# 元旦出行逐步复苏，1 月重点看好免税旺季投资机会

## 核心观点（12.26 -12.30）

- **板块表现：**
  本周社服行业涨跌幅为-1.04% ，在所有 31 个行业中周涨跌幅排名第 17 位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：酒店餐饮（+6.39%），专业服务（+1.81%），旅游及景区（+0.92%），教育（-7.53%）。
- **重点公告&事件：**
  （1）国家卫健委：取消入境后全员集中隔离，有序恢复中国公民出境旅游；（2）三亚凤凰机场免税店三期开业，多品牌进驻 cdf 海口国际免税城；（3）国家文旅产业融合发展示范区开始申报
- **核心观点：**
  **免税：内需抓手，业绩复苏弹性+政策鼓励兼具。**2023 年伴随出入境恢复，我们预计在扩内需纲要背景下，免税业作为吸引海外消费回流、扩大国内市场需求的重要手段，有望在市内、离岛两大渠道上迎接新的政策红利。推荐龙头中国中免，建议关注王府井、海南机场、海汽集团（海旅免税）、海南发展（海发控）、上海机场、白云机场。
  **餐饮：疫情改善有望推动开店回归，关注刚需品类和一线品牌下沉市场。**疫情管控对餐饮业影响最为直接（开店时长+上座率），管控措施优化有望推动线下客流回归，头部品牌开店信心回升。中长期看，居民餐饮服务外包仍是大势所趋，高频刚需、标准化程度高、易连锁的快餐赛道最为受益，建议关注中式快餐赛道。此外建议关注强势能品牌在下沉市场的开店进展，推荐九毛九、海伦司、奈雪的茶。
  **酒店：国内酒店经营数据逐步企稳，未来重点关注开店需求回升。**11 月酒店经营数据逐步回升，恢复情况好于社零数据。伴随当前政策转向已然清晰，我们认为经营数据回暖已在市场预期之内，未来重点关注经营数据恢复成都以及加盟商开店信心是否回升。中长期看，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，将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。
  **会展：政策逆周期发力助推企业参展会展景气度提升，重点推荐米奥会展。**会展行业作为经济的助推器，属于未来政策鼓励方向，近期多地进一步推出 2023 年出海抢单补助计划，稳外贸政策逆周期发力有望推动海外会展需求景气提升，重点推荐海外自办展龙头米奥会展，建议关注兰生股份。
  **旅游：出入境恢复在即，关注相关板块需求恢复。**据香港特首李家超，内地与香港逐步有序恢复通关有望于 2023 年 1 月中旬落地。疫情前港、澳每年接待内地旅客超 4300 万/2800 万人，与 2021 年 6 万/704 万人相比恢复空间巨大。建议关注出境游（众信旅游）、博彩（美高梅中国、金沙中国、银河娱乐）。

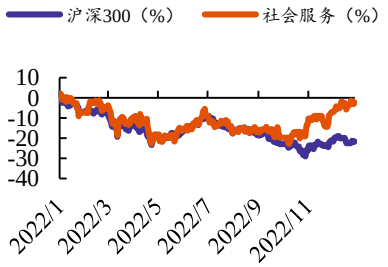
- **风险提示：**疫情、自然灾害突发性因素；宏观经济下行风险；行业竞争格局恶化风险。

**社会服务行业**

**推荐** 维持评级

**顾熹闽**
☎：（8610）80926000
✉：guximin_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522070001

**市场行情数据** **2022-12-30**




*资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理*

# 目 录

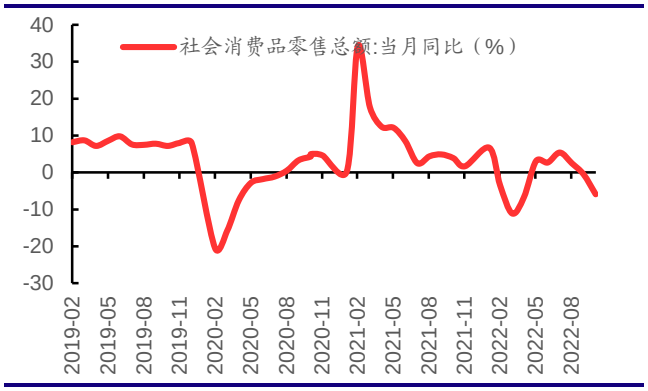
一、行业数据.....2
（一）社零： 11 月社零总额下降 5.9%，餐饮持续恢复.....3
（二） 机场：海南机场客流加速回升.....4
（三）餐饮：受疫情影响，餐饮品牌展店速度仍较缓慢.....5
（四）博彩：经营持续承压.....7
二、行业要闻.....8
（一）疫情防控：.....8
（二） 机场&免税：.....8
（三）酒店&餐饮：.....9
（四）旅游新消费：.....9
三、行情回顾.....10
（一）板块表现：.....10
（二）个股表现：.....11
五、风险提示.....12

# 一、行业数据

## （一）社零： 11 月社零总额下降 5.9%，餐饮持续恢复

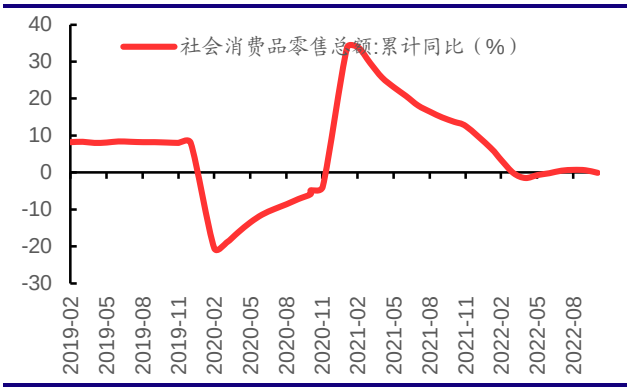
据国家统计局披露数据，2022 年 1-11 月，我国社零售总额达 399190 亿元，同比-0.1%；其中，11 月份社零总额当月值为 38615 亿元，同比-5.9%。

