率	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
	毛利润：亿元	5.8	5.5	5.3	5.2
新房业务	收入：亿元	9.0	8.3	8.1	8.2
	收入增速	-21.8%	-7.6%	-3.0%	2.0%
	毛利率	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%
	毛利润：亿元	0.9	0.8	0.8	0.8
资产管理业务	收入：亿元	50.1	50.5	50.8	51.1
	收入增速	-18.2%	0.8%	0.6%	0.6%
	毛利率	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%
	毛利润：亿元	-2.4	7.5	7.6	7.6
其他业务	收入：亿元	9.3	9.3	9.3	9.3
	收入增速	-19.2%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	57.3%	57.3%	57.3%	57.3%
	毛利润：亿元	5.3	5.3	5.3	5.3
合计	总收入：亿元	104.8	102.5	101.1	101.2
	总收入增速	-16.4%	-2.2%	-1.4%	0.1%
	总毛利率	9.2%	18.7%	18.8%	18.8%
	总毛利润：亿元	9.7	19.2	19.0	19.0

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

按上述假设条件，我们得到公司未来三年盈利预测，预期公司 2026-2028 年营业收入分别为 103/101/101 亿元，归母净利润分别为 0.79/0.83/0.91 亿元，对应每股收益分别为 0.03/0.04/0.04 元。

表2：公司未来三年盈利预测表（单位：百万元）

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	10480	10251	10105	10117
营业成本	9512	8329	8206	8217
管理费用	928	908	895	896
销售费用	574	561	553	554
研发费用	89	87	86	86
营业利润	(85)	71	76	86
归母净利润	(97)	79	83	91
每股收益（元）	-0.04	0.03	0.04	0.04
ROE	—	0.84%	0.88%	0.96%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测

盈利预测的敏感性分析：公司以房产中介业务为主业，未来的营收增速和利润率水平决定公司未来业绩的增长速度。我们将盈利预测分为乐观、中性和悲观预测：1）在乐观情况下，公司营收及毛利率水平均不同程度好于预期；2）在悲观情况下，公司营收及毛利率均不同程度不及预期；3）在中性预测条件下，公司 2026-2028 年归母净利润分别为 0.79/0.83/0.91 亿元，对应每股收益分别为 0.03/0.04/0.04 元。

表3: 盈利预测情景分析（乐观、中性、悲观）

乐观预测	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12536	10480	10262	10124	10136
(+/-%)	3.7%	-16.4%	-2.1%	-1.3%	0.1%
归母净利润(百万元)	73	-97	518	520	534
(+/-%)	-108.7%	-231.6%	—	0.5%	2.7%
每股收益(元)	0.03	-0.04	0.22	0.22	0.23
中性预测	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12536	10480	10251	10105	10117
(+/-%)	3.7%	-16.4%	-2.2%	-1.4%	0.1%
归母净利润(百万元)	73	-97	79	83	91
(+/-%)	-108.7%	-231.6%	—	4.7%	10.4%
每股收益(元)	0.03	-0.04	0.03	0.04	0.04
悲观预测	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12536	10480	10239	10087	10098
(+/-%)	3.7%	-16.4%	-2.3%	-1.5%	0.1%
归母净利润(百万元)	73	-97	-347	-344	-346
(+/-%)	-108.7%	-231.6%	—	—	—
每股收益(元)	0.03	-0.04	-0.15	-0.15	-0.15

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所预测



财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3238	3159	3259	3359	3459	营业收入	12536	10480	10251	10105	10117
应收款项	1622	1144	843	554	333	营业成本	11311	9512	8329	8206	8217
存货净额	217	429	160	146	135	营业税金及附加	59	50	49	48	48
其他流动资产	1399	1085	923	808	708	销售费用	622	574	561	553	554
流动资产合计	10701	8983	8350	8034	7801	管理费用	977	928	908	895	896
固定资产	816	757	947	1170	1393	研发费用	95	89	87	86	86
无形资产及其他	1250	1287	1235	1184	1132	财务费用	631	445	214	215	214
投资性房地产	17373	13524	13524	13524	13524	投资收益	106	6	0	0	0
长期股权投资	97	100	103	106	109	资产减值及公允价值变动	(40)	(94)	(30)	(25)	(15)
资产总计	30237	24651	24160	24017	23959	其他收入	1139	1032	(87)	(86)	(86)
短期借款及交易性金融负债	10538	8399	8537	8583	8554	营业利润	141	(85)	71	76	86
应付款项	392	291	256	252	252	营业外净收支	(15)	26	20	20	20
其他流动负债	4176	3370	3015	2967	2968	利润总额	125	(59)	91	96	106
流动负债合计	15106	12060	11808	11802	11774	所得税费用	55	31	23	24	26
长期借款及应付债券	866	276	276	276	276	少数股东损益	(3)	7	(10)	(11)	(12)
其他长期负债	4821	2996	2696	2496	2396	归属于母公司净利润	73	(97)	79	83	91
长期负债合计	5687	3272	2972	2772	2672	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	20793	15332	14780	14574	14446	净利润	73	(97)	79	83	91
少数股东权益	57	42	32	21	9	资产减值准备	(320)	1	50	12	12
股东权益	9386	9277	9348	9423	9505	折旧摊销	129	149	82	92	102
负债和股东权益总计	30237	24651	24160	24017	23959	公允价值变动损失	40	94	30	25	15
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	财务费用	631	445	214	215	214
每股收益	0.03	(0.04)	0.03	0.04	0.04	营运资本变动	504	1698	92	177	245
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其它	4058	1460	(60)	(23)	(24)
每股净资产	3.98	3.94	3.97	4.00	4.04	经营活动现金流	4486	3305	273	365	441
ROIC	—	—	1%	1%	1%	资本开支	0	84	(300)	(300)	(300)
ROE	1%	—	1%	1%	1%	其它投资现金流	16	1058	0	0	0
毛利率	10%	9%	19%	19%	19%	投资活动现金流	8822	8247	(303)	(303)	(303)
EBIT Margin	-4%	-6%	3%	3%	3%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-3%	-5%	4%	4%	4%	负债净变化	(191)	(590)	0	0	0
收入增长	4%	-16%	-2%	-1%	0%	支付股利、利息	(10)	0	(8)	(8)	(9)
净利润增长率	-109%	-232%	—	5%	10%	其它融资现金流	(678)	(1889)	138	46	(29)
资产负债率	69%	62%	61%	61%	60%	融资活动现金流	(1081)	(3069)	130	38	(38)
股息率	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	现金净变动	(324)	(79)	100	100	100
P/E	94.3	—	87.8	83.8	75.9	货币资金的期初余额	3561	3238	3159	3259	3359
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	货币资金的期末余额	3238	3159	3259	3359	3459
EV/EBITDA	—	—	54.6	52.7	51.3	企业自由现金流	0	905	111	205	283
						权益自由现金流	0	(1575)	88	90	93

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所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



更多研报关注公众号：请研纪要更新