证券研究报告—动态报告

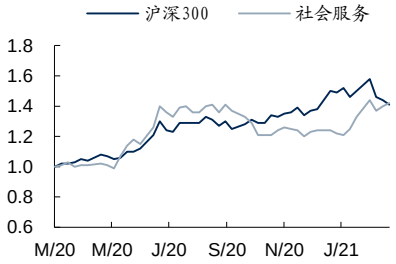
社会服务

社服双周报 2021 年 03 期

超配
（维持评级）

2021 年 03 月 28 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《2021 年 3 月投资策略及业绩前瞻:春季预计重回行业复苏通道，短期关注预期差品种》 ——2021-03-08

《社会服务行业-双周报 202101 期：节后市场风格切换明显,春节黄金周客流已恢复 75 成》 ——2021-02-28

《奈雪的茶-深度报告：高端现制茶饮龙头，打造中国版“星巴克”》 ——2021-02-19

《社会服务行业 2 月投资策略：继续把握 Q1 业绩确定性，底部增配低估值龙头》 ——2021-02-06

《免税行业专题：海南免税体系的演进层次和规模测算》 ——2021-02-06

证券分析师：曾光
电话：0755-82150809
E-MAIL：zengguang@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511040003

证券分析师：钟潇
电话：0755-82132098
E-MAIL：zhongxiao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513100003

证券分析师：姜甜
电话：0755-81981367
E-MAIL：jiangtian@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080005

联系人：张鲁
电话：0755-81982991
E-MAIL：zhanglu5@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

行业周报

文旅部放宽出游限制，K12 教培行业波澜再起

- **行情回顾：板块跑赢大盘 4pct，政策放宽、景区标的补涨**

休闲服务板块期内（03.15-03.26）上涨 2.34%，跑赢沪深 300 指数 4.45pct。大东海 A（+15%）、桂林旅游（+13%）、紫光学大（+12%）、华天酒店（+11%）、锦江酒店（+10%）、科德教育（+10%）、西藏旅游（+8.47%）领涨，前期领跌标的相对领涨，景区股受益于政策松绑；大连圣亚、豆神教育、呷哺呷哺、海底捞、众信旅游、百胜中国-S 跌幅居前，主要系市场风格切换以及业绩预期影响。

- **行业动态：文旅部放宽景区接待上限，K12 教培行业波澜再起**

文旅部通知景区游客接待上限由各省（区、市）党委、政府根据当地疫情防控形势确定，同期低风险地区演出、上网服务、娱乐场所接待人数取消统一限制，限流政策再次松绑。此外近期市场流传教育部有关“双减”试点工作的信息，教育部有关负责人表示谨防误传形成不确切信息。

- **沪深港通：中公教育、海底捞遭减持，呷哺呷哺、九毛九获增持**

A 股核心标的：中公教育遭减持。中国中免流通 A 股占比 9.5%/+0.01pct，宋城演艺持平，首旅酒店 7.9%/-0.07pct、锦江酒店 6.4%/-0.15pct 相对稳定，中公教育 9.25%/-1.1pct（年报预告略低于市场预期）。**港股核心标的：九毛九、呷哺呷哺获增持，海底捞减持。**九毛九流通股占比 41.9%/+1.1pct、呷哺呷哺 56.2%/+2.5pct 均获增持，颐海国际 41.1%/-0.3pct，海底捞 21.6%/- 1.9pct 遭减持。

- **风险提示**

自然灾害、疫情等系统风险；政策风险；收购低于预期等。

- **投资建议：春季出游意愿将稳步恢复，短期关注预期差滞涨品种**

维持板块“超配”评级。**继续建议沿袭三条主线择优配置：复苏次序、龙头集中、消费变迁。**考虑到短期市场风格以及复苏的次序，已经复苏的免税、餐饮、招考等赛道龙头前期已被充分验证，正在复苏的酒店、景区、演艺、出境游、线下 K12 存在预期差和补涨动能，短期建议结合“复苏次序+龙头+估值弹性”的思维，**重点推荐首旅酒店、宋城演艺、中国中免、中青旅、天目湖、黄山旅游、峨眉山 A、三特索道等。中长期继续建议从“赛道+格局+治理”角度推荐中国中免、中公教育、宋城演艺、锦江酒店、首旅酒店、华住集团-S、九毛九、海底捞、呷哺呷哺、百胜中国-S 等龙头品种。**

