

社会服务行业双周报（第121期）

海南封关首周离岛免税销售额高增，东方甄选开启宜昌三峡行

优于大市

核心观点

板块复盘：消费者服务板块报告期内上涨 6.28%，跑赢大盘 4.61pct。报告期内（2025 年 12 月 15 日-2025 年 12 月 28 日），国信社服板块涨幅居前的股票为中国中免（16.91%）、中教控股（13.76%）、科德教育、凯撒旅业、首旅酒店、同道猎聘、君亭酒店、天立国际控股、桂林旅游、豆神教育。

行业与公司动态：海南全岛封关运作首周离岛免税购物金额即实现 11 亿元，同比增长 54.9%，人均消费达 6667 元，同比增长 16%；上海浦东、虹桥机场及北京首都机场免税店招标结果相继落地，中国中免成功连中三标。亚朵持续推进产品迭代以提振经营效率，旗下新品“亚朵 3.6”通过模块化建设实现筹建周期缩短 20%，首批门店 RevPAR 显著优于同商圈酒店。临近元旦假期，旅游市场升温，2026 年元旦假期国内航线机票预订量已突破 106 万张，同比增长约 45%；出入境航线预订量超 53 万张，同比增长 15%。此外，氛围十足且活动丰富的主题乐园成为年轻人跨年狂欢的又一选择。12 月 27 日至 28 日，东方甄选“看世界”团队赴宜昌开展为期两天的直播，俞敏洪、陈行甲等多位网络大咖走进直播间，沉浸式体验两坝一峡、三峡人家、三峡大坝等世界级旅游资源。茶饮龙头加速海外布局及场景延伸，蜜雪冰城美国首店以本土化甜度选项和亲民价格策略切入好莱坞核心商圈；古茗上线 HPP 瓶装果汁，试水零售化场景延伸。教育政策层面，教育部明确中小学考试减负要求，湖南省中考政史生地四科改为开卷考试。豆神教育新品豆神学伴机器人开售，定价 1999 元；行动教育推出股份回购计划用于员工激励，彰显发展信心。

港股通持股梳理：社服港股核心标的海底捞、古茗、中国东方教育获增持。报告期内（2025 年 12 月 15 日-2025 年 12 月 28 日），海底捞持股比例增 0.89pct 至 28.47%，茶百道持股比例减 0.02pct 至 22.61%，蜜雪集团持股比例减 0.14pct 至 19.64%，古茗持股比例增 0.47pct 至 30.78%，小菜园持股比例减 0.86pct 至 69.01%，中国东方教育持股比例增 2.55pct 至 36.51%。

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、华住集团-S、携程集团-S、亚朵、华图山鼎、中国东方教育、锅圈、古茗、蜜雪集团、首旅酒店、海南机场、王府井等，建议关注三峡旅游等。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	294	406	12.16	15.19	24.14	19.33
9961.HK	携程集团-S	优于大市	506	3613	45.67	30.42	11.09	16.64
1179.HK	华住集团-S	优于大市	33	1040	1.43	1.67	23.41	20.05
601888.SH	中国中免	优于大市	91	1869	1.91	2.28	47.90	40.12
300492.SZ	华图山鼎	优于大市	74	145	1.76	2.2	41.77	33.42

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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
S0980511040003
证券分析师：张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn
S0980521120002
证券分析师：杨玉莹 yangyuying@guosen.com.cn
S0980524070006
联系人：周瑛皓 zhouyinghao@guosen.com.cn

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120期）-湖北国资主君亭酒店，关注首都、上海机场免税招标进展》——2025-12-09
《免税行业专题-中国免税行业新周期的演绎序幕拉开》——2025-12-03
《社会服务行业双周报（第119期）-三亚发放新一轮免税消费券，2026 届预计新增 48 万普通高校毕业生》——2025-11-24
《国家育人战略、个人需求共振下的教育行业投资框架解析》——2025-11-18
《社会服务行业双周报（第118期）-离岛免税新政实施首周，海南免税购物金额同比增长 35%》——2025-11-10

内容目录

板块复盘：消费者服务板块跑赢大盘 4.61pct	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	8
港股通持股梳理	9
投资建议	9

