

# K12培训需求旺盛，灵活用工高景气

——教育、人服、会展三季度报总结

分析师：叶思嘉  
分析师：赵中平

执业编号：S1130523080001  
执业编号：S1130524050003

2024/11/2

- **总览：K12培训需求旺盛，灵活用工韧性佳。**收入端，3Q24人服/教育/会展营业收入同比3Q23年分别+16.5%/-5.9%/-1.4%，其中教育收入增速受招录类考试培训收入下降略有拖累，K12培训需求旺盛、收入增速个股分化，企业管理培训淡季收入承压，收入同比+0.3%；人力资源服务板块灵活用工带动收入增长，国内猎头复苏边际复苏、拐点向上，海外猎头承压；外展关注地缘政治边际改善。业绩端，教育3Q24归母净利/扣非（经调整）净利同比3Q23分别-5.4%/15.4%，细分板块业绩表现有所分化，K12板块业绩同比高增，企培、招录类考试培训淡季有所承压；人服归母净利/扣非（经调整）净利同比3Q23分别+0.8%/+14.9%；会展板块归母净利增幅较大，主要因兰生股份公允价值变动收益同比高增，板块归母净利/扣非（经调整）净利分别+168.4%/+16.5%。
- 展望4Q24，我们预期子板块基本面排序维持教育、人服、会展，此外建议关注高股息的红利属性板块。
- **教育方面：**
  - (1) **K12：**整体看，K12培训需求保持旺盛，个股增速分化。政策逐步明晰，监管政策渐趋温和利好非学科类辅导板块，行业龙头&区域龙头公司网点持续扩张。建议关注新东方、卓越教育集团、学大教育、思考乐教育、昂立教育；
  - (2) **招录类考试培训：**3Q24事业单位改期仍有扰动，4Q迎招考培训旺季，25年国考报名人数快速增长，青年群体就业压力较大，参培意愿仍有提升空间，建议关注粉笔（AI提效，盈利能力提升）、华图山鼎。
  - (3) **企业管理培训：**淡季收入、订单承压，建议关注行动教育（看好中长期获取订单的能力，红利属性凸显）；
- **人力资源服务方面：**国内灵活用工景气度高，招聘需求回暖，建议关注科锐国际。
- **会展方面：**外展因展会排期变化，下半年展会密集，3Q24收入同比高增，此外外展专业展升级以及展会规模提升有望带来规模效应提升，建议关注米奥会展。
- **风险提示：**教育行业招生增长和学费提价不及预期的风险；长期出生率下滑的风险；人服行业招聘需求下行的风险；人服行业派出员工增长不及预期的影响；会展行业展位销售增长和展位提价的风险。

# 1 总览：培训需求旺盛，人服景气度高

---

# 1、总览：培训需求旺盛，人服景气度高

- 收入端，3Q24人服/教育 /会展营业收入同比3Q23年分别+16.5%/-5.9%/-1.4%，其中教育收入增速受招录类考试培训收入下降略有拖累，K12培训需求旺盛、收入增速个股分化，企业管理培训淡季收入承压，收入同比+0.3%；人力资源服务板块灵活用工带动收入增长，国内猎头复苏边际复苏、拐点向上，海外猎头承压。
- 业绩端，教育3Q24归母净利/扣非（经调整）净利同比3Q23分别-5.4%/15.4%，细分板块业绩表现有所分化，K12板块业绩同比高增，企培、招录类考试培训淡季有所承压；人服归母净利/扣非（经调整）净利同比3Q23分别+0.8%/+14.9%，触底反弹；会展板块归母净利增幅较大，主要因兰生股份公允价值变动收益同比高增，板块归母净利/扣非（经调整）净利分别+168.4%/+16.5%。