重点公司盈利预测及投资评级

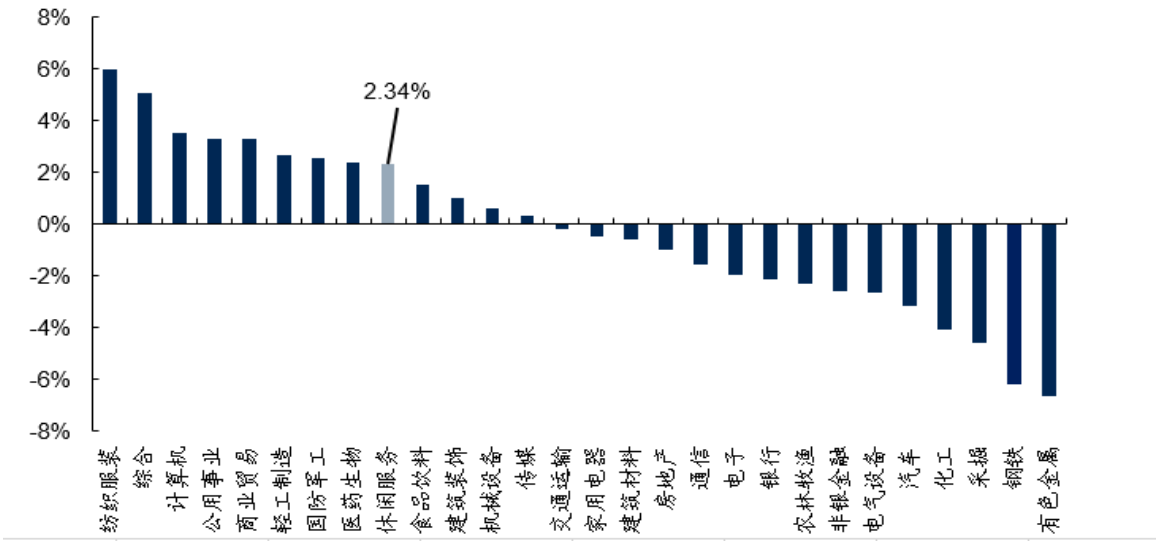
公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS 2020E	EPS 2021E	PE 2020E	PE 2021E
600258	首旅酒店	买入	26.39	26,066	-0.44	0.91	-59.92	28.93
300144	宋城演艺	买入	20.58	53,810	-0.65	0.37	-31.45	55.70
601888	中国中免	买入	313.43	611,964	3.13	5.03	100.04	62.29
600138	中青旅	买入	13.23	9,576	-0.18	0.72	-72.00	18.38
603136	天目湖	增持	31.21	3,638	0.33	1.23	93.27	25.44

资料来源：国信证券经济研究所预测

板块复盘：板块跑赢大盘 4pct，景区标的补涨

休闲服务板块期内上涨 2.34%，跑赢沪深 300 指数 4.45pct。2021 年 03 月 15 日至 2021 年 03 月 26 日期间，休闲服务板块累计上涨 2.34%，位列所有行业指数中的第 9 位（共 28 个行业指数），同期沪深 300 指数下跌 2.11%，休闲服务整体跑赢大盘 4.45pct。

图 1：各行业板块指数涨跌幅（2021.03.15-2021.03.26）



资料来源:国信证券经济研究所整理
注：板块指数采用申万一级行业指数

报告期内，国信社服板块涨幅前十的股票为大东海 A（15.06%）、桂林旅游（+12.73%）、紫光学大（+11.61%）、华天酒店（+11.37%）、锦江酒店（+10.27%，定增落地催化）、科德教育（+10.22%，异地校区业务持续推进）、西藏旅游（+8.47%）、九毛九、丽江股份、中青旅，文旅局放开景区接待上限带动下，景区个股呈现补涨态势；跌幅前七的股票为大连圣亚（-13.22%）、豆神教育（-12.32%）、呷哺呷哺（-7.85%）、海底捞（-7.30%）、众信旅游（-6.73%）、百胜中国-S（-3.14%）、岭南控股（-0.37%），**其中龙头个股海底捞、呷哺呷哺受市场风格影响也有所回撤，豆神教育受行业政策趋严、再融资进程或有延缓预期也出现回调**。

表 1：国信社服板块涨跌幅前十股票（2021.03.15-2021.03.26）

本周涨幅前十		本周跌幅前十	
公司简称	涨跌幅	公司简称	涨跌幅
大东海 A	15.06%	大连圣亚	-13.22%
桂林旅游	12.73%	豆神教育	-12.32%
紫光学大	11.61%	呷哺呷哺	-7.85%
华天酒店	11.37%	海底捞	-7.30%
锦江酒店	10.27%	众信旅游	-6.73%
科德教育	10.22%	百胜中国-S	-3.14%
西藏旅游	8.47%	岭南控股	-0.37%
九毛九	8.23%		
丽江股份	8.01%		
中青旅	6.27%		