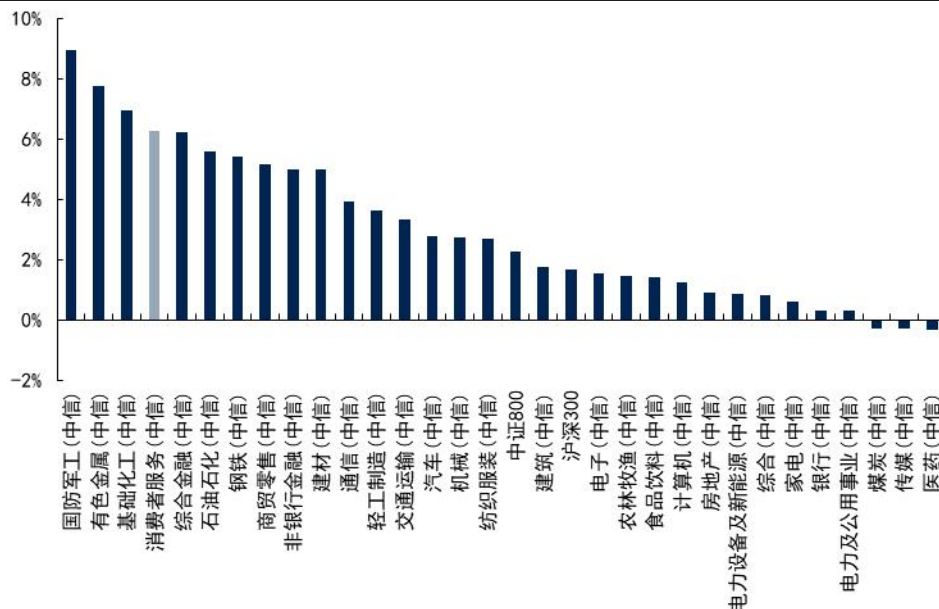
图表目录

图1：各行业板块指数涨跌幅（2025.12.15-2025.12.28）	4
图2：社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例（2025.12.15-2025.12.28）	9
表1：国信社服板块个股涨跌幅（2025.12.15-2025.12.28）	4
表2：未来一月内社服板块股东大会整理	8

板块复盘：消费者服务板块跑赢大盘 4.61pct

消费者服务板块报告期内上涨 6.28%，跑赢大盘 4.61pct。2025 年 12 月 15 日至 2025 年 12 月 28 日期间，中信消费者服务板块期内上涨 6.28%，位列所有行业指数中第 4 位(共 30 个行业指数)，同期沪深 300 指数上涨 1.67%，跑赢大盘 4.61pct。

图1：各行业板块指数涨跌幅（2025.12.15-2025.12.28）



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（2025 年 12 月 15 日-2025 年 12 月 28 日），国信社服板块涨幅居前的股票为中国中免（16.91%）、中教控股（13.76%）、科德教育（9.91%）、凯撒旅业（9.57%）、首旅酒店（9.19%）、同道猎聘、君亭酒店、天立国际控股、桂林旅游、豆神教育。国信社服板块跌幅居前的股票为粉笔（-15.71%）、呷哺呷哺（-8.64%）、人瑞人才（-8.08%）、美高梅中国（-4.53%）、曲江文旅（-4.28%）、东方甄选、北京人力、大连圣亚、海伦司、长白山。

表1：国信社服板块个股涨跌幅（2025.12.15-2025.12.28）

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
中国中免	16.91%	粉笔	-15.71%
中教控股	13.76%	呷哺呷哺	-8.64%
科德教育	9.91%	人瑞人才	-8.08%
凯撒旅业	9.57%	美高梅中国	-4.53%
首旅酒店	9.19%	曲江文旅	-4.28%
同道猎聘	9.14%	东方甄选	-3.88%
君亭酒店	7.62%	北京人力	-2.92%
天立国际控股	7.27%	大连圣亚	-2.50%
桂林旅游	7.07%	海伦司	-2.13%
豆神教育	6.98%	长白山	-1.50%

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、免税：中国中免连续中标京沪机场，海南封关首周离岛消费同比增长 55%

