

社会服务业行业研究

国金证券研究所

分析师：苏晨（执业 S1130522010001） 联系人：叶思嘉
suchen@gjzq.com.cn yesijia@gjzq.com.cn

餐饮修复迎全国拐点，酒旅高端先行受益

周观点

出行：本异地出行继续回暖，香港与内地正式实施首阶段通关。本地出行：从地铁客运量数据看，18个样本城市恢复度均表现为回升趋势，其中北上广深分别恢复至19年同期的60%/57%/62%/89%；城市交通拥堵指数看，样本城市基本呈现恢复度环比提升状态，其中北京、天津、成都、武汉、保定、西安已略超2019年同期水平。异地出行：截至2023/1/6，全国国内客运航班量为2019年同期76%、较上周五（2022/12/30）提升7pct，中国内地国际客运航班量为19年同期8.4%，较上周五提升1.2pct，1.8起香港与内地正式实现首阶段“通关”根据香港特区政府资讯科技总监办公室公布的最新数字，截至7日下午6时，超过41万人预约过关前往内地。

餐饮：全国修复拐点到来，怂火锅超额完成开店计划。本周六（1.7）全国晚市店均高峰期等位数据较元旦节有所回落，但仍略超或维持在10月水平，其中湊湊约90+桌、较元旦150+桌回落，但仍高于10月以来（除元旦）水平，怂火锅约210+桌、较元旦330+桌回落，但仍维持在此前正常水平。截至2023.1.1代表餐饮连锁全国歇业率回落至1.5%，全国七日移动平均营业额较去年同期恢复度约47%、环比上周的29%回升18pct，元旦前两天流水恢复去年同期79%、高于国庆（72%）。北方过峰城市恢复度进一步上修，恢复至上一年同期70%及以上水平，南方一线城市上海、广深迎来拐点。九毛九基本完成22年度开店计划，怂火锅新开18家、超额完成15家目标，太二新开102家，另有13家已装修好但开业时间待定，合计115家，基本完成全年120家计划，公司目前23年开店计划为太二120家（不含22年13家待开门店），怂25家，目标较为积极，其中我们尤其看好怂全国化加速。

酒旅：K型复苏下高端优先受益、推荐复星旅文，宋城1月中旬开始陆续开园。元旦节假期，全国国内旅游出游5271万人次，同比+0.44%，按可比口径恢复至19年元旦节假日同期的42.8%；实现国内旅游收入265亿元，同比+4.0%，恢复至19年元旦节假日同期的35.1%，均低于国庆水平，但客单价恢复至19年同期82%、为年内偏高水平。复星旅文元旦期间三亚亚特兰蒂斯的营业额已不同程度超过22年、19年元旦假期，总接待人次达约3.7万人次、OCC为97.4%、ADR为2736元；Club Med Joyview安吉度假村及北戴河黄金海岸度假村接近满房；丽江复游城营业额同增27%、平均每日床位价格为1027元，K型复苏下看好公司优先受益。宋城1.13起恢复三亚千古情景区，1.22起、1.23起丽江、桂林景区也将恢复开园，目前已开启购票通道。

数据及公告跟踪

上周沪深300、恒生指数分别+2.2%、+3.2%；社会服务（申万）-0.96%，细分来看，餐饮A股、港股指数分别-2.98%、+0.45%，酒店A股、港股指数分别-4.34%、+0.83%，景区指数-2.0%，人力服务指数+4.9%。社会服务板块上周涨幅在30个申万一级行业板块中位列第29。

投资建议

餐饮迎全国拐点、优选弹性+成长，酒旅高端先行受益。本地餐饮消费在元旦周迎来全国性拐点，多家上市公司元旦同店数据恢复至上一年同期80%以上，我们立足疫后修复弹性和开店成长逻辑，继续择优推荐相关弹性+成长标的，如同店修复较好的呷哺呷哺、22年开店计划完成较好的九毛九、酒馆业态弹性较强的海伦司等。酒旅方面，元旦整体数据稳健，但客单价修复优于人次，高端为结构性亮点，上市公司如复星旅文三亚亚特元旦OCC达97.4%，建议重点关注高端酒旅春节旺季表现，尤其是价格端弹性有望得到更充分释放。

本周投资组合：呷哺呷哺、复星旅文、九毛九、中青旅、海伦司。

风险提示

疫情反复，原材料价格上涨，劳动力短缺风险，海外宏观经济衰退风险等。

内容目录

1、周专题：出行继续回暖，餐饮优选弹性+成长，酒旅高端先行	4
1.1、周观点：餐饮推荐弹性+成长标的，酒旅高端率先受益、关注景区开园后表现.....	4
1.2、出行：本异地出行继续回暖，香港与内地正式实施首阶段通关.....	4
1.3、餐饮：全国修复拐点到来，怂火锅超额完成开店计划.....	6
1.4、酒旅：K型复苏下高端优先受益、推荐复星旅文，宋城1月中旬开始陆续开园	10
2、行情回顾	11
3、重点上市公司估值	15
4、风险提示	15

图表目录

图表 1： 城市地铁客运量恢复度（%2019 同期）	4
图表 2： 城市交通拥堵指数恢复度（%2019 同期）	5
图表 3： 全国整体客运航班量恢复度（%2019，更新至 2023/01/06）	5
图表 4： 北京客运航班执飞量恢复度回升（%2019，更新至 2023/01/06）	5
图表 5： 上海客运航班量恢复度回升（%2019，更新至 2023/01/06）	6
图表 6： 深圳客运航班执飞量恢复度回升（%2019，更新至 2023/01/06）	6
图表 7： 国际客运航班量恢复度（%2019，更新至 2022/01/06）	6
图表 8： 澳门客运航班执飞量恢复度（%2019，更新至 2022/12/31）	6
图表 9： 代表连锁餐饮品牌歇业率（更新至 2023/1/1）	7
图表 10： 代表连锁餐饮流水恢复上（更新至 2023/1/1）	7
图表 11： 代表餐饮指数-出行强度环比.....	7
图表 12： 广州餐饮流水恢复跟踪（更新至 2023/1/1）	8
图表 13： 上海餐饮流水恢复跟踪（更新至 2023/1/1）	8
图表 14： 凑凑全国晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/8）	8
图表 15： 怂火锅全国晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/8）	8
图表 16： 凑凑北京晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/8）	8
图表 17： 怂火锅北京晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/8）	8
图表 18： 凑凑上海晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/8）	9
图表 19： 怂火锅上海晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/8）	9
图表 20： 凑凑广州晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/8）	9
图表 21： 怂火锅广州晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/8）	9
图表 22： 凑凑深圳晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/8）	9
图表 23： 怂火锅深圳晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/8）	9
图表 24： 节假日国内旅游恢复情况（%2019）	10
图表 25： 携程周均 DAU 及增速	10
图表 26： 三亚客运航班量恢复度回升（%2019，更新至 2023/1/6）	10
图表 27： 云南客运航班执飞量恢复度回升（%2019，更新至 2023/1/6）	10

图表 28: 长春客运航班执飞量恢复度回升 (%2019, 更新至 2023/1/6)	11
图表 29: 宋城演出场次 (更新至 2023/1/1)	11
图表 30: 上周板块涨跌幅情况	12
图表 31: 上周餐饮板块涨跌幅走势	12
图表 32: 上周酒店板块涨跌幅走势	12
图表 33: 上周景区板块涨跌幅走势	12
图表 34: 上周人力服务板块涨跌幅走势	12
图表 35: 上周行业涨跌幅排序	13
图表 36: 上周餐饮行业涨幅、跌幅前五名	13
图表 37: 上周酒店行业涨幅、跌幅前五名	13
图表 38: 上周景区行业涨幅、跌幅前五名	14
图表 39: 上周人力资源服务个股涨跌幅	14
图表 40: 上周行业机构资金净流入前五	14
图表 41: 上周行业机构资金净流出前五	14
图表 42: 重点上市公司估值表	15

1、周专题：出行继续回暖，餐饮优选弹性+成长，酒旅高端先行

1.1、周观点：餐饮推荐弹性+成长标的，酒旅高端率先受益、关注景区开园后表现

根据我们的 2023 年度策略《回暖趋势已定，把握节奏与结构》，展望 2023 年，我们认为在防疫政策确定放松情况下线下出行消费将迎来确定性的基本面反转，预计板块恢复次序与海外经验较为一致，本地消费先于异地消费，即餐饮>酒店>旅游，出境游更多受政策催化。短期恢复的结构分化、终端数据未有验证明显改善等情况交织下将预计市场预期、情绪仍可能出现较大波动，仍有预期博弈机会；中长期仍应重点把握业绩兑现确定性更强、有成长逻辑的优质标的。建议综合考虑修复次序、业绩弹性、增量看点及估值性价比进行阶段性布局，其中更早修复板块优先考虑业绩确定性和 α 层面逻辑。

