

# 社会服务业行业研究

买入（维持评  
 级）

行业专题研究报告  
 证券研究报告

社会服务组  
 分析师：叶思嘉（执业 S1130523080001）  
 yesijia@gjzq.com.cn

## 清明出行持续亮眼，继续看好旅游大众化

### 投资逻辑

**清明总览：旅游数据持续亮眼，继续看好旅游大众化渗透。**本次清明国内出游人次继续较 19 年取得双位数增长，客单价略高于 19 年水平、超预期，推测或因清明期间休闲度假需求较传统回乡祭祖需求增长更快，或带动数据表现亮眼。基于供给端优质文旅产品持续推出、营销加强，需求端休闲、体验日趋刚性，我们持续看好旅游消费将大众化渗透，其中下沉市场，银发族、年轻人增长或更快。

**出行：全社会跨区域人员流动量较 19 年增长 21%，超预期。**根据交通部数据，24 年清明假期全社会跨区域人员流动量 7.5 亿人次，日均 2.5 亿人次，较 23 年同期日均+56.1%，较 19 年同期日均+20.9%；分出行方式看，铁路/公路（营业性）/公路（非营业性）/水路/民航日均分别较 23 年+75.3%/+39.8%/+58.1%/+84.5%/+23.6%，较 19 年日均+20.7%/-22.2%/+35.1%/-50.2%/+1.7%。与此前春节假期（日均全社会跨区域人员流动量较 23 年、19 年分别+5.9%、+12.0%）相比，增速有较明显提升，体现居民出假期行意愿持续提升。

**国内游：客单价恢复度超预期，周边游、乡村游火热。**经文化和旅游部数据中心测算，假期 3 天全国国内旅游出游 1.19 亿人次，按可比口径为 19 年同期的 111.5%，国内游客出游花费 539.5 亿元，为 19 年同期的 112.7%，客单价 435 元、为 19 年同期的 101.1%，其中客单价恢复度超预期（24 元旦、春节分别为 19 年同期的 96.5%、90.5%），出行人次恢复度好于元旦 3 天假（109.4%）。国内游亮点：1）周边游、乡村游火热，携程平台国内本地游、周边游订单分别同比增长 211%、350%；2）名山大川高基数下客流仍有正增长，峨眉山、黄山、九华山清明期间接待游客人次分别较 19 年同期+38.2%/11.1%/6.8%。

**出境游：接近 19 年水平。**根据文旅部数据，清明节假期 3 天入境游客 104.1 万人次，出境游客 99.2 万人次，入出境旅游人数接近 19 年同期水平。据国家移民管理局统计，2024 年“清明”小长假期间全国边检机关共保障 518.9 万人次中外人员出入境，日均 173 万人次，同比增长 69.6%，与 19 年比恢复度约 87%。

**酒店：临近清明，RevPAR 降幅收窄。**根据酒店之家数据，24 年第 13 周（3/25~3/31）全国酒店 RevPAR 同比-9.7%（前值-12.3%），临近清明 RevPAR 上修；拆分量价看，降幅收窄主要由 ADR 拉动。

**餐饮：代表连锁品牌同店表现低线好于高线。**根据国金数字未来 Lab 对代表连锁品牌高频追踪，2024 年清明日均全国同店营业额恢复至 2023 年、2021 年的 93%、70%，基数偏高情况下同店恢复度较好；城市结构看，低线城市恢复度明显好于高线城市，或与异地出游、返乡祭祖有关。

### 投资建议

本次清明出行消费数据持续亮眼，我们继续看好旅游理性繁荣，建议重点关注 1) 持续获益大众旅游渗透、释放的 OTA 平台，如同程旅行、携程集团；2) 资源禀赋强、需求确定性强，同时短期有交通改善、新项目投入等增量的公司，如峨眉山、九华旅游等；3) 强品牌力、产品力的酒店公司，建议关注亚朵酒店。

### 风险提示

消费意愿短期恢复不及预期，出境游政策不确定性，劳动力短缺，原材料价格大幅上涨等。

## 内容目录

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| 1、观点：清明旅游数据持续亮眼，继续看好旅游大众化         | 3 |
| 2、出行：全社会跨区域人员流动量较 19 年增长 21%，超预期  | 3 |
| 3、旅游：国内游客单价表现好于预期，出境游基本恢复至 19 年水平 | 3 |
| 4、酒店：临近清明，RevPAR 降幅收窄             | 8 |
| 5、餐饮：代表品牌同店表现低线好于高线               | 8 |
| 风险提示                              | 9 |

