

暑期旅游量升价跌趋势延续，重点关注西北旅游目的地

社会服务

推荐 (维持)

核心观点:

● **板块表现:** 6月SW板块行业涨跌幅为-12.60%，今年以来落后沪深300指数24.9pct。各细分板块的增幅分别为：专业服务(-11.0%)，旅游与景区(-11.4%)，酒店餐饮(-13.9%)，教育(-15.2%)。

● **重点公告&事件:** 1) 访港澳内地旅客免税额升至1.2万元；2) 抖音生活服务将上调住宿佣金费率至8%；3) 2024年暑运民航旅客运输量预计同比+7%。

● **核心观点: 暑期旅游市场前瞻，量升价跌趋势延续，关注西北旅游目的地。2024年暑运即将于7月1日开始，整体看今年暑期旅游市场量升价跌趋势仍在延续: 1) 量升:** 铁路部门预计今年暑期发送旅客8.6亿人次/同比+3.6%；航班管家数据预计24年暑运民航旅客发送量约1.35亿人次/同比+7%，增速与23年暑运相近(+7.4%)，反映居民出游需求仍具韧性。**2) 价跌:** 暑运民航国内、国际票价均有所下降，航班管家及去哪儿的数据显示，国内经济舱平均票价同比-3%/-6%，国际机、酒价格平均同比-22%、-24%。整体而言，疫情放开以来的量升价跌趋势在暑期旅游市场上仍然存在，但我们认为国内、国际市场票价背后的影响因素各不相同。其中，国内机票价格下跌预计仍更多受宏观经济影响，而国际机酒价格下降则较多与供应链恢复有关，例如24年暑运国际+地区航班量同比+62%，预计可恢复至19年的80%，同时OTA平台在海外的酒店供应链也已基本恢复。**3) 西北旅游市场热度提升，有望成为爆款。**综合航班管家、民航大蓝洞、去哪儿数据，乌鲁木齐、伊利、兰州、西宁搜索量环比增长靠前，同时航司今年在西北市场的运力投放亦有显著增长。从天气角度看，参考国家气候中心数据，7-8月新疆、西藏暑期降雨量较往年偏少20-50%，而同期全国其他区域降雨量较往年平均高20%-50%，西部地区更少的降雨有助于吸纳更多客流。**4) 投资建议:** 暑期景区板块通常具备超额收益，核心逻辑在于暑期业绩占全年比重高+高经营杠杆带来潜在业绩弹性，叠加当前优质景区标的受风格变化影响估值已回落至可布局区间，建议关注：三特索道、西域旅游、天目湖、九华旅游、黄山旅游。

● 板块跟踪:

教育: 暑期教培招生增长强劲，政策优化、供需共振的产业趋势延续。我们预计区域性教培龙头在转型素质教育后，今年暑期招生同比仍可实现30%-40%以上增长；全国性龙头在恢复开店的助推下，预计增速亦相近。从全年维度看，教育板块仍是业绩确定性最高的细分领域，议聚焦两条投资主线：1) K12：需求刚性，政策优化的趋势显著。推荐学大教育，建议关注新东方-S、好未来、思考乐教育、卓越教育集团、昂立教育、天立国际控股；2) 高等教育：股息率具备吸引力，重点配置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: 暑期旅游需求仍将保持韧性，建议关注爆款目的地+OTA。暑运数据反映暑期旅游市场需求仍具韧性，叠加西北旅游市场暑期有望实现更快增长，建议可布局优质西部景区标的西域旅游(未评级)、三特索道(推荐)。此外，OTA作为流量平台仍是旅游市场增长的绝对受益者，叠加行业竞争格局改善，出海/出境游业务快速增长，未来成长空间有望拓宽，推荐携程集团-S、同程旅行。

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



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河社服】2H24 社会服务业投资策略: 重点配置旅游、教育景气赛道

免税：港澳出入境免税额度提升预计对中免影响有限。据财政部，7月1日起内地居民自港、澳进境免税额度将由5000元提升至12000元，总出入境免税额度由8000元提升至15000元。我们认为财政部此举主要为提振港澳旅游零售市场，但同时为顾及海南免税及内地有税市场，最终免税额度要较此前提案的3万元更低。整体看，港澳出入境免税额度亦对中免的口岸免税销售有利，因1.2万元的进境免税额度不仅针对港澳零售商品，亦可在口岸进境免税店使用。我们认为目前免税板块的估值修复，主要取决于整体免税市场能否复苏，建议重点关注Q3海南基数放低后，免税销售数据出现边际改善的可能。