**图 1：社零总额:当月值及同比（截至 2022 年 11 月）**




*资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院*

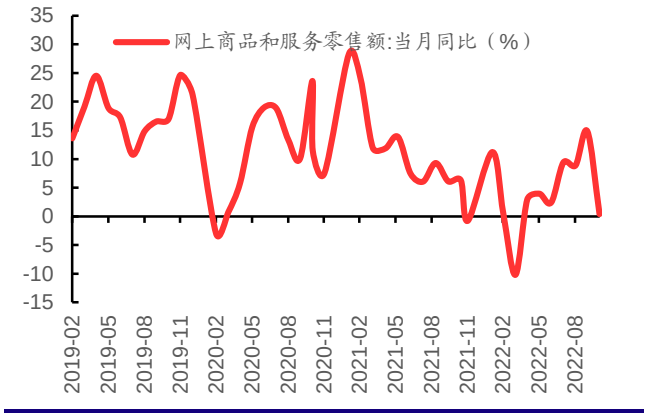
**图 2：社零售总额:当累计及同比（截至 2022 年 11 月）**




*资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院*

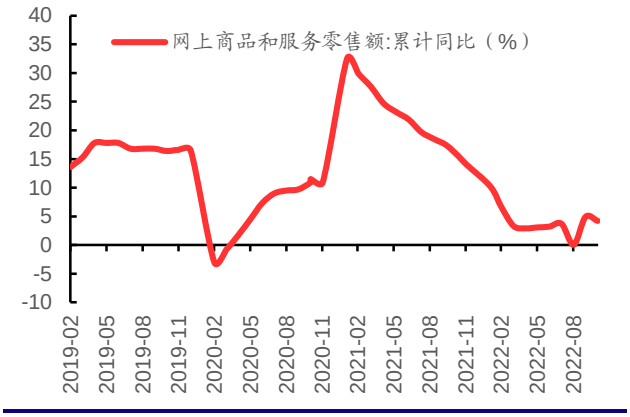
分渠道来看，11 月份我国网上商品和服务零售额为 15043 亿元，同比+0.4%；1-11 月份累计值为 124585 亿元，同比+4.2%；11 月份我国线下商品和服务零售额为 23572 亿元，同比-9.5%；1-11 月份累计值为 274606 亿元，同比-2.2%。

**图 3：网上社零总额：当月值及同比(截至 2022 年 11 月)**



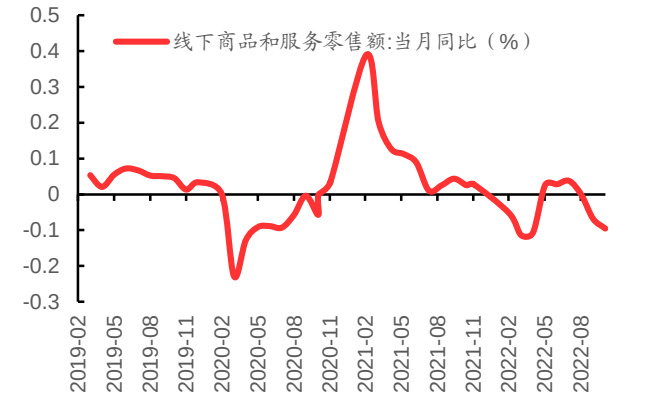

*资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院*

**图 4：网上社零总额：累计值及同比(截至 2022 年 11 月)**



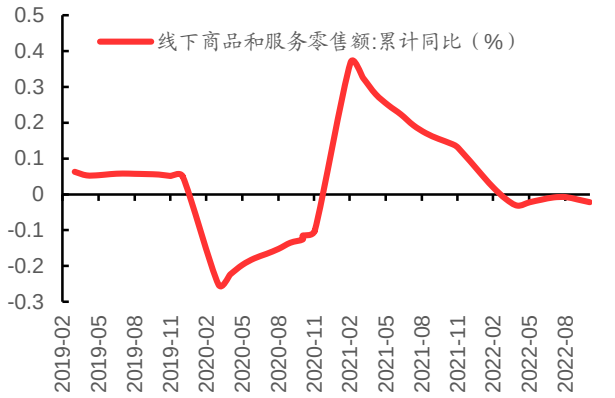

*资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院*

图 5：线下社零总额：当月值及同比(截至 2022 年 11 月)




资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

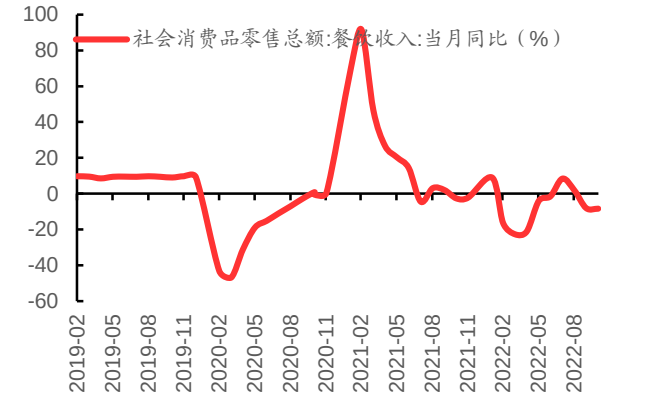
图 6：线下社零总额：累计值及同比(截至 2022 年 11 月)




资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

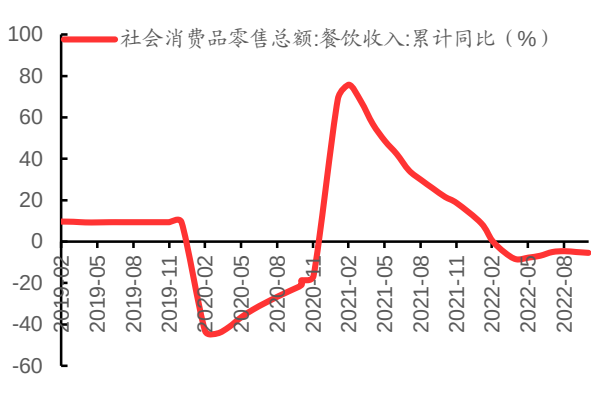
数据显示，1-11 月份社零总额中餐饮收入为 39784 亿元，同比-5.4%，11 月当月值同比-8.4%，环比改善 8.2%，有一定程度改善。

