

## 春运多重客流叠加，有望释放文旅消费活力 ——行业周报（20240129-0202）

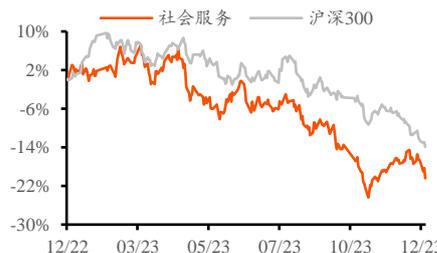


增持(维持)

行业： 社会服务  
日期： 2024年02月07日

分析师： 彭毅  
E-mail: pengyi@yongxingsec.com  
SAC编号: S1760523090003  
分析师： 吴昱迪  
E-mail: wuyudi@yongxingsec.com  
SAC编号: S1760523020001

近一年行业与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

### 行情回顾

本周，沪深300下跌4.63%；社会服务板块整体下跌15.08%，跑输沪深300指数10.45pct，涨跌幅在申万1级31个行业中排第30位。四大子板块皆呈下跌态势，旅游及景区、专业服务、教育、酒店餐饮分别下跌12.96%、14.86%、18.11%、15.70%。

### 核心观点

**国内游：春运多重客流叠加，有望释放文旅消费活力。**为期40天的2024年春运于1月26日正式开启，春运期间，全国铁路预计发送旅客4.8亿人次，日均1200万人次，同比2023年春运增长37.9%。探亲流、学生流、务工流、旅游流构成了春运的主要客流群体。据央视新闻，春运第一周，共计超13.5亿人次出行。大量游客已逐渐开启返乡之旅。去哪儿数据显示，2024年2月6-8日出发的机票预订量已超过2019年同期近一成，火车票预售开始也进入预订高峰，返乡多线路火车票开票即售罄。春节期间的酒店也已进入预订高峰，截至1月30日，去哪儿平台上春节假期热门城市酒店预订量同比2023年增长3.2倍。从入住时间看，大年初一到初三预订量较高，大年初二为入住高峰，北京、广州、西安、上海、成都、哈尔滨、重庆、深圳、大理、长沙位列Top10。我们认为，考虑到传统节假日期间，探亲客流与旅游客流叠加，文旅消费市场活力有望持续释放。

**国际游：政策利好，出境游产业链有望受益。**中国与泰国于1月28日签署了互免持普通护照人员签证协定，泰国成为继新加坡、安提瓜和巴布达之后，24年第三个同中国签署互免签证协定惠及持普通护照人员的国家。截至目前，同中国有这样全面互免签证安排的国家已增至23个。而签证便利举措并不局限于全面互免签证这一项。目前，中国已与157国缔结了涵盖不同护照种类的互免签证协定，与44个国家达成简化签证手续协定或安排。此外，还有60多个国家和地区给予中国公民免签或落地签便利。从23年12月开始，中方陆续推出多项来华签证优化措施，进一步便利中外人员往来：对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚试行单方面免签政策；中国驻外使领馆采取阶段性措施减免来华签证费，按现行收费标准的75%收取费用；正式施行便利外籍人员来华5项措施，进一步打通外籍人员来华经商、学习、旅游等方面的堵点。数据显示，2023年中国有4.24亿人次出入境，同比上升266.5%，其中，外国人同比上升693.1%。根据联合国旅游组织近日公布的《世界旅游业晴雨表》报告预测，国际旅游人数将在2024年恢复到新冠疫情前的水平。我们认为中国出境和入境旅游市场或将在2024年进入快速发展阶段，出境游产业链有望受益。

### 投资建议

投资建议：国内游市场边际转暖，国际游加速恢复。我们认为，出行产业链有望整体受益，建议关注：1) 经营效率修复且整体韧性较强的餐饮龙头：九毛九、海底捞；2) 出行链中刚需属性较强的酒店标的：首旅酒店、华住集团；3) 存在扩张预期、供给优质的旅游标的：宋城演艺；4) 客流逐渐修复、需求增长的免税板块：中国中免；5) 受益于旅游预订增长的OTA平台：携程集团、同程旅行。