酒店：STR数据显示入住率企稳回升，ADR跌幅尚未收窄。据STR数据，截止6.22日当周，国内酒店OCC为71.1%，同比+14.8%；ADR为427.15元/间，同比-10.5%；RevPAR为303.7元/间，同比+2.8%。整体看，6月前4周国内酒店整体入住率边际改善，增速转正，但ARD下滑幅度仍未收窄，拖累Revpar同比仍处负增长区间。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：**自然灾害等不可抗力风险；政策进展低于预期的风险；宏观经济持续下行的风险。

目 录

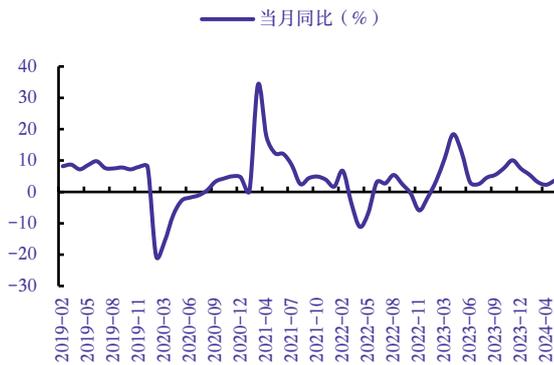
一、行业数据.....	4
(一) 社零：5月社零同比增速反弹，线上增速好于线下.....	4
(二) 离岛免税：客流量与上月基本持平，端午离岛免税销售额大幅下跌.....	5
(三) 酒店：OCC 同比转正，部分抵消 ADR 下滑对 Revpar 的影响.....	5
(四) 博彩：6月赌收环比回落，关注暑期旺季数据指引.....	8
二、行业要闻.....	8
(一) 免税/旅游零售.....	8
(二) 酒店.....	9
(三) 餐饮.....	9
(四) 旅游.....	9
(五) 教育.....	9
三、市场动态.....	10
(一) 板块行情.....	10
(二) 个股行情.....	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) 社零：5月社零同比增速反弹，线上增速好于线下

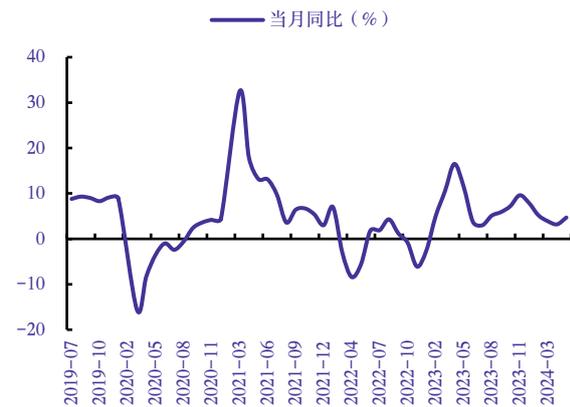
2024年5月我国社会消费品零售总额39211亿元，同比+3.7%。据国家统计局数据显示，2024年5月我国社会零售总额39万亿元，同比+3.7%，环比+1.4pct，两年复合增速8.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额35万亿元，同比+4.7%，环比+1.5pct，两年复合增速7.9%。

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

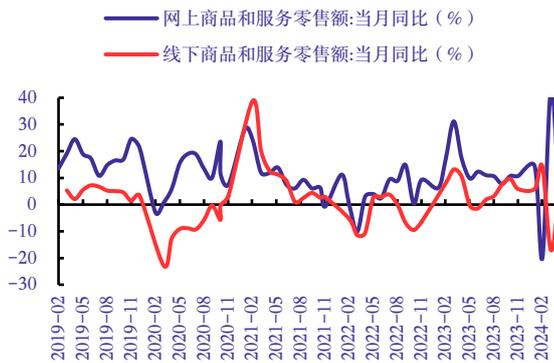
图 2：除汽车外社零总额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

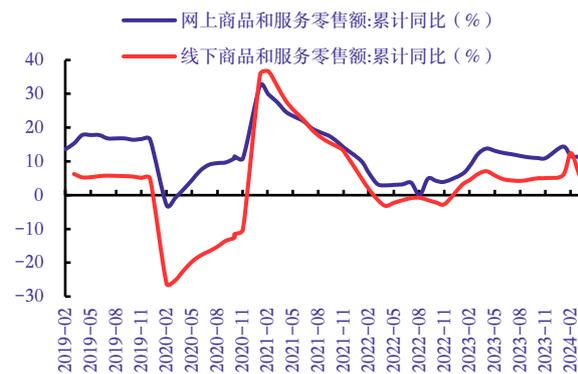
分渠道看，线上增速大幅优于线下增速。2024年1-5月，全国网上、线下累计零售额分别同比增长12.4%、5.2%。