## 图表目录

|  |   |
|--|---|
| 图表 1：24 年清明节日均人员流动量构成（万人次）                   | 3 |
| 图表 2：24 年清明节分出行方式日均人员流动量增速                   | 3 |
| 图表 3：2024 清明国内可比口径旅游人次、收入恢复至 19 年的 112%、113% | 4 |
| 图表 4：2024 清明周边游热门目的地                         | 4 |
| 图表 5：2024 清明返乡祭祖带动乡村游                        | 5 |
| 图表 6：国内部分重点省市 2024 清明节旅游情况                   | 6 |
| 图表 7：国内部分重点景区 2024 清明节客流统计                   | 6 |
| 图表 8：宋城演艺分园区节日日均演出场次（场/天）                    | 7 |
| 图表 9：宋城演艺日均演出场次恢复度（%2019）                    | 7 |
| 图表 10：24 年清明中国日均出入境人次恢复至 19 年的近九成            | 7 |
| 图表 11：国际客运航班量恢复至 19 年同期约 70%（更新至 2024/3/31）  | 7 |
| 图表 12：假期中国内地访客出入境香港日均水平（人次）                  | 7 |
| 图表 13：全国酒店周度 RevPAR 表现                       | 8 |
| 图表 14：全国酒店周度 ADR 表现                          | 8 |
| 图表 15：全国酒店周度 OCC 表现                          | 8 |
| 图表 16：代表连锁餐饮节日全国同店流水恢复强度（%上一年同期）             | 9 |
| 图表 17：代表连锁餐饮节日全国同店流水恢复强度（%2021 同期）           | 9 |
| 图表 18：代表连锁餐饮节日全国同店流水恢复强度（%2021）              | 9 |
| 图表 19：代表连锁餐饮节日全国同店流水恢复强度（较上一年同期）             | 9 |

## 1、观点：清明旅游数据持续亮眼，继续看好旅游大众化

**清明总览：旅游数据持续亮眼，继续看好旅游大众化渗透。**经文化和旅游部数据中心测算，假期3天全国国内旅游出游1.19亿人次，按可比口径为19年同期的111.5%，国内游客出游花费539.5亿元，为19年同期的112.7%，客单价435元、为19年同期的101.1%，其中客单价恢复度超预期（24元旦、春节分别为19年同期的96.5%、90.5%），出行人次恢复度好于元旦3天假（109.4%）。短假+休闲需求持续释放，国内游中周边游、乡村游表现突出，名山大川型头部景区客流较19年取得正增长（如峨眉山、黄山、九华山等）。根据文旅部数据，清明节假期3天入境游客104.1万人次，出境游客99.2万人次，入出境旅游人数接近19年同期水平。本次清明国内出游人次继续较19年取得双位数增长，客单价略高于19年水平、超预期，推测或因清明期间休闲度假需求较传统回乡祭祖需求增长更快，或带动数据表现亮眼。基于供给端优质文旅产品持续推出、营销加强，需求端休闲、体验日趋刚性，我们持续看好旅游消费将大众化渗透，其中下沉市场，银发族、年轻人增长或更快。

酒店方面，Q1市场表现趋于理性，临近清明RevPAR降幅收窄。根据酒店之家数据，2024年第13周（3/25~3/31）全国酒店RevPAR同比-9.7%（前值-12.3%），临近清明RevPAR上修。

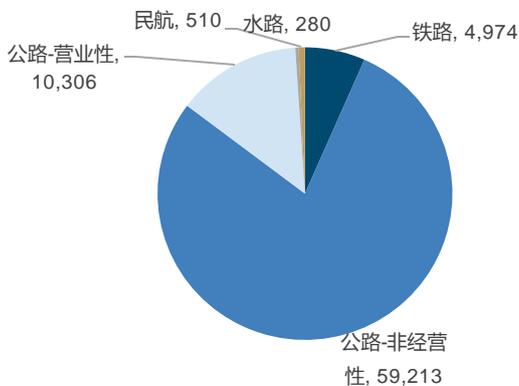
餐饮方面，代表连锁品牌同店表现低线好于高线。根据国金数字未来Lab对代表连锁品牌高频追踪，2024年清明日均全国同店营业额恢复至2023年、2021年的93%、70%，基数偏高情况下同店恢复度较好；城市结构看，低线城市恢复度明显好于高线城市，或与异地出游、返乡祭祖有关。

本次清明出行消费数据持续亮眼，我们继续看好旅游理性繁荣，建议重点关注1)持续获益大众旅游渗透、释放的OTA平台，如同程旅行、携程集团；2)资源禀赋强、需求确定性强，同时短期有交通改善、新项目投入等增量的公司，如峨眉山、九华旅游等；3)强品牌力、产品力的酒店公司，建议关注亚朵酒店、华住集团。

