

港股预期改善背景下，推荐高教、博彩板块的预期差机会

社会服务

推荐 (维持)

核心观点：

- 板块表现：**4月SW社服行业涨跌幅为-2.3%，今年以来落后沪深300指数15.9pct。各细分板块涨跌幅分别为：酒店餐饮(+1.6%)，旅游及景区(-0.9%)，专业服务(-3.2%)，教育(-7.1%)。
- 重点公告&事件：**(1)中国出台便民利企出入境管理措施；(2)五一黄金周出境游激增。
- 核心观点：**关注港股高等教育、澳门博彩板块的预期差机会。伴随近期港股市场整体走强，我们建议重点把握具备较大预期差，且估值具备吸引力的高教、博彩板块。**(1) 高等教育：需求确定+政策存改善空间，当前估值进可攻、退可守。**高等教育适龄人口未来10年持续增长，与当前地方政府财政能力受限之间的矛盾，决定了未来高校供给增长仍需借助民办资本力量，故我们认为高教公司的增长具备持续性，以及选营落地只是时间问题。从估值看，高教公司具备低估值、高股息率特征，整体PE约5x-6x，股息率保持高个位数，反映此前市场担忧的分红持续性和债务风险已计入股价。目前，运营稳健的高教公司已通过做实关联交易、提高所得税率确保分红稳定+降低境外债务占比，风险已显著降低，板块整体估值存显著改善空间。**(2) 澳门博彩：港澳游政策显著改善驱动新的β机会。**新的内地居民赴港澳旅游政策将于5月6日正式生效，此次新政最大变化在于允许内地团签旅客在横琴与澳门之间实现自由往返。同时，新政还将在全国20个试点城市实施换发补发出入境证件“全程网办”，包括澳门重要客源地广州(12.1%)、珠海(14.7%)、深圳(7.1%)、佛山(6.4%)、上海(4.1%)，并延长商务签人员在澳门的停留时间由不超过7天延长至不超过14天。由于在新的监管背景下，澳门博彩市场增长与入境旅游人次关联性大幅提升，我们预计新的港澳游政策将对澳门博彩业在短中长期均带来显著正面影响，尤其是其当前团签旅客在横琴与澳门之间可实现多次往返的规定，将极大提升澳门旅游市场长期空间，且未来存在进一步向自由行旅客开放的可能。此外，商务签旅客的逗留时长提升，有望为中高端中端消费增长提供重要支撑。我们预计受益排序为金沙中国有限公司>美高梅中国>澳博控股>银河娱乐>永利澳门。当前，澳门博彩板块24年EV/EBITDA约为11x，处于历史中下水平，重点建议关注市场份额提升+盈利能力改善的美高梅中国。
- 板块跟踪：**
教育：Q1业绩兑现刚性需求+格局改善逻辑。1) **K12赛道：**校外培训增长强劲，新东方/好未来/学大教育业绩普遍接近或超过双减前水平，反映政策优化下供需改善的产业逻辑持续兑现。此外，民办K12教育优质公司通过业务结构调整，营收业绩亦创历史新高，天立国际1H24营收/净利各同比+74%/70%，营利性高中业务已进入快速增长轨道；2) **高等教育：**运营稳健的高教公司营收/利润增速维持稳健增长，同时随着所得税率提升，关联交易做实后有望增强分红持续性，其中中教控股/中国科培/中国春来/中汇集团均派发中期股息。**建议聚焦两条投资主线：**1) K12：产业趋势验证，推荐学大教育、科德教育，建议关注新东方-S、好未来、思考乐教育、卓越教育集团、天立国际控股；2)

分析师

顾熹闽

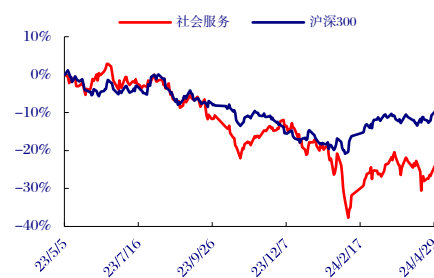
☎：18916370173

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

相对沪深300表现图

2024-04-30



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河社服】清明假期旅游消费数据点评：收入增长反超人次，五一及暑期旺季景气可期

高等教育：股息率具备吸引力，重点关注具备可持续分红能力的公司，建议关注中教控股、新高教集团、中国科培、中国春来、中汇集团。

旅游：内地放宽居民赴港澳旅游，博彩板块有望显著受益。中国大陆自5月6日起将实施新的居民赴港澳旅游政策，尤其是允许旅游团签在横琴与澳门之间实现多次往返，这意味着澳门旅游市场承载量将较以往扩大3.2倍。此外，签证办理方式亦得到进一步放宽，允许线上办理签证，并尤其放宽商务签的线上办理便利及增加停留时长。我们预计新政策将对暑期澳门旅游市场形成显著正面影响。建议关注澳门博彩行业标的，此外，继续推荐三特索道，建议关注携程集团-S、同程旅行。

