

行业研究 | 行业专题研究 | 社会服务 (2146)

24Q2 商社板块环比减仓，建议关注强 α 龙头



| 报告要点

2024Q2 社会服务、商贸零售、美容护理基金重仓持股比例分别为 1.23%、0.38%、0.37%，环比分别+0.09pct、-0.18pct、-0.06pct；三个行业合计重仓比例 1.99%，环比下滑 0.15pct。行业间对比来看，2 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 20、28、30，加仓幅度分别排名第 10、26、22。

| 分析师及联系人



邓文慧



郭家玮

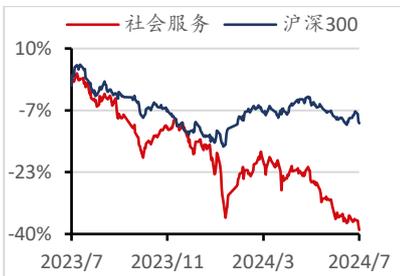
SAC: S0590522060001

社会服务

24Q2 商社板块环比减仓，建议关注强α龙头

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《社会服务：国内游消费稳中有增，入境保持快速增长》2024.06.13
- 2、《社会服务：循环经济，万物新生》2024.05.31



扫码查看更多

社会服务、商贸零售、美容护理合计重仓比例环比下降 0.15pct

2024Q2 社会服务、商贸零售、美容护理基金重仓持股比例分别为 1.23%、0.38%、0.37%，环比分别+0.09pct、-0.18pct、-0.06pct；三个行业合计重仓比例 1.99%，环比下滑 0.15pct。行业间对比来看，2 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 20、28、30，加仓幅度分别排名第 10、26、22。

本地生活服务 II、个护用品基金重仓环比提升幅度较大

子行业层面，本地生活服务 II (+0.262pct)、个护用品 (+0.035pct)、专业连锁 II (+0.016pct)、化妆品 (+0.012pct) 环比加仓；体育 II (-0.001pct)、贸易 II (-0.001pct)、教育 (-0.007pct)、互联网电商 (-0.037pct)、一般零售 (-0.055pct)、旅游及景区 (-0.056pct)、专业服务 (-0.057pct)、酒店餐饮 (-0.059pct)、旅游零售 II (-0.1pct)、医疗美容 (-0.106pct) 环比均下滑。

美团、珀莱雅等个股 2 季度重仓比例环比提升

公司层面，重仓前五依次为美团 (0.85%)、中国中免 (0.16%)、巨子生物 (0.12%)、珀莱雅 (0.08%)、华测检测 (0.08%)。重点个股环比持仓上升前五名为美团 (+0.27pct)、珀莱雅 (+0.05pct)、百亚股份 (+0.03pct)、名创优品 (+0.02pct)、巨子生物 (+0.01pct)。

北上资金：美容护理净流入；社会服务、商贸零售为净流出

2024Q2 北上资金动向来看，北上资金净流入美容护理行业 12.75 亿元、流出商贸零售行业 46.34 亿元、流出社会服务行业 5.34 亿元。个股方面，社服：2024Q2 外资增配岭南控股、丽江股份、中机认检幅度最大，环比分别增加 173.3%/130.2%/90.0%。零售：2024Q2 外资增配供销大集、跨境通、*ST 人乐幅度最大，环比分别增加 11202.4%/811.3%/539.7%。美护：2024Q2 外资增配科思股份、丸美股份与上海家化幅度最大，环比分别增加 193.4%/142.4%/79.2%。

投资建议：增量明确、关注龙头

2024Q2 社会服务、商贸零售、美容护理三个行业合计重仓比例为 1.99%，环比下滑 0.15pct。弱宏观背景下，我们认为已经跑出来的增量方向以及相应的龙头公司所具有的竞争优势有望相比过去更有持续性。建议围绕“高景气细分、格局优化、内需顺周期”三大方向，精选优质个股，继续推荐名创优品、巨子生物、珀莱雅、润本股份、北京人力，建议关注途虎-W、华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店、米奥会展等高质量发展龙头公司。