【上海、首都机场公示免税招标结果，中国中免连续中标】北京首都机场与上海两大机场免税店招标结果相继落地。首都机场 T3 航站楼逾万平米免税区域由中免集团以 4.80 亿元首年保底经营费中标，T2 航站楼则由王府井集团以 1.12 亿元首年保底经营费中标，两者均采用 5% 销售额提成模式，特许经营期持续至 2034 年。同期上海机场招标浦东 T1/S1 由 Dufry 公司以 3141 元/平米月固定费用中标，提成比例 8%-24%，浦东 T2/S2 及虹桥 T1 均由中免集团获得，固定费用分别为 3090 元/平米和 2827 元/平米，经营权期限均采用分段考核机制，最晚至 2033 年底。

【海南全岛封关正式启动，首周离岛免税消费同比增长 55%】海南自由贸易港全岛封关运作于 12 月 18 日正式启动。首周离岛免税消费展现出强劲增长势头，海口海关数据显示免税购物金额达 11 亿元，同比增长 54.9%，购物件数 77.5 万件，同比增长 11.8%，购物人数 16.5 万人，同比增长 34.1%，经测算人均客单价同比增长 16% 至 6667 元。封关前一个月，离岛免税政策已进行系统性优化，享惠对象从入境旅客扩展至离境旅客，免税商品种类增至 47 类，并新增陶瓷制品、茶叶等 6 类国内商品，丰富了供给结构。

2、酒店：亚朵 3.6 已在全国超 20 家门店成功落地

【亚朵 3.6 已在全国有超 20 家门店成功落地】据环球旅讯，近日，亚朵旗下中高端生活方式品牌“亚朵 3.6”交出问世 9 个月成绩单。亚朵 3.6 以“静谧的生机”为设计理念，把自然山石、流动光影融入酒店公区和客房，旨在为旅人提供更具质感的出行体验。此外，在质感显著提升的基础上，亚朵 3.6 通过 90% 的客房模块化和 70% 的公区模块化，保证了单房造价相对可控，并带动平均筹建周期缩短 20%。自 2025 年 3 月产品发布以来，亚朵 3.6 在全国已有超 20 家门店成功落地。首批酒店的多项关键经营指标，在全国各地稳居同商圈、同类酒店前列。其中，上海首家亚朵 3.6 门店的综合 RevPAR 较周边同类酒店高出 20%，开业不久便实现超 90% 的入住率。

【云南首次立法规范民宿业】据环球旅讯，近日，云南省十四届人大常委会第二十次会议审查批准《大理白族自治州民宿管理和促进条例》，定于 2026 年 1 月 1 日起施行。这是云南首次以地方立法形式系统规范民宿产业发展，旨在解决无证经营、虚假宣传、卫生不达标等乱象，推动旅游业从粗放扩张转向精细化运营。《条例》对民宿的开办、经营、管理、发展作出全流程规定，明确位于历史文化名城、名镇、名村、街区及传统村落保护范围内的民宿，建筑层高、风貌须符合保护规划，涉及文物的须遵守文物保护法规；民宿设计、装修、景观须体现地域特色并与周边环境协调。

3、出行链：元旦假期旅游市场升温，除冰雪游、避寒游外，“仪式感”游成新趋势

【美亚科技北交所 IPO 状态变更为“提交注册”】据北交所披露，美亚科技北交所 IPO 进程在年末取得关键进展，公司上市申请于 2025 年 12 月 25 日状态更新为“提交注册”。此次 IPO 计划公开发行不超过 1984.22 万股（不考虑超额配售选择权的情况下），募集资金约 3.6 亿元将主要用于智能化系统研发与国际市场拓展。

【元旦假期旅游市场升温，除冰雪游、避寒游外，“仪式感”游成新趋势】据央视财经报道，元旦假期旅游市场呈现显著升温态势，机票预订量同比大幅增长。数据显示，2026年元旦假期国内航线机票预订量已突破106万张，同比增长约45%；出入境航线预订量超53万张，同比增长15%。从出行结构看，国内热门航线集中在广东、福建及东北地区，冰雪游与避寒游需求并存。此外，氛围十足且活动丰富的主题乐园成为年轻人跨年狂欢的又一选择。上海迪士尼度假区、涠洲岛、南澳岛、老君山、长隆野生动物世界、哈尔滨冰雪大世界、中国科学院西双版纳热带植物园、北京环球度假区、沙面岛、珠海长隆海洋王国位列马蜂窝跨年热门景区榜单前十。价格方面，上海市民反馈晚间航班含燃油费不足500元，反映出淡季错峰出行的性价比优势。出境游方面，东南亚短线游成为热点，其中飞往越南胡志明市和河内的机票预订量增幅尤为突出，分别达3.2倍和2.4倍。此外，多家航空公司近期新开或加密了前往马德里、悉尼、奥克兰等地的国际航线，为旅客提供更丰富的出行选择。

