



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

“网红”城市进入 4.0 产业时代，流量经济助推消费市场升级

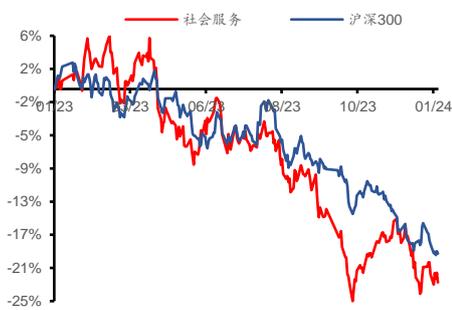
——社服行业周报（2024.01.08-01.12）

增持（维持）

行业： 社会服务
日期： 2024年01月14日

分析师： 翟宁馨
Tel: 021-53686140
E-mail: zhainingxin@shzq.com
SAC 编号: S0870523100005

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《假期旅游市场表现超预期，古茗蜜雪递表推动新茶饮赛道竞争提速》

——2024 年 01 月 07 日

《中国中免与北上机场签署补充协议，cdf 三亚国际免税城 C 区开业》

——2023 年 12 月 31 日

《元旦出行订单大增，冬季旅游市场持续升温》

——2023 年 12 月 24 日

主要观点

“网红”城市进入 4.0 产业时代，流量经济助推消费市场升级。2024 元旦假期，据哈尔滨市文化广电和旅游局提供大数据测算，哈尔滨市累计接待游客 304.79 万人次，实现旅游总收入 59.14 亿元，游客接待量与旅游总收入达到历史峰值。据携程发布的《2024 年元旦跨年旅游报告》显示，以哈尔滨为目的地的元旦假期订单量同比增长 631%。摇滚之都石家庄、大唐不夜城西安、淄博的全民烧烤、边界小城延吉、瓷都景德镇等城市，在各自独特魅力和热点话题发酵下让城市在短时间内吸引了大量关注，成为新一轮的“网红城市”。从当前来看，“网红城市”已发展至 4.0 “产业时代”，靠“消费性服务业”火热的淄博和体育赛事出圈的贵州“村超”是典型代表。新晋网红城市的走红，多数都深植于日常的服务消费场景之中，从美食到演唱会，从文旅到赛事。或凭借极具烟火气的地方饮食、生活场景，或踩中当代年轻人的关注点甚至痛点，在社交媒体的催化下一炮而红。2023 年 1-11 月，全国社会消费品零售总额同比增长 7.2%，零售额同比增长 19.5%，比商品零售高出 13.6 个百分点，比网上零售额高出 8.5 个百分点。我们认为，服务消费作为扩大消费的新引擎，对于城市经济和就业的提振更为直接而有力。消费和城市的关系正在展开新一轮重塑，网红城市的诞生打破了过去由超大特大城市主导的虹吸消费效应，不再局限于城市的级别和体量，为提振本地消费释放更多新的可能。

中国中免 2023 业绩超预期，盈利能力持续优化。中国中免公布 2023 年度业绩快报，公司实现营业收入 675.76 亿元，同比增长 24.15%；实现归属于上市公司股东的净利润 67.17 亿元，同比增长 33.52%。其中，第四季度实现营收 167.4 亿元，同比增长 11%；净利润 15.1 亿元，同比增长 275.62%，盈利能力持续优化。公司主营业务毛利率为 31.44%，同比提升 3.42 个百分点，主营业务毛利率稳步提升。2023 年公司紧抓消费复苏和出入境政策放开的机遇，着力激发消费活力，持续优化商品结构，有效提升运营效率，使主营业务明显回升，盈利能力不断修复。公司下属子公司此前与首都机场、上海机场相关方一致同意对原合同条款进行修订、优化，并签订补充协议，约定了最新的机场免税店租金计算方式，其中上海机场自 2023 年 12 月 1 日起实施，

首都机场自 2024 年 1 月 1 日起实施。据海南省官方统计数据，2023 年前 11 个月游客数量达 8011.41 万人次，超过 2019 年同期的 7390.03 万人次。据海口海关统计，2023 年，海口海关共监管离岛免税销售金额 437.6 亿元，同比增长 25.4%；免税购物 675.6 万人次，同比增长 59.9%；免税购物 5130 万件，同比增长 3.8%。我们认为，海南旅游不断加速回暖，中国中免业绩复苏获得持续支撑。同时，机场免税补充协议的签订有望使机场租金成本获得改善，增强盈利能力，建议关注中国中免。