免税：离岛免税销售仍然承压，但机场免税复苏有望对冲不利影响。受去年同期仍有代购带来的基数影响，预计1H24离岛免税整体销售将继续承压，海南离岛免税3月（同比-36%）及五一首日销售数据同比降幅仍较大。但考虑到当前出入境游已加速恢复，机场商品高毛利率+租金协议优化有望对冲离岛免税的不利影响。中长期看，我们认为免税行业底层逻辑未变，中国中免卡位国内核心免税流量渠道，伴随消费复苏推进，离岛+机场+线上+市内多维布局将打开长期空间。

酒店：休闲需求强劲，继续等待商务需求企稳。据STR数据，截止4.20日当周，国内酒店OCC为75.0%，同比+1.7pct；ADR为460.3元/间，同比-6.0%；RevPAR为345.4元/间，同比4.4%。整体看，4月前4周国内酒店整体入住率略强于2023年，但客单价仍弱于2023年。考虑当前淡旺季特征极化影响，我们认为酒店景气度拐点仍需观察商务需求何时改善。建议关注华住集团-S，锦江酒店、首旅酒店。

- **风险提示：**宏观经济持续下行的风险；行业监管政策变化的风险；新业务拓展不及预期的风险。

目 录

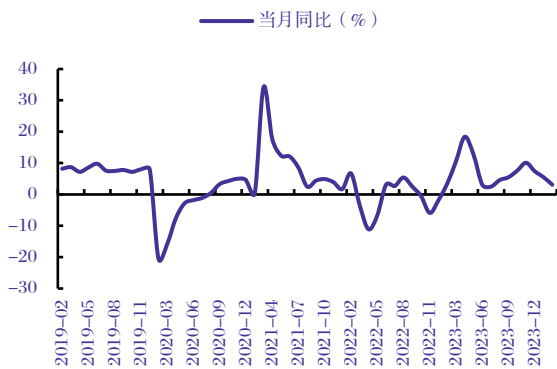
一、行业数据.....	4
(一) 社零: 3月社零同比增速放缓.....	4
(二) 离岛免税: 4月机场客流同比持续回落, 预计免税销售增速继续承压.....	5
(三) 酒店: 淡季仍然较弱, 商旅需求恢复较慢.....	5
(四) 博彩: 4月赌收恢复率环比持续回升.....	8
二、行业要闻.....	8
(一) 免税/旅游零售.....	8
(二) 酒店.....	9
(三) 餐饮.....	9
(四) 旅游.....	9
(五) 教育.....	9
三、市场动态.....	10
(一) 板块行情.....	10
(二) 个股行情.....	10
四、重点覆盖股票盈利预测与估值.....	11
五、风险提示.....	11

一、行业数据

(一) 社零：3月社零同比增速放缓

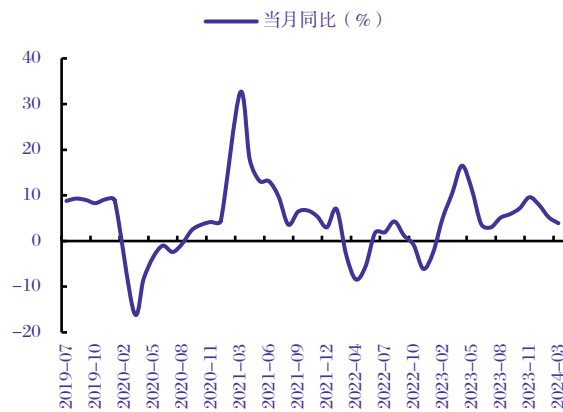
2024年3月我国社会消费品零售总额39020亿元，同比增长3.1%。据国家统计局数据显示，2024年3月我国社零零售总额3.9万亿元，同比增3.1%，增速环比-2.4pct，两年复合增速6.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额3.5万亿元，同比增长3.9%，增速环比-1.3pct，剔除低基数影响，两年复合增速7.0%。

图 1：社零总额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

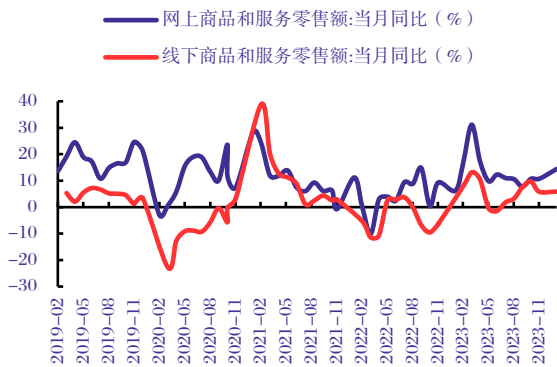
图 2：除汽车外社零总额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

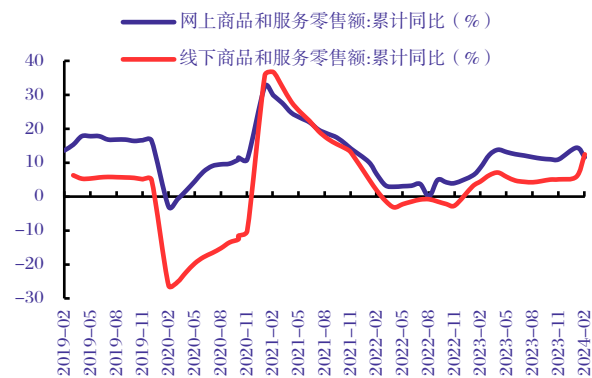
分渠道看，线上线下增速基本持平。2024年1-3月，全国网上、线下累计零售额分别同比增长11.6%、12.5%。