餐饮迎全国拐点、优选弹性+成长，酒旅高端先行受益。本地餐饮消费在元旦周迎来全国性拐点，多家上市公司元旦同店数据恢复至上一年同期 80%以上，我们立足疫后修复弹性和开店成长逻辑，继续择优推荐相关弹性+成长标的，如同店修复较好的呷哺呷哺、22 年开店计划完成较好的九毛九、酒馆业态弹性较强的海伦司等。酒旅方面，元旦整体数据稳健，但客单价修复优于人次，高端为结构性亮点，上市公司如复星旅文三亚亚特元旦 OCC 达 97.4%，建议重点关注高端酒旅春节旺季表现，尤其是价格端弹性有望得到更充分释放。

本周投资组合：呷哺呷哺、复星旅文、九毛九、中青旅、海伦司。

1.2、出行：本异地出行继续回暖，香港与内地正式实施首阶段通关

本地出行：从地铁客运量数据看，18 个样本城市恢复度均表现为回升趋势，其中北上广深分别恢复至 19 年同期的 60%/57%/62%/89%。城市交通拥堵指数看，样本城市基本呈现恢复度环比提升状态，其中北京、天津、成都、武汉、保定、西安已略超 2019 年同期水平。

图表1：城市地铁客运量恢复度（%2019 同期）

	上海	北京	广州	深圳	成都	南京	武汉	西安	苏州	郑州	重庆	长沙	合肥	石家庄	昆明	厦门	南宁	东莞
2023-01-05	57%	60%	62%	89%	124%	47%	66%	#N/A	71%	78%	82%	178%	134%	79%	77%	218%	91%	44%
2023-01-04	49%	54%	58%	81%	118%	42%	63%	#N/A	64%	71%	77%	164%	124%	74%	73%	191%	87%	42%
2023-01-03	42%	51%	52%	70%	101%	41%	62%	67%	49%	43%	69%	115%	72%	71%	69%	65%	66%	41%
2023-01-02	37%	49%	50%	64%	100%	38%	60%	63%	44%	40%	66%	107%	67%	68%	67%	59%	63%	38%
2023-01-01	37%	52%	49%	62%	106%	38%	61%	62%	42%	40%	67%	103%	66%	68%	68%	60%	62%	35%
2022-12-31	33%	47%	47%	56%	102%	35%	59%	57%	39%	39%	64%	99%	72%	69%	70%	64%	64%	35%
2022-12-30	31%	46%	45%	51%	102%	33%	57%	53%	36%	37%	62%	93%	69%	62%	68%	69%	61%	32%
2022-12-29	28%	43%	41%	46%	99%	30%	54%	47%	34%	35%	58%	85%	63%	58%	65%	79%	55%	29%
2022-12-28	26%	39%	38%	40%	96%	27%	51%	42%	32%	32%	56%	77%	58%	54%	62%	90%	50%	26%
2022-12-27	26%	36%	35%	38%	91%	24%	48%	37%	33%	29%	53%	73%	55%	50%	58%	114%	46%	26%
2022-12-26	27%	33%	33%	39%	86%	23%	45%	33%	35%	26%	50%	69%	52%	46%	54%	145%	42%	27%
2022-12-25	28%	29%	31%	43%	79%	22%	41%	29%	38%	23%	46%	67%	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2022-12-24	29%	27%	29%	46%	76%	23%	38%	28%	41%	21%	44%	66%	50%	39%	47%	212%	40%	30%
2022-12-23	31%	26%	28%	50%	72%	25%	36%	27%	45%	19%	41%	68%	53%	36%	44%	229%	42%	33%
2022-12-22	37%	22%	27%	58%	67%	30%	32%	28%	53%	18%	37%	74%	60%	33%	42%	251%	48%	37%
2022-12-21	43%	19%	28%	68%	63%	36%	29%	32%	61%	18%	35%	81%	70%	30%	40%	271%	55%	40%
2022-12-20	49%	17%	30%	75%	63%	42%	26%	38%	67%	19%	33%	88%	81%	27%	39%	298%	63%	43%
2022-12-19	56%	15%	33%	82%	65%	49%	25%	45%	75%	21%	32%	98%	93%	25%	40%	327%	72%	46%
2022-12-18	63%	14%	36%	87%	70%	55%	25%	53%	82%	23%	32%	108%	106%	23%	42%	338%	78%	48%
2022-12-17	66%	14%	38%	92%	74%	59%	26%	58%	87%	25%	33%	116%	114%	22%	46%	346%	84%	52%
2022-12-16	69%	15%	41%	97%	79%	62%	28%	64%	90%	28%	34%	125%	122%	22%	50%	356%	90%	55%
2022-12-15	74%	17%	45%	100%	90%	65%	32%	71%	93%	31%	36%	133%	131%	22%	55%	363%	92%	57%
2022-12-14	76%	19%	48%	102%	98%	66%	37%	75%	94%	34%	38%	136%	135%	23%	60%	364%	90%	58%
2022-12-13	78%	21%	49%	104%	105%	65%	41%	78%	95%	36%	39%	136%	133%	24%	64%	359%	86%	58%
2022-12-12	79%	22%	50%	104%	110%	64%	45%	79%	94%	37%	39%	133%	129%	25%	68%	344%	84%	57%
2022-12-11	79%	23%	50%	105%	113%	63%	47%	80%	93%	37%	37%	130%	125%	26%	69%	347%	83%	56%
2022-12-10	78%	23%	50%	104%	113%	60%	46%	80%	90%	39%	35%	122%	118%	25%	68%	344%	81%	54%
2022-12-09	77%	23%	49%	102%	113%	58%	43%	80%	87%	37%	32%	114%	114%	24%	65%	341%	78%	54%
2022-12-08	77%	22%	48%	101%	112%	57%	39%	79%	87%	35%	25%	110%	110%	21%	63%	338%	76%	52%
2022-12-07	77%	21%	46%	98%	109%	57%	34%	77%	87%	33%	19%	109%	109%	18%	59%	334%	74%	50%
2022-12-06	77%	19%	41%	96%	106%	58%	29%	75%	89%	31%	13%	110%	112%	13%	55%	331%	73%	48%

来源：Wind，国金证券研究所；注：为平滑周末数据影响，采用 7 日移动平均。

图表2: 城市交通拥堵指数恢复度 (%2019 同期)

