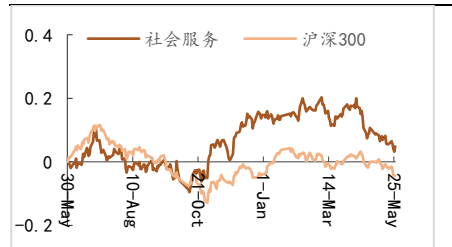


评级： 看好

于那
首席分析师
SAC 执证编号：S0110522070001
yuna3@sczq.com.cn
电话：021-58820297

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 社服：“520”酒店预订量恢复至疫前，年轻群体消费力提升
- 社服：五一出行消费强劲复苏，多项数据超疫前水平
- 社服：五一旅游消费复苏强劲，长线、出境游需求显著释放

核心观点

- **同程旅行 23Q1 业绩强势恢复，住宿交通业务均超疫前水平。**同程旅行公布 2023 年一季报，2023Q1 公司实现营业收入 25.86 亿元，同比 +50.5%，同比疫前 2019 增长 45.0%；经调整 EBITDA 为 7.32 亿元，同比 +67.0%，较 19Q1 增长 19.0%；经调整净利润 5.04 亿元，同比 +105.6%，较 19Q1 增长 12.3%。收入拆分来看，住宿收入 8.34 亿元/+53.6%，同比 2019 年增长 70.5%，其中酒店间夜量较 2019 年同期 +130%，交通酒店的交叉销售率提升至 10%。交通收入 13.82 亿元/+35.9%，较 2019 年同期增长 9.8%，总票务量创历史新高。机票销量较 2019 年同期 +35%。其他收入 3.69 亿元/+134.1%，较 2019 年同期增长 945.9%，收入占比同比提升 5%至 14.2%，主要来自酒店管理、广告服务、会员服务及商旅服务收入增加。
- **GMV、月活用户及月付费用户均大幅增长，加强多元化流量渠道拓展见成效。**运营指标来看，23Q1 同程平台 GMV 572 亿元/+76.5%，较 2019 同期增 59.3%，市场复苏带动业务量及整体销售额提升；23Q1 平均月活用户 2.86 亿人/+16.9%，较 2019Q1 增长 43.6%，23Q1 约 80% 平均月活用户来自微信小程序，公司拓展了微信搜一搜服务，涵盖酒店预订、交通票务及旅游景区票务，通过更简单更便捷的访问提升用户体验；平均月付费用户 0.41 亿人/+30.6%，较 2019Q1 增长 79.2%，用户付费率 14.5%/+1.5pct，平均月付费用户约 15%来自酒店/汽车/地铁/市内公交等线下渠道。
- **盈利改善明显，费用率有所优化。**23Q1 公司的毛利率为 75%，同比 +2.5pcts；经调整净利率 19.5%，同比 +5.21pcts，创疫情以来最好水平。研发/销售/管理费用率为 15.2%/37.0%/5.1%，同比 -3.7/+0.5/-2.8pcts。销售费率提升主要系公司积极投放以加速渗透并巩固市场份额，管理与研发下降主要系经营杠杆作用。
- **下沉战略成效显著，营销端多维度发力。**业务拓展方面，公司将线上及线下业务扩展至渗透率较低且潜力巨大的市场。基于下沉市场的战略，公司抓住了下沉市场的反弹机会并提升了市场份额。截至 23Q1，公司国内非一线城市注册用户占比 86.6%，微信平台上约 68.7%的新付费用户来自中国非一线城市。营销端，公司携手腾讯游戏组织多场电竞活动吸引年轻一代；利用电视剧 IP 推出各种品牌相关商品；携手六大旅游局推出体验营销活动，并推出一系列主题数字藏品，以提升品牌曝光率。
- **海南主要机场客流情况：**月初至今，海口美兰机场累计班次 11613 架，同比 +103.13%，恢复至 2019 年同期 111.89%。三亚凤凰机场月初至今累计班次 9066 架，同比增长 156.39%，恢复至 2019 年同期 125.46%。
- **行情回顾：**上周（5 月 22 日-5 月 26 日）申万社服行业指数涨幅 -0.82%，

在申万一级行业中排名第 10。同期沪深 300 指数涨幅-2.37%。社服跑赢沪深 300 指数 1.55 pcts。细分板块中，教育较好，涨幅 0.80%。上周个股表现中，社服行业涨幅前 5 个股为创业黑马（+21.29%），学大教育（+9.86%），ST 开元（+8.37%），君亭酒店（+4.33%），中公教育（+3.87%）。

