

社会服务

投资建议： 强于大市（维持）

上次建议： 强于大市

24Q1 商社板块持仓上升，建议关注结构性机会

➤ 社会服务、商贸零售、美容护理基金重仓比例均环比上升

2024Q1 社会服务、商贸零售、美容护理基金重仓持股比例分别为 1.14%、0.56%、0.43%，环比分别+0.10pct、+0.08pct、+0.12pct。行业间对比来看，1 季度社会服务、商贸零售、美容护理基金配置比例排名分别为第 21、25、27，加仓幅度分别排名第 13、15、11。

➤ 医疗美容、旅游零售 II 基金重仓环比提升幅度较大

子行业层面，本地生活服务 II（+0.223pct）、医疗美容（+0.101pct）、旅游零售 II（+0.047pct）、旅游及景区（+0.028pct）、贸易 II（+0.016pct）、一般零售（+0.012pct）、化妆品（+0.009pct）、互联网电商（+0.007pct）、个护用品（+0.006pct）、专业连锁 II（+0.003pct）、体育 II（+0.0004pct）获环比小幅加仓；酒店餐饮（-0.021pct）、教育（-0.024pct）、专业服务（-0.1pct）环比均下滑。

➤ 东方甄选、同庆楼等个股一季度重仓比例环比提升

公司层面，重仓前五依次为美团（0.83%）、中国中免（0.26%）、爱美客（0.17%）、华测检测（0.2%）、锦江酒店（0.10%）。重点个股环比持仓上升前五名为东方甄选（+0.08pct）、国联股份（+0.1pct）、贝泰妮（+0.03pct）、同庆楼（+0.02pct）、祥源文旅（+0.01pct）。

➤ 北上资金：社会服务净流入；商贸零售、美容护理为净流出

24Q1 北上资金净流入商贸零售行业 6.45 亿元、流出美容护理行业 7.47 亿元、流出社会服务行业 5.49 亿元。个股方面，**社服**：2024Q1 外资增配峨眉山 A、众信旅游与中体产业幅度最大，环比分别增加 183.1%/166.7%/71.9%。**零售**：2024Q1 外资增配三态股份、三江股份与广百股份幅度最大，环比分别增加 274.8%/209.4%/191.3%。**美护**：2024Q1 外资增配红棉股份、豪悦护理与华熙生物幅度最大，环比分别增加 269.5%/28.3%/16.6%。

➤ 投资建议

总体而言，2024Q1 商社板块的重仓比例表现出机构对板块持乐观态度，基金重仓方面，社会服务、商贸零售、美容护理重仓比例均环比上升；北上资金方面商贸零售净流入，美容护理、社会服务为净流出。商社板块股价在经历了前期消化高估值及高预期的调整之后，当前主要个股估值已经较有吸引力，我们建议关注两条投资主线：1) 品牌、产品势能或运营能力突出的细分领域龙头，建议关注巨子生物、珀莱雅、名创优品、北京人力等优质标的；2) 顺周期出行链板块当前估值已消化较为充分，建议关注锦江酒店、中国中免、首旅酒店等标的。

