

5月投资策略暨五一假期总结

旅游量增价稳半径延长，板块关注政策发力与AI+进展

行业研究 · 行业投资策略

社会服务

投资评级：优于大市（维持评级）

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：杨玉莹

0755-81982942

yangyuying@guosen.com.cn

S0980524070006

核心观点：旅游量增价稳半径延长，板块关注政策发力与AI进展



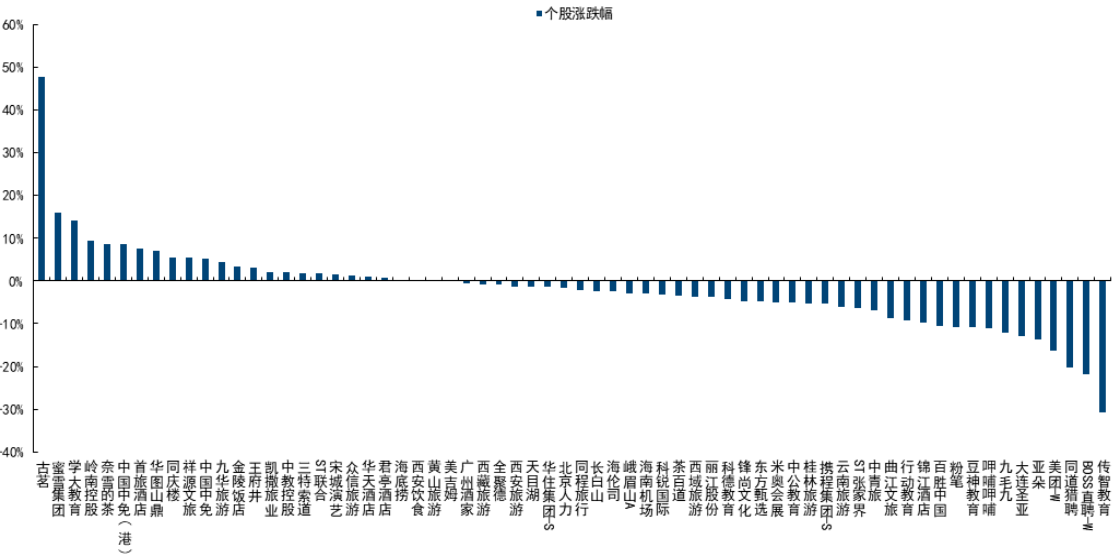
- **行情回顾：**4月社服板块跑赢基准1.42pct，关税扰动下政策促进方向与一季报绩优个股相对领涨，其中A股景区以及教育龙头相对居前，港股强供应链茶饮龙头领涨。五一假期，港美股市场教育绩优个股与AI+教育主题个股涨幅居前，OTA、酒店受益于出行景气亦收获良好表现。
- **五一假期总结：国内总花费增长8.0%，出游意愿不减、半径延长、消费力渐进修复。**量端，假期国内出游3.14亿人次，同比增长6.4%；交通运输部显示全社会跨区域人员流动量同比增长7.9%。价端，国内人均花费同比增长1.5%，估算恢复至2019年同期的90%，消费力渐进修复。得益于假期前半程大部分地区天气晴好，以及新增一天假期后拼假方案更丰富、部分地方文旅局发放消费券带动，假期旅游意愿向好，出游半径延长（同比增长5%），铁路、航空客流增速均超10%，而理性消费、为情绪价值买单则继续反映在反向旅游、展演旅游等结构性亮点。
- **子行业：假期免签入境趋势向好，国内酒店行业价格转增，景区客流存在分化，重点监测餐饮经营回暖。**1) **出入境游：**五一假期出入境人次同比增长28.7%，中国境内/中国港澳台居民/外国人分别增长21.2%/37.1%/43.1%，其中入境外国人中，适用免签政策入境同比增长72.7%。分目的地看日本航班量位列首位，日均航班恢复率达117.6%；携程平台假期出境游订单量同比增长2成，入境游订单同比增长130%。2) **酒店：**据酒店之家数据，五一假期所在周酒店行业REVPAR为192元，同比上涨11.5%，其中OCC+3.1%，ADR+6.4%，扭转前期价格回落态势，预计长线游占比提升有望带动住宿预订，同时县域高星级酒店结构性占比提升助力低线城市表现更优。3) **景区：**今年假期天气助力下大多景区客流表现好于去年，其中叠加交通改善、营销改善的景区增速更为突出。假期祥源文旅客接待量同比增长51.79%，表现领先；九华山接待游客同比增长29.93%，黄山同比增长13.7%；峨眉山景区同比增长25.06%，预计门票口径接近双位数增长；长白山因天气扰动影响客流表现；天目湖假期前4天客流同比增长5.31%。宋城演艺十二大千古情总场次同比增长24%，其中自营项目增长10%。4) **餐饮：**据商务部商务大数据监测，五一假期全国重点监测餐饮企业销售额同比增长8.7%环比24年国庆、25年春节假期均改善。5) **免税：**五一假期离岛免税购物金额5.1亿元/-7%，其中客单价同比+1%相对企稳，购物人数7.91万人次/-8%转化率仍有回落。
- **投资建议：**居民体验消费追求叠加行业政策红利驱动旅游趋势持续向好，建议在政策促进受益方向中优选自身边际改善的龙头，同时建议关注财报落地后板块AI+领域应用进展与布局机会，目前经济环境和市场风格下建议配置**同程旅行、学大教育、九华旅游、峨眉山A、首旅酒店、北京人力、科锐国际、海底捞、携程集团-S、美团-W、天立国际控股、中国东方教育**等。中线优选**中国中免、美团-W、华住集团-S、学大教育、携程集团-S、海底捞、天立国际控股、同程旅行、北京人力、BOSS直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、行动教育、宋城演艺、百胜中国、九毛九、海南机场、米奥会展、君亭酒店、峨眉山A、天目湖、三特索道、黄山旅游、广州酒家、首旅酒店、中青旅、奈雪的茶、东方甄选**等。
- **风险提示：**宏观、疫情等系统性风险；政策风险；收购低于预期、股东减持风险、市场资金风格变化等。

