

社会服务行业双周报（第126期）

港股连锁业态公司即将密集披露业绩，春节后旅游市场“淡季不淡”

优于大市

核心观点

板块复盘：消费者服务板块报告期内下跌5.16%，跑输大盘4.28pct。报告期内（3月2日-3月15日）国信社服板块涨幅居前的股票为黄山旅游（6.74%）、九华旅游（5.63%）、岭南控股（3.16%）、三特索道（2.68%）、大连圣亚（1.44%）、峨眉山A、西藏旅游、桂林旅游、丽江股份、ST张家界。

行业与公司动态：近期社服行业呈现多点复苏与结构性机遇。出行链方面，春节后旅游市场“淡季不淡”，多地景区限时免票政策有效刺激需求，银发一族成为错峰出游主力，同时入境游市场在签证便利化及大型活动拉动下持续回暖，上海口岸单日入境外籍人员数量创历史新高，为相关产业链注入增长动能。**政策层面**，财政部等三部门明确2026至2027年对服贸会、广交会等国际性展会实施进口展品税收优惠，免税销售额度改为按展核算，旨在降低国际展商成本、激活展会经济，并与口岸免税业态形成协同。**企业动态活跃**，中国中免在海南及机场口岸同步开展主题促销，并与云闪付发放的政府消费券叠加，以撬动消费；瑞幸咖啡实控方大钲资本竞得蓝瓶咖啡全球门店业务，引发市场对其高端化运营的想象；霸王茶姬宣布将于第二季度进军韩国市场，标志新茶饮出海步伐加快；萨莉亚广州新工厂竣工，旨在支撑其“千店计划”。公司业绩方面，特海国际与味千（中国）均发布盈喜，预计2025年净利润显著提升，反映行业经营状况持续改善。

港股通持股梳理：社服港股核心标的海底捞、天立国际控股、中国东方教育获增持。报告期内（2026年3月2日-2026年3月15日），海底捞持股比例增0.21pct至31.01%，天立国际控股增0.76pct至54.54%，茶百道持股比例减1.39pct至20.30%，蜜雪集团持股比例减2.30pct至80.51%，古茗持股比例减0.89pct至32.13%，小菜园持股比例减0.27pct至68.50%，中国东方教育持股比例增1.45pct至36.64%。

风险提示：政策变动、行业竞争加剧、消费环境修复不及预期等。

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有望持续修复。目前经济环境和市场风格下建议配置中国中免、三峡旅游、九华旅游、三特索道、华住集团-S、首旅酒店、亚朵、锦江酒店、海底捞、古茗、百胜中国、中国东方教育、行动教育等。中线优选中国中免、美团-W、蜜雪集团、古茗、亚朵、华住集团-S、卓越教育集团、学大教育、天立国际控股、中国东方教育、携程集团-S、海底捞、同程旅行、北京人力、BOSS直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、宋城演艺、百胜中国、九毛九、海南机场、君亭酒店、峨眉山A、天目湖、黄山旅游、广州酒家、首旅酒店、东方甄选、曹操出行等。

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, CNY)	总市值 (亿元, CNY)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
ATAT.O	亚朵	优于大市	243	336	12.2	15.2	20.01	16.02
9961.HK	携程集团-S	优于大市	354	2528	44.6	28.8	7.94	12.32
1179.HK	华住集团-S	优于大市	35	1098	1.4	1.7	24.73	21.17
601888.SH	中国中免	优于大市	73	1502	1.9	2.3	38.37	32.14
6862.HK	海底捞	优于大市	14	892	0.8	0.8	17.65	17.65

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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 zhouyinghao@guosen.com.cn