【东方甄选看世界走进“两坝一峡”】据宜昌文旅，12月27日至28日，东方甄选“看世界”团队赴宜昌开展为期两天的直播，俞敏洪、陈行甲等多位网络大咖走进直播间，向网友推介了宜昌城市景观、美食，沉浸式体验两坝一峡、三峡人家、三峡大坝等世界级旅游资源。

4、餐饮：蜜雪冰城美国首店开业，古茗上架瓶装饮料

【蜜雪冰城美国首店开业，亲民价格及本土化甜度选项快速吸引客流】蜜雪冰城于12月20日正式登陆美国市场，其首家美洲门店落户洛杉矶好莱坞星光大道核心商圈，正对中国剧院。该店延续品牌“高质平价”策略，产品覆盖冰淇淋、果茶、奶茶及现磨咖啡等全品类，招牌冰淇淋定价1.19美元、冰鲜柠檬水1.99美元、珍珠奶茶3.99美元起，显著低于当地同类饮品价格。为适应当地消费习惯，门店创新推出最高200%糖度选项，并结合雪王IP快闪、红毯互动等开业活动迅速吸引客流。据极目新闻报道，作为全球化战略的关键一步，蜜雪冰城目前海外门店已覆盖13国约4700家，全球总门店数超5.3万家。2025年以来其加速扩张步伐，先后布局日本、哈萨克斯坦市场，并推进巴西、墨西哥等美洲国家开店计划，凭借供应链优势与本土化策略切入快速增长的美式茶饮市场，近期更入选《时代》全球百大影响力企业榜单。

【古茗上线两款瓶装HPP果汁】据咖门消息，古茗近期在部分区域门店低调上线两款瓶装饮料——100% HPP苹果汁（售价7.9元）和羽衣甘蓝复合果蔬汁（售价9.9元），规格均为255ml，采用冷压非高温杀菌工艺，强调天然健康属性。小程序介绍苹果汁一瓶约等于2.5个大凉山与红富士苹果，羽衣甘蓝汁则融合苹果、青提等6种果蔬。此次试水以区域限量销售为主，浙江、广东等地已有消费者反馈购买体验，而全国铺货尚未完成。值得注意的是，古茗早在10月就通过主题门店“买赠活动”测试过五款HPP果汁，可见其瓶装化布局具有延续性。

【百胜中国新增10亿美元回购授权】12月12日，百胜中国公告，董事会已经批准公司增加10亿美元股份回购授权，授权剩余额度总计大约12亿美元。根据回购授权，本公司可不时于美国及香港公开市场或在符合适用法律法规的规定下，经私下协商交易、大宗交易、加速股份回购交易及使用第10b5-1条交易计划回购其普通股。该回购授权无终止日期。

5、教育：考试减负持续推进，豆神学伴机器人开售

【教育部要求中小学减少日常考试频次】据新华网，12月17日《关于进一步加强中小学日常考试管理的通知》于近日印发。小学一二年级不进行纸笔考试，义务教育其他年级由学校每学期组织一次期末考试，初中年级从不同学科的实际出

发，可适当安排一次期中考试。普通高中学校要严格控制考试次数。严禁面向小学各年级和初高中非毕业年级组织区域性或跨校际的考试。

【湖南省中考政、史、地、生调整为开卷考试】近日，湖南省教育考试院发布《湖南省初中学业水平考试试卷结构（2025 年修订）》，宣布自 2026 年起，道德与法治、历史、地理、生物学四个科目的中考形式由闭卷调整为开卷考试，考试时长均为 60 分钟，满分 100 分，题型包括选择题和非选择题，旨在减轻学生记忆负担，强化综合应用能力考查。此前湖南省长沙市中考以上科目均一直推行开卷，此次为推进到全省范围。