日期	北京	上海	广州	深圳	成都	武汉	杭州	合肥	南京	宁波	青岛	西安	长沙	郑州	重庆	保定	哈尔滨	桂林	海口	昆明	拉萨	兰州	南昌	三亚	厦门	石家庄	沈阳	太原	乌鲁木齐	西宁				
2023-01-07	102%	89%	96%	96%	107%	93%	92%	89%	94%	88%	96%	95%	103%	105%	109%	97%	93%	98%	104%	85%	82%	85%	77%	98%	96%	81%	92%	91%	101%	96%	92%	98%	95%	
2023-01-06	104%	92%	97%	97%	109%	94%	93%	91%	95%	89%	98%	97%	105%	108%	109%	98%	92%	100%	104%	88%	82%	88%	78%	99%	97%	82%	92%	102%	97%	90%	98%	95%		
2023-01-05	100%	89%	93%	95%	118%	92%	92%	96%	94%	92%	92%	95%	105%	113%	104%	95%	104%	98%	93%	70%	87%	70%	76%	95%	103%	93%	94%	88%	98%	88%	90%	100%	94%	
2023-01-04	98%	86%	91%	90%	118%	90%	90%	94%	91%	90%	90%	93%	103%	111%	102%	93%	105%	97%	94%	70%	86%	70%	78%	94%	103%	92%	92%	86%	99%	83%	92%	98%	93%	
2023-01-03	95%	83%	89%	87%	117%	89%	88%	92%	88%	88%	88%	90%	101%	109%	99%	91%	105%	95%	93%	71%	85%	71%	77%	92%	102%	91%	90%	83%	97%	82%	90%	97%	92%	
2023-01-02	91%	81%	86%	84%	116%	87%	85%	89%	84%	86%	85%	88%	99%	108%	95%	89%	105%	93%	93%	70%	84%	70%	75%	88%	100%	89%	89%	81%	94%	81%	88%	96%	91%	
2023-01-01	95%	80%	87%	83%	121%	87%	85%	89%	85%	86%	86%	88%	100%	113%	97%	91%	106%	96%	94%	72%	84%	72%	74%	88%	101%	90%	89%	82%	97%	84%	88%	96%	91%	
2022-12-31	91%	76%	84%	80%	118%	85%	82%	86%	81%	84%	82%	84%	97%	108%	94%	86%	104%	93%	93%	70%	83%	70%	71%	84%	99%	86%	87%	79%	95%	82%	87%	94%	88%	
2022-12-30	90%	75%	82%	80%	117%	86%	81%	84%	81%	83%	82%	84%	96%	108%	92%	85%	102%	93%	95%	73%	83%	73%	70%	84%	98%	86%	86%	79%	95%	81%	89%	90%	88%	
2022-12-29	87%	74%	80%	78%	106%	84%	80%	81%	78%	82%	81%	82%	94%	104%	89%	82%	97%	89%	94%	76%	80%	76%	70%	82%	96%	82%	86%	81%	93%	83%	89%	89%	87%	
2022-12-28	84%	73%	77%	78%	102%	83%	79%	78%	77%	81%	81%	81%	92%	101%	85%	80%	91%	87%	93%	76%	79%	76%	70%	79%	80%	86%	82%	91%	85%	88%	89%	85%		
2022-12-27	80%	73%	75%	77%	98%	82%	78%	77%	75%	82%	80%	81%	89%	96%	81%	77%	87%	83%	92%	75%	78%	75%	69%	77%	92%	77%	86%	84%	88%	84%	86%	89%	84%	
2022-12-26	75%	72%	74%	77%	93%	82%	77%	75%	74%	82%	79%	80%	86%	93%	80%	86%	93%	78%	85%	74%	76%	74%	68%	75%	90%	75%	86%	83%	85%	82%	85%	90%	83%	
2022-12-25	70%	73%	73%	78%	87%	84%	78%	74%	74%	83%	79%	81%	83%	88%	75%	74%	81%	75%	87%	72%	78%	72%	68%	74%	88%	74%	87%	85%	82%	79%	84%	91%	83%	
2022-12-24	69%	73%	73%	78%	85%	84%	78%	74%	74%	83%	82%	83%	87%	75%	75%	81%	72%	86%	70%	78%	70%	67%	75%	87%	75%	87%	81%	82%	79%	84%	91%	83%		
2022-12-23	69%	73%	73%	79%	84%	85%	80%	75%	75%	85%	80%	82%	82%	82%	85%	74%	76%	80%	71%	83%	62%	67%	75%	86%	75%	87%	86%	79%	78%	80%	98%	86%		
2022-12-22	67%	76%	73%	84%	83%	91%	84%	78%	79%	88%	81%	86%	80%	82%	82%	75%	79%	79%	70%	80%	60%	84%	60%	64%	74%	84%	78%	89%	92%	77%	75%	80%	100%	91%
2022-12-21	65%	78%	74%	88%	81%	95%	86%	80%	83%	91%	83%	89%	80%	80%	76%	81%	79%	69%	79%	59%	86%	59%	65%	74%	83%	80%	90%	96%	96%	82%	104%	90%		
2022-12-20	65%	82%	75%	93%	81%	99%	90%	84%	88%	95%	86%	93%	80%	80%	79%	85%	79%	69%	78%	58%	90%	58%	67%	75%	82%	84%	92%	99%	76%	74%	84%	109%	91%	
2022-12-19	64%	86%	77%	97%	81%	102%	93%	88%	94%	98%	90%	98%	81%	80%	83%	89%	79%	71%	78%	60%	92%	60%	69%	76%	82%	88%	94%	104%	76%	74%	87%	110%	91%	
2022-12-18	65%	91%	79%	100%	83%	105%	96%	93%	101%	101%	94%	101%	82%	81%	83%	95%	81%	72%	77%	64%	95%	64%	70%	78%	81%	93%	95%	105%	75%	76%	91%	112%	91%	
2022-12-17	65%	94%	80%	101%	85%	106%	99%	95%	105%	103%	95%	103%	82%	82%	91%	97%	82%	74%	76%	68%	96%	68%	72%	78%	80%	94%	96%	105%	75%	76%	92%	118%	91%	
2022-12-16	64%	96%	81%	103%	86%	107%	100%	97%	108%	104%	96%	104%	83%	84%	94%	98%	83%	75%	67%	67%	73%	78%	80%	96%	97%	106%	75%	78%	94%	126%	89%			
2022-12-15	64%	101%	84%	103%	91%	105%	100%	101%	110%	105%	100%	108%	87%	88%	99%	100%	86%	77%	76%	80%	95%	80%	77%	81%	80%	98%	97%	105%	76%	82%	96%	126%	85%	
2022-12-14	65%	103%	85%	103%	95%	103%	101%	102%	110%	105%	102%	108%	90%	91%	103%	103%	101%	83%	78%	75%	81%	95%	81%	77%	82%	79%	100%	97%	104%	76%	85%	96%	125%	86%
2022-12-13	66%	104%	86%	101%	98%	102%	100%	102%	109%	104%	103%	107%	92%	94%	105%	100%	90%	79%	74%	82%	95%	82%	76%	83%	78%	100%	97%	102%	76%	87%	97%	122%	87%	
2022-12-12	66%	104%	87%	101%	101%	102%	100%	100%	108%	104%	103%	107%	94%	99%	107%	99%	93%	80%	73%	84%	95%	84%	74%	83%	78%	101%	97%	101%	77%	89%	98%	122%	88%	
2022-12-11	67%	105%	88%	100%	103%	101%	100%	98%	106%	105%	103%	107%	96%	102%	109%	97%	94%	80%	73%	83%	95%	83%	72%	83%	78%	101%	96%	98%	77%	90%	97%	121%	88%	
2022-12-10	67%	104%	89%	99%	104%	100%	100%	98%	105%	105%	103%	106%	97%	103%	109%	96%	95%	79%	73%	82%	95%	82%	70%	83%	78%	101%	96%	98%	78%	90%	97%	116%	88%	
2022-12-09	67%	104%	89%	98%	103%	100%	100%	97%	104%	106%	102%	105%	97%	103%	111%	95%	94%	79%	74%	81%	95%	81%	67%	83%	78%	101%	96%	97%	78%	90%	97%	111%	88%	
2022-12-08	67%	102%	89%	97%	103%	100%	100%	95%	102%	105%	99%	102%	97%	103%	112%	93%	94%	76%	74%	76%	92%	76%	64%	82%	78%	100%	95%	96%	78%	88%	96%	111%	88%	
2022-12-07	67%	102%	89%	97%	103%	99%	102%	94%	103%	107%	99%	102%	96%	102%	111%	93%	95%	73%	73%	74%	88%	74%	62%	81%	78%	102%	95%	95%	76%	85%	97%	111%	85%	
2022-12-06	67%	104%	87%	97%	103%	99%	103%	93%	103%	109%	97%	103%	95%	99%	112%	94%	95%	71%	73%	72%	85%	72%	60%	79%	78%	101%	95%	95%	75%	82%	96%	112%	81%	
2022-12-05	66%	106%	85%	96%	99%	99%	104%	94%	104%	110%	95%	105%	94%	94%	110%	96%	91%	69%	73%	82%	73%	56%	76%	77%	101%	95%	94%	74%	79%	94%	113%	81%		
2022-12-04	66%	105%	83%	96%	95%	99%	103%	94%	103%	108%	95%	105%	92%	89%	105%	96%	86%	66%	72%	73%	79%	73%	56%	74%	76%	101%	96%	97%	72%	78%	92%	115%	80%	
2022-12-03	65%	103%	83%	97%	94%	99%	101%	92%	100%	107%	94%	104%	91%	87%	101%	95%	84%	65%	71%	73%	77%	73%	57%	74%	76%	99%	95%	98%	71%	78%	91%	116%	80%	
2022-12-02	64%	102%	82%	97%	93%	99%	100%	91%	99%	106%	94%	103%	90%	84%	96%	95%	82%	64%	70%	75%	76%	75%	59%	73%	75%	98%	96%	98%	70%	77%	90%	113%	80%	
2022-12-01	64%	100%	81%	99%	89%	100%	99%	90%	97%	104%	95%	102%	89%	80%	88%	95%	79%	64%	70%	78%	76%	78%	61%	71%	75%	96%	96%	101%	70%	78%	87%	110%	80%	
2022-11-30	64%	100%	81%	100%	87%	101%	97%	90%	95%	102%	96%	101%	89%	77%	84%	95%	78%	63%	70%	80%	77%	80%	62%	71%	75%	94%	96%	102%	69%	79%	84%	106%	80%	
2022-11-29	63%	99%	82%	102%	85%	103%	95%	80%	94%	99%	97%	100%	89%	77%	81%	95%	77%	63%	71%	83%	78%	83%	64%	72%	75%	94%	96%	103%	70%	83%	83%	102%	83%	
2022-11-28	64%	99%	82%	103%	87%	103%	94%	92%	94%	97%	99%	98%	90%	78%	80%	96%	79%	63%	73%	81%	79%	81%	71%	75%	75%	94%	98%	105%	70%	86%	82%	97%	82%	