### 风险提示

消费复苏不及预期；市场竞争加剧；宏观经济波动等。

## 正文目录

1. 本周核心观点 .....	3
2. 本周行业动态 .....	4
2.1. 板块行情 .....	4
2.2. 个股行情 .....	5
3. 行业跟踪 .....	5
3.1. 行业数据跟踪 .....	5
3.2. 行业资讯 .....	8
4. 上市公司公告 .....	10
5. 风险提示 .....	10

## 图目录

图 1: 商贸零售行业与沪深 300 走势 .....	4
图 2: 本周申万一级行业指数涨跌幅 (%) .....	4
图 3: 商贸零售 II 级子行业指数走势 .....	5
图 4: 商贸零售 II 级子行业指数周涨跌幅 .....	5
图 5: A 股商贸零售业本周涨跌幅前五情况 .....	5
图 6: 社零及限额以上企业商品零售总额 (%) .....	6
图 7: CPI 情况 (%) .....	6
图 8: 实物商品网上零售额情况 (亿元, %) .....	6
图 9: 网上商品细分品类零售额情况 (%) .....	6
图 10: 单月实物商品网上零售额情况 .....	7
图 11: 当月线下零售额情况 .....	7
图 12: 中国铁路客运量 (亿人) .....	7
图 13: 中国民航旅客周转量 (万人公里) .....	7

## 表目录

表 1: 线上线下社零数据推算(亿元) .....	7
表 2: 12 月社零数据(亿元) .....	8
表 3: 商贸零售本周上市公司重点公告 .....	10

## 1. 本周核心观点

**国内游：春运多重客流叠加，有望释放文旅消费活力。**据新华社，为期40天的2024年春运于1月26日正式开启，春运期间，全国铁路预计发送旅客4.8亿人次，日均1200万人次，同比2023年春运增长37.9%。探亲流、学生流、务工流、旅游流构成了春运的主要客流群体。央视新闻显示，春运第一周，共计超13.5亿人次出行。春运第七天，也就是2月1日，全社会跨区域人员流动量达到19697.1万人次，为24年春运以来跨区域人员流动最多的一天。据环球旅讯，大量游客已逐渐开启返乡之旅。去哪儿数据显示，2024年2月6-8日出发的机票预订量已超过2019年同期近一成，火车票预售开始也进入预订高峰，返乡多线路火车票开票即售罄。春节期间的酒店也已进入预订高峰，截至1月30日，去哪儿平台上春节假期热门城市酒店预订量同比2023年增长3.2倍。从入住时间看，大年初一到初三预订量较高，大年初二为入住高峰，北京、广州、西安、上海、成都、哈尔滨、重庆、深圳、大理、长沙位列Top10。我们认为，考虑到传统节假日期间，探亲客流与旅游客流叠加，文旅消费市场活力有望持续释放。

**国际游：政策利好，出境游产业链有望受益。**据新华社，中国与泰国于1月28日签署了互免持普通护照人员签证协定，泰国成为继新加坡、安提瓜和巴布达之后，24年第三个同中国签署互免签证协定惠及持普通护照人员的国家。截至目前，同中国有这样全面互免签证安排的国家已增至23个。而签证便利举措并不局限于全面互免签证这一项。目前，中国已与157国缔结了涵盖不同护照种类的互免签证协定，与44个国家达成简化签证手续协定或安排。此外，还有60多个国家和地区给予中国公民免签或落地签便利。从23年12月开始，中方陆续推出多项来华签证优化措施，进一步便利中外人员往来：对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚试行单方面免签政策；中国驻外使领馆采取阶段性措施减免来华签证费，按现行收费标准的75%收取费用；正式施行便利外籍人员来华5项措施，进一步打通外籍人员来华经商、学习、旅游等方面的堵点。数据显示，2023年中国有4.24亿人次出入境，同比上升266.5%，其中，外国人同比上升693.1%。根据联合国旅游组织近日公布的《世界旅游业晴雨表》报告预测，国际旅游人数将在2024年恢复到新冠疫情前的水平。我们认为中国出境和入境旅游市场或将在2024年进入快速发展阶段，出境游产业链有望受益。