【豆神教育推出豆神学伴机器人】豆神教育于 12 月 22 日推出豆神学伴机器人，以 1999 元预售价限量 500 台，当日售罄。该产品采用基座+屏幕分体式设计，合体时作为桌面作业陪写工具，分离后屏幕可户外便携使用。核心功能聚焦三大场景：一是通过 1300 万像素“作业雷达”实现作业任务拆解、进度跟踪与知识点盲区诊断，结合精灵币激励体系促进完成效率；二是内置语文诗词、口算挑战及英语对话等学霸挑战关卡，以游戏化形式拓展课外知识；三是依托 4G/WiFi 双模联网支持户外游学导游、安全通话及生活管理功能。

二、社服上市公司公告

【视源股份】视源股份近日公告，公司于 2025 年 12 月 15 日与上海湖杉投资管理有限公司（基金管理人）、苏州湖杉投资中心（有限合伙）（普通合伙人）及其他有限合伙人签署协议，以新增入伙方式投资帝奥微湖杉（嘉兴）股权投资合伙企业（有限合伙），作为有限合伙人以自有资金出资 5000 万元人民币认购基金份额。该基金目标认缴规模为 3 亿至 4 亿元人民币，主要投资于 AI 及半导体产业链的中后期项目，存续期包括 2 年投资期和 4 年退出期（可延长）。基金采用分层收益分配机制，有限合伙人以其出资额为限承担责任。视源股份表示，此次投资旨在依托产业基金管理人的专业能力和资源，进一步完善公司产业链布局，促进产品结构与技术升级，实现产业协同效应，提升综合竞争力。同时，公司提示投资存在实施进度不确定、可能存在回报周期长及整合效果不及预期等风险，但预计对财务状况和经营成果不构成重大影响，且不导致合并报表范围变化。

【峨眉山 A】峨眉山 A 发布 2025 年半年度权益分派实施公告，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.20 元（含税）。本次分红的股权登记日为 2025 年 12 月 25 日，除权除息日为 2025 年 12 月 26 日。现金红利将于登记日次日一交易日（12 月 26 日）通过中国结算深圳分公司系统，划拨至股东的资金账户。其中，四川省峨眉山乐山大佛旅游集团有限公司等特定股东的红利将由公司自行派发。

【中青旅】中青旅披露控股股东无偿划转股份完成过户登记事项。中国光大集团股份公司将其全资子公司中青旅集团有限公司直接持有的公司 17.37% 股份无偿划转至光大集团。近日，公司收到光大集团发来中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》，确认上述无偿划转的股份已完成过户登记。本次划转完成后，光大集团直接持有公司股份 147,384,592 股，占公司总股本的 20.36%，青旅集团通过其控制的中青创益投资管理有限公司间接持有公司股份 20,475,000 股，占公司总股本的 2.83%，不再直接持有公司股份，公司控股股东由青旅集团变为光大集团，公司实际控制人无变化。

【行动教育】行动教育于近期审议通过了股份回购预案，拟使用自有资金以不超过 45 元/股价格回购部分社会公众股份，回购股份金额不低于 2000 万元但不超过 2500 万元，用于未来实施员工持股计划或股权激励。根据公告，本次回购股份的期限为自董事会审议通过回购方案之日起不超过 12 个月。公司控股股东、实际控

制人、董监高在未来 3 至 6 个月内无明确的股份减持计划。

【天目湖】天目湖公告称，拟以非公开协议转让方式向溧阳市国有资产投资控股集团有限公司出售所持江苏天目湖动物王国旅游有限公司 4.59% 股权。本次交易以评估值定价，转让价格为 1827.50 万元，交易完成后公司将完全退出动物王国公司股东行列。

【西安旅游】西安旅游公告披露，公司于 2025 年 12 月 26 日召开董事会审议通过一项关联交易，拟将所属分公司上林宫酒店及附属经营场所整体租赁给控股股东西安旅游集团有限公司的子公司西安大汉上林苑实业有限责任公司，租赁期 5 年，年租金 360 万元。由于承租方为公司关联方，本次交易构成关联交易，相关董事在表决时予以回避。此项资产租赁旨在提高公司资产使用效率。