风险提示：宏观经济增长放缓风险、消费复苏不及预期风险、新市场开发不及预期风险。

相对大盘走势



作者

分析师：邓文慧

执业证书编号：S0590522060001

邮箱：dengwh@glsc.com.cn

联系人：郭家玮

邮箱：guojw@glsc.com.cn

相关报告

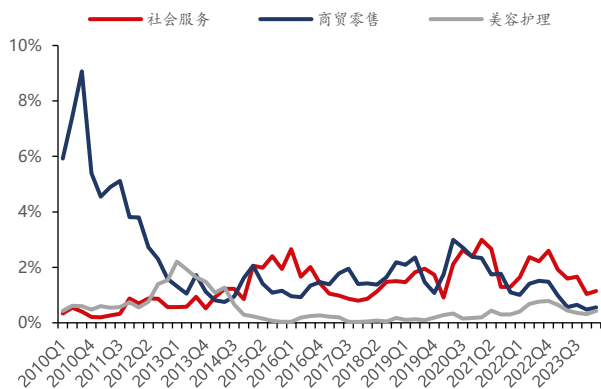
1、《社会服务：风起正清明，量价齐升释放假日活力》2024.04.07

2、《社会服务：趋势延续下的景区投资价值探讨》2024.03.21

1. 板块：社服、零售、美护重仓比例均环比上升

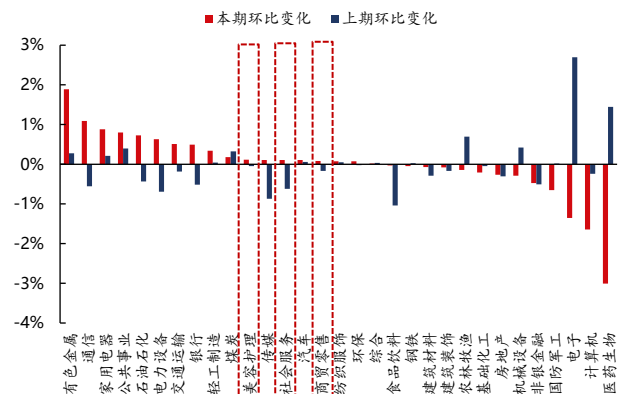
公募基金 2024 年一季报已披露完毕，我们按照惯例选取普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金以及灵活配置型基金作为样本分析重仓持股情况。按照申万一级行业分类口径，2024Q1 社会服务、商贸零售、美容护理基金重仓持股比例分别为 1.14%、0.56%、0.43%，环比分别+0.10pct、+0.08pct、+0.12pct。行业间对比来看，一季度社会服务、商贸零售、美容护理基金配置比例排名分别为第 21、25、27，加仓幅度分别排名第 13、15、11，前 5 名依次是有色金属、通信、家用电器、公共事业和石油石化。板块走势上，2024Q1 社会服务、商贸零售、美容护理累计下跌 7.32%、6.61%、2.08%，分别跑输沪深 300 指数 10.42pct、9.71pct、5.18pct，跑输上证综指 9.55pct、8.83pct、4.31pct，一季度绝对收益在所有申万一级行业中分别排名第 26 位、第 25 位、第 14 位。

图表1：24Q1 社服、零售、美护基金重仓



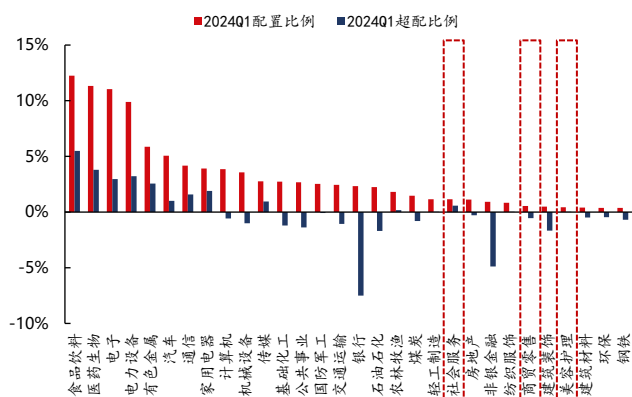
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：近两个季度各行业基金重仓持股环比变动一览



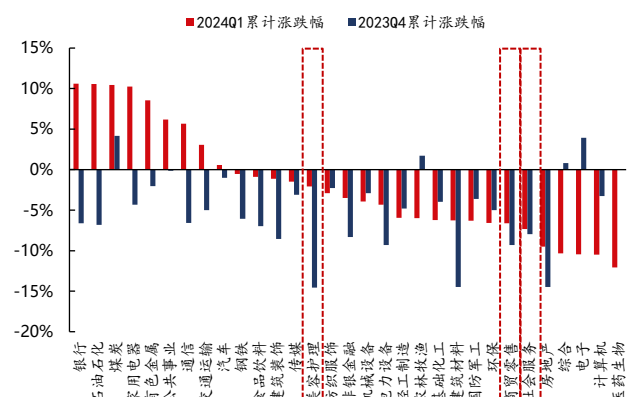
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：24Q1 末各行业基金配置比例及超配比例一览



