证券研究报告—动态报告

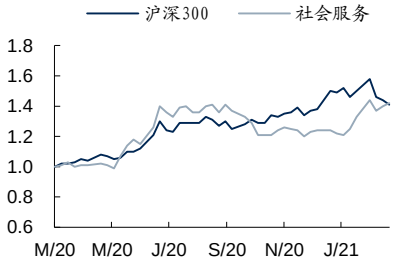
社会服务

社服双周报 2021 年 02 期

超配
（维持评级）

2021 年 03 月 14 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

K12 课外培训再掀政策波澜 板块走势延续切换

- **行情回顾：板块跑赢大盘 5pct，政策影响 K12 标的回调**

休闲服务板块期内（03.01-03.14）上涨 0.98%，跑赢沪深 300 指数 4.55pct。众信旅游（+22%，超跌+复苏预期）、西安旅游（+12%）、中青旅（+9%）、首旅酒店（+9%，低估值、顺周期）涨幅居前；科德教育、紫光学大、锦江酒店、海底捞、九毛九、豆神教育均出现一定回调。

- **行业/公司动态：K12 监管政策再度趋严，北京放松进京管控**

朝阳区/昌平区学科类线下培训机构继续停课，**北京市教委官微发布声明“北京继续暂停学科类校外培训机构线下培训和集体活动”消息不实，且有序恢复学科类校外培训机构工作。此次北京监管政策是 2018 年以来行业监管政策的延续，K12 课外教培龙头竞争格局或有优化，短期情绪下跌或提供布局良机**。3 月 16 日起低风险地区进京不需核酸证明。

- **沪深港通持股：宋城演艺、九毛九获明显增持**

A 股核心标的：宋城演艺、锦江酒店获增持。其中宋城演艺流通 A 股占比 7.9%/+1.2pct，锦江酒店 6.5%/+0.1pct，中国中免 9.5%/-0.2pct、首旅酒店 8.0%/-0.1pct 与中公教育 10.4%/-0.2pct 小幅减持。**港股核心标的**：九毛九流通股占比 40.9%/+3.1%、呷哺呷哺 53.7%/+0.9pct、颐海国际 41.4%/+0.2pct 均获增持，海底捞遭小幅减持 23.4%/-0.9pct。

- **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：行业将重入复苏通道，短期关注预期差滞涨品种**

维持板块“超配”评级。重点公司 2020 年业绩预告基本披露，整体预期之中；2021Q1 整体预计将在低基数上呈现高增长态势。**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发掘，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“赛道+龙头+估值”的思维，**重点推荐宋城演艺、首旅酒店、中国中免、中青旅、天目湖、黄山旅游、峨眉山 A、三特索道以及港股呷哺呷哺等。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、海底捞、百胜中国-S、九毛九、呷哺呷哺等龙头品种**。

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
300144	宋城演艺	买入	20.06	52,451	-0.66	0.37	-	54.22
600258	首旅酒店	买入	25.72	25,404	-0.44	0.91	-	28.19
601888	中国中免	买入	309.41	604,115	3.13	5.03	98.85	61.51
600138	中青旅	买入	12.45	9,012	-0.18	0.72	-	17.29
603136	天目湖	增持	29.41	3,428	0.34	1.24	87.16	23.81

资料来源：国信证券经济研究所预测

重点推荐：K12 教培行业监管趋严大趋势不变

一、事件回顾

1、根据芥末堆看教育消息，朝阳区、昌平区教育培训机构专项行动工作组办公室发布相关文件。**其中朝阳区要求中小学学科类培训机构、外语语言能力培训机构及与中高考高度相关的学科类培训机构共计 3 类培训机构继续停止线下培训和集体活动，具体复课时间另行通知；昌平区同样发布通知，市教委检查组将对各区教育类（学科类、语言类、中考高复读）培训机构暂停线下培训落实情况进行实地检查，要求昌平区内各单位对摸排上报名单内的机构进行逐一通知，确保无课下教学活动。所有开展线上教学的授课教师要在机构显著位置公示教师照片、身份证及资格证号**。