过去一周市场表现 (2024.01.08-01.12) :

过去一周申万社会服务行业指数下跌 1.17%，板块整体跑赢沪深 300 指数 0.18pct。沪深 300 下跌 1.35%，上证指数下跌 1.61%，深证成指下跌 1.32%，创业板指下跌 0.81%。在 31 个申万一级行业中，社会服务排名第 18 名。申万社会服务各二级行业中，酒店餐饮下跌 0.38%，旅游及景区上涨 0.68%，教育上涨 0.21%，专业服务下跌 3.72%。

■ 投资建议

酒店板块建议关注华住集团-S、首旅酒店；餐饮板块建议关注海底捞；旅游及景区板块建议关注中青旅；免税板块建议关注中国中免；专业服务板块建议关注米奥会展、科锐国际；潮流零售板块建议关注名创优品。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、政策变化风险、行业竞争加剧风险、门店拓展不及预期风险。

目 录

| | |
|-------------------------------|----|
| 1 过去一周市场回顾 (2024.01.08-01.12) | 4 |
| 1.1 板块行情回顾 | 4 |
| 1.2 个股行情回顾 | 4 |
| 1.3 行业要闻及公告 | 5 |
| 2 行业数据跟踪 | 10 |
| 2.1 出行数据跟踪 | 10 |
| 2.2 酒店数据跟踪 | 11 |
| 2.3 海南旅游数据跟踪 | 11 |
| 2.4 餐饮数据跟踪 | 11 |
| 3 附表 | 12 |
| 4 风险提示 | 12 |

图

| | |
|--------------------------------------|----|
| 图 1: 过去一周市场表现 (2024.01.08-01.12) (%) | 4 |
| 图 2: 申万社会服务子行业表现 (%) | 4 |
| 图 3: 申万一级行业表现 (社服) (%) | 4 |
| 图 4: 板块个股涨幅 Top10 (社服) (%) | 5 |
| 图 5: 板块个股跌幅 Top10 (社服) (%) | 5 |
| 图 6: 全国交通月度客运量及同比 (亿人, %) | 10 |
| 图 7: 国内主要航空公司月度客座率 (%) | 10 |
| 图 8: 国内主要机场月度旅客吞吐量 (万人) | 10 |
| 图 9: 中国执行航班数量 (架次) | 10 |
| 图 10: IATA 月度客座率 (%) | 10 |
| 图 11: 上海平均客房出租率及同比 (%) | 11 |
| 图 12: 主要城市星级酒店平均房价 (元/夜) | 11 |
| 图 13: 海南旅游消费价格指数 | 11 |
| 图 14: 海南旅客吞吐量 (万人) 及同比 (%) | 11 |
| 图 15: 北京餐饮门店数量 (家) | 12 |
| 图 16: 部分餐饮企业近一年开店数量 (家) | 12 |

表

| | |
|----------------------------------|----|
| 表 1: 社会服务建议关注个股 (至 2024.1.12 收盘) | 12 |
|----------------------------------|----|

1 过去一周市场回顾 (2024.01.08-01.12)

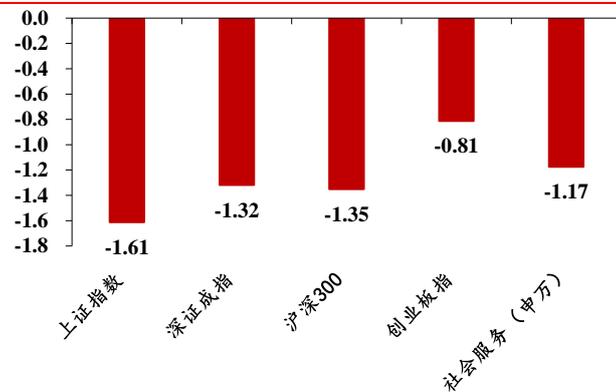
1.1 板块行情回顾

过去一周申万社会服务行业指数下跌 1.17%，板块整体跑赢沪深 300 指数 0.18pct。沪深 300 下跌 1.35%，上证指数下跌 1.61%，深证成指下跌 1.32%，创业板指下跌 0.81%。