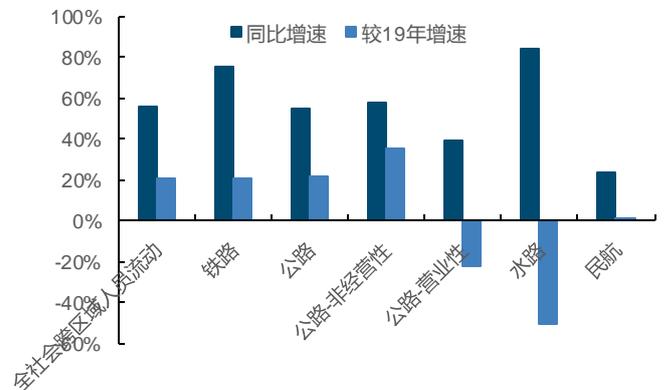
## 2、出行：全社会跨区域人员流动量较19年增长21%，超预期

根据交通部数据，2024年清明假期（2024/4/4~2024/4/6）全社会跨区域人员流动量7.5亿人次，日均2.5亿人次，较23年同期日均+56.1%，较19年同期日均+20.9%；分具体出行方式看，铁路/公路（营业性）/公路（非营业性）/水路/民航日均分别较23年+75.3%/+39.8%/+58.1%/+84.5%/+23.6%，较19年日均+20.7%/-22.2%/+35.1%/-50.2%/+1.7%。与此前春节假期（日均全社会跨区域人员流动量较23年、19年分别+5.9%、+12.0%）相比，增速有较明显提升，体现居民出假期行意愿持续提升。

图表1：24年清明节日均人员流动量构成（万人次）



图表2：24年清明节分出行方式日均人员流动量增速



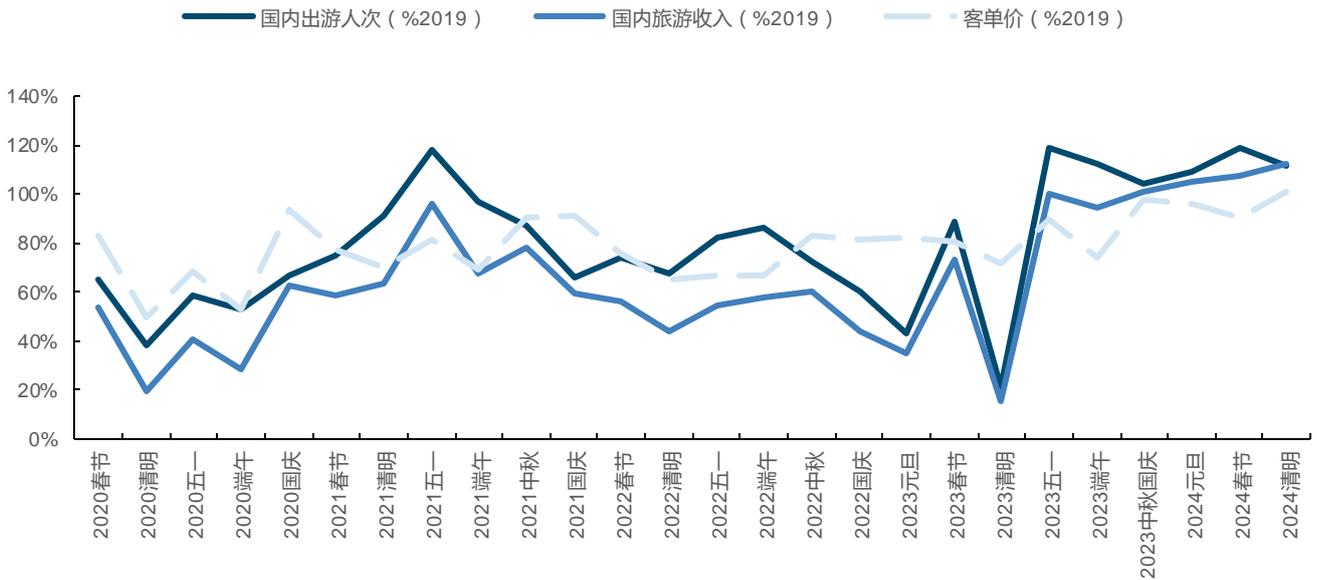
来源：交通运输部，国金证券研究所；注：公路-非经营性指高速公路及普通国道省道非经营性小客车人员出行量

来源：交通运输部，国金证券研究所

## 3、旅游：国内游客单价表现好于预期，出境游基本恢复至19年水平

**24年清明国内旅游人次、收入、客单价分别恢复至19年同期可比口径111.5%、112.7%、101.1%。**经文化和旅游部数据中心测算，假期3天全国国内旅游出游1.19亿人次，按可比口径为19年同期的111.5%，国内游客出游花费539.5亿元，为19年同期的112.7%，客单价435元、为19年同期的101.1%，其中客单价恢复度超预期（24元旦、春节分别为19年同期的96.5%、90.5%），出行人次恢复度好于元旦3天假（109.4%）。

