

## 出行板块进入低基数复苏阶段，重点关注环比改善持续提升方向

社会服务业

推荐(维持)

### 核心观点:

#### ● 板块表现:

本周社服行业涨跌幅为-1.11%，在所有31个行业中周涨跌幅排名第22位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：专业服务(+4.91%)，酒店餐饮(-1.75%)，教育(-9.50%)，旅游及景区(-0.89%)。

#### ● 重点公告&事件:

(1) 去哪儿：“520”酒店提前预订量超2019年4倍 95后消费力提升1倍；(2) 海南机场：4月旅客吞吐量215万人次 同比增长1143%；

#### ● 核心观点:

**免税：等待数据改善、政策催化。**近期板块持续回调，我们认为主要与行业高频数据未见明显改善，以及市场对消费整体预期较为悲观有关，因此行业后续机会主要与高频数据的环比改善以及政策催化相关。中长期维度，我们认为国内免税业消费回流逻辑未变，顶奢品牌开始进驻免税运营商项目已反映相关趋势变化，短期回调后将为长期布局提供契机。推荐中国中免，海南机场，建议关注王府井、海汽集团、海南发展、上海机场、白云机场、百联股份。

**会展：行业旺季来临，内外展公司业绩有望兑现。**会展业自4月开始进入旺季，Q2板块业绩从绝对和相对值角度看将迎来快速提升。近期米奥会展减持事项已落地，我们持续看好公司自主办展、合作办展、外延并购三轮驱动下，在一带一路、RCEP市场的成长空间。新增推荐国资会展龙头兰生股份（困境反转+会展中国战略打开成长空间）。

**旅游：国内游及澳门旅游业景气持续回升，推荐博彩及具备成长性的景区公司。**考虑出境游供给侧仍有诸多限制，预计Q2国内游+澳门博彩业景气有望继续上行。结合估值及增量项目储备情况，推荐天目湖、大丰实业、美高梅中国、金沙中国、银河娱乐。

**酒店：重点关注加盟商后续开店信心。**国内酒店行业中长期的供需、竞争格局均较为清晰，头部酒店集团受益于供给出清+轻资产扩张+中高端升级，仍是疫后行业复苏最大受益者，推荐锦江酒店、首旅酒店、华住集团-S、君亭酒店。

**餐饮：经营数据稳步修复，预期稳定后关注开店和新品牌孵化进展。**上市餐企开年至今经营恢复良好，此外伴随多个餐饮品牌开放加盟/类加盟机制，我们认为未来2-3年或将是强势品牌开店提速的最佳阶段，推荐强品牌势能餐企九毛九、海伦司、奈雪的茶。

#### ● 风险提示:

疫情二次传播风险；宏观经济下行风险；行业竞争格局恶化风险。

### 分析师

顾熹阔

☎: 021-2025 2670

✉: guximin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

### 相关研究

【银河社服】行业周报：全球旅游已恢复至疫情前80%水平，米奥会展接入OpenAI服务

【银河社服】澳门博彩行业深度：市场快速复苏，新格局下博彩板块估值有望重塑

【银河社服】行业周报：澳门3月博彩毛收入再超预期，板块有望迎接戴维斯双击

## 目 录

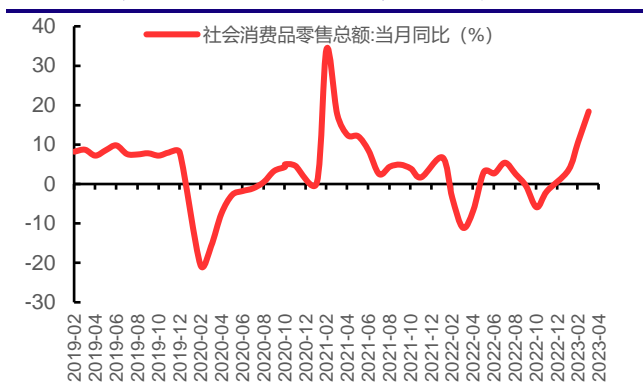
一、行业数据.....	2
(一) 社零：4月社零总额上升18.4%，线上线下零售齐升，餐饮飙升.....	2
(二) 机场：海南机场客流量明显高于去年同期.....	4
(三) 餐饮：餐饮品牌展店速度平稳.....	4
(四) 博彩：4月毛收入增长超预期.....	7
二、    行业要闻.....	8
(一) 机场&免税：.....	8
(二) 酒店&餐饮：.....	8
(三) 旅游新消费：.....	9
三、行情回顾.....	9
(一) 板块表现：.....	9
(二) 个股表现：.....	11
四、风险提示.....	12

## 一、行业数据

### (一) 社零：4月社零总额上升18.4%，线上线下零售齐升，餐饮飙升

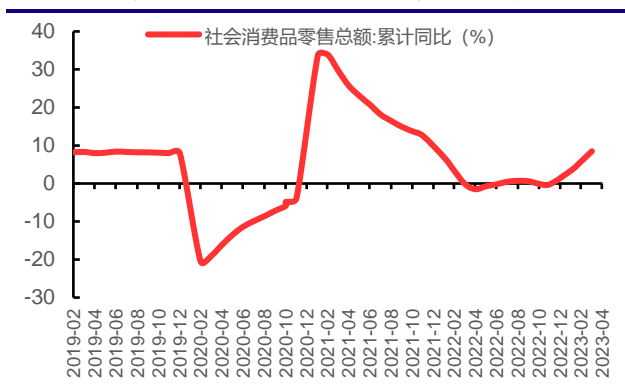
据国家统计局披露数据，2023年4月，我国社零零售总额达34910亿元，同比+18.4%；其中，除汽车以外的消费品零售额135719亿元，增长9.0%。

图1：社零总额：当月值及同比（截至2023年4月）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

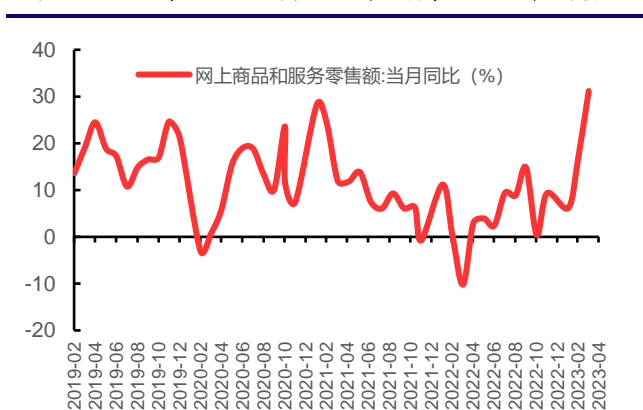
图2：社零总额：当累计及同比（截至2023年4月）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

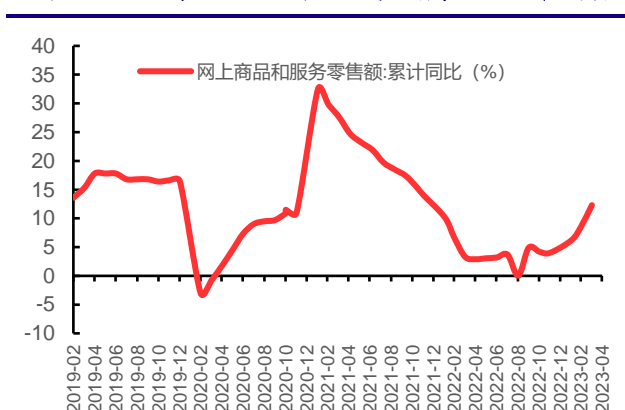
分渠道来看，4月份，全国网上零售额11245亿元，同比增长31.18%。1—4月份，全国网上零售额44108亿元，同比增长12.3%。其中，实物商品网上零售额37164亿元，增长10.4%，占社会消费品零售总额的比重为24.8%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长9.0%、13.5%、9.6%。

图3：网上社零总额：当月值及同比（截至2023年4月）



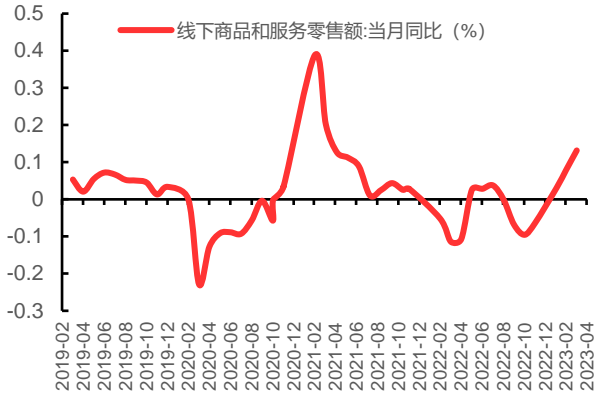
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图4：网上社零总额：累计值及同比（截至2023年4月）



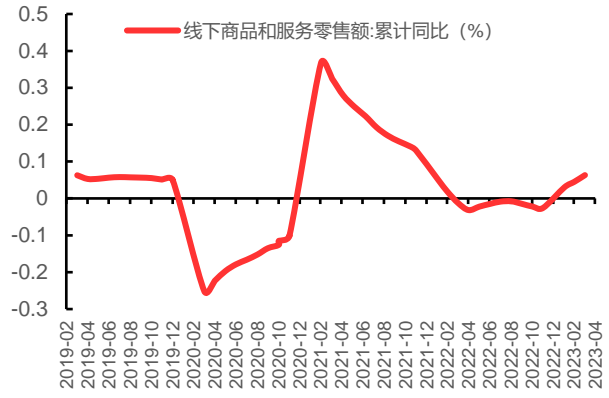
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图 5：线下社零总额：当月值及同比(截至 2023 年 4 月)



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

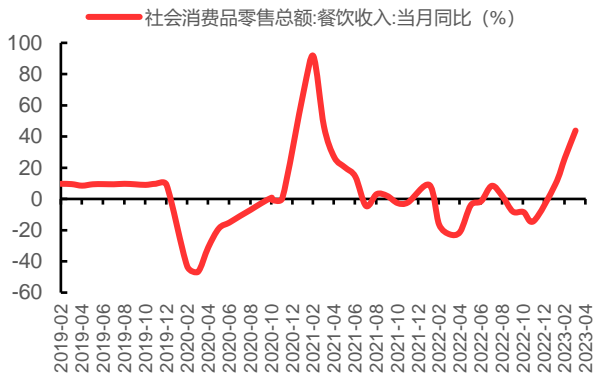
图 6：线下社零总额：累计值及同比(截至 2023 年 4 月)



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

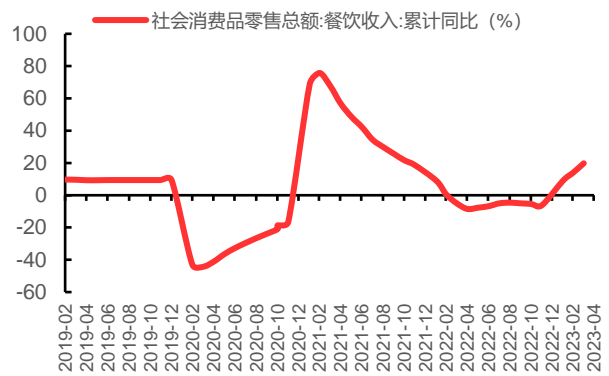
数据显示，4 月份社零总额中餐饮收入为 3751 亿元，同比+43.8%，明显回升。

图 7：社零:餐饮收入当月值及同比(截至 2023 年 4 月)



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

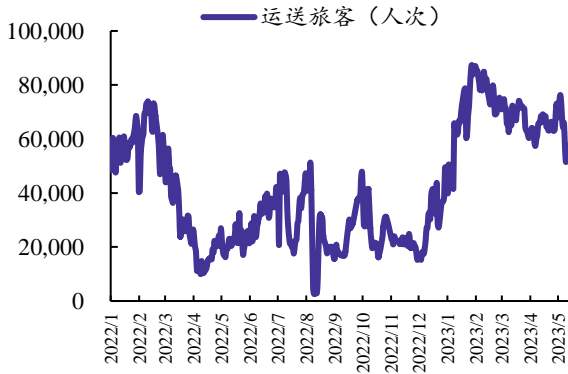
图 8：社零:餐饮收入累计值及同比(截至 2023 年 4 月)



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

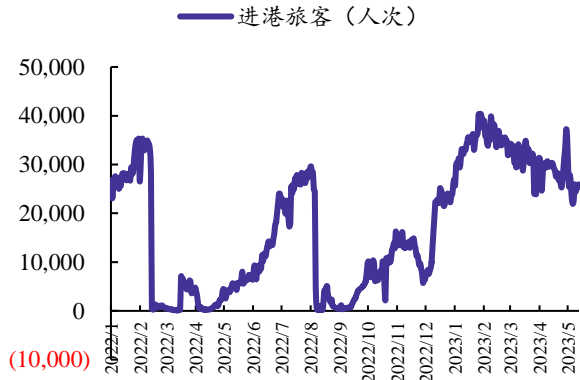
## (二) 机场：海南机场客流量明显高于去年同期

图 9：美兰机场运送旅客量（截止 2023 年 5 月 20 日）



资料来源：美兰机场官方微博，中国银河证券研究院

图 10：凤凰机场进港旅客量（截止 2023 年 5 月 20 日）



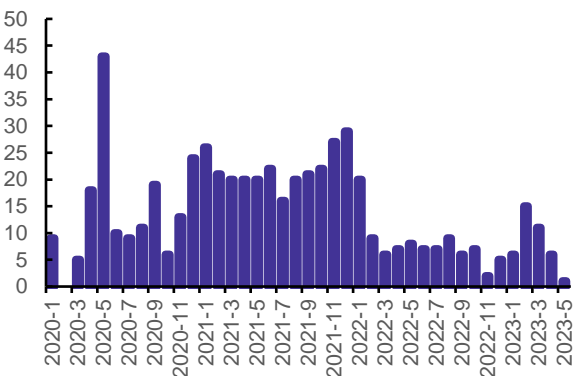
资料来源：凤凰机场官方微博，中国银河证券研究院

## (三) 餐饮：餐饮品牌展店速度平稳

### 1. 中式快餐

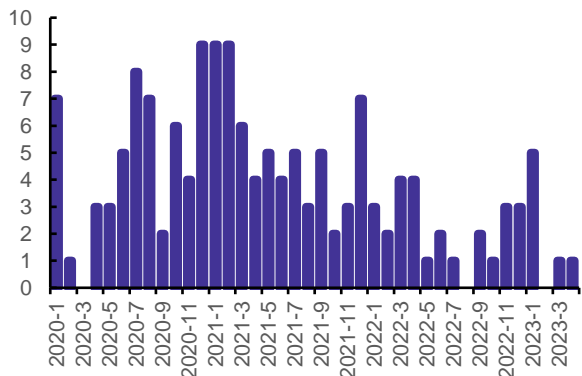
截至 5 月 20 日，老乡鸡门店总量 1107 家，2023 年 3 月开业 11 家，4 月开业 6 家，5 月开业 1 家；老娘舅门店总量 410 家，2023 年 1 月开业 5 家，3 月开业 1 家，4 月开业 1 家；乡村基门店总量 590 家，2023 年 3 月开业 2 家，4 月开业 1 家，5 月开业 3 家；大米先生门店总量 646 家，2023 年 3 月开业 3 家，4 月开业 10 家，5 月开业 2 家。

图 11：老乡鸡新店开业情况（截止 2023 年 5 月）



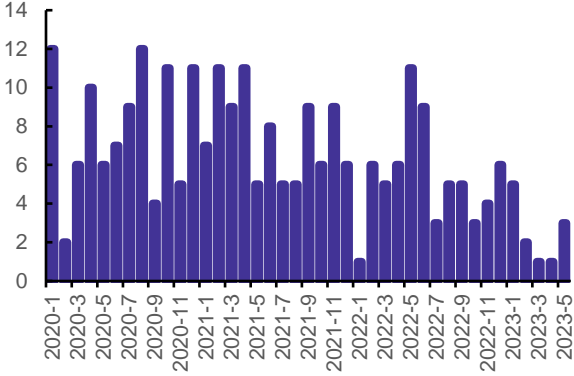
资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

图 12：老娘舅新店开业情况（截止 2023 年 5 月）



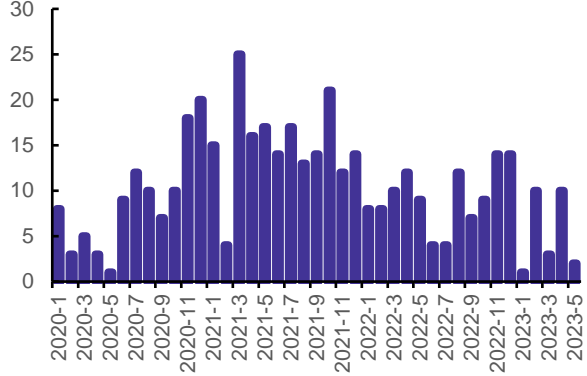
资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

图 13: 乡村基新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)



资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

图 14: 大米先生新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)

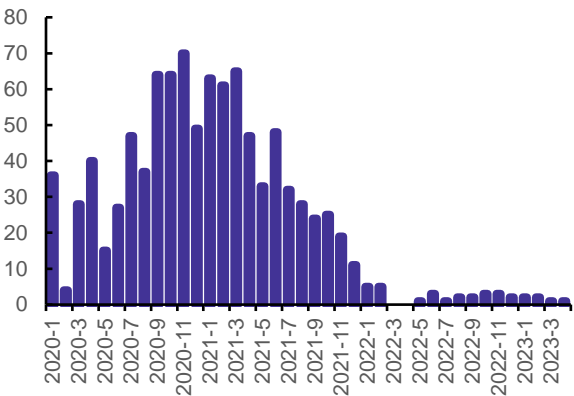


资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

## 2. 火锅

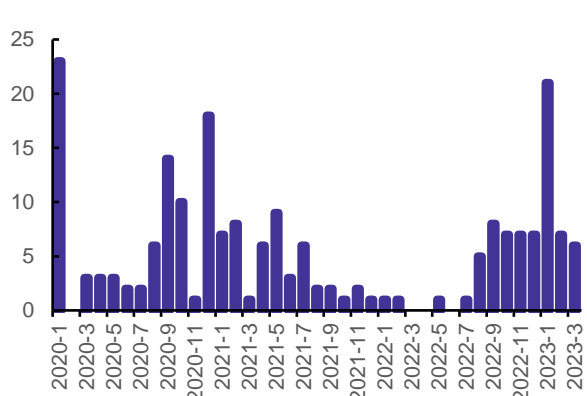
我们重点跟踪了海底捞、呷哺呷哺、凑凑、捞王、七欣天、怂火锅等 6 家代表品牌, 海底捞门店总量仍居第一 (截止 5 月 20 日, 总量达 1356 家)。且今年 1 季度, 多家火锅店都出现频繁展店行为, 其中, 海底捞 1 月、2 月均新开 2 家门店, 3 月新开 1 家门店; 呷哺呷哺 3 月新开 6 家门店、4 月新开 12 家门店, 5 月新开 6 家门店。凑凑 1 月新开 2 家门店、2 月新开 3 家门店, 3 月新开 2 家门店。捞王 1 月新开 1 家门店, 七欣天 2 月新开 8 家门店, 3 月新开 4 家门店。怂火锅 1 月新开 2 家门店, 4 月新开 6 家门店。

图 15: 海底捞新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)



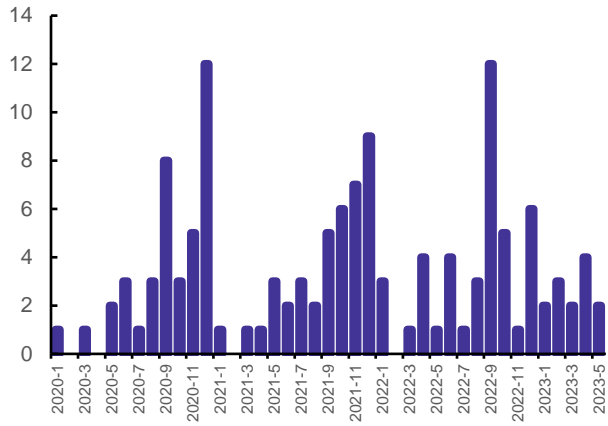
资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

图 16: 呷哺呷哺新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)



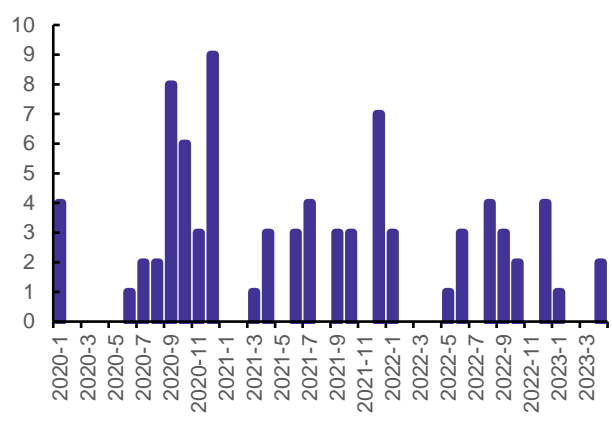
资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

图 17: 凑凑新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)



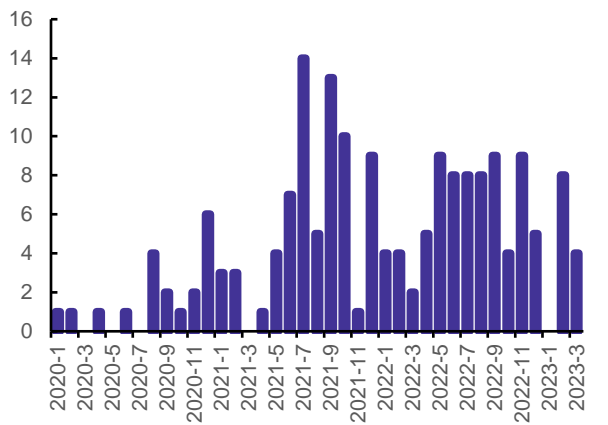
资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

图 18: 捞王新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)



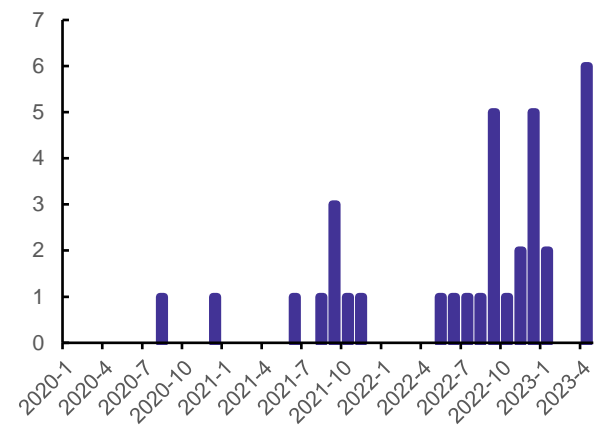
资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

图 19: 七欣天新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)



资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

图 20: 怂火锅新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)

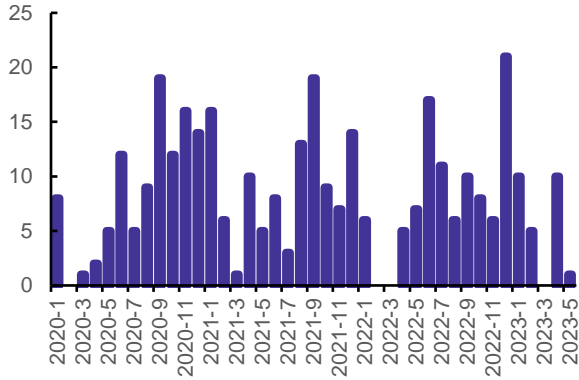


资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

### 3. 休闲餐饮&酒馆

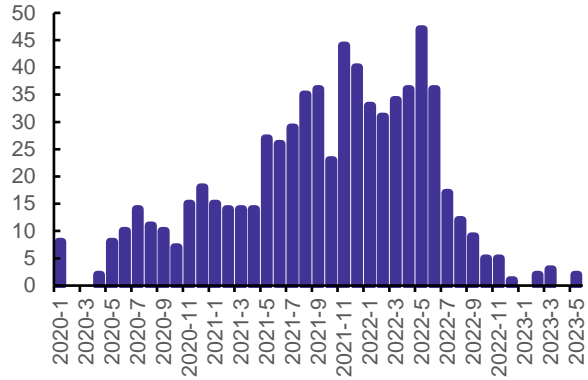
截至 5 月 20 日太二酸菜鱼门店总计 470 家, 4 月份 10 家门店开业, 5 月 1 家门店开业。  
海仑司门店总计 731 家, 3 月 3 家门店开业, 5 月 2 家门店开业。

图 21: 太二酸菜鱼新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)



资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

图 22: 海伦司新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)

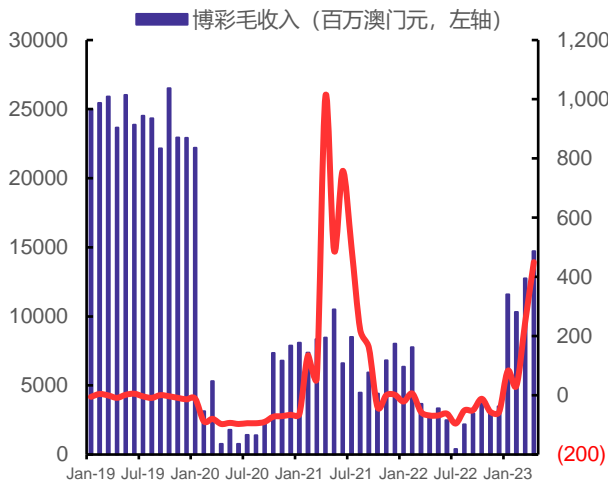


资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

#### (四) 博彩: 4 月毛收入增长超预期

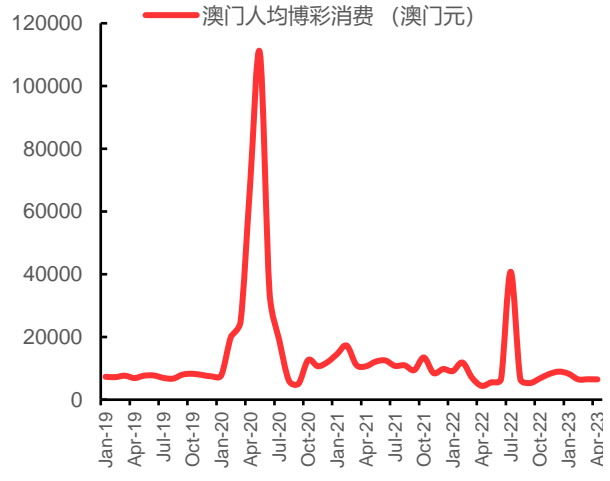
据澳门博彩监察协调局披露数据, 2023 年 4 月份澳门博彩毛收入 147.2 亿澳门元, 同比增长 450%, 恢复至 2019 年同期 62.4%; 4 月入境旅客 227 万人, 同比+275%, 恢复至 2019 年同期的 61%; 由于普通旅客重返市场, 4 月人均博彩消费 6474 元, 同比+47%, 恢复至 19 年同期的 94%。

图 23: 澳门博彩毛收入当月值及增速 (截止 2023 年 4 月)



资料来源: 澳门博彩监察协调局, 中国银河证券研究院

图 24: 澳门博彩人均博彩消费 (截止 2023 年 4 月)



资料来源: 监察协调局, DSEC, 中国银河证券研究院



## 二、行业要闻

### (一) 机场&免税:

**[海南机场: 4月旅客吞吐量 214.53 万人次 同比增长 1143.07%]** 海南机场 5 月 15 日发布 2023 年 4 月机场业务生产经营数据快报, 4 月起降架次 14565 架次, 同比增长 507.63%; 本年累计 60931 架次, 同比增长 56.83%。4 月旅客吞吐量 214.53 万人次, 同比增长 1143.07%; 本年累计 929.51 万人次, 同比增长 91.10%。(资料来源: 界面新闻)

**[安阳红旗渠机场校飞飞机落地]** 5 月 17 日 11:01, 一架机身印有“中国民用航空总局”字样, 机号为 B-3666 的“赛斯纳奖状 560”校验飞机在完成一次低空通场飞行后“折返”, 稳稳降落在安阳红旗渠机场(下称安阳机场), 在跑道上擦下首对“脚印”, 这也意味着机场距离投入运营又近了一步。安阳机场建成运营后, 将填补豫北地区民用航空的空白, 直接服务安阳、濮阳和鹤壁 3 市 1160 万人, 并辐射晋东、冀南、鲁西南 150 公里范围内约 6000 万人, 满足豫东北地区公务商务活动、旅游开发等航空运输需求, 同时兼顾航空物流、通用航空和航空运动功能, 将进一步完善河南机场的布局网络。(资料来源: 大河财立方)

### (二) 酒店&餐饮:

**[宏昆酒店旗下朗丽兹等标准品牌预计今年增至 100 家店]** 5 月 16 日, 在宏昆酒店集团旗下连锁酒店品牌朗丽兹、慢曲媒体沟通会上, 宏昆酒店集团首席发展官林沙表示, 预计今年朗丽兹和慢曲等标准品牌将增至 100 家店, 刚刚过去的 4 月新增签约就有 8 家。据悉, 宏昆酒店集团核心品牌包括中高端酒店朗丽兹、中端酒店品牌慢曲, 同时还涵盖奢华、高端、轻中端以及主题酒店等品牌。2022 年, 宏昆酒店集团全品牌矩阵华北地区新增超过 100 家。林沙表示, 宏昆的战略目标计划拓展至千城万店。中高端连锁酒店品牌朗丽兹在酒店的装饰装修设计以及服务上做到精致, 并在深刻理解消费者需求后, 在标准的酒店产品上进行了诸多优化, 吸引商旅、情侣和对住宿细节有要求的旅客入住。而中端酒店品牌慢曲则更吸引年轻群体的目光, 将音乐元素融入到了酒店及客房内。(资料来源: 北京商报)

**[去哪儿: “520” 酒店提前预订量超 2019 年 4 倍 95 后消费力提升 1 倍]** 去哪儿大数据显示, 截至 5 月 17 日, 今年“520”酒店提前预订量同比 2019 年增长 4 倍, 已达到 2019 年“520”酒店预订量同期水平。在“520”订单中, “95 后”预订酒店平均支付价格最高, 达 430 元。与 2019 年相比, “95 后”酒店消费力同比增长 1 倍, “00 后”酒店消费力同比增长五成。(资料来源: 券中社)

**[阿里财报: 3 月飞猪国内酒店预订价值较 2019 年同期增长超 70%]** 5 月 18 日晚, 阿里巴巴集团公布的 2023 财年第四季度及全年业绩显示, 截至 2023 年 3 月 31 日, 其“到目的地”业务订单同比增长迅速。2023 年 3 月, 飞猪国内酒店预订价值较 2019 年同期增长超 70%。此外, 飞猪此前披露的数据显示, 今年“五一”假期, 国内酒店预订量较今年春节增长 95%, 高星级酒店预订量同比去年劲增超 7 倍。业内分析认为, 酒店是在线旅游服务商利润的主要来源, 这一业务的快速增长, 主要得益于飞猪近两年来在酒店供应链运营能力建设方面的投入和平

台服务能力的提升。随着暑期临近，旅游消费需求有望在“五一”超预期复苏的基础上继续冲高，出境游的修复也将进一步加速。在旺季推动下，旅游企业的销售和收益将继续收获可观的增长。（资料来源：上海证券报·中国证券网）

### （三）旅游新消费：

**【复星旅游文化拟 1 元出售上海复星爱必依物业管理公司】** 复星旅游文化 5 月 16 日早间在港交所公告，于 2023 年 5 月 15 日，上海高地物业管理有限公司（买方）与公司全资附属公司上海复星爱必依旅游发展有限公司（卖方）订立买卖协议，同意购买上海复星爱必依物业管理有限公司（目标公司）的全部股权，代价为人民币 1.00 元。于同日，买方与公司订立框架协议，据此，买方及其联系人将向集团提供物业管理服务。预期集团将录得出售目标公司收益约人民币 31 万元。复星旅游文化在公告中称，目标公司于过去两年并无作出任何重大利润贡献，非集团之主营业务，且集团计划不继续从事物业管理服务业务，而是专注于其核心业务。买方为豫园的全资附属公司；豫园为复星国际的非全资附属公司，乃由复星国际间接拥有约 61.79% 股权。截至本公告日期，复星国际由郭广昌直接及间接持有 73.57% 股权。（资料来源：界面新闻）

**【第五届藏博会将重点推出 G219 西藏段旅游产品 打造世界级自然地理旅游胜地】** 第五届藏博会以“畅游幸福新西藏·携手开创新征程”为主题，将于 6 月 16 日至 18 日在拉萨举办，由文化和旅游部、西藏自治区人民政府共同主办，西藏自治区人民政府具体承办。第五届藏博会主要由 8 项活动组成，其中西藏旅游营销推广大会，计划推出将科学知识、要素、技术融入到旅游产业发展全链条中，将旅游变成探索自然奥秘、收获科学知识过程的“科学旅游”新概念，还将重点推出 G219 西藏段旅游产品。西藏自治区人民政府副主席，第五届藏博会组委会副主任，西藏自治区人民政府新闻发言人徐志涛介绍，G219 西藏段拥有得天独厚的旅游资源 and 开发优势，沿线齐聚的高山、河流、森林、农田、湖泊、草地、沙土、冰川等地理景观要素，构成了一条微缩的地球景观长廊。（资料来源：中国新闻网）

**【国台办：将为台湾民众来大陆旅游创造更好条件】** 近期，台商有消息传出说大陆方面愿意先开放台湾旅游团赴大陆，推进两岸恢复常态交流。对此在今天（17 日）的国台办例行新闻发布会上，发言人马晓光表示，大家可以静等好消息。随着新冠疫情得到有效控制，大陆经济和社会生活正全面恢复正常。在刚刚过去的“五一”假期，大陆旅游市场强势复苏，旅游人气带来市场景气，旅游消费信心全面恢复。但由于民进党当局限制，台湾业界与广大旅客无缘参与。我们欢迎台湾同胞来大陆旅游观光，游历大好河山，感受民俗文化，看看各地发展新貌。我们将为台湾民众来大陆旅游创造更好条件，提供更好产品和服务。（资料来源：财联社）

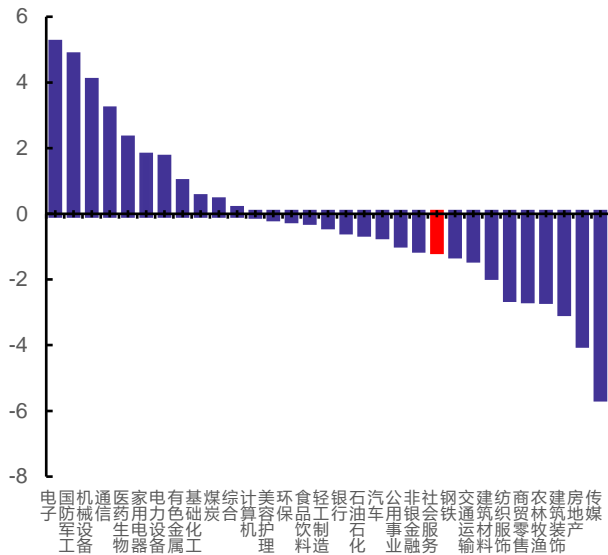
## 三、行情回顾

### （一）板块表现：

本周社服行业涨跌幅为-1.11%，在所有 31 个行业中周涨跌幅排名第 22 位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：专业服务（+4.91%），酒店餐饮（-1.75%），教育（-9.50%），旅游及景区（-0.89%）。

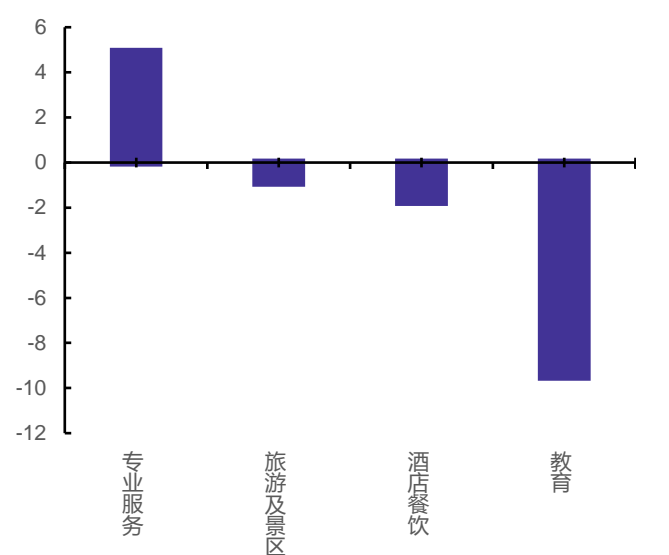
年初至今社服行业涨跌幅为-7.86%，各细分板块年初至今表现分别为教育(+7.09%)，旅游及景区(-13.60%)，专业服务(-2.86%)，酒店餐饮(-24.03%)。

图 25：申万一级行业指数周涨跌幅(%)



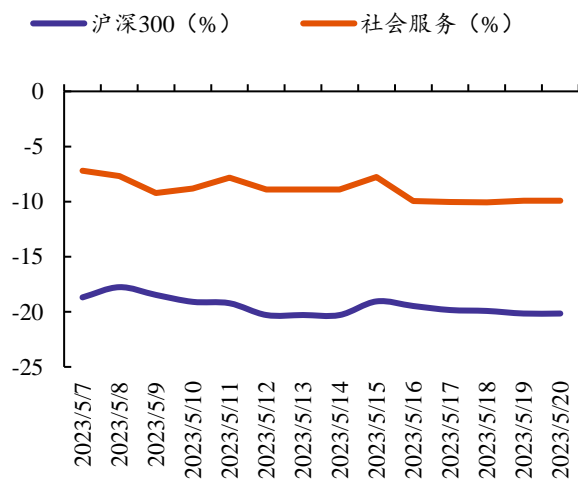
资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

图 26：社服行业各细分板块周涨跌幅情况（申万行业，%）



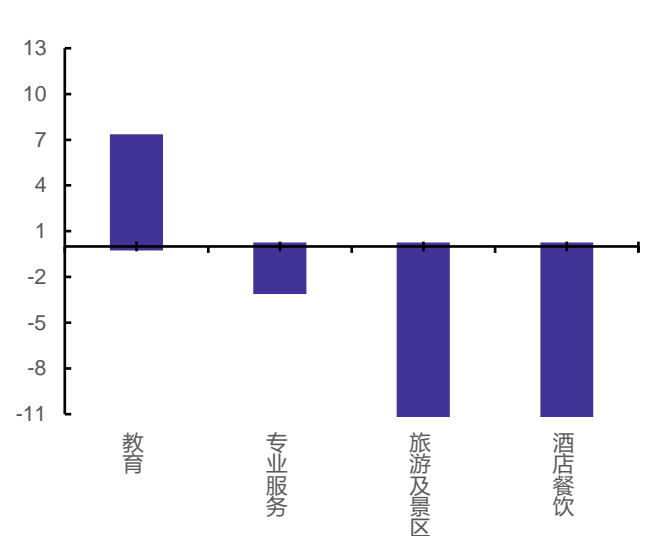
资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

图 27：社服行业指数走势情况



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

图 28：年初至今各细分板块涨跌幅情况（申万行业，%）



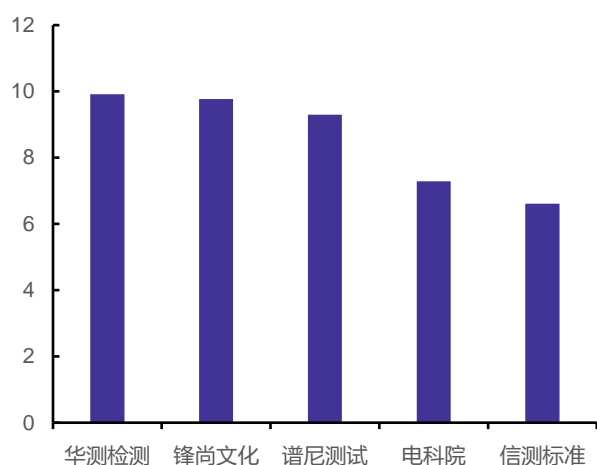
资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

## (二) 个股表现:

个股方面，按照申万行业分类选取二级行业社会服务个股并结合部分港股重要标的进行分析。本周涨幅排名前5的个股分别为：华测检测（9.91%），锋尚文化（+9.77%），谱尼测试（+9.29%），电科院（+7.29%），信测标准（+6.61%）。

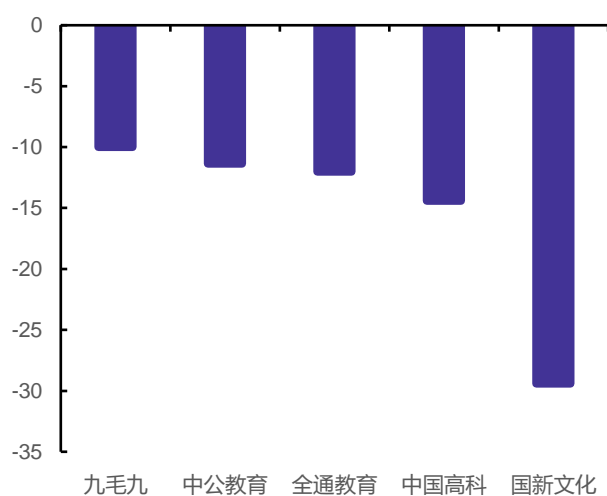
本周跌幅排名前5的个股分别为：九毛九（-9.99%），中公教育（-11.37%），全通教育（-12.03%），中国高科（-14.40%），国新文化（-29.40%）。

图 29：本周涨幅排名前 5 的个股 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

图 30：本周跌幅排名前 5 的个股 (%)

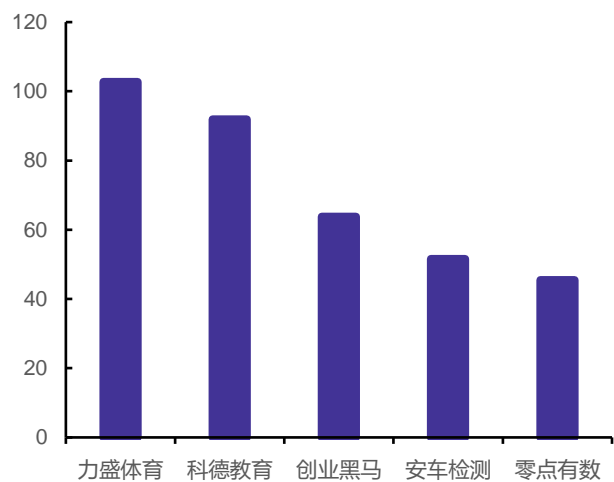


资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

年初至今涨幅排名前5的个股分别为：力盛体育（+102.75%），科德教育（+91.90%），创业黑马（+63.82%），安车检测（+51.62%），零点有数（+45.52%）。

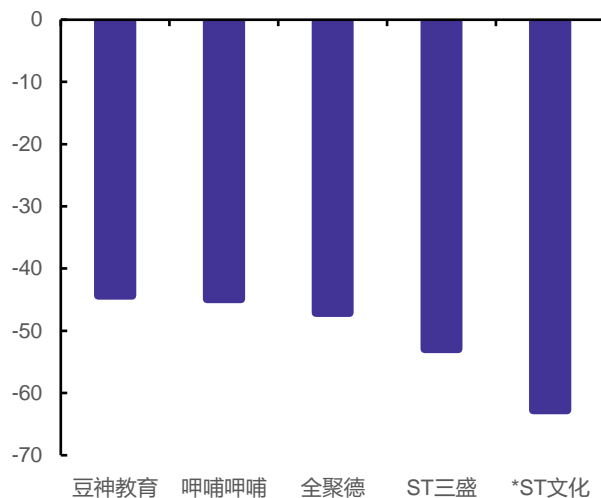
年初至今跌幅排名前5的个股分别为：豆神教育（-44.37%），呷哺呷哺（-44.93%），全聚德（-47.13%），ST 三盛（-52.94%），\*ST 文化（-62.79%）。

图 31: 年初至今涨幅排名前 5 的个股 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

图 32: 年初至今跌幅排名前 5 的个股 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

## 四、风险提示

疫情、自然灾害突发性因素；宏观经济下行风险；行业竞争格局恶化风险。

## 插图目录

图 1: 社零总额:当月值及同比 (截至 2023 年 5 月)	2
图 2: 社零零售总额:当累计及同比 (截至 2023 年 5 月)	2
图 3: 网上社零总额: 当月值及同比(截至 2023 年 5 月)	2
图 4: 网上社零总额: 累计值及同比(截至 2023 年 5 月)	2
图 5: 线下社零总额: 当月值及同比(截至 2023 年 5 月)	3
图 6: 线下社零总额: 累计值及同比(截至 2023 年 5 月)	3
图 7: 社零:餐饮收入当月值及同比(截至 2023 年 5 月)	3
图 8: 社零:餐饮收入累计值及同比(截至 2023 年 5 月)	3
图 9: 美兰机场运送旅客量 (截止 2023 年 5 月 20 日)	4
图 10: 凤凰机场进港旅客量 (截止 2023 年 5 月 19 日)	4
图 11: 老乡鸡新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)	4
图 12: 老娘舅新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)	4
图 13: 乡村基新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)	5
图 14: 大米先生新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)	5
图 15: 海底捞新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)	5
图 16: 呷哺呷哺新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)	5
图 17: 凑凑新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)	6
图 18: 捞王新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)	6
图 19: 七欣天新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)	6
图 20: 怂火锅新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)	6
图 21: 太二酸菜鱼新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)	7
图 22: 海伦司新店开业情况 (截止 2023 年 5 月)	7
图 23: 澳门博彩毛收入当月值及增速 (截止 2023 年 4 月)	7
图 24: 澳门博彩人均博彩消费 (截止 2023 年 4 月)	7
图 25: 申万一级行业指数周涨跌幅(%)	10
图 26: 社服行业各细分板块周涨跌幅情况 (申万行业,%)	10
图 27: 社服行业指数走势情况	10
图 28: 年初至今各细分板块涨跌幅情况 (申万行业,%)	10
图 29: 本周涨幅排名前 5 的个股(%)	11
图 30: 本周跌幅排名前 5 的个股(%)	11
图 31: 年初至今涨幅排名前 5 的个股(%)	12
图 32: 年初至今跌幅排名前 5 的个股(%)	12

## 分析师简介及承诺

**顾熹闯**，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)