

社会服务行业双周报（第96期）

首发经济、冰雪经济、银发经济将成为扩大内需新兴力量

优于大市

核心观点

首发经济、冰雪经济、银发经济将成为扩大内需新兴力量。中央经济工作会议提出“积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济”，以上政策明确鼓励的消费细分板块有望成为2025年提振内需的新增力量，下文将就**首发经济/冰雪经济/银发经济**的概念以及配置思路（详见正文）进行梳理：

1) **首发经济**：区别于2015年提出的“首店经济”（吸引国内外品牌在区域首次开设门店，使品牌价值与区域资源实现最优耦合），首发经济的内涵更加丰富，其涵盖新技术、新产品、新服务、新模式、新业态的首次发布展示，强调整个链式发展的完整过程，体现时尚、品质、新潮的消费升级特征，符合消费升级趋势和高质量发展要求，是地区商业活力和创新能力的重要体现。12月14日，商务部副部长盛秋平表示，商务部将加快出台推动首发经济的政策文件。**配置思路方面，建议优选具备强粉丝基础&品牌号召力的连锁消费品牌（如开设区域首店带来品牌及产业聚合效应）及具备创新基因、经营领域拥有较强外部延展性的企业。**

2) **冰雪经济**：冰雪经济同样是国内经济新增量市场，其意义在于拉动每年冬、春淡季旅游市场，对激活东北及其他相关区域经济有很强的现实意义。2023年冰雪经济产业总规模达8900亿元，较2019年增长70%。近期官方发文支持冰雪经济，明确以冰雪运动为引领，带动冰雪文化、冰雪装备、冰雪旅游全产业链发展。**本轮冰雪经济发展热潮下，冰雪资源禀赋的旅游目的地、OTA平台、线下旅行社有望综合受益。**

3) **银发经济**：银发经济是向老年人提供产品或服务，以及为老龄阶段做准备等一系列经济活动的总和。为积极应对人口老龄化，培育经济发展新动能，官方2024年1月发文支持发展银发经济，重点谋划了从老年用品、智慧健康养老产品和康复辅助器具，到抗衰老、养老金融和老年旅游等高品质服务。**板块配置思路方面，能敏锐捕捉用户需求变化的OTA平台、线下旅行社以及名山大川等旅游目的地有望受益。**

板块复盘：消费者服务板块报告期内跑赢大盘8.26pct。报告期内（12月2日-14日），**国信社服板块涨幅居前股票**为大连圣亚、呷哺呷哺、长白山、同道猎聘、米奥会展、曲江文旅、科锐国际、西安旅游。**国信社服板块跌幅居前**的股票为希望教育、天立国际控股、中国东方教育、人瑞人才、豆神教育、宇华教育、永利澳门、东方甄选、粉笔、同程旅行。

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**海底捞、同庆楼、携程集团、科锐国际**等。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、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。

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：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：钟潇

0755-82132098

zhongxiao@guosen.com.cn

S0980513100003

证券分析师：杨玉莹

yangyuying@guosen.com.cn

S0980524070006

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

- 《社会服务行业双周报（第95期）- 出入境政策持续优化，降温带热冰雪游及火锅消费》——2024-12-02
- 《会员流量系列专题（一）- 出行篇- 商业的进阶：从流量到会员》——2024-11-24
- 《社会服务行业双周报（第94期）- 2025年假期调整方案落地，北京、广东发布民办教育新规》——2024-11-18
- 《法定节假日修订快评- 假期优化落地，促内需政策加码》——2024-11-13
- 《社会服务行业财报总结暨11月投资策略：把握消费趋势大方向，适度关注顺周期赛道》——2024-11-08

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
6862.HK	海底捞	优于大市	15.7	876	0.83	0.92	18.93	17.08
605108.SH	同庆楼	优于大市	25.8	67	0.53	1.08	48.75	23.92
9961.HK	携程集团-S	优于大市	526.0	3595	25.40	28.85	20.71	18.23
300662.SZ	科锐国际	优于大市	24.3	48	1.06	1.24	22.88	19.56
603099.SH	长白山	优于大市	51.0	136	0.59	0.73	86.41	69.84

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

首发经济、冰雪经济、银发经济将成为扩大内需新兴力量	5
板块复盘:消费者服务板块跑赢大盘 8.26pct	6
行业与公司动态	7
一、行业资讯	7
二、社服上市公司公告	8
三、未来一月内股东大会整理	10
港股通持股梳理	11
投资建议	11

图表目录

图 1: 各行业板块指数涨跌幅 (2024. 12. 02-2024. 12. 14)	7
图 2: 社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例 (2024. 12. 2-2024. 12. 14)	11
表 1: 首发经济、冰雪经济、银发经济概念释义以及相关受益标的	6
表 2: 休闲服务板块个股涨跌幅 (2024. 12. 02-2024. 12. 14)	7
表 3: 未来一月内社服板块股东大会整理	10

首发经济、冰雪经济、银发经济将成为扩大内需新兴力量

12月12日，中央经济工作会议提出“大力提振消费、提高投资效益、全方位扩大国内需求，积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济”，相关政策表述受到市场强烈关注，资本市场上部分消费赛道行情持续大涨。从基本面角度来看，消费板块持续受到政策优先级刺激是2025年值得重视的主线，其中首发经济、冰雪经济、银发经济有望作为促进内需的新增力量。

1、首发经济

“首发经济”涵盖新技术、新产品、新服务、新模式、新业态的首次发布和展示，强调整个链式发展的完整过程，还要体现时尚、品质、新潮的消费升级特征，代表的是地区经济的创造力。

“首发经济”概念可以从开新店、推新品、创新业态的三个层次由浅至深地来理解。开新店，从政策角度来看是要引入新品牌，从企业角度意味着开拓新的区域市场。推新品不意味着简单的“更新菜单”，而在于推出能引领一个新品类发展的产品，例如瑞幸咖啡突破式地用椰浆取代普通牛乳推出的爆款单品生椰拿铁。创新业态是更大程度的创新，在于突破固有的商业模式，例如同庆楼卡位新赛道打造酒店+宴会经营模式；新东方利用教师人力资源打造东方甄选，创新“文化带货”模式；海底捞“红石榴计划”打造多个副品牌；百胜中国旗下的肯德基推出K-COFFEE及必胜客的WOW店形式等等。总而言之，首发经济涵盖范围较广，但归根结底都是要创造“新供给”，刺激民众需求，同时避免产品同质化带来的价格内卷。我们认为首发经济意味着中国消费未来新的前进方向。

12月14日，商务部副部长盛秋平表示，商务部将加快出台推动首发经济的政策文件，指导各地找准定位、因地制宜发展首发经济。就上海市促进首发经济的实践经验来看，上海市会对达到标准的首发高能级门店、企业开展的具有引领性的活动予以百万元级别的一次性现金奖励，对于财政资金较充足的高线城市或是可取的激励方式。其余城市亦可推出建立服务绿色通道、打造优质营商环境等务实举措支持首发经济。

2、冰雪经济

冬奥会后冰雪经济高景气，2023年产业总规模达8900亿元，较2019年增长70%。今年11月官方发文支持冰雪经济，明确以冰雪运动为引领，带动冰雪文化、冰雪装备、冰雪旅游全产业链发展，目标到2027年、2030年我国冰雪经济总规模分别达到1.2万亿元、1.5万亿元。

聚焦冰雪旅游，顶级冰雪赛事带动全民关注度与参与热情，上一轮冰雪季我国冰雪游人数超3.85亿人次，创历史新高，中旅院预计2024-2025冰雪季有望突破5亿人次。我们认为，冰雪经济是中国消费经济中新的增量市场，其中冰雪旅游意义在于带动每年冬、春淡季旅游市场，同时特别对激活东北及其他相关区域经济有很强的现实意义。

3、银发经济

银发经济是向老年人提供产品或服务，以及为老龄阶段做准备等一系列经济活动的总和。为积极应对人口老龄化，培育经济发展新动能，官方今年1月发文支持发展银发经济、增进老年人福祉，重点谋划了从老年用品、智慧健康养老产品和

康复辅助器具，到抗衰老、养老金融和老年旅游等高品质服务，再到全社会适老化改造的七大潜力产业。

聚焦老年旅游，我们认为我国正迎来 10 年退休潮（对应 1962-1970 年代人口出生高峰），一方面，这部分人群经历过有生活水平提高、旅游资源丰富、社会文化变迁，处于“有钱、有闲、身体好”的阶段，消费和出行旅游意愿更强；另一方面旅游出行时间选择自由，倾向于避开节假日高峰，错开寒冷冬季和炎热酷暑，有望为有望为旅游市场尤其名山大川的淡季经营带来新增量，能够敏锐捕捉细分市场用户旅游特点并提供差异化产品与服务的 OTA 龙头也有望直接受益。

表1: 首发经济、冰雪经济、银发经济概念释义以及相关受益标的

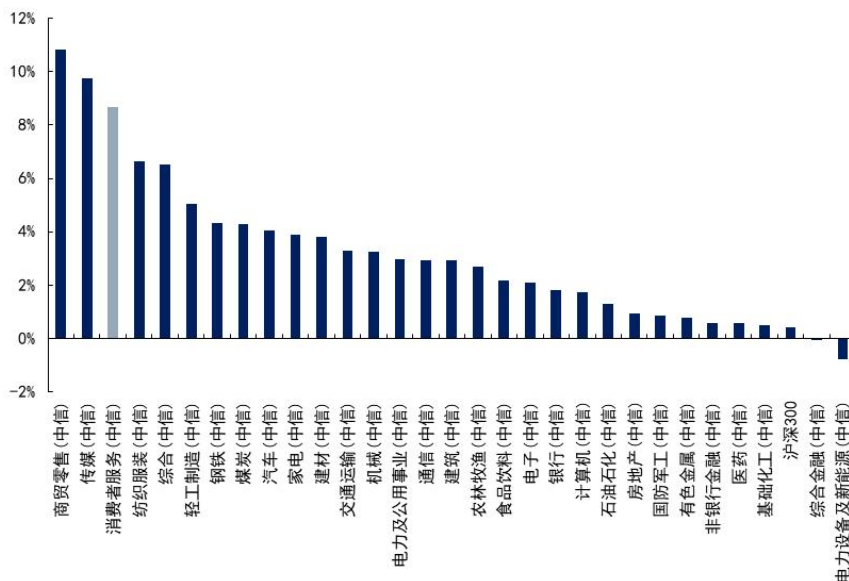
经济概念	概念释义	所属赛道	概念标的
首发经济	指企业首次推出新产品、新业态、新模式、新服务或新技术，以教育（AI+）及开设首家店铺等活动。它不仅关注产品或服务的首次亮相，还涵盖了从创新概念的发布到最终落地开设门店、设立研发中心，乃至企业总部的全过程。	连锁餐饮	同庆楼（卡位新赛道打造酒店+宴会经营模式）、海底捞（区域首店品牌号召+红石榴计划孵化新品牌）、百胜中国（肯德基入局咖啡/必胜客推出平价店型）、瑞幸咖啡（生椰拿铁、酱香拿铁等）
	具有品牌号召力和粉丝基础的线下消费龙头品牌（区域首店的号召力）以及在推新层面具有创新能力的企业	会展（首发经济的展示渠道）	豆神教育（携手智谱 AI）、盛通股份（布局教育机器人）米奥会展（境外会展的策划/组织/推广/运营服务）、兰生股份（业务范围涵盖展览组织运营/会议活动赛事/会展服务等）
	冰雪经济是中国消费经济中新的增量市场，其中冰雪旅游意义在于带动每年冬、春淡季旅游市场，同时特别对激活东北及其他相景区目的地区域经济有很强的现实意义。	景区	西域旅游、黄山旅游、祥源文旅（景区+低空）长白山、大连圣亚（打造地方文旅 IP）
冰雪经济	旅游目的地以及旅游产品中介供给商	连锁酒店	亚朵（打造中国体验，首创酒店+零售）、君亭酒店（推出本土品牌资产管理模式，酒店+低空）美团（拼好饭、品牌卫星店等创新模式）携程集团-S、同程旅行（创新旅游产品供给，打造方文旅 ip）
	面向老年人提供产品或服务，以及为老龄阶段做准备等一系列经济活动的总和，重点谋划了从老年用品、智慧健康养老产品和康复辅助器具，到抗衰老、养老金融和老年旅游等高品质服务，再到全社会适老化改造的七大潜力产业	平台型公司	长白山、大连圣亚、莱茵体育、西域旅游、祥源文旅（出行目的地）；凯文教育（学校配置相关课程以及滑雪场地）
银发经济	旅游目的地以及旅游服务产品中介供给商	OTA	携程集团-S、同程旅行（线上出行平台中介）；众信旅游、凯撒旅业、岭南股份（旅游出行产品销售）
	面向老年人提供产品或服务，以及为老龄阶段做准备等一系列经济活动的总和，重点谋划了从老年用品、智慧健康养老产品和康复辅助器具，到抗衰老、养老金融和老年旅游等高品质服务，再到全社会适老化改造的七大潜力产业	旅行社	众信旅游、凯撒旅业、岭南股份（旅游出行产品销售）
	旅游目的地以及旅游服务产品中介供给商	景区目的地	峨眉山 A、九华旅游、黄山旅游、丽江股份、长白山、宋城演艺、天目湖、中青旅
		酒店	华住集团-S、亚朵、锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店
		OTA	携程集团-S、同程旅行（线上出行平台中介）
		教育	新东方-S（布局旅游业务）

资料来源：公司公告，国信证券经济研究苏整理

板块复盘：消费者服务板块跑赢大盘 8.26pct

消费者服务板块报告期内上涨 8.68%，跑赢大盘 8.26pct。2024 年 12 月 2 日至 2024 年 12 月 14 日期间，中信消费者服务板块期内上涨 8.68%，位列所有行业指数中第 3 位（共 30 个行业指数），同期沪深 300 指数上涨 0.42%，跑赢大盘 8.26pct。

图1：各行业板块指数涨跌幅（2024.12.02-2024.12.14）



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（12月2日-12月14日），国信社服板块涨幅居前的股票为大连圣亚（54.95%）、呷哺呷哺（32.94%）、长白山（30.81%）、同道猎聘（30.59%）、米奥会展（26.11%）、曲江文旅、科锐国际、西安旅游、新高教集团、全聚德。国信社服板块跌幅居前的股票为希望教育（-6.94%）、天立国际控股（-6.28%）、中国东方教育（-5.21%）、人瑞人才（-4.49%）、豆神教育（-4.27%）、宇华教育、永利澳门、东方甄选、粉笔、同程旅行。

表2：休闲服务板块个股涨跌幅（2024.12.02-2024.12.14）

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
大连圣亚	54.95%	希望教育	-6.94%
呷哺呷哺	32.94%	天立国际控股	-6.28%
长白山	30.81%	中国东方教育	-5.21%
同道猎聘	30.59%	人瑞人才	-4.49%
米奥会展	26.11%	豆神教育	-4.27%
曲江文旅	26.07%	宇华教育	0.00%
科锐国际	23.37%	永利澳门	0.00%
西安旅游	20.23%	东方甄选	0.95%
新高教集团	19.78%	粉笔	1.50%
全聚德	18.91%	同程旅行	1.58%

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

【中共中央政治局召开会议，指出全方位扩大国内需求】中共中央政治局12月9日召开会议，分析研究2025年经济工作。会上提出大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。要有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。要加大保障和改善民生力度，

增强人民群众获得感幸福感安全感等。

【中央经济工作会议提出积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济】中央经济工作会议于12月11日至12日在北京进行，会上提出将实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。此外还额外提及加力扩围实施“两新”政策创新多元化消费场景，扩大服务消费促进文化旅游业发展。积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济。

【国家发改委支持地方探索设立地方冰雪日和专门假期】12月5日，中央区域协调发展领导小组办公室印发《推动东北地区冰雪经济高质量发展助力全面振兴取得新突破实施方案》。方案提出，充分发挥东北地区与东部地区部分省市对口合作机制作用，积极吸引京津冀、长三角、粤港澳大湾区等地旅客前往东北地区赏冰乐雪。着力吸引国外游客，支持将哈尔滨72小时过境免签政策优化调整为144小时过境免签政策，研究推动东北地区过境免签政策联动。支持地方结合实际出台促进冰雪旅游消费的举措，探索设立地方冰雪日和专门假期。加强与在线旅游平台合作，拓展冰雪旅游产品销售渠道。

【海底捞火锅推出年末重磅捞金豆活动】12月6日，海底捞火锅推出“海底捞金”活动。据悉，12月6日起至2025年1月10日，只要消费者核销海底捞金套餐或在门店消费满规定金额，即可参与海底捞金挑战赛。该挑战赛要求挑战者使用筷子于锅里夹取圆柱，根据三十秒内夹取数量兑换奖励，最高可赢999足金黄金豆1g。截至12月14日，“海底捞金”话题在抖音平台已有超过1300万次播放。

【美团成立酒旅公司，拓展酒店管理业务】12月9日，美团旗下成都里白酒店管理有限公司成立。公司业务涵盖酒店管理、餐饮管理、信息咨询服务、旅游开发项目策划咨询、市场营销策划及品牌管理等多个领域。该公司由美团旗下的Xigua Limited全资持股。该酒旅子公司的成立标志着美团在酒店管理领域的进一步布局和扩展。不同于传统酒旅公司，美团能够利用自身强大的技术和数据分析能力，为酒店提供精准的市场洞察和客户分析，帮助酒店提升服务质量和客户满意度。

【华住集团海外子公司任命首席转型官】近日，华住国际通过领英平台，宣布华住集团旗下的德国公司任命Stephan Hungeling为首席转型官兼董事总经理。此举考虑系推动海外业务轻资产转型。

【徽菜连锁品牌小菜园预计12月20日将于港股挂牌上市】12月11日，小菜园(00999.HK)发布公告，将在2024年12月12日至12月17日招股，并于2024年12月20日在香港联交所挂牌上市。据悉小菜园创办于2013年6月，定位为新徽菜时尚连锁餐厅，客单价定位人民币50-100元，根据弗若斯特沙利文的数据，小菜园在2023年的门店收入在中国大众便民中式餐饮市场中排名第一。

二、社服上市公司公告

【学大教育】12月13日，学大教育发布公告披露5%以上股东权益变动相关事项。紫光集团有限公司管理人履行紫光集团等七家企业实质合并重整案重整计划相关规定，根据紫光集团指令进行减持安排，管理人与南京星纳赫源创业投资合伙企业（有限合伙）于2024年12月12日签署了《股份转让协议》，约定将其通过紫光集团有限公司破产企业财产处置专用账户持有的616.2万股无限售条件流通股（占上市公司总股本的5.00%）通过协议转让方式以每股40.30元（不低于2024年12月11日收盘价44.78元/股的90%）转让给受让方。

【宋城演艺】12月13日，宋城演艺发布公告披露参股公司取消上市地位事项。宋城演艺发展股份有限公司之参股公司Huafang Group Inc.（以下简称“花房集

团公司”）于 2022 年 12 月 12 日在香港联合交易所（以下简称“联交所”）主板挂牌上市。花房集团公司自 2023 年 4 月 3 日起停牌至今。2024 年 12 月 12 日，联交所发出《关于花房集团公司取消上市地位》的通告，联交所宣布，由 2024 年 12 月 16 日上午 9 时起，花房集团公司的上市地位将根据《上市规则》第 6.01A(1) 条予以取消。花房集团公司为公司参股的联营企业，主要从事音视频直播娱乐及社交网络服务。公司持有花房集团公司 33.65% 的股权，为其第二大股东，公司对其不具有控制权，不参与其具体经营。花房集团公司对公司影响主要集中在两方面，一是采用权益法核算对公司投资收益、其他综合收益、资本公积的影响，二是长期股权投资减值的影响。花房集团公司摘牌后将继续保持经营，其取消上市地位不会对公司权益法核算和长期股权投资减值造成影响。

【海底捞】12 月 9 日，海底捞发布公告，披露公司向全资子公司提供财务资助的相关事项。公司全资子公司四川新派与西安焰请（旗下烤肉品牌-焰请烤肉铺子运营母公司）订立第三份贷款协议，四川新派同意向西安焰请授出上限为 5 亿元的贷款融资，利率相当于一年期 LPR+20 基点。

三、未来一月内股东大会整理

表3: 未来一月内社服板块股东大会整理

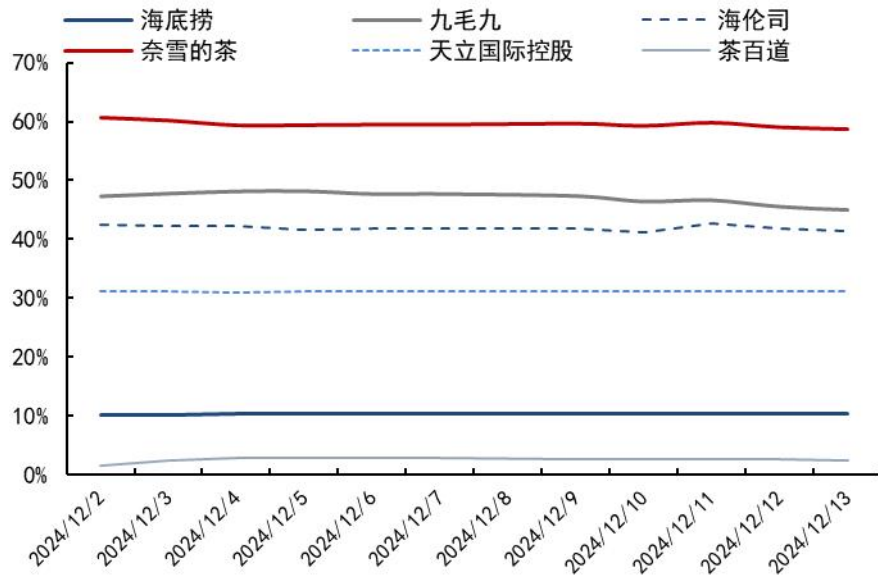
代码	名称	会议日期	会议类型	召开地点
300144.SZ	宋城演艺	2024-12-17	临时股东大会	浙江省杭州市之江路148号公司会议室
603099.SH	长白山	2024-12-18	临时股东大会	长白山旅游股份有限公司三楼会议室 广西桂林市象山区翠竹路35号天之泰大厦12楼1220会议室
000978.SZ	桂林旅游	2024-12-20	临时股东大会	会议室
000610.SZ	西安旅游	2024-12-23	临时股东大会	西安市曲江新区西影路508号西影大厦3层
300859.SZ	西域旅游	2024-12-23	临时股东大会	新疆阜康市准噶尔路229号公司四楼会议室
600636.SH	国新文化	2024-12-23	临时股东大会	北京市西城区红莲南路57号中国文化大厦二层会议室 广州市白云区永平街泰兴路4号开元教育广州运营总部C栋5楼会议室
300338.SZ	*ST 开元	2024-12-25	临时股东大会	河北省廊坊市经济技术开发区友谊路艾力枫社国际广场E座三楼会议室
600749.SH	西藏旅游	2024-12-25	临时股东大会	凯撒旅游哈尔滨分公司(哈尔滨市道里区富力江湾T2座2405室)会议室
000796.SZ	凯撒旅业	2024-12-26	临时股东大会	大连圣亚旅游控股股份有限公司三楼会议室
600593.SH	大连圣亚	2024-12-26	临时股东大会	南京市汉中路2号金陵饭店亚太商务楼3楼第3会议室
601007.SH	金陵饭店	2024-12-26	临时股东大会	北京市海淀区西三环北路甲2号院(中关村国防科技园)5号楼15层公司会议室
002659.SZ	凯文教育	2024-12-27	临时股东大会	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	2024-12-30	临时股东大会	会议室

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、茶百道获增持。报告期内（12月2日-12月14日），海底捞持股比例增0.22pct至10.41%，九毛九持股比例减2.40pct至44.96%，海伦司持股比例减1.03pct至41.36%，奈雪的茶持股比例减2.04pct至58.63%，天立国际控股持股比例持平为31.12%，茶百道持股比例增0.98pct至2.53%。

图2：社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例（2024.12.2-2024.12.14）



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**海底捞、同庆楼、携程集团、科锐国际**等。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、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±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±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