图 3：网上&线下商品和服务零售额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

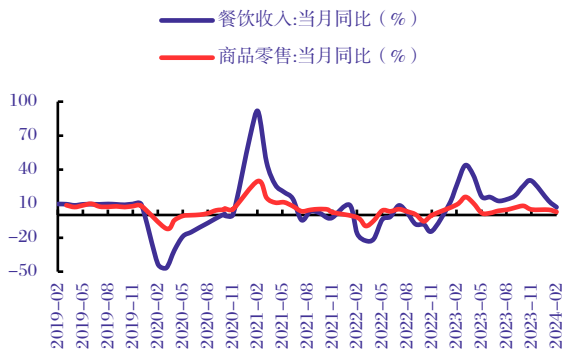
图 4：网上&线下商品和服务零售额累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

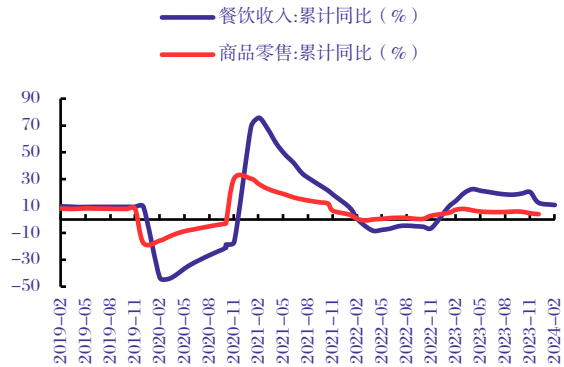
分类型来看，餐饮、商品消费增速环比持续回落。2024年3月，餐饮收入、商品零售额分别同比增长7%、3%，增速分别环比-5.6pct、-1.9pct。

图 5：社零：商品零售&餐饮收入当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

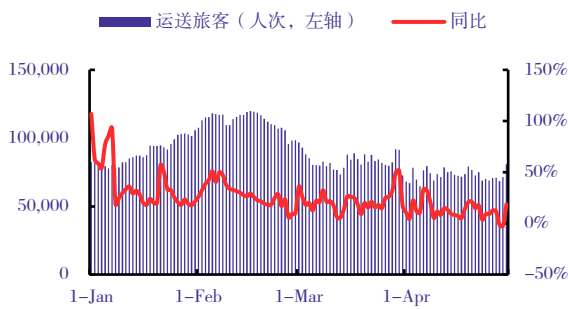
图 6：社零：商品零售&餐饮收入累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

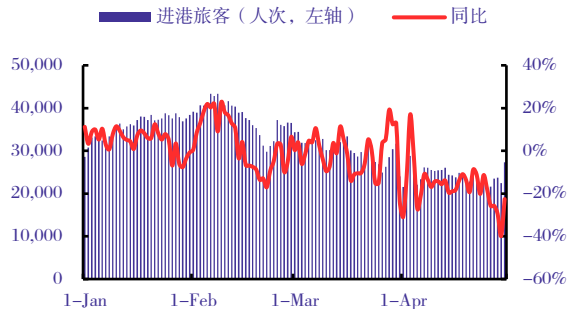
(二) 离岛免税：4 月机场客流同比持续回落，预计免税销售增速继续承压

图 7：海口美兰机场运送旅客量及同比增速



资料来源：美兰机场官方微博，中国银河证券研究院

图 8：三亚凤凰机场进港旅客量及同比增速

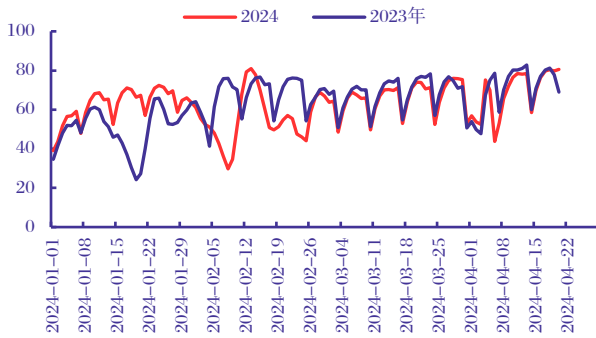


资料来源：凤凰机场官方微博，中国银河证券研究院

(三) 酒店：淡季仍然较弱，商旅需求恢复较慢

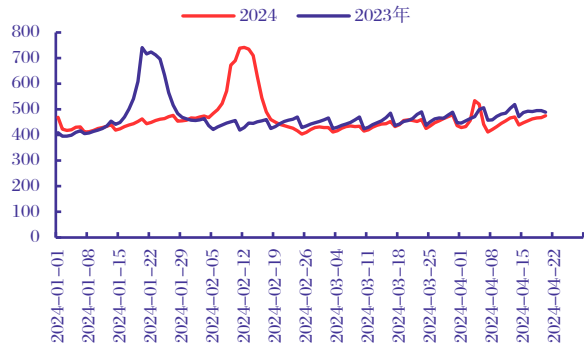
据 STR 数据，截止 4.20 日当周，国内酒店 OCC 为 75.0%，同比+1.7pct；ADR 为 460.3 元/间，同比-6.0%；RevPAR 为 345.4 元/间，同比 4.4%。整体看，4 月前 4 周国内酒店整体入住率略强于 2023 年，但客单价仍弱于 2023 年。

图 9：中国大陆整体酒店 OCC（%）



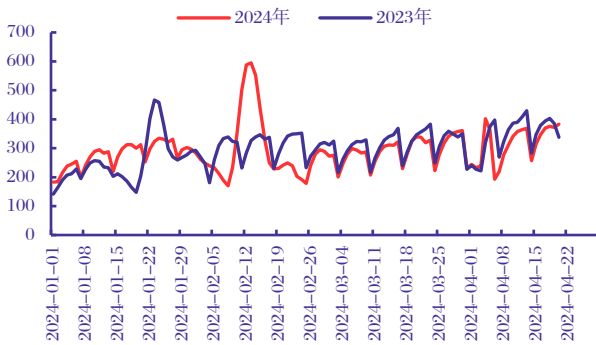
资料来源：STR，中国银河证券研究院

图 10：中国大陆整体酒店 ADR（元/间）



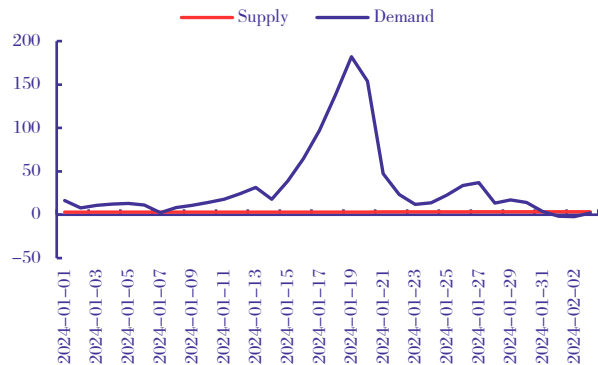
资料来源：STR，中国银河证券研究院

图 11：中国大陆整体酒店 RevPAR（元/间）



资料来源：STR，中国银河证券研究院

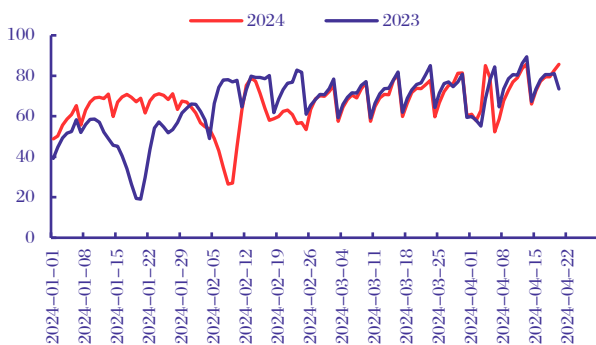
图 12：中国大陆整体酒店供求同比（%）



资料来源：STR，中国银河证券研究院

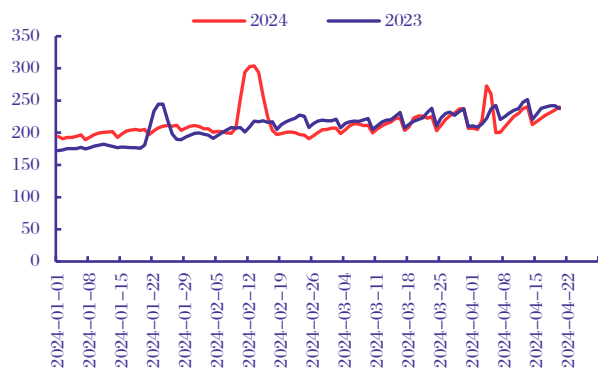
据 STR 数据，截止 4.20 日，国内经济型酒店 OCC 为 77.6%，同比+1.6pct；ADR 为 227.57 元/间，同比-3.6%；RevPAR 为 176.65 元/间，同比-2.1S%。