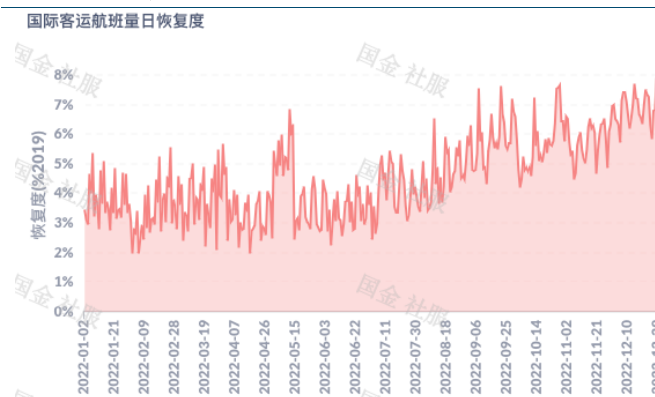
图表5: 上海客运航班量恢复度回升 (%2019, 更新至 2023/01/06)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

出入境: 从航空数据看, 截至 2023/1/6, 中国内地国际客运航班量为 2019 年同期 8.4%, 较上周五提升 1.2pct, 仍处于低位, 但已处于上升区间, 澳门机场客运航班执飞量恢复至 2019 年同期 21%。根据中国新闻网报道, 2023/1/8 起, 香港与内地正式实现首阶段“通关”, 根据香港特区政府资讯科技总监办公室公布的最新数字, 截至 7 日下午 6 时, 超过 41 万人预约过关前往内地; 首阶段“通关”将开放 7 个口岸, 其中深圳湾等 3 个陆路口岸每日单向限额 5 万港人, 港澳客轮码头、中国客运码头 2 个海运口岸以及机场、港珠澳大桥则无人数量限制, 单向运力每日亦可有 1 万人。

图表7: 国际客运航班量恢复度 (%2019, 更新至 2022/01/06)

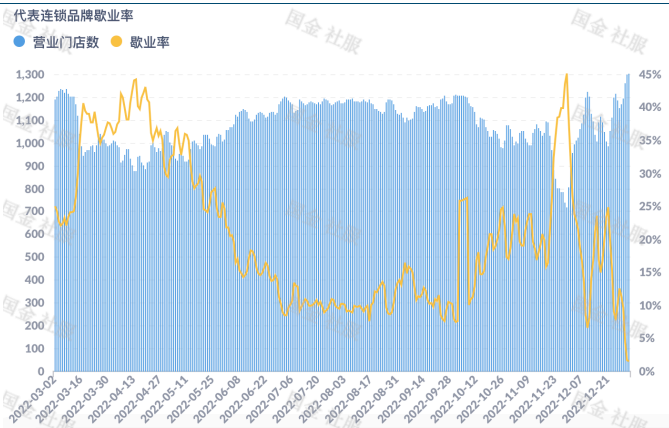


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

1.3、餐饮: 全国修复拐点到来, 怂火锅超额完成开店计划

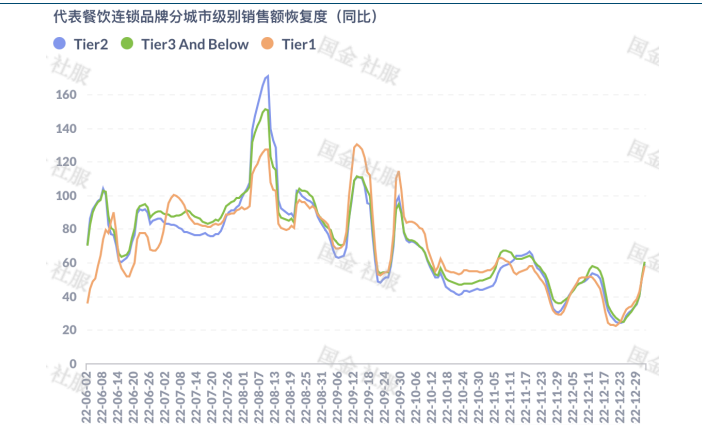
2022. 12. 26~2023. 01. 01 全国歇业率持续回落, 流水恢复度迎全国上修拐点。截至 2023. 1. 1 代表餐饮连锁全国歇业率回落至 1.5%, 全国七日移动平均营业额较上一年同期恢复度约 47%、环比上周的 29%回升 18pct, 其中一/二/三线及以下城市流水分别恢复至上一年同期的 58%/60%/60%, 高于上周末水平, 逐渐回暖。元旦前两日流水恢复至去年同期 79% (2022. 12. 31-2023. 01. 01 VS 2022. 01. 01-2022. 01. 02)、高于国庆节 (72%)。南方一线城市上海、广州、深圳发热指数已过峰, 广州餐饮流水边际略有好转。广州发热指数从 12. 22 开始回落, 上海、深圳均从 12. 23 开始回落, 截至 1. 1 广州/上海/深圳代表餐饮歇业率均处于回落阶段, 销售流水分别恢复至上一年同期的 60%/42%/62%。

图表9：代表连锁餐饮品牌歇业率（更新至2023/1/1）



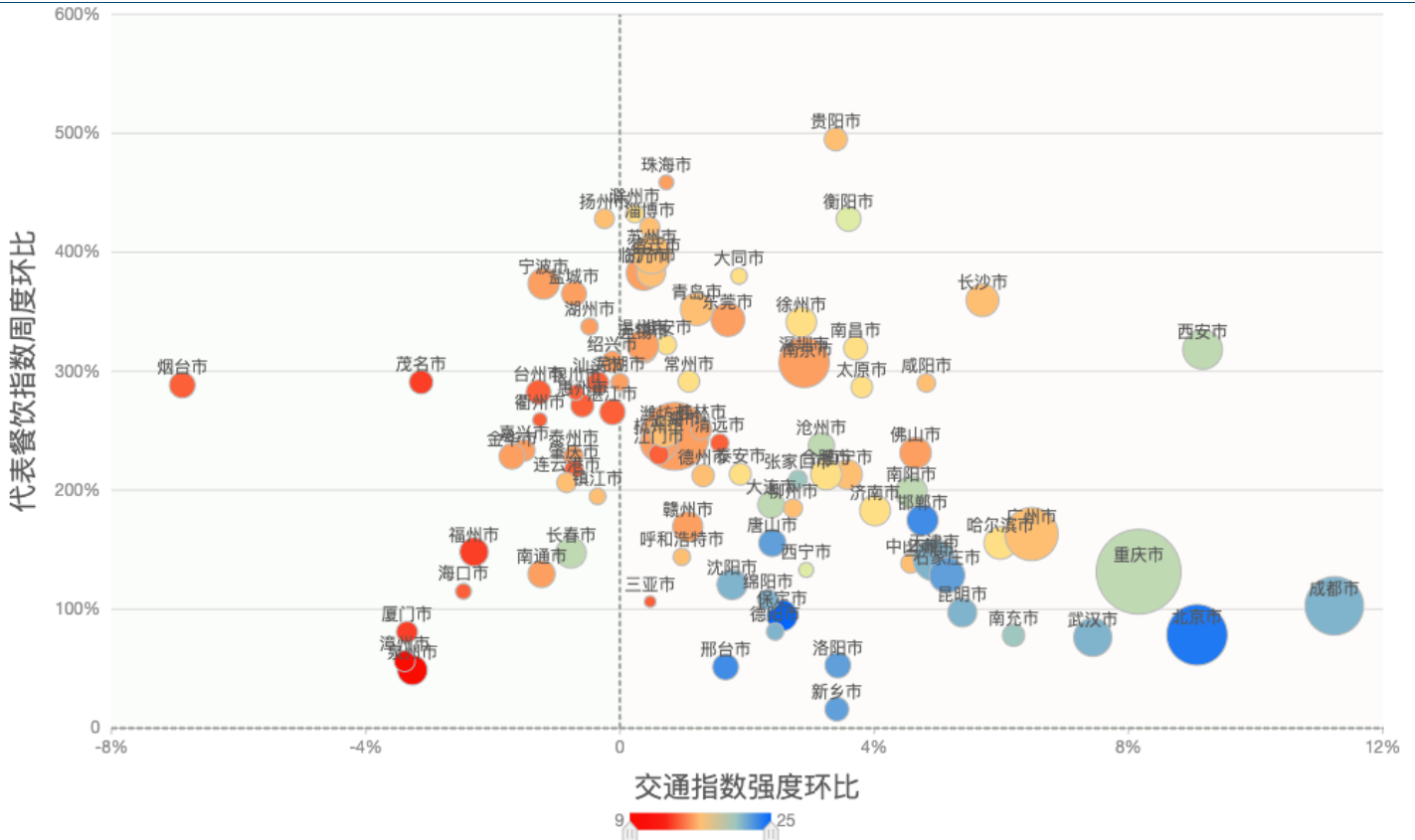
来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表10：代表连锁餐饮流水恢复上（更新至2023/1/1）