图 7：社零:餐饮收入当月值及同比(截至 2022 年 11 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 2022 年 11 月)




资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

## （二）机场：海南机场客流加速回升

图 9：美兰机场运送旅客量（截止 2022 年 12 月 30 日）

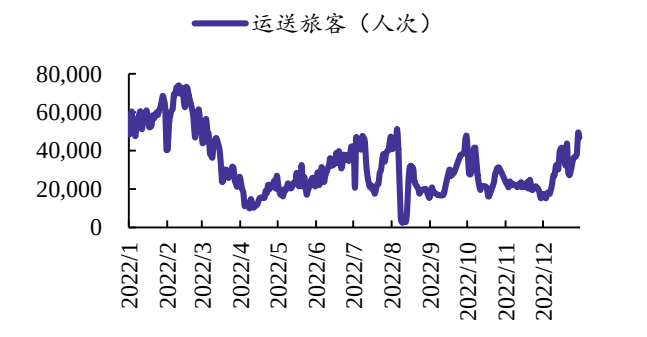
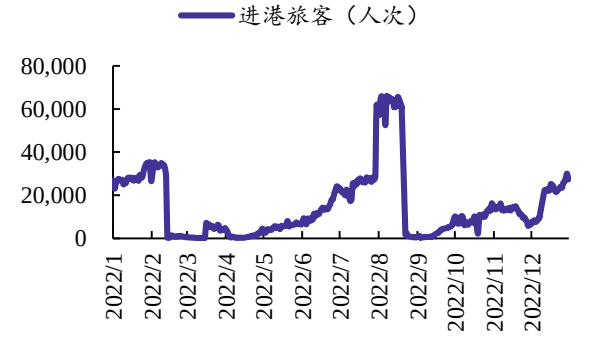



图 10：凤凰机场进港旅客量（截止 2022 年 12 月 30 日）



资料来源：美兰机场官方微博，中国银河证券研究院

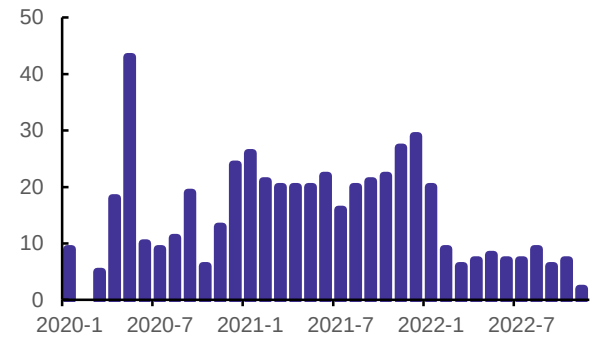
资料来源：飞常准，中国银河证券研究院

## （三）餐饮：受疫情影响，餐饮品牌展店速度仍较缓慢

### 1. 中式快餐

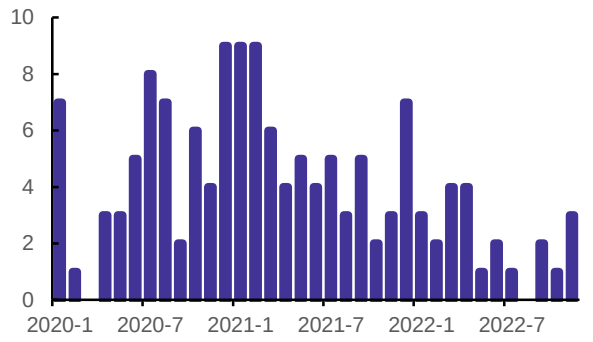
截至 11 月份，乡村基门店总量为 590 家，11 月份开业 3 家门店，环比不变；老乡鸡门店总量为 1115 家，11 月开业 2 家门店，环比新开减少 5 家，开店速度继续放缓；大米先生 11 月开业 7 家门店，环比新开增加 3 家；老娘舅 11 月开业 3 家门店，环比新开增加 2 家。

