

社会服务行业点评

优于大市

国产 AI 大模型迎突破进展，社服板块应用落地场景多元可期

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 社会服务

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：	曾光	0755-82150809	zengguang@guosen.com.cn	执证编码：S0980511040003
证券分析师：	钟潇	0755-82132098	zhongxiao@guosen.com.cn	执证编码：S0980513100003
证券分析师：	张鲁	010-88005377	zhanglu5@guosen.com.cn	执证编码：S0980521120002
证券分析师：	杨玉莹		yangyuying@guosen.com.cn	执证编码：S0980524070006

事项：

- 2025年1月20日，DeepSeek发布开源模型R1，模型在数学、代码、自然语言推理等任务上性能可比肩OpenAI o1正式版，但服务定价远低于OpenAI。2025年2月以来，企业陆续宣布接入DeepSeekR1系统。
- 国务院总理李强2月10日主持召开国务院常务会议，研究提振消费有关工作，提及支持新型消费加快发展，促进“人工智能+消费”，促进服务消费提质惠民，优化“一老一小”服务供给等。

国信社服观点：

1、**国产大模型迎突破性进展，DeepSeek-R1 具备高性能、低成本、开源三大属性。**DeepSeek-R1 问世，其开源属性为企业提供了技术底座，如教育机构可基开源代码定制学科知识库、教学场景交互逻辑等，人力资源机构也可针对招聘培训等垂直场景构建垂直助手。且 DeepSeek-R1 大模型单次训练和推理对算力的需求低，因此基于 DeepSeek-R1 二次训练的成本也更低，更有利于企业低成本训练及本地部署。简而言之，DeepSeek-R1 的突破性发展，直接降低了 AI 应用的研发落地成本，将加速 AI 技术在各行业的渗透。

2、**教育、人力资源服务、消费互联网平台是代表性落地场景。**1) **教育行业：低成本扩大优质教育资源供给。**答疑模型（最常见）、虚拟教师、AI 录播课等是主流 AI+教育产品落地形式，该产品以极低的边际成本为学生提供教学资源，极大程度降低人工依赖，使得“规模化因材施教”逐渐成为现实，最终实现教育公平与品质升级。考虑到 AI 存在数据飞轮效应，有先发优势的教育公司率先实现用户数据触达，这对后续进一步训练模型、挖掘新消费场景有重要意义。2) **人力资源行业：AI 赋能下的招聘效率提升是核心看点。**据科锐国际披露的业务进展，AI 招聘模型能深刻理解岗位需求和候选人简历中复杂语义关系，且针对不同层次的岗位，招聘模型有望提供差异化的解决方案。如针对偏初级岗位的招聘，AI 技术强调自动化，而在中高端岗位招聘领域，AI 技术则更强调辅助，帮助猎头顾问更精准地定位目标候选人。最终达成招聘效率的进一步提升。3) **消费互联网龙头：**得益于垂直领域数据积累，在线消费平台也是 AI 应用落地的重要场景，且近两年龙头布局有所加速。一方面，AI 技术有利于提升产业链的服务或者运营效率。另一方面，在平台流量趋于常态化增长的现在，AI 模型为用户提供更丰富的交互内容，将带来平台付费转化效率提升。

3、**投资建议：**国产大模型的突破发展带动下，AI 应用研发和使用成本显著降低，垂类模型加速发展渗透，其中教育、人力资源服务、消费互联网平台是代表性的落地场景。按照 AI 技术的布局进度以及赋能路径，我们梳理以下三大方向作为选股配置思路。其一建议关注已有 AI 产品实质性推进的企业，且产品在经营收入或利润中已有一定贡献的标的，如好未来、有道、盛通股份、新东方-S、科德教育（参股芯片公司）、粉笔等；其二，考虑到 2025 年是 AI 产品加速落地的一年，建议关注存在 AI 产品落地预期或加速放量的标的，如豆神教育、天立国际控股、昂立教育、传智教育等；其三，AI 技术对企业降本提效或中线商业模式重构存在巨大推动作用，我们建议关注科锐国际、同道猎聘、中公教育、学大教育、行动教育以及消费互联网龙头如美团-W、携程集团-S、同程旅行、KEEP、BOSS 直聘等。同时建议关注全球 AI 在线教育龙头多邻国（DUOLINGO），其商业模式的迭代、业绩和股价表现都会对中国教育公司带来共振。