**投资建议：**国内游市场边际转暖，国际游加速恢复。我们认为，出行产业链景气度有望提升，建议关注：1) 经营效率修复且整体韧性较强的餐饮龙头：九毛九、海底捞；2) 出行链中刚需属性较强的酒店标的：首旅酒店、华住集团；3) 存在扩张预期、供给优质的旅游标的：宋城演艺；4) 客流逐渐修复、需求增长的免税板块：中国中免；5) 受益于旅游预订增长的OTA平台：携程集团、同程旅行。

## 2. 本周行业动态

### 2.1. 板块行情

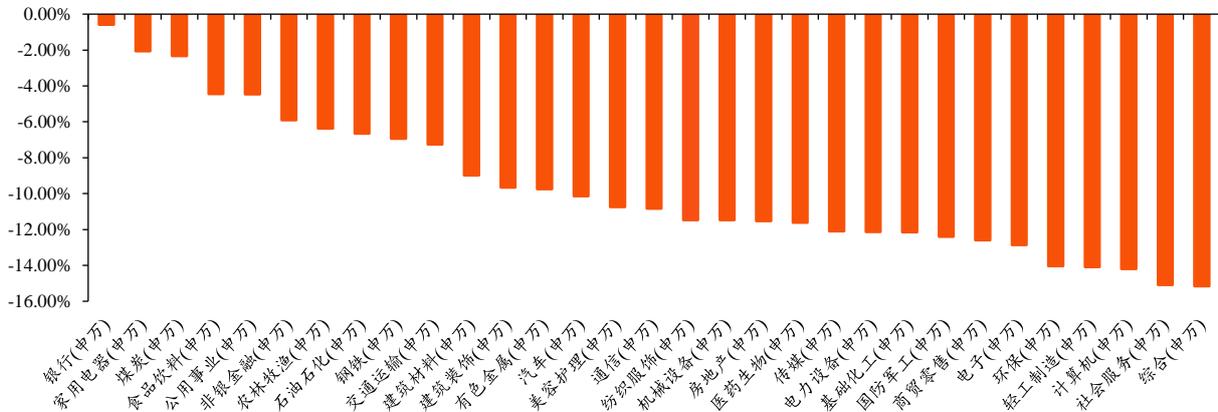
2024/01/29-2024/02/02 期间，沪深 300 下跌 4.63%；社会服务板块整体下跌 15.08%，跑输沪深 300 指数 10.45pct，涨跌幅在申万 I 级 31 个行业中排第 30 位。

图1:商贸零售行业与沪深 300 走势



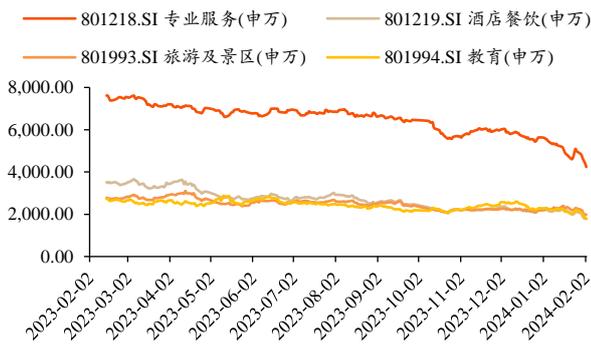
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:本周申万一级行业指数涨跌幅 (%)

