

# 携程集团-S：海外业务持续发力，AI 协同效率提升

## ——2024Q4 业绩点评

### 核心观点：

携程 2024Q4 业绩符合预期，国际业务持续发力。2024Q4 携程营收 127 亿元，同比增长 23%；2024 全年携程集团净营业收入为 533 亿元，同比增长 20%。交通、住宿板块业务仍是核心驱动，住宿业务中国内、出境和国际业务板块显著增长；国内及出境机票预订持续跑赢市场平均，国际航空业务保持强劲增长；旅游度假业务中国际业务增长约 100%；商旅管理方面，则有更多公司采用携程商旅管理服务。2024 年全年净利润达 172 亿元，同比增长 72%，净利率 32.3%。研发和管理费用率分别为 24.7%和 7.7%，较 2023 年均有所下降，销售及营销费用率上升 1.7pct 至 22.3%，主要是由于加强营销力度，特别是针对全球业务和品牌知名度的推广。

**携程老友会成效显著，把握银发旅游新机遇。**银发族时间更为灵活，且对服务体验要求更高，携程老友会的设立一方面能够为银发族提供高性价比的产品，另一方面也能够平衡供应商的淡季需求。50+旅客目前已占平台用户群体的 10%，且购买力比平均水平高 30%。

**跨境游强劲增长，携程海外业务持续扩张。**2024Q4 携程出境酒店和机票预订量超过 2019 年同期 120%，国际 OTA 平台的酒店和机票预订同比增长超 70%，入境旅游预订同比增长超 100%。2024 年全年国际业务收入占比达 10%，伴随着营销投放力度加大，携程将继续巩固在亚太市场的布局。

**AI 协同提高效率，旅行规划和内容方面持续发力。**AI 智能客服能够提升客服的效率，AI 的应用可提高 IT 人员代码开发效率。此外，AI 小助手携程问道和 TripGenie，以及榜单等 AI+内容战略也是布局的重点方向。2024 年，TripGenie 的浏览时间增加近 100%，对话总数增长 200%，AI 工具有望成为获取流量的新入口，开辟新的获客渠道。

**风险提示：**酒店直销竞争加剧，出入境政策风险，运力恢复不及预期。

### 投资建议及盈利预测

携程集团国内业务优势显著，海外业务贡献新增量，具备长期配置价值。国内业务方面，国内旅游景气度延续，伴随出游半径的延长，消费水平有望进一步抬升。并且针对不同年龄客群布局的“展演+X”、老友会等专属赛道效果初现，未来有望进一步带来差异化增量。海外业务方面，加大海外业务营销投放也许对短期利润率有一定影响，但无需过度担忧，海外市场有望打开新增量空间，纯境外业务将持续助力整体营收。入境政策友好的环境下，外国旅客来华热情较高，携程本土化优势显著，增量可期。

携程集团-S 09961.HK

行业：社会服务  
评级：买入（维持）

### 基本信息

|          |        |
|----------|--------|
| 当前股价（港元） | 454.00 |
| 总股本（亿）   | 6.84   |
| 总市值（亿元）  | 2864   |

麦高证券

研究发展部

分析师：钟奕昕  
资格证书：S0650524030001  
联系邮箱：zhongyixin@mgzq.com  
联系电话：15800464258

### 相关研究

《携程集团-S (09961.HK)：一站式 OTA 龙头，出海先行者》  
2025.02.13

我们预计公司 2025-2027 年实现收入 615.97/689.02/760.97 亿元, 同比增速分别为+15.6%/+11.9%/+10.4%, 归母净利润 179.96/208.17/235.44 亿元, 同比增速+5.4%/+15.7%/+13.1%, 对应 PE 分别为 15.9X/13.7X/12.1X。参考可比公司 2025 年平均 PE 为 21.6X, 携程集团 2025 年目标 PE 20X, 维持“买入”评级。

