www.research.cicc.com

慕思股份

收入短期承压，AI 智能睡眠业务持续推进



柳政甫 分析员
轻工
SAC 执证编号：S0080521120007
SFC CE Ref：BTC661
zhengfu.liu@cicc.com.cn

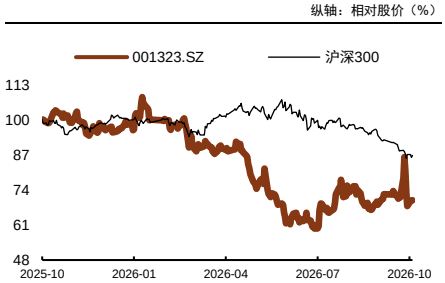


刘玉雯 分析员
轻工
SAC 执证编号：S0080524070017
yuwen3.liu@cicc.com.cn

维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
001323.SZ	→ 跑赢行业	人民币 23.00

股票代码	001323.SZ
最新收盘价	人民币 18.09
52 周最高价/最低价	人民币 28.33~14.81
总市值(亿)	人民币 78.7



(人民币 百万)	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入	5,603	5,227	5,265	5,345
增速	0.4%	-6.7%	0.7%	1.5%
归属母公司净利润	767	536	332	408
增速	-4.4%	-30.2%	-38.0%	22.9%
扣非后净利润	723	397	332	408
增速	-7.7%	-45.1%	-16.4%	22.9%
每股净利润	1.76	1.23	0.76	0.94
每股净资产	10.38	10.21	9.25	9.88
每股股利	1.58	1.72	0.31	0.38
每股经营现金流	2.51	0.89	1.74	1.86
市盈率	10.3	14.7	23.7	19.3
市净率	1.7	1.8	2.0	1.8
EV/EBITDA	6.5	8.5	11.1	9.1
股息收益率	8.8%	9.5%	1.7%	2.1%
平均总资产收益率	10.3%	7.0%	4.5%	5.7%
平均净资产收益率	16.8%	12.0%	7.8%	9.8%

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

业绩回顾

3Q26 业绩符合我们预期

公司发布 3Q26 业绩：实现收入 12.22 亿元，同比-4.83%；归母净利润 0.58 亿元，同比-46.97%；扣非归母净利润 0.50 亿元，同比-38.25%。业绩符合我们预期。

发展趋势

1、3Q26 收入端具备韧性，终端需求偏弱背景下经营基本盘尚稳。利润端承压，主要受毛利率同比回落、理财收益及公允价值变动收益收缩、存货减值与固定资产处置损失增加共同拖累。我们认为，虽然短期盈利承压，展望未来，收入端有望在存量换新与头部份额集中支撑下逐步筑底。

2、毛利率及费用率短期承压，经营现金流改善。3Q26 毛利率 50.80%，同比-2.39ppt；期间费用率 45.45%，同比+1.09ppt，销售/管理/研发/财务费用率分别为 32.57%/6.89%/5.47%/0.51%，同比分别+0.35/+0.08/+0.72/-0.06ppt。毛利率下降叠加费用率提升，短期盈利能力承压。综合影响下，3Q26 归母净利率 4.74%，同比-3.77ppt。经营性现金流净额 1.92 亿元，同比增加约 1.25 亿元，经营现金流明显改善。

3、AI 智能睡眠产品持续迭代，渠道升级及费用优化有望推动经营改善。AI 产品方面，公司 9 月推出 T12 端侧 AI 智能床及新款智能枕，依托本地算力实现睡眠感知及模型运算，进一步强化产品差异化竞争力。渠道方面，公司深化与华为鸿蒙智选生态合作，持续推进智慧睡眠直营门店布局及 AI 产品在华为全屋智能门店上样，扩大终端覆盖范围。费用方面，公司计划优化品牌宣传及线上流量投放结构，向高转化效率渠道倾斜。我们看好 AI 新品推广、渠道效率提升及费用优化带来的经营改善。