在 31 个申万一级行业中，社会服务排名第 18 名。

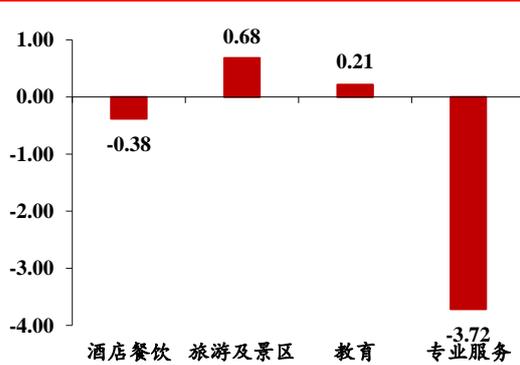
过去一周申万社会服务各二级行业中，酒店餐饮下跌 0.38%，旅游及景区上涨 0.68%，教育上涨 0.21%，专业服务下跌 3.72%。

图 1：过去一周市场表现 (2024.01.08-01.12) (%)



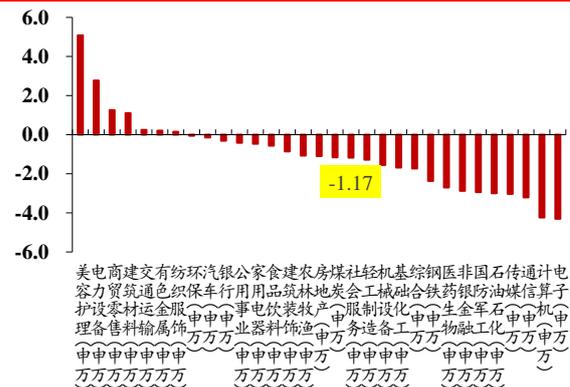
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：申万社会服务子行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：申万一级行业表现 (社服) (%)



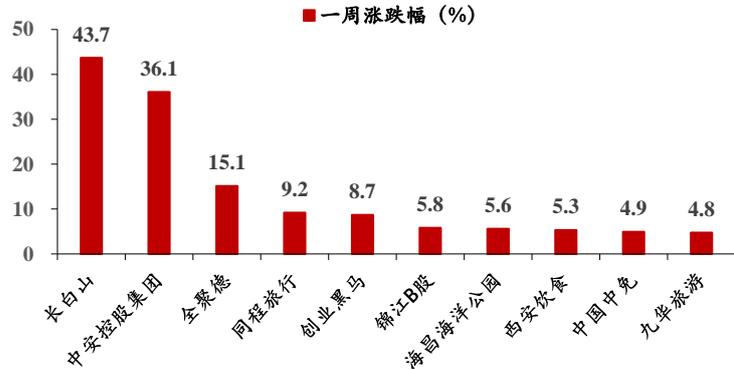
资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 个股行情回顾

汇总申万社会服务指数成分股及港股社服标的，过去一周 (2024.01.08-01.12) 社会服务行业涨幅排名前五的个股分别为长白山上涨 43.68%、中安控股集团上涨 36.07%、全聚德上涨

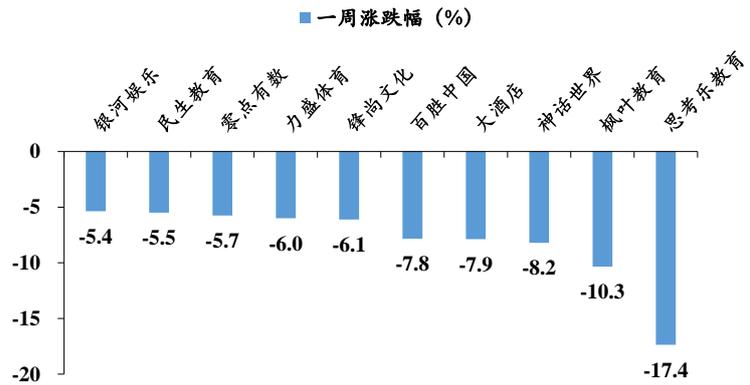
15.14%、同程旅行上涨 9.21%、创业黑马上涨 8.70%；排名后五的个股分别为思考乐教育下跌 17.36%、枫叶教育下跌 10.34%、神话世界下跌 8.20%、大酒店下跌 7.88%、百胜中国下跌 7.83%。