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。

正文目录

1. 板块：社服、零售、美护合计重仓比例环比下滑	4
2. 子行业：本地生活服务II、个护用品环比提升幅度大	5
3. 北上资金：美护净流入，社服、零售净流出	9
4. 投资建议：增量明确、关注龙头	10
5. 风险提示	11

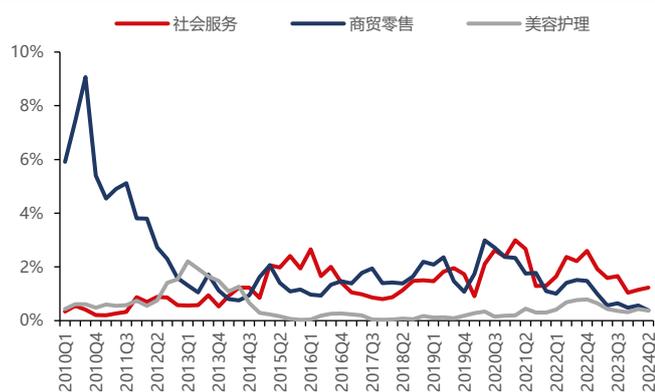
图表目录

图表 1：2024Q2 社服、零售、美护基金重仓	4
图表 2：近两个季度各行业基金重仓持股环比变动一览	4
图表 3：2024Q2 末各行业基金配置比例及超额比例	4
图表 4：2024Q2 申万一级行业累计涨跌幅	4
图表 5：2024Q2 商社分子行业基金重仓市值占比变动情况	5
图表 6：2024Q2 末商社板块基金重仓市值前 15 名标的一览	6
图表 7：主要酒店餐饮企业逐季公募基金重仓比例	6
图表 8：主要旅游及景区企业逐季公募基金重仓比例	6
图表 9：主要专业服务企业逐季公募基金重仓比例	7
图表 10：主要互联网电商企业逐季公募基金重仓比例	7
图表 11：主要旅游零售II企业逐季公募基金重仓比例	8
图表 12：主要一般零售企业逐季公募基金重仓比例	8
图表 13：主要专业连锁II企业逐季公募基金重仓比例	8
图表 14：主要个护用品企业逐季公募基金重仓比例	8
图表 15：主要化妆品企业逐季公募基金重仓比例	9
图表 16：主要医疗美容企业逐季公募基金重仓比例	9
图表 17：社会服务板块主要标的沪(深)股通持股变动	9
图表 18：商贸零售板块主要标的沪(深)股通持股变动	10
图表 19：美容护理板块主要标的沪(深)股通持股变动	10

1. 板块：社服、零售、美护合计重仓比例环比下滑

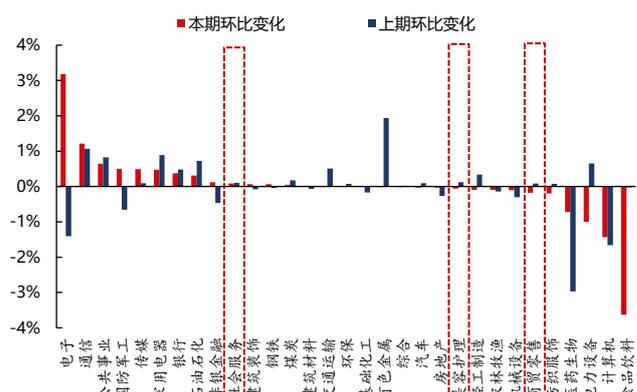
公募基金 2024 年中报已披露完毕，我们按照惯例选取普通股股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金以及灵活配置型基金作为样本分析重仓持股情况。按照申万一级行业分类口径，2024Q2 社会服务、商贸零售、美容护理基金重仓持股比例分别为 1.23%、0.38%、0.37%，环比分别 +0.09pct、-0.18pct、-0.06pct；三个行业合计重仓比例 1.99%，环比下滑 0.15pct。行业间对比来看，二季度社会服务、商贸零售、美容护理基金配置比例排名分别为第 20、28、30，加仓幅度分别排名第 10、26、22，前 5 名依次是电子、通信、公共事业、国防军工和传媒。板块走势上，2024Q2 社会服务、商贸零售、美容护理累计下跌 18.05%、19.26%、12.45%，分别跑输沪深 300 指数 15.91pct、17.11pct、10.31pct，跑输上证综指 15.62pct、16.83pct、10.03pct，一季度绝对收益在所有申万一级行业中分别排名第 28 位、第 29 位、第 23 位。