- **投资建议：**同程旅行 23Q1 业绩超预期增长，反应下沉市场的旅游复苏需求高涨，我们预计 Q2-Q3 出行链将延续修复态势，公司全年业绩高增长确定性强。暑期旺季在即，建议关注景气度回升、业绩持续兑现、行业竞争格局优化逻辑下的出行链相关板块，酒店（锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店）、景区（天目湖、宋城演艺）、OTA（携程、同程）、免税（中国中免、王府井）。
- **风险提示：**疫情持续反复；行业需求复苏低于预期；行业政策推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济下行压力加大；上市公司治理风险；重要股东大幅减持风险；大额商誉减值风险；地缘政治风险。

目录

1 同程旅行 23Q1 业绩强势恢复，各项运营指标显著增长	1
2 海南主要机场客流跟踪	1
3 周度市场回顾	2
4 行业要闻	4
5 重要公司公告	6
6 业绩及估值	7
7 风险提示	7

插图目录

图 1 海口美兰机场每日执飞班次（架次）	2
图 2 海口美兰机场每日运送旅客数量（人次）	2
图 3 三亚凤凰机场每日执飞班次（架次）	2
图 4 申万社会服务行业市场走势	3
图 5 上周申万一级行业涨跌幅表现（%）	3
图 6 社服行业各细分板块周涨跌幅（%）	4
图 7 社会服务行业估值 PE-TTM	4
图 8 社服行业周涨幅 TOP10 个股（%）	4
图 9 社服行业周跌幅 TOP10 个股（%）	4
图 10 上周重要公司公告	6
图 11 公司盈利预测及估值	7

1 同程旅行 23Q1 业绩强势恢复，各项运营指标显著增长

23Q1 业绩强势恢复，住宿交通业务均超疫前水平。同程旅行公布 2023 年一季报，2023Q1 公司实现营业收入 25.86 亿元，同比+50.5%，同比疫前 2019 年增长 45.0%；经调整 EBITDA 为 7.32 亿元，同比+67.0%，较 19Q1 增长 19.0%；经调整净利润 5.04 亿元，同比+105.6%，较 19Q1 增长 12.3%。公司 23Q1 业绩恢复强劲。收入拆分来看，住宿收入 8.34 亿元/+53.6%，同比 2019 年增长 70.5%，其中酒店间夜量较 2019 年同期+130%，交通酒店的交叉销售率提升至 10%。交通收入 13.82 亿元/+35.9%，较 2019 年同期增长 9.8%，总票务量创历史新高。机票销量较 2019 年同期+35%。其他收入 3.69 亿元/+134.1%，较 2019 年同期增长 945.9%，收入占比同比提升 5%至 14.2%，主要来自酒店管理、广告服务、会员服务及商旅服务收入增加。

GMV、月活用户及月付费用户均大幅增长，加强多元化流量渠道拓展见成效。运营指标看，23Q1 同程平台 GMV 572 亿元/+76.5%，较 2019 同期增 59.3%，市场复苏带动业务量及整体销售额提升；23Q1 平均月活用户 2.86 亿人/+16.9%，较 2019Q1 增长 43.6%，23Q1 约 80%平均月活用户来自微信小程序，公司拓展了微信搜一搜服务，涵盖酒店预订、交通票务及旅游景区票务，通过更简单更便捷的访问提升用户体验；平均月付费用户 0.41 亿人/+30.6%，较 2019Q1 增长 79.2%，用户付费率 14.5%/+1.5pct，平均月付费用户约 15%来自酒店/汽车/地铁/市内公交等线下渠道。

盈利改善明显，费用率有所优化。23Q1 公司的毛利率为 75%，同比+2.5pcts；经调整净利率 19.5%，同比+5.21pcts，创疫情以来最好水平。研发/销售/管理费用率为 15.2%/37.0%/5.1%，同比-3.7/+0.5/-2.8pcts。销售费率提升主要系公司积极投放以加速渗透并巩固市场份额，管理与研发下降主要系经营杠杆作用。