图 13：中国大陆经济型酒店 OCC（%）



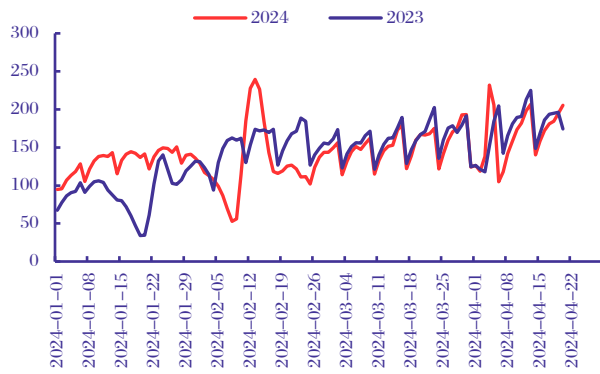
资料来源：STR，中国银河证券研究院

图 14：中国大陆经济型酒店 ADR（元/间）



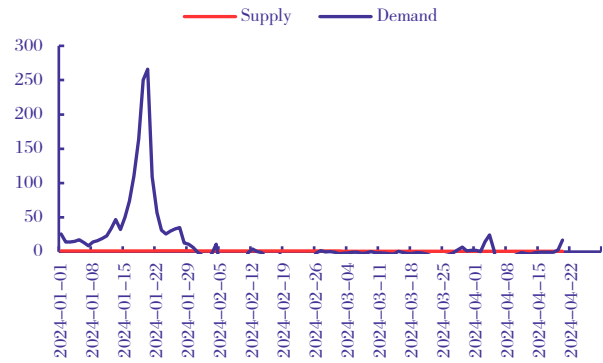
资料来源：STR，中国银河证券研究院

图 15: 中国大陆经济型酒店 RevPAR (元/间)



资料来源: STR, 中国银河证券研究院

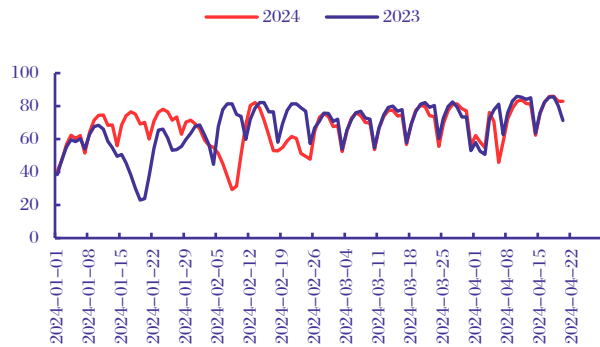
图 16: 中国大陆经济型酒店供求同比 (%)



资料来源: STR, 中国银河证券研究院

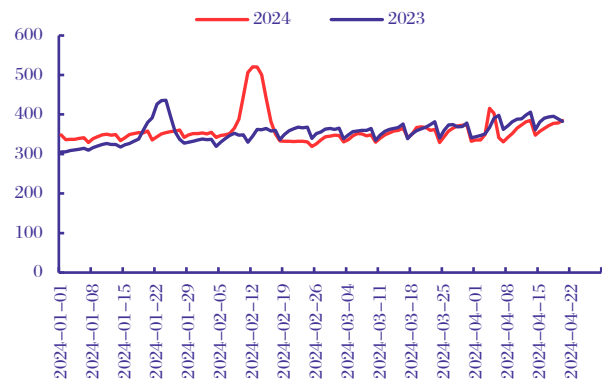
据 STR 数据, 截止 4.20 日, 国内中高端酒店 OCC 为 79.7%, 同比+2.5pct; ADR 为 369.96 元/间, 同比-4.1%; RevPAR 为 294.74 元/间, 同比-1.7%。

图 17: 中国大陆中高端酒店 OCC (%)



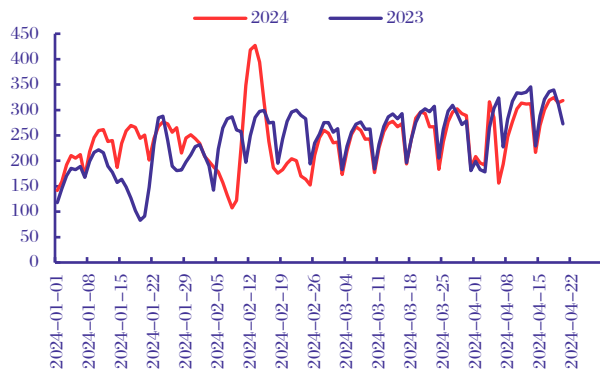
资料来源: STR, 中国银河证券研究院

图 18: 中国大陆中高端酒店 ADR (元/间)



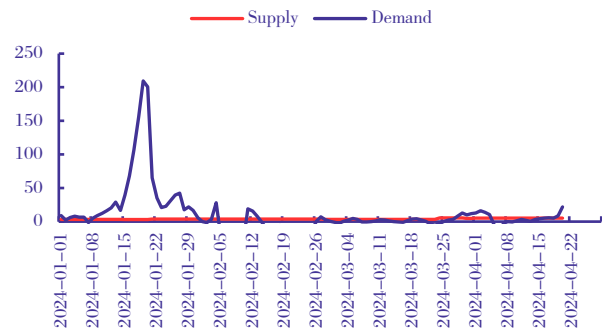
资料来源: STR, 中国银河证券研究院

图 19: 中国大陆中高端酒店 RevPAR (元/间)



资料来源: STR, 中国银河证券研究院

图 20: 中国大陆中高端酒店供求同比 (%)



资料来源: STR, 中国银河证券研究院

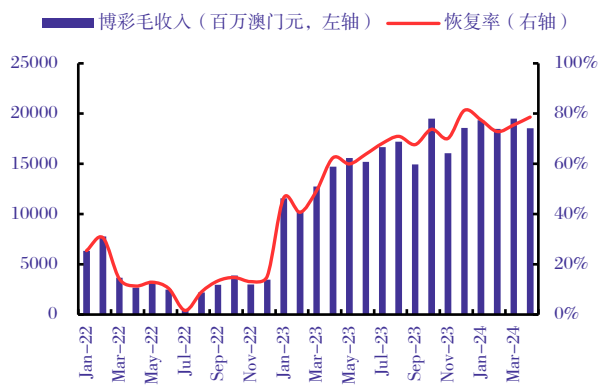
（四）博彩：4月赌收恢复率环比持续回升

博彩毛收入：4月澳门博彩毛收入185亿澳门元/同比+26%，恢复至2019年同期的78.6%，恢复率环比2月+3.1pct；4月日均博彩毛收入6.2亿澳门元，环比3月-1.7%。

澳门入境旅客：3月澳门共录得入境旅客272万人次/同比+39%，恢复至2019年同期的80%，恢复率环比2月-13pct，主要受2月春节错位效应所致；

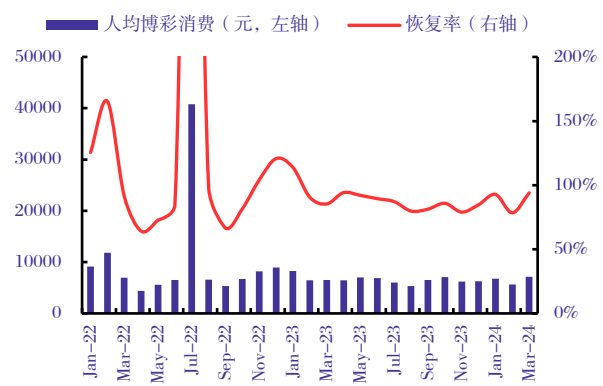
人均博彩消费：3月人均博彩消费7167澳门元，恢复至2019年同期的94%，恢复率环比2月+16pct，预计主要因3月旅游淡季，中高端博彩消费顾客占比高。

图 21：澳门博彩毛收入当月值及恢复率



资料来源：DICJ，中国银河证券研究院

图 22：澳门博彩人均博彩消费及恢复率



资料来源：DICJ，DSEC，中国银河证券研究院

二、行业要闻

（一）免税/旅游零售

【DFS与申亚集团签约】据海南日报消息，4月9日，DFS迪斐世集团与申亚集团举行签约仪式，联手打造DFS迪斐世亚龙湾项目，建立三亚首个世界级奢侈品零售休闲娱乐项目。项目计划于2026年前建成，规划占地12.8万平方米，投入后预计吸引超1000个国际品牌。项目运营目标营业额为百亿级，2023年预计客流量超1600万人次。DFS中国区总裁刘行淑表示，该项目将成为集团长期拓展和投资中国市场战略的核心组成部分。同时，除此项目外，海南省将进一步推动建设旅行吸引物，当前项目的落地将提升海南的商业氛围和零售环境，提供更多就业岗位，带动物流和金融服务等相关行业发展。（资料来源：海南日报）

【免税品牌齐聚消博会】第四届中国国际消费品博览会于4月13日至18日在海南举办，多家免税企业参展，将场馆打造成消费场景，吸引群众前来打卡购物。毕马威在会上发布了《海南自贸港旅游零售白皮书2024年版》并对未来做出预测，白皮书指出：数字化对旅游零售印象深远，将驱动行业新增长；海南积极推进“免税+文旅”的结合，有望吸引更多游客，同时推进旅游零售市场的发展；香化市场增长虽放缓，但仍占海南旅游零售的重要份额；政策红利为海南消费零售行业创造机会，注入新活力。（资料来源：毕马威）

（二）酒店

【**亚朵酒店突破千家**】4月25日，亚朵集团旗下核心中高端品牌亚朵酒店迎来了全国范围内的第1000家在营门店。这是亚朵集团发布“中国体验，两千好店”新三年战略后的又一里程碑，同时亚朵酒店也正式成为国内中高端赛道突破千店的酒店品牌。（资料来源：环球旅讯）

【**如家首旅发布第一季度报告**】4月28日，如家首旅发布2024年第一季度报告。报告期内，如家首旅实现营收18.45亿元，同比+11.47%。分业务板块来看，公司酒店业务营收16.39亿元，同比+11.54%，景区运营业务营收2.06亿元，同比+10.90%。报告期内，总利润为1.74亿元，同比+42.10%，公司归属于上市公司股东的净利润为1.21亿元，同比+49.83%。报告期内，如家首旅全部酒店RevPAR为131元，同比+0.1%，不含轻管理酒店的全部酒店RevPAR为147元，同比+2.2%。（资料来源：公司公告）

（三）餐饮

【**第一季度社会消费品零售数据公开**】4月16日，国家统计局公布了2024年3月份社会零售品数据。据统计，2024年第一季度，餐饮收入13445亿元，同比+10.8%。第一季度，全国居民消费价格（CPI）同比持平，食品烟酒价格-1.7%，其中，鲜果价格-7.3%，猪肉价格-9.0%，鲜菜价格-3.9%，粮食价格+0.4%。（资料来源：国家统计局）