图 1：老乡鸡新店开业情况（截止 2022 年 11 月，1115 家）



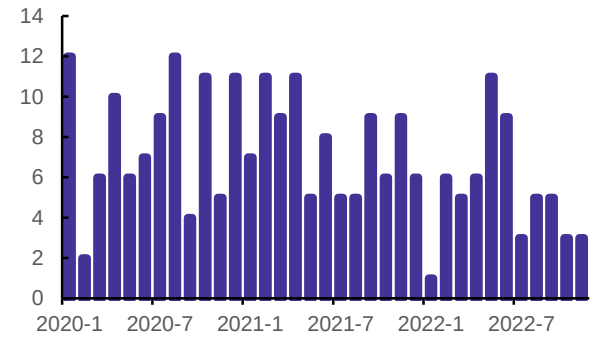

资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

图 12：老娘舅新店开业情况（截止 2022 年 11 月，406 家）



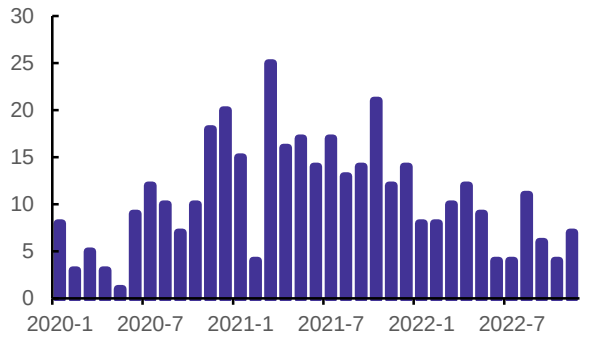

资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

图 13：乡村基新店开业情况（截止 2022 年 11 月，590 家）




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 2022 年 11 月，621 家）

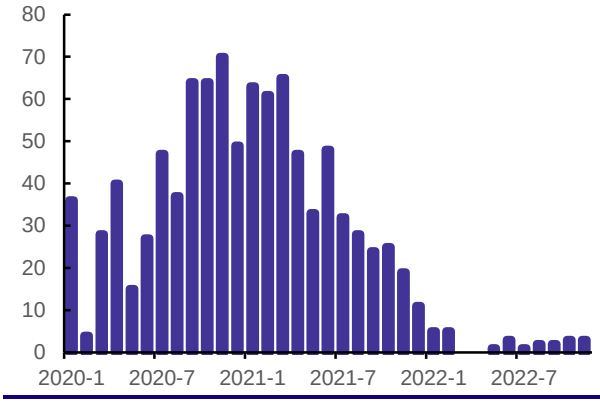



资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

### 2. 火锅

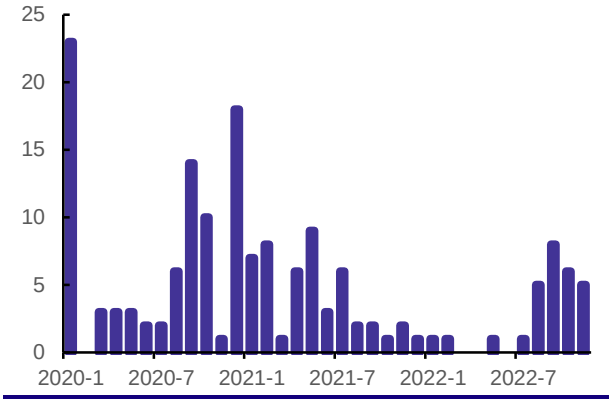
我们重点跟踪了海底捞、呷哺呷哺、凑凑、捞王、七欣天、怂火锅等 6 家代表品牌，海底捞门店总量仍居第一（截止 11 月，总量达 1325 家），5 家品牌 11 月份有新店开业，七欣天开店速度最快（11 月开业 9 家门店），呷哺呷哺、海底捞和怂火锅 11 月各新开 5、3 和 2 家门店，凑凑仅新开 1 家门店，捞王则没有新开门店。