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表4：24Q1 申万一级行业累计涨跌幅



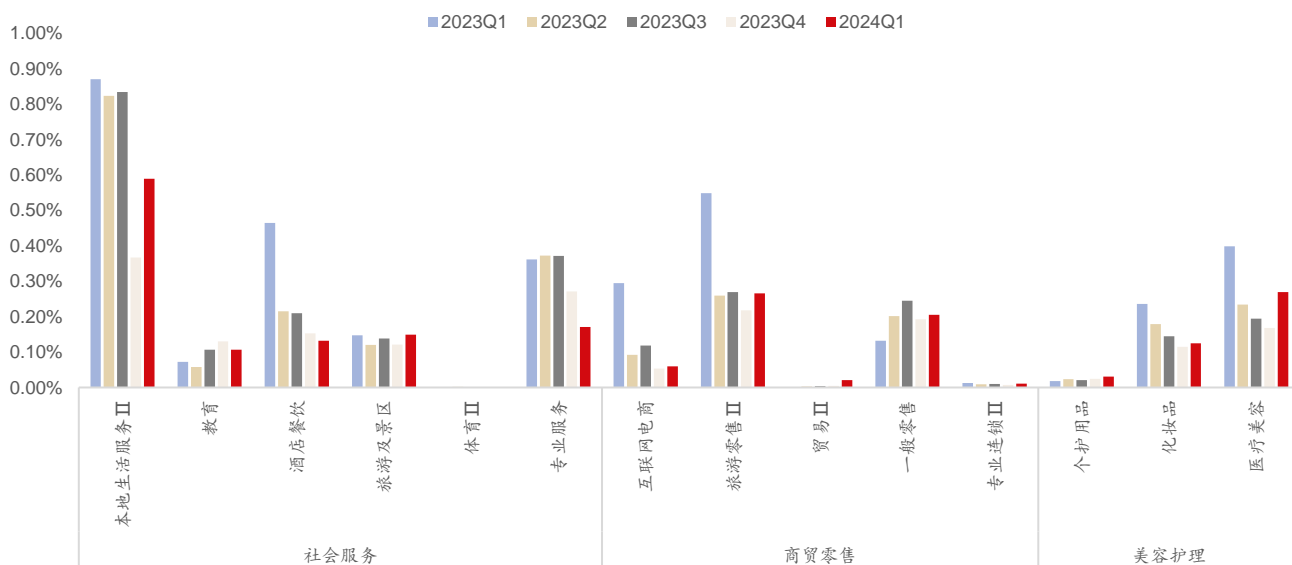
资料来源：Wind，国联证券研究所

2. 子行业：医疗美容、旅游零售 II 环比提升幅度大

按照申万二级行业分类口径，2024Q1 商社子板块重仓比例排序依次为本地生活服务 II (0.59%)、医疗美容 (0.27%)、旅游零售 II (0.27%)、一般零售 (0.21%)、专

业服务 (0.17%)、旅游及景区 (0.15%)、酒店餐饮 (0.13%)、化妆品 (0.12%)、教育 (0.11%)、互联网电商 (0.06%)、个护用品 (0.03%)、贸易II (0.02%)、专业连锁II (0.01%)、体育II (0.0008%)。其中本地生活服务II (+0.223pct)、医疗美容(+0.101pct)、旅游零售II (+0.047pct)、旅游及景区 (+0.028pct)、贸易II (+0.016pct)、一般零售 (+0.012pct)、化妆品 (+0.009pct)、互联网电商 (+0.007pct)、个护用品 (+0.006pct)、专业连锁II (+0.003pct)、体育II (+0.0004pct) 环比获小幅加仓; 酒店餐饮(-0.021pct)、教育 (-0.024pct)、专业服务 (-0.1pct) 环比均下滑。

图表5: 2024Q1 商社分子行业基金重仓市值占比变动情况



资料来源: Wind, 国联证券研究所整理

图表6: 2024Q1 末商社板块基金重仓市值前 15 名标的一览

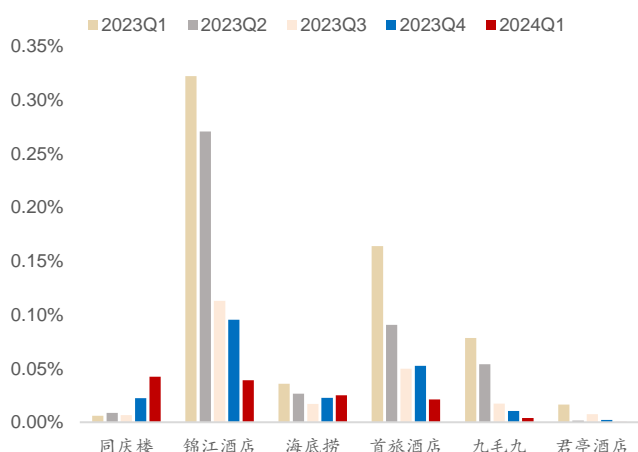
	持股数量 (亿股)	持股总市值 (亿元)	重仓持股比例	重仓市值占比变动	重仓基金数量	重仓基金数量变动
美团-W	1.16	102.21	0.83%	0.01%	153	53
中国中免	0.53	44.99	0.26%	0.01%	70	31
爱美客	0.07	25.55	0.17%	-0.05%	47	8
华测检测	1.54	19.67	0.20%	0.00%	10	-13
巨子生物	0.48	18.62	0.02%	0.01%	59	30
宋城演艺	1.34	13.79	0.09%	0.00%	27	13
小商品城	1.46	12.64	0.06%	0.01%	17	7
学大教育	0.16	9.97	0.01%	0.00%	55	39
北京人力	0.49	9.47	0.05%	0.01%	8	-3
科思股份	0.11	8.66	0.04%	0.00%	33	12
同程旅行	0.42	7.89	0.02%	0.01%	14	8
焦点科技	0.21	7.62	0.01%	-0.01%	24	6
同庆楼	0.25	7.37	0.02%	0.02%	15	3
锦江酒店	0.25	6.76	0.10%	-0.02%	36	-3
珀莱雅	0.06	5.76	0.06%	-0.05%	17	-9