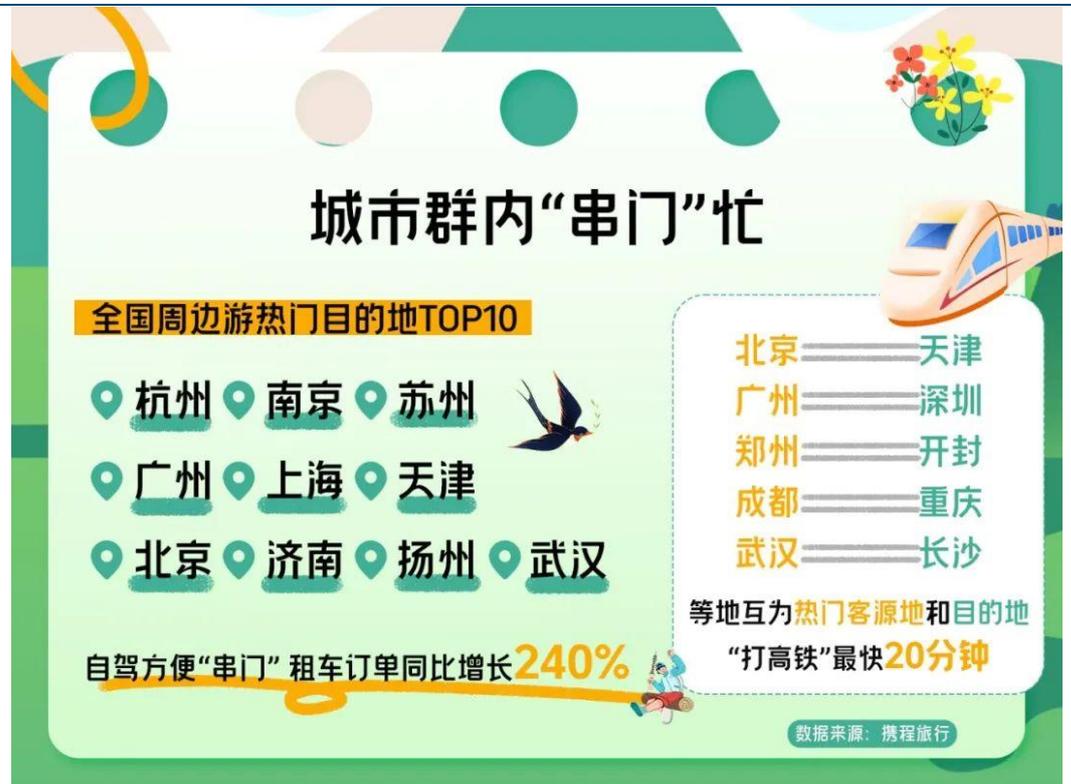
图表3: 2024 清明国内可比口径旅游人次、收入恢复至 19 年的 112%、113%



来源: 文旅部, 国金证券研究所

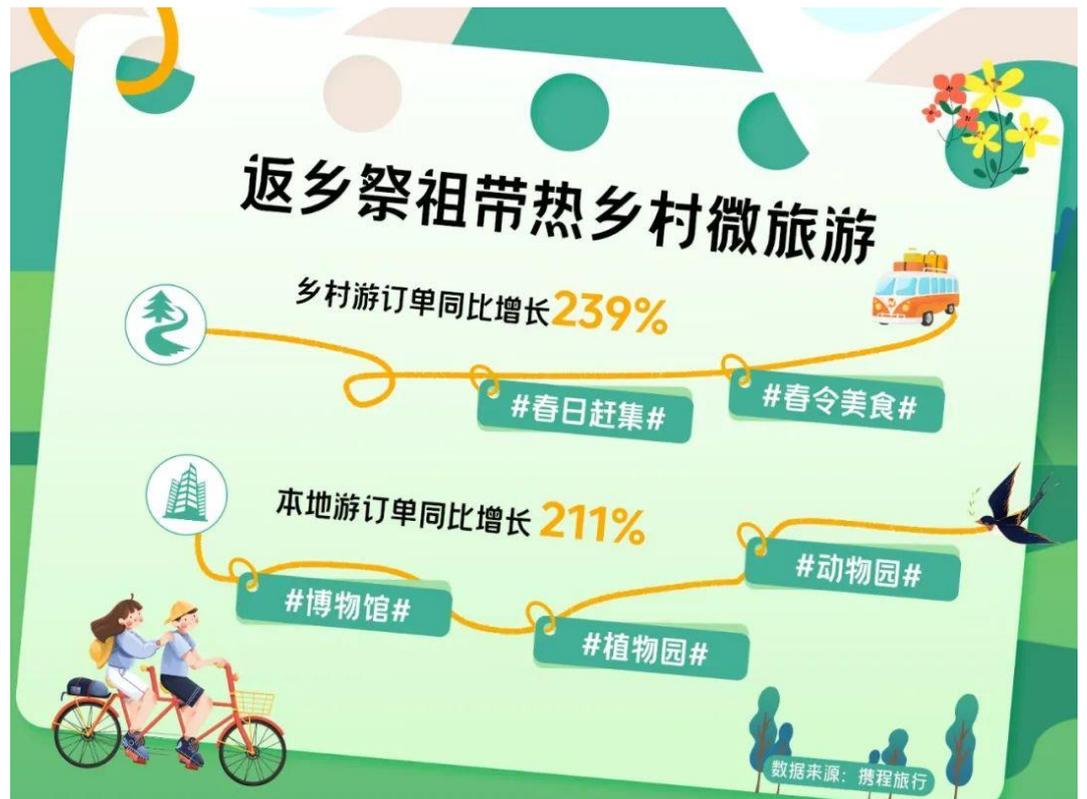
目的地方面, 周边游、乡村游火热。根据携程发布的《清明假期出游总结》, 清明假期期间, 短途游为优先选择, 携程平台国内本地游、周边游订单分别同比增长 211%、350%, 全国周边游热门目的地 Top10 包括: 杭州、南京、苏州、广州、上海、天津、北京、济南、扬州、武汉; 回乡祭祖传统则带热乡村微旅游, 乡村游订单同比增长 239%。春季踏青成为热门休闲方式, 根据携程数据, 清明节假期, 山岳类景区清明假期门票订单量同比增长 770%, 黄山、泰山、老君山等频频上热门; 赏花类景区门票订单同比增长 391%, 洛阳牡丹节、林芝桃花节、天津海棠花节、婺源油菜花节等多地的花卉节, 推高目的地热度。