图 15：海底捞新店开业情况（截止 2022 年 11 月，1325 家）



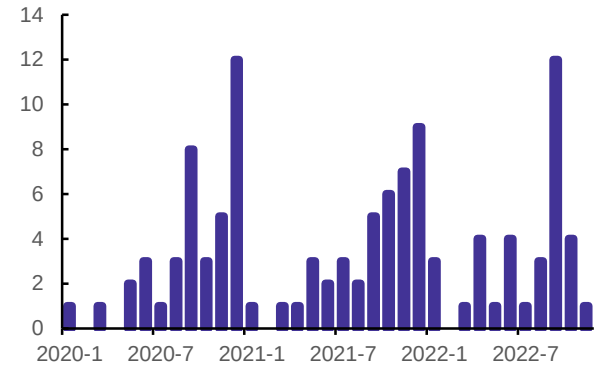

资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

图 16：呷哺呷哺新店开业情况（截止 2022 年 11 月，818 家）



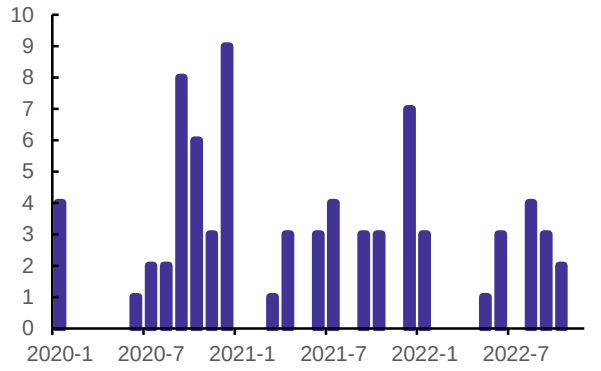

资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

图 17：凑凑新店开业情况（截止 2022 年 11 月，220 家）



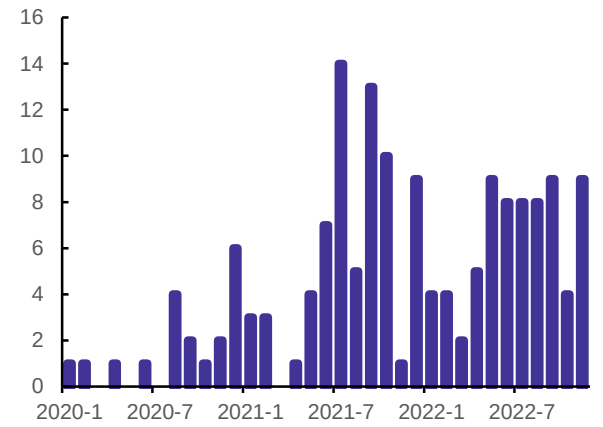

资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

图 18：捞王新店开业情况（截止 2022 年 11 月，152 家）



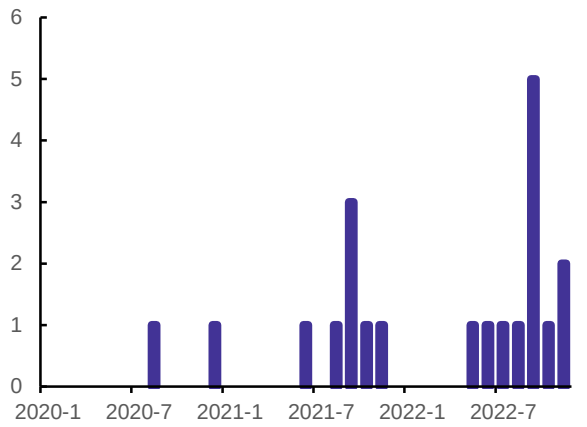

资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

图 19：七欣天新店开业情况（截止 2022 年 11 月，332 家）




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 2022 年 11 月，21 家）

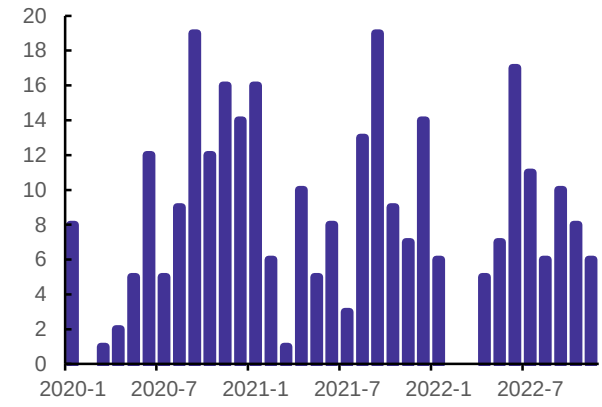



资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

### 3.休闲餐饮&酒馆

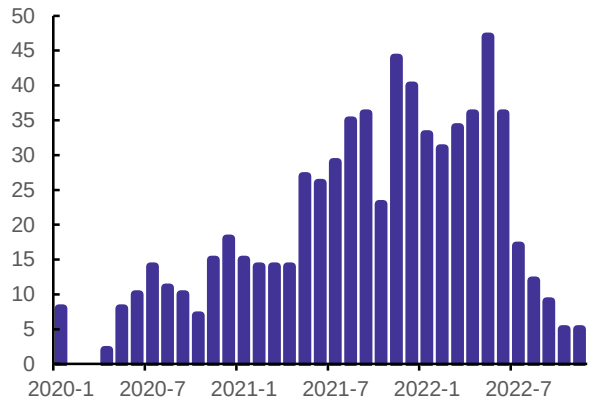
截至 11 月份太二酸菜鱼门店总计 422 家，11 月份 6 家门店开业，环比新开减少 2 家门店；11 月份海伦司门店总计 850 家，11 月份 5 家新门店开业，环比不变，同比新开减少 39 家门店，扩张速度进一步放缓。

**图 21：太二酸菜鱼新店开业情况（截止 2022 年 11 月，422 家）**




*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 2022 年 11 月，850 家）**

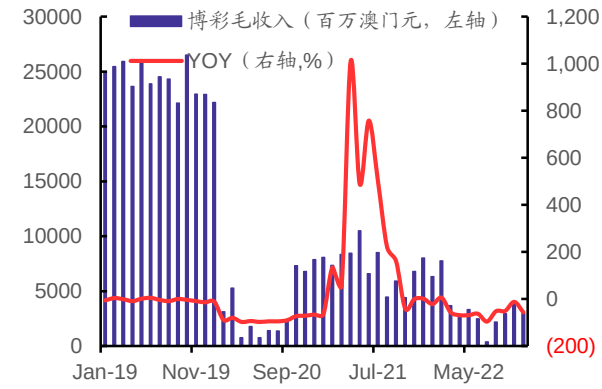



*资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院*

## （四）博彩：经营持续承压

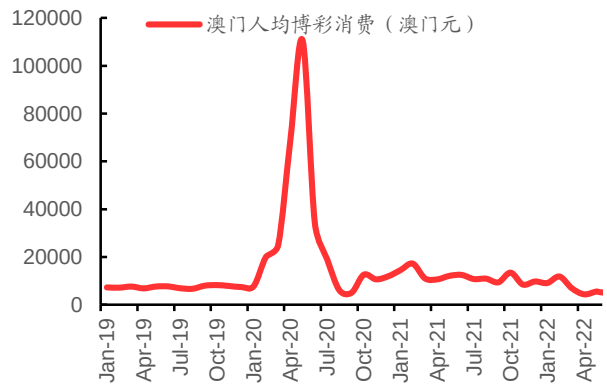
据澳门博彩监察协调局披露数据，11 月份澳门博彩毛收入 29.99 亿，年初至今累计毛收入为 387.17 亿澳门元，同比分别下滑 56%、51%。2021 年下半年至今疫情出现反复，自 2021 年 10 月份国内跨区域出行熔断政策出台后，博彩业经营业绩持续承压，毛收入当月值增速持续下跌，至 6 月份同比-62.1%。

**图 23：澳门博彩毛收入当月值及增速（截止 2022 年 11 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 2022 年 11 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）疫情防控：

**[国家卫健委：取消入境后全员集中隔离，有序恢复中国公民出境旅游]** 12 月 26 日晚，国家卫健委印发对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”总体方案的通知，进一步优化中外人员往来管理。根据通知第十二条：自 2023 年 1 月 8 日起，1）来华人员在行前 48 小时进行核酸检测，结果阴性者可来华。2）取消入境后全员核酸检测和集中隔离，健康申报正常且海关口岸常规检疫无异常者，可放行进入社会面。3）取消“五个一”及客座率限制等国际客运航班数量管控措施。 4）进一步优化复工复产、商务、留学、探亲、团聚等外籍人士来华安排，提供相应签证便利。5）逐步恢复水路、陆路口岸客运出入境，根据国际疫情形势和各方面服务保障能力，有序恢复中国公民出境旅游。（资料来源：执惠）

**[多个国家针对中国旅客收紧防疫措施]** 1）韩国要求中国旅客入韩前两次核酸检测，抵韩后第一天接受 PCR 检测，同时暂停增加来自中国航班；2）日本对来自中国的旅客实行落地核酸检测，如果结果呈阳性将面临七天的隔离管控。且只可在指定的 4 个机场降落，并限制中国与日本的航班往来班次；3）美国自明年 1 月 5 日起对中国旅客实行新冠疫情入境限制措施，从中国乘客需要在飞行前 48 小时内接受新冠病毒检测，并在登机前向航空公司出示“阴性检测证明”；4）意大利自 12 月 24 日起对中国入境旅客进行新冠核酸检测；5）印度决定对来自中国、日本、韩国、泰国 4 个国家的旅客恢复“强制提交核酸报告”的规定。相关游客在入境前应提交核酸报告，入境后如发现阳性病例，将执行隔离政策。（资料来源：环球旅讯）