## 教育、人服、会展3Q 24业绩情况

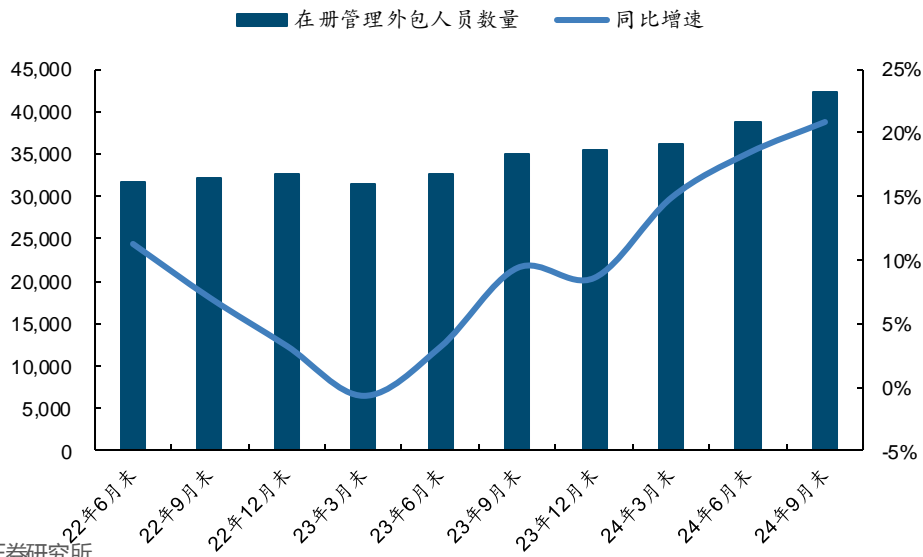
单位亿元	营业收入			归母净利润			扣非（或公告经调整）净利						
	3Q24	1Q24	同比增速 2Q24	3Q24	3Q24VS21	3Q24	1Q24	同比增速 2Q24	3Q24	1Q24	同比增速 2Q24	3Q24	3Q24VS21
人力资源服务	83.48	13.9%	16.5%	16.5%		1.87	8.5%	-4.8%	0.8%	-1.2%	0.1%	14.9%	
教育	34.80	31.1%	25.2%	-5.9%	-20.7%	2.50	扭亏	106.2%	-5.4%	扭亏	46.2%	15.4%	扭亏
-K12	20.29	13.2%	1.8%	5.4%	-0.5%	1.40	扭亏	365.4%	183.2%	扭亏	218.0%	210.0%	扭亏
-企业管理培训	1.73	28.1%	39.5%	0.3%		0.58	扭亏	76.3%	5.7%		33.6%	-15.2%	
-招录类考试培训	12.77	-14.1%	-18.5%	-30.4%		0.60	240.7%	-42.6%	-67.4%		-60.2%	-67.4%	
会展	5.06	108.0%	-25.1%	-1.4%		1.48	扭亏	-55.5%	168.4%		-39.6%	16.5%	

# 2 人服：灵活用工高景气，招聘类业务回暖

## 2.1、人服经营情况：灵活用工高景气，招聘类边际复苏明显

- **灵活用工景气度较高。**24年1-9月科锐国际灵活用工业务累计派出 36.1万人次。公司在册灵活用工业务的岗位外包员工 4.24万人/+21%，其中技术研发类岗位作为公司岗位外包业务的重点布局的方向，时点在职人数占比为66.5%，同比提升6.2pct。
- 国内招聘企稳，海外招聘需求承压。国内招聘需求来看，科锐国际为国内外客户成功推荐中高端管理人员和专业技术岗位1.38万人/+23.7%，国内招聘需求明显回暖。海外业务受全球经济环境不确定性、地缘政治、通货膨胀压力等因素影响，招聘需求仍承压。

### 科锐国际管理外包员工同比增速提速



资料来源：公司公告，国金证券研究所

## 2.2、人服经营情况：灵活用工高景气，招聘类边际复苏明显

- **灵活用工带动收入高增长，招聘类业务边际复苏。**收入端看，科锐国际3Q24实现营收29.75亿元，同比+23.1%，24Q1-Q3灵活用工收入同比增长20.59%，带动公司整体收入增长，猎头业务同增2.33%，恢复态势向好；外服控股业务外包服务收入53.7亿元，同比+13.1%。整体来看，人服板块灵活用工景气度较高带动收入增长，招聘类业务有待恢复。
- **业绩个股存在分化。**科锐国际3Q24归母净利/扣非净利分别同比-9.6%/+7.4%，主要因受海外宏观影响，招聘需求较为平淡；外服控股3Q24归母净利/扣非净利分别同比+5.1%/+17.8%。