图表4: 2024 清明周边游热门目的地



来源: 携程旅行, 国金证券研究所

图表5：2024 清明返乡祭祖带动乡村游



来源：携程旅行，国金证券研究所

重点省市看：

- 1、江苏省：据江苏智慧文旅平台监测，2024 年清明节期间，全省纳入监测的 634 家 A 级旅游景区和 195 个省级以上乡村旅游重点村共接待游客 1623.87 万人次，游客消费总额达 72.67 亿元，日均同比分别增长 111.5%、98.9%。美团数据显示，江苏省接待国内游客量和文旅消费均居全国第二。
- 2、四川省：四川省文化和旅游厅的数据显示，清明假期，全省纳入统计的 865 家 A 级景区累计接待游客 1078.62 万人次、实现门票收入 10043.04 万元，与 2023 年清明假期同口径相比，分别增长 35.83%、89.45%；与 2019 年清明假期同口径相比，分别增长 36.24%、27.25%。
- 3、广东省：根据广东省文化和旅游厅初步测算，2024 年清明节假期三天广东省共接待游客 1982.8 万人次，较 2019 年增长 10.2%。实现旅游收入 99.2 亿元，较 2019 年增长 30.7%；全省纳入监测的 150 家重点景区共接待游客 452.3 万人次，较 2019 年增长 1.8%；全省 4A 级及以上景区接待游客 600.4 万人次。
- 4、辽宁省：经辽宁省文化和旅游厅综合测算，2024 年清明节假期辽宁共接待游客 1051.59 万人次，按可比口径同比增长 110.81%，同比 2019 年增长 47.61%；实现旅游综合收入 78.29 亿元，按可比口径同比增长 203.80%，同比 2019 年增长 61.09%。辽宁 7 家 5A 级旅游景区假日期间累计接待游客 23.13 万人次，同比增长 351.39%；旅游收入 2026.38 万元，同比增长 839.62%。
- 5、甘肃省天水市：据甘肃省文旅厅发布的数据，清明假日三天，甘肃天水市（2 区 5 县）共接待游客 94.65 万人次、实现旅游综合收入 5.4 亿元，24 年天水市凭借“麻辣烫”持续出圈。

图表6: 国内部分重点省市 2024 清明节旅游情况

| 省份/城市      | 统计范围                       | 指标       | 单位   | 累计绝对值   | 日均绝对值  | 较23年增速  | 较19年增速 |
|------------|----------------------------|----------|------|---------|--------|---------|--------|
| 江苏省        | 634家A级旅游景区和<br>195个省级以上乡村旅 | 旅游人次     | 万人次  | 1623.87 | 541.3  | 111.5%  |        |
|            |                            | 游客消费总额   | 亿元   | 72.67   | 24.2   | 98.9%   |        |
| 四川省        | 全省865家A级景区                 | 旅游人次     | 万人次  | 1078.62 | 359.5  | 35.83%  |        |
|            |                            | 门票收入     | 亿元   | 1.00    | 0.3    | 89.45%  |        |
| 山东省        | 重点监测的200家景区                | 接待游客人次   | 万人次  | 613.2   | 204.4  | -       |        |
|            |                            | 营业收入     | 亿元   | 3.3     | 1.1    | -       |        |
| 广东省        | 全省                         | 旅游人次     | 万人次  | 1982.80 | 660.9  | -       | 10.20% |
|            |                            | 旅游收入     | 亿元   | 99.20   | 33.1   | -       | 30.70% |
|            | 纳入监测的150家重点<br>景区          | 旅游人次     | 万人次  | 452.30  | 150.8  | -       | 1.80%  |
|            |                            | 4A级及以上景区 | 旅游人次 | 万人次     | 600.40 | 200.1   | -      |
| 甘肃省天水<br>市 | 天水市2区5县                    | 游客人次     | 万人次  | 94.65   | 31.6   | -       | -      |
|            |                            | 旅游收入     | 亿元   | 5.40    | 1.8    | -       | -      |
| 辽宁省        | 全省                         | 旅游人次     | 万人次  | 1051.59 | 350.5  | 110.81% | 47.61% |
|            |                            | 旅游收入     | 亿元   | 78.29   | 26.1   | 203.80% | 61.09% |
|            | 7家5A级景区                    | 旅游人次     | 万人次  | 23.13   | 7.7    | 351.39% | -      |
|            |                            | 旅游收入     | 亿元   | 0.20    | 0.07   | 839.62% | -      |