### 财务摘要和估值模型

| 指标          | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 53,294 | 61,597 | 68,902 | 76,097 |
| 增长率 (%)     | 20%    | 16%    | 12%    | 10%    |
| 归母净利润 (百万元) | 17,067 | 17,996 | 20,817 | 23,544 |
| 增长率 (%)     | 72%    | 5%     | 16%    | 13%    |
| EPS (元/股)   | 26.1   | 26.3   | 30.5   | 34.4   |
| 市盈率 (P/E)   | 20.0   | 15.9   | 13.7   | 12.1   |

数据来源: Wind、麦高证券研究发展部预测, 注: 股价取 2025 年 2 月 27 日收盘价

## 正文目录

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| 1. 旅游需求韧性显著，携程营收净利强劲增长 .....   | 4 |
| 2. 海外扩张打开增量空间，AI 助力产品力提升 ..... | 5 |
| 3. 盈利预测与投资建议 .....             | 7 |
| 3.1 盈利预测与关键假设 .....            | 7 |
| 3.2 投资建议 .....                 | 8 |
| 风险提示 .....                     | 9 |

## 图表目录

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| 图表 1： 携程营收及净利润表现（亿元） .....  | 4 |
| 图表 2： 携程收入结构 .....          | 4 |
| 图表 3： 携程毛利润、净利润表现（亿元） ..... | 5 |
| 图表 4： 携程费用率变动情况 .....       | 5 |
| 图表 5： 携程集团盈利预测 .....        | 8 |
| 图表 6： 可比公司估值 .....          | 8 |

# 1. 旅游需求韧性显著，携程营收净利强劲增长

旅游需求持续复苏，携程主营业务营收继续走强。2024 年全年，公司净营业收入为 533 亿元，同比增长 20%；净利润 172 亿元，同比增长 72%，主要得益于旅游消费需求的持续强劲。2024Q4 公司营业收入为 127 亿元，同比增长 23%，但环比下降 20%，主要是由于 Q4 为传统淡季的季节性影响；净利润 22 亿元，2023 年同期为 13 亿元。

交通、住宿板块业务仍是核心驱动。携程收入结构仍以交通和住宿为主，合计占比约 80%，旅游度假、商旅管理及其他业务合计占比约 20%，其中住宿、旅游度假营收占比上行，交通营收占比有所下行。分业务板块来看：

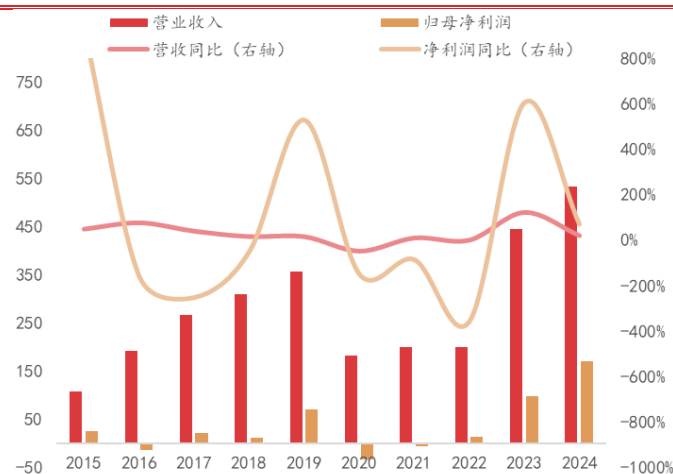
2024 年全年住宿预定收入为 216 亿元，同比增长 25%，住宿预订收入占营收比重提升 1pct 至 40%；2024Q4 住宿预定收入为 52 亿元，同比增长 33%，国内、出境和国际业务板块显著增长，但受季节性影响环比下行 24%。

2024 年全年交通票务收入为 203 亿元，同比增长 10%，交通票务收入占营收比重下行 3pct 至 38%；2024Q4 交通票务收入为 48 亿元，同比增长 16%，国内及出境机票预订持续跑赢市场平均，国际航空业务保持强劲增长，但受季节性影响环比下行 15%。