图表1：2024Q2 社服、零售、美护基金重仓



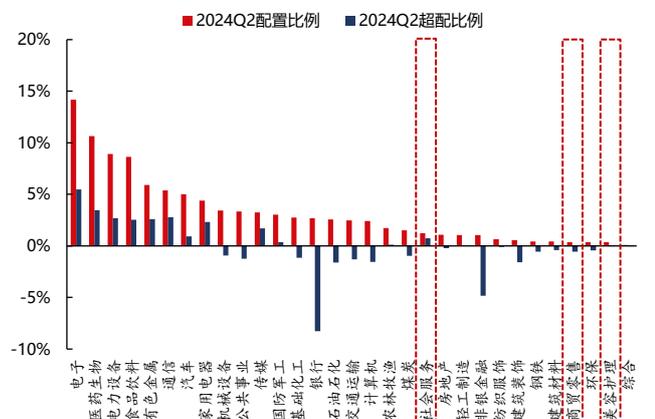
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：近两个季度各行业基金重仓持股环比变动一览



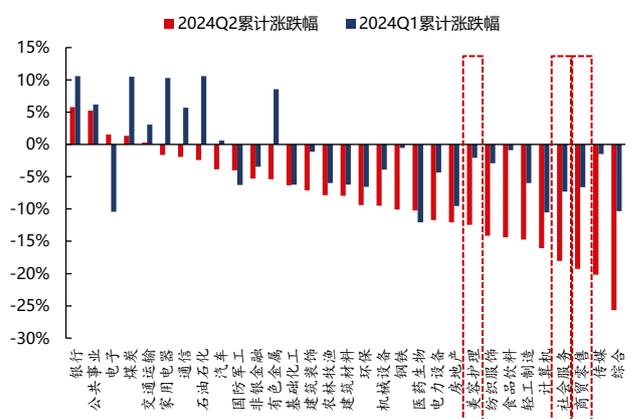
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2024Q2 末各行业基金配置比例及超额比例



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表4：2024Q2 申万一级行业累计涨跌幅

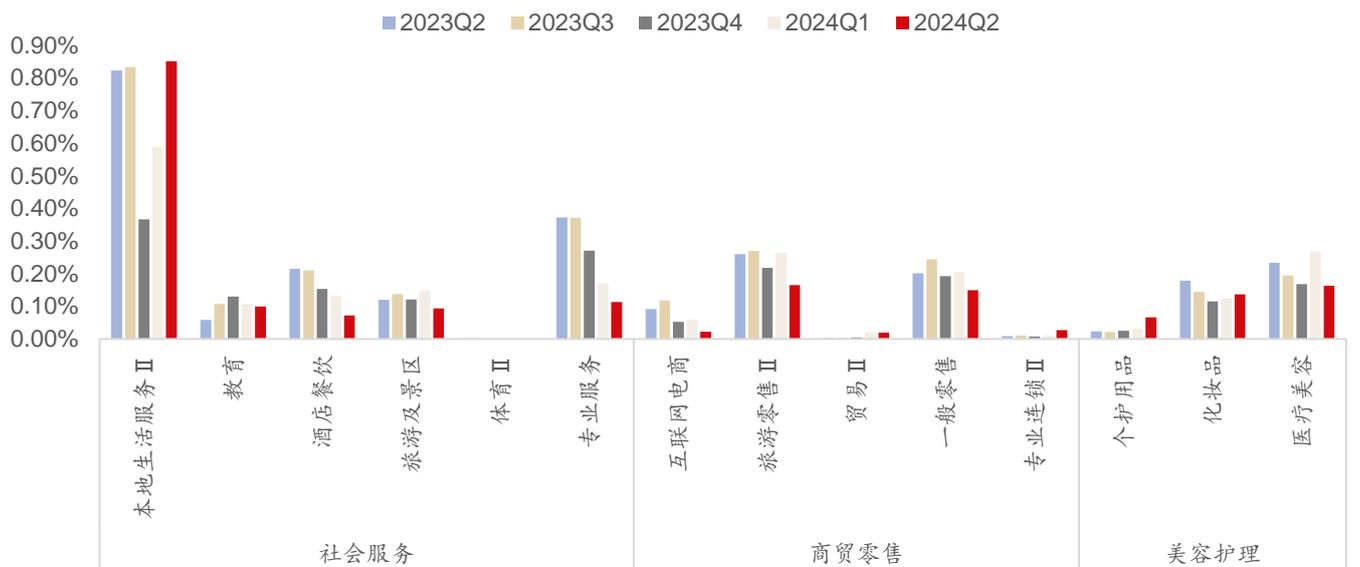


资料来源：Wind，国联证券研究所

2. 子行业：本地生活服务II、个护用品环比提升幅度大

按照申万二级行业分类口径, 2024Q2 商社子板块重仓比例排序依次为本地生活服务II (0.85%)、旅游零售II (0.16%)、医疗美容 (0.16%)、一般零售 (0.15%)、化妆品 (0.14%)、专业服务 (0.11%)、教育 (0.10%)、旅游及景区 (0.09%)、酒店餐饮 (0.07%)、个护用品 (0.07%)、专业连锁II (0.03%)、互联网电商 (0.02%)、贸易II (0.02%)、体育II (0.0003%)。其中本地生活服务II (+0.262pct)、个护用品(+0.035pct)、专业连锁II(+0.016pct)、化妆品(+0.012pct)环比加仓; 体育II(-0.001pct)、贸易II (-0.001pct)、教育 (-0.007pct)、互联网电商 (-0.037pct)、一般零售 (-0.055pct)、旅游及景区 (-0.056pct)、专业服务 (-0.057pct)、酒店餐饮 (-0.059pct)、旅游零售II (-0.1pct)、医疗美容 (-0.106pct) 环比均下滑。

图表5：2024Q2 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

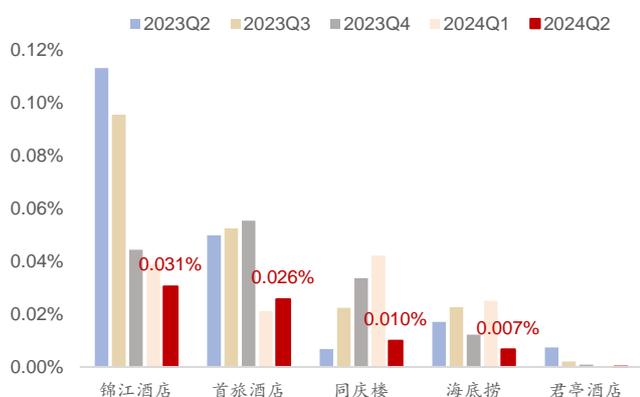
图表6：2024Q2 末商社板块基金重仓市值前 15 名标的一览

	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	1.41	142.82	0.85%	0.27%	226	73
中国中免	0.43	26.86	0.16%	-0.10%	24	-46
巨子生物	0.46	19.40	0.12%	0.01%	48	-11
珀莱雅	0.12	13.45	0.08%	0.05%	35	18
华测检测	1.31	13.19	0.08%	-0.03%	10	0
学大教育	0.18	10.82	0.06%	0.01%	57	2
小商品城	1.43	10.60	0.06%	-0.01%	21	4
宋城演艺	1.17	9.43	0.06%	-0.02%	16	-11
百亚股份	0.37	8.70	0.05%	0.03%	55	32
北京人力	0.44	7.26	0.04%	-0.01%	10	2
爱美客	0.04	6.75	0.04%	-0.11%	20	-27
锦江酒店	0.22	5.12	0.03%	-0.01%	21	-15
科思股份	0.15	4.90	0.03%	-0.02%	30	-3
名创优品	0.13	4.52	0.03%	0.02%	28	12
首旅酒店	0.35	4.30	0.03%	0.00%	17	2

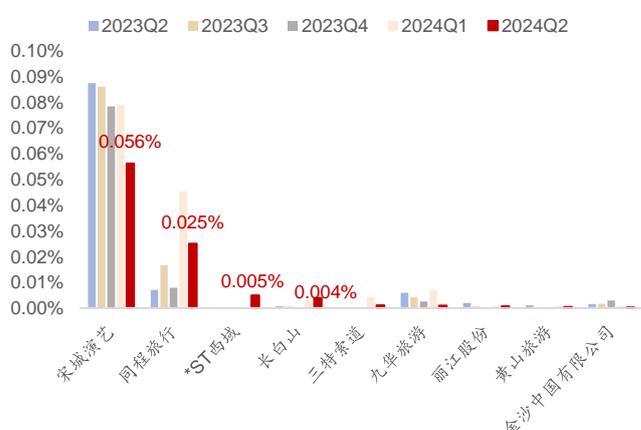
资料来源：Wind，国联证券研究所整理

社会服务-酒店餐饮：2024Q2 社会服务子行业酒店餐饮的基金重仓比例环比减少 0.059pct 至 0.073%，主要由于同庆楼/海底捞/锦江酒店持仓环比减少 0.0324pct/0.0184pct/0.0083pct 至 0.0099%/0.0066%/0.0305%。首旅酒店获小幅加仓，环比增加 0.0044pct 至 0.0256%。

社会服务-旅游及景区：2024Q2 社会服务子行业旅游及景区的基金重仓比例环比减少 0.056pct 至 0.094%，主要系宋城演艺/同程旅行持仓分别减少 0.0229pct/0.0203pct 至 0.0562%/0.0250%。ST 西域/长白山获小幅加仓，环比分别增加 0.0049pct/0.0009pct 至 0.0049%/0.0039%。

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


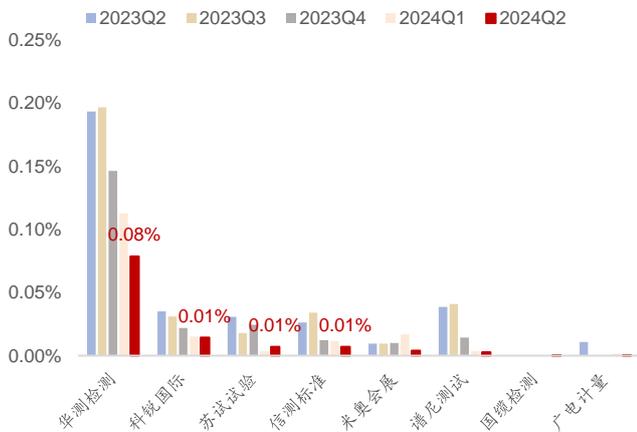
资料来源：Wind，国联证券研究所

社会服务-专业服务：2024Q2 社会服务子行业专业服务的基金重仓比例环比减少 0.057pct 至

0.114%，仓位下滑主要系华测检测/米奥会展/信测标准/广电计量持仓分别减少0.0342pct/0.0131pct/0.0045pct/0.0015pct至0.0786%/0.0039%/0.0069%/0.00003%。

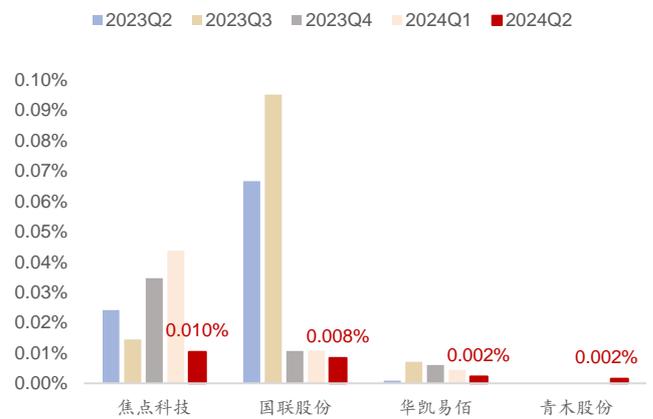
商贸零售-互联网电商：2024Q2 商贸零售子行业互联网电商的基金重仓比例环比减少 0.037pct 至 0.022%，仓位下滑主要系焦点科技/国联股份/华凯易佰持仓分别减少 0.0334pct/0.0025pct/0.0022pct 至 0.0103%/0.0083%/0.0022%。青木股份持仓比例上升，环比增加 0.0015pct 至 0.0015%。

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

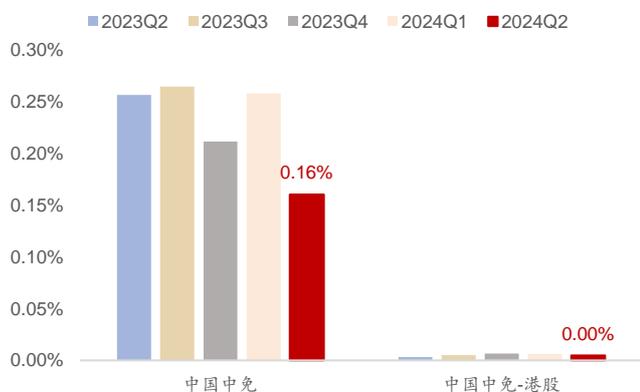
图表10：主要互联网电商企业逐季公募基金重仓比例



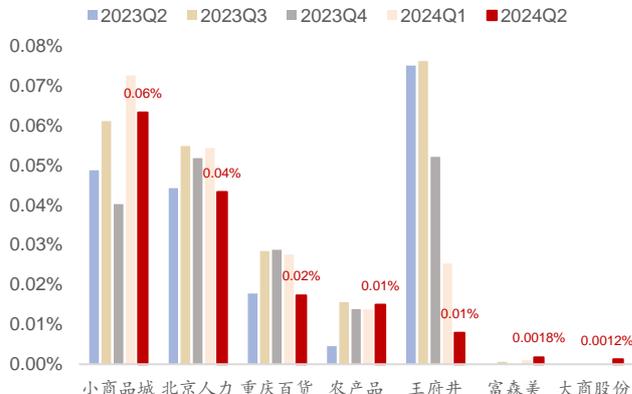
资料来源：Wind，国联证券研究所

商贸零售-旅游零售II：2024Q2 商贸零售子行业旅游零售II的基金重仓比例环比减少 0.1pct 至 0.165%，中国中免A股和中国中免港股持仓分别-0.0979pct/-0.0015pct 至 0.1601%/0.0048%。

商贸零售-一般零售：2024Q2 商贸零售子行业一般零售基金重仓比例环比减少 0.055pct 至 0.15%，仓位下滑主要系王府井/北京人力/重庆百货/小商品城持仓分别减少 0.0174pct/0.0110pct/0.0102pct/0.0093pct 至 0.0079%/0.0433%/0.0173%/0.0632%。大商股份/农产品/富森美/红旗连锁获小幅度加仓，环比分别增加 0.0012pct/0.0012pct/0.0008pct/0.0002pct 至 0.0012%/0.0149%/0.0018%/0.0002%。

图表11：主要旅游零售II企业逐季公募基金重仓比例


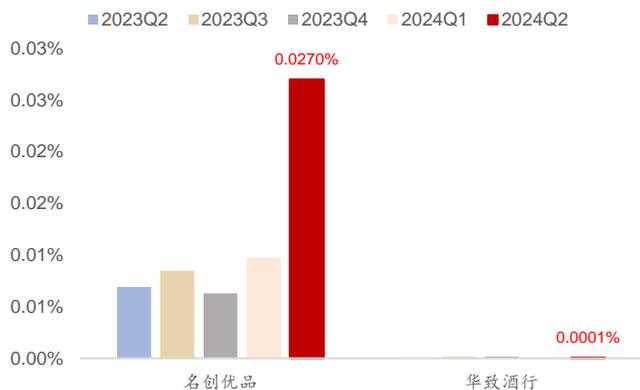
资料来源：Wind，国联证券研究所

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：2024Q2 商贸零售子行业专业零售II的基金重仓比例环比提升 0.016pct 至 0.027%，主要重仓公司为名创优品，基金持仓占比为 0.0270%，环比增加 0.0172pct。

美容护理-个护用品：2024Q2 商贸零售子行业个护用品基金重仓比例环比增加 0.035pct 至 0.066%，主要重仓公司为百亚股份，基金持仓占比为 0.0518%，环比增加 0.0258pct。润本股份/登康口腔/洁雅股份获基金加仓，环比分别增加 0.0043pct/0.0025pct/0.0005pct 至 0.0054%/0.0040%/0.0038%。

图表13：主要专业连锁II企业逐季公募基金重仓比例


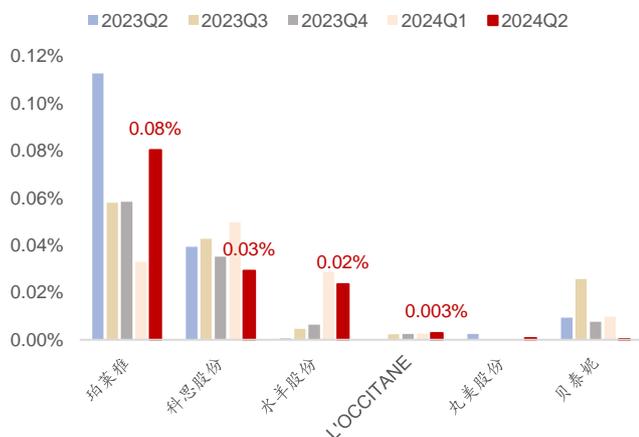
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表14：主要个护用品企业逐季公募基金重仓比例

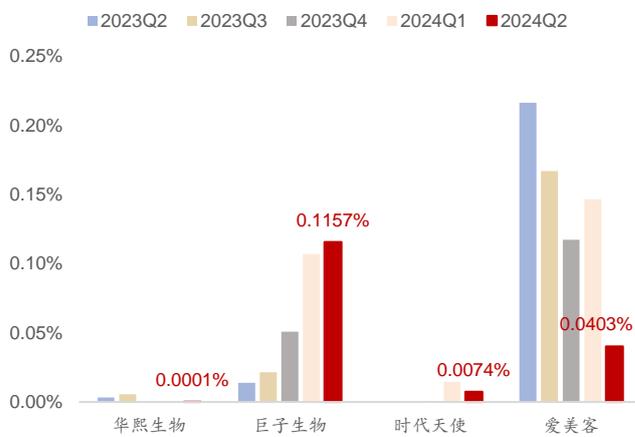

资料来源：Wind，国联证券研究所

美容护理-化妆品：2024Q2 美容护理子行业化妆品的基金重仓比例环比增加 0.012pct 至 0.136%，仓位增加主要由于珀莱雅/丸美股份/L' OCCITANE 持仓环比提升 0.0471pct/0.0005pct/0.0003pct 至 0.0802%/0.0007%/0.0028%。科思股份/贝泰妮/水羊股份基金持股比例环比分别减少 0.0205pct/0.0097pct/0.0051pct 至 0.0292%/0.00004%/0.0235%。

美容护理-医疗美容：2024Q2 美容护理子行业医疗美容基金重仓比例环比减少 0.106pct 至 0.163%，仓位减少主要由于重仓公司爱美客持仓减少 0.1063pct 至 0.0403%。

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：美护净流入，社服、零售净流出

24Q2 北上资金动向来看，北上资金净流入美容护理行业 12.75 亿元、流出商贸零售行业 46.34 亿元、流出社会服务行业 5.34 亿元。

社会服务：截止 2024Q2，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 4.9%。环比角度，2024Q2 外资增配岭南控股、丽江股份、中机认检幅度最大，环比分别增加 173.3%/130.2%/90.0%。

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（%）				
	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	环比（pct）	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	环比（pct）
岭南控股	289	155	34	92	173.3%	1.5%	0.8%	0.2%	0.5%	0.31
丽江股份	722	301	73	168	130.2%	2.4%	1.0%	0.2%	0.6%	0.31
中机认检	0	0	13	25	90.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.5%	0.24
兰生股份	985	956	936	1,319	41.0%	5.0%	4.8%	4.7%	4.8%	0.11
同庆楼	270	137	179	216	20.7%	3.0%	1.7%	2.2%	2.7%	0.46
宋城演艺	6,509	6,654	4,120	4,699	14.1%	4.6%	4.3%	2.7%	3.2%	0.54
君亭酒店	14	125	72	81	12.0%	0.2%	1.7%	1.0%	1.1%	0.12
科锐国际	495	125	164	170	3.7%	3.6%	0.9%	1.2%	1.2%	0.04
中公教育	7,680	14,941	7,476	7,557	1.1%	1.8%	3.5%	1.8%	1.7%	-0.11