资料来源: Wind, 国联证券研究所整理

社会服务-酒店餐饮：2024Q1社会服务子行业酒店餐饮的基金重仓比例环比减少0.02pct至0.13%，主要由于锦江酒店/首旅酒店/君亭酒店持仓环比减少0.005pct/0.0341pct/0.00063pct。同庆楼和海底捞获小幅加仓，环比分别增加0.0088pct/0.01294pct至0.0425%/0.0252%。

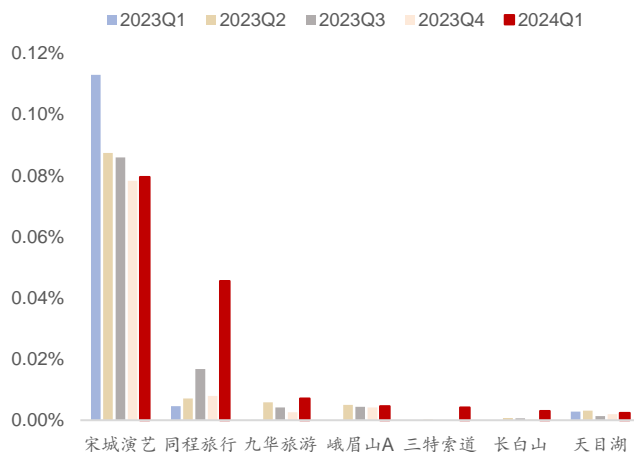
社会服务-旅游及景区：2024Q1社会服务子行业旅游及景区的基金重仓比例环比提升0.03pct至0.15%，主要系宋城演艺/同程旅行/九华旅游持仓分别增加0.001pct/0.038pct/0.005pct至0.08%/0.05%/0.01%。

图表7：主要酒店餐饮企业逐季公募基金重仓比例



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表8：主要旅游及景区企业逐季公募基金重仓比例

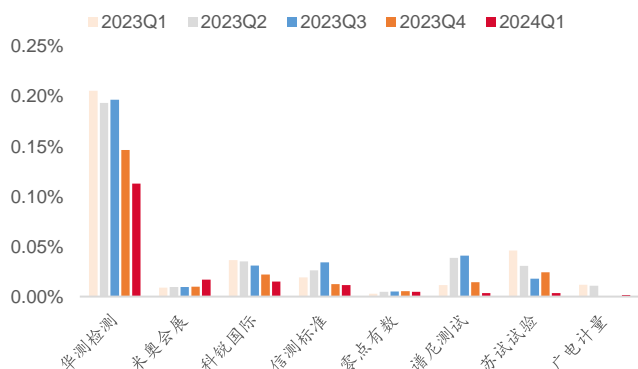


资料来源：Wind，国联证券研究所

社会服务-专业服务：2024Q1社会服务子行业专业服务的基金重仓比例环比减少0.1pct至0.17%，仓位下滑主要系华测检测/苏试试验/谱尼测试/科锐国际持仓分别减少0.0336pct/0.0210pct/0.0106pct/0.0069pct至0.113%/0.003%/0.004%/0.015%。米奥会展获小幅度加仓，环比增加0.007pct至0.017%。