人服板块3Q 24业绩情况

单位亿元	收入		归母净利润		扣非（或公告经调整）净利	
	3Q24	同比增速	3Q24	同比增速	3Q24	同比增速
<b>人力资源服务</b>	83.48	16.5%	1.87	0.8%	1.81	14.9%
科锐国际	29.75	23.1%	0.49	-9.6%	0.48	7.4%
外服控股	53.74	13.1%	1.38	5.1%	1.33	17.8%

# 3 教育：培训需求旺盛，政策边际向好

---



## 3.1、K12教培经营回顾：政策向好，恢复良性竞争

- 政策持续向好，行业恢复良性竞争。** 此前“双减”政策旨在学生过重作业负担和校外培训负担、家庭教育支出和家长相应精力负担年内有效减轻、3年内成效显著，目前“双减”已过三周年，校外减负成效显著，政策愈发侧重合理培训需求成为学校教育的补充，同时政策取向开始考虑消费与经济发展情况。24年2月8日，教育部发布《校外培训管理条例（征求意见稿）》，与此前“双减”政策相比，并未提及高中学科类培训，或许意味着允许上市公司进行高中学科培训，并且提出“鼓励合理校外培训需求，促进素质教育的实施，成为学校教育的有益补充”，“校外培训按照学科类和非学科类实行分类管理”。24年8月，国务院发布了《关于促进服务消费高质量发展的意见》，提出“推动社会培训机构面向公众需求提高服务质量”；同月，国务院还发布了《关于完善市场准入制度的意见》，对教育等行业放宽准入限制，可见非学科类的素质教育培训政策端利好逐步明晰，政策迎来拐点。当前，广东，上海等部分地区监管已趋向常态化监管，在监管的同时兼顾维护市场的合理竞争。

### 政策持续向好

政策	发布时间	核心要点	主要内容
校外培训管理条例征求意见稿	2024年2月	校外培训分类管理	校外培训按照学科类和非学科类实行分类管理。具体分类办法由国务院教育行政部门会同科技、文化和旅游、体育等部门规定。
		鼓励合理校外培训需求	鼓励、支持少年宫、科技馆、博物馆等各类校外场馆（所）开展校外培训，丰富课程设置、扩大招生数量，满足合理校外培训需求。 县级以上地方人民政府应当完善经费保障机制，通过多种方式，引入质量高、信用好的非学科类校外培训机构参与学校课后服务，满足学生多样化需求。
关于促进服务消费高质量发展的意见	2024年8月	刺激教育消费需求	推动高等院校、科研机构、社会组织开放优质教育资源，满足社会大众多元化、个性化学习需求。推动职业教育提质增效，建设高水平职业学校和专业。推动社会培训机构面向公众需求提高服务质量。
关于完善市场准入制度的意见	2024年8月	放宽准入限制	有序放宽服务业准入限制：对不涉及国家安全、社会稳定，可以依靠市场充分竞争提升供给质量的服务行业领域逐步取消准入限制。对涉及重要民生领域的教育、卫生、体育等行业，稳妥放宽准入限制，优化养老、托育、助残等行业准入标准。

### 非学科类牌照应批尽批

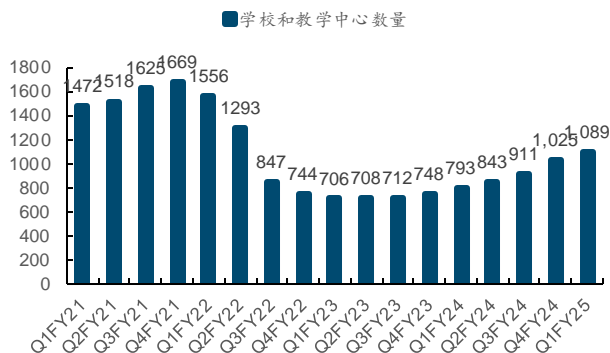
事项	时间	主要内容
北京“双减”专项行动	24年4月	平稳迅速完成审核、审批、法人登记信息变更等事项，加快实现非学科类机构“应批尽批”
广东佛山公布1457家校外培训机构白名单	24年10月	为贯彻落实中央“双减”政策，进一步推动校外培训领域规范健康有序发展，切实维护人民群众合法权益，促进学生全面发展和健康成长。