S0980511040003

联系人：周瑛皓

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125期）-中国东方教育春招火热开启，海底捞春节期间共接待1400万人次》——2026-03-02
《黄金周点评暨社服行业2月策略 春节出行高景气开启服务消费布局年》——2026-02-24
《社会服务行业双周报（第124期）-酒店REITs落地获进展，首都机场T2、T3免税店焕新开业》——2026-02-17
《酒店行业深度专题-新周期开启，头部玩家重塑成长价值》——2026-01-26
《社会服务行业双周报（第123期）-业界加速布局银发经济，春运启幕，出行需求有望集中释放》——2026-01-26

内容目录

板块复盘：消费者服务板块跑输大盘 4.28pct	4
行业与公司动态	5
一、 行业资讯	5
二、 社服上市公司公告	7
三、 未来一月内股东大会整理	7
港股通持股梳理	8
投资建议	8

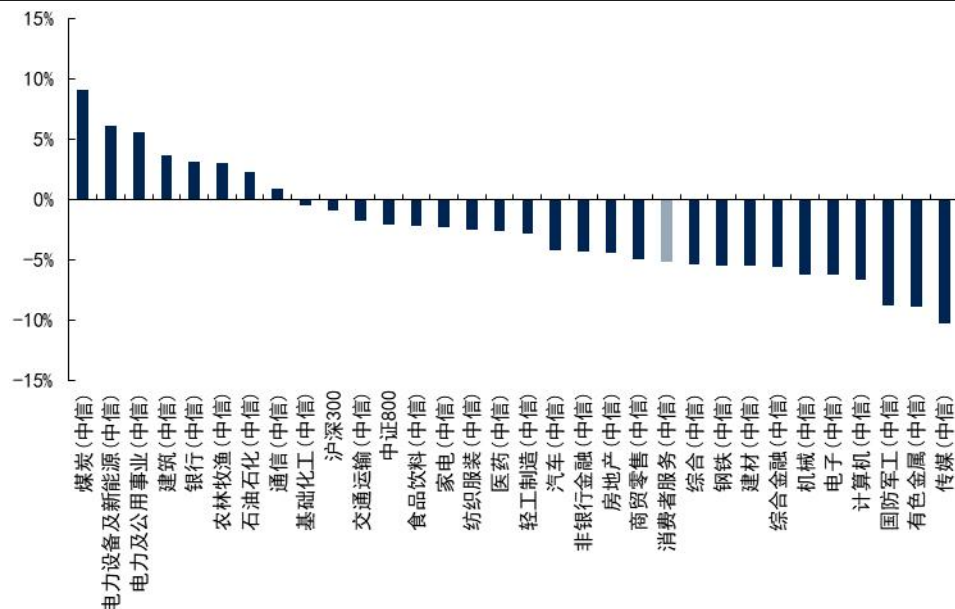
图表目录

图1：各行业板块指数涨跌幅（2026. 3. 2-2026. 3. 15）	4
图2：社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例（2026. 3. 2-2026. 3. 15）	8
表1：国信社服板块个股涨跌幅（2026. 3. 2-2026. 3. 15）	4
表2：未来一月内社服板块股东大会整理	7
表3：重点公司盈利预测表	9

板块复盘：消费者服务板块跑输大盘 4.28pct

消费者服务板块报告期内下跌 5.16%，跑输大盘 4.28pct。2026 年 3 月 2 日至 2026 年 3 月 15 日期间，中信消费者服务板块期内下跌 5.16%，位列所有行业指数中第 20 位（共 30 个行业指数），同期沪深 300 指数下跌 0.88%，跑输大盘 4.28pct。

图1：各行业板块指数涨跌幅（2026.3.2-2026.3.15）



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（2026 年 3 月 2 日-2026 年 3 月 15 日），国信社服板块涨幅居前的股票为黄山旅游（6.74%）、九华旅游（5.63%）、岭南控股（3.16%）、三特索道（2.68%）、大连圣亚（1.44%）、峨眉山 A、西藏旅游、桂林旅游、丽江股份、ST 张家界。国信社服板块跌幅居前的股票为呷哺呷哺（-18.92%）、粉笔（-15.23%）、中国东方教育（-15.08%）、KEEP（-12.85%）、银河娱乐（-12.69%）、BOSS 直聘、新濠国际发展、豆神教育、同道猎聘、科德教育。