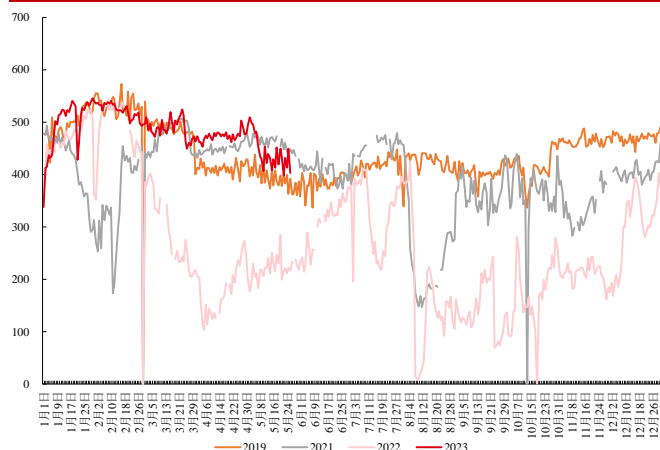
下沉战略成效显著，营销端多维度发力。业务拓展方面，公司将线上及线下业务扩展至渗透率较低且潜力巨大的市场。基于下沉市场的战略，公司抓住了下沉市场的反弹机会并提升了市场份额。截至 23Q1，公司国内非一线城市注册用户占比 86.6%，微信平台上约 68.7%的新付费用户来自中国非一线城市。营销端，公司携手腾讯游戏组织多场电竞活动吸引年轻一代；利用电视剧 IP 推出各种品牌相关商品；携手六大旅游局推出体验营销活动，并推出一系列主题数字藏品，以提升品牌曝光率。

2 海南主要机场客流跟踪

5 月 20 日-5 月 26 日，海口美兰机场累计执飞航班班次 2997 架，持平上周班次，同比+88.73%，恢复至 2019 年同期 110.88%。月初至今，海口美兰机场累计班次 11613 架，同比+103.13%，恢复至 2019 年同期 111.89%。周累计旅客人次 38.83 万人，同比 2022 年同期变动+137.53%。

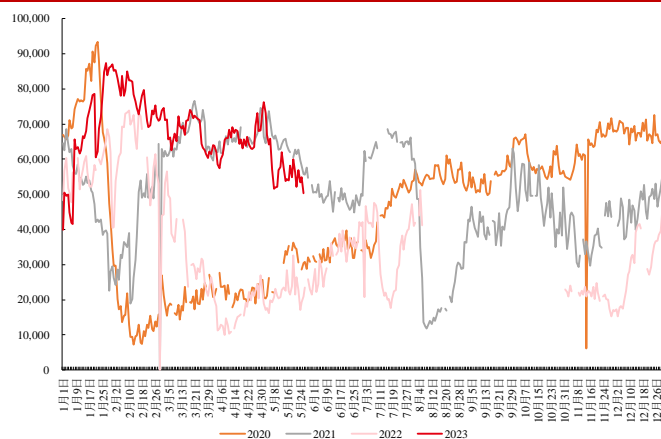
5 月 19 日-5 月 25 日，海南三亚凤凰机场周累计执飞航班 2496 架次，环比上周-0.72%，同比+113.52%，约为 2019 年同期的 125.62%。月初至今累计班次 9066 架，同比增长 156.39%，恢复至 2019 年同期 125.46%。

图1 海口美兰机场每日执飞班次（架次）



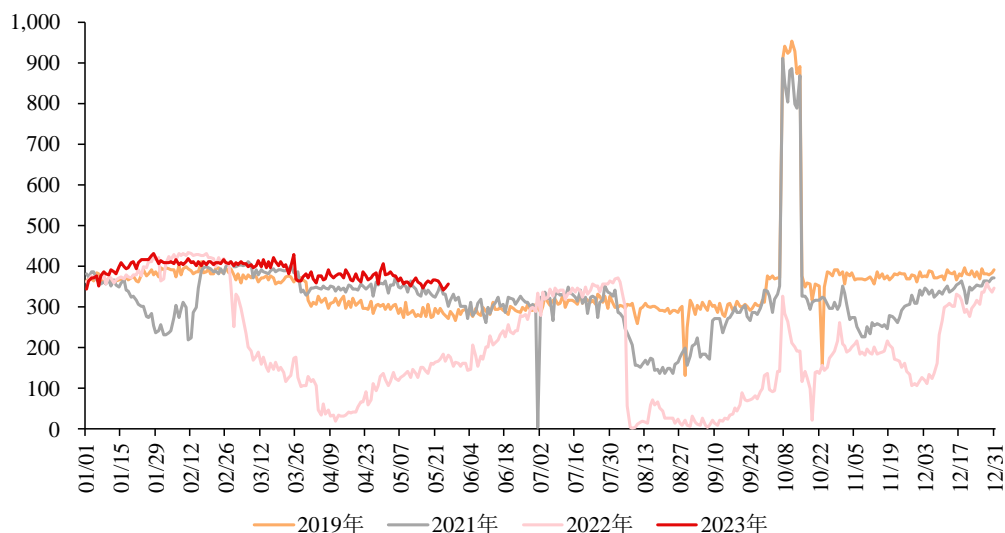
资料来源：航班管家DAST，首创证券

图2 海口美兰机场每日运送旅客数量（人次）



资料来源：航班管家DAST，首创证券

图3 三亚凤凰机场每日执飞班次（架次）



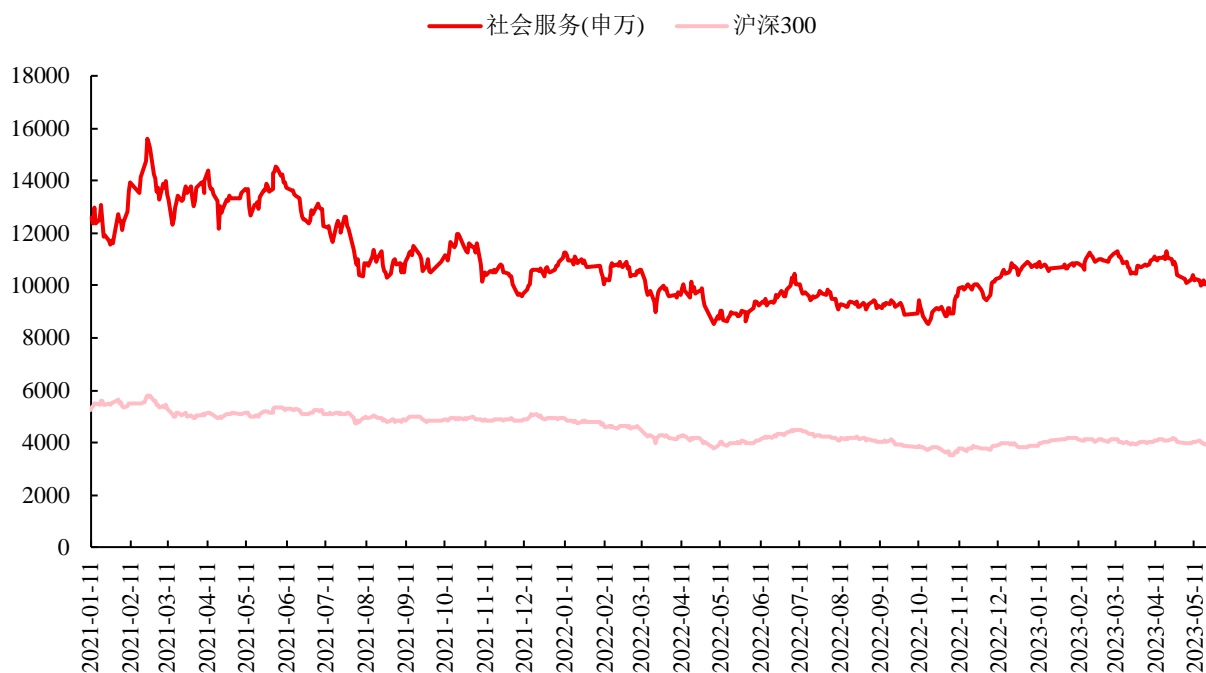
资料来源：航班管家DAST，三亚市统计局，首创证券

3 周度市场回顾

上周（5月22日-5月26日）申万社服行业指数涨幅-0.82%，在申万一级行业中排名第10。同期沪深300指数涨幅-2.37%。社服跑赢沪深300指数1.55 pcts。细分板块中，教育较好，涨幅0.80%。