资料来源：中国政府网，北京日报，珠江商报。

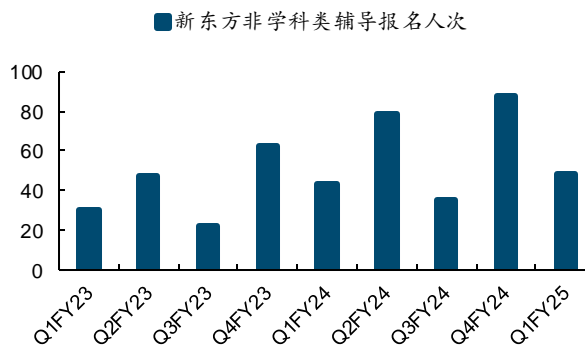
## 3.1、K12教培经营回顾：政策向好，恢复良性竞争

- **素质教育培训需求旺盛，报名人次高增。**新东方线下网点稳步扩张，学习机付费用户同增超70%。1) 截止24年8月末公司全国学校和学习中心数量1089个，相较23年8月末净增296个/+54.2%，相较于24年5月末净增64个/6.2%。2) 非学科类辅导在近60个城市开展，FY25报名人次48.4万人/+10.5%。3) 智能学习系统机设备在约60个城市采用，FY25活跃付费用户数32.3万/+78.5%。从新东方经营数据亮眼表现，可见K-9非学科类培训和高中学科类培训需求旺盛。

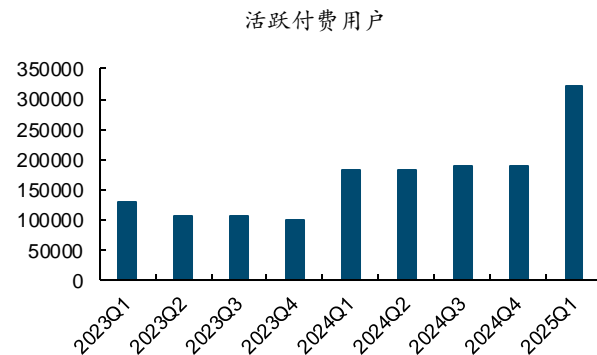
新东方学校和教学中心数量扩张延续



新东方非学科类辅导报名人次高增



学习机付费用户高增



### 3.1、K12教培财务表现：业绩个股分化

- **培训需求仍旺盛，业绩个股分化。** 选取的7家A股上市公司中，昂立教育、豆神教育、凯文教育、学大教育、科德教育收入均同比正向增长。收入端来看，地方性K12培训机构昂立增速考前。业绩端来看，板块归母净利润亦产生分化，其中昂立教育、豆神教育业绩恢复明显；学大教育归母/扣非分别-49.7%/-46.0%，主要为实施股权激励产生的股份支付费用1557.22万元影响利润。

K12板块3Q 24业绩情况

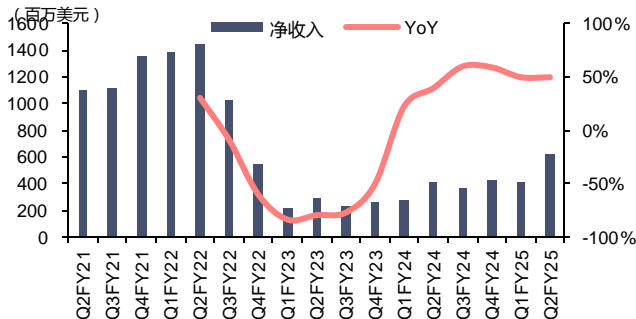
单位/亿元	收入			归母净利润			扣非(或公告经调整)净利		
	3Q24	同比增速	VS3Q21	3Q24	同比增速	VS3Q21	3Q24	同比增速	VS3Q21
-K12	20.29	9.4%	-0.5%	1.40	183.2%	扭亏	1.19	210.0%	扭亏
昂立教育	4.00	30.6%	-7.4%	0.36	69.9%	扭亏	0.23	-6.2%	扭亏
豆神股份	2.27	28.9%	15.2%	0.42	扭亏	扭亏	0.42	扭亏	减亏
凯文教育	0.73	16.1%	6.5%	-0.12	-325.0%	扭亏	-0.13	-94.3%	扭亏
学大教育	6.27	15.7%	9.9%	0.14	-49.7%	扭亏	0.09	-46.0%	扭亏
科德教育	2.08	2.0%	2.7%	0.43	3.7%	扭亏	0.43	1.5%	扭亏
盛通股份	4.94	-2.0%	-12.2%	0.17	85.8%	扭亏	0.15	162.9%	扭亏