图 4：板块个股涨幅 Top10（社服）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：板块个股跌幅 Top10（社服）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

1.3 行业要闻及公告

1.3.1 行业新闻

1. 六国免签新政满月，入境游企业能否迎来新机遇？

1月9日据品橙旅游报道，目前中国的入境旅游正面临着前所未有的积极政策推动和舆论鼓励氛围，并且2023年以来很多外国游客在中国旅游的消费水平较2019年以前有一定的提升，但中国入境游的恢复，恐怕远不如一些外行人所想象的那样简单。入境游产业链需要长时间修复、海外营销的推广和产品长期停留在观光类型、忽略年轻客群的参与感需求，都是当前入境游所面临的

细节问题。政府相关部门、协会、机构、企业必须迅速聚焦年轻一代的外国游客群体，否则随着时间的推移，留给中国入境游“翻身”的机会可能会越来越少。（来源：品橙旅游）

2. 同程旅行发布 2024 年春节旅行消费趋势：南北两端热度高，出境游加速恢复

1月11日据同程旅行发言人报道，截至目前，2月8日至2月17日之间出发的机票搜索热度同比上涨近2倍，其中国际机票搜索热度同比增长近7倍，超过2019年同期水平。出游方面，“北上滑雪”和“南下避寒”贯穿春节假期，作为2024年冰雪游的“当红炸子鸡”，哈尔滨成为2024年春节假期最热门的旅游目的地。东南亚及东亚国家仍是最热门的出境游目的地，阿联酋、澳大利亚等中长线出境游目的地也进入榜单前十。2024年春节假期热度最高的出游主题为冰雪游。滑冰、滑雪等冰雪体验项目，以及各类冰雪观光项目均受到游客较多关注。同程旅行数据显示，哈尔滨、漠河，白山、延吉等地的假期旅游热度同比涨幅均超过100%。为了给用户提供丰富的冰雪旅行体验，同程旅行已与北京什刹海冰场、颐和园冰场、紫竹院冰场等10家热门户外冰场达成合作，用户可以通过同程旅行官方App、小程序等渠道购票体验冰车、滑冰等丰富的冰上活动。温泉游也是春节假期热门出游主题之一，广东、福建、四川是最热门的温泉旅游目的地。我国东南沿海以及东南亚的海岛游目的地同样受到用户关注。同程旅行平台数据显示，进入1月以来，关于三亚旅游搜索热度环比上涨302%，关于舟山旅游搜索热度环比上涨242%。各地春节期间的民俗活动也受到游客关注。此外，首艘国产大邮轮爱达魔都号出海，则开启了2024年邮轮游的热潮。（来源：同程旅行发言人）

3. 春运临近 热门线路车票机票搜索量齐升

1月12日据证券日报报道，一线城市及区域核心城市出发的春运首日车票最为热门，抵达热门目的地的日间高铁线路车票最为紧俏。国铁集团客运部负责人表示：“2024年铁路春运是疫情防控转段后第一个常态化春运，预计铁路客流将出现探亲流、学生流、务工流、旅游流叠加，呈现总体高位运行和节前相对平稳、节后相对集中的特点。”春运车票开售首日，热门线路车票关注度快速上升。飞猪数据显示，截至1月12日15时，春运首日火车票预订量同比增长164%，不少热门车次已售罄。同程数据显示，从预订线路的结构来看，74%为高铁线路。与此同时，不少消费者将机票作为春运出行的备选方案。同程数据显示，1月12日机票

搜索量环比增长 40%以上，广州至哈尔滨的机票搜索热度上升最快。去哪儿数据显示，近三日，春运期间机票预订量逐日增长，首波出行高峰出现在 1 月 20 日。携程数据则显示，今年春节期间（腊月二十九至正月初九）的机票搜索热度已超出 2019 年同期 40%。（来源：证券日报）

4. 备战春节消费旺季 零售上市公司数智化改造提速

1 月 12 日据证券日报报道，随着春节临近，如何利用年货消费契机更好服务消费者，成为零售上市公司关注的重点。在投资者互动平台上，不断有投资者咨询相关企业是否有春节相关产品、年夜饭预订情况如何等。例如，有投资者向全聚德、合肥百货等公司咨询春节期间产品的销售状况。2024 年第一季度，商务部将以“国货潮品”为主题，开展全国网上年货节、老字号嘉年华、全国消费促进月等专项活动。各地也将结合实际，创新举办各类特色活动，营造浓厚的节日消费氛围。在政策利好下，零售上市公司加快相关领域布局，备战春节消费旺季。物美集团相关人士告诉《证券日报》记者，公司在春节期间推出多项促销活动，如年货节和周末嗨购日等，让利消费者。此外，还在年夜饭预制菜上增加部分新品，并在部分门店推出手工鲜包水饺，从数据反馈来看，预制菜周环比销量增长 15%。（来源：证券日报）

5. 影视流量持续变现 《繁花》引领上海文旅新热潮

1 月 11 日据证券日报报道，1 月 9 日晚间，开年热播剧《繁花》收官。该剧的火热出圈，也带动其拍摄地迎来众多游客打卡。近日，与《繁花》相关的黄河路、进贤路、车墩影视基地等挤满了游客，和平饭店等场所也迎来了人流暴增，显示出影视流量在文旅场景的持续变现。携程数据显示，近两周上海在平台搜索热度环比前两周增长近两成，人民广场（《繁花》剧集带火的景点集中在人民广场地区）的搜索量环比前两周上升近三成。而借着电视剧的热度，A 股上市旅企春秋旅游顺势推出了“繁花”定制路线套餐。春秋旅游副总经理周卫红对《证券日报》记者表示，春秋旅游“繁花”团将在 1 月 14 日首发。导游将带领游客行走在中山东一路，聆听和平饭店的传奇过往、感受外滩 27 号的岁月余韵、重温东一美术馆里金宇澄笔下的“繁花”记忆。该微游首发团游客以中青年为主，多数已在上海工作、生活多年。周卫红表示，影视剧热播在一定程度上带动了黄河路、和平饭店等城市地标的热度，其在社交平台上持续走红，会吸引更多市民游客，成为 2024 年上海文旅新风向。（来源：证券日报）

6. 知乎知学堂正式独立运营：布局职业教育，股价上涨 1.6%

1月12日据蓝鲸财经报道，1月11日，知乎宣布职业教育品牌“知乎知学堂”正式独立运营，并表示社区与职业教育组成知乎的两种形态。从此前公开的2023第三季度财报来看，报告期内知乎总收入为10.22亿元人民币（1.401亿美元），较上年同期的9.12亿元人民币增长12.1%。其中，职业教育收入为1.45亿元，较2022年同期的7800万元，增长了85.6%，占总收入的14.2%；付费会员收入为人民币4.67亿元，较2022年同期的人民币3.35亿元增长39.2%，占总收入的45.7%；营销服务收入为人民币3.83亿元，占总收入的37.2%。报告期内，成本收入从2022年同期的4.67亿元增长1.4%至人民币4.74亿元，知乎表示这主要是由于内容和运营成本的增长。毛利从2022年同期的人民币4.44亿元增长23.4%至5.49亿元。毛利率从2022年同期的48.7%涨至53.7%。费用方面，营销费用从2022年同期的4.78亿元增至5.34亿元；研发费用从2022年同期的1.61亿元人民币增至2.5亿元人民币；一般行政费用从2022年同期的8390万元增至1.15亿元人民币。本次大会宣布知乎知学堂正式独立运营，或受此消息影响，截至1月12日知乎股价上涨1.6%，报收0.87美元。（来源：蓝鲸财经）

7. 爆单！预制“硬菜”销量走高 年夜饭“一厢难求” 上市公司加紧布局

1月10日据东方财富报道，伴随龙年春节的临近，餐饮消费行业持续火热。作为春节餐饮的重头戏，年夜饭预订“爆单”，不少餐馆出现了年夜饭“一厢难求”的场面。预制菜销售亦“爆单”，记者在线下商超和线上销售平台发现，预制菜中“镇桌菜”“硬菜”等产品种类丰富，近期销量明显走高。“年夜饭+预制菜”销售火热也点燃了市场行情。2024年1月10日，Wind数据显示，预制菜板块盘中走强，相关个股行情“爆单”。截至收盘，惠发食品、全聚德等涨停；西安饮食、桂发祥等涨超5%，板块整体收涨1.83%。港股方面，截至今日收盘，海底捞涨超8%，呷哺呷哺、海伦司均涨超3%。针对激增的年夜饭需求，产业链上市公司也纷纷加码布局预制菜。据中国连锁餐饮报告数据显示，2023年我国预制菜市场规模将达5434亿元，2026年将突破万亿元，年复合增速超20%。（来源：东方财富）

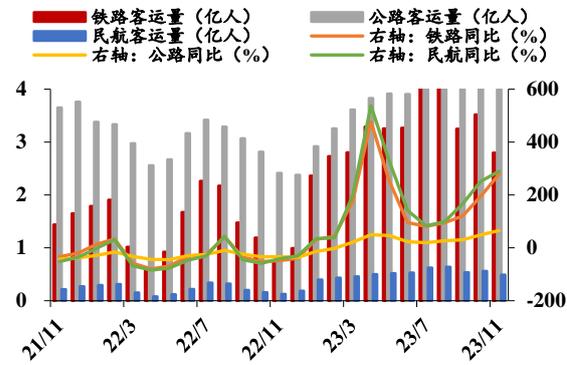
1.3.2 公司公告

1. 【美团】美团(3690.HK)1月11日发布公告,公司于2024年1月11日斥资近4亿港元回购530.92万股,最低成交价为72.45港元,最高成交价为77港元。
2. 【中国中免】中国中免(601888.SH)1月9日发布2023年度业绩快报公告,报告期内,公司实现营业收入675.76亿元,同比增长24.15%,实现归属于上市公司股东的净利润67.17亿元,同比增长33.52%。其中第四季度实现营业收入167.39亿元,同比增长11.09%,实现归属于上市公司股东的净利润15.10亿元,同比增长275.62%。
3. 【长白山】长白山(603099.SH)1月11日发布关于长白山旅游股份有限公司股票交易严重异常波动的公告,公司股票连续10个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过100%,根据《上海证券交易所交易规则》的有关规定,属于股票交易严重异常波动情形。
4. 【全聚德】全聚德(002186.SZ)1月10日发布关于注销回购股份通知债权人的公告,公司分别于2023年12月25日、2024年1月10日召开了公司董事会第九届十二次(临时)会议和2024年第一次临时股东大会,审议通过了《关于注销回购股份的议案》、《关于修订〈中国全聚德(集团)股份有限公司章程〉及相关制度的议案》,同意公司注销已回购的1,542,367股股份,并对《中国全聚德(集团)股份有限公司章程》的公司注册资本相关条款进行修改。
5. 【敦尔佳】敦尔佳(301371.SZ)1月12日发布关于新增募集资金专户并签订三方监管协议的公告,基于公司整体规划和合理布局的需要,同时为优化公司内部资源配置,公司于2023年12月21日召开的第一届董事会第二十七次会议、第一届监事会第二十二次会议审议通过了《关于部分募投项目增加实施主体和实施地点的议案》,公司增加全资子公司上海敦尔佳科技发展有限公司作为募集资金投资项目“品牌营销推广项目”的实施主体。公司于2023年12月29日召开的第一届董事会第二十八次会议审议通过了《关于全资子公司开设募集资金专用账户并签署募集资金监管协议的议案》。

2 行业数据跟踪

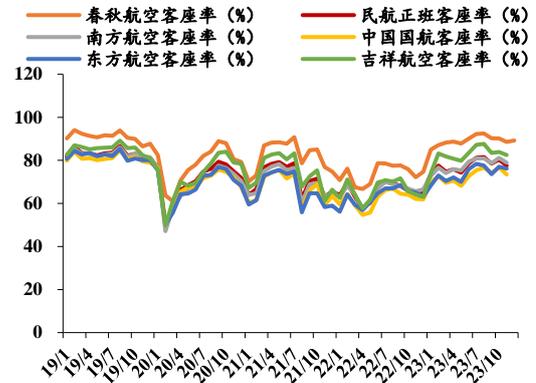
2.1 出行数据跟踪

图 6：全国交通月度客运量及同比（亿人，%）



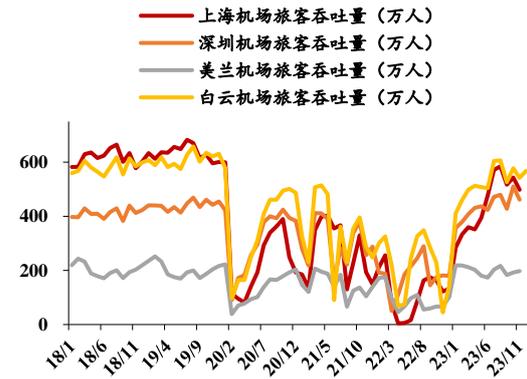
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 7：国内主要航空公司月度客座率（%）



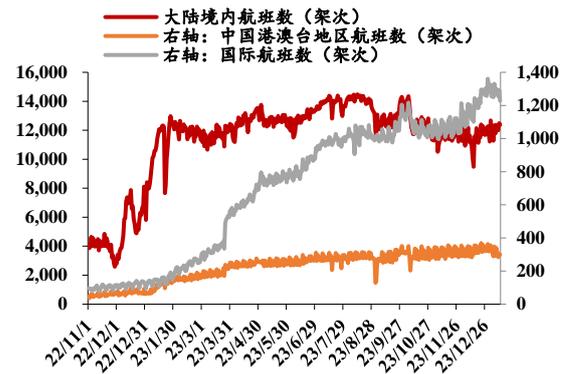
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 8：国内主要机场月度旅客吞吐量（万人）



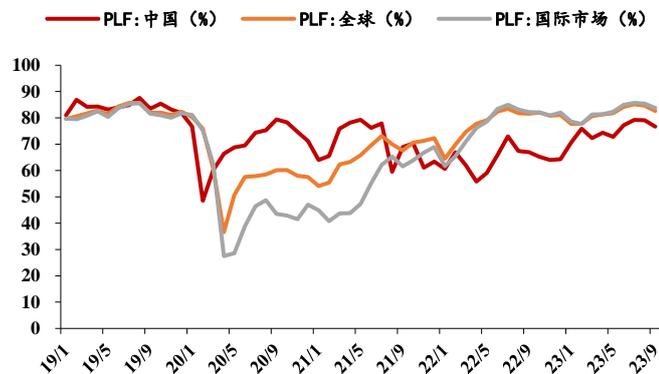
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 9：中国执行航班数量（架次）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 10：IATA 月度客座率（%）

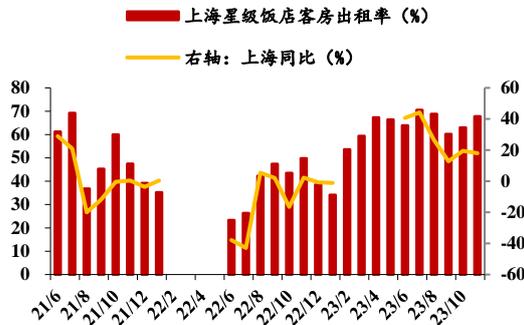


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.2 酒店数据跟踪

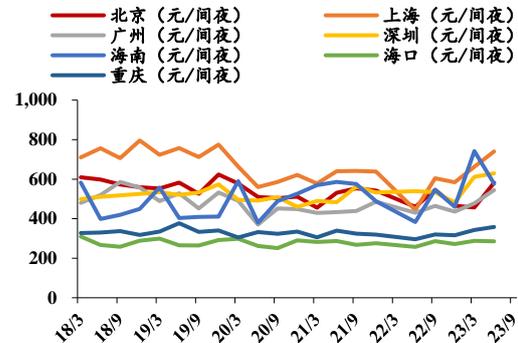
2023 年 11 月上海星级饭店平均客房出租率为 67.80%，同比上升 18.00pct，恢复至 2019 年同期 93.65%。

图 11: 上海平均客房出租率及同比 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 12: 主要城市星级酒店平均房价 (元/夜)