行情回顾：4月财报密集披露期绩优股领涨，假期港美股绩优教育股、出行龙头涨幅领先

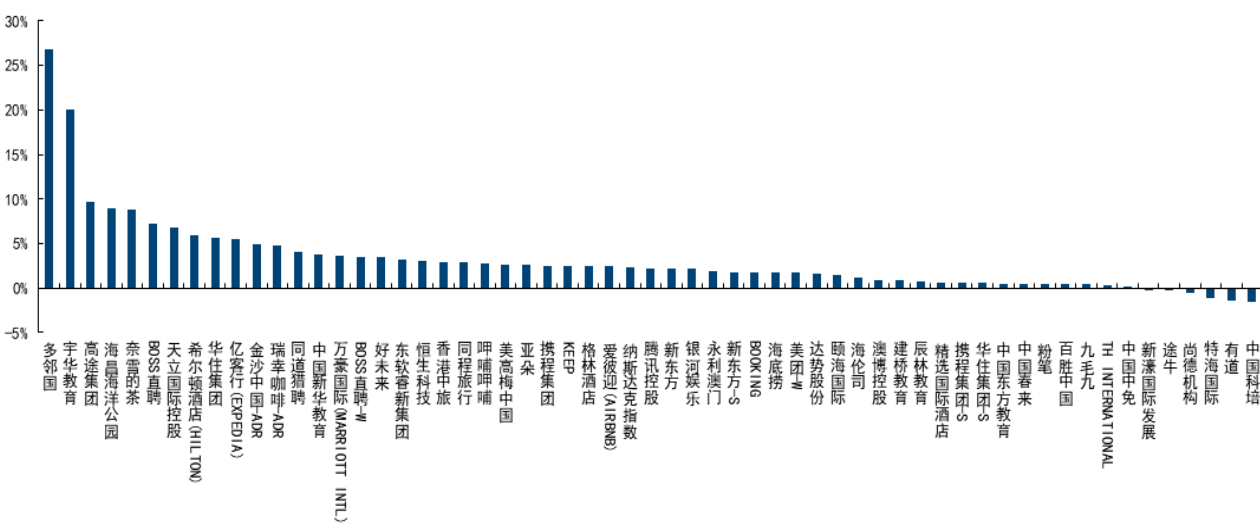


- 行情回顾：4月社服板块跑赢基准1.42pct，内需相关茶饮、旅游、教育龙头领涨。2025.4.1-4.30 A股消费者服务板块跌1.58pct，跑赢沪深300 1.42pct，一季报绩优个股相对领涨，其中A股叠加有低空催化的景区以及刚需教育板块领涨，港股强供应链茶饮龙头领涨。
- 五一假期，港美股市场教育绩优个股涨幅居前，酒店、OTA受益于出行景气亦收获良好表现。假期期间，海外市场中教育领涨，其他出行消费中酒店、OTA涨幅居前。其中多邻国AI+教育场景持续验证并上修全年业绩，股价领涨；天立国际控股、宇华教育等为代表的民办学历教育实现较优绩后涨幅。

图：2025.4.1-4.30板块个股涨跌幅



图：2025.5.1-5.5个股涨跌幅



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

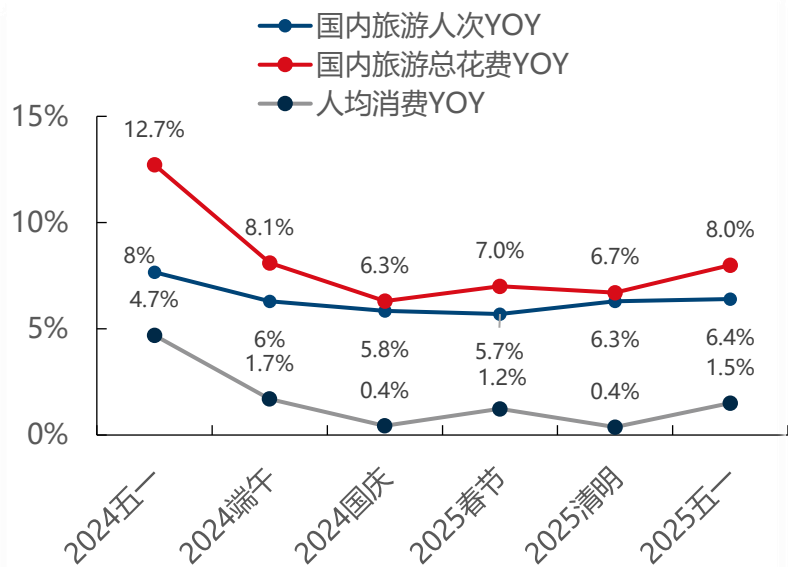
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