- **新东方收入保持高增，好未来增速亮眼。** 培训需求仍旧旺盛，好未来立足优势素质教育板块驱动收入正向增长，FY2Q25实现收入6.19亿美元、同增50.4%，恢复至“双减”前(FY2Q21)的56.1%。新东方收入持续回暖，FY1Q25收入同增30.5%，恢复至“双减”前(FY1Q21)的145.5%。

新东方FY1Q 25收入双减后新高



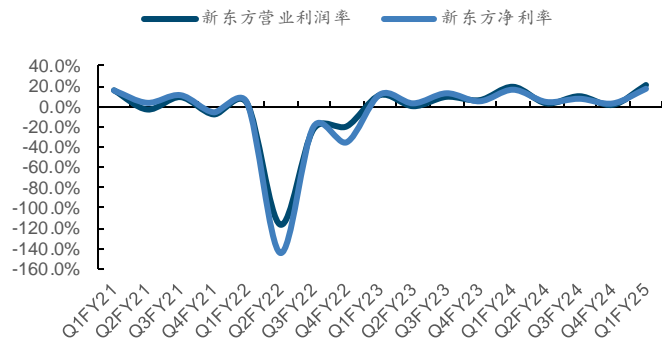
好未来FY1Q 25收入增速亮眼



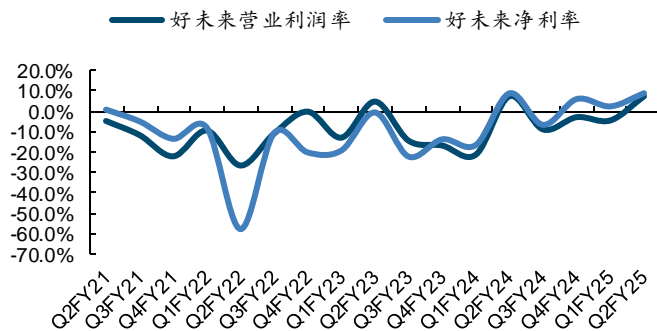
## 3.1、K12教培财务表现：业绩个股分化

- **新东方、好未来盈利能力改善。**好未来FYQ5整体毛利率提升+2.4pct至51.7%；净利率大幅扭亏，同比提升19.1pct至2.7%新东方FYQ5毛利率同比小幅下滑0.5pct，环比增7pct至59.3%，净利率提升0.9pct至16.9%

### 新东方净利率同比提升



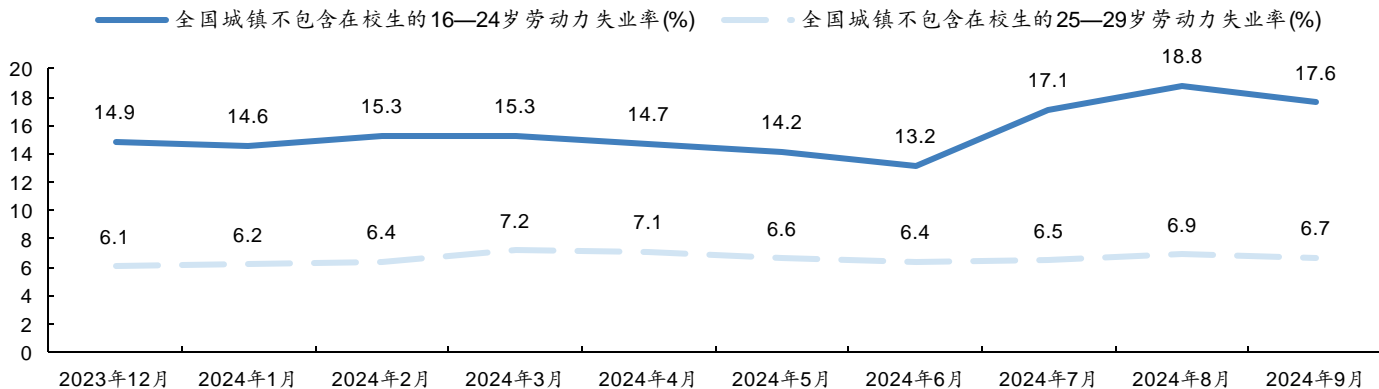
### 好未来净利率大幅扭亏



## 3.2、招录类考试培训经营回顾：就业形势严峻，考公意愿强

- **就业压力大，参加招录类考试意愿较强。**24年7月份2024届高校毕业生离校后，全国城镇不包含在校生的16—24岁劳动力失业率上升至17%，截至24年9月份该比率上升至17.6%。青年群体失业率处于高位，就业形势严峻，我们估计参加招录考试、获取较稳定工作岗位的意愿有望不断提升。

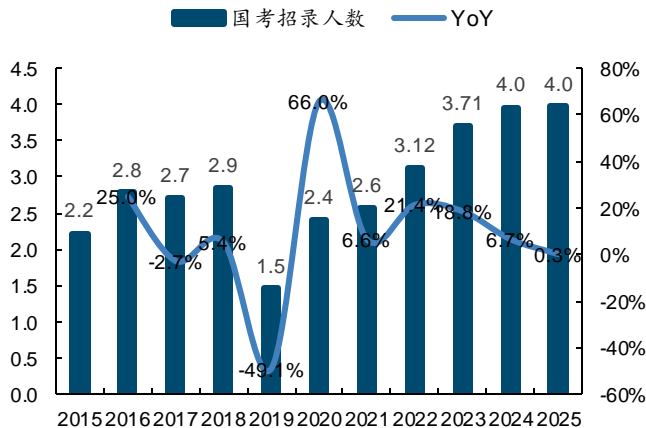
### 青年群体就业形势较为严峻



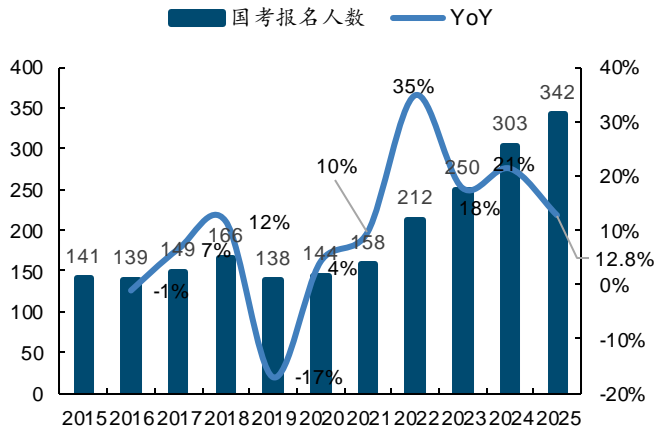
## 3.2、招录类考试培训经营回顾：就业形势严峻，考公意愿强

- 国考报名数据出炉，报名人数创新高。**10月14日，国家公务员局发布《中央机关及其直属机构2025年度考试录用公务员公告》，25年国家公务员共计划招录3.97万人/+0.3%；通过资格审查人数达342万人/+2.8%。以招录人数/预计国考报名人数计算国考录取率，25年国考录取率预计为1.2%/-0.1pt，考试竞争加剧。此外，招录人数未明显增长，但报名人数增速明显快于招录人数增速的背景下，考试竞争激烈程度预计将加剧，考生参培意愿将有所提升。4Q4招录类考试旺季开启，板块业绩可期。

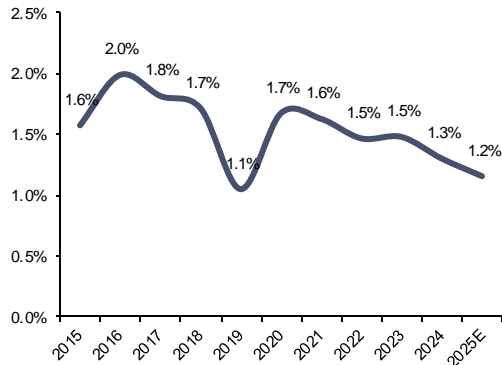
国考招录人数增速降缓



国考招录人数增速降缓



国考录取率预计新低



资料来源：中公教育，国金证券研究所。

## 3.2、招录类考试培训经营回顾：事业单位改期扰动

- **事业单位考试时间扰动仍存。**24年事业单位考试时间延后，往年事业单位于8、9月份考试，24年下半年事业单位联考时间有所推迟，往年收入主要于三季度确认，我们预计今年部分收入将于四季度确认。此外上半年事业单位联考提前导致部分面试收入确认由三季度确认提前为二季度确认。

**事业单位下半年联考推迟**

年份	下半年事业单位联考笔试时间	参加省份
2021年	10月23日	内蒙古、湖南（省直、永州市）、四川绵阳、甘肃（省直、平凉市）、安徽、贵州（省直、三都水族自治县）
2022年	9月17日	安徽、甘肃、海南、湖北、湖南、辽宁大连、陕西、四川绵阳、云南、吉林长春、重庆市属
2023年	8月26日	黑龙江、湖南、甘肃、吉林、四川绵阳、重庆、安徽、新疆、内蒙古、湖北、辽宁、广西
2024年	11月2日	安徽、湖北、新疆、黑龙江、云南、内蒙、四川绵阳、天津辽宁、重庆（长寿）、甘肃

## 3.2、招录类考试培训财务表现：招录类考试淡季，业绩承压

- 三季度招录类考培淡季，业绩承压。**收入端看，3Q24为招录考试培训（仅计中公教育）收入-30.4%，主要系7-9月公职类考试安排较少，为行业传统淡季；且24年下半年事业单位考试推迟，收入确认延后。业绩端看，中公教育归母净利/扣非归母分别同比-67.4%/-67.4%，主要为。华图山鼎23年11月开始，通过全资子公司华图教育科技逐步开展非学历类培训业务，收入及业绩可比性较差。

招录类考试板块3Q 24业绩情况

单位/亿元	营业收入		归母净利润		扣非（或公告经调整）净利	
	3Q24	同比增速	3Q24	同比增速	3Q24	同比增速
-招录类考试培训	12.77	-30.4%	0.52	-67.4%	0.52	-67.4%
华图山鼎	6.25	4964.3%	0.08	4064.1%	0.04	扭亏
中公教育	6.53	-30.4%	0.52	-67.4%	0.52	-67.4%



### 3.3、企业管理培训：淡季收入略有承压，红利属性凸显

- 淡季收入略有承压，订单增速下滑。三季度为公司传统淡季，但3Q23大客户战略驱动下收入高增，同比去年高基数下收入增速有所承压，3Q24收入1.7亿元/+0.3%。订单增速有所下滑，3Q24销售商品、提供劳务收到的现金1.4亿元/-24.3%；
- 毛利率略有下滑，费用率控制良好。成本费用端看，3Q24毛利率/销售费用率/管理费用率70.6%/29.4%/12.7%、同比-4.2/+2.1/+1.2pct，归母/扣非归母净利率33.7%/28.5%、同比+1.7/-5.2pct，毛利率下滑或因企业管理培训业务排课有所承压。
- 合同负债稳定增长。截止2024年9月，公司合同负债9.65亿元，同比增长10.28%，9月份部分合同负债确认收入，较6月末-3.6%。
- 看好公司中长期拿订单能力。公司课程品质优、品牌力强、销售团队狼性，随着公司大客户战略的不断推进，我们看好公司中长期持续获取订单的能力。

# 4 会展：关注地缘政治边际改善

---

## 4、会展：关注地缘政治边际改善

- **新增美国展会，收入高增。**收入端看，米奥会展3Q24实现营业收入1.65亿元/+42.29%，主要系Q3展会排期场次较去年同期增长，共举办美国、墨西哥、巴西、南非四场展会。兰生3Q24收入3.42亿元/-14.2%，内展略有承压。
- **外展业绩弹性佳。**米奥会展3Q24归母净利润/扣非净利分别同比+20.4%/+38.6%，主要受展会错期影响，业绩有较大增长弹性；兰生股份3Q24归母净利润/扣非净利分别同比-14.0%/-10.7%，主要因兰生股份公允价值变动收益同比高增。
- **关注地缘政治边际改善。**印度和中国已就在喜马拉雅地区有争议的边界巡逻达成协议。外交部发言人林剑10月22日表示：“近段时间以来，中印双方通过外交和军事渠道就中印边境有关问题保持密切沟通，目前双方已就有关问题达成解决方案，中方对此予以积极评价”。印度商务签证堵点有望逐步解决，积极政策信号利好外展举办以及展位销售。10月18日米奥会展公布25年展会档期，将在全球四大洲超5个全球区域节点市场主办中国品牌出口联展暨各大行业专业展，聚焦八大行业，计划举办超90场行业专业展。建议关注：米奥会展。

### 会展板块3Q24业绩情况

单位亿元	营业收入		归母净利润		扣非（或公告经调整）净利	
	3Q24	同比增速	3Q24	同比增速	3Q24	同比增速
-会展	5.06	-1.4%	1.48	168.4%	0.65	16.5%
米奥会展	1.65	42.3%	0.27	20.4%	0.19	348.6%
兰生股份	3.42	-14.2%	1.20	143.0%	0.46	-10.7%

### 米奥会展25年展会档期

#### 2025年米奥兰特全球展览档期



展会日期	展会举办地	城市	展会名称
04.08 - 04.10	日本	大阪	大型My Dome展览 My Dome Osaka 展览会展中心
05.21 - 05.23	越南	胡志明市	Saigon Exhibition and Convention Center (HVC)
06.04 - 06.07	印尼	雅加达	雅加达展览会展中心 Jakarta International Expo
06.09 - 06.11	日本	东京	东京 BIG SIGHT
06.11 - 06.13	阿联酋	迪拜	迪拜展览中心 Dubai World Trade Centre
09.02 - 09.04	墨西哥	墨西哥城	墨西哥城展览会展中心 Expo Santa Fe
09.09 - 09.11	美国	洛杉矶	洛杉矶展览中心 Los Angeles Expo Center
09.16 - 09.18	巴西	圣保罗	Sao Paulo Exhibition & Convention Center
09.23 - 09.25	南非	约翰内斯堡	约翰内斯堡会展中心 Gauteng Convention Centre
10.21 - 10.23	日本	大阪	大型My Dome展览 My Dome Osaka
11.12 - 11.14	波兰	华沙	华沙PTA展览中心 P&A Warsaw Expo
11.19 - 11.21	日本	东京	东京 BIG SIGHT
11.26 - 11.29	印尼	雅加达	雅加达展览会展中心 Jakarta International Expo
12.17 - 12.19	阿联酋	迪拜	迪拜展览中心 Dubai World Trade Centre
12.22 - 12.24	沙特	利雅得	利雅得展览会展中心 Riyadh Front Exhibition & Conference Center
12.24 - 12.26	印度	孟买	孟买国际展览中心 Bombay Convention & Exhibition Centre

43.1. 展会档期及展位情况

- 宏观经济下行的影响：经济增速下行，消费行业需求不及预期的风险。
- 招生增长和学费提价不及预期的风险：教育行业招生增长以及学费提价具有一定不确定性。
- 长期出生率下滑的风险：长期出生人口下滑将带来教育基数的减少。
- 人服行业招聘需求下行的风险：人服行业派出员工增长不及预期的影响。
- 会展行业展位销售增长和展位提价的风险：不及预期的影响。

## 特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题