表1：国信社服板块个股涨跌幅（2026.3.2-2026.3.15）

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
黄山旅游	6.74%	呷哺呷哺	-18.92%
九华旅游	5.63%	粉笔	-15.23%
岭南控股	3.16%	中国东方教育	-15.08%
三特索道	2.68%	KEEP	-12.85%
大连圣亚	1.44%	银河娱乐	-12.69%
峨眉山 A	1.18%	BOSS 直聘	-11.88%
西藏旅游	1.16%	新濠国际发展	-11.35%
桂林旅游	0.84%	豆神教育	-10.89%
丽江股份	0.64%	同道猎聘	-10.49%
ST 张家界	0.40%	科德教育	-9.97%

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

1、出行链：银发旅游、错峰出游，驱动节后景区人流“淡季不淡”

【节后景区人流“淡季不淡”】据澎湃新闻，春节假期后，旅游市场并未如预期般迅速转淡，反而呈现出“淡季不淡”的活跃态势。这主要得益于全国多地景区推出的限时免票政策，如庐山、云台山、沈阳故宫等知名景点面向特定区域或时段免费开放，直接刺激了民众的出游意愿。同程旅行数据显示，近期“景区免票”、“错峰出游”等关键词搜索热度环比激增 358%，部分免票景区搜索量周环比涨幅超过 150%，并带动周边酒店预订热度同比提升近两成。客源结构上，节后跨省游降温，本地及周边游成为主力，同时 50 岁以上的银发一族成为错峰出游的核心人群，占比超过四成。此外，机票价格在节后显著回落，部分热门航线往返票价降至 1500 元以内，提升了出行性价比。随着三八妇女节临近，多地景区针对女性游客的免票活动进一步推高了本周末的旅游产品预订热度，环比增长超 65%。综合来看，景区免票政策的催化、周边游的兴起以及错峰出游需求的释放，共同构成了当前旅游市场超预期表现的主要驱动力，为文旅消费的持续复苏注入了新动能。

【上海口岸单日入境外籍人员数创历史新高，入境旅游市场持续复苏】上海口岸单日入境外籍人员数量于 3 月 13 日突破 2.7 万人次，创下历史新高。这一纪录的诞生主要得益于多重利好因素的叠加：中国对加拿大、英国持普通护照人员实施单方面免签政策近一个月来，已有 8300 余人次通过该政策从上海入境；同时，2026 赛季 F1 中国大奖赛在上海国际赛车场开赛，以及中国国家电及消费电子博览会的启幕，吸引了大量国际观众和参展商；邮轮经济的快速复苏也为入境客流添了一把火，超豪华游轮“七海探险家”号和“璐明娜”号相继靠泊上海港。

2025 年中国入境旅游市场以刷新历史纪录的姿态强势复苏，入境游客人次达 1.545 亿，同比增长 17.1%，总花费达 1311 亿美元，同比大幅增长 39.2%。这一井喷行情的核心驱动力在于签证便利化政策的持续加码——中国单方面免签国家已增至 50 国，通过免签渠道入境的外国人占比高达 73.1%，韩国、泰国等免签国家位列前五大客源地。同时，离境退税政策的优化（起退点降至 200 元）及“即买即退”服务的全面推广，显著提升了“中国购”的吸引力，全国已有超 7000 家商店提供即时退税服务。邮轮入境游成为新增长极，上海港全年接待出入境邮轮 538 艘次，天津母港接待旅客超 40 万人次，得益于“海上随船查验”等创新通关模式大幅提升效率。两会期间，代表委员聚焦进一步优化入境消费环境，全国政协委员、中国旅游研究院院长戴斌强调需深化交通、语言等细节体验，春秋航空董事长王煜则建议扩大免签口岸范围并实施“入境游内容创造者扶持计划”，以放大政策效应。整体来看，在免签、退税、邮轮等多重利好叠加下，一个更加开放、便捷的中国入境游市场正成为吸引全球客流、促进消费回流的关键力量，为旅游、交通、零售等相关产业链带来持续增长动能。

2、免税：中国中免海南区域开启“春日焕新季”主题促销，财政部等三部门明确 2026 - 2027 年国际性展会免税政策

【中国中免海南区域开启“春日焕新季”主题促销】据免税零售专家，线下端，中国中免海南区域“春日焕新季”主题促销自 3 月 1 日持续至 24 日，精准衔接三八节消费节点，通过品类券、满减、抽奖等多重优惠刺激销售；海口门店更与云闪付联动，发放政府专项消费券，优惠幅度从满 900 减 60 至满 10000 减 650，可与门店活动叠加，显著提升客单价与转化率。同时，首都机场 T3 进出境免税店同

步推出香化低至 6 折、酒水低至 8.5 折的促销，并辅以会员双倍积分，借势出入境客流复苏撬动线下增长。

【财政部等三部门明确 2026 - 2027 年国际性展会免税政策】财政部、海关总署、税务总局于 2026 年 3 月 5 日联合发布三项通知，明确在“十五五”期间对广交会、服贸会及多个中西部地区国际性展会实施进口展品税收优惠政策。根据新政，2026 年至 2030 年举办的广交会、2026 年至 2027 年举办的服贸会，以及中蒙博览会、中俄博览会、东盟博览会等九大中西部展会，其展商在展期内销售的免税额度内的进口展品，可继续免征进口关税、进口环节增值税和消费税。政策核心变化在于免税销售额度由按年度计算调整为按每届展会单独核算，此举旨在进一步释放政策效应，降低国际展商的参展成本。享受优惠的展品类别和具体销售额度由各展会所附的《进口展品清单》规定，但烟、酒、汽车、濒危动植物制品等商品明确被排除在外。对于资本市场而言，此项定向税收减免是激活展会经济、促进高水平对外开放的实质性举措，将直接利好会展承办、展务物流及关联的免税零售板块。通过降低跨境展品销售的门槛与成本，政策有助于吸引更多国际品牌携新品入华首发，并有望与口岸、市内免税业态形成联动，充分挖掘入境参展客流的消费潜力，为国内旅游零售市场注入新的增长动能。

3、餐饮：瑞幸咖啡实控方竞得蓝瓶咖啡全球门店业务，霸王茶姬进军韩国市场

【2025 年外卖业务已成为京东有效用户增长引擎，公司预计 2026 年外卖业务投入规模同比有所降低】据大象新闻，京东集团 2025 年第四季度及全年业绩发布后的电话会议上，京东 CEO 许冉针对备受关注的业务作出回应，许冉预计，2026 年外卖业务的投入规模将较 2025 年有所降低，不过具体投入节奏仍将取决于市场竞争态势，同时经营效率将持续提升。许冉进一步阐述了京东外卖的差异化路径：坚持高品质外卖定位，依托全职骑手保障服务体验，并与京东供应链生态协同。在经营模型优化上，公司计划通过拓展多元收入、提高补贴效率、发挥规模效应，持续推动业务健康发展。她强调，外卖和即时零售是公司的长期战略。2025 年，该业务已成为有效的用户增长引擎，不仅吸引新用户，也提升了存量用户的购买频率，用户交叉购买率与购物频率均呈上升趋势。

【瑞幸咖啡实控方竞得蓝瓶咖啡全球门店业务】据《晚点 LatePost》报道，瑞幸咖啡实控方大钲资本已竞得精品咖啡品牌蓝瓶咖啡的全球门店业务，雀巢将保留其咖啡机与胶囊业务，目前交易已签字但尚未完成交割。大钲资本作为主导瑞幸咖啡重组并取得控股地位的私募股权机构，此次收购被视为其在新消费赛道的重要布局。蓝瓶咖啡作为第三次咖啡浪潮的代表品牌，自 2017 年被雀巢以约 5 亿美元估值收购后，全球门店仅从 55 家缓慢扩张至百余家。雀巢此次剥离门店业务，符合其年报中提出的精简非核心资产、聚焦零售产品的战略调整。对于已在中国拥有超 3.1 万家门店的瑞幸而言，实控方此次出手能否为其带来高端品牌运营经验或协同效应，值得市场持续关注。