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

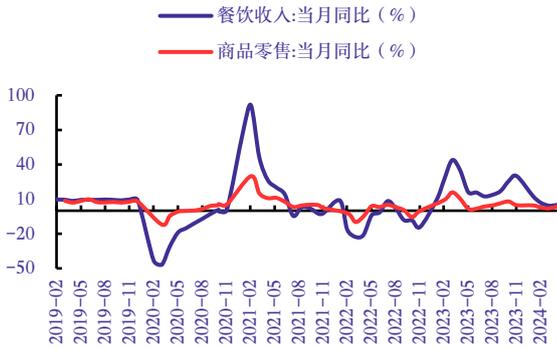
图 4：网上&线下商品和服务零售额累计同比



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、商品消费增速趋缓。2024年5月，餐饮收入、商品零售额分别同比增长5.0%、3.6%，增速分别环比+0.6pct、+1.6pct。

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

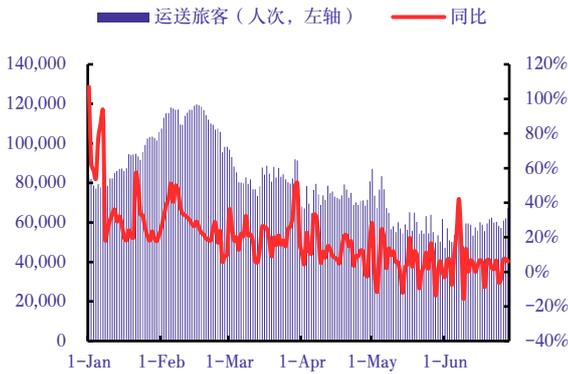
图 6：社零：商品零售&餐饮收入累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

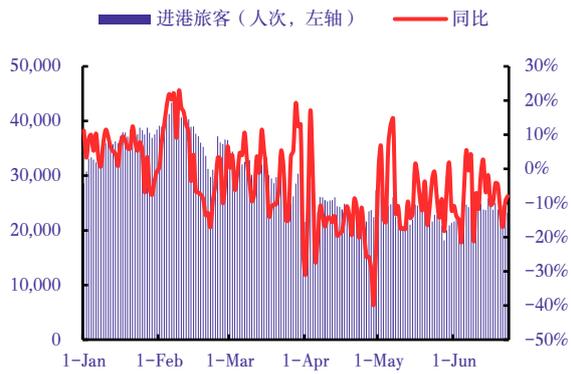
(二) 离岛免税：客流量与上月基本持平，端午离岛免税销售额大幅下跌

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

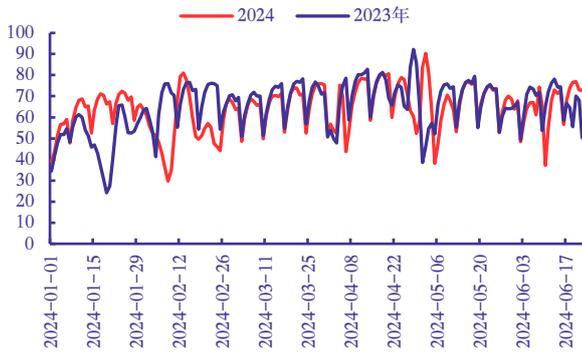


资料来源：凤凰机场官方微博，中国银河证券研究院

(三) 酒店：OCC 同比转正，部分抵消 ADR 下滑对 RevPAR 的影响

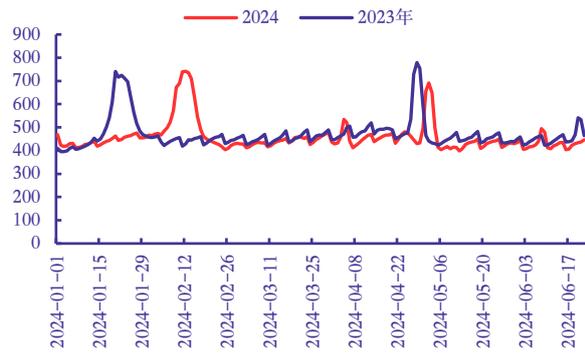
据 STR 数据，截止 6.22 日当周，国内酒店 OCC 为 71.1%，同比+14.8%；ADR 为 427.15 元/间，同比-10.5%；RevPAR 为 303.7 元/间，同比+2.8%。整体看，6 月前 4 周国内酒店整体入住率边际改善，增速转正，但 ADR 下滑拖累 RevPAR 同比仍处负增长区间。