4、**风险提示：**产品研发不及预期、市场需求不及预期、大模型商业落地不及预期。

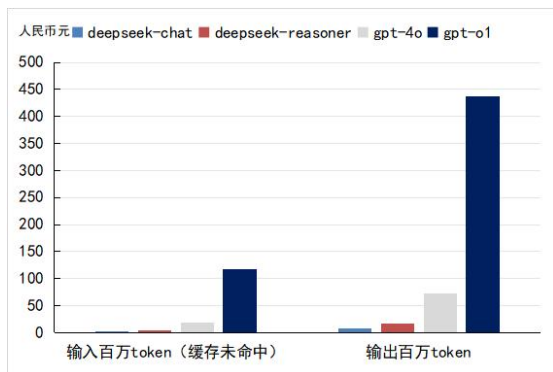
评论：

◆ DeepSeek-R1 模型开源、轻量化架构、CoT 能力（思维链能力）突出

模型开源，对垂直领域企业而言具有可得性。DeepSeek-R1 模型的开源属性为企业提供了高度灵活的技术底座。教育机构可基于开源代码定制学科知识库、教学场景交互逻辑，例如开发数学解题的分步骤解答框架；人力资源服务企业则可针对招聘、培训等垂直场景优化意图识别模块，构建行业垂直助手。

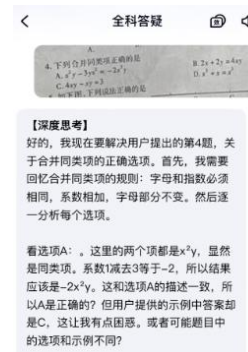
轻量化架构适配企业低成本训练及本地部署。DeepSeek 通过可验证奖励的 GPRO、多头注意力机制以及 DualPipe 方法（援引自腾讯研究院，此处不过多展开）实现算法优化，降低模型单次训练和推理对算力的需求，基于 DeepSeek 二次训练的成本也更低。同时模型本地部署也可在边缘设备（如校园本地服务器、企业办公终端、消费电子硬件）高效运行，本地部署意味着企业使用时对其数据、硬件和软件配置拥有完全的控制权，同时端侧使用也可避免网络拥堵等现象。

图1: Deepseek 调用价格远低于 OpenAI GPT4o 及 o1



资料来源: OpenAI、DeepSeek 官网, 国信证券经济研究所整理

图2: 以有道小 P 为例, 目前已接入 DeepSeek 可展示思考过程



资料来源: 网易有道, 国信证券经济研究所整理

DeepSeek 等深度推理模型最为核心特征在于优化 CoT 能力后，可展现思考过程、分步骤提供解决方案。深度优化的 CoT（思维链）能力使模型突破在交流时不单单提供最终答案，而是展现出类人类的推理过程拆解能力。这意味着：

1) **对使用者给出规范化提示词的要求降低。**在处理复杂问题时，LLM 模型要求使用者给出详尽的提示词以进行信息匹配，进而使用者给出的提示词一定程度会影响模型处理任务的效果。而 DeepSeek 等深度推理模型即使提示词不够详尽也能根据已知信息**推断**出合适的回答或解决方案。

2) **完整逻辑分析链条在解决数学等复杂逻辑问题时更具优势。**相较于传统 LLM 依赖统计模式匹配的解题方式，深度推理模型能够解析数学公式的语法结构，并在多步推导中保持严格的逻辑一致性。

表1: 子曰 o1 及其他不同模型在数学相关测试任务上的成绩对比表

	K12-数学 (内部测试集)	数学 500	高考			
			客观题		主观题	
			理科数学	文科数学	理科数学	文科数学
GPT-4o	59.41	60.3*	77.57	85.32	55.92	62.63
o1-preview	/	85.5*	/	/	/	/
o1-mini	85.71	90.9*	96.73	98.62	73.61	81.79
DeepSeek-R1	88.12	/	/	/	/	/
Qwen2.5-72B-Instruct (阿里千问通义)	65.35	76.2	83.64	89.45	53.66	62.47
Concucius-o1-14B (子曰大模型)	81.19	81.6	93.93	98.96	68.46	76.68