2、2021 年 3 月 6 日，在全国政协十三届四次会议医药卫生界、教育界联组会上，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平谈到了“校外培训机构乱象”。

3、2021 年 2 月 23 日，教育部基础教育司司长吕玉刚表示，进一步加大治理力度，坚持依法治理、源头治理、综合施策、标本兼治，要从严审批培训机构，强化培训内容监管，规范培训服务行为，积极推广使用《中小学生校外培训服务合同（示范文本）》，严肃查处违法违规培训行为，切实减轻学生过重的校外培训负担，维护家长合法权益。

4、北京市教委通过官方微信发表声明，网上流传的“北京继续暂停学科类校外培训机构线下培训和集体活动”消息不实。

二、国信社服观点

1、朝阳区、昌平区线下培训机构整顿确有其事，但并非网传“北京继续暂停学科类校外培训机构线下培训和集体活动”。根据芥末堆消息，朝阳区停课通知是 1 月 23 日起暂停线下培训的延续，目前全区校外培训机构的线下培训都是停课状态。昌平区教委办公室工作人员回复芥末堆称确有此事，暂未告知具体情况。3 月 12 日上午，京市教委通过其官方公众号发布声明，近日网上流传的“北京继续暂停学科类校外培训机构线下培训和集体活动”消息不实。**北京市教委 2 月 26 日表示，“学科类校外培训机构，在中小学开学之后，根据各区的统一安排，可以向区教委申请恢复线下培训，经审核通过后，有序恢复。”**

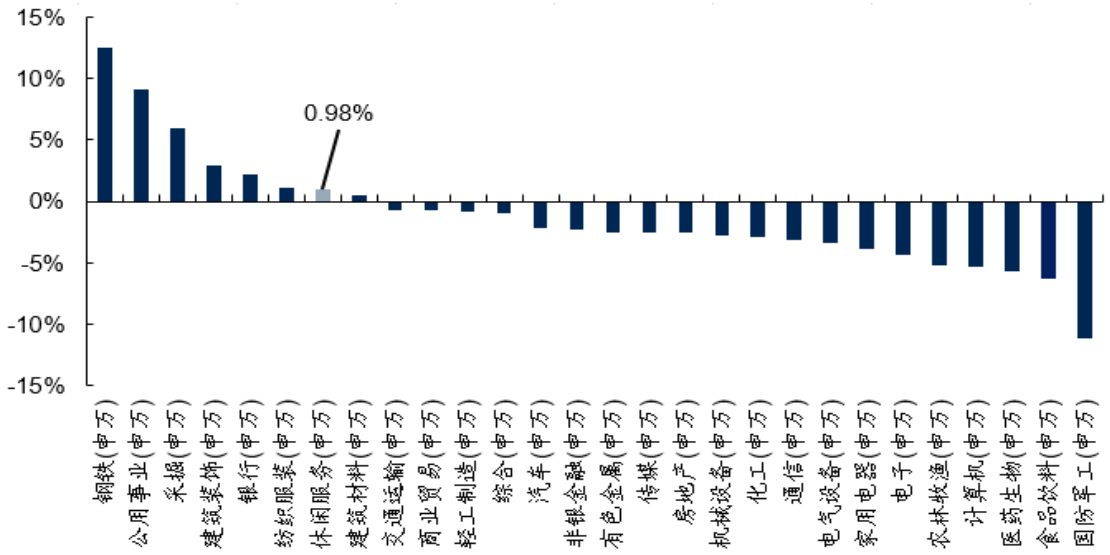
北京地区监管政策是 2018 年以来 K12 行业监管政策的延续，监管趋严为未来趋势。北京本次监管指引主要着力于两大方面，**一为在排查超纲超前、教师资格证外，主要着力于办学许可证的审查；二是加大对教培机构资金的监管力度**，由家长把钱打入账户。资金由银行监管，学费在监管期内不能提前支取，此举主要目的是为了解决退费难的问题。国信社服小组曾在科德教育深度报告《龙门一跃，看尽长安花》中深度解析 K12 行业监管政策，北京此次监管政策更多可视为在 2018 年以来政策基础上的延续，更多是为保障疫情下学生家长的消费者权益免受侵权（机构跑路、教师无证上岗等）影响。