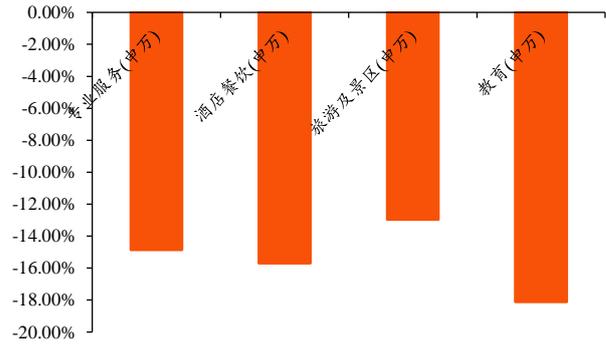


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

社会服务二级子板块表现：四大板块皆呈下跌态势，旅游及景区、专业服务、教育、酒店餐饮分别下跌 12.96%、14.86%、18.11%、15.70%。

**图3: 商贸零售 II 级子行业指数走势**


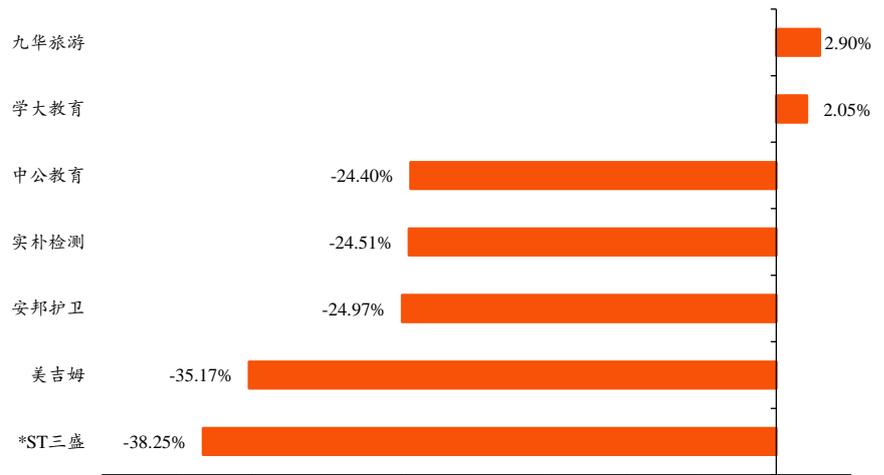
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**图4: 商贸零售 II 级子行业指数周涨跌幅**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

## 2.2. 个股行情

A 股申万商贸零售业 76 家企业中, 本周上涨的个股为 2 支 (占比 2.63%), 下跌的个股 74 支 (占比 97.37%)。上涨个股仅有九华旅游(2.90%)、学大教育(2.05%); 跌幅前五的为\*ST 三盛(-38.25%)、美吉姆(-35.17%)、安邦护卫(-24.97%)、实朴检测(-24.51%)、中公教育(-24.40%)。

**图5:A 股商贸零售业本周涨跌幅前五情况**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

## 3. 行业跟踪

### 3.1. 行业数据跟踪

国民经济延续复苏态势, 消费市场持续向好。据国家统计局发布, 12 月份, 社会消费品零售总额 43550 亿元, 同比增长 7.4 %。其中, 除汽车以外的消费品零售额 38131 亿元, 增长 7.9%。按消费类型拆分来看, 12 月商品零售 38145 亿元, 同比增长 4.8%; 餐饮收入 5405 亿元, 增长 30.0%。限额以上企业商品零售总额 16633 亿元, 同比增长 4.8%, 其中, 金银珠宝类、服装/鞋帽/针纺织品类、体育/娱乐用品类、烟酒类涨幅居前, 分别上涨 29.4%、26.0%、16.7%。另外, 受寒潮天气及节前消费需求增加等因素影

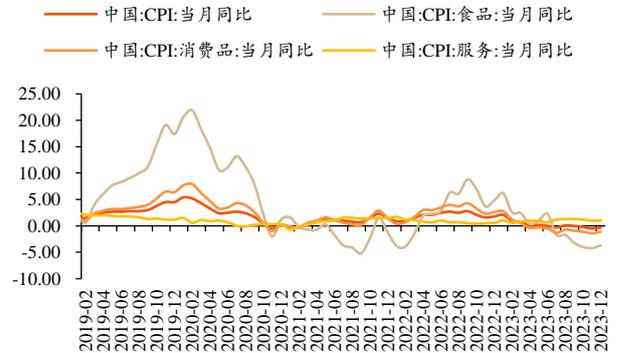
响，CPI 环比由降转涨，同比下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点；扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅保持稳定。其中，食品价格下降 3.7%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格下降 1.1%，服务价格上涨 1.0%。