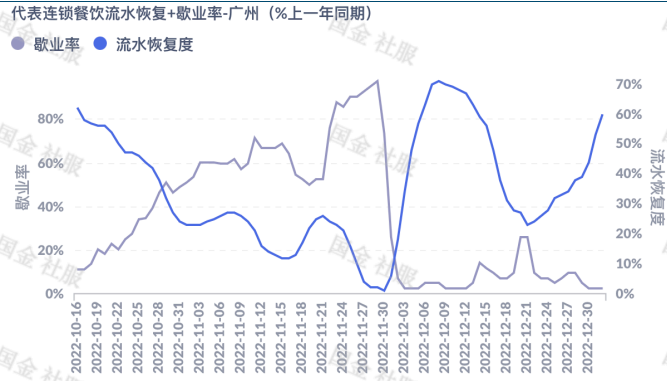
来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所；注：7日移动平均处理

图表11：代表餐饮指数-出行强度环比

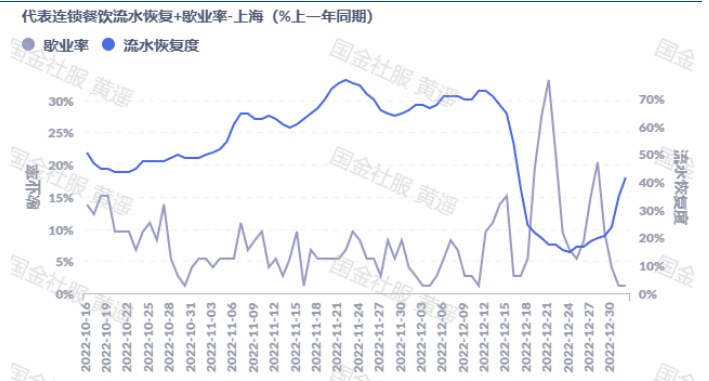


来源：Wind，国金证券研究所；注：为平滑周末数据影响，采用7日移动平均。

图表12: 广州餐饮流水恢复跟踪 (更新至 2023/1/1)



图表13: 上海餐饮流水恢复跟踪 (更新至 2023/1/1)

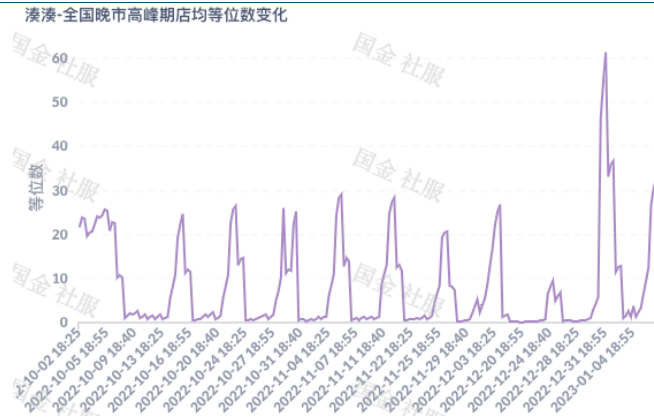


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所; 注: 7日移动平均处理

来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所; 注: 7日移动平均处理

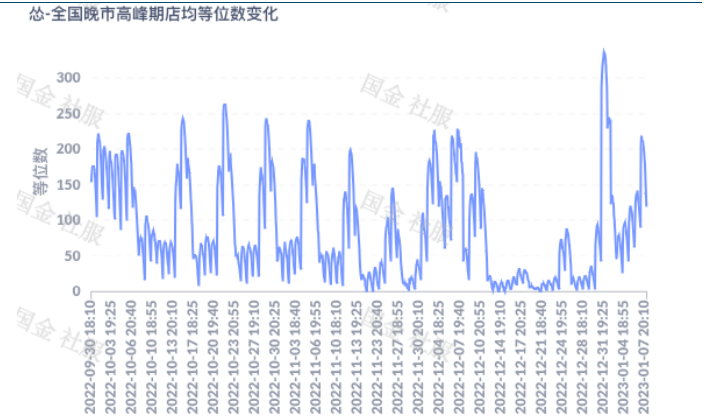
从湊湊、总火锅晚市高峰期等位数据看, 本周六 (1.7) 全国晚市店均高峰期等位数据较元旦节有所回落, 但仍略超或维持在 10 月水平, 其中湊湊本周末全国晚市店均高峰期等位数约 90+桌、较元旦 150+桌回落, 但仍高于 10 月以来 (除元旦) 水平, 总火锅本周六全国晚市店均高峰期等位数约 210+桌、较元旦 330+桌回落, 但仍维持在此前正常水平。从一线重点城市看, 本周六等位数较元旦均有一些回落、特征与全国趋势相同, 其中上海回落幅度相对更小, 总火锅、湊湊晚市店均高峰期等位数分别约 160+、45+桌, 均仅较元旦回落 10+桌。

图表14: 湊湊全国晚市高峰期店均等位数变化 (更新至 2023/1/8)



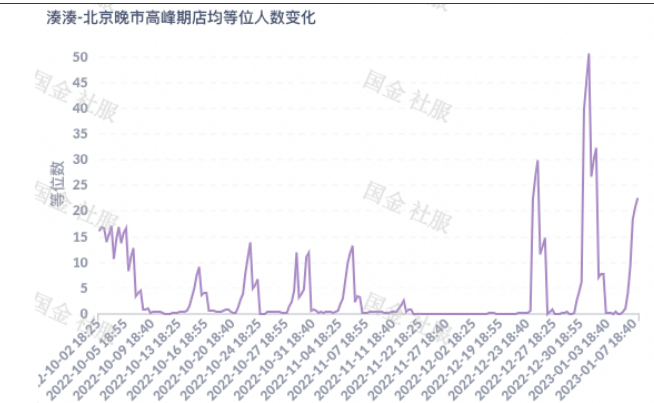
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表15: 总火锅全国晚市高峰期店均等位数变化 (更新至 2023/1/8)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表16: 湊湊北京晚市高峰期店均等位数变化 (更新至 2023/1/8)



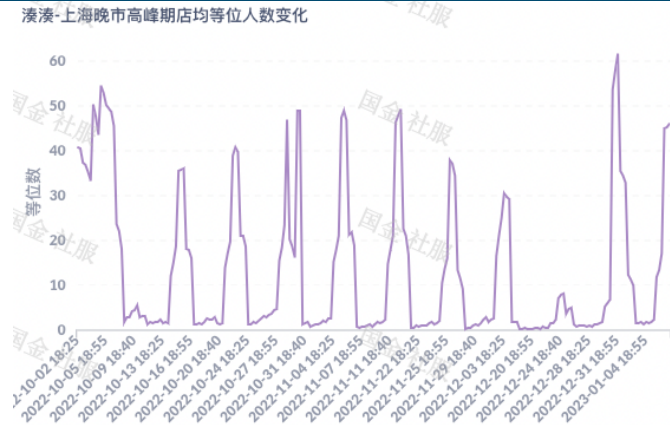
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表17: 总火锅北京晚市高峰期店均等位数变化 (更新至 2023/1/8)



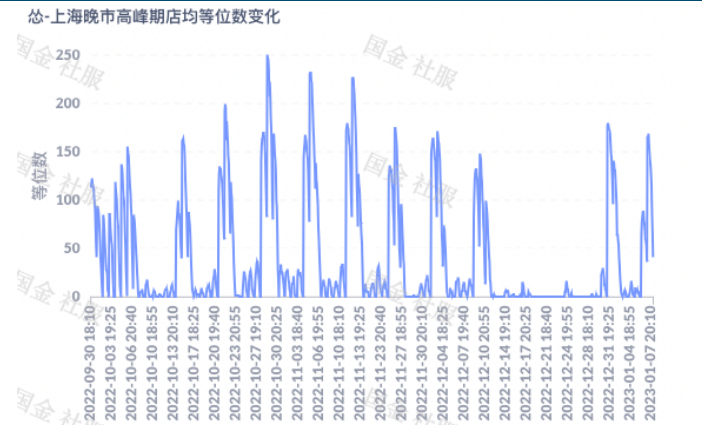
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表18: 湊湊上海晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/8)