2024 年全年旅游度假收入为 43 亿元，同比增长 38%，旅游度假收入占营收比重上行 1pct 至 8%；2024Q4 旅游度假收入为 8.7 亿元，同比增长 24%，其中主要得益于国际业务增长约 100%，但受季节性影响环比下行 44%。

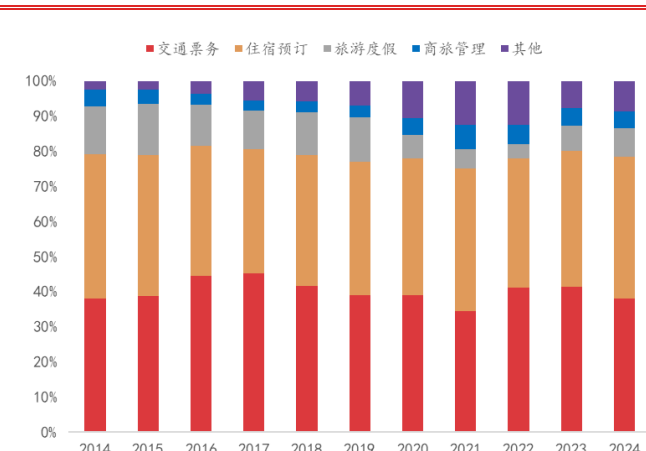
2024 年全年商旅管理收入为 25 亿元，同比增长 11%，商旅管理收入占营收比重为 5%，持平 2023 年；2024Q4 商旅管理收入为 7.02 亿元，同比增长 11%，环比增长 7%，得益于更多公司采用携程商旅管理服务，商旅订单增长。

图表 1：携程营收及净利润表现（亿元）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

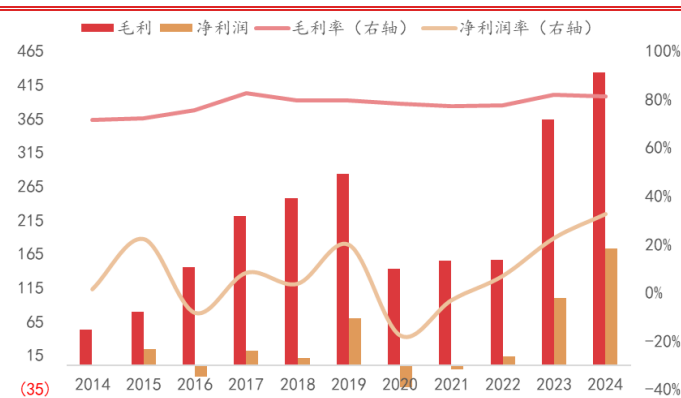
图表 2：携程收入结构



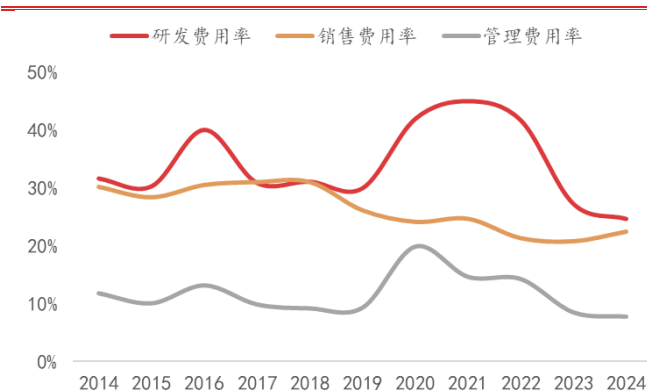
资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

2024 年全年毛利润 433 亿元，毛利率 81.3%，较 2023 年下行 0.5pct，毛利润下行主要由于营业成本的增多，2024 年营业成本为 100 亿元，同比上升 23%；归母净利润 171 亿元，净利率 32.3%，较 2023 年上行 9.9pct。