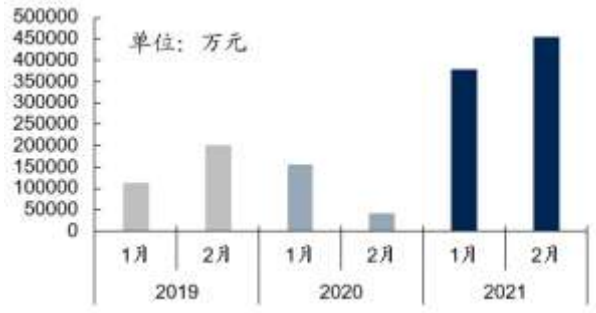
资料来源:wind，国信证券股份有限公司

行业与公司动态

一、行业资讯

【海南离岛免税 2 月数据靓丽】2021 年 3 月 22 日，海口海关公布了 2021 年 1-2 月海南离岛免税销售数据。2021 年 2 月份，离岛免税购物金额达 45.43 亿，与 1 月销售额 37.8 亿继续增长；2 月免税购物实际人次与件数分别为 52.1 万人次和 545 万件，相较 1 月增长 1.2 万人次与 34 万件，**主要由离岛免税政策的驱动以及节后机票、酒店与各大离岛免税零售商春节促销带动**。

图 2：近 3 年 1-2 月离岛免税销售情况对比



资料来源：海口海关，国信证券经济研究所整理

图 3：近 3 年 1-2 月离岛免税购物件数/人均消费



资料来源：海口海关，国信证券经济研究所整理

【低风险地区演出、上网服务、娱乐场所接待人数取消统一限制】2021 年 3 月 15 日，文旅部市场管理司发布关于进一步加强剧院等演出场所、上网服务场所、娱乐场所常态化疫情防控工作的通知。**疫情低风险地区，对剧院等演出场所、上网服务场所、娱乐场所接待消费者人数比例不再做统一限制，由各省（区、市）党委、政府根据当地疫情防控形势自行掌握**。暂缓新批涉外、涉港澳台营业性演出活动（演职人员已在境内的除外）。

【文化和旅游部：景区接待游客上限由各地自主决定，不搞一刀切】2021 年 3 月 19 日，文旅部发布《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南（2021 年 3 月修订版）》，通知表示旅游景区游客接待上限由各省（区、市）党委、政府根据当地疫情防控形势确定，不搞“一刀切”。各地明确旅游景区主要负责人是景区疫情防控的第一责任人，要把防控责任落实到部门和个人。按照外防输入、内防反弹的要求，对旅游景区开放承载量和接待能力进行全面评估。

【北京第一批学科类校外培训机构恢复线下教育】202 年 3 月 19 日，根据昌平教育微信公众号公示，区教委按照“自查自评、书面申请、检查整改、公开承诺”程序，对提出申请的学科类校外培训机构进行实地审核，五家学科类校外培训机构符合标准，同意其恢复线下培训，五家培训机构如下表所示。

表 2：第一批恢复线下培训“校外培训机构”名单

	街道	学校名称	培训内容
1	回龙观	北京市昌平区学而思培训学校	学科培训
2	回龙观	北京市昌平区巨人文化艺术培训学校	学科培训
3	回龙观	北京昌平展望未来培训学校	学科培训
4	北七家	北京市昌平区东沙文化培训学校	学科培训
5	十三陵镇	北京市昌平区龙门育才文化培训学校	中高考复读

资料来源:昌平教育微信公众号，国信证券股份有限公

【锅圈再获 3 亿美金投资，老股东全部跟投】微信公众号冻品头条显示，2021

年 3 月 19 日，锅圈食汇宣布获得 3 亿美元融资，本轮由招银资本领投、天图及老股东（不惑创投、三全食品、嘉御基金、启承资本）跟投，行业内人士预测锅圈的整体估值将高达 20 亿美元，约合人民币 130 亿元!