五一假期跟踪：假期远程交通增速突出，出游热度不减、出行半径延长



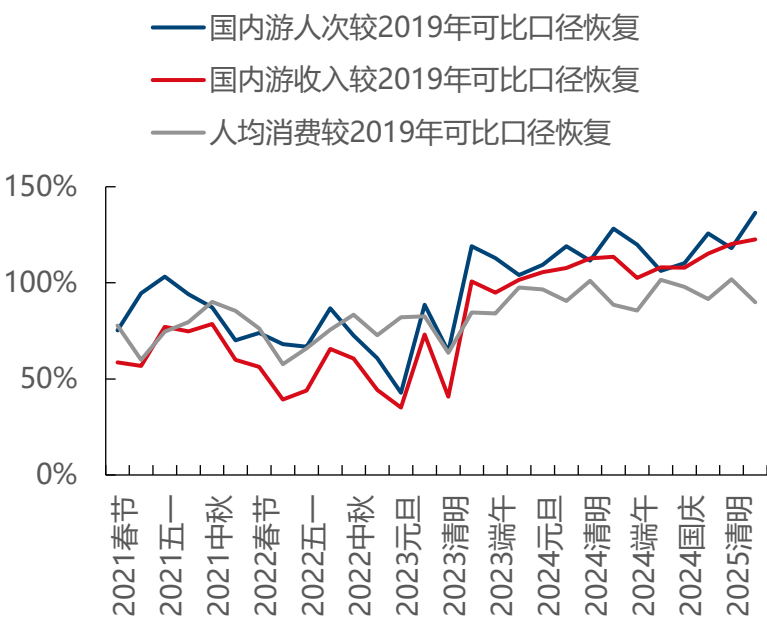
- 2025年五一假期国内游增长6.4%，国内总花费8.0%，出游意愿不减、消费意愿修复。经文化和旅游部数据中心测算，假期5天，全国国内出游3.14亿人次，同比增长6.4%；国内游客出游总花费1802.69亿元，同比增长8.0%；国内游人次与总花费增速环比春节、清明改善。
- 交通运输部数据显示，假期铁路航空客流增速均超10%。根据交通运输部，5月1日至5日预计全社会跨区域人员流动量累计14.65亿人次，同比增长7.9%，其中铁路/公路/水路/民航客运量同比增长10.8%/7.6%/23.8%/11.8%，长交铁路、民航增速环比改善突出。
- 我们分析得益于假期前半程全国大部分地区天气晴好，以及新增一天假期前后拼假方案更丰富（去年同期可选拼假方案为请3休9，今年为请4休10、请4休11）、部分地方文旅局发放消费券等带动，今年“五一”假期旅游需求意愿向好趋势延续、出游半径延长、出行花费持续修复。

图：国内游同比增速



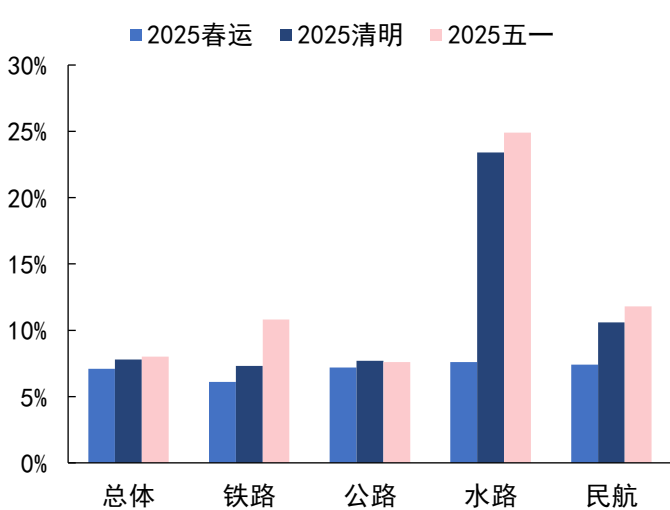
资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理

图：国内游较2019年恢复度



资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理

图：全社会跨区域流通人次同比增速



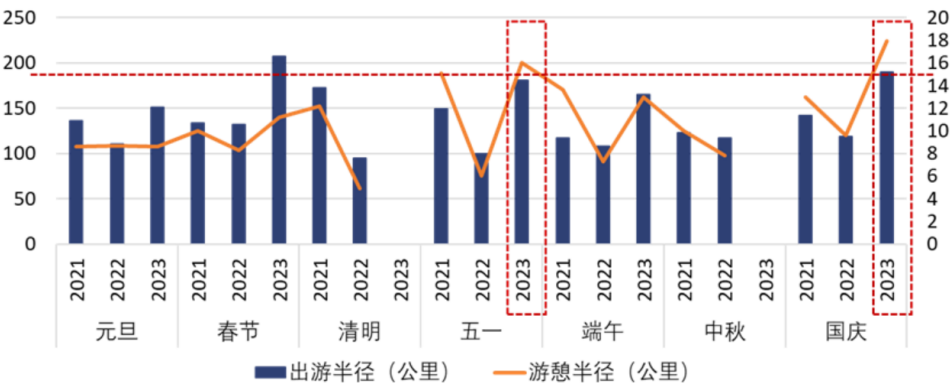
资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所整理