资料来源: 网易有道, 国信证券经济研究所整理

3) 此外思维链技术赋予了模型展现解题思路的功能，较直接展示答案便于使用者对结果推导过程进行溯

源检查。

◆ 教育、人力资源服务、在线消费平台有望受益于 AI 应用侧的落地

落地方向 1-教育行业：以极低的边际成本扩大个性化教育资源供给

“个性化教学”“低成本普及”和“高质量输出”是教育的不可能三角。例如，高质量的教学资源意味着名师课程、实验设备等，在一定的时空内可以通过扩大班级规模来降低成本实现普及，例如采取大班额教学的方式，但这将导致个性化方面的缺失。

AI 能以极低的边际成本替代人力、扩大个性化教育资源供给，有望为破解这一困境提供新路径。以虚拟教师、答疑大模型、AI 录播课等为核心的 AI 教育产品，能以边际成本趋近于零的方式为每个学生匹配教学资源、降低人力依赖，推动“大规模因材施教”从理念走向现实，为教育公平与质量升级注入技术动力。而对于教育企业而言，低成本大规模普及意味着更强劲的用户增长潜力，个性化教育与高质量输出意味着以学习效果实现用户留存。

目前答疑解惑的模型是最为常见的 AI 教育结合产品。例如豆神 AI 私教问答、好未来九章大模型、有道子曰大模型等均是提供即时交流功能的产品。这一现象与生成式 AI 功能直接匹配，在 Deepseek-R1 模型取得较大进展基础上，相较于构建更复杂场景，教育公司利用 RAG 技术引入专业数据库直接与 Deepseek-R1 模型结合，可较快地生成可投放市场的答疑解惑模型，并能够满足最为常见的答疑需求。由于 AI 领域存在数据飞轮效应，教育公司迅速建立起答疑模型，实现数据触达，取得先发优势，对后续进一步训练模型有重要意义。

教育不是单纯的展示知识，在实践中教书育人有更复杂的场景，而这些场景将是教育企业下一步可重点挖掘的领域。例如如何帮助学生达成更优的学习效果。多邻国通过发明半衰期回归（HLR）算法，分析数百万语言学习者的错误模式预测单词在学习者长期记忆中的半衰期，依此确定练习时机、挑选薄弱单词，同时将每次测试的正确率维系在约 80%，进而优化课程供给。据官方数据，采用 HLR 算法的实验组相比对照组展现出显著优势，练习课程的日留存率提升了 9.5%，课程学习的日留存率提高 1.7%，整体学习活动的日留存率更是大幅增长 12%。

相关重点标的介绍：

1) 豆神教育（300010.SZ）：目前来看，豆神教育系 A 股最积极转型“AI+教育”的公司之一。2024 年 10 月，豆神教育与智谱华章推出端模一体的教育产品“豆神 AI”超拟人 AI 名师，并在微软 GraphRAG 技术加持下开发出第五代课程内容生成系统九霄内容生产平台，AI 技术有望大大降低学生端的消费门槛及教学端的课程制作成本。除去 AI 软件应用，公司后续计划将推出三款硬件产品，包括预计 2025 年第一季度上市的随身智能体“小豆”，落地家庭学习场景的机械臂以及聚焦于 AI 自习室场景的人型机器人，满足不同场景需要。

2) 好未来（TAL.N）：截至 2025 年 1 月，好未来旗下有 Xpad 学习平板及 Xbook 学练机两个系列、共四款智能教育硬件。根据洛图科技统计，2024 年学习平板全渠道中好未来销量排名第三，为头部智能教育硬件制造商。2 月 8 日，公司宣布旗下学而思智能硬件接入 Deepseek，此外公司旗下也有自研的“九章”数学大模型，支持智能硬件实现主题对话，解答问题，帮助练习口语及提供支持性陪伴等功能。据公司公告，截至 2024 年 11 月 27 日的 12 个月中，共有 2.3 亿人次使用了小思大模型。

3) 有道（DAO.N）：2025 年 2 月 6 日，有道正式宣布全面拥抱 DeepSeek-R1，AI 全科学习助手“有道小 P”结合 DeepSeek-R1 超长思维链所提供的思考及分析能力，进一步优化了个性化答疑功能，已经能够提供更深度、更强准确性的解题思路，大幅度升级了用户体验。除去模型外，智能教育硬件业务也是公司的重要组成部分之一。据公司公告，2024 年公司旗下的有道词典笔连续第五年获得京东、天猫平台双十一电子辞典类目销售额第一。

表2: 部分教育公司 AI 教育实践梳理

公司名称	AI+教育案例	对应教育场景	功能
方直科技	智慧教学评测系统	备课	帮助教师自我提升教学水平、优化教学过程
	AI 数字人	备课	课程高效制作与更新
粉笔	AI 老师、公考行业垂直大模型	授课	答疑解惑
	精品面试 AI 点评	测试	模拟面试环境
盛通股份	中鸣机器人教学方案	授课	智能教具、教学方案
传智教育	自研低成本具身智能机器人 GenkiArm.	授课	智能机器人学习模型
	人工智能课程	/	AI 人才培养
科德教育	参股芯片子公司	/	投资的中昊芯英 AI 芯片及计算集群
凯文教育	与百度共育生成式人工智能人才	/	联合培养 AI 人才
昂立教育	启动昂立 AI 智学中心业务	授课	打造 AI 自习室
天立国际控股	启鸣云校·AI 未来智慧学校	备课、校园管理	根据学生水平提供针对性课程
好未来	推出数学领域九章大模型 MathGPT	授课	答疑解惑
新东方-S	新东方 AI 开放平台	备课	高效备课工具
中公教育	DeepSeek 模型融入旗下“云信”垂直大模型	研发	内容研发、智能批改和个性答疑的优化
豆神教育	豆神超拟人 AI 录制课程	备课	课程高效制作与更新
	豆神 AI 私教问答	授课	答疑解惑
视源股份	希沃旗下全系产品	授课	赋予课程交互式体验
	智慧校园管理系统	校园管理	校园管理
有道	子曰大模型	授课	答疑解惑
卓越教育集团	AI 基地备课	备课	借助 AI 工具助力备课

资料来源: 各公司官网、国信证券经济研究所整理

落地方向 2-人力资源行业: 技术提升匹配效率为核心, 降本增效助力利润释放

招聘行业的痛点在于人岗匹配, 不同岗位要求不同。过往招聘系统会通过标签或者知识图谱等方法, 以实现人岗匹配。但这种匹配在部分特定中高端招聘场景存在难度, 针对某一特定技术岗位(如算法工程师), 是否真正能够胜任岗位要求, 不同岗位对候选者学历、技术、交际等能力有着不同要求。因此, 招聘需求因“岗位”而异的多样化, 会对猎头顾问带来匹配难度, 也影响着猎头业务的标准化。

AI 技术加持, 匹配效率有望提升。伴随着技术的进步, 基于历史数据进行预训练和任务微调, AI 招聘新模型预计能够深刻理解岗位需求和候选人简历中的复杂语义关系。且针对不同层次的岗位, AI 招聘模型也有望提供差异化的解决方案。如针对偏初级岗位的招聘, AI 技术应强调自动化, 例如通过自动化筛选简历, 自动联系和跟进; 而在中高端岗位招聘领域, AI 技术应该更强调辅助, 例如通过智能分析候选人背景和岗位适配度, 帮助猎头顾问更精准地定位目标候选人。

相关重点标的梳理:

科锐国际: 正式接入 Deepseek, 提升招聘匹配效率。公司早在 2024 年 9 月已经在尝试使用 OpenAI o1 推理大模型, 同时也在预研更需要推理能力的 Agents。而 DeepSeek-R1 作为 OpenAI o1 平替但更经济的版本, 接入 Deepseek 后公司的产品方案和策略能够得以延续。据钛媒体信息, 公司目前已研发 MatchSystem 匹配系统, 以提升招聘效率和精准性。未来随着实时多模态大模型、长上下文、推理大模型等技术的逐渐成熟, 科锐国际将抓住 Agents 的最佳进入时机, 于 2025 年将推出 PC 端寻访自动化 Agent 和关系图谱预测的 CRN(Career International Relation Network)等。