## （二）机场&免税：

**[三亚凤凰机场免税店三期开业，多品牌进驻 cdf 海口国际免税城]** 据国君社服零售消息，12 月 25 日，三亚凤凰机场免税店三期（约 1000 ㎡）顺利开业，目前三亚凤凰机场店规划免税店经营面积合计约 6800 ㎡ 。一期经营面积约 800 ㎡，三期约 1000 ㎡，另拟新增开业二期法式花园免税综合体约 5000 ㎡，目前在等产权证和新增面积批复。此外，三亚凤凰机场 T3 航站楼预计于 2023 年开工，建设完成后旅客吞吐量将大幅提升。cdf 海口国际免税城开业后，持续迎来品牌进驻：LVMH 集团旗下香氛品牌 Acqua di Parma 开设精品店，美妆品牌 fresh 推出了迄今为止最大的免税店，卡地亚开设了三层精品店，被称为全球“最大的单体免税店”，施华洛世奇开设了品牌首家 “全新零售景观”门店（资料来源：免税零售专家）

**[去哪儿：出入境政策优化，国际机票瞬时搜索量增长 7 倍]** 12 月 26 日，国务院联防联控机制 26 日晚发布《关于对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”的总体方案》。去哪儿平台数据显示，消息发布后 15 分钟内，国际机票瞬时搜索量增长 7 倍，热门目的地为泰国、日本和韩国。出入境政策调整有利于促进国际航班有序恢复，短期内出入境旅客量将会有所回升，随着出入境机票供需关系逐步正常化，将带动国际机票整体价格逐渐降低。相对疫情之前的平均价格，目前国际机票价格依然处于高位，整体国际航班仍需一定时间恢复至正常水平。日韩

东南亚等航班数量多的航线，机票价格可能上涨。随着政策落地和航司运营能力的恢复，2023年暑期或将迎来出入境高峰。（资料来源：中国民航网）

## （三）酒店&餐饮：

**[高端酒店集团加快拓展在华业务版图]** 丽笙酒店集团旗下超高端酒店武汉联投丽笙酒店于12月开业，酒店内设有362间客房和套房。12月28日，温德姆酒店集团宣布位于山西省腹地的潇河新城酒店群三家标志性酒店开幕——潇河新城温德姆至尊酒店、潇河新城温德姆酒店、以及潇河新城拉昆塔温德姆酒店，酒店内设有超过1,000间客房。同日，雅高旗下铂翎汇臻选奢华酒店宣布全新旗舰店落户杭州西子湖畔，酒店拥有126间客房，预计于2024年开门迎客。丽思卡尔顿宣布将在中国新增加两个标志性项目：武汉丽思卡尔顿酒店和苏州丽思卡尔顿酒店。这两个项目的签约，标志着丽思卡尔顿在中国市场的版图持续扩大，开业酒店和在建酒店数量超过30家，进一步巩固其在奢华酒店领域的领先地位。（资料来源：环球旅讯）

**[首旅如家投资数千万，携手锦囊青年布局电竞酒店赛道]** 锦囊青年与如家集团正式签署增资协议，如家集团首轮投资款高达数千万元，获投后，锦囊青年品牌估值达1.2亿元。据悉，本次融资后，锦囊青年将更加深入地进行酒店细分领域市场的创新实践，并以成为酒店行业泛娱社交细分赛道头部品牌为目标，打造行业全新的电竞泛娱乐模式。据悉，锦囊青年是赋能酒店管理（深圳）有限公司旗下的核心品牌，以“兴趣社交”为切入点，精准面向本地年轻客群。通过以社交化、娱乐化、智能化、功能多元化为支点，打造舒适及高品质的入住环境，同时配套高标准的软硬件设施与数智化设备，真正满足目标客群的旅宿需求。（资料来源：智通财经）

## （四）旅游新消费：

**[国家文旅产业融合发展示范区开始申报]** 文化和旅游部、自然资源部、住房和城乡建设部近日联合发布《关于开展国家文化产业和旅游产业融合发展示范区建设工作的通知》，明确开展国家文化产业和旅游产业融合发展示范区申报评选工作。《通知》明确，“十四五”期间，建设30个左右文化禀赋和旅游资源丰富、产业链深度融合和协同互补、发展机制健全的融合发展示范区，更好发挥文化产业和旅游产业优势，促进新型文化和旅游业态蓬勃发展，坚持把社会效益放在首位、社会效益和经济效益相统一，推动文化产业和旅游产业深度融合和高质量发展，进一步发挥示范引领作用和对周边区域的辐射带动作用。（资料来源：环球旅讯）

**[上海迪士尼明年6月调整票价，常规日门票上涨]** 据上海迪士尼度假区官网消息，自2023年6月23日起，上海迪士尼度假区将在现行四级票价结构下调整上海迪士尼乐园的门票价格，各级定义及对应的票价如下：“常规日”门票价格为475元，涵盖大部分平日和部分周末；“特别常规日”门票价格为599元，涵盖部分周末和部分平日；“高峰日”门票价格为719元，涵盖夏季大部分日期、部分中国法定节假日放假和调休期间及其前后部分日期、国际性节日庆祝期间、乐园特别活动日以及其他客流高峰日；“特别高峰日”门票价格为799元，涵盖部分中国法定节假日放假和调休期间、乐园特别活动日以及夏季部分日期。据了解，上海迪士尼现行票价从今年1月9日起开始执行，目前“常规日”门票价格为435元；“特别常规日”门票价格为545元；“高峰日”门票价格为659元；“特别高峰日”门票价格为769元。（资料来源：执惠）

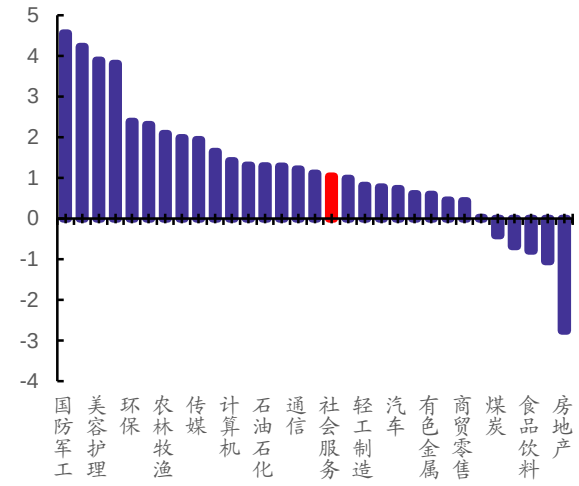
# 三、行情回顾

## （一）板块表现：

本周社服行业涨跌幅为-1.04%，在所有 31 个行业中周涨跌幅排名第 17 位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：酒店餐饮(+6.39%)，专业服务(+1.81%)，旅游及景区(+0.92%)，教育（-7.53%）。

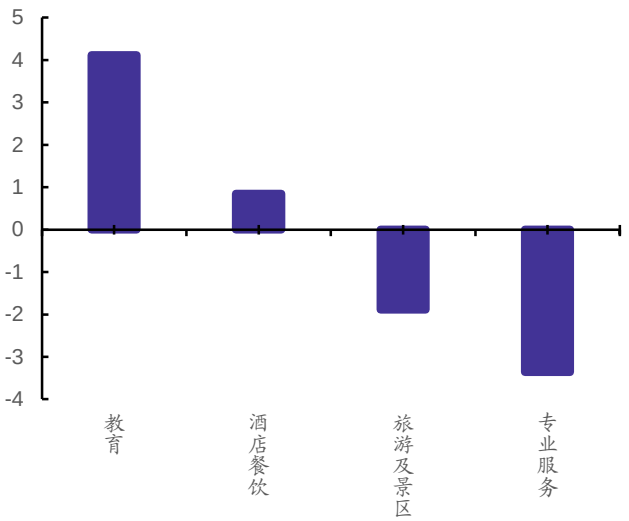
年初至今社服行业涨跌幅为-2.23%，各细分板块年初至今表现分别为旅游及景区（+26.37%），酒店餐饮（+28.81%），教育（-13.93%），专业服务（-21.50%）。

**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**

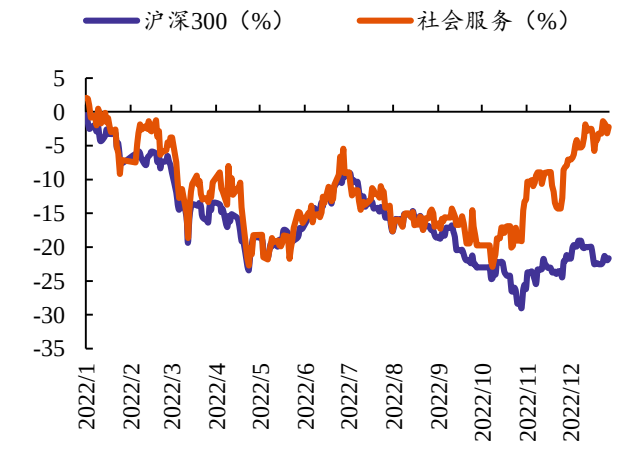
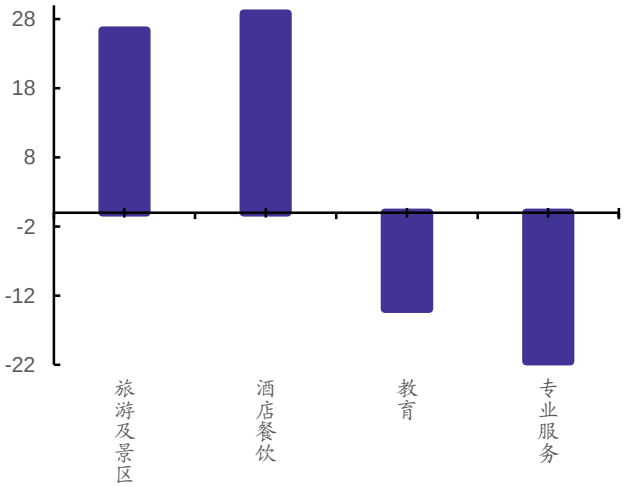



**图 28：年初至今各细分板块涨跌幅情况（申万行业,%）**



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

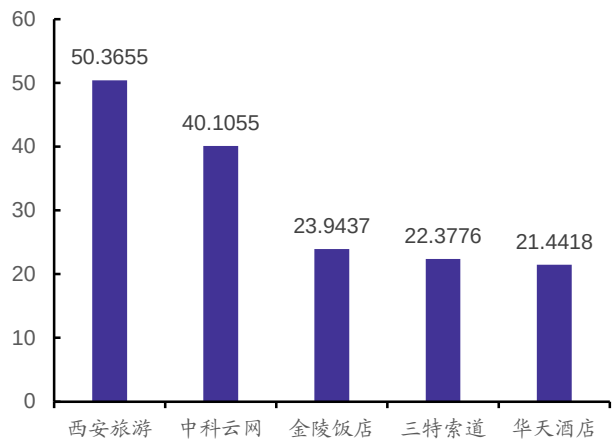
资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

## （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：西安旅游（+50.4%），中科云网（+40.1%），金陵饭店（+23.9%），三特索道（+22.4%），华天酒店（+21.4%）。