国内游结构亮点：拼假带动长线游，反向旅游趋势延续

■ **国内游亮点：**1) **拼假带动长线游。**去哪儿平台上“年假+公共假期”，五一提前两天出行、推迟两天回程的客流量同比增长超三成。根据携程景点玩乐数据显示，青海、新疆、宁夏、甘肃等西部长线目的地的景区门票销售额同比去年呈现1-2倍的大幅增长。根据文旅部数据，假期国内旅游者平均出游半径196.48公里，同比增长4.7%；目的地游憩平均半径22.15公里，同比增长31.8%；机票客流良好下假期民航经济舱均价同比2024年增长5.3%，扭转下滑态势。2) **下沉市场旅游热度延续。**游客更愿意为个性化情绪付费，为真实的需要买单，反向旅游、平替旅游、错峰旅游依然是这个假期的关键词。去哪儿平台假期县城酒店预订量同比增长30%，客源地看一线和新一线城市居民占比超过六成。3) **展演+旅游溢出效应突出。**全国共有超过60场明星演唱会在“五一”假期扎堆开唱，海口五一酒店预订量增幅最高，同比去年五一增3.4倍；成都陶喆演唱会、遂宁“超级音浪演唱会”累计吸引观众9.2万人次、门票收入6350万元，拉动综合消费4.3亿元。4) **租车自驾游。**全国人均租车消费较去年同期增长24%，平均租车时长延长至4天。

图：出行半径与休憩半径

图：机票价格同比企稳



资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所整理

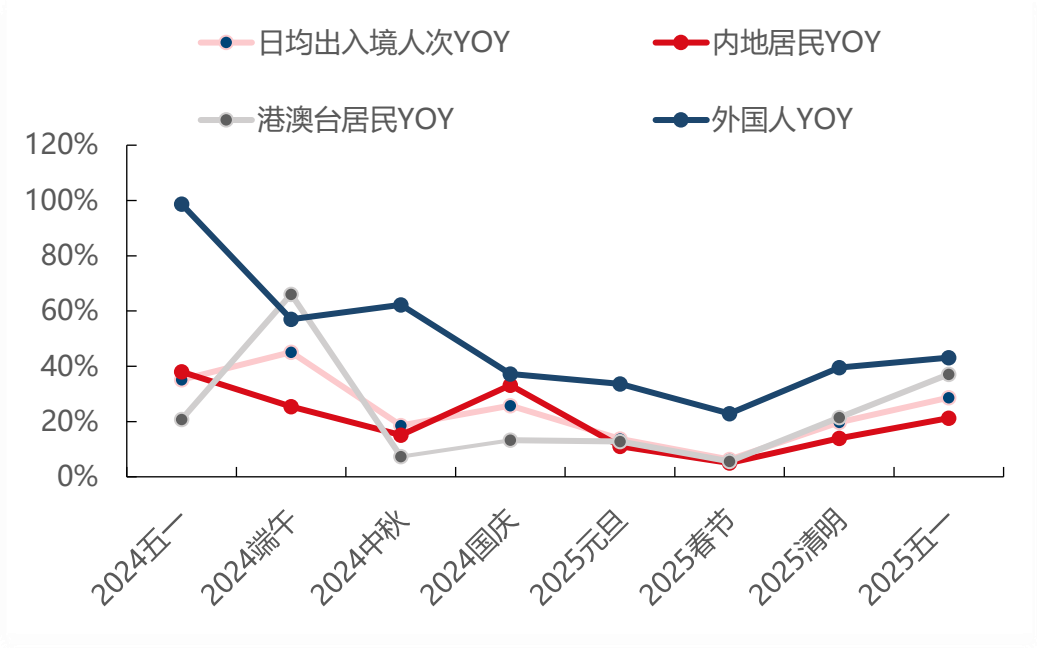
资料来源：中国天气网，国信证券经济研究所整理

出入境游：五一假期出入境人次同比增长28.7%，免签带动入境游热度不减



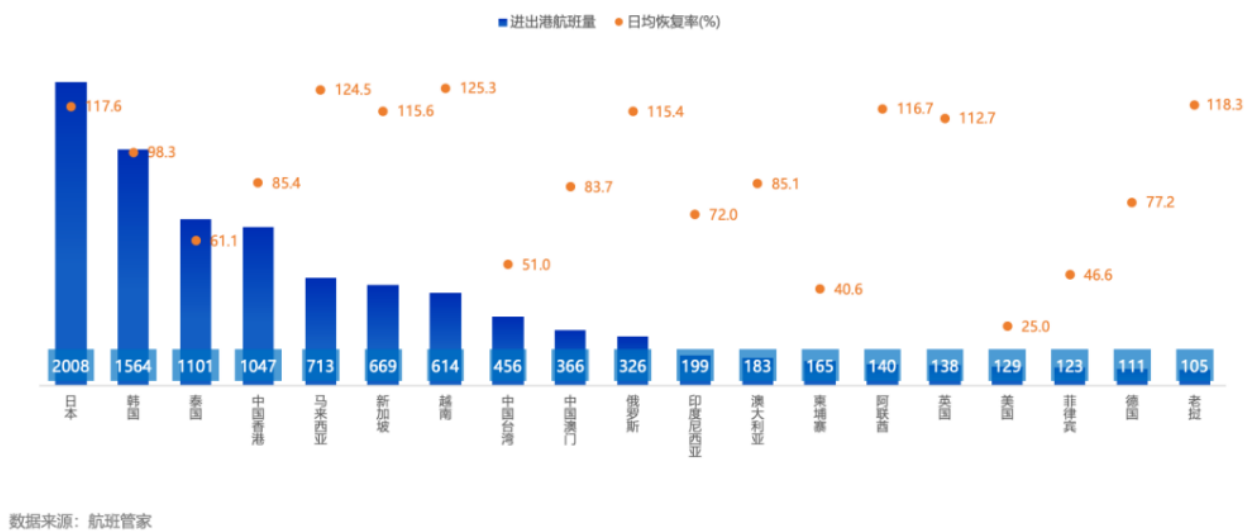
- 五一假期出入境人次同比增长28.7%。今年“五一”假期全国边检机关1089.6万人次中外人员出入境，日均217.9万人次，较去年“五一”假期增长28.7%。其中，境内居民出入境577.8万人次，较去年同期增长21.2%；中国港澳台居民出入境400.3万人次，较去年同期增长37.1%；外国人出入境111.5万人次，较去年同期增长43.1%；入境外国人中，适用免签政策入境38万人次，较去年同期增长72.7%。
- 根据航班管家，五一假期主要通航国际/地区中，往返日本航班量位列第一，日均航班恢复率达117.6%；往返泰国、中国台湾、柬埔寨、美国、菲律宾的日均恢复率未达到7成，往返韩国日均航班量恢复至19年的98.3%。出境游：携程平台假期出境游订单量同比增长2成，热门出境目的地有：日本、韩国、泰国、马来西亚、新加坡、美国、越南、印度尼西亚、澳大利亚、意大利。入境游：假期携程平台入境游订单同比增长130%，好于全国大盘，预计Trip.com快速扩张叠加政策红利处于获份额阶段。