【霸王茶姬进军韩国市场】据餐饮界援引上海证券报消息，新式茶饮品牌霸王茶姬于 3 月 9 日宣布正式进军韩国市场，其首店预计将于 2026 年第二季度在首尔核心商务与时尚地标江南区开业，并同步在龙山的 I'Park Mall 及年轻人聚集的新村大学城开设两家门店。此次海外布局标志着霸王茶姬全球化战略迈出关键一步，选择首尔作为东亚市场的首站，旨在依托其成熟的消费市场与潮流文化影响力，快速建立品牌认知。

【萨莉亚广州工厂竣工投产】近日，广州萨莉亚食品有限公司位于黄埔区的新工厂正式竣工投产，这一投资超 2 亿元的增资扩产项目标志着萨莉亚在中国市场的供应链布局迈出关键一步。新工厂设计年产能达披萨 4500 吨、调味酱 1.2 万吨及

意面 1.3 万吨, 将与澳大利亚及日本国内工厂共同构成公司的三大核心生产基地。此举直接服务于萨莉亚社长提出的“千店计划”。新工厂的投产有望通过提升本土化供应链效率、降低运营成本, 为持续的门店扩张提供稳定的产能支撑, 尤其是在萨莉亚正加速向武汉等华中市场及低线城市渗透的背景下。

二、社服上市公司公告

【特海国际】特海国际发布盈喜, 预计 2025 年将录得不低于 8.4 亿美元的收入, 上年同期为 7.8 亿美元; 预计 2025 年净利润不低于 3400 万美元, 上年同期为 2180 万美元。

【味千(中国)】味千(中国)发布盈喜, 预计截至 2025 年 12 月 31 日止年度将录得本公司拥有者应占溢利介乎约 1500 万元至 4000 万元, 相较于截至 2024 年 12 月 31 日止年度的本公司拥有者应占亏损约 2020 万元, 实现由亏转盈。

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

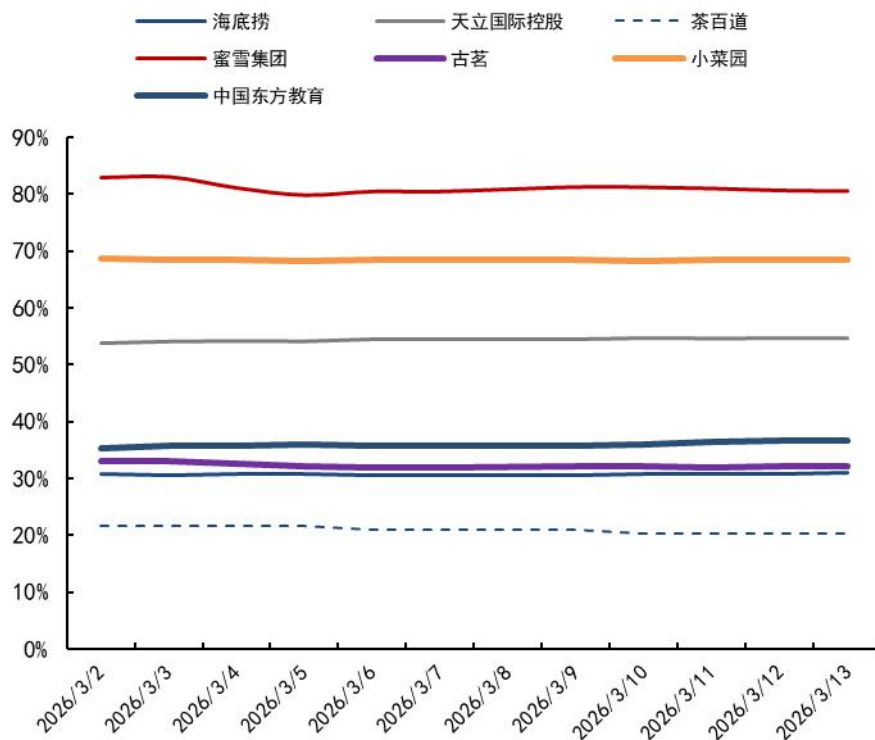
代码	名称	会议日期	会议类型	召开地点
600593.SH	大连圣亚	2026-03-18	临时股东大会	大连圣亚旅游控股股份有限公司三楼会议室
000430.SZ	ST 张家界	2026-03-20	临时股东大会	湖南省张家界市永定区张家界国际大酒店二楼会议室
000610.SZ	西安旅游	2026-03-23	临时股东大会	西安市曲江新区西影路 508 号西影大厦 3 层公司会议室
300010.SZ	豆神教育	2026-03-23	临时股东大会	北京市海淀区东北旺西路 8 号院 25 号楼豆神教育集团一层会议室
603199.SH	九华旅游	2026-03-24	临时股东大会	安徽省池州市青阳县五溪新区安徽九华山旅游发展股份有限公司会议室
600754.SH	锦江酒店	2026-03-25	临时股东大会	上海黄浦区茂名南路 59 号锦江小礼堂
900934.SH	锦江 B 股	2026-03-25	临时股东大会	上海黄浦区茂名南路 59 号锦江小礼堂
000428.SZ	华天酒店	2026-03-27	临时股东大会	长沙市解放东路 300 号湖南华天大酒店贵宾楼会议厅
920670.BJ	数字人	2026-04-03	股东大会	山东省济南市高新区天辰大街 1188 号山东数字人科技股份有限公司会议室

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、天立国际控股、中国东方教育获增持。报告期内（2026年3月2日-2026年3月15日），海底捞持股比例增0.21pct至31.01%，天立国际控股增0.76pct至54.54%，茶百道持股比例减1.39pct至20.30%，蜜雪集团持股比例减2.30pct至80.51%，古茗持股比例减0.89pct至32.13%，小菜园持股比例减0.27pct至68.50%，中国东方教育持股比例增1.45pct至36.64%。

图2：社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例（2026.3.2-2026.3.15）



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有望持续修复。目前经济环境和市场风格下建议配置中国中免、三峡旅游、九华旅游、三特索道、华住集团-S、首旅酒店、亚朵、锦江酒店、海底捞、古茗、百胜中国、中国东方教育、行动教育等。中线优选中国中免、美团-W、蜜雪集团、古茗、亚朵、华住集团-S、卓越教育集团、学大教育、天立国际控股、中国东方教育、携程集团-S、海底捞、同程旅行、北京人力、BOSS直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、宋城演艺、百胜中国、九毛九、海南机场、君亭酒店、峨眉山A、天目湖、黄山旅游、广州酒家、首旅酒店、东方甄选、曹操出行等。

表3: 重点公司盈利预测表

公司	公司	投资	收盘价	EPS				PE	
代码	名称	评级	2026/3/16	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
601888.SH	中国中免	优于大市	73.29	2.1	1.9	2.3	35	39	32
600515.SH	海南机场	优于大市	3.89	0.0	0.1	0.1	-	39	39
600754.SH	锦江酒店	优于大市	27.47	0.9	1.1	1.4	31	25	20
600258.SH	首旅酒店	优于大市	16.97	0.8	0.7	1.0	21	24	17
1179.HK	华住集团-S	优于大市	35.36	1.2	1.4	1.7	29	25	21
ATAT.O	亚朵	优于大市	243.36	9.5	12.2	15.2	26	20	16
301073.SZ	君亭酒店	优于大市	29.41	0.1	0.1	0.2	-	294	147
605108.SH	同庆楼	优于大市	17.58	0.4	0.4	0.6	44	44	29
603043.SH	广州酒家	优于大市	16.66	0.9	1.0	1.1	19	17	15
9922.HK	九毛九	优于大市	1.64	0.0	0.2	0.2	-	8	8
6862.HK	海底捞	优于大市	14.12	0.8	0.8	0.9	18	18	16
2517.HK	锅圈	优于大市	3.40	0.2	0.2	0.3	21	15	12
9987.HK	百胜中国	优于大市	361.16	18.0	18.0	19.3	20	20	19
2097.HK	蜜雪集团	优于大市	294.29	11.7	15.9	19.6	25	19	15
1364.HK	古茗	优于大市	23.91	0.6	0.9	1.2	40	27	20
0999.HK	小菜园	优于大市	6.98	0.5	0.7	0.8	14	10	9
2408.HK	遇见小面	优于大市	4.12	0.1	0.2	0.3	46	22	12
3690.HK	美团-W	优于大市	67.00	7.2	-1.3	5.2	9	-	13
9961.HK	携程集团-S	优于大市	354.28	44.6	28.8	33.1	8	12	11
0780.HK	同程旅行	优于大市	17.09	1.2	1.4	1.7	14	12	10
300144.SZ	宋城演艺	优于大市	8.11	0.4	0.3	0.4	20	27	20
603136.SH	天目湖	优于大市	11.85	0.4	0.4	0.4	30	30	30
000888.SZ	峨眉山A	优于大市	13.70	0.4	0.5	0.6	34	27	23
002159.SZ	三特索道	优于大市	20.31	0.8	1.0	1.2	25	20	17
600138.SH	中青旅	优于大市	9.46	0.2	0.6	0.8	47	16	12
603199.SH	九华旅游	优于大市	42.57	1.7	2.0	2.2	25	21	19
600054.SH	黄山旅游	优于大市	13.46	0.4	0.4	0.5	34	34	27
603099.SH	长白山	优于大市	38.24	0.5	0.7	0.8	76	55	48
300662.SZ	科锐国际	优于大市	25.19	1.0	1.5	1.8	25	17	14
600861.SH	北京人力	优于大市	16.89	1.4	2.1	1.8	12	8	9
BZ.O	BOSS直聘	优于大市	97.85	5.6	7.3	9.2	17	13	11
6100.HK	同道猎聘	优于大市	2.56	0.3	0.4	0.4	9	6	6
1797.HK	东方甄选	优于大市	22.20	0.0	0.5	0.5	-	48	41
0839.HK	中教控股	优于大市	2.46	0.8	0.8	0.9	3	3	3
9901.HK	新东方-S	优于大市	36.27	1.7	2.1	2.4	22	17	15
605098.SH	行动教育	优于大市	55.72	2.3	2.3	2.6	24	24	21
300492.SZ	华图山鼎	优于大市	65.85	0.3	1.8	2.2	220	37	30
000526.SZ	学大教育	优于大市	35.05	1.5	2.1	2.5	23	17	14
0667.HK	中国东方教育	优于大市	4.87	0.2	0.4	0.5	24	12	10
2469.HK	粉笔	优于大市	1.13	0.3	0.3	0.4	4	4	3
1773.HK	天立国际控股	优于大市	2.05	0.3	0.3	0.3	7	7	7
3978.HK	卓越教育集团	优于大市	2.83	0.2	0.4	0.5	14	7	6

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测并整理

注: 单位均调整为人民币 (港币兑人民币 0.88217, 美元兑人民币 6.9057), 部分公司如新东方-S、东方甄选、中教控股、天立国际控股等财年与自然年存在明显区别, 或已经披露当年业绩的公司, 对应使用上一财年 EPS/预测目前财年 EPS/预测下一财年 EPS

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

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