2、监管政策逐步完善利好行业长期发展，龙头竞争格局短期或有优化。未来整个 K12 行业从教师资质、超纲超前教学、教学质量不高、预付费资金、培训服务合同、未成年人保护等多维度加强监管，不符合要求的学科类校外培训机构，需停业整改或关停。拉长时间维度来看，监管趋严对规范行业发展具有更为积极的作用，保证合规经营以及课程、资金实力较强的头部教培机构或可长期受益，不断提升自身行业份额占比。本次监管趋严预计短期对股价有所冲击，但回调或带来布局良机，建议关注中公教育（招录龙头不受该政策影响）、豆神教育（再融资推进、管理体系环比改善）、科德教育、紫光学大等。

板块复盘：板块跑赢大盘 5pct，K12 标的回调

休闲服务板块期内上涨 0.98%，跑赢沪深 300 指数 4.55pct。2021 年 03 月 01 日至 2021 年 03 月 12 日期间，休闲服务板块累计上涨 0.98%，位列所有行业指数中的第 7 位（共 28 个行业指数），同期沪深 300 指数下跌 3.57%，休闲服务整体跑赢大盘 4.55pct。

图 1：各行业板块指数涨跌幅（2021.03.01-2021.03.12）



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众信旅游（21.94%，疫情向好、业务复苏预期）、西安旅游（+11.82%）、中青旅（+9.21%）、首旅酒店（+8.52%，低估值、顺周期）、大东海 A(+8.14%)、凯撒旅业(+7.70%)、天目湖(+6.56%)、黄山旅游、云南旅游、大连圣亚；跌幅前十的股票为科德教育（-11.61%）、紫光学大(-10.88%)、锦江酒店(-9.95%)、海底捞(-9.58%)、九毛九(-8.21%)、豆神教育(-7.00%)、全聚德(-2.23%)、广州酒家(-1.70%)、西藏旅游(-0.85%)、宋城演艺（-0.45%），**其中 K12 标的受行业政策影响均出现回调，锦江酒店、海底捞、九毛九等龙头品种受市场风格影响也有所回撤**。

表 1：国信社服板块涨跌幅前十股票（2021.03.01-2021.03.12）

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
众信旅游	21.94%	科德教育	-11.61%
西安旅游	11.82%	紫光学大	-10.88%
中青旅	9.21%	锦江酒店	-9.95%
首旅酒店	8.52%	海底捞	-9.58%
大东海 A	8.14%	九毛九	-8.21%
凯撒旅业	7.70%	豆神教育	-7.00%
天目湖	6.56%	全聚德	-2.23%
黄山旅游	6.41%	广州酒家	-1.70%
云南旅游	6.33%	西藏旅游	-0.85%
大连圣亚	5.53%	宋城演艺	-0.45%

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

【3 月 16 日起低风险地区进京不需核酸证明】自 2021 年 3 月 16 日零时起，国内低风险地区人员进返京不再需要持抵京前 7 日内核酸检测阴性证明，抵京后不再实行 14 天健康监测，满 7 天、满 14 天不再进行核酸检测，持健康通行码“绿码”，在测温正常且做好个人防护的前提下可自由有序进返京。

【Dufry 集团 2020 财年营业额下降 71.1%】旅游零售商 Dufry Group 公布 2020 财年财务业绩，实现营业额 25.61 亿瑞士法郎，同比下降 71.1%，经调整的经营亏损（调整后的 EBIT）为 15.62 亿瑞士法郎（2019 年同期盈利 7.78 亿瑞士法郎）。

【Tim Hortons 完成进入中国后的第二轮融资】Tim Hortons 咖啡中国宣布完成新一轮的融资，由红杉资本中国基金领投、腾讯增持、钟鼎资本跟投，本轮融资为 Tim Hortons 进入中国后的第二轮融资，将用于门店拓展、数字化基础建设及品牌建设等领域。Tim Hortons 为加拿大国民级别咖啡品牌，与 2019 年 2 月初入上海，计划未来 10 年将全国门店拓展至 1500 家。