图 9：中国大陆整体酒店 OCC（%）



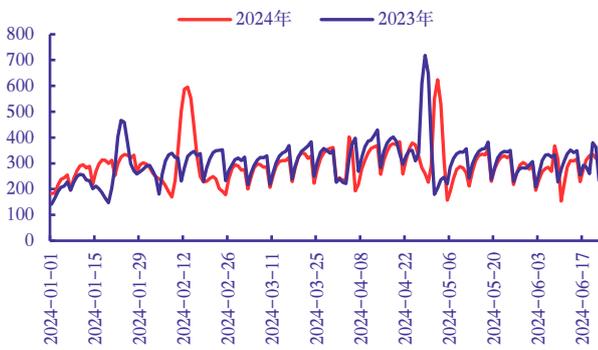
资料来源：STR，中国银河证券研究院

图 10：中国大陆整体酒店 ADR（元/间）



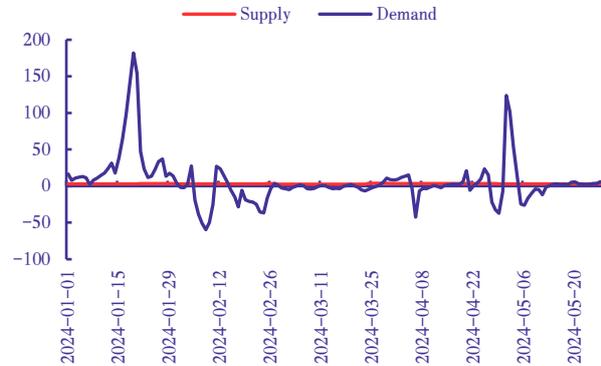
资料来源：STR，中国银河证券研究院

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

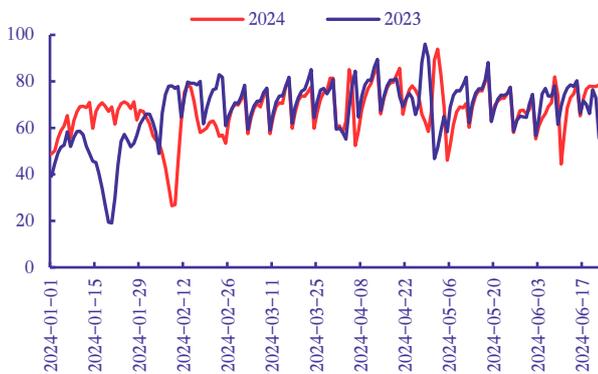
图 12：中国大陆整体酒店供求同比（%）



资料来源：STR，中国银河证券研究院

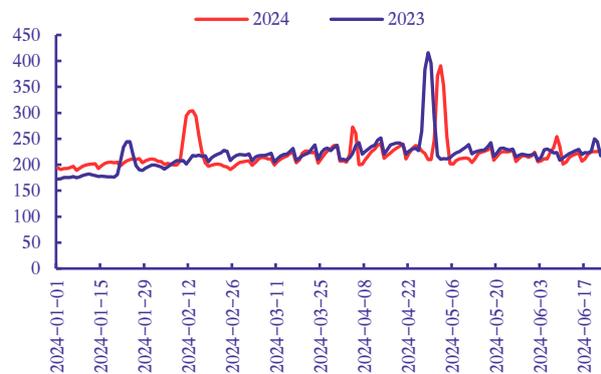
据 STR 数据，截止 6.22 日，国内经济型酒店 OCC 为 75.2%，同比+9.9%；ADR 为 220.58 元/间，同比-4.1%；RevPAR 为 165.87 元/间，同比+5.4%。

图 13：中国大陆经济型酒店 OCC（%）



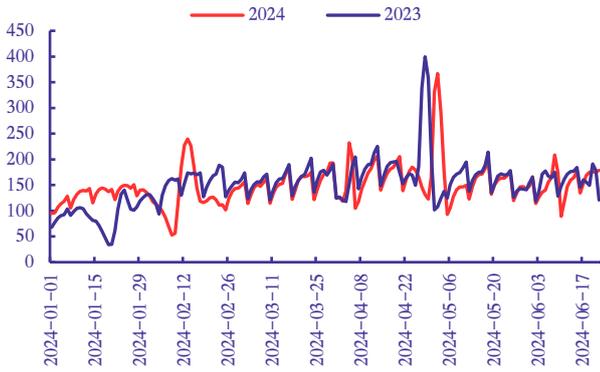
资料来源：STR，中国银河证券研究院

图 14：中国大陆经济型酒店 ADR（元/间）



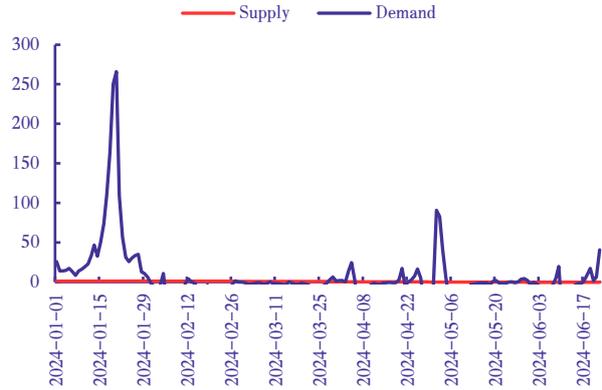
资料来源：STR，中国银河证券研究院

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

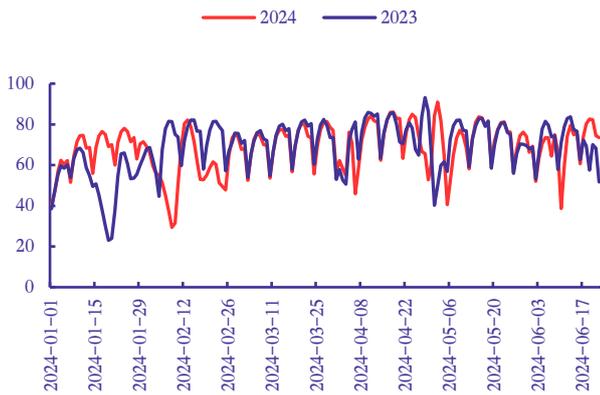
图 16: 中国大陆经济型酒店供求同比 (%)



资料来源: STR, 中国银河证券研究院

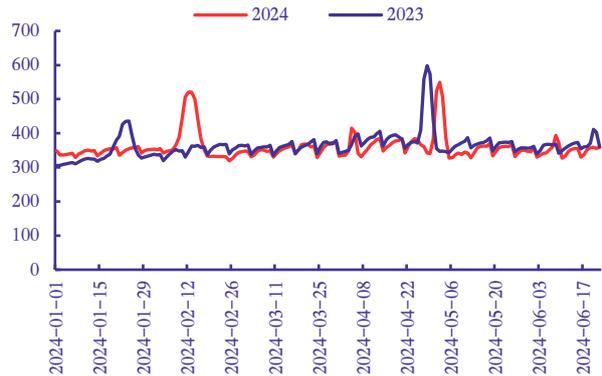
据 STR 数据, 截止 6.22 日, 国内中高端酒店 OCC 为 75.4%, 同比+16.8%; ADR 为 350.6 元/间, 同比-6.5%; RevPAR 为 264.29 元/间, 同比 9.2%。

图 17: 中国大陆中高端酒店 OCC (%)



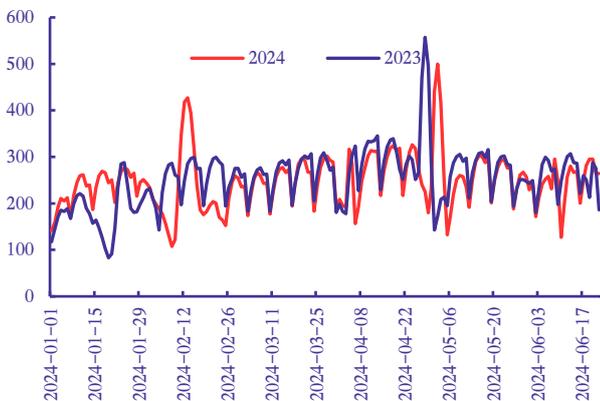
资料来源: STR, 中国银河证券研究院

图 18: 中国大陆中高端酒店 ADR (元/间)