图6:社零及限额以上企业商品零售总额 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

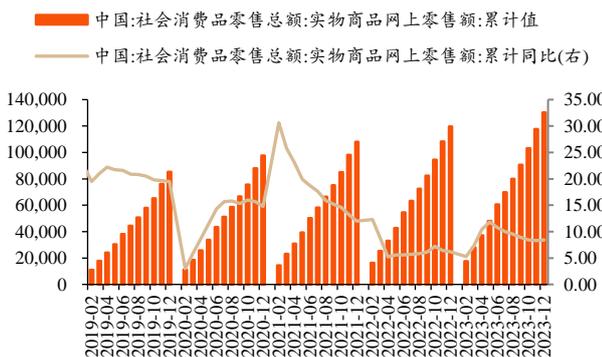
图7:CPI 情况 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

网上零售额延续增长，线上线下同时发力。据推算，12月实物商品网上零售额同比增长 7.98%，线下零售同比增长 7.19%。据国家统计局，2023 年，全国网上零售额 154264 亿元，同比增长 11.0%。其中，实物商品网上零售额 130174 亿元，增长 8.4%，占社会消费品零售总额的比重为 27.6%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 11.2%、10.8%、7.1%。另外，2023 年，限额以上零售业单位中百货店、便利店、专业店、品牌专卖店零售额比上年分别增长 8.8%、7.5%、4.9%、4.5%，超市零售额比上年下降 0.4%。

图8:实物商品网上零售额情况 (亿元, %)

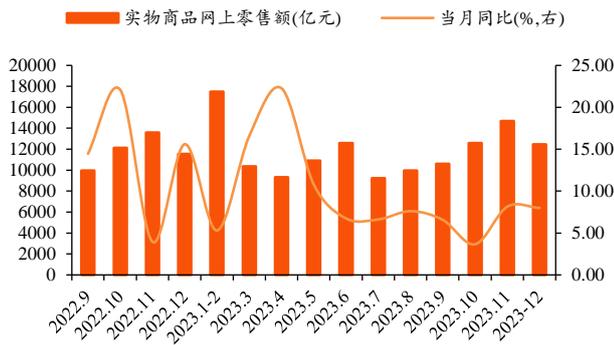


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图9:网上商品细分品类零售额情况 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**图10:单月实物商品网上零售额情况**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**图11:当月线下零售额情况**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

注: 线下零售总额=社零总额-实物商品网上零售额

**表1:线上线下社零数据推算(亿元)**

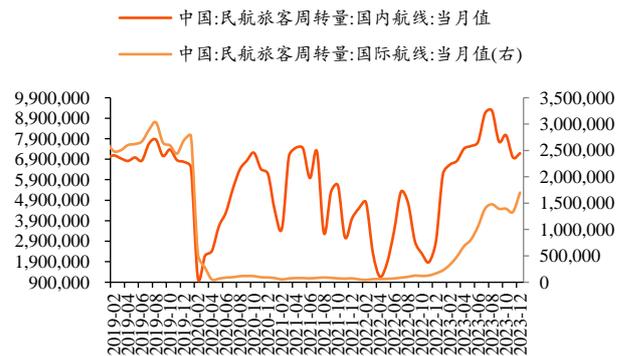
指标	2023.9		2023.10		2023.11		2023.12	
	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)
社会消费品零售总额	39,826.00	5.50	43,333.00	7.60	42,505.00	10.10	43,550.00	7.40
实物商品网上零售额	10614.40	6.57	12,575.00	3.65	14,699.00	8.14	12,465.00	7.98
推算线下零售额	29212.00	5.14	30,758.00	9.31	27,805.70	11.12	31,085.00	7.19

资料来源: 国家统计局, 甬兴证券研究所

铁路、航空运输市场保持良好恢复态势。12月,我国民航完成旅客运输量5059.2万人次,同比增长170.3%,其中,国内航线完成4660.4万人次,同比增长153.2%,国际航线完成398.8万人次,同比增长1196.1%。另外,国内、国际航线的民航周转量有所回升,12月分别达719.1亿人公里和170.0亿人公里,环比分别增长2.9%和27.3%。铁路客运量也有所增长,12月达2.9亿人次,环比增长3.6%。

**图12:中国铁路客运量(亿人)**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**图13:中国民航旅客周转量(万人公里)**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**表2: 12月社零数据(亿元)**