【深圳罗湖区：拟建设粤港澳大湾区免税城，积极争取市内免税政策落地】券时报报道，深圳罗湖区披露《罗湖区产业发展“十四五”规划》(征求意见稿)：拟打造跨境消费中心，加快推进国贸免税城项目，建设粤港澳大湾区免税城。积极争取市内免税政策落地，支持有条件的龙头企业申请免税品经营资质，高标准建设“两店三税五平台”。依托罗湖、文锦渡、莲塘三大口岸，优化口岸消费环境，重点发展海外精品优品消费、保税展销体验消费、国货精品展示等业务，建设免税购物区，优化口岸免税店品牌布局。

【网传教育部拟开展学生负担“双减”试点】网上流传关于开展减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担试点工作的信息，对此，教育部有关负责人表示，规范校外培训及减轻学生过重课外负担是常态工作，国家和地方出台政策以官方渠道发布内容为准，谨防误传形成不确切信息。

二、社服上市公司公告

【中国中免】公司全资孙公司海南投资公司拟投资人民币 36.9 亿元用于三亚国际免税城一期 2 号地项目，致力于将其建设成为集免税商业与高端酒店为一体的旅游零售综合体项目，通过与三亚国际免税城、三亚海棠湾河心岛项目有机结合，业态互补，打造三亚海棠湾一站式高端旅游消费目的地。

【锦江酒店】张晓强不再担任公司首席执行官，朱虔接任公司首席执行官。同时董事会推荐张晓强为公司董事会董事候选人，并推荐张晓强担任公司副董事长。

【锦江酒店】公司公式非公开发行股票结果，本次发行最终获配发行对象共计 11 名，发行价格为 44.60 元/股，合计发行 1.12 亿股，发行对象包括兴全基金、中欧基金、华夏基金、泰康资产、财通资管等。

【西安旅游】公司 2020 年实现营业收入 29.94 亿元，同比下滑 65.35%，实现归母净利润 3758 万元，同比扭亏增 224.42%。

【中青旅】公司 2020 年实现营业收入 71.51 亿元，同比-49.12%，归母净利润亏损 2.32 亿元，同比下滑 140.85%。

【紫光学大】公司公式非公开发行股票结果，本次发行对象最终确定为 19 家，发行价格为 38.53 元/股，发行对象包括南方基金、财通基金、华富基金、交银施罗德基金、圆信永丰基金等。同时根据公司的发行方案、未来公司最新股权结构和董事会成员构成情况，**本次非公开发行完成后，上市公司实际控制人将变更为金鑫**。

【紫光学大】公司拟变更公司证券简称为“学大教育”，公司证券代码“000526”保持不变。

【科德教育】公司与慧闻集团签署《战略合作框架协议》，慧闻集团旗下公司慧闻彩虹文化博览为全国的体育特长学校提供教学管理与师资，上市公司有意向收购慧闻彩虹文化博览 51%的股权，在目标学校利润规模进一步显著增长时公司换股收购剩余 49%的股权。

【中公教育】公司发布 2020 年业绩预告，预计归属母公司净利润为 23.0-24.5 亿元，同比增 27.46-35.77%，扣非归母净利润为 18.6-20.1 亿元，同比增 9.39-18.21%。

【百胜中国-S】公司宣布圣农发展 5%的股权。圣农发展系国内白羽肉鸡生产商，公司希望通过本次战略投资，深化与圣农在产品研发等方面的合作。

【九毛九】公司与广州市规划和自然资源局订立项目投资协议，公司拟在横沥工业园冯马场路北侧建立九毛九全国供应链中心基地，项目预期与 3 年内完成，总投资额不少于人民币 5 亿元。