来源: 各地文旅厅/局, 国金证券研究所; 注: 与 23 年比增速按照日均可比口径计算。

#### 上市公司重点景区: 名山大川高基数下客流仍有较好增长

- 1、峨眉山: 截至 24 年 4 月 6 日 18:00, 清明假期峨眉山景区累计接待游客 73258 人次, 同比 19 年增长 38.24%。
- 2、九华山: 2024 年清明三天全山共接待游客 11.05 万人次, 按可比口径同比增长 120.82%, 与 19 年相比增长 6.8%; 旅游收入 10962.94 万元, 按可比口径同比增长 92.36%。
- 3、黄山: 2024 年清明三天共接待 7.5 万余名游客上山, 景区游客接待量较 2019 年清明假期增长 11.08%。从地域分布看, 省外游客占比近 80%; 从年龄分布看, 游客平均年龄 30.3 岁, 35 岁以下年轻游客占比 73.4%, 其中“00 后”游客占比 40%。

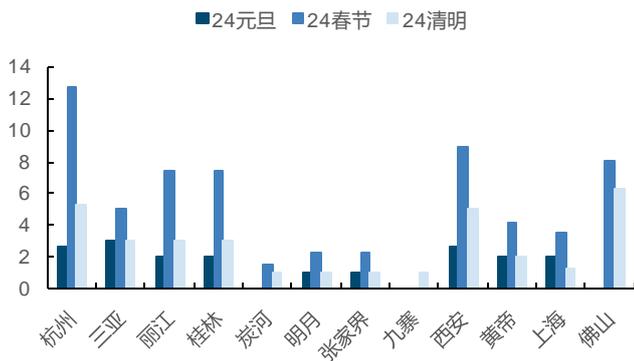
图表7: 国内部分重点景区 2024 清明节客流统计

| 景区  | 统计口径    | 客流量 (万人次) | 较23年增速 (可比口径) | 较19年增速 | 相关上市公司 |
|-----|---------|-----------|---------------|--------|--------|
| 峨眉山 | 景区游客接待量 | 7.3258    | -             | 38.24% | 峨眉山    |
| 黄山  | 景区游客接待量 | 7.5       | -             | 11.08% | 黄山旅游   |
| 九华山 | 全山游客接待量 | 11.05     | 120.82%       | 6.76%  | 九华旅游   |
| 九寨沟 | 景区游客接待量 | 3.8       | -             | -      | -      |
| 长白山 | 景区游客接待量 | 2.28      | -             | -      | 长白山    |

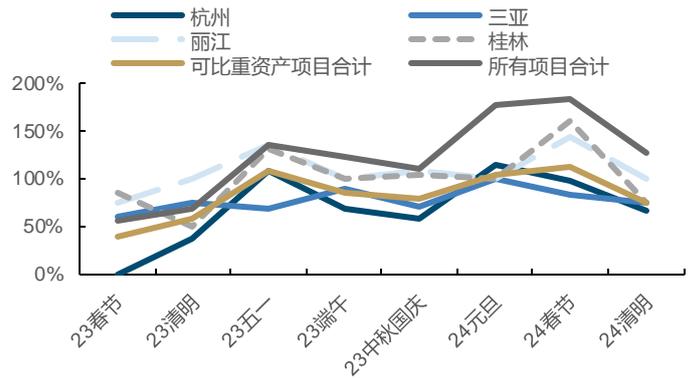
来源: 中国黄山官方公众号, 九华融媒官方公众号, 吉林日报, 九寨沟官方公众号, 微峨眉山官方公众号, 国金证券研究所

主题乐园方面, 宋城演艺部分园区恢复度较高。根据我们对宋城演艺公众号数据统计, 2024 年清明期间所有园区日均演出场次 33 场/+83%、较 19 年恢复度 127%; 可比重资产项目 (杭州+三亚+丽江+桂林) 较 19 年恢复度 75%, 环比春节 (113%)、元旦 (104%) 有所回落, 其中丽江恢复至 19 年的 100%。新开业项目广东佛山千古情景区清明三天累计演出 19 场, 最高 4 月 5 日演出 8 场。

图表8: 宋城演艺分园区节日日均演出场次 (场/天)



图表9: 宋城演艺日均演出场次恢复度 (%2019)



来源: 宋城演艺公众号, 国金证券研究所

来源: 宋城演艺公众号, 国金证券研究所

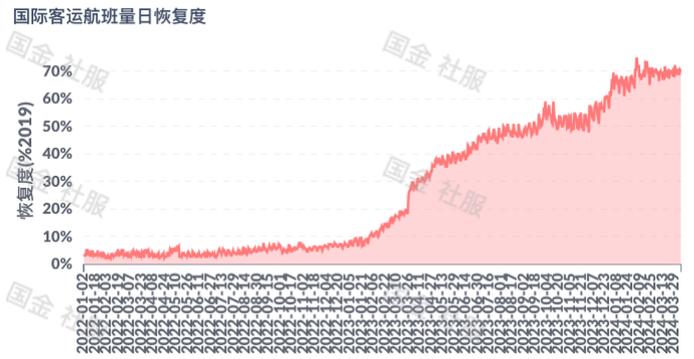
入出境游人次接近 19 年水平。据国家移民管理局统计, 2024 年“清明”小长假期间全国边检机关共保障 518.9 万人次中外人员出入境, 日均 173 万人次, 同比增长 69.6%, 与 19 年比恢复度约 87%; 其中, 港澳台居民出入境 226.7 万人次, 同比增长 35.9%; 内地居民出入境 242.2 万人次, 同比增长 101.7%; 外国人出入境 50 万人次, 同比增长 163.2%。根据文旅部数据, 清明节假期 3 天入境游客 104.1 万人次, 出境游客 99.2 万人次, 入出境旅游人数接近 19 年同期水平 (与移民管理局口径恢复度存在差异推测与统计口径有关, 移民管理局统计人次除旅游目的外还包括商务、探亲等其他活动)。出境游方面, 日本、泰国、韩国、中国香港、马来西亚、新加坡、澳大利亚、中国澳门、印度尼西亚、阿联酋等是热门目的地。

图表10: 24 年清明中国日均出入境人次恢复至 19 年的近九成



来源: 国家移民管理局, 国金证券研究所

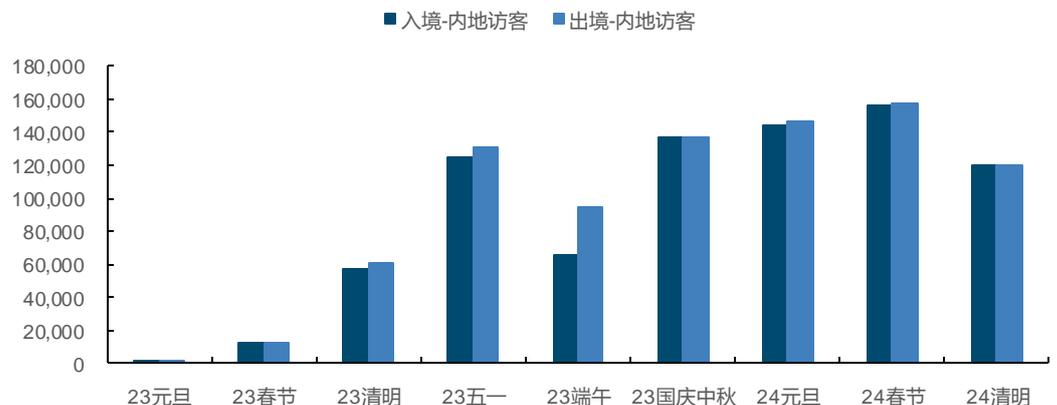
图表11: 国际客运航班量恢复至 19 年同期约 70% (更新至 2024/3/31)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

具体看香港出入境数据, 2024 年清明, 香港入境处统计总计 36.2 万人次内地旅客经各海陆空管制站访港, 日均入境/出境人次分别为 12.1/12.1 万人次, 同比+11.7%/+96.9%, 环比 24 年春节日均水平-23.1%/-23.7%。

图表12: 假期中国内地访客出入境香港日均水平(人次)

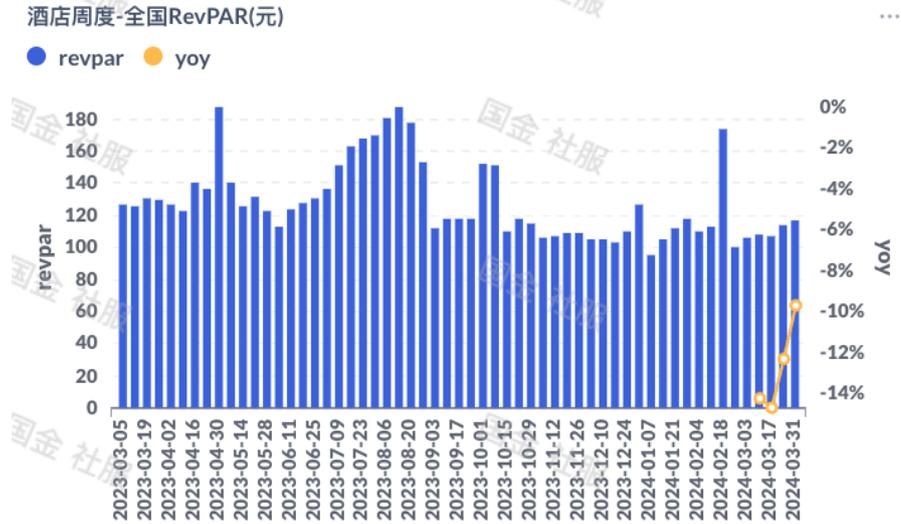


来源: 香港入境事务处, 国金证券研究所

#### 4、酒店：临近清明，RevPAR 降幅收窄

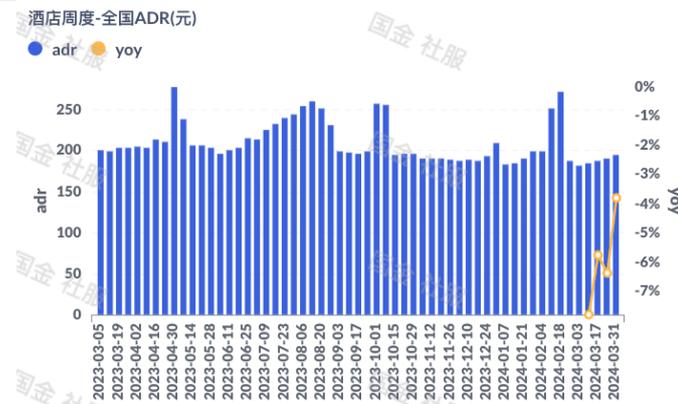
根据酒店之家数据，2024 年第 13 周（3/25~3/31）全国酒店 RevPAR 同比-9.7%（前值-12.3%），临近清明 RevPAR 上修；拆分量价看，OCC 同比-3.9pct（前值-4.1pct），ADR 同比-3.8%（前值-6.4%），降幅收窄主要由 ADR 拉动。

图表13：全国酒店周度 RevPAR 表现



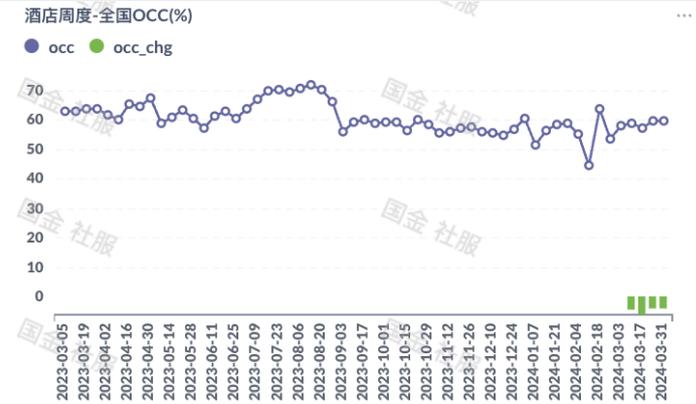
来源：酒店之家，国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表14：全国酒店周度 ADR 表现



来源：酒店之家，国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表15：全国酒店周度 OCC 表现

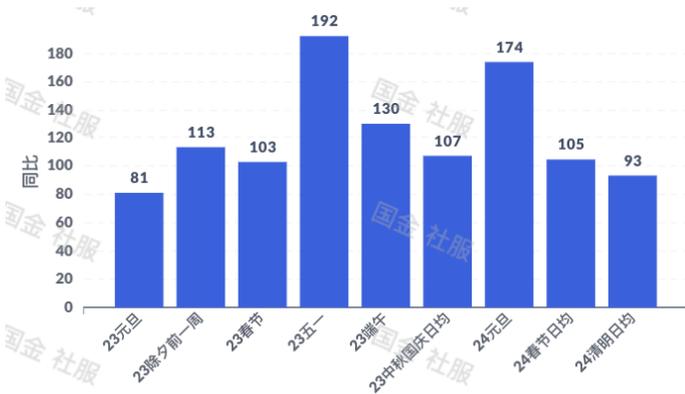


来源：酒店之家，国金数字未来 Lab，国金证券研究所

#### 5、餐饮：代表品牌同店表现低线好于高线

餐饮同店数据恢复方面，根据国金数字未来 Lab 对代表连锁品牌高频追踪，2024 年清明日均全国同店营业额恢复至 2023 年、2021 年的 93%、70%，基数偏高情况下同店恢复度较好。

图表16: 代表连锁餐饮节日全国同店流水恢复强度 (%上一年同期)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表17: 代表连锁餐饮节日全国同店流水恢复强度 (%2021 同期)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

分城市线看, 2024 年春节日均一线/二线/三线及以下城市同店营业额恢复度分别为 2023 年同期的 77%/89%/112%、2021 年的 69%/65%/78%, 低线城市恢复度好于高线城市, 或与返乡祭扫及异地旅游相关。

图表18: 代表连锁餐饮节日全国同店流水恢复强度 (%2021)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表19: 代表连锁餐饮节日全国同店流水恢复强度 (较上一年同期)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

## 风险提示

消费力恢复速度不及预期。若消费能力、意愿回暖不及预期, 社会长期消费升级趋势放缓或扭转, 将对餐饮酒旅公司成长造成严重负面影响。

出境游政策不确定性风险。出境游修复空间大但目前主要受制签证、航班供给, 政策推出存在时间和内容上不确定性。

劳动力短缺风险。服务业为劳动密集型行业, 需求短期脉冲式增长情况或面临用工荒问题。

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。

**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。

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                                | 北京                                | 深圳                                     |
|-----------------------------------|-----------------------------------|--|
| 电话：021-80234211                   | 电话：010-85950438                   | 电话：0755-86695353                       |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn         | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn              |
| 邮编：201204                         | 邮编：100005                         | 邮编：518000                              |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号<br>紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号<br>新闻大厦 8 层南侧 | 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心<br>18 楼 1806 |