2 指标	12 月		1-12 月	
	绝对量	同比增长(%)	绝对量	同比增长(%)
社会消费品零售总额 (亿元)	43550	7.4	471495	7.2
其中: 除汽车以外的消费品零售额	38131	7.9	422881	7.3
其中: 限额以上单位消费品零售额	17885	6.6	178563	6.5
其中: 实物商品网上零售额	-	-	130174	8.4
(一) 按经营地分				
城镇	37071	7.2	407490	7.1
乡村	6479	8.9	64005	8
(二) 按消费类型分				
餐饮收入	5405	30.0	52890	20.4
其中: 限额以上单位餐饮收入	1252	37.7	13356	20.9
商品零售	38145	4.8	418606	5.8
其中: 限额以上单位商品零售	16633	4.8	165207	5.5
粮油、食品类	1906	5.8	18887	5.2
饮料类	276	7.7	2991	3.2
烟酒类	543	8.3	5507	10.6
服装、鞋帽、针纺织品类	1576	26.0	14095	12.9
化妆品类	323	9.7	4142	5.1
金银珠宝类	304	29.4	3310	13.3
日用品类	670	-5.9	7576	2.7
体育、娱乐用品类	109	16.7	1186	11.2
家用电器和音像器材类	772	-0.1	8719	0.5
中西药品类	682	-18	6710	5.1
文化办公用品类	393	-9	4126	-6.1
家具类	165	2.3	1516	2.8
通讯器材类	628	11	6814	7
石油及制品类	2034	8.6	23219	6.6
汽车类	5420	4	48614	5.9
建筑及装潢材料类	170	-7.5	1569	-7.8

资料来源: 国家统计局, 甬兴证券研究所

### 3.2. 行业资讯

#### 【美团大调整: 锁定本地、零售、科技与国际化四大战略】

2月2日, 美团CEO王兴发布内部邮件宣布新的组织架构调整。邮件显示, 美团对核心本地商业相关多项业务进行了整合, 并进一步提升了科技与国际化相关业务的优先级。在核心本地商业上, 美团对过去相对独立的事业群进行了整合: 对到家事业群、到店事业群、美团平台、基础研发等进行整合, 共同向美团高级副总裁王莆中汇报。而大众点评、SaaS、骑行、充电宝等业务将由美团高级副总裁张川负责。其他组织保持不变。(21世纪经济报道)

#### 【上海推出 200 余项文旅活动营造都市年味】

2月1日上海市政府在新闻发布会表示, 在农历春节假期前后, 上海围绕看美展、观文博、赏好剧、听歌会、享美育、逛景区、品美食等八个板块, 推出 200 余项文旅活动, 营造主客共享的都市年味。随着百姓逛博物馆、看展览等需求日益升温, 上海将推出 70 多项高品质文博美术展览。其中, 2月

2日将在上海博物馆东馆拉开帷幕的“星耀中国：三星堆·金沙古蜀文明展”，汇集全国28家文博考古机构的363件文物，是迄今古蜀文明考古出土文物在四川省外最大规模、最高规格的展览阵容。（新华网）

#### 【辽宁14家企业上榜第三批中华老字号】

2月1日，商务部等5部门正式公布第三批中华老字号名单，经企业申报、地方推荐、社会公示，商务部、文化和旅游部、市场监管总局、国家知识产权局、国家文物局决定将382个品牌认定为第三批中华老字号。其中辽宁有14家企业及其品牌入围，包括中街冰点城、红梅、三沟、爱新觉罗祖家坊、六股河、八王寺、鹿源、锦州白氏、海城正骨、獐子岛、益昌、红塔、康德记、雪花等品牌。（央广网）

#### 【国家统计局：1月制造业PMI回升至49.2%】

1月31日国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。1月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.2%、50.7%和50.9%，比上月上升0.2、0.3和0.6个百分点，我国经济景气水平有所回升。其中，制造业PMI的小幅回升与生产指数扩张加快、新订单指数有所回升、大型企业PMI升至扩张区间、企业预期基本稳定等因素相关。（中国新闻网）

#### 【2023年我国家庭人均旅游花费较2020年增加1189元】

1月31日，中国社会科学院财经战略研究院、中国社会科学院旅游研究中心与社会科学文献出版社共同发布了《旅游绿皮书：2023-2024年中国旅游发展分析与预测》。中国社会科学院旅游研究中心于2023年11月通过网络开展全国性调查，调查对象覆盖中国31个省区市304个地级及以上城市。调查结果显示，中国国民旅游消费正在稳定恢复。根据计算得出，2023年以来家庭人均旅游花费为4984元，在不考虑物价上涨因素情况下，按可比口径，较2020年增加1189元，增长31.3%。（中国新闻网）

#### 【中泰正式签署互免签证协定，泰国搜索热度环比增超7倍】

1月28日，中泰正式签署互免签证协定。消息公布后，携程平台上，泰国相关关键词搜索热度环比前一天增长超7倍，其中，机票、酒店环比增长均超6倍。中国游客搜索最多的泰国目的地是曼谷、普吉岛、清迈、苏梅岛、芭堤雅。截至目前，2024年春节期间，中国游客赴泰国旅游订单同比增长超13倍，其中，上海、北京、广州、成都、杭州、昆明、深圳等地居民去泰国旅游订单较多。其中，亲子家庭占比达44%，下单用户中女性占比58%，80后占比47%，90后占比33%，整体上，小团化、深度游成为赴泰旅游新趋势，中国游客愿意为美食和体验活动花费更多。（新京报）

## 4. 上市公司公告

**表3: 商贸零售本周上市公司重点公告**

时间	股票代码	公司名称	公告内容
24/02/01	301228.SZ	实朴检测	<b>回购股份进展公告。</b> 公司计划以自有资金进行股份回购, 该部分回购的股份拟用于员工持股计划或股权激励计划。本次回购金额不低于人民币 3000 万元且不超过人民币 6000 万元 (均包含本数), 回购股份的价格不超过人民币 23.70 元/股 (含 23.70 元)。本次回购期限为自董事会审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月内。
24/01/31	600593.SH	大连圣亚	<b>业绩预盈预告。</b> 2023 年, 旅游行业复苏, 公司把握市场机遇, 推进产品服务创新升级, 加大市场开拓力度, 营业收入与上年同期相比增幅较大, 业绩实现扭亏为盈。经公司财务部门初步测算, 预计 2023 年年度实现归属于母公司所有者的净利润 3,000 万元到 4,500 万元; 预计 2023 年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润 4,000 万元到 6,000 万元。
24/01/29	003032.SZ	传智教育	<b>对全资子公司增资公告。</b> 为满足公司 2023 年向不特定对象发行可转换公司债券募集资金投资项目暨大同互联网职业技术学院建设的资金需求, 保障募集资金投资项目的顺利实施及大同互联网职业技术学院前期的正常运营, 公司将以自有资金人民币 26,000.00 万元向全资子公司大同好学教育科技有限公司增资。在本次发行募集资金到位后, 将按照相关法律、法规规定的程序以募集资金置换先期投入的所有自有资金。本次向全资子公司大同好学增资, 是为了保障募集资金投资项目的顺利实施及大同互联网职业技术学院前期的正常运营, 符合公司的长远规划和发展战略, 不存在损害公司和中小股东利益的行为。
24/01/29	600258.SH	首旅酒店	<b>业绩预盈预告。</b> 2023 年, 伴随着宏观经济稳中向好, 商旅出行需求逐步恢复。上半年, 公司紧抓酒店市场快速复苏机遇, 实现同比大幅扭亏为盈。公司预计 2023 年度归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比扭亏为盈, 实现归属于上市公司股东的净利润为 77,000 万元至 83,000 万元, 增长 232%-243%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 70,000 万元至 76,000 万元, 增长 204%-213%。

资料来源: Wind, iFind, 甬兴证券研究所

## 5. 风险提示

- 1) 消费复苏不及预期: 若复苏偏弱, 可能导致需求低于预期等影响;
- 2) 市场竞争加剧: 若竞争加剧可能影响盈利;
- 3) 宏观经济波动等: 经济收缩、政策趋严可能会影响企业经营。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会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

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

## 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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“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投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。