图：出入境人次情况



资料来源：国家移民管理局，国信证券经济研究所整理

图：五一假期主要出境国家航班恢复率



资料来源：中国民航局，航班管家，国信证券经济研究所整理

酒店行业：五一假期所在周量价齐升，县域高星级酒店增势好于行业整体



- **五一假期酒店行业量价均有提升。**据酒店之家数据，五一假期所在周（2025-04-28-2025-05-04）VS（2024-04-29-2024-05-05），酒店行业REVPAR为192元，同比上涨11.5%，其中OCC+3.1%，ADR+6.4%，考虑总供给房间量增长8.1%后，上周酒店行业总间夜数同比增长13.4%。酒店行业整体表现出量价齐升态势。
- **县级高星酒店增速快于行业整体。**据美团旅行数据，今年“五一”假期，县城高星酒店预订量同比增长超80%；此外，同程旅行平台高星级酒店预订热度强于低星，其中四星级酒店预订热度同比增长54%，五星级酒店预订热度同比增长28%，低星级酒店预订热度同比增长24%。

图：酒店行业增速

	全部酒店			经济型酒店			中档型酒店			高档型酒店			豪华型酒店		
	OCC	ADR	RevPAR	OCC	ADR	RevPAR	OCC	ADR	RevPAR	OCC	ADR	RevPAR	OCC	ADR	RevPAR
2025-03-03 - 2025-03-09	-4%	-3%	-9%	-4%	-5%	-11%	-5%	-6%	-15%	-3%	-6%	-12%	-6%	-8%	-20%
2025-03-10 - 2025-03-16	2%	-2%	1%	2%	-4%	-2%	1%	-7%	-6%	6%	-7%	6%	4%	-7%	2%
2025-03-17 - 2025-03-23	0%	0%	0%	0%	-2%	-3%	-1%	-4%	-6%	0%	-3%	-3%	-1%	-5%	-6%
2025-03-24 - 2025-03-30	-1%	-1%	-3%	-1%	-2%	-4%	-2%	-6%	-9%	0%	-5%	-5%	-2%	-6%	-9%
2025-03-31 - 2025-04-06	-1%	0%	-1%	-1%	-1%	-2%	-1%	-5%	-6%	-2%	-3%	-6%	0%	-6%	-6%
2025-04-07 - 2025-04-13	-4%	-3%	-9%	-3%	-6%	-10%	-5%	-9%	-16%	-5%	-7%	-15%	-2%	-8%	-12%
2025-04-14 - 2025-04-20	0%	1%	0%	0%	-1%	-2%	-1%	-5%	-6%	-3%	-3%	-9%	1%	-4%	-3%
2025-04-21 - 2025-04-27	0%	1%	1%	0%	-2%	-1%	-1%	-5%	-6%	-3%	-4%	-8%	0%	-5%	-5%
2025-04-28 - 2025-05-04	3%	6%	12%	3%	4%	9%	4%	1%	7%	3%	1%	7%	-1%	-2%	-5%
	RevPAR					OCC					ADR				
	一线	新一线	二线	三线	四线及以下	一线	新一线	二线	三线	四线及以下	一线	新一线	二线	三线	四线及以下
2025-03-03 - 2025-03-09	-12%	-10%	-8%	-5%	-10%	-8%	-6%	-6%	-4%	-8%	-5%	-4%	-2%	0%	-2%
2025-03-10 - 2025-03-16	6%	-2%	0%	4%	2%	9%	4%	2%	3%	2%	-3%	-5%	-2%	0%	0%
2025-03-17 - 2025-03-23	-2%	3%	0%	3%	-3%	1%	2%	-1%	1%	-3%	-2%	1%	1%	2%	0%
2025-03-24 - 2025-03-30	-4%	-1%	-5%	1%	-2%	0%	0%	-3%	-1%	-2%	-4%	0%	-2%	2%	0%
2025-03-31 - 2025-04-06	0%	0%	-1%	2%	-1%	3%	1%	-1%	0%	-3%	-3%	0%	0%	2%	2%
2025-04-07 - 2025-04-13	-12%	-6%	-11%	-6%	-9%	-5%	-4%	-8%	-4%	-7%	-7%	-2%	-4%	-3%	-2%
2025-04-14 - 2025-04-20	5%	0%	0%	1%	1%	5%	1%	-1%	-1%	-1%	1%	-1%	0%	2%	2%
2025-04-21 - 2025-04-27	3%	1%	3%	1%	0%	4%	1%	1%	0%	-1%	-1%	-1%	2%	1%	2%
2025-04-28 - 2025-05-04	10%	9%	13%	16%	13%	6%	6%	4%	6%	5%	4%	3%	8%	10%	8%