【**茶百道成功上市港交所**】茶百道于4月23日在港交所成功敲钟上市，成为了第一支登录港交所的加盟制茶饮股票，同时也是2024年以来港股最大IPO。茶百道本次公开发行约1.47亿股，发行价为17.50亿元。茶百道开盘市值突破200亿，上市后连跌两天，跌幅为34%。茶百道的上市标志着餐饮行业的一股加盟热潮，蜜雪冰城、沪上阿姨、古茗等均已港交所递交申请，且从2020年九毛九港股上市以来，纯直营模式的品牌还未有登陆主板成功的案例。二海底捞、九毛九等之前宣称不开放加盟的直营品牌也宣布开放加盟模式（资料来源：央广网）

（四）旅游

【**五一黄金周出境游激增**】携程、飞猪等多家出行APP数据显示，今年国际酒店、机票、租车等与定量均已远超预期。去哪儿网发现，除了新马泰日韩等热门目的地，游客还倾向于前往国外小城探索，截至4月15日，平台显示已有957个国外城市的酒店有中国旅客预定。同时，供给端和需求端同步发力。企查查数据显示，国内现存出境游相关企业12.18万家，近十年注册量呈增长态势，2023年注册量达2.74万家，同比+292.62%，截至目前，2024年已注册0.74万家。（资料来源：环球旅讯）

【**中国出台便利利企出入境管理措施**】中国国家移民管理局决定自5月6日起出台便利利企出入境管理六项政策措施。六项措施涉及丰富办证渠道、优化申办手续、延长停留期限、满足多样旅游需求等方面，还为高层次人才、需扶助群体设定了专门政策。（资料来源：参考消息）

（五）教育

【**健全义务教育抓好辍保学工作**】教育部近日印发关于建立健全义务教育控辍保学常态化报告工作机制的通知，要求各地强化省市统筹，落实县级主体责任，指导“一县一案”“一校一案”完善控辍保学方案，切实加强辍学学生劝返复学工作，形成常态化抓好控辍保学工作的机制。各地要通过“死叉三比”、“摸脚板摸排”等方式摸清工作底数，严防学生“名在人不在”。同时，各地要做好重点人群监控，准确掌握特殊群体学生就学情况，加强家校联系，防止学生辍学。（资料

来源：人民网)

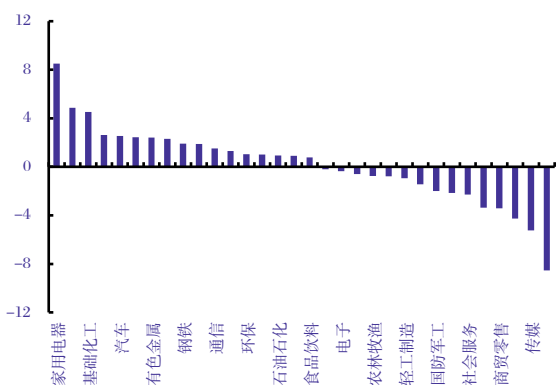
【国家智慧教育平台上线“AI“学习专栏】近日，教育部党组成员、副部长吴岩表示，国家智慧教育平台将上线“AI学习”专栏。专栏为青年学生打造了人工智能主题微课，以加强青年学生对AI的知识和亲身感受AI的乐趣。下一步，教育部将启动教育系统人工智能大模型应用示范行动，打造生成式教育专用大模型，通过更强的算法和语料来打造行业大模型的示范标杆，同时将推出翻译功能，将平台推向国际化发展，在人工智能赋予教育方面形成中国自己的声音。S（资料来源：光明日报）

三、市场动态

(一) 板块行情

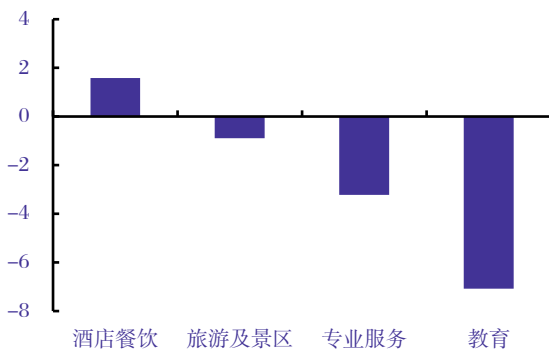
4月SW社服行业涨跌幅为-2.3%，在所有31个行业中涨跌幅排名第20位，今年以来落后沪深300指数15.9pct。其中，各细分板块涨跌幅分别为：酒店餐饮(+1.6%)，旅游及景区(-0.9%)，专业服务(-3.2%)，教育(-7.1%)。

图 23: SW 一级行业指数本月涨跌幅(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

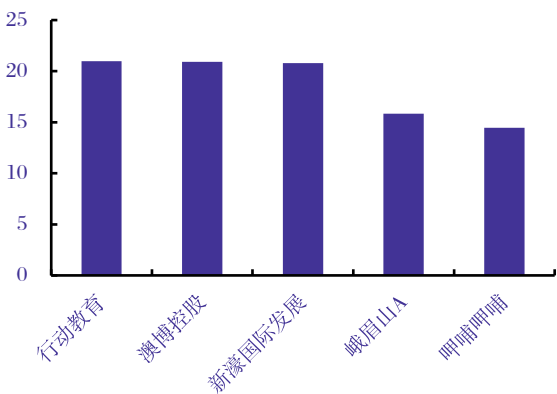
图 24: SW 社服细分行业本月涨跌幅情况 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

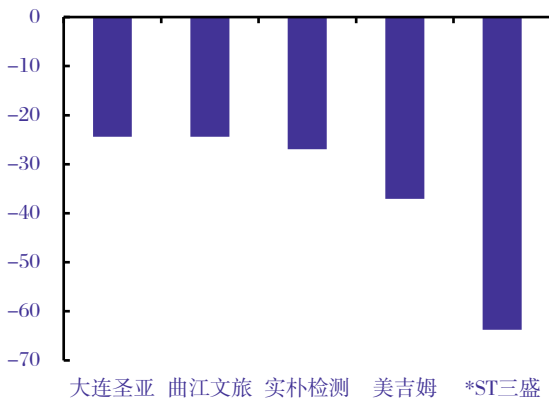
(二) 个股行情

图 25: 本月涨幅排名前 5 的个股(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 26: 本月跌幅排名前 5 的个股(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、重点覆盖股票盈利预测与估值

表 1：重点公司盈利预测与估值（截至 4 月 30 日）

板块	公司	EPS (元)			PE (X)			评级
		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
免税	中国中免	3.97	4.76	5.51	18.9	15.7	13.6	推荐
	王府井	0.80	0.96	0.96	17.0	14.2	14.2	未评级
	百联股份	0.33	0.36	0.36	26.6	24.5	24.5	未评级
	海南机场	0.11	0.13	0.13	32.1	27.3	27.3	推荐
教育	学大教育	2.17	2.74	3.45	29.7	23.5	18.7	推荐
餐饮	九毛九	0.39	0.51	0.65	14.1	10.8	8.5	推荐
	百胜中国	2.30	2.54	2.54	130.3	117.9	117.9	未评级
	达势股份	-0.13	0.52	0.52	-450.9	114.0	114.0	未评级
酒店	锦江酒店	1.48	1.69	1.69	19.5	17.1	17.1	推荐
	首旅酒店	0.82	0.92	0.92	18.8	16.6	16.6	推荐
	君亭酒店	0.65	1.02	1.02	38.5	24.5	24.5	推荐
会展	米奥会展	1.81	2.32	2.88	12.1	9.5	7.6	推荐
	兰生股份	0.61	0.68	0.77	14.5	13.0	11.5	推荐
旅游	携程集团-S	13.07	15.29	15.29	30.8	26.3	26.3	未评级
	同程旅行	0.91	1.14	1.14	23.2	18.5	18.5	未评级
	美高梅中国	0.81	0.86	0.86	18.5	17.3	17.3	未评级
	三特索道	0.94	1.13	1.25	16.3	13.5	12.2	推荐
	天目湖	0.89	1.10	1.25	20.7	16.7	14.7	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（未评级公司盈利预测采用 Wind 一致预期）

五、风险提示

宏观经济持续下行的风险；行业监管政策变化的风险；新业务拓展不及预期的风险。

图表目录

图 1: 社零总额当月同比.....	4
图 2: 除汽车外社零总额当月同比.....	4
图 3: 网上&线下商品和服务零售额当月同比.....	4
图 4: 网上&线下商品和服务零售额累计同比.....	4
图 5: 社零: 商品零售&餐饮收入当月同比.....	5
图 6: 社零: 商品零售&餐饮收入累计同比.....	5
图 7: 海口美兰机场运送旅客量及同比增速.....	5
图 8: 三亚凤凰机场进港旅客量及同比增速.....	5
图 9: 中国大陆整体酒店 OCC (%).....	6
图 10: 中国大陆整体酒店 ADR (元/间).....	6
图 11: 中国大陆整体酒店 RevPAR (元/间).....	6
图 12: 中国大陆整体酒店供求同比 (%).....	6
图 13: 中国大陆经济型酒店 OCC (%).....	6
图 14: 中国大陆经济型酒店 ADR (元/间).....	6
图 15: 中国大陆经济型酒店 RevPAR (元/间).....	7
图 16: 中国大陆经济型酒店供求同比 (%).....	7
图 17: 中国大陆中高端酒店 OCC (%).....	7
图 18: 中国大陆中高端酒店 ADR (元/间).....	7
图 19: 中国大陆中高端酒店 RevPAR (元/间).....	7
图 20: 中国大陆中高端酒店供求同比 (%).....	7
图 21: 澳门博彩毛收入当月值及恢复率.....	8
图 22: 澳门博彩人均博彩消费及恢复率.....	8
图 23: SW 一级行业指数本月涨跌幅(%).....	10
图 24: SW 社服细分行业本月涨跌幅情况 (%).....	10
图 25: 本月涨幅排名前 5 的个股(%).....	10
图 26: 本月跌幅排名前 5 的个股(%).....	10

表格目录

表 1: 重点公司盈利预测与估值 (截至 4 月 30 日).....	11
-------------------------------------	----

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闽，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn