

社会服务行业双周报（第91期）

增量政策助力改善服务消费预期，国庆出行及餐饮消费火爆

优于大市

核心观点

板块复盘：消费者服务板块报告期内上涨 33.14%，跑赢大盘 7.62pct。报告期内（9月23日-10月7日），国信社服板块涨幅居前的股票为海伦司（145.21%）、呷哺呷哺（115.49%）、同道猎聘（107.98%）、东方甄选（104.72%）、九毛九（102.43%）、科锐国际（70.36%）、君亭酒店（60.04%）、豆神教育（54.98%）、粉笔（53.45%）、BOSS直聘（52.91%）。

行业新闻：近日中央人民银行宣布降准，降息，创设证券、基金、保险公司互换便利，股票回购增持专项再贷款等一系列增量政策，有望改善服务消费预期。上海近期决定面向餐饮、住宿、电影、体育等领域发放5亿元消费券。证监会就市值管理指引的征求意见稿公开征求意见。国庆假期铁路预计发送旅客1.75亿人次。中方决定对丹麦、塞浦路斯公民免签。美团调整业务架构，核心本地商业下成立“酒店旅行事业部”、“医药健康事业部”。东方甄选布局即时零售，试水线下智能售货柜。国庆假期餐饮消费火爆，假期首日海底捞顾客同比+5%。教育部国新办发布会聚焦全面推进教育强国建设，强调双减目的是双升。豆神教育预热其将于十月份发布的旗舰级AI新品。9月25日《中共中央国务院关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》发布，指出强化宏观调控就业优先导向，把高质量充分就业作为经济社会发展优先目标。

港股通持股比例：社服港股核心标的海底捞、九毛九、海伦司、奈雪的茶、天立国际控股均获增持。报告期内（9月23日-10月7日），海底捞持股比例增1.31pct至15.52%，九毛九持股比例增6.56pct至43.98%，海伦司持股比例增1.79pct至39.02%，奈雪的茶持股比例增10.47pct至51.40%，天立国际控股持股比例增1.89pct至29.64%。

投资建议：维持“优于大市”评级。伴随国家不断出台扩大内需的利好政策，报告期内社服板块估值迎来大幅修复。目前经济环境和市场风格下建议配置携程集团-S、美团-W、百胜中国、海底捞、天立国际控股、学大教育、华住集团-S，峨眉山A。中线优选中国中免、美团-W、华住集团-S、学大教育、携程集团-S、海底捞、天立国际控股、同程旅行、北京人力、BOSS直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、行动教育、宋城演艺、百胜中国、九毛九、粉笔、海南机场、米奥会展、传智教育、君亭酒店、王府井、峨眉山A、中教控股、天目湖、三特索道、黄山旅游、广州酒家、首旅酒店、中青旅、奈雪的茶、东方甄选等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
9961.HK	携程集团-S	优于大市	489.7	3347	24.02	28.02	20.39	17.48
3690.HK	美团-W	优于大市	192.4	11710	6.28	8.23	30.64	23.38
9987.HK	百胜中国	优于大市	354.6	1348	15.89	17.31	22.31	20.48
6862.HK	海底捞	优于大市	17.1	955	0.83	0.92	20.64	18.62
1773.HK	天立国际控股	优于大市	5.0	105	0.25	0.35	19.80	14.15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

社会服务

优于大市 · 维持

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：钟潇

0755-82132098

zhongxia@guosen.com.cn

S0980513100003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《教育板块中报总结：板块延续复苏增长态势，K12教培景气度尤为显著》——2024-09-27
- 《社会服务行业双周报（第90期）-中秋出游人次恢复至2019年106%，中公教育宣布战略升级》——2024-09-23
- 《餐饮旅游板块中报总结暨9月策略：出行链整体经营平淡，拥抱会员流量突出的优质龙头》——2024-09-14
- 《社会服务行业双周报（第88期）-市内免税店政策落地，天立国际控股重回港股通》——2024-09-09
- 《免税行业点评-市内免税新政落地，延展离境免税时间与空间，助中线成长》——2024-08-29

内容目录

板块复盘:消费者服务板块跑赢大盘 7.62pct	4
行业与公司动态	5
一、行业资讯	5
二、社服上市公司公告	7
三、未来一月内股东大会整理	9
港股通持股梳理	9
投资建议	10

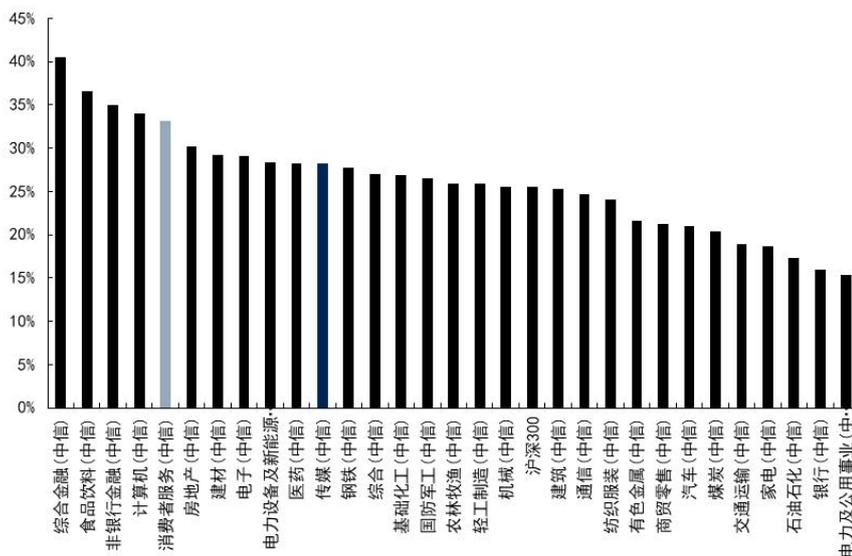
图表目录

图 1: 各行业板块指数涨跌幅 (2024. 9. 23-2024. 10. 07)	4
图 2: 社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例 (2024. 9. 23-2024. 10. 7)	9
表 1: 休闲服务板块个股涨跌幅 (2024. 9. 23-2024. 10. 7)	4
表 2: 未来一月内社服板块股东大会整理	9

板块复盘: 消费者服务板块跑赢大盘 7.62pct

消费者服务板块报告期内上涨 33.14%，跑赢大盘 7.62pct。2024 年 9 月 23 日至 2024 年 10 月 7 日期间，中信消费者服务板块期内上涨 33.14%，位列所有行业指数中第 5 位(共 30 个行业指数)，同期沪深 300 指数上涨 25.52%，跑赢大盘 7.62pct。

图1: 各行业板块指数涨跌幅 (2024.9.23-2024.10.07)



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

注: 板块指数采用中信一级行业指数

报告期内 (9 月 23 日-10 月 7 日)，国信社服板块涨幅居前的股票为海伦司 (145.21%)、呷哺呷哺 (115.49%)、同道猎聘 (107.98%)、东方甄选 (104.72%)、九毛九 (102.43%)、科锐国际 (70.36%)、君亭酒店 (60.04%)、豆神教育 (54.98%)、粉笔 (53.45%)、BOSS 直聘 (52.91%)。

表1: 休闲服务板块个股涨跌幅 (2024.9.23-2024.10.7)

本周涨幅居前 公司简称	涨跌幅	本周跌幅居前 公司简称	涨跌幅
海伦司	145.21%		
呷哺呷哺	115.49%		
同道猎聘	107.98%		
东方甄选	104.72%		
九毛九	102.43%		
科锐国际	70.36%		
君亭酒店	60.04%		
豆神教育	54.98%		
粉笔	53.45%		
BOSS 直聘	52.91%		

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

行业与公司动态

一、行业资讯

【中央人民银行宣布一系列增量货币政策】9月24日，中国人民银行行长潘功胜在国新办发布会上宣布一系列增量货币政策，包括降低存款准备金率和政策利率、降低存量房贷利率、创设证券、基金、保险公司互换便利、股票回购增持专项再贷款等：1) 其中，据中国证券报消息，回购增持专项再贷款并非中央银行直接或间接向企业发放贷款，是通过激励相容机制，引导21家全国性银行在自主决策、自担风险的前提下，向符合条件的上市公司和主要股东发放优惠利率贷款，用于回购和增持股票。有关部门对贷款用途核实确认后，人民银行按照贷款本金100%提供再贷款支持。2) 证券、基金、保险公司互换便利是人民银行首次设立的支持资本市场的结构性货币政策工具，证券、基金、保险公司可以用符合条件的债券（信用债）、股票ETF、沪深300成份股等资产作抵押，换取央行的国债、央票等，获取流动性支持，

【上海市发放5亿元服务消费券】据上海市委社会工作部消息，上海市近期决定面向餐饮、住宿、电影、体育等四个领域，投入市级财政资金5亿元，发放“乐·上海”服务消费券。首批消费券将于9月28日开放申请，以“先到先得”方式领取。按照各领域消费占比和市民需求情况，消费券资金分配为：餐饮3.6亿元、住宿9000万元、电影3000万元、体育2000万元。位置信息定位在上海的用户可领取餐饮、电影、体育消费券，领取住宿消费券的用户则无须通过位置信息校验。

【证监会就市值管理指引征求意见稿公开征求意见】9月24日，证监会就《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》（以下简称《指引》）向社会公开征求意见。《指引》要求上市公司以提高上市公司质量为基础，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法依规运用并购重组、股权激励、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值提升；明确了上市公司董事会、董事和高级管理人员、控股股东等相关方的责任，并对主要指数成份股公司披露市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求；明确禁止上市公司以市值管理为名实施违法违规行。

1、出行链

【国庆黄金周期间铁路预计发送旅客1.75亿人次】据中国旅游报消息，铁路国庆黄金周（9月29日-10月8日）运输期间，全国铁路预计发送旅客1.75亿人次，10月1日为客流高峰日，预计将突破2100万人次。从铁路12306预售情况来看，国庆黄金周运输期间热门出发城市主要有北京、上海、广州、成都、武汉、杭州、西安、深圳、南京、长沙；热门到达城市主要有北京、上海、广州、成都、杭州、武汉、深圳、西安、南京、长沙；成都至西安、北京至上海、广州至南宁、广州至湛江、北京至呼和浩特、北京至沈阳、广州至长沙、广州至汕头、北京至太原、沈阳至大连等区间客流较为集中。此外，交通运输部于9月27日的新闻发布会上称，根据研判和预测，整个国庆假期全社会跨区域人员流动量将达到19.4亿人次，平均每天2.77亿人次，比去年同期日均增长0.7%，比2019年同期日均增长19.4%。

【中方决定对丹麦、塞浦路斯公民免签】当地时间2024年9月26日，中共中央政治局委员、外交部长王毅在纽约联大期间会见丹麦外交大臣拉斯穆森、塞浦路斯总统赫里斯托祖利季斯会见中共中央政治局委员、外交部长王毅。在两次会见中，王毅分别表示，中方决定对丹麦实施免签政策、对塞浦路斯试行免签政策。

2、本地生活

【美团核心本地商业调整业务架构】界面新闻消息，9月27日，美团核心本地商业发布内部邮件，宣布新一轮组织架构调整。本次调整包括，成立“核心本地商业/酒店旅行”，涵盖住宿事业部、门票度假和交通事业部、民宿事业部，任命李锦飞为酒店旅行负责人。成立“核心本地商业/医药健康事业部”，涵盖原医药事业部和原到综事业部相关行业，任命李晓辉为医药健康事业部负责人。两位新任管理者均向美团核心本地商业板块 CEO 王莆中汇报。

【东方甄选布局即时零售，试水线下智能售货柜】据多知消息，9月3日，东方甄选智能售货柜正式进驻新东方总部南楼和北楼一楼大堂以及东方甄选的办公室。在新东方北楼，共有两个售货柜，共展示了肉制品、蛋、海鲜水产、零食、米面、乳制品、果蔬、水饮、冲饮、滋补、果酱、宠物、日用等在内的多款产品，以东方甄选自营产品为主。但该售货柜不直接出售商品，而是以产品展示为主，消费者在选中心仪产品后可以通过货柜展示的东方甄选小程序购买相应货品，货品将以物流方式寄送。

3、餐饮

【国庆假期餐饮消费火爆】据澎湃新闻消息，海底捞后台数据显示，2024年10月1日当天，全国海底捞火锅门店共计接待顾客超190万人次，同比增长超5%。海底捞上海人民广场门店该日午市客流量较平日增长40%，上海消费券对于消费拉动较为明显，大约10%客人出示并使用了消费券，预计客流国庆期间尚未达峰。除海底捞外，怂火锅10月1日当天全国79家门店总营业额超472.1万元，总接待人数约为4.5万；太二酸菜鱼品牌总营业额超1887万，总接待人数超24万。

【麦当劳中国首席财务官离任，首席战略官汪斌将接任该职务】小食代消息，近日麦当劳中国的首席财务官黄鸿飞宣布将辞去其首席财务官的职位，寻求新的职业机会。10月14日起，首席战略官汪斌将接任该职位。同时，麦当劳中国将开始寻找新的首席战略官。黄鸿飞为麦当劳中国的元老级人物，在任期间支持麦当劳中国实施了多项重大投资以及两次重大股权变更，包括新总部的建设、湖北智慧供应链产业园和最新的科研总部等。而另一边，接替黄鸿飞的汪斌于2022年出任麦当劳中国首席战略官，负责战略、数据洞察和变革管理办公室，两年内为麦当劳中国建立了数据智能和数据治理团队，如支持RGM BOSS（注：服务门店的数字化系统）的餐厅数据平台等，同时通过变革管理办公室，也推动了标准化的公司流程再造。

4、教育

【教育部国新办发布会聚焦全面推进教育强国建设】9月26日，国务院新闻办公室举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会，教育部部长怀进鹏出席发布会，介绍全面推进教育强国建设有关情况，并答记者问。教育部副部长王嘉毅、吴岩、王光彦出席发布会并答记者问。会上就中国特色社会主义教育事业建设、双减、职业教育、课后服务、教育对外开放等领域进行介绍与说明：1)就双减这一方面，副部长王嘉毅介绍道双减取得显著成效，义务教育阶段学科类培训机构数量大幅度下降、学生作业负担和校外培训负担下降；同时强调双减的目的，是双升，即自愿参加学校课后服务的学生比例提升到90%以上、义务教育阶段学生教学质量明显提升。部长怀进鹏补充道，义务教育特别是关于学科类培训，是国家事权；推进“双减”目的是“双升”，要更好地提升教育效果，更好地提升基础教育优质均衡。2)就教育公共服务供给机制建设这一方面，介绍到义务教育资源布局核心问题是“城镇挤，乡村弱”，后续要扩大学龄人口净流入地区的学位供给，办好必要的乡村的小规模学校；高中阶段教育学龄人口波峰前压力大，波峰后相对

缓解，要适当增加财政性教育经费投入，引导支持地方优化布局，在教育基础薄弱的县，人口集中流入地新建、改扩建一批高中学校。要办好综合高中、推动高中阶段多样化发展。同时还要鼓励打通不同学段间的资源统筹调配。发布会上还就职业教育、教育数字化、教育对外开放等问题进行了说明。

【豆神教育预热其将于十月份发布的旗舰级 AI 新品】9月26日，豆神教育公众号宣布，十月份，豆神 AI App 将发布其基于前沿模型精心打造的旗舰级新品，引领教育智能化新纪元。豆神 AI 还在 GraphRAG 技术的基础上，开发了第 5 代课程内容生成系统——九霄内容生产平台，该系统与 GraphRAG 技术相辅相成，使大模型能够输出符合老师教学风格的内容，并保证信息的准确性。同时为了满足课程交付需求，豆神 AI 在系统迭代过程中同时重视营造课堂气氛，以及深度应用语音算法实现超拟人 AI 声音互动教学，生成超自然、高保真、个性化的语音，让用户听不出来声音里的机器味儿。豆神教育称，豆神 AI 致力于成为更加专注于中文及文学素养的全面提升的语言文学教育领域的“多邻国”。

【传智教育出资 1 亿元成立全资子公司布局科技推广和应用服务业】据天眼查工商信息，国庆期间传智教育出资 1 亿元成立全资子公司厦门唯学教育科技有限公司，所属行业为科技推广和应用服务业，具体营业范围包括科技推广和应用服务、教育咨询服务（不含涉许可审批的教育培训活动）、以自有资金从事投资活动、科技中介服务、信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）、技术推广服务、自有资金投资的资产管理服务、融资咨询服务、企业总部管理、信息技术咨询服务、社会经济咨询服务、教育教学检测和评价活动、中小學生校外托管服务、自费出国留学中介服务、招生辅助服务、业务培训（不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训）、安全咨询服务。

5、人力

【中共中央 国务院发布关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见】智慧人社消息，9月25日《中共中央国务院关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》发布。意见提出，强化宏观调控就业优先导向，把高质量充分就业作为经济社会发展优先目标，以推动高质量发展为基础，以实施就业优先战略为引领，以强化就业优先政策为抓手，以破解结构性就业矛盾为着力点，以深化就业体制机制改革为动力，以不发生规模性失业风险为底线，持续促进就业质的有效提升和量的合理增长。意见部署强化宏观调控就业优先导向、增强现代化产业体系就业协同性、支持各类经营主体稳岗扩岗、提升区域协调发展就业承载力、培育就业扩容提质新动能、提高教育供给与人才需求的匹配度、健全终身职业技能培训制度、拓宽技能人才发展通道、拓展高校毕业生等青年就业成才渠道等 24 条举措。

二、社服上市公司公告

【卓越教育集团】9月24日，卓越教育集团发布自愿性公告，披露公司根据股份奖励计划购买股份相关事宜，2024年9月23日、9月24日，分别依据受限制股份单位计划于公开市场上已 2.65 港元、2.62 港元的代价购买 19.6 万股、33.7 万股。于 2024 年 9 月 24 日股份购买后，受限制股份单位受托人所持股份数目结余为 108,347,178 股。

【外服控股】9月25日，外服控股发布 A 股限制性股票激励计划首次授予部分第一个限售期解除限售条件成就以及回购注销部分 A 股限制性股票、调整回购价格的公告。公告披露，公司 A 股限制性股票激励计划首次授予部分第一个解除限售期解除限售条件已经成就，同意公司为 209 名符合解除限售条件的激励对象办理

解除限售事宜，共计解除限售 6,503,244 股限制性股票。另外，公司第十一届董事会第二十九次会议、第十一届监事会第二十次会议审议通过了《关于回购注销部分 A 股限制性股票及调整回购价格的议案》，同意公司以 3.08 元/股的回购价格回购注销已授予但尚未解除限售的 13,365 股 A 股限制性股票。

【科德教育】9月26日，科德教育发布公告披露2024年半年度权益分派实施相关事宜。公告称，本公司2024年半年度权益分派方案为：以公司现有总股本3.29亿股为基数，向全体股东每10股派1.50元人民币现金（含税；扣税后，QFII、RQFII以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每10股派1.35元；持有首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，本公司暂不扣缴个人所得税，待个人转让股票时，根据其持股期限计算应纳税额。本次权益分派股权登记日为：2024年10月10日，除权除息日为：2024年10月11日。本次分派对象为，截止2024年10月10日下午深圳证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司（以下简称“中国结算深圳分公司”）登记在册的本公司全体股东。

【西域旅游】9月27日，西域旅游发布控股股东签署表决权委托协议暨公司控制权拟发生变更的提示性公告。公告披露，新疆文旅投具有良好的投融资能力和广阔的发展前景，并且与新疆旅游行业有广泛且密切的联系，与上市公司有较强的协同效应。为促进西域旅游的未来发展，助力整合推动新疆地区文化旅游产业的共同发展，符合新疆文旅投的发展战略并与现有业务形成协同支持，对引领新疆文旅产业高质量发展有着重要影响和推动作用。西域旅游开发股份有限公司的控股股东新疆天池控股有限公司，与新疆文化旅游投资集团有限公司正式签订了《表决权委托协议》。天池控股将持有的公司3664万股股票（占公司股本总额的23.64%）对应的表决权，独家、无偿、不可撤销、排他且唯一地委托授予新疆文旅投行使。新疆文旅投作为委托股份表决权唯一、排他的全权委托代理人，有权按照自己的意愿对上市公司股东大会会议审议事项投赞成（同意）、否决（不同意）或弃权票。本次表决权委托生效后，新疆文旅投将成为西域旅游的控股股东，新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会成为上市公司实际控制人。

【金陵饭店】9月29日，金陵饭店发布公告披露全资子公司收购江苏金陵快餐有限公司100%股权暨关联交易的相关事项。公告称，公司根据自身发展战略规划，为加快推进战略性新兴产业（食品科技）发展，通过整合产业资源，做大做强公司食品业务板块，本公司全资子公司食品科技公司以自有资金收购金陵饭店集团全资子公司五星实业公司持有的金陵快餐公司100%股权，交易价格为920万元。

【思考乐教育】9月30日，思考乐教育发布自愿性公告，披露公司根据股份奖励计划购买股份，2024年9月11日至9月24日期间，根据计划规划及信托契约，受托人已于市场上以5.20港元的价格购买合计44万股股份，为获选参与者的利益以信托方式持有。

三、未来一月内股东大会整理

表2: 未来一月内社服板块股东大会整理

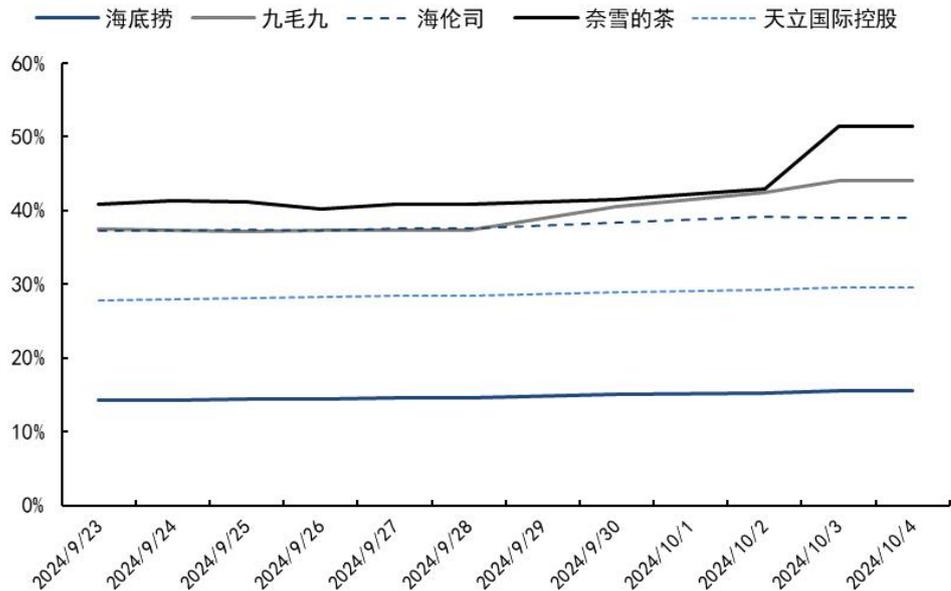
代码	名称	会议日期	会议类型	召开地点
003032.SZ	传智教育	2024-10-08	临时股东大会	北京市昌平区建材城西路金燕龙写字楼会议室 云南省昆明市盘龙区世博生态城低碳中心B栋1单元17楼会议室
002059.SZ	云南旅游	2024-10-09	临时股东大会	会议室
002841.SZ	视源股份	2024-10-14	临时股东大会	广东省广州市黄埔区云埔四路6号公司会议室
603377.SH	ST东时	2024-10-14	临时股东大会	北京市大兴区金星西路19号东方时尚驾驶学校股份有限公司会议室
601888.SH	中国中免	2024-10-17	临时股东大会	北京市朝阳区新源西里中街18号渔阳饭店会议厅

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

港股通持股梳理

社服港股核心标的海底捞、九毛九、海伦司、奈雪的茶、天立国际控股获增持。报告期内（9月23日-10月7日），海底捞持股比例增1.31pcts至15.52%，九毛九持股比例增6.56pct至43.98%，海伦司持股比例增1.79pct至39.02%，奈雪的茶持股比例增10.47pct至51.40%，天立国际控股持股比例增1.89pct至29.64%。

图2: 社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例（2024.9.23-2024.10.7）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议

维持“优于大市”评级。伴随国家不断出台扩大内需的利好政策，报告期内社服板块估值迎来大幅修复。目前经济环境和市场风格下建议配置**携程集团-S、美团-W、百胜中国、海底捞、天立国际控股、学大教育、华住集团-S，峨眉山 A**。中线优选中国中免、美团-W、华住集团-S、学大教育、携程集团-S、海底捞、天立国际控股、同程旅行、北京人力、BOSS 直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、行动教育、宋城演艺、百胜中国、九毛九、粉笔、海南机场、米奥会展、传智教育、君亭酒店、王府井、峨眉山 A、中教控股、天目湖、三特索道、黄山旅游、广州酒家、首旅酒店、中青旅、奈雪的茶、东方甄选等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032