【颐海国际】公司 2020 年实现收入 53.60 亿元，同比增 25.2%，归母净利润为 8.85 亿元，同比增 23.2%

【海底捞】公司 2020 年实现收入 286.14 亿元，同比增 7.75%，归母净利润为 3.09 亿元，同比下滑 86.81%。

【九毛九】公司 2020 年实现收入 27.15 亿元，同比增 1.0%，归母净利润 1.24 亿元，同比下滑 24.54%。

三、近期股东大会整理

表 3：近期休闲服务板块近期股东大会信息整理

代码	名称	会议日期	会议类型	召开地点
002033.SZ	丽江股份	2021-03-29	股东大会	云南省丽江市古城区祥和路 276 号 丽江和府洲际度假酒店会议室
000428.SZ	华天酒店	2021-03-30	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五楼会议室
600358.SH	*ST 联合	2021-03-31	临时股东大会	江西省南昌市红谷滩区学府大道 1 号 34 栋 5 楼会议室
000428.SZ	华天酒店	2021-04-01	临时股东大会	长沙市解放东路 300 号湖南华天大酒店 C 座三楼湖南 D 厅会议室
000502.SZ	绿景控股	2021-04-01	临时股东大会	广州市天河区林和中路 136 号天誉花园二期 501 房公司会议室
600593.SH	大连圣亚	2021-04-02	临时股东大会	大连圣亚旅游控股股份有限公司会议室
000526.SZ	紫光学大	2021-04-07	临时股东大会	北京市海淀区知春路 7 号致真大厦紫光展厅 1-2 会议室
600706.SH	曲江文旅	2021-04-07	临时股东大会	西安唐华华邑酒店(雁引路 40 号)
000610.SZ	西安旅游	2021-04-12	股东大会	陕西省西安市雁塔区雁翔路 3001 号华商传媒中心 2 号楼 13f 公司会议室
603099.SH	长白山	2021-04-14	股东大会	长白山旅游股份有限公司会议室
600138.SH	中青旅	2021-04-16	股东大会	中青旅大厦 2009 会议室

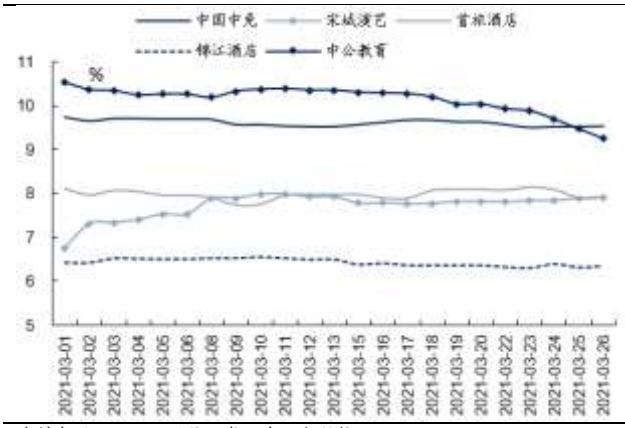
资料来源：wind，国信证券股份有限公司

沪深港通：中公、海底捞减持，呷哺、九毛九增持

A 股核心标的：中公教育遭减持，期内持股比下降 1.10pct。报告期内（03.15-03.26），中国中免持股占比增 0.01pct 至 9.54%，宋城演艺持股比例持平，首旅酒店、锦江酒店遭到小额减持，其中首旅酒店持股比例下滑 0.07pct 至 7.90%，锦江酒店下滑 0.15pct 至 6.35%，中公教育下滑 1.10pct 至 9.25%（2020 年报预告略低于市场预期）。

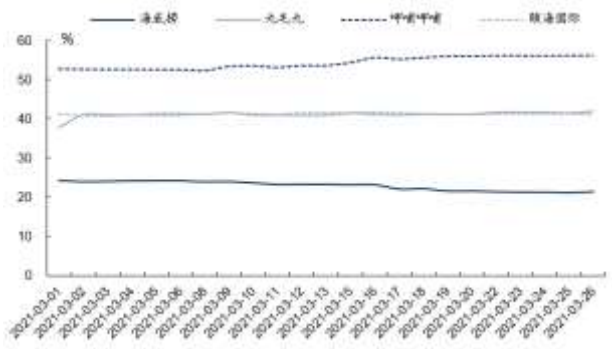
港股核心标的：九毛九、呷哺呷哺均获增持，海底捞遭减持。报告期内（同上），九毛九持股比例上升 1.10pct 至 41.90%，呷哺呷哺持股比例大幅上升 2.52pct 至 56.17%，颐海国际遭小幅减持持股比例下滑 0.29pct 至 41.12%，海底捞持股遭减持，下滑 1.87pct 至 21.56%。

图 4：社服 A 股核心标的沪深港通持股比例



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理
注：持股比例为占流通 A 股比例

图 5：社服港股核心标的陆港通持股



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理
注：持股比例为占自由流通股本比例

近期研究回顾

1、中国中免跟踪点评《三亚免税新扩容，拟引进高端奢侈品牌，助力整体升级》-2021-03-19

国信社服观点：1）拟投资 37 亿元打造三亚一期 2 号地，比邻公司核心三亚国际免税城，定位免税+酒店，引进高端奢侈品牌，助力海棠湾项目整体升级，乐观预计免税商业部分有望 2022 年年底建成；2）三亚免税扩容+海口国际免税城建设，公司海南离岛免税业务“一南一北”卡位优势强化（当然还有博鳌布点）；3）暂维持 20-22 年 EPS 3.13/5.03/6.74 元（待年报正式披露后或进一步调整），2021 年动态估值相对不低，近期股价也受市场风格切换的部分影响。但作为国内免税绝对龙头，公司 2020 年很大概率已跻身全球免税第一，国内外的产业地位不断强化。**就中长期展望而言，未来一看海南南北“大型市内店+机场”免税项目持续扩容下的成长空间；二看免税业务线上线下协同发力；三看一线口岸城市离境市内免税等政策开闸预期，免税行业的规模壁垒极强，中国中高端消费市场持续快速成长和海外消费力回流势不可挡，公司长期成长预期明确，维持“买入”评级。**

2、九毛九 2020 年报点评《太二势头依旧强劲,关注新赛道布局进展》-2021-03-24

3、海底捞 2020 年报点评《疫情下翻台率承压，门店逆势加速扩张》-2021-03-24

4、中青旅 2020 年报点评《业绩承压符合预期，关注国内游复苏与濮院开业》-2021-03-25

5、华住 2020 年报点评《20Q4 境内持续改善，21 全年展望良好，开店再提速》-2021-03-26

6、中公教育 2020 年报预告《疫情扰动 20 年部分招录节奏，后续关注各赛道中线趋势》-2021-03-26

投资建议

维持板块“超配”评级。**继续建议沿袭三条主线择优配置：复苏次序、龙头集中、消费变迁。**考虑到短期市场风格以及复苏的次序，已经复苏的免税、餐饮、招考等赛道龙头前期已被充分验证，正在复苏的酒店、景区、演艺、出境游、线下 K12 存在预期差和补涨动能，**短期建议结合“复苏次序+龙头+估值弹性”**

的思维，重点推荐首旅酒店、宋城演艺、中国中免、中青旅、天目湖、黄山旅游、峨眉山 A、三特索道等。中长期继续建议从“赛道+格局+治理”角度推荐中国中免、中公教育、宋城演艺、锦江酒店、首旅酒店、华住集团-S、九毛九、海底捞、呷哺呷哺、百胜中国-S 等龙头品种。

附表：相关公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	收盘价	EPS			PE			PB
代码	名称	评级	2021-03-26	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
601888	中国中免	买入	313.43	2.37	3.13	5.03	132.20	100.04	62.29	30.77
002607	中公教育	买入	28.70	0.29	0.39	0.52	98.06	74.47	55.09	51.58
300144	宋城演艺	买入	20.58	0.51	-0.65	0.37	40.16	-31.45	55.70	5.60
600754	锦江酒店	买入	53.48	1.02	0.11	1.28	52.40	489.11	41.83	4.32
6862.HK	海底捞	增持	44.89	0.44	0.06	0.87	101.37	769.94	51.41	22.40
1179.HK	华住集团-S	增持	355.24	-6.84	5.32	8.80	-51.94	66.82	40.36	13.76
9987.HK	百胜中国-S	增持	389.57	12.20	12.10	12.98	31.93	32.20	30.01	47.60
0520.HK	呷哺呷哺	买入	13.63	0.27	0.01	0.50	51.37	924.68	27.15	6.20
600258	首旅酒店	买入	26.39	0.90	-0.44	0.91	29.45	-59.92	28.93	2.91
300662	科锐国际	增持	52.16	0.83	1.04	1.35	62.75	49.94	38.61	11.07
603043	广州酒家	买入	36.76	0.95	1.06	1.36	38.67	34.70	27.10	6.78
300010	豆神教育	买入	8.04	-2.56	0.30	0.51	-3.14	27.16	15.83	2.08
300192	科德教育	增持	14.77	0.27	0.61	0.76	54.16	24.10	19.41	5.37
603136	天目湖	增持	31.21	1.06	0.33	1.23	29.34	93.27	25.44	4.03
002159	三特索道	买入	12.47	0.06	0.40	0.34	201.00	31.14	36.25	2.07
000526	紫光学大	增持	44.70	0.12	0.08	0.72	376.00	584.89	61.93	53.08
600138	中青旅	买入	13.23	0.78	-0.18	0.72	16.86	-72.00	18.38	1.45
000888	峨眉山 A	增持	6.74	0.43	-0.20	0.40	15.71	-32.88	16.83	1.40
600054	黄山旅游	增持	11.55	0.47	-0.10	0.44	24.78	-113.84	26.16	1.93
000796	凯撒旅业	买入	10.41	0.16	-0.12	0.22	66.34	-87.99	46.96	3.50

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

注：无评级公司盈利预测来自 Bloomberg、Wind 一致预期。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　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 楼
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