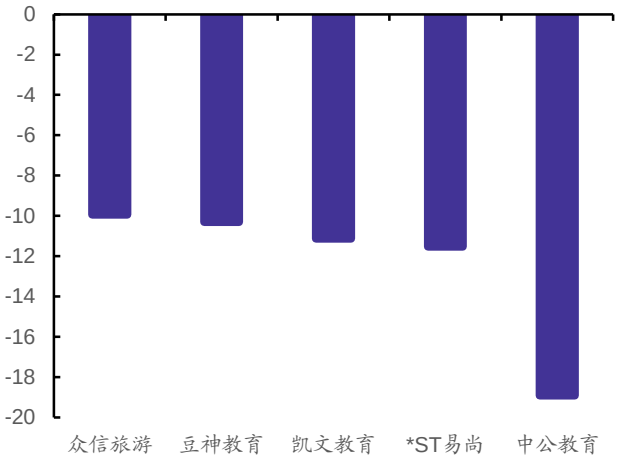
本周跌幅排名前 5 的个股分别为：众信旅游（-9.9%），豆神教育（-10.3%），凯文教育（-11.1%），*ST 易尚（-11.5%），中公教育（-18.9%）。

**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(%)**

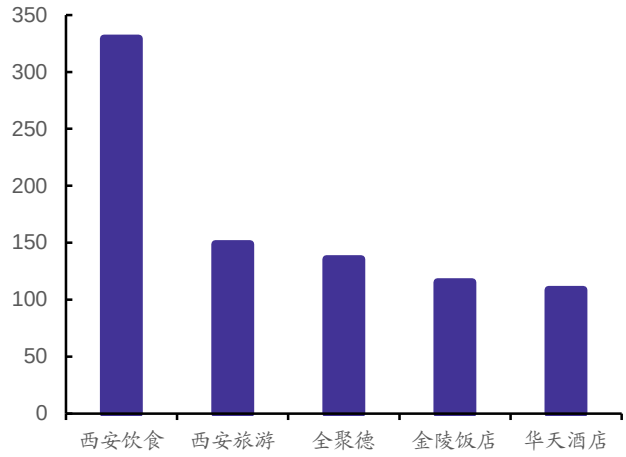



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

年初至今涨幅排名前 5 的个股分别为：西安饮食（+329.3%），西安旅游（+148.7%），全聚德（+135.6%），金陵饭店（+115.4%），华天酒店（+108.6%）。

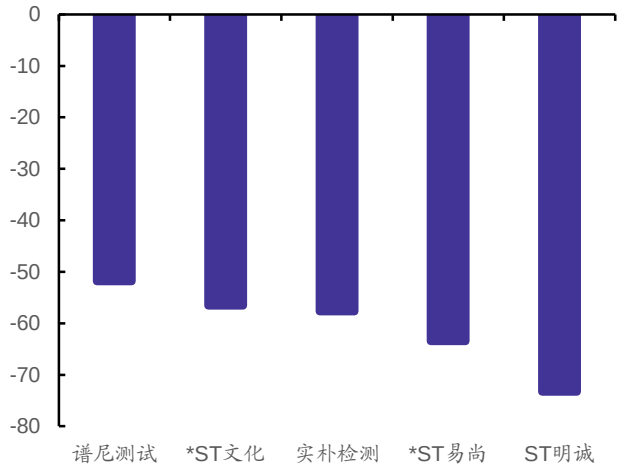
年初至今跌幅排名前 5 的个股分别为：谱尼测试（-51.8%），*ST 文化（-56.6%），实朴检测（-57.7%），*ST 易尚（-63.5%），ST 明诚（-73.3%）。

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

## 五、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 2022 年 11 月） ..... 3
图 2：社零售总额:当累计及同比（截至 2022 年 11 月） ..... 3
图 3：网上社零总额：当月值及同比(截至 2022 年 11 月) ..... 3
图 4：网上社零总额：累计值及同比(截至 2022 年 11 月) ..... 3
图 5：线下社零总额：当月值及同比(截至 2022 年 11 月) ..... 4
图 6：线下社零总额：累计值及同比(截至 2022 年 11 月) ..... 4
图 7：社零:餐饮收入当月值及同比(截至 2022 年 11 月) ..... 4
图 8：社零:餐饮收入累计值及同比(截至 2022 年 11 月) ..... 4
图 9：美兰机场运送旅客量（截止 2022 年 12 月 30 日） ..... 4
图 10：凤凰机场进港旅客量（截止 2022 年 12 月 30 日） ..... 4
图 1：老乡鸡新店开业情况（截止 2022 年 11 月，1115 家） ..... 5
图 12：老娘舅新店开业情况（截止 2022 年 11 月，406 家） ..... 5
图 13：乡村基新店开业情况（截止 2022 年 11 月，590 家） ..... 5
图 14：大米先生新店开业情况（截止 2022 年 11 月，621 家） ..... 5
图 15：海底捞新店开业情况（截止 2022 年 11 月，1325 家） ..... 6
图 16：呷哺呷哺新店开业情况（截止 2022 年 11 月，818 家） ..... 6
图 17：凑凑新店开业情况（截止 2022 年 11 月，220 家） ..... 6
图 18：捞王新店开业情况（截止 2022 年 11 月，152 家） ..... 6
图 19：七欣天新店开业情况（截止 2022 年 11 月，332 家） ..... 6
图 20：怂火锅新店开业情况（截止 2022 年 11 月，21 家） ..... 6
图 21：太二酸菜鱼新店开业情况（截止 2022 年 11 月，422 家） ..... 7
图 22：海伦司新店开业情况（截止 2022 年 11 月，850 家） ..... 7
图 23：澳门博彩毛收入当月值及增速（截止 2022 年 11 月） ..... 7
图 24：澳门博彩人均博彩消费（截止 2022 年 11 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

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**顾熹闽，**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 11%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 11%－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 11%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

**机构请致电：**

深广地区：苏一耘 0755~83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755~83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021~20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021~60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 011~80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn