

社会服务行业双周报（第36期）

三亚暑期客流接近疫前 杭州亚运会明年9月举行

超配

核心观点

板块复盘：2022年07月18日-07月29日，消费者服务板块上涨0.53%，跑赢大盘2.38pct。国信社服板块涨幅居前的股票为新东方在线（38%）、大连圣亚（9%）、科德教育（8%）、三特索道、同道猎聘、希望教育、西安饮食、华住集团-S、中国中免、人瑞人才；国信社服板块跌幅居前的股票为天目湖（-16%）、奈雪的茶（-10%）、岭南控股、金陵饭店、首旅酒店、国旅联合、中国东方教育、九华旅游、曲江文旅、科锐国际。

行业新闻：海南省与三亚市政府消费券增量发放助力消博会；**旅游旺季来临，三亚机场7月旅客量突破100万，基本恢复至疫情前水平；**滴滴被罚80.26亿元；杭州2022年第19届亚运会将于2023年9月23日至10月8日举行；奈雪的茶战略投资“0卡糖”茶饮品牌；两部门提出优化法定节假日时间分布格局；2022年第三季度中国酒店市场景气指数全面升温；2022上半年全国购物中心客流降幅明显；国务院逐步推进核酸结果将全国互认。

沪深港通：A股除中免外均遭小幅减持，港股除呷哺呷哺外均获增持。A股核心标的：除中免外均遭减持，流通A股占比，中国中免10.69%/与上期持平，宋城演艺5.29%/-0.39pct，锦江酒店3.93%-0.07pct，首旅酒店2.16%/-0.27pct。港股核心标的：除呷哺呷哺外均获增持。自由流通股本占比，九毛九34.38%/+0.97pct，奈雪的茶29.73%/+0.41pct，呷哺呷哺21.99%/-0.02pct，海伦司21.87%/+0.87pct，海底捞20.68%/+0.24pct。

风险提示：自然灾害、疫情等系统风险；政策风险；收购低于预期等

投资建议：板块迈入低基数复苏周期 从估值修复到业绩验证演绎。维持板块“超配”评级。随着疫情企稳与防控政策的灵活调整，市场情绪已经触底回升，且21年下半年低基数效应凸显，短期板块将迎来估值修复行情，但接下来逐季的经营验证也将日益重要。立足下半年3-6个月维度、兼顾复苏次序、业绩确定性、估值水平和主题偏好，优选中国中免、九毛九、海伦司、锦江酒店、君亭酒店、首旅酒店、宋城演艺、天目湖、中青旅、中教控股、北京城乡、科锐国际、广州酒家、同程旅行、华住集团-S、百胜中国-S、海底捞等。立足未来1-3年时间维度，立足景气细分赛道的优质龙头，结合中线逻辑变化等，重点推荐中国中免、锦江酒店、宋城演艺、九毛九、海伦司、君亭酒店、中教控股、华住集团-S、同程旅行、科锐国际、广州酒家、百胜中国-S，海底捞、首旅酒店、奈雪的茶等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
601888	中国中免	买入	209.90	409,825	5.14	7.18	40.84	29.23
600754	锦江酒店	买入	61.84	66,172	0.55	1.79	112.44	34.55
600258	首旅酒店	买入	20.91	23,448	0.27	0.92	77.44	22.73
9869.HK	海伦司	买入	12.07	15,290	0.24	0.46	50.29	26.24
9922.HK	九毛九	买入	13.83	20,114	0.35	0.59	39.53	23.45

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业周报

社会服务

超配·维持评级

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：钟潇

0755-82132098

zhongxiaoxiao@guosen.com.cn

S0980513100003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

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

- 《社会服务行业双周报（第35期）-鼓励出游政策频发，海底捞拟拆海外业务上市》——2022-07-18
- 《海外复苏系列之欧美在线旅游龙头：线上渗透提速 复苏期股价高弹性》——2022-07-15
- 《社会服务行业7月投资策略暨中报前瞻-鼓励出游信号明显 暑期行情有望升温》——2022-07-10
- 《社会服务行业双周报（第34期）-新版疫情防控方案发布 民办学校分类登记持续推进》——2022-07-04
- 《社会服务行业2022年中期投资策略-板块迈入低基数复苏周期 从估值修复到业绩验证演绎》——2022-06-30

内容目录

板块复盘: 板块维稳, 疫情起伏下旅游下挫	4
行业与公司动态	5
一、行业资讯	5
二、社服上市公司公告	6
三、近期股东大会整理	7
沪深港通: A 股除中免外均遭小幅减持, 港股除呷哺呷哺外均获增持	8
投资建议: 板块迈入低基数复苏周期 从估值修复到业绩验证演绎	8
免责声明	10

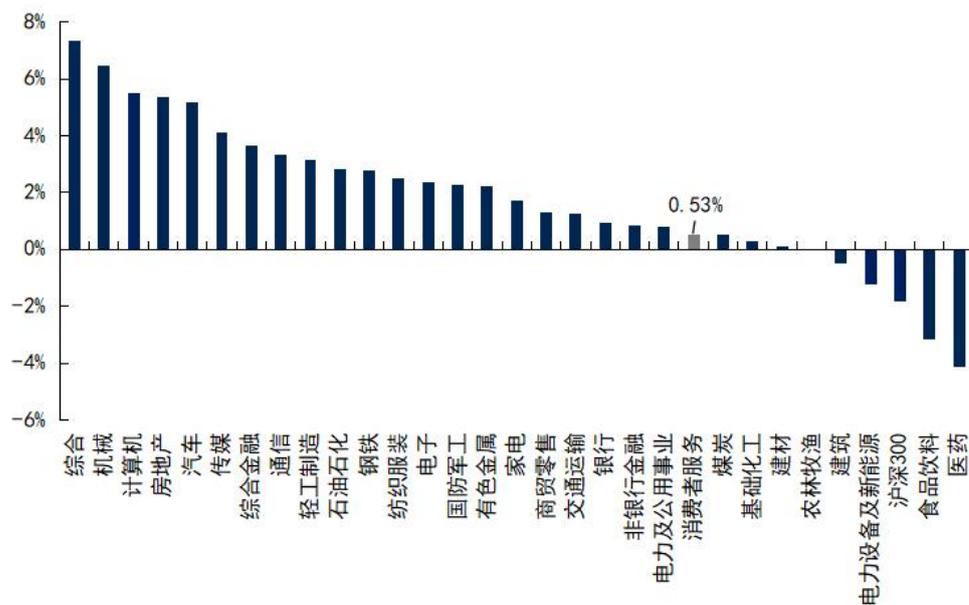
图表目录

图 1: 各行业板块指数涨跌幅 (2022. 07. 18-2022. 07. 29)	4
图 2: 社服 A 股核心标的沪深港通持股比例	8
图 3: 社服港股核心标的陆港通持股比例	8

板块复盘: 板块维稳, 疫情起伏下旅游下挫

消费者服务板块报告期内上涨 0.53%，跑赢大盘 2.38pct。2022 年 7 月 18 日至 2022 年 7 月 29 日期间，中信消费者服务板块期内上涨 0.53%，位列所有行业指数中第 22 位(共 30 个行业指数)，同期沪深 300 指数下跌 1.85%，跑赢大盘 2.38pct。

图1: 各行业板块指数涨跌幅 (2022.07.18-2022.07.29)



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

注: 板块指数采用中信一级行业指数

报告期内 (07 月 18 日-07 月 29 日)，国信社服板块涨幅居前的股票为新东方在线 (38.45%)、大连圣亚 (8.69%)、科德教育 (7.50%)、三特索道 (5.87%)、同道猎聘 (4.77%)、希望教育 (4.76%)、西安饮食 (4.24%)、华住集团-S (3.31%)、中国中免 (2.71%)、人瑞人才 (2.59%)；国信社服板块跌幅居前的股票为天目湖 (-16.18%)、奈雪的茶 (-9.79%)、岭南控股 (-7.75%)、金陵饭店 (-7.59%)、首旅酒店 (-7.03%)、国旅联合 (-6.49%)、中国东方教育 (-6.16%)、九华旅游 (-5.11%)、曲江文旅 (-4.86%)、科锐国际 (-4.55%)。

表1: 休闲服务板块个股涨跌幅 (2022.07.18-2022.07.29)

本周涨幅前十		本周跌幅前十	
公司简称	涨跌幅	公司简称	涨跌幅
新东方在线	38.45%	天目湖	-16.18%
大连圣亚	8.69%	奈雪的茶	-9.79%
科德教育	7.50%	岭南控股	-7.75%
三特索道	5.87%	金陵饭店	-7.59%
同道猎聘	4.77%	首旅酒店	-7.03%
希望教育	4.76%	国旅联合	-6.49%
西安饮食	4.24%	中国东方教育	-6.16%
华住集团-S	3.31%	九华旅游	-5.11%
中国中免	2.71%	曲江文旅	-4.86%
人瑞人才	2.59%	科锐国际	-4.55%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

行业与公司动态

一、行业资讯

1. 旅游新闻

【政治局会议更新】对疫情防控和经济社会发展的关系，要综合看、系统看、长远看，特别是要从政治上看、算政治账。要坚持人民至上、生命至上，坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，出现了疫情必须立即严格防控，该管的要坚决管住，决不能松懈厌战。要坚决认真贯彻党中央确定的新冠肺炎防控政策举措，保证影响经济社会发展的重点功能有序运转，该保的要坚决保住。要做好病毒变异跟踪和新疫苗新药物研发。

【旅游旺季来临，三亚机场7月旅客量突破100万，基本恢复至疫情前水平】7月1日至22日，三亚凤凰国际机场进出港旅客量已突破100万人次，累计旅客吐量日均进出港旅客超4.7万人次，环比6月日均增长79.7%，恢复到2019年疫情前日均旅客量的85.8%；日均执行航班334架次，环比6月日均增长49.1%。其中，北京、上海、深圳等重点客源地航班架次和客座率也逐步恢复至往年正常水平。

【海南省与三亚市政府消费券增量发放助力消博会】7月26日至30日第二届中国国际消费品博览会将在海南国际会展中心举办，为助力第二届消博会，海南省将追加发放1亿元消费券，与此同时三亚市消费券第二季第三阶段将于7月25日起增量发放。

【LVMH集团上半年销售收入大增28%，远超预期】法国奢侈品巨头LVMH集团公布截至6月30日的2022上半财年业绩报告，销售收入同比增长28%至367亿欧元：按业务划分，所有业务部门均实现销售收入两位数增长，葡萄酒和烈酒部门同比增长23%，时装和皮具部门同比增长31%，香水和化妆品部门同比增长20%。手表和珠宝部门同比增长22%，精品零售部门同比增长30%；按地区划分，美国、日本和欧洲业绩增长强劲，涨幅分别达到了24%、33%和47%，而亚洲地区受限于中国的疫情限制措施出现了较低水平的增长，涨幅仅为1%，但仍是集团营收占比最大的地区。

【滴滴被罚80.26亿元】经查实，滴滴全球股份有限公司违反《网络安全法》《数据安全法》《个人信息保护法》的违法违规事实清楚、证据确凿、情节严重、性质恶劣。7月21日，国家互联网信息办公室依据《网络安全法》《数据安全法》《个人信息保护法》《行政处罚法》等法律法规，对滴滴全球股份有限公司处人民币80.26亿元罚款，对滴滴全球股份有限公司董事长兼CEO程维、总裁柳青各处人民币100万元罚款。

【杭州2022年第19届亚运会将于2023年9月23日至10月8日举行】经有关方面协商一致，并经亚奥理事会执委会批准，杭州2022年第19届亚运会将于2023年9月23日至10月8日举行。

【华住集团成立六大区域公司】华住集团调整了组织架构，正式成立六大区域公司，分别为华北、华西、南方、华东、华中、东北六大区域，并任命6个区域CEO，直接向华住集团CEO金辉汇报。

【奈雪的茶战略投资“0卡糖”茶饮品牌】奈雪的茶战略投资上海九文钱餐饮管理有限公司，公司旗下主要品牌为茶乙己，其现有门店27家，目前主要开设在上海、浙江。产品涵盖水果茶、鲜奶茶、芝士茶等，价格在12~25元之间。在产品面上，茶乙己的品类、价位其实都与大部分茶饮品牌相近，差异化竞争点在于主

打控糖。所有茶饮及芝士奶盖都使用 0 卡的阿拉伯糖，以此来实现低卡低热量。

【两部门：优化法定节假日时间分布格局】经国务院同意，国家发展改革委、文化和旅游部联合印发《国民旅游休闲发展纲要（2022—2030 年）》，旨在进一步优化我国旅游休闲环境，完善相关公共服务体系，提升产品和服务质量，丰富旅游休闲内涵，促进相关业态融合。《纲要》提出 10 项重点任务，具体包括**优化全国年节和法定节假日时间分布格局**、规划建设环城市休闲度假带、以社区为中心打造休闲生活圈等一系列具体举措，将有助于进一步激发旅游休闲发展内生动力。

【2022 年第三季度中国酒店市场景气指数全面升温】据浩华咨询发布的 2022 年第三季度中国酒店市场景气调查报告，在这一传统旅游旺季暑期的到来之际，伴随国家出台多项利好旅游业政策，酒店第三季度整体景气指数提升明显，接近新冠疫情后的最高水平，分地区而言，各地区的业绩表现与当地疫情态势及防控政策紧密相关。

【2022 上半年全国购物中心客流降幅明显】据汇纳科技旗下汇客云数据平台监测发布的《2022 年上半年实体商业客流报告》显示：2022 上半年，全国购物中心累计客流 128.9 亿人次；场均日客流 14487 人次；场均日客流同比 2021 年下降 21%，同比 2019 年下降 39%。

【柬埔寨国人免税购物政策启动仪式圆满落幕】2022 年 7 月 16 日，由中国免税品集团（柬埔寨）有限公司举办的柬埔寨国人免税购物政策启动仪式在 cdf 金边市内免税店圆满落幕。据悉：该政策启动后，柬埔寨国人不出境可在 cdf 三家市内免税店购买免税产品，包含多个品类 40 多个高端品牌。柬埔寨国人可购买单价不低于 50 美元的产品，每人每年免税购物额度 10000 美元。

【核酸检测结果将全国互认】国务院联防联控机制 29 日印发通知，要求进一步推动新冠病毒核酸检测结果全国互认。通知具体要求：1) 高度重视核酸检测结果全国互认的重要性；2) 不同渠道展示的核酸检测结果具有同等效力，严禁以本地健康码未能查询、未在本地开展核酸检测等为由拒绝通行，拒绝群众进入公共场所、乘坐公共交通工具，不得要求群众重复进行核酸检测；3) 强化宣传引导和督促落实，对本通知发布后仍不互认、造成不良影响的地方要予以通报。对个人违规使用假冒、篡改等核酸检测结果的，要依法依规处理。

2. 教育新闻

【新东方财报会：有信心在 2023 财年 Q1 扭亏为盈，2023 财年全年实现盈利】新东方发布截至 2022 年 5 月 31 日的未经审核的 2022 财年第四财季业绩报告。报告期内，营收 5.24 亿美元，同比减少 56.8%；本季度的新东方股东应占净亏损为 1.893 亿美元，去年同期亏损为 4550 万美元。但在分析师会议上，新东方执行总裁兼首席财务官杨志辉表示新业务将从下一个财年开始贡献可观的收入，有信心在第一季度实现扭亏为盈，并在 2023 财年全年实现盈利。

二、社服上市公司公告

1. 旅游

【金沙中国】公司于 7 月 21 日发布 2022 年 6 月 30 日止第二季度业绩，2022 年第二季的净收入总额较 2021 年第二季的 8.49 亿美元减少至 3.68 亿美元；2022 年第二季净亏损为 4.22 亿美元，而 2021 年第二季则为 1.66 亿美元。

【人瑞人才】发布 2022 年中期业绩预告，集团预期将录得营业收入 17 亿元至 18 亿元，同比下降约 20.1%-15.4%；预计亏损净额约为人民币 0.2 亿元至 0.28 亿元，

去年同期盈利 0.75 亿元；经调整亏损净额约为人民币 0.18 亿元至 0.26 亿元，去年同期盈利 0.81 亿元。

【中国中免】发布 2022 年半年度业绩快报，2022 年上半年公司营业总收入 276.51 亿元，同比-22.17%；归母净利润 39.38 亿元，同比-26.49%；扣非后归母净利润 39.28 亿元，同比-25.40%。

【百胜中国-S】发布 2022 年第二季度业绩，2022Q2 总收入 21.3 亿美元，同比-13%；净利润 8300 万美元，同比-54%；经调净利润 8400 万美元，同比-55%。

2. 教育

【美吉姆】2022 年 5 月 10 日收到持股 5% 以上股东俞洋先生的《股份减持计划告知函》，俞洋先生计划自减持股份预披露公告发布之日起 15 个交易日后的三个月内以集中竞价交易方式减持公司股份不超过 8,200,000 股（占公司总股本比例的 0.997%）。截至 2022 年 7 月 18 日，减持计划时间已过半，俞洋先生累计通过集中竞价交易方式减持 77.20 万股，减持比例 0.09%，减持均价 4.55 元/股。

【传智教育】截至 2022 年 7 月 21 日，天津心意云企业管理咨询合伙企业（有限合伙）首期减持计划期限已届满。减持前，天津心意云持有江苏传智播客教育科技股份有限公司股份 24,109,787 股（占公司总股本比例 5.99%），此次减持公司股份 6,434,000 股（占公司总股本的 1.60%）。减持后，天津心意云持有公司股份 17,675,787 股（占公司总股本的 4.39%）。

【威创股份】发布 2022 年半年度业绩预告，上半年实现归属于上市公司股东的净利润 2400 万元--3000 万元，同比增长 170.15%--237.69%；扣除非经常性损益后的净利润 1600 万元--2200 万元，同比增长 908.30%--1211.41%。

【中汇集团】发布截至 2022 年 5 月 31 日止 9 个月业绩报告，三个季度共计实现收入 12.57 亿元，同比+39.5%；毛利 6.32 亿元，同比+40.7%；在校学生人数 77992 人，同比+24.9%。

【新东方-S】发布截至 2022 年 5 月 31 日止第四季度及年度业绩公告，4Q FY2022 公司实现收入 5.24 亿美元，同比-56.8%；归母净亏损 1.89 亿美元，去年同期亏损 0.45 亿美元；经调归母净亏损 1.60 亿美元，去年同期亏损 0.28 亿美元。FY2022 公司实现收入 31.05 亿美元，同比-27.4%；归母净亏损 11.88 亿美元，去年同期盈利 3.34 亿美元；经调归母净亏损 10.46 亿美元，去年同期盈利 3.89 亿美元。

三、近期股东大会整理

表 2：近期社服板块股东大会整理

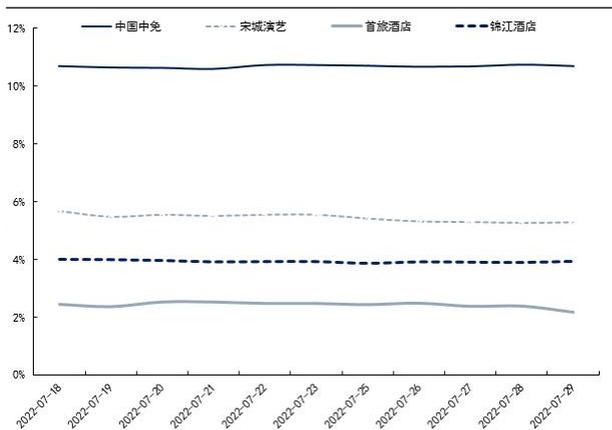
代码	名称	会议日期	会议类型	召开地点
600706.SH	曲江文旅	2022-08-03	临时股东大会	西安大唐芙蓉园芳林苑酒店(芙蓉西路 99 号)
601888.SH	中国中免	2022-08-11	临时股东大会	北京市朝阳区新源西里中街 18 号渔阳饭店三层紫金厅
605098.SH	行动教育	2022-08-12	临时股东大会	上海市虹桥商务区兴虹路 168 弄 A 栋会议室
600358.SH	国旅联合	2022-08-12	临时股东大会	江西省南昌市红谷滩区学府大道 1 号 34 栋 5 楼会议室
603199.SH	九华旅游	2022-08-16	临时股东大会	安徽省池州市青阳县五溪新区安徽九华山旅游发展股份有限公司会议室
002599.SZ	盛通股份	2022-08-18	临时股东大会	北京市北京经济技术开发区经海三路 18 号北京盛通印刷股份有限公司五楼会议室
6862.HK	海底捞	2022-08-22	临时股东大会	中国北京市昌平区东小口镇中东路 398 号院 1 号楼 7 楼

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

沪深港通:A股除中免外均遭小幅减持,港股除呷哺呷哺外均获增持

A股核心标的:除中免外均遭小幅减持。报告期内(07.18-07.29),中国中免持股比例维持10.69%,宋城演艺持股比例降0.39pct至5.29%,锦江酒店持股比例降0.07pct至3.93%,首旅酒店持股比例降0.27pct至2.16%。

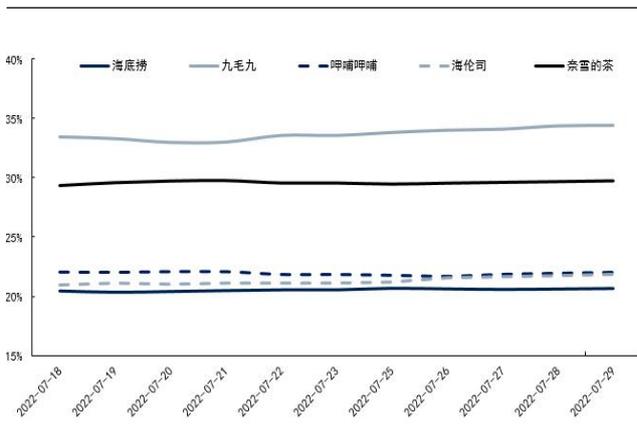
图2:社服A股核心标的沪深港通持股比例



资料来源:wind,国信证券经济研究所整理

注:持股比例为占流通A股比例

图3:社服港股核心标的陆港通持股比例



资料来源:wind,国信证券经济研究所整理

注:持股比例为占自由流通股本比例

港股核心标的:港股除呷哺呷哺外均获增持。报告期内(同上),九毛九持股比例增0.97pct至34.38%,奈雪的茶持股比例增0.41pct至29.73%,呷哺呷哺持股比例降0.02pct至21.99%,海伦司持股比例增0.87pct至21.87%,海底捞持股比例增0.24pct至20.68%。

投资建议:板块迈入低基数复苏周期 从估值修复到业绩验证演绎

维持板块“超配”评级。本轮源自一线城市的第三波较大疫情已经告一段落,下半年复工复产和稳增长成为社会共识。随着疫情防控政策的不断灵活调整,市场的乐观情绪已经触底回升,且21年下半年低基数效应凸显,企业经营层面环比、同比增速都将稳步改善。短期板块将迎来估值修复行情。但随着行情深入,接下来逐季的经营验证也将日益重要。立足下半年3-6个月维度、兼顾复苏次序、业绩确定性、估值水平和主题偏好,优选中国中免、九毛九、海伦司、锦江酒店、君亭酒店、首旅酒店、宋城演艺、天目湖、中青旅、中教控股、北京城乡、科锐国际、广州酒家、同程旅行、华住集团-S、百胜中国-S、海底捞等。立足未来1-3年时间维度,立足景气细分赛道的优质龙头,结合中线逻辑变化等,重点推荐中国中免、锦江酒店、宋城演艺、九毛九、海伦司、君亭酒店、中教控股、华住集团-S、同程旅行、科锐国际、广州酒家、百胜中国-S,海底捞、首旅酒店、奈雪的茶等。

附表：相关公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 22-7-29	EPS			PE			PB 2020
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
601888	中国中免	买入	209.90	4.94	5.14	7.18	42.49	40.84	29.23	14.06
600754	锦江酒店	买入	61.84	0.09	0.55	1.79	687.11	112.44	34.55	4.03
600258	首旅酒店	买入	20.91	0.05	0.27	0.92	418.20	77.44	22.73	2.16
2150.HK	奈雪的茶	增持	4.48	-3.28	-0.05	0.07	-	-	63.99	1.57
9869.HK	海伦司	买入	12.07	-0.18	0.24	0.46	-	50.29	26.24	5.37
1179.HK	华住集团-S	增持	25.27	-0.15	0.1	0.62	-	252.72	40.76	8.38
6862.HK	海底捞	增持	12.68	-0.75	0.16	0.39	-	79.28	32.52	9.02
9987.HK	百胜中国-S	增持	297.11	14.82	10.75	12.97	20.05	27.64	22.90	3.02
0520.HK	呷哺呷哺	增持	2.71	-0.27	0.14	0.24	-	19.38	11.31	1.51
9922.HK	九毛九	买入	13.83	0.23	0.35	0.59	60.15	39.53	23.45	6.59
300144	宋城演艺	买入	12.80	0.12	0.15	0.49	106.67	85.33	26.12	4.47
300662	科锐国际	增持	42.98	1.28	1.63	2.11	33.58	26.37	20.37	4.07
603043	广州酒家	买入	22.95	0.99	1.12	1.41	23.18	20.49	16.28	4.60
603136	天目湖	买入	22.18	0.28	0.29	0.69	79.21	76.48	32.14	3.60
600138	中青旅	买入	10.85	0.03	0.22	0.7	361.67	49.32	15.50	1.26
301073	君亭酒店	增持	63.46	0.46	0.61	1.58	137.96	104.03	40.16	17.04
000888	峨眉山 A	增持	7.46	0.03	0.04	0.35	248.67	186.50	21.31	1.63
600054	黄山旅游	增持	10.48	0.06	0.06	0.43	174.67	174.67	24.37	1.85
002707	众信旅游	增持	6.43	-0.51	-0.19	0.02	-12.61	-33.84		28.13
000978	桂林旅游	增持	6.25	-0.59	-0.09	0.06	-	-69.44		2.83
002033	丽江股份	增持	8.76	-0.07	0.15	0.35	-	58.40	25.03	2.02
0780.HK	同程旅行	增持	12.15	0.32	0.41	0.58	37.97	29.63	20.95	1.709
0839.HK	中教控股	买入	7.76	0.27	0.60	0.77	28.74	12.93	10.08	1.73
600861	北京城乡	无评级	22.17	-0.23	-0.20	0.56	-	-	39.59	4.87

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

注：无评级公司盈利预测来自 Bloomberg、Wind 一致预期。

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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（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中所提及的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