资料来源：酒店之家，国信证券经济研究所整理

景区：五一假期头部景区客流整体优异，天气向好叠加地方政府促消费活动助力



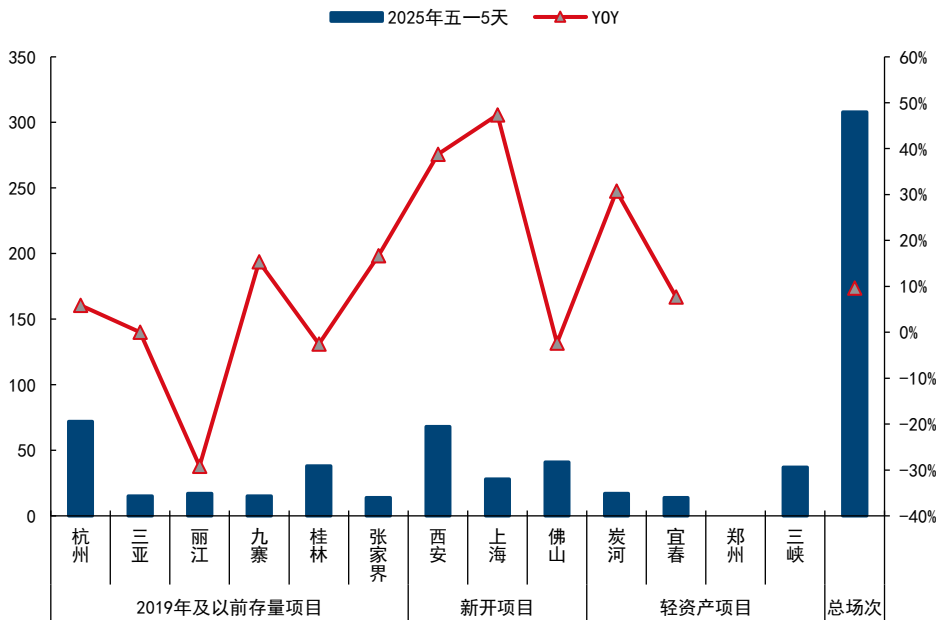
- **五一假期头部景区客流整体表现优异，天气同比向好叠加政府促消费带动。**去年重点景区多地后半程降雨扰动，今年整体天气更佳，整体客流增长良好。其中，**九华山风景区**接待游客23.42万人次、同比增长29.93%；假期地方政府策划“高铁银发专列游池州”“境外游客来池州”等活动，同时围绕强化市场供给，增发长三角市民旅游卡2万张，18家景区联动酒店民宿推出门票打折、组合套票等优惠。**黄山风景区**接待客流14.7万、同比增长13.7%；**峨眉山景区**全口径接待游客21万人次，比2024年同期增长25.06%，预计门票口径接近双位数增长。从休闲旅游景区看，假期前4天天目湖客流同比增长5.31%，营收同比增长6.55%。
- **宋城演艺：假期十二大千古情总场次同比增长24%，其中西安、上海自营项目表现突出。**五一假期12大《千古情》共演出379场、同比增长24%，接待游客210万人次、同比增长26%；其中自营项目增长10%，按照总场次数量排序，杭州+6%/西安+39%/佛山-2%/桂林-3%/上海+47%/丽江-29%/九寨+15%/三亚+0%/张家界+17%，西安、上海项目表现较为突出。

图：景区客流情况（单位：万人次）

上市公司	核心景区	2025五一黄金周	2024五一黄金周	同比变化	备注
祥源文旅	张家界百龙天梯、凤凰古城、齐云山、碧峰峡、莽山、丹霞山等	62.36	41.08	51.79%	
九华旅游	安徽九华山	23.4	18.0	29.9%	
峨眉山A	四川峨眉山	21	72.8	24.7%	此处为峨眉山市客流
黄山	安徽黄山	14.7	13.0	13.7%	
天目湖	江苏溧阳天目湖	/	/	5.31%	假期前4日
长白山	吉林长白山	/	9.65	预计下滑	景区天气扰动
丽江股份	云南玉龙雪山	/	/	预计索道客流个位数增长	

资料来源：各公司官网或官微，国信证券经济研究所整理

图：宋城演艺场次同比

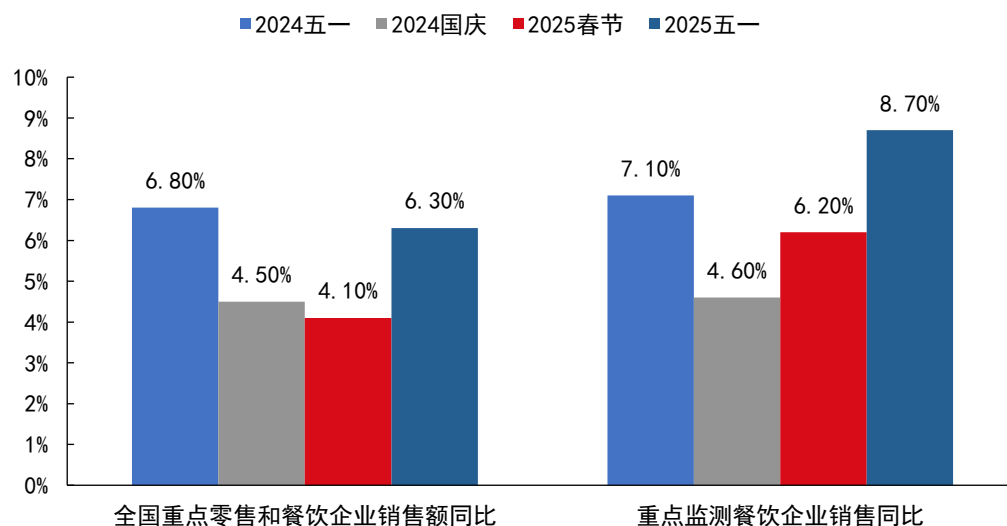


资料来源：官方公众号、国信证券经济研究所整理

本地生活：餐饮消费环比修复，重点餐饮企业销售额同比增长8.7%

■ **餐饮消费增速环比改善，消费力逐步修复。**据商务部商务大数据监测，五一假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长6.3%，全国重点监测餐饮企业销售额同比增长8.7%。在消费券带动及居民消费力渐进修复背景下，五一假期餐饮增速环比此前国庆、春节假期显著改善。参考微信支付数据，五一假期餐饮行业交易笔数同比增长12.3%。

图：全国重点监测零售与住宿销售同比增速



资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

图：微信支付五一数据报告



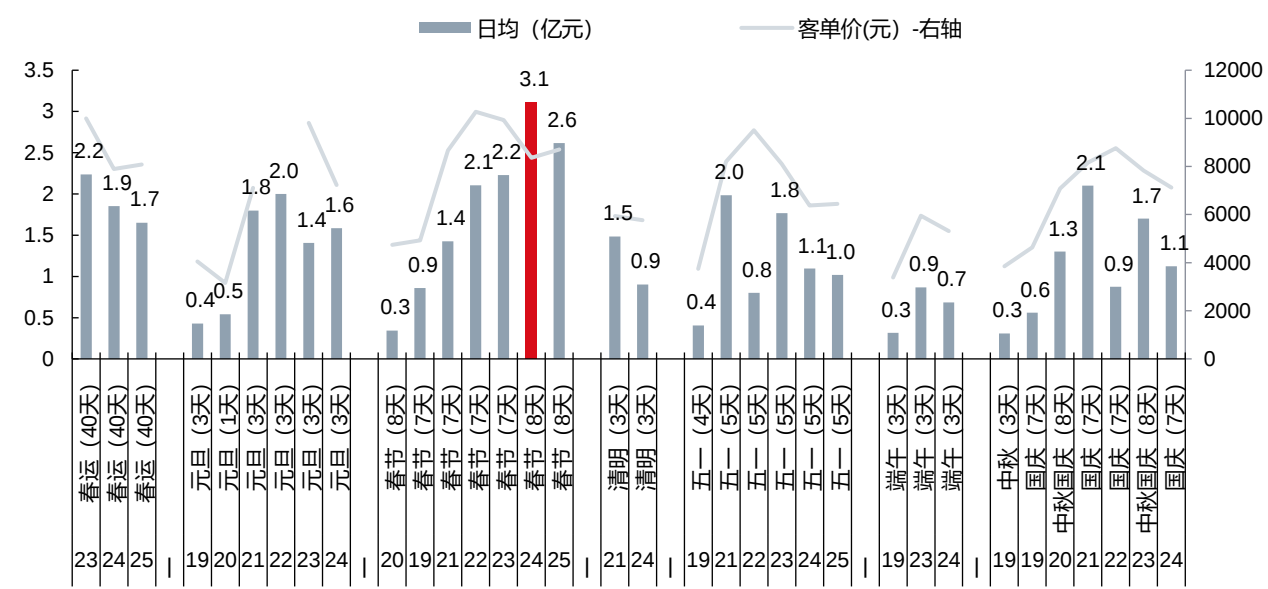
资料来源：官方公众号、国信证券经济研究所整理

免税：五一假期销售额同比下滑7%，转化率下滑客单价企稳



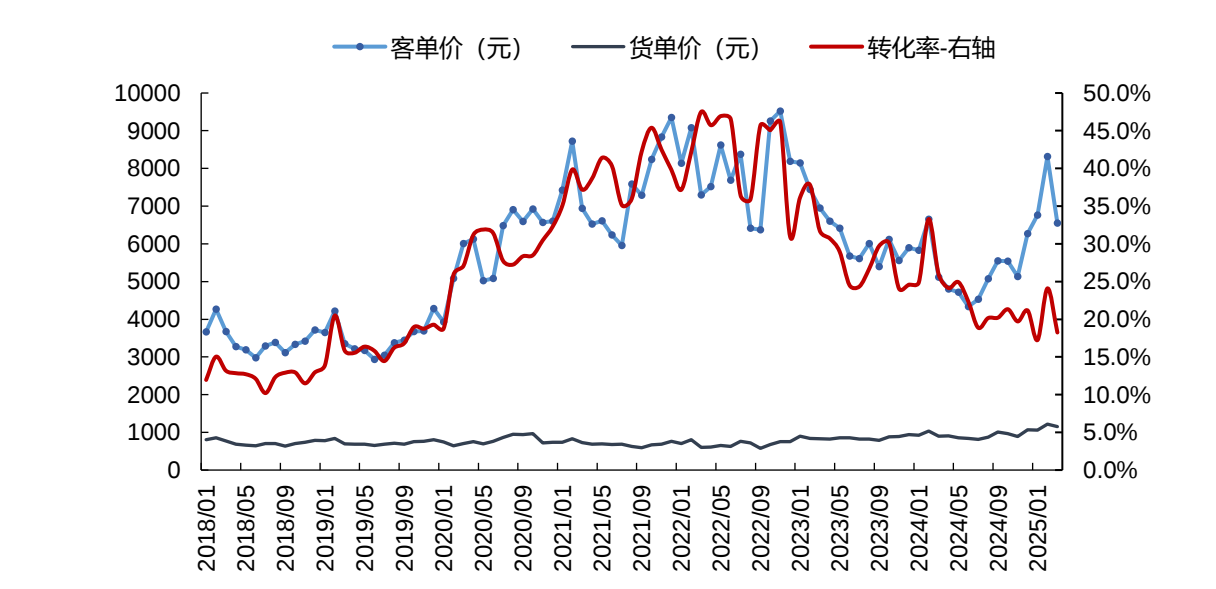
- **五一海口海关销售额同比下滑7%，转化率下滑但客单价相对企稳。**五一假期离岛免税购物金额5.1亿元/-7%，购物人数7.91万人次/-8%，客单价同比+1%，相对企稳。从进岛客流看，五一期间海口美兰机场/三亚凤凰机场累计旅客吞吐量同比增长2.5%/超19%，目前转化率同比仍有回落。
- **政府消费券发力，叠加演唱会经济带动免税购物修复。**今年3月海口海关口径离岛免税销售额同比下滑5.3%，环比1-2月的13%降幅逐步收窄，预计系政府消费券发力叠加展演经济等带动客流活力。