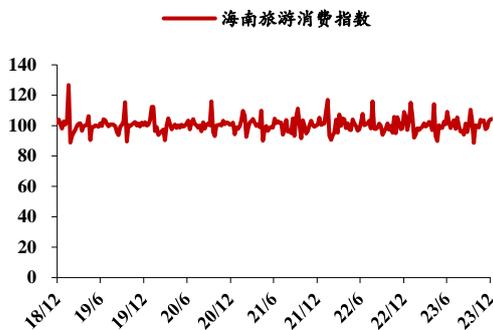


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.3 海南旅游数据跟踪

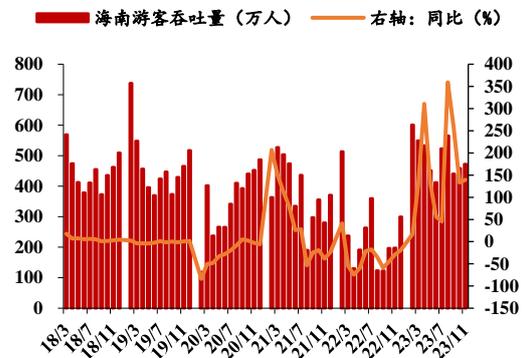
2023 年 11 月海南旅客吞吐量为 472.24 万人，同比增加 139.30%，比 2019 年同期增加 1.50%。

图 13: 海南旅游消费价格指数



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 14: 海南旅客吞吐量 (万人) 及同比 (%)



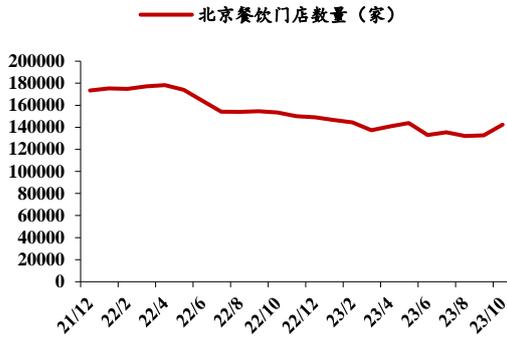
资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.4 餐饮数据跟踪

2023 年 10 月北京餐饮门店数量为 142389 家，环比增加 7.22%，较 2022 年 10 月减少 7.22%。

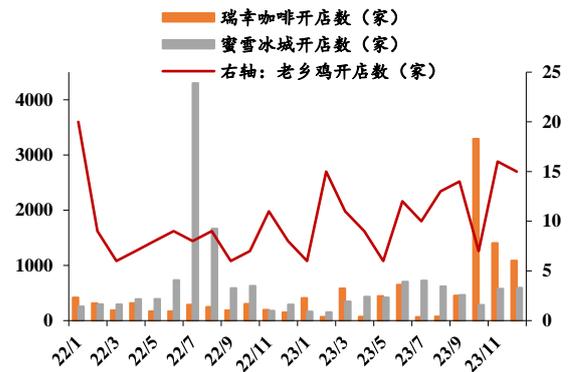
蜜雪冰城 2023 年 12 月开店 593 家，同比增长 105.19%，2023 全年共开店 5475 家。瑞幸咖啡 2023 年 12 月开店 1087 家，同比增长 634.46%，2023 全年共开店 8602 家。老乡鸡 2023 年 12 月开店 15 家，同比增长 87.50%，2023 全年共开店 134 家。

图 15: 北京餐饮门店数量 (家)



资料来源: 窄门餐眼, 上海证券研究所

图 16: 部分餐饮企业近一年开店数量 (家)



资料来源: 窄门餐眼, 上海证券研究所

3 附表

表 1: 社会服务建议关注个股 (至 2024.1.12 收盘)

| 股票代码 | 股票名称 | 总市值 (亿元人民币) | 2022 年净利润 (百万元人民币) | YoY (%) |
|-----------|--------|----------------|-----------------------|------------|
| 300795.SZ | 米奥会展 | 53.29 | 50.39 | 187.41 |
| 9896.HK | 名创优品 | 540.23 | 638.17 | 145.10 |
| 6862.HK | 海底捞 | 784.82 | 1374.48 | 133.02 |
| 300662.SZ | 科锐国际 | 50.22 | 290.69 | 15.11 |
| 603099.SH | 长白山 | 84.03 | -57.39 | |
| 601888.SH | 中国中免 | 1654.12 | 5113.96 | -47.42 |
| 1179.HK | 华住集团-S | 835.95 | -1821.00 | |
| 600138.SH | 中青旅 | 77.23 | -333.55 | |

资料来源: Wind, 上海证券研究所

4 风险提示

宏观经济下行风险、政策变化风险、行业竞争加剧风险、门店拓展不及预期风险。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

| | |
|--|---|
| 股票投资评级： | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 买入 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 5-20% |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数±5%之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 5%以上 |
| 无评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级 |
| 行业投资评级： | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 增持 | 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数 |
| 中性 | 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平 |
| 减持 | 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数 |
| 相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。