在费用率方面，携程增强海外营销力度，但研发和管理费用率有所改善。2024 年全年产品研发费用为 131 亿元，同比上升 8%，研发费用率为 24.7%，较 2023 年下行 2.6pct；2024 年全年一般及行政费用为 41 亿元，同比上升 9%，管理费用率为 7.7%，较 2023 年下行 0.7pct；研发和管理费用率合计下行 3.3pct，均由于人员相关费用变动导致，这也是 2024 年净利润率抬升较多的原因之一。2024 年全年，销售及营销费用为 119 亿元，同比上升 29%，营销费用率为 22.3%，较 2023 年上行 1.7%，营销费用的增长主要是由于加强营销力度，特别是针对全球业务和品牌知名度的推广。

**图表 3：携程毛利润、净利润表现（亿元）**


资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

**图表 4：携程费用率变动情况**


资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

## 2. 海外扩张打开增量空间，AI 助力产品力提升

旅游需求热度延续，消费券等积极举措助力文旅消费。2024 年中国国内旅游出行达 56 亿人次，比上年同期增加 7.24 亿，同比增长 14.8%，恢复到 2019 年的 93%。出游热度的持续也显示出旅游在中国居民生活中的作用日益提升。旅游业作为服务消费的重要组成部分，随着服务消费对经济的支撑作用持续抬升，旅游业的重要性也不容小觑，伴随着消费券等一系列积极举措，有望进一步刺激旅游消费及国内旅游发展。

签证政策优化和运力恢复等积极因素将继续助力跨境游强劲增长。在中国春节期间，整体旅游需求向好，众多游客选择错峰出游，使得旅游需求在节假日前后分布更加均匀，且游客的旅行半径进一步扩大。尽管有部分地区面临安全事件影响，但跨境游受欢迎程度仍然不减，出境旅游预订同比增长超过 20%，春节期间

入境旅游保持三位数增长，并且节后旅游活动保持良好势头。整体来看，在签证政策优化的大背景下，中国居民出境游以及外国旅客来华旅游热情不减，“双向奔赴”，2024 年全年，携程平台入境旅游预定量同比增长超 100%，免签国家入境游预定量同比增长超 150%。此外，运力的持续恢复也将助力跨境游增长，根据中国民航局数据，2025 国际航班总运力预计将恢复至 90%以上，这也意味着将会出行将会有两位数的增长。

**携程国际业务板块持续发力，实现快速增长。**2024 年 Q4 携程出境酒店和机票预订量超过 2019 年疫情前同期的 120%，国际 OTA 平台的酒店和机票预订同比增长超过 70%，入境旅游预订同比增长超过 100%。2024 年 Q4 国际业务占当季营收的 14%，2024 年全年国际业务收入占比达到 10%，伴随着营销投放力度加大，携程将继续巩固在亚太市场的重点布局，并成功拓展到新的地区，国际知名度和用户基础不断扩大，有望打开新的增长空间。

**携程老友会成效显著，把握银发旅游新机遇。**在《一站式 OTA 龙头，出海先行者》一文中我们提到，需要关注人口结构变迁下银发族旅游消费的崛起。携程在 2024 年初推出“携程老友会”计划，以满足 50 岁及以上旅客的需求，提供 50 多个热门目的地的 7000 多种旅游产品，包括特色主题酒店、温泉、邮轮等。银发族时间更为灵活，且对服务体验要求更高，携程老友会的设立一方面能够为银发族提供高性价比的产品，另一方面也能够平衡供应商的淡季需求。根据携程 2024Q4 业绩发布会数据，50+旅客目前已占平台用户群体的 10%，且购买力比平均水平高 30%。

**携程在业务运营中通过 AI 协同提高效率，在旅行规划和内容方面持续发力。**AI 智能客服能够自动回答用户常见问题，提升客服的效率，并且 AI 大模型的应用可以协助 IT 工作人员编写代码，提高开发效率。此外，AI 小助手携程问道和 TripGenie，以及 Trip Best 榜单（根据数百万用户的评价显示高质量的酒店、餐厅和活动）、Trip Trend（动态实时地调整以反映最新的旅行者偏好）等 AI+内容战略也是携程布局的重点方向。人工智能模型在提升服务效率方面潜力较大，并且能够给用户提供更个性化、更具吸引力的内容，从而提高转化率。根据携程 2024Q4 业绩交流会公布的数据，2024 年，TripGenie 的浏览时间增加近 100%，对话总数增长 200%，AI 工具有望成为获取流量的新入口，开辟新的获客渠道。