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

商贸零售：截止 2024Q2，商贸零售板块中红旗连锁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 11.8%。环比角度，2024Q2 外资增配供销大集、跨境通、*ST 人乐幅度最大，环比分别增加 11202.4%/811.3%/539.7%。

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(%)				
	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	环比(pct)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	环比(pct)
供销大集	36	36	2	278	11202.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.02
跨境通	41	536	399	3,638	811.3%	0.0%	0.4%	0.3%	2.9%	2.58
*ST人乐	26	33	37	238	539.7%	0.2%	0.3%	0.3%	5.9%	5.54
杭州解百	668	285	363	504	38.7%	2.9%	1.2%	1.6%	2.2%	0.60
玉龙股份	493	277	371	503	35.4%	1.2%	0.7%	0.9%	1.2%	0.31
天音控股	909	1,940	630	843	33.8%	1.4%	2.9%	0.9%	1.3%	0.44
武商集团	455	413	521	644	23.4%	1.0%	0.9%	1.2%	1.5%	0.28
红旗连锁	6,730	6,083	6,670	8,227	23.3%	9.6%	8.7%	9.6%	11.8%	2.23
大商股份	562	763	1,071	1,258	17.4%	3.1%	4.2%	5.9%	6.6%	0.73
北京人力	252	818	729	808	10.8%	1.2%	3.9%	3.5%	3.9%	0.38
居然之家	2,339	2,442	2,506	2,594	3.5%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	0.04
王府井	721	910	1,950	2,007	2.9%	0.9%	1.2%	2.6%	2.6%	0.07

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

美容护理：截止 2024Q2，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 41%。环比角度，2024Q2 外资增配科思股份、丸美股份与上海家化幅度最大，环比分别增加 193.4%/142.4%/79.2%。

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(%)				
	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	环比(pct)	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	环比(pct)
科思股份	157	201	173	507	193.4%	2.7%	3.4%	3.0%	4.4%	1.38
丸美股份	249	165	167	405	142.4%	3.2%	2.1%	2.2%	5.3%	3.09
上海家化	437	538	570	1,021	79.2%	1.4%	1.7%	1.8%	3.2%	1.40
豪悦护理	275	247	317	555	75.0%	5.4%	4.8%	6.2%	10.8%	4.62
稳健医疗	254	247	219	379	73.5%	1.4%	1.3%	1.2%	2.1%	0.89
百亚股份	1,898	1,502	1,085	1,870	72.3%	12.0%	9.5%	6.9%	11.8%	4.91
爱美客	879	663	507	691	36.3%	9.9%	7.0%	5.3%	5.2%	-0.12
敷尔佳	48	65	41	46	13.6%	1.3%	1.7%	1.0%	1.2%	0.14
珀莱雅	7,744	7,931	7,444	8,137	9.3%	39.0%	40.0%	37.5%	41.0%	3.49
中顺洁柔	3,865	4,387	4,315	4,588	6.3%	5.9%	6.7%	6.6%	7.3%	0.69
贝泰妮	1,061	1,246	1,389	1,446	4.1%	8.3%	9.7%	10.9%	11.3%	0.45

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

4. 投资建议：增量明确、关注龙头

2024Q2 社会服务、商贸零售、美容护理三个行业合计重仓比例为 1.99%，环比下滑 0.15pct。弱宏观背景下，我们认为已经跑出来的增量方向以及相应的龙头公司所具有的竞争优势有望相比

过去更有持续性。建议围绕“高景气细分、格局优化、内需顺周期”三大方向，精选优质个股，继续推荐名创优品、巨子生物、珀莱雅、润本股份、北京人力，建议关注途虎-W、华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店、米奥会展等高质量发展龙头公司。

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，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；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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