同道猎聘: 智能面试产品降本提效, 个性化推荐提升销售转化率。首先, 公司将人工服务与算法模型结合, 已落地多款 AI 产品, 如公司旗下 AI 智能面试产品“多面”, 候选人在与多面数字面试官 Doris 的交互过程中, 还原了真实的面试场景, 辅助 HR 完成面试评估, 提升人岗匹配效率和质量。技术赋能带来用户粘性的提升, 2024 年前三季度, 公司企业(+10.9%)、个人用户(+12.2%)还是猎头用户数(+0.2%)均保持正增长。其次, 公司通过 AI 技术辅助销售, 通过智能分析客户数据和行为模式, 为销售人员提供精准的个性化推荐和客户跟进策略, 延长单个客户的生命周期价值。此外, 截至 2024 年三季度末, 公司账面现金额度为 17.64 亿元, 基本与公司市值等同, 提供了公司价值底。

BOSS 直聘：AI 为直聊模式进一步赋能，自研模型提升招聘效率。BOSS 直聘本身依靠“直聊+匹配”从行业中突围，AI 技术结合数据更新算法能够为求职者和雇主提供更为精准的推荐服务，提升招聘效率和成功率。此外，公司开发了名为“南北阁”的自研大模型，该模型更多在文本编辑场景中发挥作用，例如优化求职简历、帮助招聘方生成岗位描述等，也能帮助创业公司用户快速发布职位。

表3：人力资源赛道龙头 AI 业务相关布局

公司名称	AI 相关布局
同道猎聘	1、AI 面试产品“多面 Doris”：多面 Doris 能够在短时间内完成大量候选人的面试评估，多面 Doris 可以替代部分 HR 的工作，减少对人力资源的需求，降低招聘成本等。 2、AI 技术提升销售效率：利用 AI 技术辅助销售团队，根据客户的历史行为和偏好，自动推荐合适的产品和服务，促进了交叉销售和复购行为。
科锐国际	1、可准确匹配垂直类岗位的招聘需求 2、于 2025 年将推出 PC 端寻访自动化 Agent 和关系图谱预测的 CRN(Career International Relation Network)等。
BOSS 直聘	提升匹配效率、“南北阁”的自研大模型
北京人力	1、以“AI+人力资源服务”为核心理念，围绕招聘面试、业务办理说明、政策咨询等人力资源服务高频场景，推出北京国际人力“数字伙伴联盟”，即爱力、政多多、安迪、HR 小姐姐等一系列数字伙伴。 2、专属场景的垂类小模型，目前已形成覆盖人力资源服务行业和人力资源全场景的数字员工解决方案，推动人力资源服务向智能化、自动化方向发展。
外服控股	公司在积极探索将人工智能等先进技术广泛应用于现有业务领域之中，赋能业务发展，提升服务体验。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

落地方向 3-在线消费平台：提升运营效率，流量常态化增长下的转化新抓手

得益于垂直领域大数据储备，头部线上消费平台是 AI 应用落地的重要场景之一，目前整体尚处于发展初期阶段，近两年龙头布局有所加速。

提升产业链效率，包括服务效率、运营效率。携程为例，截至 2023 年年底，借助智能客服携程机票和酒店业务的用户问题自助解决率均达七成以上，解放部分客服生产力到提升用户体验上，疫后国内客服人数比 2019 年降低 20%；同时 AI 帮助公司工程师将编码时间缩短 15%-30%。美团外卖为例，外卖业务尤其是峰值期涉及到的骑手资源和路线调配及售后服务，AI 能力提升有助于优化配送模式、根据区域实际情况制定合理配送、提高资源配置效率。

平台流量常态化增长阶段促进转化的有力抓手。OTA 本身流量基因偏交易型，用户目的性强、转化率高，早期对交易前后流量运营的重视度不高；近几年流量步入常态化增长期，头部玩家从交易型平台向“交易+内容”拓展。以携程为例，从 2020 年的 BOSS 直播、深耕内容战略，到 2021 年旅游营销枢纽战略强化星球号与内容社区，再到以 AI 为基础的携程问道、TripGenie、榜单等应用创新贯穿售前、售中服务流程，逐步为平台用户提供更丰富的交互内容，也进一步提升目标客户在平台上的转化效率。如携程酒店口碑榜，已经达到 70%渗透率、60%深度浏览率和 82%推荐率，携程行程口碑榜已经将用户一次出行的决策时长从 9 小时缩短至 6.6 小时。以 DeepSeek 为代表的高质量开源和低价模型催化下，线上消费平台不排除后续直接与更多生态合作丰富消费场景，进一步提高包括图片、视频等的内容生成方面的准确性和效率，进而提升消费体验。

相关重点标的梳理：

美团-W：美团通过内部研发和战略投资等方式积极布局 AI 生态链。美团为本地生活龙头，一方面凭借丰富的线下场景、充足的线上线下商户数据和用户数据，积极内部孵化研究相关应用。据《AI 光年》报道，美团内部在扩张算法团队，密集研究大模型及具体应用，比如目前初步尝试的 WOW AI 社交工具、骑手智能助手、商家端 AI 对话助手哆啦、外卖平台问小袋、米鲁 AI 智能助手，以及内部 AI 工具小美等。另一方面，美团积极涉足大模型、机器人、无人配送、自动驾驶、芯片等多个领域的布局，通过投资月之暗面、智谱 AI 等大模型公司，以及入股宇树科技和银河通用等，构建 AI 生态产业链。

携程集团-S：携程上线旅游行业首个垂直大模型，AI 助手+榜单协同发力。携程为国际化在线旅游龙头，2023 年 7 月携程推出旅行行业首个垂直大模型——携程问道，海外平台同步上线 AI 助手 Trip Genie，为用户提供个性化行程安排、即时预订等服务。同时在智能算法基础上对酒店、景点、行程的常用主题推荐进行人工校验形成“携程口碑榜”、“携程热点榜”、“携程特价榜”等丰富榜单。

同程旅行：同程平台大模型开放式接入多个 AI 生态。公司为下沉市场在线旅游龙头，同程旅行研发的旅游行业“程心”大模型以开放姿态拥抱前沿生态，搭载腾讯元宝等多个通用模型。其中面向 C 端用户的智能旅行助手“程心 AI”可为游客提供智能行程规划、酒店预订、交通票务预订、景点推荐、旅游问答等服务以及应用于目的地文旅的大模型搭建，同时推动客服智能化及平台运营提效等。

Keep：明确“ALL in AI”加速推进布局，积极发力 AI Coach。公司为国内头部在线运动平台，平均月活 3000 万左右，会员渗透率超 11%。Keep 创始人王宁先生在 10 周年全员信中明确下一 10 年“ALL in AI”，让在线健身从推荐走向生成；发展以数据为核心的硬件生态；让 Keep 品牌走进运动多场景；拓展全球化版图。公司正加速布局 AI，国内 Keep 在线的 5000 多节官方运动课程中有超过 15% 为 AIGC 生产，未来还将进一步加大力度在 AIGC 内容供给上的投入；Keep App 即将推出 AI 测试版，并于后期上线全新 AI 版本。海外 2024 年上线多款 100% 内容生成式 AI 健身应用，为用户生成个性化的训练计划或饮食计划。

◆ 投资建议：兼顾技术布局进展与赋能路径，三大方向掘金板块

国产大模型的突破发展带动下，AI 应用研发和使用成本显著降低，垂类模型加速发展渗透，其中教育、人力资源服务、消费互联网平台是代表性的落地场景。按照 AI 技术的布局进度以及赋能路径，我们梳理以下三大方向作为选股配置思路。其一建议关注已有 AI 产品实质性推进的企业，且产品在经营收入或利润中已有一定贡献的标的，如好未来、有道、盛通股份、新东方-S、科德教育（参股芯片公司）、粉笔等；其二，考虑到 2025 年是 AI 产品加速落地的一年，建议关注存在 AI 产品落地预期或加速放量的标的，如豆神教育、天立国际控股、昂立教育、传智教育等；其三，AI 技术对企业降本提效或中线商业模式重构存在巨大推动作用，我们建议关注科锐国际、同道猎聘、中公教育、学大教育、行动教育以及消费互联网龙头如美团-W、携程集团-S、同程旅行、KEEP、BOSS 直聘等。同时建议关注全球 AI 在线教育龙头多邻国（DUOLINGO），其商业模式的迭代、业绩和股价表现都会对中国教育公司带来共振。

风险提示：产品研发不及预期、市场需求不及预期、大模型商业落地不及预期。

相关研究报告：

《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》——2025-02-09

《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

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