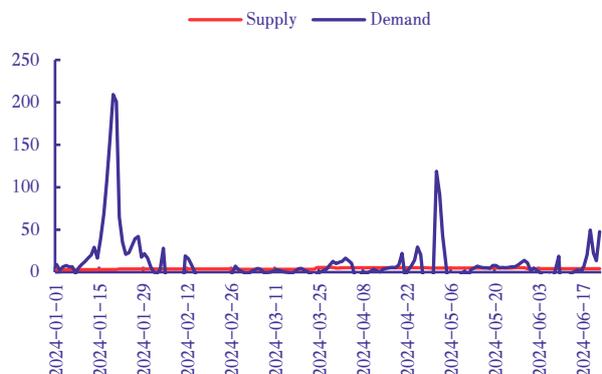
资料来源: STR, 中国银河证券研究院

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

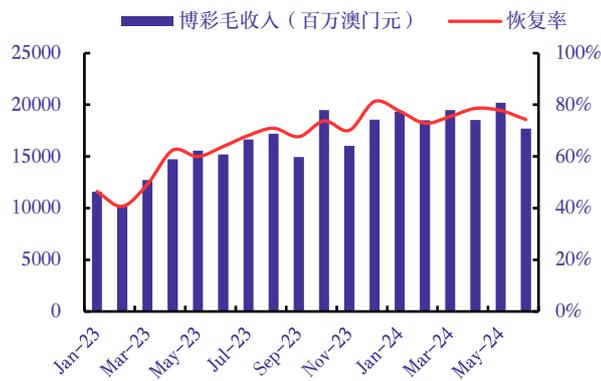
（四）博彩：6月赌收环比回落，关注暑期旺季数据指引

博彩毛收入：6月澳门博彩毛收入177亿澳门元/同比+16%，恢复至2019年同期的74.3%，恢复率环比5月-3.5pct；6月日均博彩毛收入5.9亿澳门元，环比5月-9.4%。6月博彩消费环比或主要受季节性因素及贵宾厅赢率回落影响，同时部分亦受天气因素扰动。

澳门入境旅客：5月澳门共录得入境旅客269万人次/同比+22%，恢复至2019年同期的79%，恢复率环比4月+3pct；

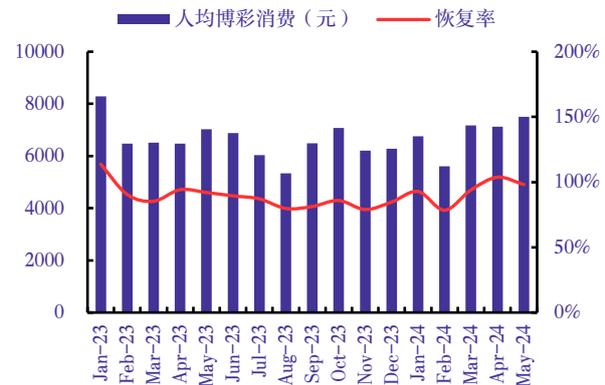
人均博彩消费：5月人均博彩消费7499澳门元，恢复至2019年同期的98%，恢复率环比4月-6pct，主要因劳动节假期普通旅客访问量较大。

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

【海南积极发放消费券以拉动离岛免税消费】今年以来，海南官方“常态化”发放消费券，前5个月已安排1.25亿元发放离岛免税及“机票即门票”消费券。三亚市于六月初启动了离岛免税购物季，旅客可持入岛机票领取500元无门槛免税消费券。据三亚市商务局介绍，目前第一阶段无门槛免税消费券已全部领取完毕，第二阶段活动即将启动。且据海南省商务厅消息，海南鼓励离岛免税经营主体采取打折、抽奖、满减等方式让利消费者。同时，海南还将对2024年纳统销售额同比增长超过15%的离岛免税企业，分档给予奖励。（资料来源：中国新闻网）

【访港澳内地旅客免税额升至1.2万元】6月28日，财政部、海关总署、税务总局发布公告称，拟提高自香港澳门入境居民旅客携带行李物品免税额度，对自香港、澳门入境，年满18周岁的居民旅客，携带在境外获取的个人合理自用行李物品，总值在12000元以内（含12000元）的予以免税放行。同时，在设有进境免税店的口岸，允许上述旅客在口岸进境免税店购买一定数量的免税商品，连同在境外获取的个人合理自用行李物品总值在15000元以内（含15000元）的予以免税放行。（资料来源：财政部）

（二）酒店

【端午假期高星酒店和经济型酒店均价同比去年降价约两成】去哪儿大数据显示，今年端午高星酒店和经济型酒店均价降幅最为明显，达到两成左右。同时，由于今年经济型酒店供给量增加明显，对价格起到平抑左右；而相比中低星酒店，高星酒店则在“保入住率”上有较大压力，在比较“淡”的端午假期，涨价动力不足，部分城市五星级酒店在端午期间报价也仅每晚 400 多元。（资料来源：去哪儿）