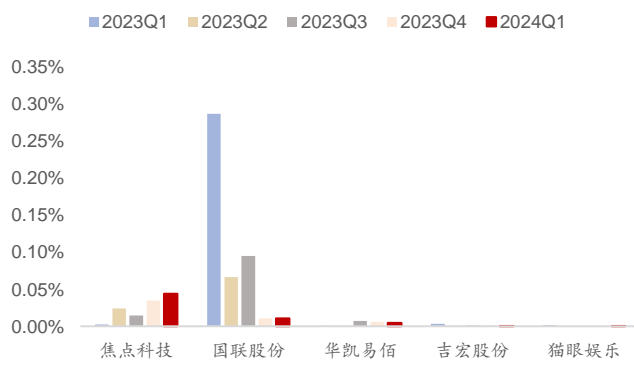
商贸零售-互联网电商：2024Q1商贸零售子行业互联网电商的基金重仓比例环比增加0.01pct至0.06%，仓位增加主要系焦点科技/国联股份持仓环比分别增加0.0093pct/0.0002pct至0.0439%/0.0109%。华凯易佰/吉宏股份基金重仓比例环比减少，基金重仓比例分别环比减少0.0016pct/0.001pct至0.0045%/0.0004%。

图表9：主要专业服务企业逐季公募基金重仓比例



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表10：主要互联网电商企业逐季公募基金重仓比例

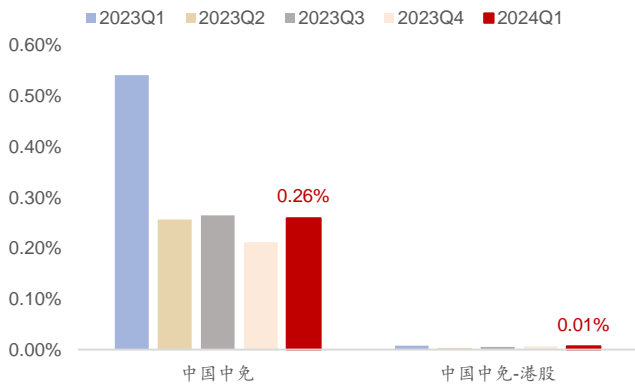


资料来源：Wind，国联证券研究所

商贸零售-旅游零售II: 2024Q1 商贸零售子行业旅游零售II的基金重仓比例环比增加0.05pct至0.26%，中国中免A股和中国中免港股持仓分别+0.0474pct/-0.0002pct至0.26%/0.01%。

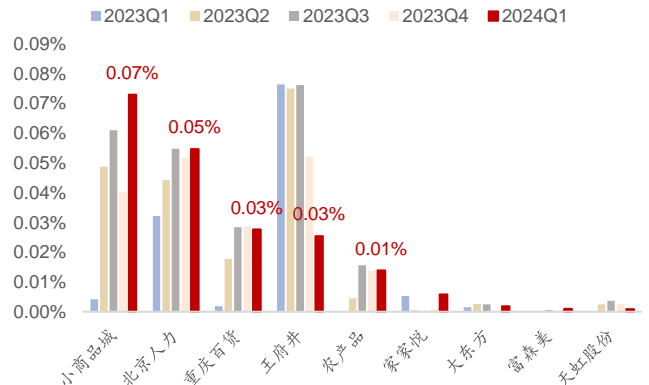
商贸零售-一般零售: 2024Q1 商贸零售子行业贸易II基金重仓比例环比增加0.15pct至0.20%，小商品城/北京人力持仓分别环比增加0.0326pct/0.0029pct至0.07%/0.05%。重庆百货/王府井环比分别减少0.001pct/0.0266pct至0.03%/0.03%。

图表11: 主要旅游零售II企业逐季公募基金重仓比例



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表12: 主要一般零售企业逐季公募基金重仓比例

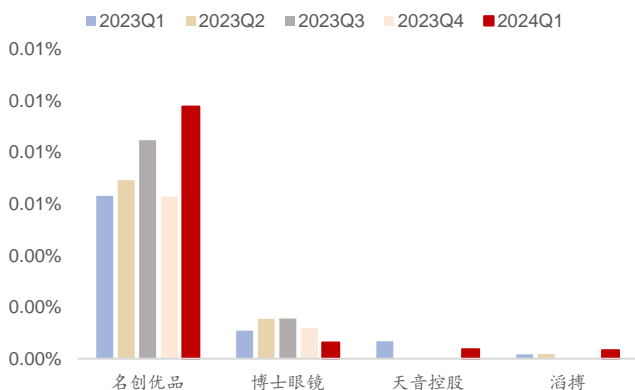


资料来源: Wind, 国联证券研究所

商贸零售-专业连锁II: 2024Q1 商贸零售子行业专业零售II的基金重仓比例环比提升0.0033pct至0.01%，主要重仓公司为名创优品，占比0.0098%，环比0.0035pct。

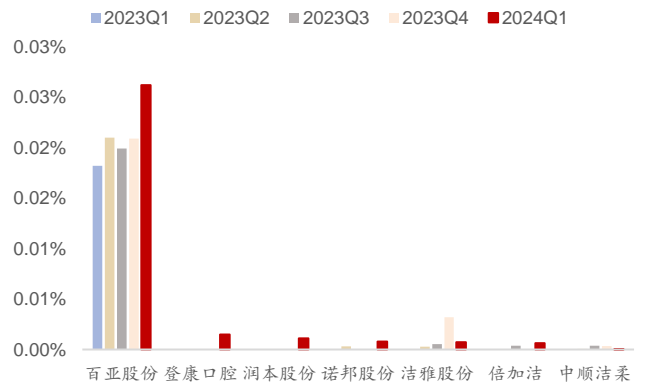
美容护理-个护用品: 2024Q1 商贸零售子行业个护用品基金重仓比例环比增加0.01pct至0.03%，主要重仓公司为百亚股份，占比0.02619%，环比增加0.0053pct，此外登康口腔和润本股份首次进入重仓行列，持仓比例分别为0.00149%/0.0011%。

图表13: 主要专业连锁II企业逐季公募基金重仓比例



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表14: 主要个护用品企业逐季公募基金重仓比例

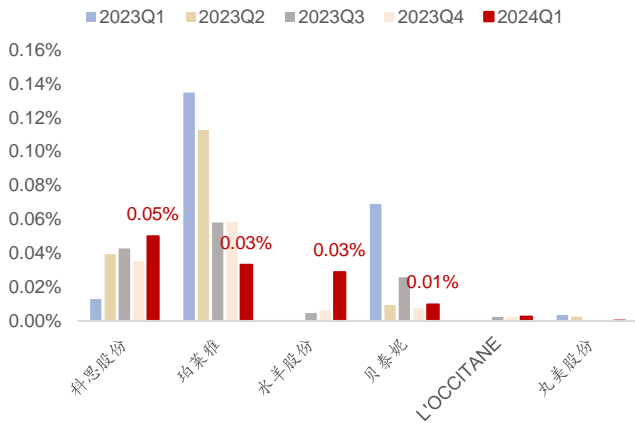


资料来源: Wind, 国联证券研究所

美容护理-化妆品: 2024Q1 美容护理子行业化妆品的基金重仓比例环比增加0.01pct至0.13%，仓位增加主要由于科思股份/水羊股份/贝泰妮持仓环比提升0.0148pct/0.0224pct/0.0022pct。珀莱雅基金持股比例环比减少0.0252pct至0.03%。

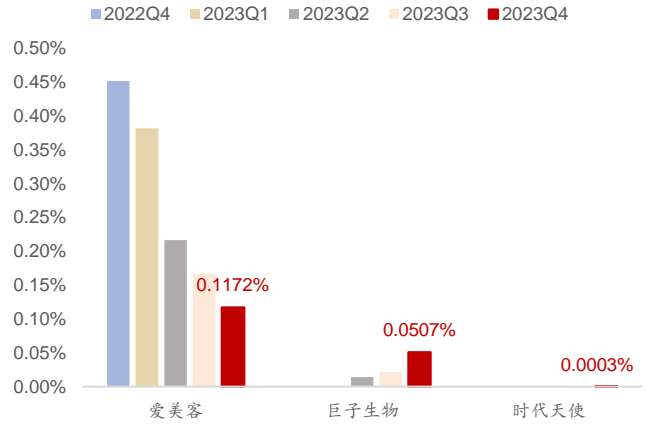
美容护理-医疗美容：2024Q1美容护理子行业医疗美容基金重仓比例环比增加0.1pct至0.28%，仓位增加主要由于重仓公司爱美客/巨子生物持仓增加0.03pct/0.06pct。

图表15：主要化妆品企业逐季公募基金重仓比例



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表16：主要医疗美容企业逐季公募基金重仓比例



资料来源：Wind，国联证券研究所

3. 北上资金：零售净流入，美护、社服净流出

24Q1北上资金动向来看，北上资金净流入商贸零售行业6.45亿元、流出美容护理行业7.47亿元、流出社会服务行业5.49亿元。

社会服务：截止2024年Q1，社会服务板块中锦江酒店外资持股比例远领先于其余上市公司，沪（深）股通持股占自由流通比例达5.1%。环比角度，2024Q1外资增配峨眉山A、众信旅游与中体产业幅度最大，环比分别增加183.1%/166.7%/71.9%。