图：免税销售额增速



资料来源：海口海关，国信证券经济研究所整理

图：免税趋势变化



资料来源：海口海关，国信证券经济研究所整理

重点公司盈利预测及估值



附表：重点公司盈利预测及估值									
公司 代码	公司 名称	收盘价 25-5-6	投资评级	EPS			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
601888.SH	中国中免	64	优于大市	2.06	2.34	2.68	31	27	24
600515.SH	海南机场	4	优于大市	0.04	0.06	0.08	88	56	46
600754.SH	锦江酒店	24	优于大市	0.85	1.11	1.36	28	22	18
600258.SH	首旅酒店	15	优于大市	0.72	0.82	0.95	21	18	16
1179.HK	华住集团-S	26	优于大市	1.20	1.50	1.73	22	18	15
ATAT.O	亚朵	182	优于大市	12.17	15.03	18.13	19	15	12
301073.SZ	君亭酒店	22	优于大市	0.15	0.30	0.45	147	72	49
605108.SH	同庆楼	21	优于大市	0.38	0.85	1.30	56	25	16
603043.SH	广州酒家	16	优于大市	0.87	0.97	1.07	18	16	15
9922.HK	九毛九	2	优于大市	0.04	0.15	0.21	60	15	11
0520.HK	呷哺呷哺	1	优于大市	0.14	0.25		5	3	
6862.HK	海底捞	17	优于大市	0.84	0.97	1.10	20	17	15
9987.HK	百胜中国	44	优于大市	2.44	2.62	2.80	18	17	16
2150.HK	奈雪的茶	1	优于大市	0.06	0.14	0.24	19	8	5
3690.HK	美团-W	130	优于大市	7.16	8.43	10.69	18	15	12
9961.HK	携程集团-S	444	优于大市	25.28	25.56	29.34	18	17	15
0780.HK	同程旅行	19	优于大市	1.20	1.42	1.67	16	14	12
300144.SZ	宋城演艺	9	优于大市	0.40	0.43	0.50	23	22	19
603136.SH	天目湖	12	优于大市	0.39	0.47	0.56	30	25	21
000888.SZ	峨眉山A	13	优于大市	0.45	0.55	0.62	30	24	21
002159.SZ	三特索道	15	优于大市	0.93	1.04	1.16	16	14	13
600138.SH	中青旅	10	优于大市	0.48	0.62	0.77	20	16	13
603199.SH	九华旅游	37	优于大市	1.68	1.95	2.18	22	19	17
002033.SZ	丽江股份	9	优于大市	0.41	0.46	0.51	22	19	17
600054.SH	黄山旅游	12	优于大市	0.43	0.44	0.49	27	27	24
603099.SH	长白山	33	优于大市	0.60	0.73	0.85	55	45	39
300662.SZ	科锐国际	33	优于大市	1.04	1.44	1.72	32	23	19
600861.SH	北京人力	21	优于大市	1.40	2.06	1.78	15	10	12
BZ.O	BOSS直聘	15	优于大市	2.91	3.84	4.71	5	4	3
6100.HK	同道猎聘	3	优于大市	0.26	0.36	0.41	13	9	8
1797.HK	东方甄选	11	优于大市	0.97	1.12	1.28	12	10	9
0839.HK	中教控股	2	优于大市	0.77	0.84	0.90	3	3	3
9901.HK	新东方-S	5	优于大市	0.23	0.28	0.35	21	17	14
605098.SH	行动教育	38	优于大市	2.26	2.55	2.91	17	15	13
000526.SZ	学大教育	56	优于大市	1.48	2.06	2.47	38	27	23
002607.SZ	中公教育	3	优于大市	0.17	0.24	0.00	18	13	0
0667.HK	中国东方教育	5		0.23	0.29	0.33	23	19	0
2469.HK	粉笔	2	优于大市	0.26	0.33	0.40	8	6	5
1773.HK	天立国际控股	4	优于大市	0.27	0.37	0.50	14	10	7
300795.SZ	米奥会展	20	优于大市	0.78	1.17	1.39	26	17	15

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理 注：其中百胜中国、新东方-S为美元

- 一、宏观疫情等系统性风险，政策不及预期等。
- 二、行业竞争加剧。
- 三、国企改革进度节奏等低于预期，激励优化低于预期。
- 四、并购整合风险、商誉减值风险等。
- 五、扩张速度不及预期等。

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

分析师承诺

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。

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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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
GUOSEN SECURITIES

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楼

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