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

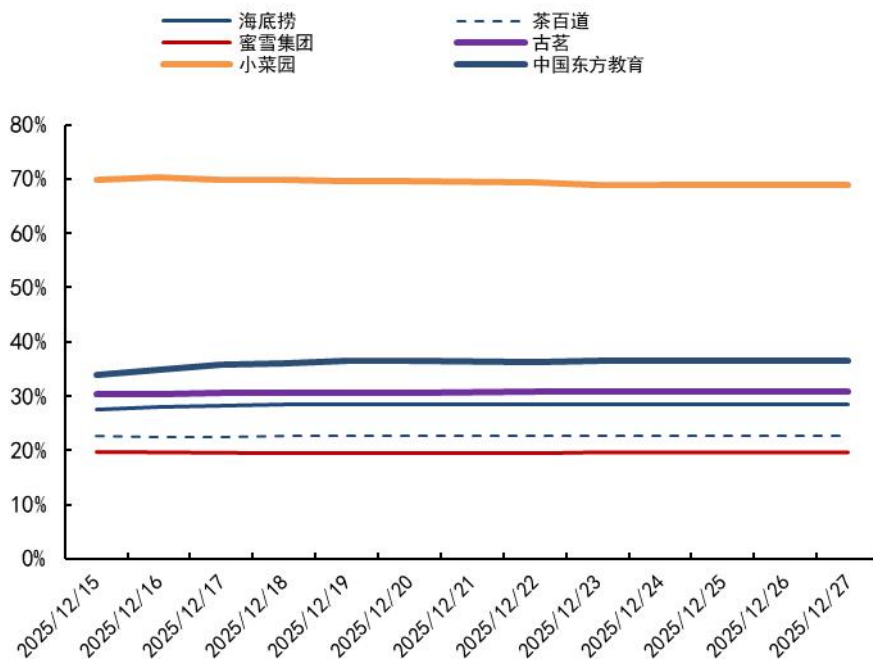
代码	名称	会议日期	会议类型	召开地点
002306.SZ *ST 云网		2025-12-29	临时股东大会	北京市丰台区四合庄路 2 号院 2 号楼东旭国际中心 C 座 1006 室会议室
002659.SZ 凯文教育		2025-12-29	临时股东大会	北京市海淀区西三环北路甲 2 号院(中关村国防科技园)5 号楼 15 层公司会议室
300338.SZ ST 开元		2025-12-29	临时股东大会	广州市白云区永平街泰兴路 4 号开元教育广州运营总部 C 栋 5 楼会议室
603099.SH 长白山		2025-12-29	临时股东大会	长白山旅游股份有限公司三楼会议室
600861.SH 北京人力		2025-12-31	临时股东大会	北京市朝阳区广渠路 18 号院世东国际大厦 B 座
000796.SZ 凯撒旅业		2026-01-05	临时股东大会	山东省青岛市市北区馆陶路 3 号二楼第一会议室
000888.SZ 峨眉山 A		2026-01-08	临时股东大会	四川省峨眉山市名山南路 639 号公司二楼小会议室
000610.SZ 西安旅游		2026-01-12	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
000721.SZ 西安饮食		2026-01-12	临时股东大会	公司会议室(西安市曲江新区西影路 508 号西影大厦 7 层)

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

港股通持股梳理

社服港股核心标的古茗、小菜园、中国东方教育获增持。报告期内（2025 年 12 月 15 日-2025 年 12 月 28 日），海底捞持股比例增 0.89pct 至 28.47%，茶百道持股比例减 0.02pct 至 22.61%，蜜雪集团持股比例减 0.14pct 至 19.64%，古茗持股比例增 0.47pct 至 30.78%，小菜园持股比例减 0.86pct 至 69.01%，中国东方教育持股比例增 2.55pct 至 36.51%。

图2：社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例（2025.12.15-2025.12.28）



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、华住集团-S、携程集团-S、亚朵、华图山鼎、中国东方教育、锅圈、古茗、蜜雪集团、首旅酒店、海南机场、王府井等，建议关注三峡旅游等。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。

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所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