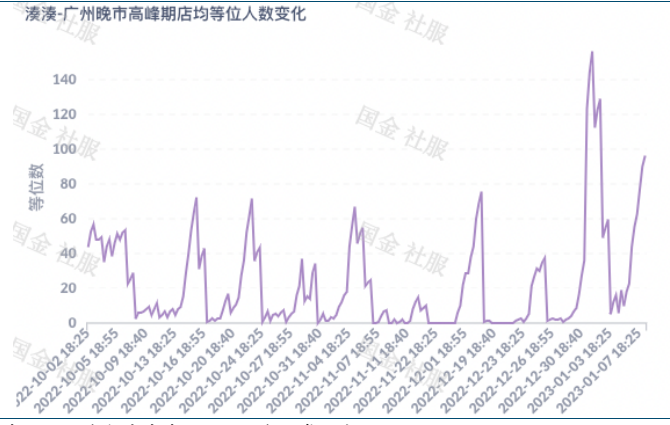
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表19: 怂火锅上海晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/8)



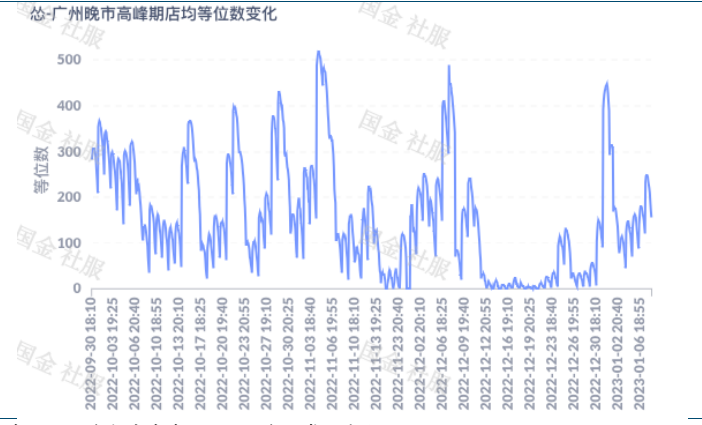
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表20: 湊湊广州晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/8)



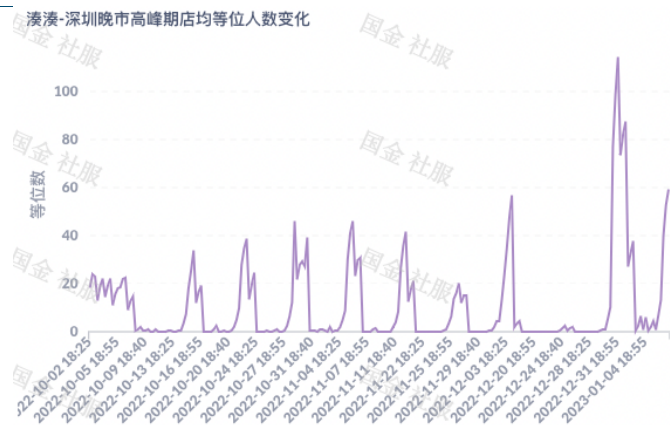
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表21: 怂火锅广州晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/8)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表22: 湊湊深圳晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/8)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表23: 怂火锅深圳晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/8)



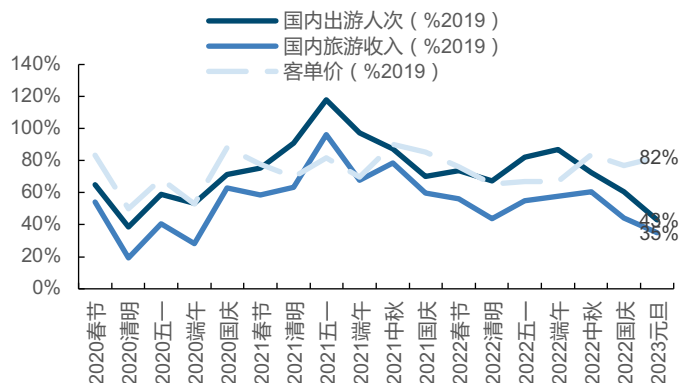
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

重点上市公司动态方面, 九毛九基本完成年度开店计划, 其中怂火锅超额完成, 看好全国化加速。2022 年怂火锅新开 18 家、超额完成 15 家目标, 目前全国 27 家门店、分布于 9 城 (广州 11+深圳 5+上海 4+北京/杭州/海口/珠海/南昌/厦门/佛山各 1 家); 太二新开 102 家, 另有 13 家已装修好但开业时间待定, 合计 115 家, 基本完成全年 120 家计划。公司目前 2023 年开店计划为太二 120 家 (不含 2022 年 13 家待开门店), 怂 25 家, 九毛九和赖美丽有合适的机会就开, 我们认为该目标较为积极, 其中从怂火锅 22 年表现、此前公司曾于 2022 年中上调开店计划看及公司重庆工厂供应链稳步推进 (怂火锅调料规划产能 300 家), 预计怂火锅有望超额完成该目标。

1.4、酒旅：K型复苏下高端优先受益、推荐复星旅文，宋城1月中旬开始陆续开园

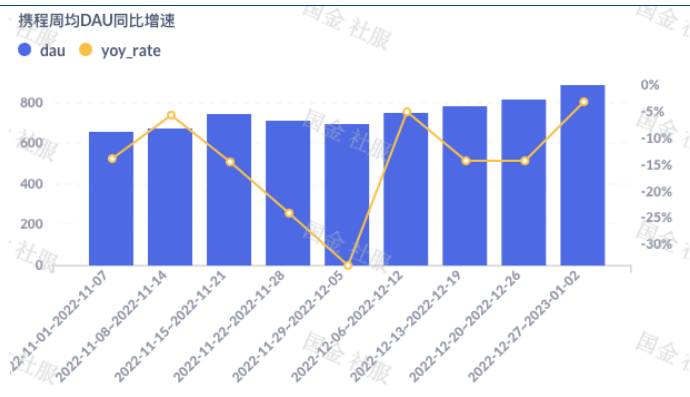
元旦节假日，全国国内旅游出游 5271 万人次，同比+0.44%，按可比口径恢复至 19 年元旦节假日同期的 42.8%；实现国内旅游收入 265 亿元，同比+4.0%，恢复至 19 年元旦节假日同期的 35.1%，均低于国庆水平，但客单价恢复至 19 年同期 82%、为年内偏高水平。从携程 APP 周均 DAU 数据看，2022.12.27~2023.01.02 周均 DAU 同比-3.2%，环比上一周的-14%回升较明显，体现旅行意愿、关注度回暖。

图表24：节假日国内旅游恢复情况 (%2019)



来源：文旅部，国金证券研究所

图表25：携程周均 DAU 及增速



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所；注：7 日移动平均处理

K 型复苏结构性亮点，复星旅文元旦表现较优，持续看好。2023 年 1 月 5 日复星官方公众号发布复星旅文 2023 年元旦期间经营数据，其中三亚亚特兰蒂斯的营业额已不同程度超过 2022 年元旦假期及疫情前的 2019 年元旦假期，总接待人次达约 3.7 万人次、OCC 为 97.4%、ADR 为 2736 元；Club Med Joyview 安吉度假村及北戴河黄金海岸度假村接近满房；丽江复游城营业额同增 27%、平均每日床位价格为 1027 元。我们认为公司疫后修复+中长期高端度假成长逻辑清晰：1) 三亚亚特兰蒂斯疫情影响较小时期如 2H20、1H21 的 EBITDA 利润率达 56.8%/49.2%，盈利能力突出，22 年因海南疫情正常营业时间不足半年，我们预计 22 全年亏损、23 低基数下强势反弹；2) Club Med 海外 23 年仍有东南亚、日本等度假村修复空间，国内同时把握异地、本地周边游高端度假需求，江苏南京、成都黑龙滩、广州佛山等新村也将陆续开业，由于采用管理模式，预计将提升 CM 整体盈利能力；3) 4Q23 预计太仓复游城开业，规模级室内主题滑雪场将显著受益长三角滑雪快速增长机遇，结合公司已有的国内北大壶、长白山等远途滑雪度假村及日本、欧洲滑雪村，将形成全季节滑雪布局、利于不同度假业态相互导流。

从热门旅游目的地机场数据看，三亚、云南（昆明+西双版纳+丽江）客运航班量分别于 21 日、22 日开始上扬，截至 2022/1/6 分别回升至 2019 年同期的 92%/66%；滑雪目的地方面，长白山为例，长春机场 1.6 客运航班执飞量为 19 年同期的 103%。

图表26：三亚客运航班量恢复度回升 (%2019, 更新至 2023/1/6)



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表27：云南客运航班量恢复度回升 (%2019, 更新至 2023/1/6)



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所；注：统计昆明、西双版纳、丽江三个机场数据。

图表28: 长春客运航班执飞量恢复度回升 (%2019, 更新至 2023/1/6)



来源: 国金数字未来 Lab 国金证券研究所

宋城自 2022/12/19 以来暂停演出, 截至 2023/1/8 各主要演艺景区均未恢复, 但根据宋城官方公众号消息, 1.13 起三亚千古情景区恢复开园, 1.22 起、1.23 起丽江、桂林景区也将恢复开园, 目前已开启购票通道。

图表29: 宋城演出场次 (更新至 2023/1/1)

宋城-分景区演出场次

● 杭州宋城 ● 炭河古城 ● 郑州黄帝千古情景区 ● 宜春明月千古情景区 ● 丽江千古情景区 ● 桂林千古情景区



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

2、行情回顾

上周 (开盘时间 2023/1/3~2023/1/6) 沪深 300、恒生指数分别+2.2%、+3.2%; 社会服务 (申万) -0.96%, 细分来看, 餐饮 A 股、港股指数分别-2.98%、+0.45%, 酒店 A 股、港股指数分别-4.34%、+0.83%, 景区指数-2.0%, 人力服务指数+4.9%。

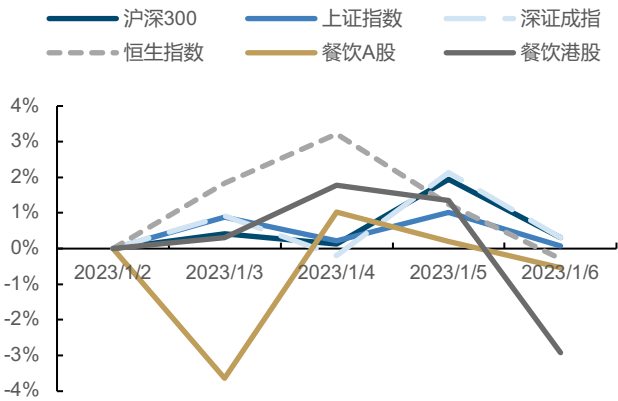
板块对比来看, 社会服务板块上周涨幅在 30 个申万一级行业板块中位列第 29。

图表30: 上周板块涨跌幅情况

板块名称	上周涨跌幅
上证指数	2.21%
深证成指	3.19%
沪深300	2.82%
恒生指数	6.12%
社会服务(申万)	-0.96%
餐饮A股	-2.98%
餐饮港股	0.45%
酒店A股	-4.34%
酒店港股	0.83%
景区	-2.03%
人力服务	4.89%

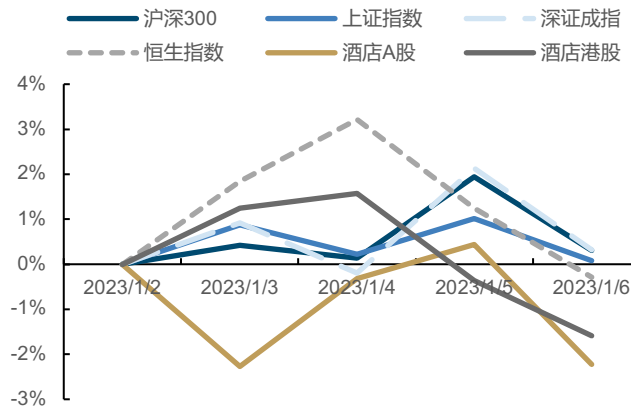
来源: wind, 国金证券研究所

图表31: 上周餐饮板块涨跌幅走势



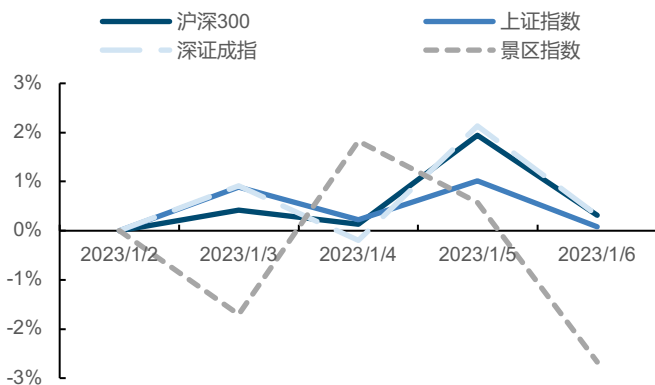
来源: wind, 国金证券研究所

图表32: 上周酒店板块涨跌幅走势



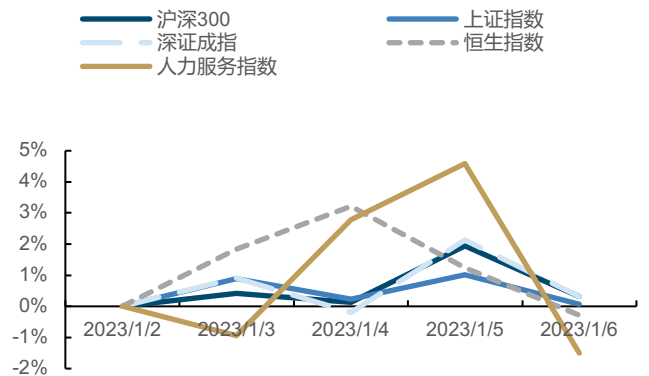
来源: wind, 国金证券研究所

图表33: 上周景区板块涨跌幅走势



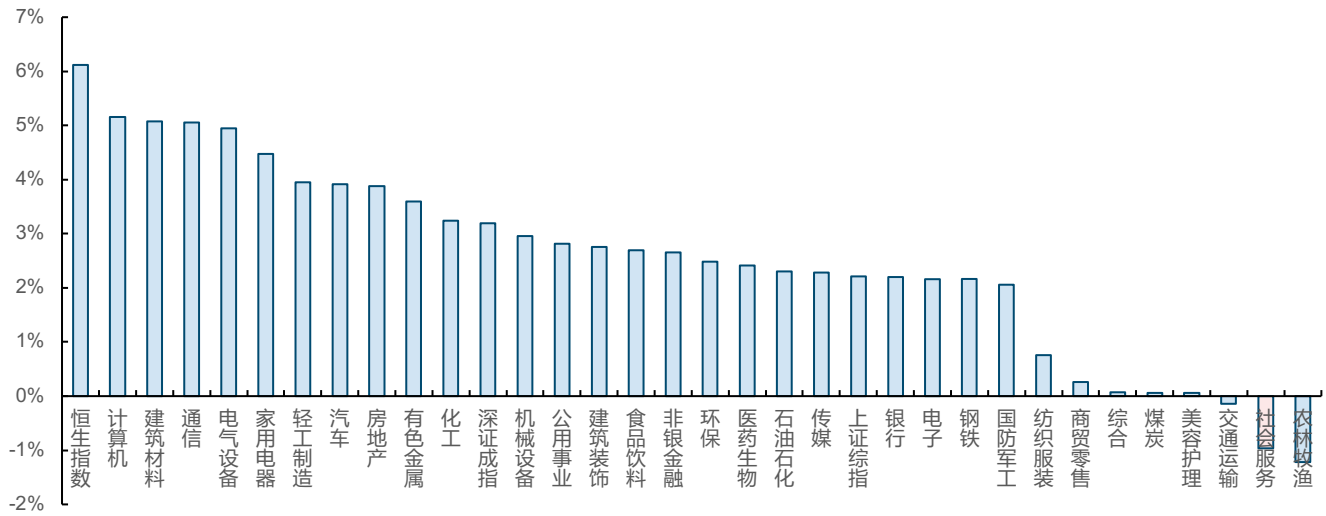
来源: wind, 国金证券研究所

图表34: 上周人力服务板块涨跌幅走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表35: 上周行业涨跌幅排序



来源: Wind, 国金证券研究所

餐饮个股方面, 海伦司、九毛九、海底捞涨幅居前, 同庆楼、广州酒家、味千中国跌幅居前。

酒店个股方面, 复星旅文、香格里拉(亚洲)、华住集团-S涨幅居前, 西安旅游、华天酒店、君亭酒店跌幅居前。

旅游景区个股方面, 海昌海洋公园、中青旅、华侨城涨幅居前, 九华旅游、长白山、峨眉山A跌幅居前。

人力服务个股方面, 同道猎聘、科锐国际涨幅居前。

图表36: 上周餐饮行业涨幅、跌幅前五名

证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价(元)	上周成交量(万股)
海伦司	10.80%	16.42	3,134
九毛九	9.83%	22.90	6,646
海底捞	2.90%	23.05	9,611
唐宫中国	1.89%	0.54	167
全聚德	0.00%	22.83	0
百胜中国	-0.41%	437.20	213
西安饮食	-0.92%	17.14	47,994
味千(中国)	-1.20%	0.82	129
广州酒家	-2.40%	25.20	3,116
同庆楼	-4.57%	35.53	1,643

来源: wind, 国金证券研究所

图表37: 上周酒店行业涨幅、跌幅前五名

证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价(元)	上周成交量(万股)
复星旅游文化	4.84%	12.14	562
香格里拉(亚洲)	3.75%	6.64	1,326
华住集团-S	1.49%	34.15	1,118
大酒店	0.74%	8.18	223
REGAL INT'L	0.00%	3.20	41
首旅酒店	-2.94%	24.07	3,873
锦江酒店	-3.12%	56.53	2,040
君亭酒店	-3.41%	67.71	560
华天酒店	-10.20%	5.90	39,896
西安旅游	-17.36%	17.00	21,525

来源: wind, 国金证券研究所

图表38：上周景区行业涨幅、跌幅前五名

证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	上周成交量 (万股)
海昌海洋公园	13.13%	1.81	23,303
中青旅	2.24%	15.53	12,103
华侨城 A	2.06%	5.44	25,314
宋城演艺	-1.64%	14.36	10,969
黄山 B 股	-3.83%	0.80	322
黄山旅游	-6.28%	11.94	6,604
天目湖	-6.45%	25.40	2,060
峨眉山 A	-7.07%	8.80	19,110
长白山	-7.27%	10.07	6,241
九华旅游	-8.41%	26.04	1,706

图表39：上周人力资源服务个股涨跌幅

证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	上周成交量 (万股)
同道猎聘	33.99%	12.30	5,483
科锐国际	5.92%	51.90	908
万宝盛华	2.87%	6.80	0
北京城乡	1.41%	22.28	1,749
外服控股	-1.84%	5.86	4,389
人瑞人才	-6.15%	4.27	25

来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

个股机构资金流动方面，长白山、海昌海洋公园、华住集团-S 净流入居前，百胜中国、西安饮食、华天酒店净流出居前。

图表40：上周行业机构资金净流入前五

证券简称	所属行业	主力资金净流入 (万元)
长白山	景区	3,839
海昌海洋公园	景区	1,974
华住集团-S	酒店	1,350
海伦司	餐饮	1,104
九华旅游	景区	1,031

图表41：上周行业机构资金净流出前五

证券简称	所属行业	主力资金净流出 (万元)
百胜中国	餐饮	-22,142
西安饮食	餐饮	-15,605
华天酒店	酒店	-15,431
张家界	景区	-14,725
西安旅游	景区	-12,297

来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

3、重点上市公司估值

图表42：重点上市公司估值表

证券代码	证券简称	EPS (摊薄, 原始货币, 元)					PE					3年CAGR	市值 (亿人民币) 2023/1/7
		20A	21A	22E	23E	24E	20A	21A	22E	23E	24E		
餐饮-A股													
605108.SH	同庆楼	0.93	0.55	0.64	1.03	1.34	25.73	33.03	55.60	34.43	26.61	34.06%	92
603043.SH	广州酒家	1.15	0.99	1.08	1.30	1.53	33.75	24.40	23.40	19.40	16.47	15.78%	143
605338.SH	巴比食品	0.71	1.27	0.86	1.15	1.41	53.37	27.52	36.25	27.15	22.12	3.61%	77
605089.SH	味知香	1.67	1.33	1.54	2.12	2.57	-	71.51	45.80	33.27	27.38	24.68%	70
餐饮-港股													
9922.HK	九毛九	0.09	0.23	0.11	0.50	0.76	232.69	47.89	183.08	40.45	26.68	48.74%	294
6862.HK	海底捞	0.06	-0.78	0.06	0.41	0.64	861.07	N/A	314.66	49.21	31.95	193.43%	1133
0520.HK	呷哺呷哺	0.00	-0.27	-0.22	0.29	0.60	8,778.99	N/A	-37.56	27.76	13.73	29.76%	89
9987.HK	百胜中国	1.95	2.28	1.12	1.91	2.32	30.72	21.21	49.93	29.35	24.08	0.63%	234
9869.HK	海伦司	0.07	-0.21	-0.08	0.28	0.53	-	N/A	-187.08	52.01	27.42	235.35%	183
2150.HK	奈雪的茶	-	-3.28	-0.19	0.13	0.35	-	N/A	N/A	45.70	17.22	147.38%	103
酒店-A股													
600754.SH	锦江酒店	0.12	0.09	0.10	1.37	2.20	447.89	623.18	554.22	41.20	25.72	185.96%	539
600258.SH	首旅酒店	-0.50	0.05	-0.20	0.83	1.09	N/A	526.28	N/A	28.93	22.18	179.48%	269
301073.SZ	君亭酒店	0.58	0.46	0.37	1.10	1.61	-	74.87	183.25	61.37	42.14	51.91%	88
601007.SH	金陵饭店	0.14	0.07	0.15	0.38	0.54	54.61	79.56	69.71	28.19	20.03	95.45%	42
酒店-港股													
1179.HK	华住集团-S	-7.49	-0.15	-0.35	0.65	1.01	N/A	N/A	N/A	46.33	29.82	288.83%	969
1992.HK	复星旅游文化	-2.08	-2.19	-0.52	0.33	0.57	N/A	N/A	-20.59	32.74	18.85	163.77%	133
景区													
300144.SZ	宋城演艺	-0.67	0.12	0.05	0.36	0.53	N/A	118.82	286.63	40.41	27.06	63.91%	375
603136.SH	天目湖	0.47	0.28	0.17	0.76	1.00	53.83	63.74	146.57	33.38	25.36	53.59%	47
600138.SH	中青旅	-0.32	0.03	-0.21	0.47	0.75	N/A	353.86	N/A	32.87	20.78	194.37%	112
600054.SH	黄山旅游	-0.06	0.06	-0.06	0.37	0.49	N/A	163.93	N/A	32.54	24.25	102.16%	73
人力服务													
600662.SH	外服控股	0.06	0.23	0.26	0.30	0.34	159.11	30.48	22.43	19.70	16.99	13.67%	134
600861.SH	北京城乡	-0.23	-0.20	0.87	1.01	1.13	N/A	N/A	25.54	22.15	19.79	277.72%	71
300662.SZ	科锐国际	1.02	1.28	1.51	2.01	2.57	53.10	48.50	34.30	25.87	20.22	26.02%	102
6919.HK	人瑞人才	1.19	0.61	0.20	0.54	0.75	18.28	10.20	18.83	6.99	5.00	7.27%	6
2180.HK	万宝盛华	0.61	0.67	0.20	0.54	0.75	17.83	10.95	29.98	11.13	7.96	3.97%	12
6100.HK	同道猎聘	0.10	0.26	0.20	0.54	0.75	152.88	60.34	54.23	20.12	14.40	42.41%	57

来源：Wind，国金证券研究所；注：盈利预测除同庆楼、九毛九、海伦司、华住集团-S、锦江酒店、广州酒家、巴比食品、味知香、复星旅文、首旅酒店、宋城演艺、天目湖为国金预测以外，其余为wind一致预期。

4、风险提示

疫情反复风险。短期反复或加剧，国内不同地区、人群间差异大，整体性修复时点到来仍具不确定性，若震荡期时常超预期，或导致线下消费恢复曲折度上升。

劳动力短缺风险。短缺确诊病例集中增多，服务业为劳动密集型行业，或面临用工荒问题。

原材料价格大幅上涨的风险。若能源、食品、化工原料等原材料成本持续上涨，且涨价不能较好传导，可选消费预计受到较大挤占。

海外宏观经济衰退风险。部分推荐标的有较大比例海外业务，如复星旅游文化、锦江酒店、华住集团等，报告中情景分析等基于海外稳定恢复的原假设，但若欧美原材料价格进一步上行、用工短缺问题扩大，则相关上市

公司面临海外业绩下修风险，其中我们认为复星旅文因 Club Med 定位高端，目标人群需求受冲击较小，且订单预定期靠前、取消政策较严格，预计在衰退风险下受影响相对小。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402