【抖音生活服务将上调住宿佣金费率至 8%】抖音于 6 月 24 日发布了《2024 年第三季度软件服务费政策说明》，自 7 月 1 日起执行新的费率政策，其中住宿费率由上季度的 3%-4.5% 提升至 8%。该说明页显示，此次规则正处于意见征集阶段，将于 6 天后结束。此次住宿类目佣金提升至 8% 之后，意味着抖音在佣金水平上将超越快手和视频号，且接近于美团和传统 OTA 平台的费率标准，位居行业前列。（资料来源：公司公告）

（三）餐饮

【绿茶集团第四次冲击港股 IPO】2021 年 3 月，绿茶首次递交招股书，但被指出中文版招股书存在不止一处信息出错的情况，其中包括财务单位矛盾，将“流动负债总额”写成了“流动资产总额”等。2021 年 9 月，据港交所披露，绿茶此前递交的招股书已失效。2021 年 10 月，绿茶更新了招股书，于 2022 年 3 月上旬成功通过聆讯，2022 年 4 月 7 日，其招股书再次失效。2022 年 4 月 8 日，绿茶第三次递交招股书，并于三天之后通过聆讯，但招股书又一次失效。绿茶集团这次在招股书中表示，本次 IPO 募集所得资金净额将主要用于扩展餐厅网络；设立中央食材加工设施；升级信息技术系统和相关基础设施；以及用作营运资金及其他一般企业用途。（资料来源：港交所）

【五部门联合印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》】国家发展改革委、商务部、文化和旅游部等五部门印发的《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》（下称《措施》）6 月 24 日对外发布。培育餐饮消费新场景方面，《措施》提出，发展餐饮消费细分领域，挖掘地方特色美食资源，鼓励各地发布餐饮美食指引，因地制宜打造“美食名村”“美食名镇”；支持餐饮消费智能升级，推进餐饮经营主体数字化改造，推进餐饮外卖点单和配送智能化升级，鼓励根据历史订单、饮食限制和偏好进行个性化推荐，有条件的地方推广无人配送。（资料来源：国家发改委、商务部、文旅部等）

（四）旅游

【2024 年暑运民航旅客运输量预计同比+7%】根据航班管家的测算，2024 年暑运期间（7-8 月份）民航预估旅客运输量达 1.35 亿人次，同比 2023 年增长 7.0%，同比 2019 年增长 12.2%；预计执行客运航班总量 99.4 万架次，日均达 1.6 万架次，同比 2023 年增长 4.1%，同比 2019 年增长 6.1%。（资料来源：第一财经）

【中国公民今起可申请澳大利亚五年多次商务、旅游、探亲签证】中国领事服务网 6 月 21 日消息，根据中国和澳大利亚关于互为对方商务、旅游、探亲人员颁发五年多次签证的安排，中澳两国自即日起互为对方国家符合条件的商务、旅游、探亲人员颁发有效期最长为 5 年、可多次入境、每次停留不超过 90 日的签证。（资料来源：中国领事服务网）

（五）教育

【今年新增 24 种全新本科专业】伴随着各地高考成绩陆续公布，高考志愿填报工作随之启动。

今年，教育部批准了 24 种全新的本科专业，将在 54 所高校中招生。24 种新增的本科专业中，很多都是面向国家战略需求、聚焦前沿科技发展开设的新专业，强调学科的交叉融合，比如，哈尔滨工业大学新增的“智能视觉工程”专业，立足航天、服务国防，培养“空间+光学+信息+智能”复合型拔尖创新人才；北京科技大学新增的“材料智能技术”专业，全面融合了人工智能和数据科学的前沿知识体系，培养能够应对未来材料智能化发展需求的跨学科复合型人才；西南交通大学新增的“大功率半导体科学与工程”和山东大学新增的“工程软件”专业，都是新兴的交叉专业。（资料来源：央视网）

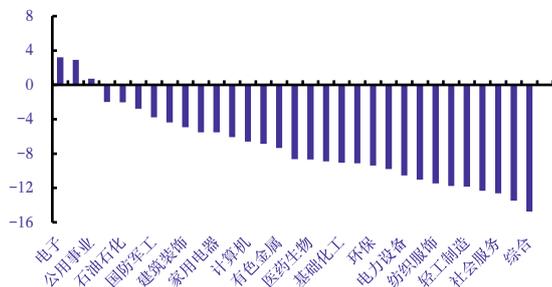
【教育部组织开展工作助理高校毕业生就业】近期，教育部组织开展 2024 届高校毕业生就业工作专项督导，分别赴安徽、辽宁、河北、北京、江西、天津等地进行了实地督导。主要工作内容包括：1) 加力拓展就业岗位，2) 加快组织政策性岗位招录，3) 用心用情做好指导帮扶，4) 规范做好毕业去向登记，5) 有利防控涉就业风险。（资料来源：教育部）

三、市场动态

(一) 板块行情

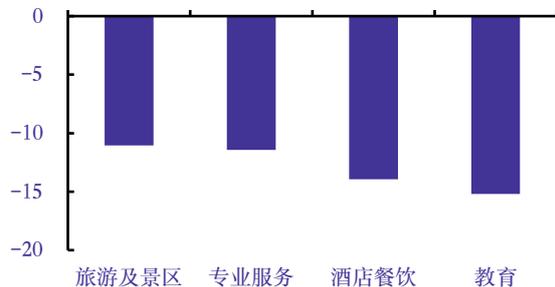
6 月 SW 社服行业涨跌幅为-12.6%，落后沪深 300 指数 9.3pct，在所有 31 个行业中涨跌幅排名第 29 位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：专业服务（-11.0%），旅游与景区（-11.4%），酒店餐饮（-13.9%），教育（-15.2%）。

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

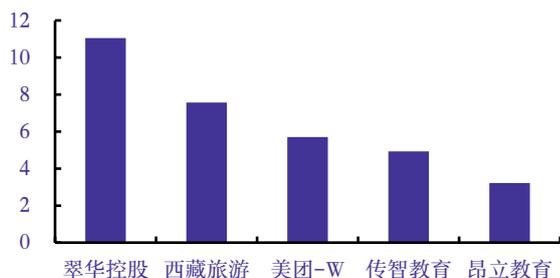
图 24：SW 社服细分行业本月涨跌幅情况 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

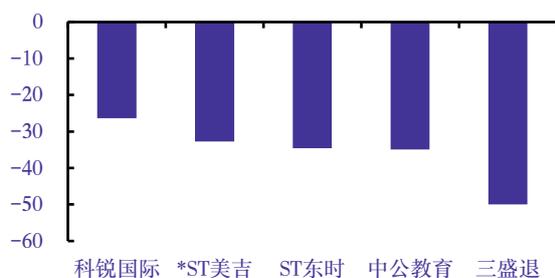
(二) 个股行情

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 6 月 30 日)

板块	公司	EPS (元)			PE (X)			评级
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
免税	中国中免	3.25	3.97	4.76	19.2	15.7	13.1	推荐
	王府井	0.9	0.78	0.93	13.0	15.1	12.6	未评级
	百联股份	0.39	0.32	0.36	18.9	23.2	20.5	未评级
	海南机场	0.1	0.13	0.16	31.4	24.2	19.6	推荐
教育	学大教育	1.26	2.17	2.74	48.9	28.4	22.5	推荐
	昂立教育	-0.66	0.32	0.60	-17.0	35.3	18.8	未评级
	天立国际控股	0.16	0.26	0.38	27.9	17.2	11.7	推荐
	中教控股	0.55	0.81	0.91	8.2	5.6	4.9	未评级
酒店	锦江酒店	1.34	1.70	2.18	17.1	13.5	10.5	推荐
	首旅酒店	0.73	0.90	1.03	16.9	13.7	12.0	推荐
	君亭酒店	0.4	0.84	1.19	45.5	21.7	15.3	推荐
会展	米奥会展	1.31	1.81	2.32	13.4	9.7	7.6	推荐
	兰生股份	0.53	0.61	0.68	10.2	8.8	7.9	推荐
旅游	携程集团-S	15.19	17.34	21.41	24.7	21.6	17.5	推荐
	同程旅行	0.69	0.86	1.13	22.5	18.1	13.8	推荐
	美高梅中国	0.63	1.00	1.20	19.3	12.2	10.1	未评级
	三特索道	0.63	0.94	1.13	20.4	13.6	11.4	推荐
	天目湖	0.99	0.89	1.10	11.0	12.3	9.9	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 6 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，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、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。

顾熹闯 社会服务行业首席分析师。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，并不构成对客户的投资咨询建议，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	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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn