

社会服务行业双周报（第100期）

2025年春节消费市场彰显韧性，文旅等结构性消费亮点突出

优于大市

核心观点

周观点：2025年春节消费市场彰显韧性，文旅等结构性消费亮点突出。2025春运出行热度不减，初一至初七同口径来看客流增长6.2%，假期在去年高基数下呈现韧性。**国内游人次恢复至2019年同期126%，人均花费略有提升**，春节假期8天，全国国内出游5.01亿人次/+5.9%，恢复至2019年同期126%；人均花费1351元/+1.2%，恢复至2019年同期92%。**入境游亮点突出**，春节假期日均出入境人员将达179.6万人次，较去年春节假期增长6.3%，恢复至2019年的95.6%，其中出境外国人95.8万人次，同比增长22.9%。各子行业中，海口海关共监管**离岛免税购物金额20.94亿元/-16%**，免税购物24.05万人次/-19%，人均消费8706元/+4%。**酒店客单价略有下滑**，同比2024春节假期（初一至初八）-2.6%，其中中华住集团春节假期旗下酒店累计接待人次同比+18.6%。**宋城演艺**春节期间实际总演出场次同比增长8.7%，其中西安、上海千古情表现较为突出。受春节假期高基数及天气因素扰动，**自然景区整体客流相对平稳，但峨眉山表现突出**。**餐饮零售**销售同比增长4%左右，**电影票房**达到95.10亿元大幅刷新中国影史春节档票房纪录。

板块复盘：消费者服务板块报告期内上涨2.21%，跑赢大盘0.65pct。报告期内（2025年1月27日-2025年2月9日），**国信社服板块涨幅居前的股票为KEEP、粉笔、同道猎聘、奈雪的茶、百胜中国。国信社服板块跌幅居前的股票为东方甄选、三特索道、美高梅中国、银河娱乐、金沙中国有限公司。**

行业新闻：2月7日，**第九届亚洲冬季运动会开幕式**在哈尔滨国际会展中心盛大举行，国家主席习近平出席开幕式并宣布本届亚冬会开幕。近期**海底捞推出全新副品牌嗨妮牛肉麻辣烫**，人均消费约为30元。包括有道、好未来在内的**多家教育机构接入DeepSeek**，推动AI教育产品智能化升级。Keep迎来公司创建十周年，创始人强调All in AI等四个未来发展方向。**国内最大的蓝领终身服务平台优蓝国际**获证监会批准赴美上市。

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、海底捞、同庆楼、学大教育、天立国际控股、亚朵、同程旅行、北京人力、峨眉山A**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。

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	490.3	3352	25.40	28.85	19.31	17.00
0780.HK	同程旅行	优于大市	16.7	389	1.18	1.41	14.17	11.86
6862.HK	海底捞	优于大市	13.7	765	0.83	0.92	16.53	14.91
3690.HK	美团-W	优于大市	141.9	8580	7.07	8.59	20.07	16.52
000888.SZ	峨眉山A	优于大市	12.7	61	0.49	0.55	25.84	23.02

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：张鲁
010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn
S0980521120002

证券分析师：钟潇
0755-82132098

zhongxiaoxiao@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

- 《春节数据解读暨2月投资策略：黄金周出行热度不减，入境游、下沉消费结构亮点突出》——2025-02-05
- 《社会服务行业双周报（第99期）-龙头业绩报喜，国产大模型突围，“AI+教育”板块再受追捧》——2025-01-27
- 《社会服务行业双周报（第98期）-蜜雪冰城、古茗控股、沪上阿姨招股书核心数据对比》——2025-01-13
- 《社服板块2025年1月投资策略：短期优选相对确定性，关注春节旺季催化》——2025-01-07
- 《社会服务行业双周报（第97期）-市内免税店项目招标陆续落地，推动免税行业中线发展》——2024-12-30

内容目录

周观点：2025 年春节消费市场彰显韧性，文旅、电影等结构性消费亮点突出	4
板块复盘：消费者服务板块跑赢大盘 0.65pct	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	9
港股通持股梳理	9
投资建议	9

图表目录

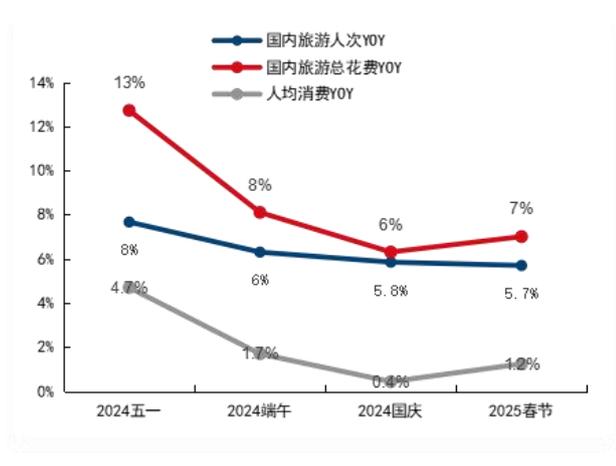
图 1: 国内旅游人次及花费金额同比数据	4
图 2: 出入境人次及分中国内地、港澳台居民、外国人的同比数据	4
图 3: 节假日海南离岛免税销售数据	5
图 4: 宋城演艺 2025 年春节场次跟踪	6
图 5: 春节档日均票房	6
图 6: 各行业板块指数涨跌幅 (2025. 1. 27-2025. 2. 9)	7
图 7: 社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例 (2025. 1. 27-2025. 2. 9)	9
表 1: 休闲服务板块个股涨跌幅 (2025. 1. 27-2025. 2. 9)	7
表 2: 未来一月内社服板块股东大会整理	9

周观点：2025 年春节消费市场彰显韧性，文旅、电影等结构性消费亮点突出

2025 春运出行热度不减，假期在去年高基数下呈现韧性。2025 年春运自 1 月 14 日开始 2 月 22 日结束共 40 天，节前交通部门预测全社会跨区域人员流动量将达 90 亿人次，全国铁路发送旅客有望突破 5.1 亿人次同比增长 6.8%。实际来看，2025 春运前 21 天全社会跨区域人员流动量同比增长 7.7%，其中铁路、民航客流各增长 6.7%、6.3%。1 月 14 日-2 月 2 日（春运前 20 天）全社会跨区域人员流动量 48 亿人次，估算比 2024 年同期增长 7.7%，其中估算铁路、民航客运量同比增长 6.6%、6.5%。初一至初七同口径来看客流增长 6.2%，整体上居民春运出行热度不减，假期在去年高基数下呈现韧性。

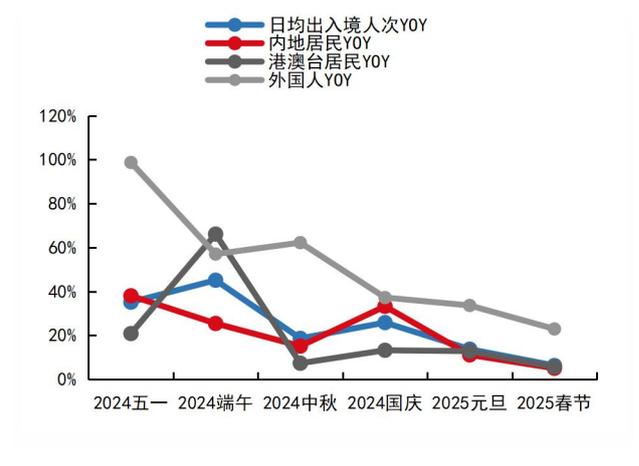
国内游人次恢复至 2019 年同期 126%，人均花费略有提升。经文化和旅游部数据中心测算，春节假期 8 天，全国国内出游 5.01 亿人次，同比+5.9%，恢复至 2019 年同期 126%；国内出游总花费 6770.02 亿元，同比增长 7.0%，恢复至 2019 年同期 115%；人均花费 1351 元，同比+1.2%，恢复至 2019 年同期 92%，整体符合预期。

图1：国内旅游人次及花费金额同比数据



资料来源：文化和旅游部，国信证券经济研究所整理

图2：出入境人次及分中国内地、港澳台居民、外国人的同比数据



资料来源：国家移民管理局，国信证券经济研究所整理

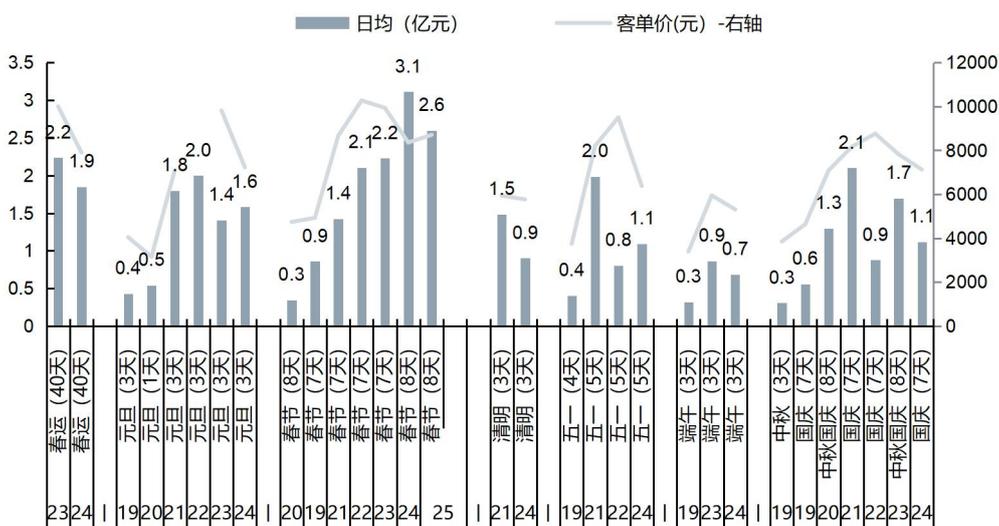
入境游亮点突出。据国家移民管理局，2025 年春节假期日均出入境人员将达 179.6 万人次，较去年春节假期增长 6.3%，恢复至 2019 年的 95.6%（2024 春节恢复至接近 9 成，全年恢复至 91%）。根据携程平台数据，春节假期跨境游整体订单同比去年增长三成。其中入境游门票订单同比去年增长 180%，入境游酒店订单同比增长超 6 成。**具体来看** 1) **出境游**：携程平台假期短途出境游中赴日订单同比去年春节增长翻倍，美国、西班牙、意大利、法国等长线游目的地分别增长 53%、82%、56%、50%，假期前五日用支付宝前往欧洲的游客交易笔数同比增长达 30%。2) **入境游**：国家移民管理局统计，今年春节假期出入境外国人 95.8 万人次，同比增长 22.9%。携程平台假期日韩、新马泰等短线入境游订单同比去年春节增长 130%，法国、西班牙、意大利、加拿大、澳大利亚等长线入境游同比增长近 120%。假期前五入境游客用支付宝消费金额同比增长 1.5 倍，来自 240 小时过境免签国以及中国单方面免签国家游客同比增长近 2 倍。

具体看各子行业：

1) **免税**：春节离岛免税客单价录得平稳增长，销售额-16%。春节期间，中免海

南区域实现销售额超 22 亿元（包含免税与有税销售额），购买人数近 35 万人次。根据海口海关数据，春节期间（2025 年 1 月 28 日-2 月 4 日）海口海关共监管离岛免税购物金额 20.94 亿元，免税购物 24.05 万人次，人均消费 8706 元。据此估算，2025 春节离岛免税额日均 2.6 亿元/-16%，购物人次-19%，客单价同比+4%，整体上环比国庆假期、10-11 月降幅均收窄，12 月有年终大促与政府消费券叠加（24 国庆节离岛免税日均-33%、购物人次-26%、客单价-9%，24 年 12 月离岛免税-6.5%、购物人次-12%、客单价+6%）。春节假期海口美兰、三亚凤凰、琼海博鳌等岛内三大机场共运送旅客约 161.3 万人次/-2%，进出岛客流延续平稳态势。

图3：节假日海南离岛免税销售数据



资料来源：海口海关，国信证券经济研究所整理

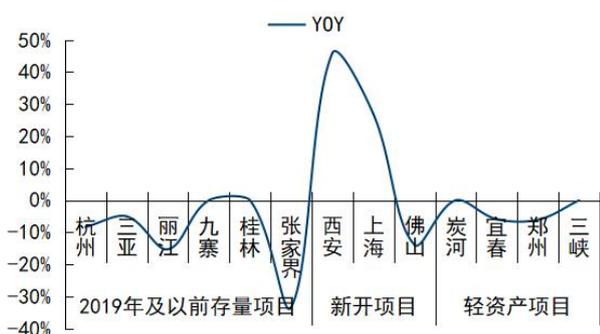
2) 酒店：总体客单价有所下滑，小众目的地有结构性亮点。据酒店之家数据，2025 年春节假期（除夕至初七）期间，国内酒店客单价为 295.24 元，同比下滑 2.6%，RevPAR 为 154.18 元，同比下滑 8.5%。但小众目的地的酒店市场增长显著。山西忻州、云南临沧等地进入春节热门目的地涨幅榜前十，预订量同比增长超 50%。华住集团提供的数据显示，广州市的酒店预订率在一线城市中位居第一，潮州市在三四线城市中表现抢眼，整体预订率接近 80%；哈尔滨等冰雪游目的地酒店预订同比增长五成。此外，华住集团发布的数据显示，春节假期期间，旗下酒店累计接待人次较去年同比增长 18.6%，达 832.58 万人次；累计接待外宾人次同比上涨 68.19%。此外，全国范围内共有 74 个城市在 2025 年春节假期期间入住率超过 90%。

3) 演艺：宋城演艺春节期间实际总演出场次同比增长 8.7%，其中西安、上海千古情表现较为突出。春节假期，宋城 13 城千古情打造“狂欢中国年”非遗文化主题活动，总场次平稳增长，西安项目再创新高。结合公司官方微信号场次跟踪，全国 13 台“千古情”合计演出 550 场，同比去年同期的 506 场增长 8.7%。自营项目中，西安与上海项目同比表现相对突出，其中《西安千古情》连续三天单日上演 18 场，总场次同比增长超 46%；《上海千古情》连续两天单日上演 6 场，刷新单日场次新高。

4) 景区表现平稳：春节假期高基数及天气因素扰动，自然景区整体客流相对平

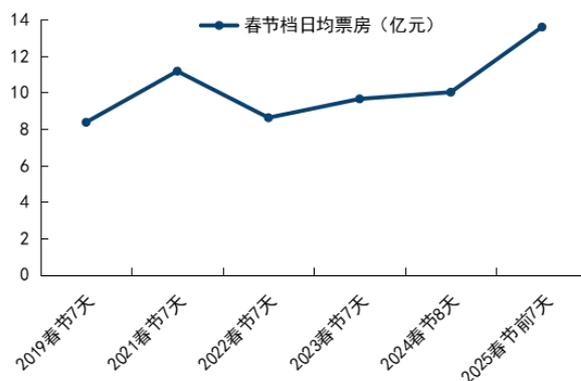
稳，峨眉山表现突出。峨眉山根据官方公众号，春节假期期间（除夕-初七）景区客流同比增长 4%，根据跟踪核心景区接待客流与购票客流同比均增长接近两位数。九华山结合跟踪，预计春节假期期间（除夕-初七）同口径实现个位数增长，预计不下雨的时间同比双位数增长。长白山春节假期期间（除夕-初七）流同比去年基本持平，主要是除夕景区天气影响关闭 1 天，1 月至今客流增长接近 20%。黄山春节假期期间（除夕-初七）风景区接待游客人数超 20 万，去年同期为 20.8 万。玉龙雪山 2025 年春节假日期间实行动态流量管控，预计索道的客流增量变化不大。九寨沟受天气影响，春节假期期间（除夕-初七）接待旅客 16.46 万人次，去年春节假期（初一-初八）接待 17.25 万人次。祥源文旅旗下景区 2025 年春节假期（除夕-初七）公司旗下景区业务共接待游客 79.17 万人次，同比增长 15.35%，取得营业收入 4963.66 万元，同比增长 14.35%。

图4：宋城演艺 2025 年春节场次跟踪



资料来源：宋城演艺官方公众号，国信证券经济研究所整理

图5：春节档日均票房



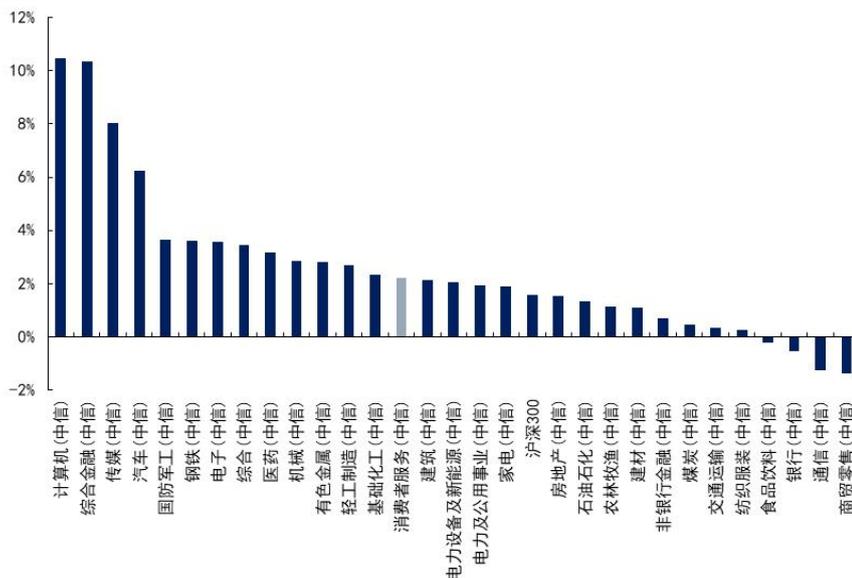
资料来源：国家电影局，国信证券经济研究所整理

5) 本地消费中电影票房及消费品以旧换新体现较高景气度。商圈客流，联通数智智慧足迹数据显示，从除夕到大年初二，全国 900 多个商圈客流量比去年春节同期增加 21%；五个国际消费中心城市的商圈客流量达到 1000 万人次，比去年春节同期增长 15%。餐饮零售，商务部商务大数据监测，春节全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期增长 4.1%，重点监测餐饮企业营业额同比增长 6.2%。其中结合跟踪同庆楼春节假期同店预计个位数增长；海底捞知食局数据显示，2025 年除夕到初七共接待顾客 1200 万人次，基期 2024 年初一至初八接待顾客 1300 万人次。电影票房，2025 年春节档（1 月 28 日—2 月 4 日）电影票房 95.10 亿元，大幅刷新中国影史春节档最高票房纪录。观影人次超 1.87 亿次，同样也刷新了中国影史春节档最高人次纪录。消费品，以旧换新激发活力，春节期间重点监测零售企业家电、通讯器材销售额同比增长 10% 以上。其中春节前三天（除夕、初一、初二）手机品类成交同比增长超 50%。市内出行，2025 春运前 20 天重点城市地铁客运量同比表现平稳，北京回落、上海持平，广深、重庆表现相对突出。

板块复盘：消费者服务板块跑赢大盘 0.65pct

消费者服务板块报告期内上涨 2.21%，跑赢大盘 0.65pct。2025 年 1 月 27 日至 2025 年 2 月 9 日期间，中信消费者服务板块期内上涨 2.21%，位列所有行业指数中第 14 位（共 30 个行业指数），同期沪深 300 指数上涨 1.56%，跑赢大盘 0.65pct。

图6: 各行业板块指数涨跌幅 (2025. 1. 27-2025. 2. 9)



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 (2025 年 1 月 27 日-2025 年 2 月 9 日), 国信社服板块涨幅居前的股票为 KEEP (44.83%)、粉笔 (17.74%)、同道猎聘 (14.43%)、奈雪的茶 (12.17%)、百胜中国、学大教育、豆神教育、九毛九、中国东方教育、希教国际控股。国信社服板块跌幅居前的股票为东方甄选 (-10.68%)、三特索道 (-7.65%)、美高梅中国 (-6.64%)、银河娱乐 (-6.61%)、金沙中国有限公司、永利澳门、锦江酒店、众信旅游、同庆楼、新濠国际发展。

表1: 休闲服务板块个股涨跌幅 (2025. 1. 27-2025. 2. 9)

本周涨幅居前		本周跌幅居前	
公司简称	涨跌幅	公司简称	涨跌幅
KEEP	44.83%	东方甄选	-10.68%
粉笔	17.74%	三特索道	-7.65%
同道猎聘	14.43%	美高梅中国	-6.64%
奈雪的茶	12.17%	银河娱乐	-6.61%
百胜中国	10.19%	金沙中国有限公司	-6.43%
学大教育	8.51%	永利澳门	-4.60%
豆神教育	8.30%	锦江酒店	-4.02%
九毛九	8.02%	众信旅游	-3.96%
中国东方教育	7.75%	同庆楼	-3.92%
希教国际控股	7.50%	新濠国际发展	-3.89%

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

【第九届亚冬会在哈尔滨开幕，习近平出席开幕式并宣布开幕】2月7日，第九届亚洲冬季运动会开幕式在哈尔滨国际会展中心盛大举行。国家主席习近平出席开幕式并宣布本届亚冬会开幕，蔡奇及来自亚洲各地领导人和贵宾等出席开幕式。

【海底捞春节共计接待顾客超 1200 万人次，推出全新嗨妮牛肉麻辣烫副品牌】首个“非遗版”春节，全国消费者花式过年的热情空前高涨，热闹红火的消费场景折射出旺盛的经济活力。由于消费者过节用餐需求高涨，海底捞在 2025 年的除夕和初一增加了营业门店数，让更多顾客吃上“火锅团圆饭”。数据显示，从除夕到大年初七的 8 天里，全国海底捞火锅共计接待顾客超 1200 万人次。此外，近期海底捞推出全新副品牌嗨妮牛肉麻辣烫，据悉该品牌位于杭州市。据大众点评显示，嗨妮的人均消费为 30 元。而据红餐网消息，目前该品牌正在打磨第二家门店模型，全年开店计划较为积极。

【多家教育机构接入 Deepseek，推动 AI 教育产品智能化升级】近期，中国人工智能大模型 DeepSeek 在教育领域引发广泛关注，多家头部教育科技公司宣布全面接入其技术，推动 AI 教育产品智能化升级。2 月 6 日，网易有道宣布全线 AI 教育产品接入 DeepSeek-R1 模型。其明星产品“有道小 P”通过融合 DeepSeek 的超长思维链能力，显著优化了个性化答疑功能，解题准确率在内部 K12 测试中达 88%。同时，Hi Echo、有道智云等产品也完成技术升级，智能硬件新品及“有道小 P 2.0”将于近期发布。紧随其后，云学堂于 2 月 7 日宣布全系产品接入 DeepSeek-R1 和 V3 模型，覆盖 AI 制课专家、学习地图等场景，旨在提供“接近真人专家水平”的智能服务。2 月 8 日，学而思宣布其学习机、学练机等硬件产品将接入 DeepSeek，结合自研的“九章大模型”，新增“深度思考模式”。该功能通过分步引导解题过程，缓解大模型“幻觉问题”，并计划于 2 月内上线。

【Keep 迎来公司创建十周年，创始人强调 All in AI 等四个未来发展方向】2 月 4 日，Keep 迎来公司创建十周年。创始人王宁发布名为《十载同行，向新而生》的全员信，当中提到对于下一个十年的发展有四个方向，分别是 All in AI、发展以数据为核心的硬件生态、KEEP 品牌走进更多的运动场景，及拓展全球化版图。对于 All in AI，Keep 将“基于十年的运动数据积累与沉淀，让在线健身从推荐走向生成，持续引领运动科技行业”。

【优蓝国际获证监会批准赴美上市】2 月 6 日，中国证监会正式发布《优蓝国际控股股份有限公司境外发行上市备案通知书》，确认优蓝国际获批通过 SPAC 合并方式在美国纳斯达克证券交易所上市。优蓝国际是一家蓝领终身服务平台，旗下业务涵盖学历/非学历职业教育、人才招聘服务、雇员管理服务。据灼识咨询数据，按 2021 年蓝领终身服务收入计算，优蓝国际为中国市场排名第一的蓝领终身服务平台。

二、社服上市公司公告

【祥源文旅】2 月 5 日，祥源文旅发布公告，披露公司 2025 年春节假期景区业务主要经营数据。2025 年春节假期（1 月 28 日至 2 月 4 日）公司旗下景区业务共接待游客 79.17 万人次，同比增长 15.35%，取得营业收入 4963.66 万元，同比增长 14.35%。

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

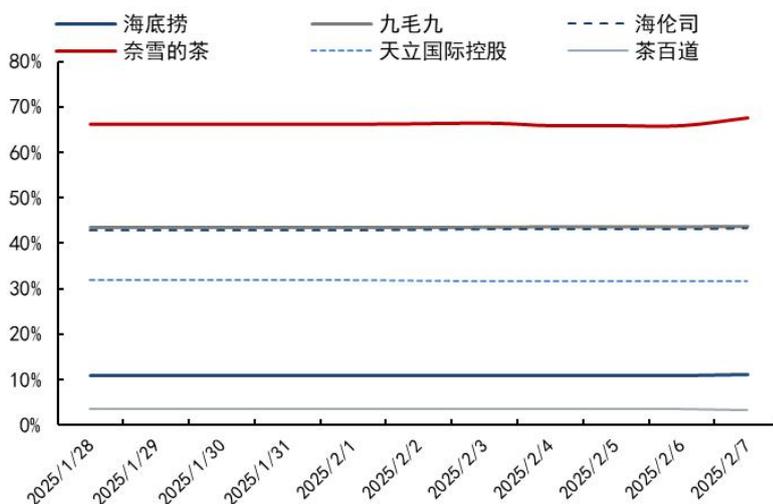
代码	名称	会议日期	会议类型	召开地点
002607.SZ	中公教育	2025-02-14	临时股东大会	北京市海淀区学清路23号汉华世纪大厦B座中公教育会议室
002707.SZ	众信旅游	2025-02-14	临时股东大会	北京市朝阳区朝阳公园路8号(朝阳公园西2门)众信旅游大厦二层大会议室
603099.SH	长白山	2025-02-20	临时股东大会	长白山旅游股份有限公司三楼会议室

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、九毛九、海伦司、奈雪的茶获增持。报告期内（2025年1月27日-2025年2月9日），海底捞持股比例增0.09pct至11.03%，九毛九持股比例增0.28pct至43.78%，海伦司持股比例增0.35pct至43.24%，奈雪的茶持股比例增1.27pct至67.48%，天立国际控股持股比例减0.04pct至31.74%，茶百道持股比例减0.03pct至3.57%。

图7: 社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例（2025.1.27-2025.2.9）



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、海底捞、同庆楼、学大教育、天立国际控股、亚朵、同程旅行、北京人力、峨眉山A**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 $\pm 10\%$ 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