此外，公司公布 2025 年股东回报计划，包括最高可达 4 亿美元的股票回购计划，以及总计约 2 亿美元的现金股息，表明公司致力于为股东提供有吸引力的回报的承诺。

### 3. 盈利预测与投资建议

#### 3.1 盈利预测与关键假设

国内业务方面，国内旅游景气度延续，伴随出游半径的延长，消费水平有望进一步抬升。并且针对不同年龄客群布局的“展演+X”、老友会等专属赛道效果初现，未来有望进一步带来差异化增量。

海外业务方面，加大海外业务营销投放也许对短期利润率有一定影响，但无需过度担忧，海外市场有望打开新增量空间，纯境外业务将持续助力整体营收。入境政策友好的环境下，外国旅客来华热情较高，携程本土化优势显著，增量可期。

我们预计 2025-2027 年住宿预定收入分别为 248.09/272.04/295.85 亿元，同比增速分别为+14.8%/+9.7%/+8.8%。将受益于出境、纯海外业务持续拓展带动境外酒店预订需求的抬升，以及国内住宿在线化率提升，酒店供给增多下 OTA 议价能力较强。

我们预计 2025-2027 年交通票务收入分别为 230.34/257.32/284.55 亿元，同比增速分别为+13.5%/+11.7%/+10.6%。交通票务在线化率较高，且佣金率稳定，境内票务将跟随旅游大盘收入增长；而跨境旅游需求有望在国际运力太剩下进一步增长，海外票务客单价高且佣金率更高，将带来新增量。

我们预计 2025-2027 年休闲度假收入分别为 56.37/67.64/77.79 亿元，同比增速分别为+25.0%/+20.0%/+15.0%。休闲度假业务有望受益于跟团游逐渐恢复，以及用户对专属化、定制化产品需求提升。

我们预计 2025-2027 年商旅业务收入分别为 27.52/30.27/33.00 亿元，同比增速分别为+10.0%/+10.0%/+9.0%。商旅业务有望受益于企业商旅需求恢复，以及出海企业的进一步扩张。其他业务稳步增长，我们预计 2025-2027 收入分别为 54.59/62.77/70.94 亿元，同比增速分别为+18.00%/+15.00%/+13.00%。

成本方面，毛利率将维持 81%左右，未来随着 AI 赋能持续深入，有望在成本环节看到改善。费用方面，由于海外业务继续拓展，营销费用预期上行，且 AI 研发投入持续，整体费用将有所上升。

我们预计公司 2025-2027 年实现收入 615.97/689.02/760.97 亿元，同比增速分别为+15.6%/+11.9%/+10.4%，归母净利润 179.96/208.17/235.44 亿元，同比增速分别为+5.4%/+15.7%/+13.1%，对应 PE 分别为 15.9X/13.7X/12.1X。