【遇见小面获数千万元融资】据新京报记者了解中式快餐品牌遇见小面完成新一轮数千万元融资，目前遇见小面全国门店数量为 100 余家，计划三年内门店数量增长至 1000 家。本轮融资由碧桂园创投领投，原有股东弘毅百福，喜家德持续跟投，融资将用于遇见小面的品牌建设、数字化建设、门店拓展、供应链建设。此前遇见小面已获青骢资本、弘毅百福、九毛九集团、喜家德等近亿元的投资，本轮融资后其估值近 10 亿元人民币。

【第一高中教育集团在纽交所挂牌上市】第一高中教育本次发行 750 万股，募资 7500 万美元。若行使绿鞋计划，则募资总额为 8625 万美元。第一高中教育是中国西部最大的私立高中，系中国招生人数第三大的私立高中。2015 年至 2019 年，高中招生的复合年增长率为 77.3%，高中学校数量的复合年增长率为 41.4%。截至最新收盘，公司总市值为 2.2 亿美元。

二、社服上市公司公告整理

【丽江股份】公司旗下迪庆月光城英迪格酒店已完成开业筹备，并于 2021 年 3 月 1 日正式营业。

【丽江股份】2020 年营收 4.31 亿元，同比-40.36%；归母净利润 7049 万元，同比-65.36%。

【广州酒家】公司董事长徐伟兵以集中竞价方式减持 19.85 万股，占总股本的 0.0491%，副董事长、总经理赵利平以集中竞价方式减持 2.7 万股，占总股本的 0.0067%，上述减持计划时间区间届满。

【三特索道】公司董事会临时会议同意千岛湖旅业公司（全资子公司）投资 3.53 亿元开发牧心谷项目，预估建设期两年，投资回收期 10.45 年（包括 2 年建设期）。

【天目湖】公司股东史耀锋拟通过竞价交易、大宗交易的方式减持不超过其直接持有的公司股份 16 万股，占总股本的 0.14%，减持价格按市场价格确定。

【西藏旅游】公司正在筹划以发行股份和支付现金的方式购买新奥控股持有的北海新绎游船有限公司 100%股权，公司股票自 2021 年 3 月 8 日开市起停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。

【科德教育】公司拟将现有油墨及类似产品制造业务相关的全部资产、债权债务及资源进行整合按账面净值划转至全资子公司科斯伍德投资公司暨对子公司进行增资。

【科德教育】公司董事长、实际控制人吴贤良拟通过集中竞价交易方式减持不超过 594 万股，占总股本的 2.00%，通过大宗交易减持不超过 1188 万股，占总股本的 4.00%，资金拟计划用于购买上市公司油墨相关资产及满足自身资金需求。

三、近期股东大会整理

表 2：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	审议内容
600358.SH	*ST 联合	2021/3/31	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	1.《关于控股子公司开展应收账款保理业务的关联交易暨对外担保的议案》
000428.SZ	华天酒店	2021/3/30	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	1.《关于转让子公司张家界置业 70%股权及相关债权的议案》
002033.SZ	丽江股份	2021/3/29	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	1.丽江玉龙旅游股份有限公司 2020 年度董事会工作报告 2.丽江玉龙旅游股份有限公司 2020 年度监事会工作报告 3.丽江玉龙旅游股份有限公司 2020 年度财务决算报告 4.丽江玉龙旅游股份有限公司 2020 年度报告及其摘要 5.丽江玉龙旅游股份有限公司 2020 年度利润分配议案 6.丽江玉龙旅游股份有限公司关于聘请2021年度审计机构的议案 7.丽江玉龙旅游股份有限公司董事会关于2020年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告 8.丽江玉龙旅游股份有限公司关于改选监事的议案
600636.SH	国新文化	2021/3/23	临时股东大会	北京市西城区车公庄大街 4 号新华 1949 园区西门会议室	1.关于董事会换届选举的议案(非独立董事) 2.关于董事会换届选举的议案(独立董事) 3.关于监事会换届选举的议案
002659.SZ	凯文教育	2021/3/15	临时股东大会	北京市朝阳区宝泉三街 46 号院 4 号楼 8 层会议室	1.关于补选第五届董事会非独立董事的议案 2.关于调整募投项目拟投入募集资金金额,变更实施地点及募投项目延期的议案 3.关于修订《公司章程》的议案
003032.SZ	传智教育	2021/3/15	临时股东大会	北京市昌平区建材城西路金燕龙写字楼会议室	1.《关于补选公司独立董事的议案》