图表17：社会服务板块主要标的沪（深）股通持股变动

	沪（深）股通持股数量（万股）					沪（深）股通持股占自由流通股比例（%）				
	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	环比（pct）	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	环比（pct）
峨眉山A	0	0	108	307	183.1%	0.0%	0.0%	0.3%	1.0%	0.62
众信旅游	392	208	262	699	166.7%	0.6%	0.3%	0.4%	1.0%	0.65
中体产业	1,162	344	430	739	71.9%	1.7%	0.5%	0.6%	1.1%	0.45
华天酒店	691	290	424	626	47.8%	1.5%	0.6%	0.9%	1.4%	0.44
祥源文旅	335	68	415	595	43.3%	0.7%	0.1%	0.9%	1.3%	0.39
锋尚文化	64	29	44	62	38.8%	1.6%	0.7%	1.1%	1.5%	0.42
创业黑马	0	0	37	51	37.8%	0.0%	0.0%	0.3%	0.4%	0.12
中青旅	505	238	367	482	31.4%	0.9%	0.4%	0.7%	0.9%	0.21
同庆楼	223	270	137	179	30.6%	2.7%	3.0%	1.7%	2.2%	0.51
科锐国际	538	495	125	164	30.4%	3.9%	3.6%	0.9%	1.2%	0.28
外服控股	1,312	1,053	830	1,068	28.7%	2.1%	1.7%	1.3%	1.7%	0.38
西安饮食	246	117	123	143	16.4%	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.06
传智教育	212	128	248	278	11.9%	1.2%	0.7%	1.5%	4.0%	2.56

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

商贸零售：截止2024Q1，商贸零售板块中中国中免外资持股比例远领先于其余上市公司，沪（深）股通持股占自由流通比例达14.4%。环比角度，2024Q1外资增配三态股份、三江购物与广百股份幅度最大，环比分别增加274.8%/209.4%/191.3%。

图表18：商贸零售板块主要标的沪（深）股通持股变动

	沪（深）股通持股数量（万股）					沪（深）股通持股占自由流通股比例（%）				
	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	环比（pct）	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	环比（pct）
三态股份	0	0	60	226	274.8%	0.0%	0.0%	0.5%	1.9%	1.36
三江购物	141	143	136	420	209.4%	0.8%	0.8%	0.8%	2.4%	1.62
广百股份	69	568	166	483	191.3%	0.3%	2.4%	0.7%	2.1%	1.35
赛维时代	0	36	35	96	176.0%	0.0%	1.1%	1.1%	2.9%	1.77
海印股份	1,740	1,550	1,092	2,844	160.4%	1.0%	0.8%	0.6%	1.5%	0.94
丽人丽妆	195	219	134	340	152.7%	1.2%	1.3%	0.8%	2.0%	1.21
王府井	684	721	910	1,950	114.3%	0.9%	0.9%	1.2%	2.6%	1.36
壹网壹创	112	154	116	235	101.8%	1.0%	1.3%	1.0%	2.0%	1.03
爱施德	1,104	1,003	2,535	4,592	81.1%	1.8%	1.6%	4.1%	7.4%	3.29
轻纺城	760	342	282	495	75.7%	0.8%	0.4%	0.3%	0.5%	0.23
小商品城	7,005	7,852	8,286	13,418	61.9%	2.9%	3.2%	3.4%	5.9%	2.45
美凯龙	1,295	1,217	1,200	1,920	60.0%	1.2%	1.2%	1.1%	1.7%	0.61
东方集团	2,207	2,045	2,142	3,164	47.7%	0.9%	0.8%	0.8%	1.2%	0.40
百联股份	617	769	764	1,077	41.1%	0.9%	1.2%	1.2%	1.6%	0.48
大商股份	201	562	763	1,071	40.5%	1.1%	3.1%	4.2%	5.9%	1.70
南极电商	3,443	2,232	2,104	2,893	37.5%	2.0%	1.3%	1.2%	1.7%	0.46
玉龙股份	425	493	277	371	33.9%	1.0%	1.2%	0.7%	0.9%	0.23
苏美达	2,792	3,751	3,487	4,640	33.1%	5.6%	7.5%	7.0%	9.3%	2.30
汇鸿集团	1,328	2,275	611	800	31.0%	1.8%	3.1%	0.8%	1.1%	0.26
永辉超市	5,357	8,776	6,940	9,029	30.1%	1.5%	2.5%	1.9%	2.5%	0.57
海宁皮城	1,181	811	488	625	28.2%	2.0%	1.3%	0.8%	1.0%	0.23
杭州解百	142	668	285	363	27.7%	0.6%	2.9%	1.2%	1.6%	0.34
孩子王	530	473	524	665	26.9%	1.3%	1.1%	1.2%	1.5%	0.31
武商集团	782	455	413	521	26.2%	1.8%	1.0%	0.9%	1.2%	0.25
丽尚国潮	952	871	773	967	25.0%	2.4%	2.2%	2.0%	2.5%	0.50
天虹股份	1,468	2,015	2,219	2,727	22.9%	3.1%	4.1%	4.5%	5.6%	1.04
农产品	1,463	1,206	1,490	1,690	13.4%	2.4%	2.0%	2.4%	2.8%	0.33
焦点科技	507	1,909	1,354	1,533	13.2%	3.2%	11.9%	8.4%	9.3%	0.95
*ST人乐	74	26	33	37	12.6%	0.7%	0.2%	0.3%	0.3%	0.04
富森美	435	391	787	869	10.4%	2.9%	2.6%	5.3%	5.9%	0.55
红旗连锁	6,282	6,730	6,083	6,670	9.7%	9.0%	9.6%	8.7%	9.6%	0.84
五矿发展	274	530	713	772	8.3%	0.7%	1.3%	1.8%	1.9%	0.15
茂业商业	696	1,424	2,160	2,287	5.9%	3.0%	6.1%	9.2%	9.8%	0.54
华致酒行	213	238	263	273	3.6%	1.8%	2.0%	2.2%	2.2%	0.00
居然之家	2,680	2,339	2,442	2,506	2.6%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	0.03

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

美容护理：截止2024年Q1，美容护理板块中珀莱雅外资持股比例远领先于其余上市公司，沪（深）股通持股占自由流通比例达37.5%。环比角度，2024Q1外资增配红棉股份、豪悦护理与华熙生物幅度最大，环比分别增加269.5%/28.3%/16.6%。

图表19：美容护理板块主要标的沪(深)股通持股变动

	沪(深)股通持股数量(万股)					沪(深)股通持股占自由流通股比例(%)				
	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	环比(per)	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	环比(per)
红棉股份	33	304	197	729	269.5%	0.0%	0.3%	0.2%	0.8%	0.57
豪悦护理	498	275	247	317	28.3%	9.7%	5.4%	4.8%	6.2%	1.34
华熙生物	516	492	599	698	16.6%	3.2%	3.0%	3.7%	4.3%	0.61
贝泰妮	1,429	1,061	1,246	1,389	11.4%	11.4%	8.3%	9.7%	10.9%	1.11
力合科创	963	945	717	799	11.4%	1.8%	1.8%	1.2%	1.4%	0.17
登康口腔	30	46	76	82	9.0%	0.7%	1.1%	1.8%	1.9%	0.16
上海家化	338	437	538	570	5.9%	1.0%	1.4%	1.7%	1.8%	0.10
丸美股份	57	249	165	167	1.5%	0.7%	3.2%	2.1%	2.2%	0.03

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

4. 投资建议

总体而言，2024Q1 商社板块的重仓比例表现出机构对板块持乐观态度，基金重仓方面，社会服务、商贸零售、美容护理重仓比例均环比上升；北上资金方面商贸零售净流入，美容护理、社会服务为净流出。商社板块股价在经历了前期消化高估值及高预期的调整之后，当前主要个股估值已经较有吸引力，我们建议关注两条投资主线：1) 品牌、产品势能或运营能力突出的细分领域龙头，建议关注巨子生物、珀莱雅、名创优品、北京人力等优质标的；2) 顺周期出行链板块当前估值已消化较为充分，建议关注锦江酒店、中国中免、首旅酒店等标的。

5. 风险提示

1) 宏观经济增长放缓风险。消费行业受宏观经济影响较大，若经济增长放缓，将影响行业恢复。

2) 消费复苏不及预期风险。居民收入和消费意愿恢复较缓，或将影响线下消费复苏。

3) 新市场开发不及预期风险。新开拓市场消费能力，消费习惯不及预期，酒店等行业新市场开发收效甚微。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的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，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，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。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