**图表 5：携程集团盈利预测**

| 携程集团-S<br>(百万元) | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| 酒店住宿            | 21,612  | 24,809  | 27,204  | 29,585  |
| YOY             | 25.2%   | 14.8%   | 9.7%    | 8.8%    |
| 交通票务            | 20,301  | 23,034  | 25,732  | 28,455  |
| YOY             | 10.1%   | 13.5%   | 11.7%   | 10.6%   |
| 旅游度假            | 4,336   | 5,637   | 6,764   | 7,779   |
| YOY             | 38.1%   | 25.0%   | 20.0%   | 15.0%   |
| 商旅管理            | 2,502   | 2,752   | 3,027   | 3,300   |
| YOY             | 11.0%   | 10.0%   | 10.0%   | 9.0%    |
| 其他收入            | 4,626   | 5,459   | 6,277   | 7,094   |
| 营业收入            | 53,377  | 61,690  | 69,006  | 76,212  |
| 净营业收入           | 53,294  | 61,597  | 68,902  | 76,097  |
| YOY             | 19.7%   | 15.6%   | 11.9%   | 10.4%   |
| 营业成本            | -9,990  | -11,788 | -13,439 | -15,051 |
| 毛利润             | 43,304  | 49,809  | 55,463  | 61,046  |
| 毛利率             | 81.3%   | 80.9%   | 80.5%   | 80.2%   |
| 研发费用            | -13,139 | -13,551 | -14,469 | -15,219 |
| 销售费用            | -11,902 | -13,705 | -15,158 | -16,361 |
| 管理费用            | -4,086  | -4,620  | -5,168  | -5,707  |
| 营业利润            | 14,177  | 17,933  | 20,668  | 23,758  |
| 营业利润率           | 26.6%   | 29.1%   | 30.0%   | 31.2%   |
| 归母净利润           | 17,067  | 17,996  | 20,817  | 23,544  |
| YOY             | 72.1%   | 5.4%    | 15.7%   | 13.1%   |
| 净利润率            | 32.0%   | 29.2%   | 30.2%   | 30.9%   |

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

## 3.2 投资建议

根据 PE 估值法，选取国际 OTA 及国内同业作为可比公司，其中包括国内 OTA 平台同程（专注于下沉市场），海外的 OTA 龙头 Booking 和 Expedia，以及全球非标住宿龙头 Airbnb。参考可比公司 2025 年平均 PE 为 21.6X，携程国内业务优势显著，海外业务有望贡献新增量，具备长期配置价值，携程集团 2025 年目标 PE 20X，维持“买入”评级。

**图表 6：可比公司估值**

| 股票代码     | 公司简称    | 总市值       | 净利润(亿元人民币) |        |        |        | PE   |       |       |       |
|----------|---------|-----------|------------|--------|--------|--------|------|-------|-------|-------|
|          |         | 亿元人民币     | 2024       | 2025E  | 2026E  | 2027E  | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 9961. HK | 携程集团-S  | 2,864.33  | 170.67     | 179.96 | 208.17 | 235.44 | 20.0 | 15.9  | 13.8  | 12.2  |
| 行业平均     |         |           |            |        |        |        | 21.0 | 21.6  | 18.5  | -     |
| 0780. HK | 同程旅行    | 385.84    | 15.54      | 20.42  | 26.17  | -      | 18.2 | 14.2  | 11.1  | -     |
| BKNG. O  | BOOKING | 11,850.83 | 422.82     | 485.84 | 535.55 | -      | 28.0 | 23.1  | 20.9  | -     |
| EXPE. O  | 亿客行     | 1,844.38  | 88.70      | 99.64  | 113.55 | -      | 19.4 | 18.5  | 16.3  | -     |

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部，注：可比公司预测值均采用 wind 一致预期，数据截至 2025 年 2 月 27 数据

## 风险提示

1. **酒店直销竞争加剧：**酒店行业正处于连锁化率提升的阶段，连锁酒店直销渠道渗透率超预期抬升，可能会对 OTA 住宿业务强势地位形成一定冲击。
2. **出入境政策风险：**签证优惠政策推进不及预期，包括外国对华签证政策变动、以及入境签证政策等，导致出入境游便利性减弱，引发出入境游恢复不及预期。
3. **运力恢复不及预期：**航司运力供给不足，导致出入境游恢复不及预期。

## 财务报表预测

| 利润表(百万人民币) |        |         |         |         |
|------------|--------|---------|---------|---------|
|            | 2024   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
| 营业收入       | 53,294 | 61,597  | 68,902  | 76,097  |
| 其他收入       | 0      | 0       | 0       | 0       |
| 营业成本       | 9,990  | 11,788  | 13,439  | 15,051  |
| 销售费用       | 11,902 | 13,705  | 15,158  | 16,361  |
| 管理费用       | 4,086  | 4,620   | 5,168   | 5,707   |
| 研发费用       | 13,139 | 13,551  | 14,469  | 15,219  |
| 财务费用       | -606   | -435    | -505    | -689    |
| 除税前溢利      | 19,831 | 20,875  | 23,918  | 27,128  |
| 所得税        | 2,604  | 2,714   | 2,918   | 3,391   |
| 净利润        | 17,227 | 18,161  | 21,000  | 23,737  |
| 少数股东损益     | 160    | 165     | 183     | 193     |
| 归属母公司净     | 17,067 | 17,996  | 20,817  | 23,544  |
| EBIT       | 19,225 | 20,440  | 23,412  | 26,439  |
| EBITDA     | 19,225 | 27,258  | 29,554  | 31,973  |
| EPS (元)    | 26     | 26      | 30      | 34      |
| 主要财务比率     |        |         |         |         |
|            | 2024   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
| 成长能力       |        |         |         |         |
| 营业收入       | 19.73% | 15.58%  | 11.86%  | 10.44%  |
| 归属母公司净     | 72.08% | 5.44%   | 15.67%  | 13.10%  |
| 获利能力       |        |         |         |         |
| 毛利率        | 81.25% | 80.86%  | 80.50%  | 80.22%  |
| 销售净利率      | 32.02% | 29.22%  | 30.21%  | 30.94%  |
| ROE        | 11.97% | 11.95%  | 12.90%  | 13.46%  |
| ROIC       | 9.12%  | 9.25%   | 10.07%  | 10.57%  |
| 偿债能力       |        |         |         |         |
| 资产负债率      | 40.85% | 42.85%  | 43.68%  | 43.98%  |
| 净负债比率      | -8.03% | -18.65% | -28.42% | -31.53% |
| 流动比率       | 1.51   | 1.53    | 1.62    | 1.70    |
| 速动比率       | 1.51   | 1.47    | 1.56    | 1.65    |
| 营运能力       |        |         |         |         |
| 总资产周转率     | 0.23   | 0.24    | 0.25    | 0.25    |
| 应收账款周转     | 4.47   | 4.53    | 4.42    | 4.39    |
| 应付账款周转     | 0.60   | 0.65    | 0.64    | 0.63    |
| 每股指标(元)    |        |         |         |         |
| 每股收益       | 26.10  | 26.33   | 30.45   | 34.44   |
| 每股经营现金     | 0.00   | 41.87   | 43.66   | 31.23   |
| 每股净资产      | 208.55 | 220.25  | 236.07  | 255.89  |
| 估值比率       |        |         |         |         |
| P/E        | 20.03  | 16.14   | 13.96   | 12.34   |
| P/B        | 2.38   | 1.93    | 1.80    | 1.66    |
| EV/EBITDA  | 17.06  | 9.62    | 8.27    | 7.35    |

数据来源：公司公告、麦高证券研究发展部预测

注：股价取2025年2月27日收盘价

## 【投资评级说明】

本报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

我们在此提醒您，不同机构采用不同的评级术语及评级标准，我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

### 公司评级

买入：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在15%以上；

增持：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在5%到15%之间；

中性：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-5%到5%之间；

减持：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-15%到-5%之间；

卖出：未来6个月内，个股相对于同期基准指数涨幅在-15%以下。

### 行业评级

优于大市：未来6个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在5%以上；

同步大市：未来6个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在-5%到5%之间；

弱于大市：未来6个月内，行业相对于同期基准指数涨幅在-5%以下。

## 【分析师承诺】

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

## 【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考，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，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。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信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 麦高证券有限责任公司研究发展部

|    | 沈阳             | 上海                     |
|----|----------------|------------------------|
| 地址 | 沈阳市沈河区热闹路 49 号 | 上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号 |
| 邮编 | 110014         | 陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室     |

## 麦高证券机构销售团队

| 姓名  | 职务   | 手机          | 邮箱                  |
|-----|------|-------------|---------------------|
| 刘惠莹 | 机构销售 | 17860610172 | liuhuiying@mgzq.com |
| 罗礼智 | 机构销售 | 18502313729 | luolizhi@mgzq.com   |
| 王佳瑜 | 机构销售 | 15393708503 | wangjiayu@mgzq.com  |