盈利预测与估值

考虑到市场需求下滑，我们下调 2026/2027 年归母净利润 22%/11%至 3.32/4.08 亿元，对应 2026/2027 年 24/19 倍 P/E。维持跑赢行业评级。考虑四季度估值年份切换到 2027 年，我们下调目标价 12%至 23 元，对应 2027 年 25 倍 P/E，较当前股价有 27.1%的上行空间。

风险

行业竞争加剧，地产景气度下行，原材料价格大幅波动。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、引用、复制、传播、修改等，如有未经许可的行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E
利润表				
营业收入	5,603	5,227	5,265	5,345
营业成本	2,797	2,543	2,573	2,575
税金及附加	52	52	53	54
销售费用	1,403	1,605	1,711	1,688
管理费用	515	551	589	598
财务费用	-26	11	16	17
其他	64	164	66	64
营业利润	920	618	388	478
营业外收支	-1	-1	0	0
利润总额	919	618	388	478
所得税	151	89	56	69
少数股东损益	0	-7	0	0
归属母公司净利润	767	536	332	408
扣非后净利润	723	397	332	408
EBITDA	1,154	923	751	892
资产负债表				
货币资金	1,386	1,167	536	664
应收账款及票据	132	161	162	157
预付款项	97	127	128	128
存货	208	288	277	278
其他流动资产	2,804	2,262	2,361	2,461
流动资产合计	4,628	4,004	3,465	3,688
固定资产及在建工程	2,366	2,381	2,213	2,041
无形资产及其他长期资产	685	1,239	1,434	1,583
非流动资产合计	3,051	3,620	3,647	3,623
资产合计	7,679	7,625	7,112	7,311
短期借款	1,071	1,151	992	864
应付账款及票据	1,583	1,424	1,469	1,470
其他流动负债	384	308	317	297
流动负债合计	3,038	2,883	2,778	2,632
长期借款和应付债券	0	26	12	19
其他非流动负债	123	273	296	359
非流动负债合计	123	299	308	377
负债合计	3,161	3,181	3,086	3,009
归母所有者权益	4,518	4,441	4,023	4,299
少数股东权益	0	3	3	3
负债及股东权益合计	7,679	7,625	7,112	7,311
现金流量表				
净利润	767	536	332	408
折旧和摊销	261	287	347	398
营运资本变动	81	-380	62	-12
其他	-19	-58	16	16
经营活动现金流	1,091	385	758	810
资本开支	-381	-223	-154	-154
其他	-1,756	268	-113	-113
投资活动现金流	-2,137	45	-266	-266
股权融资	0	11	0	0
银行借款	638	110	-188	-138
其他	-960	-269	-934	-277
筹资活动现金流	-321	-148	-1,123	-415
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0
现金净增加额	-1,368	282	-631	128

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.4%	-6.7%	0.7%	1.5%
营业利润	-4.7%	-32.8%	-37.2%	22.9%
EBITDA	0.2%	-20.0%	-18.6%	18.7%
净利润	-4.4%	-30.2%	-38.0%	22.9%
扣非后净利润	-7.7%	-45.1%	-16.4%	22.9%
盈利能力				
毛利率	49.2%	50.3%	50.1%	50.8%
营业利润率	16.4%	11.8%	7.4%	8.9%
EBITDA 利润率	20.6%	17.7%	14.3%	16.7%
净利润率	13.7%	10.2%	6.3%	7.6%
扣非后净利率	12.9%	7.6%	6.3%	7.6%
偿债能力				
流动比率	1.52	1.39	1.25	1.40
速动比率	1.45	1.29	1.15	1.30
现金比率	0.46	0.40	0.19	0.25
资产负债率	41.2%	41.7%	43.4%	41.2%
净债务资本比率	净现金	0.2%	11.6%	5.1%
回报率分析				
总资产收益率	10.3%	7.0%	4.5%	5.7%
净资产收益率	16.8%	12.0%	7.8%	9.8%
每股指标				
每股净利润(元)	1.76	1.23	0.76	0.94
每股净资产(元)	10.38	10.21	9.25	9.88
每股股利(元)	1.58	1.72	0.31	0.38
每股经营现金流(元)	2.51	0.89	1.74	1.86
估值分析				
市盈率	10.3	14.7	23.7	19.3
市净率	1.7	1.8	2.0	1.8
EV/EBITDA	6.5	8.5	11.1	9.1
股息收益率	8.8%	9.5%	1.7%	2.1%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

慕思股份创立于 2004 年，从事健康睡眠系统的研发、生产和销售，主要产品包括中高端床垫、床架、床品和其他产品等，其中床垫为公司核心产品。经过 19 年的发展，目前已是国内领先的床垫生产企业和健康睡眠品牌。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、分销、复制、传播）或修改等，如有未经许可的行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

图表 1：盈利预测调整表

百万人民币	2026E			2027E		
	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
营业收入	5,265	5,265	0.0%	5,517	5,345	-3.1%
营业成本	2,573	2,573	0.0%	2,662	2,575	-3.3%
毛利	2,639	2,639	0.0%	2,799	2,716	-3.0%
销售费用	1,644	1,711	4.1%	1,738	1,688	-2.9%
管理费用	547	589	7.7%	573	598	4.3%
财务费用	17	16	-6.6%	21	17	-17.7%
营业利润	497	388	-21.8%	534	478	-10.6%
利润总额	97	388	-21.8%	534	478	-10.6%
归属母公司净利润	425	332	-21.8%	457	408	-10.6%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 2：业绩回顾表

（人民币百万元）	1Q24A	1H24A	3Q24A	2024A	1Q25A	1H25A	3Q25A	2025A	1Q26A	1H26A	3Q26A	YoY
营业收入	**1,201**	**2,629**	**1,249**	**5,603**	**1,121**	**2,478**	**1,284**	**5,227**	**1,187**	**2,491**	**1,222**	-4.83%
毛利	602	1,348	623	2,806	581	1,286	683	2,684	609	1,290	621	-9.10%
营业利润	**169**	**446**	**173**	**920**	**157**	**408**	**128**	**618**	**102**	**197**	**61**	-52.37%
净利润	**141**	**373**	**149**	**767**	**118**	**358**	**109**	**536**	**88**	**186**	**58**	-46.97%
全面摊薄每股收益（元）	**0.32**	**0.86**	**0.34**	**1.76**	**0.27**	**0.82**	**0.25**	**1.23**	**0.20**	**0.43**	**0.13**	-46.97%
毛利率	50.2%	51.3%	49.9%	50.1%	51.8%	51.9%	53.2%	51.3%	51.3%	51.8%	50.8%	-2.4ppt
营业利润率	14.1%	17.0%	13.9%	16.4%	14.0%	16.5%	10.0%	11.8%	8.6%	7.9%	5.0%	-5ppt
净利润率	11.8%	14.2%	11.9%	13.7%	10.5%	14.4%	8.5%	10.2%	7.4%	7.4%	4.7%	-3.8ppt

注：此处毛利率计算公式为（营业收入-营业成本）/营业收入，与第 2 页中计算方式不同；此处净利润为归母净利润

资料来源：iFinD，中金公司研究部

图表 3：季度拆分表

百万元	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	3Q26YoY
营业总收入	**1,201**	**1,428**	**1,249**	**1,725**	**1,121**	**1,356**	**1,284**	**1,466**	**1,187**	**1,304**	**1,222**	**-4.8%**
营业成本	-599	-683	-626	-889	-540	-652	-601	-751	-578	-624	-601	0.0%
毛利	602	745	623	836	581	705	683	715	609	681	621	-9.1%
税金及附加	-9	-14	-13	-16	-10	-14	-13	-14	-11	-13	-12	-12.0%
销售费用	-319	-343	-315	-426	-287	-379	-414	-526	-369	-422	-398	-3.8%
管理费用	-81	-81	-94	-54	-82	-84	-87	-73	-84	-84	-84	-3.8%
研发费用	-46	-52	-54	-54	-44	-56	-61	-63	-54	-60	-67	9.6%
财务费用	8	13	2	2	-3	-3	-7	3	-6	-1	-6	-14.2%
营业利润	**169**	**277**	**173**	**301**	**157**	**251**	**128**	**82**	**102**	**95**	**61**	**-52.4%**
营业外收入	1	1	2	1	2	0	4	-1	0	3	0	-96.4%
营业外支出	-1	-2	-1	-2	-2	-1	-2	-1	-1	-1	-1	-29.0%
税前利润	169	275	174	300	156	251	130	80	102	96	60	-54.0%
所得税	-28	-44	-25	-55	-38	-12	-23	-16	-15	-1	-4	-82.2%
净利润	**141**	**232**	**149**	**245**	**118**	**240**	**109**	**69**	**88**	**97**	**58**	**-47.0%**
扣非净利润	**133**	**228**	**129**	**233**	**119**	**166**	**81**	**31**	**75**	**107**	**50**	**-38.3%**
财务比率	**1Q24**	**2Q24**	**3Q24**	**4Q24**	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**3Q26YoY**
毛利率	50.2%	52.2%	49.9%	48.5%	51.8%	51.9%	53.2%	48.8%	51.3%	52.2%	50.8%	-2.39ppt
期间费用率	36.4%	32.4%	36.9%	30.8%	37.1%	38.5%	44.4%	45.0%	43.2%	43.5%	45.4%	1.09ppt
销售费用率	26.5%	24.1%	25.2%	24.7%	25.6%	27.9%	32.2%	35.9%	31.1%	32.4%	32.6%	0.35ppt
管理费用率	6.8%	5.7%	7.5%	3.1%	7.3%	6.2%	6.8%	5.0%	7.1%	6.4%	6.9%	0.08ppt
研发费用率	3.8%	3.6%	4.3%	3.1%	3.9%	4.1%	4.8%	4.3%	4.5%	4.6%	5.5%	0.72ppt
财务费用率	-0.7%	-0.9%	-0.2%	-0.1%	0.3%	0.3%	0.6%	-0.2%	0.5%	0.1%	0.5%	-0.06ppt
营业利润率	14.1%	19.4%	13.9%	17.4%	14.0%	18.5%	10.0%	5.6%	8.6%	7.2%	5.0%	-4.98ppt
净利润率	11.8%	16.2%	11.9%	14.2%	10.5%	17.7%	8.5%	4.7%	7.4%	7.4%	4.7%	-3.77ppt
扣非净利润率	11.1%	15.9%	10.4%	13.5%	10.6%	12.3%	6.3%	2.1%	6.3%	8.2%	4.1%	-2.22ppt

注：此处毛利率计算公式为（营业收入-营业成本）/营业收入，与第 2 页中计算方式不同；此处净利润为归母净利润

资料来源：iFinD，中金公司研究部

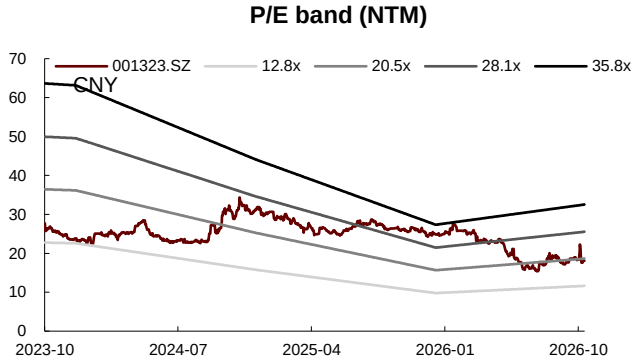
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人或（转发、转载、传播、复制、传阅、修改等）加有小道消法行为。中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiantie.com/pdfmaster