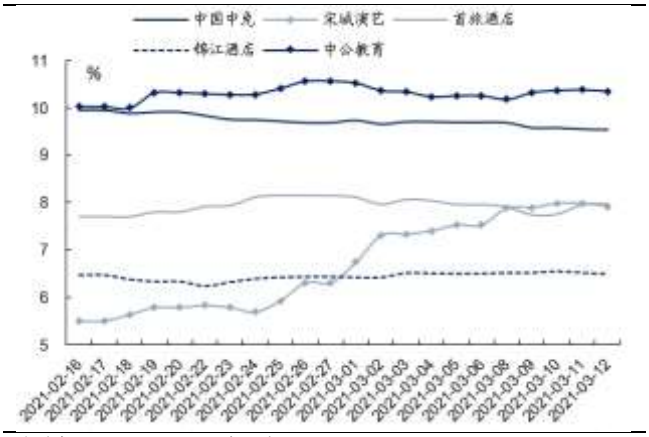
资料来源:wind，国信证券股份有限公司

沪深港通：宋城演艺、九毛九获明显增持

A 股核心标的：宋城演艺、锦江酒店获增持。报告期内（03.01-03.14），宋城演艺持股占比增 1.18pct 至 7.92%，锦江酒店持股比例增 0.07pct 至 6.49%，中国中免、首旅酒店与中公教育遭到小额减持，其中中国中免持股比例下滑 0.20pct 至 9.53%，首旅酒店下滑 0.14pct 至 7.97%，中公教育下滑 0.17pct 至 10.35%。

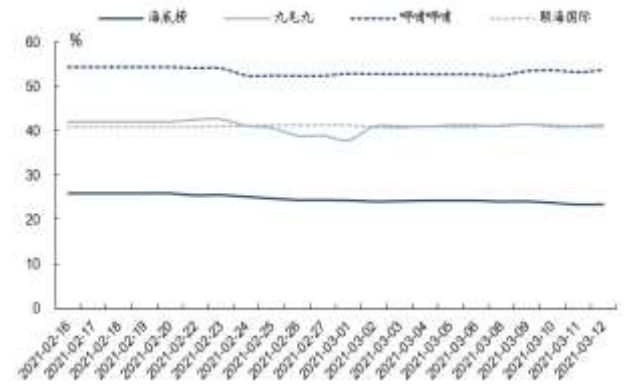
港股核心标的：九毛九、呷哺呷哺、颐海国际均获增持，海底捞遭小额减持。报告期内（同上），九毛九持股比例上升 3.08pct 至 40.90%，呷哺呷哺持股比例上升 0.87pct 至 53.65%，颐海国际持股比例上升 0.17pct 至 41.41%，海底捞持股比例略有下滑，下滑 0.86pct 至 23.43%。

图 2：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 3：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、呷哺呷哺深度报告《呷哺焕新，湊湊发力，疫后迎中期拐点》-2021-03-07

公司系台式小火锅 NO.1，连锁火锅 Top2，旗下 2 大主力品牌，中端小火锅呷哺呷哺+中高端大火锅湊湊，2020H1 收入占比 62%/30%，门店各 1010/107 家；in xiabuxiabu、外卖、奶茶、调味品等补充盈利场景。公司未来一看呷哺呷哺升级焕新，light-pot 模型定位“小火锅+茶歇”，重视 95 后年轻群体，新店测试效果良好；二看湊湊发力，“大火锅+茶憩”，定位中高端、偏女性向，市场接受度良好，模型已初步验证，即将进入快速扩张期；三看 in xiabuxiabu（品牌补充）、茶饮（为火锅引流+增收增利）、外卖、调味品等业务拓展，丰富盈利场景。

2、宋城演艺深度报告《疫情加速行业变革 城市演艺的破局者》-2021-03-09

公司系国内演艺界标杆企业，未来成长一看国内游复苏下，公司存量恢复和新项目潜力有望逐步释放；二看从 1 到 4 到 N，预计公司全国总布点有望上看 18-20 个项目空间；三看演艺王国新模式探索，在对上海、珠海项目详细测算基础上，对标国外百老汇、法国狂人国等，我们预计未来 5-10 年，“演艺王国”城市演艺模式将开启公司第二增长曲线。终局思维下，若公司第二增长曲线充分验证，并假设 3-4 个潜在项目运营成熟，预计未来 10 年公司盈利空间有望上看 38-56 亿元。

投资建议

维持板块“超配”评级。重点公司 2020 年业绩预告基本披露，整体预期之中；2021Q1 预计将整体在低基数上呈现高增长态势。**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和预期差，已经复苏的免税、餐饮、招考等赛道龙头前期已被市场充分认可，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“赛道+龙头+估值”的思维，**重点推荐宋城演艺、首旅酒店、中国中免、中青旅、天目湖、黄山旅游、峨眉山 A、三特索道以及港股呷哺呷哺等。中长期建议继续从“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、海底捞、百胜中国-S、九毛九、呷哺呷哺等龙头品种**。

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	2021-3-12	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
601888	中国中免	买入	309.41	2.37	3.13	5.03	130.51	98.85	61.51	30.37
002607	中公教育	买入	31.20	0.29	0.39	0.58	106.63	79.72	53.84	56.07
300144	宋城演艺	买入	20.06	0.51	-0.66	0.37	39.15	-30.39	54.22	5.46
600754	锦江酒店	买入	48.50	1.14	0.32	1.26	42.53	151.34	38.36	3.51
6862.HK	海底捞	增持	48.00	0.44	0.18	0.90	109.10	266.68	53.34	23.95
1179.HK	华住集团-S	增持	362.50	6.01	-2.64	6.50	60.31	-137.39	55.81	14.05
9987.HK	百胜中国-S	增持	398.70	11.12	11.59	13.26	35.85	34.40	30.07	48.72
0520.HK	呷哺呷哺	买入	14.66	0.27	0.02	0.50	55.24	970.28	29.21	0.00
600258	首旅酒店	买入	25.72	0.90	-0.44	0.91	28.71	-58.44	28.19	2.84
300662	科锐国际	增持	52.64	0.84	1.05	1.35	63.03	50.35	38.93	11.18
603043	广州酒家	买入	35.78	0.95	1.06	1.36	37.63	33.74	26.36	6.60
300010	豆神教育	买入	9.17	0.04	-0.08	0.32	260.27	-108.67	28.81	2.38
300192	科德教育	增持	13.40	0.27	0.61	0.76	49.43	21.91	17.64	4.88
603136	天目湖	增持	29.41	1.07	0.34	1.24	27.58	87.16	23.81	3.79
002159	三特索道	买入	11.93	0.08	0.51	0.44	149.13	23.32	27.00	1.98
000526	紫光学大	增持	40.05	0.14	0.09	0.63	286.07	433.90	64.03	38.85
600138	中青旅	买入	12.45	0.78	-0.18	0.72	15.86	-67.62	17.29	1.37
000888	峨眉山 A	增持	6.45	0.43	-0.20	0.40	15.03	-31.60	16.10	1.34
600054	黄山旅游	增持	11.29	0.47	-0.10	0.44	24.21	-111.51	25.60	1.89
000796	凯撒旅业	买入	10.35	0.16	-0.10	0.18	66.14	-108.15	57.53	3.48
002707	众信旅游	增持	7.28	0.08	-0.10	0.21	93.28	-71.10	34.34	2.93
002621	美吉姆	增持	4.86	0.20	-0.18	0.23	24.30	-27.00	21.13	2.99
000978	桂林旅游	增持	4.95	0.15	-0.26	0.19	32.40	-18.94	26.33	1.12
002033	丽江股份	增持	7.37	0.37	0.08	0.37	19.90	92.92	19.94	1.59

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。

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