图表 4：可比公司估值表

股票代码	公司名称	收盘价	净利润（财报货币 百万）			每股收益（财报货币）			市盈率			财报货币	交易货币
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E		
01999.HK	敏华控股*	2.25	1,812(a)	1,826(a)	1,880(a)	0.47(a)	0.47(a)	0.48(a)	4.8(a)	4.8(a)	4.6(a)	HKD	HKD
603816.SH	顾家家居*	24.10	1,790	1,751	2,011	1.93	1.89	2.17	12.5	12.7	11.1	CNY	CNY
603833.SH	欧派家居*	29.87	1,997	1,366	1,598	3.30	2.25	2.64	9.1	13.2	11.3	CNY	CNY
002572.SZ	索菲亚*	7.50	901	121	234	0.94	0.13	0.24	8.0	59.6	30.8	CNY	CNY
603801.SH	志邦家居*	5.79	205	19	107	0.47	0.04	0.25	12.3	130.2	23.5	CNY	CNY
300616.SZ	尚品宅配	11.04	-248	15	72	-1.19	0.07	0.32	N.M.	159.5	33.2	CNY	CNY
603898.SH	好莱客*	12.05	220	224	226	0.71	0.72	0.73	17.0	16.8	16.6	CNY	CNY
301061.SZ	匠心家居*	35.09	857	768	992	3.02	2.70	3.49	11.6	13.0	10.1	CNY	CNY
603326.SH	我乐家居	6.70	174	n.a.	n.a.	0.55	n.a.	n.a.	13.6	N.M.	N.M.	CNY	CNY
001323.SZ	慕思股份*	18.09	536	332	408	1.23	0.76	0.94	14.7	23.7	19.3	CNY	CNY
603313.SH	梦百合	5.79	-10	108	256	-0.02	0.19	0.45	N.M.	35.2	14.9	CNY	CNY
603818.SH	曲美家居	3.82	-149	69	118	-0.22	0.10	0.17	N.M.	38.9	22.7	CNY	CNY
600337.SH	ST 美克	3.42	-2,104	n.a.	n.a.	-1.47	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	CNY	CNY
688475.SH	萤石网络*	29.24	567	785	889	0.72	1.00	1.13	40.6	29.3	25.9	CNY	CNY

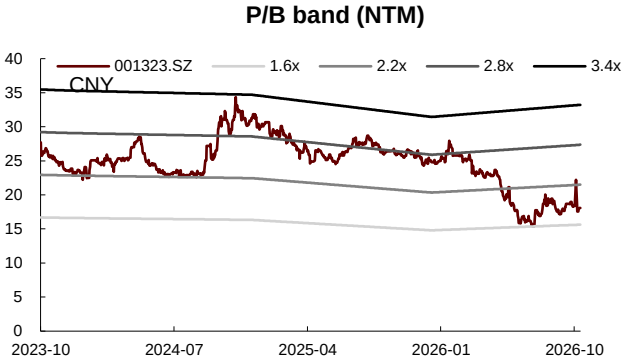
注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据；其余使用市场一致预期
标有(a)的数值所对应的年份为本列顶部所示年份之后的一年
A 股收盘于北京时间 2026-10-28；港股收盘于北京时间 2026-10-28；美股收盘于北京时间 2026-10-28
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

图表 5：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 6：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、传播、复制、传阅）、修改等，如有未经许可行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。



本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、转售、修改等，如有未经许可的行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtie.com/pdfmaster

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从https://research.cicc.com/footer/disclosures 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：樊荣

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人或（转发、传播、复制、传播、修改等）如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiaine.com/pdfmaster

北京 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、存储、复制、传播、修改等）、如有小道消法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanceinfo.com/pdfmaster