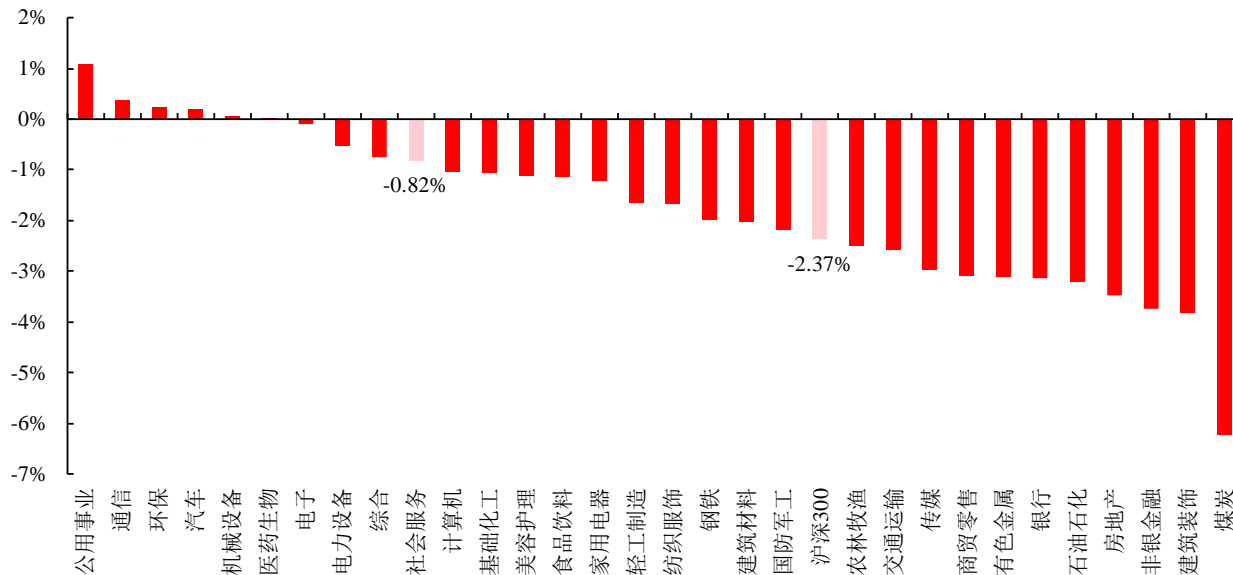
截至5月26日，沪深300的PE-TTM为11.75X，估值水平为过去2年的19.75%分位，社服行业PE-TTM为83.90X，位于历史分位45.27%。

图4 申万社会服务行业市场走势



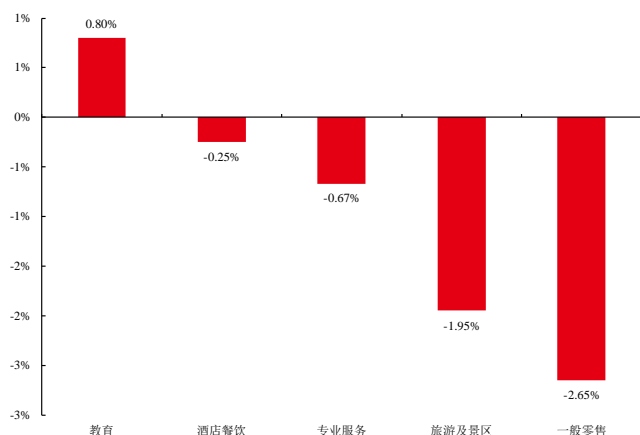
资料来源: Wind, 首创证券

图5 上周申万一级行业涨跌幅表现 (%)



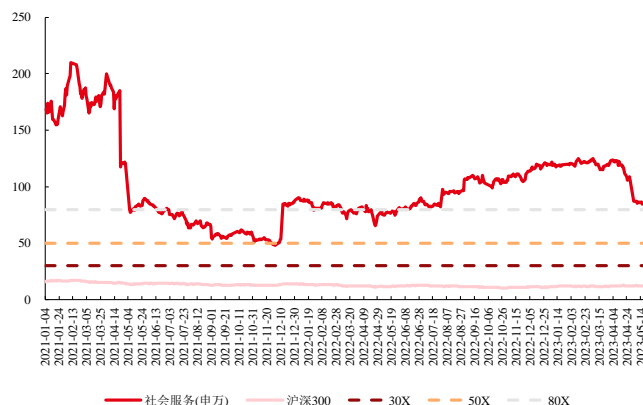
资料来源: Wind, 首创证券

图 6 社服行业各细分板块周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

图 7 社会服务行业估值 PE-TTM



资料来源: Wind, 首创证券

上周个股表现中,社服行业涨幅前 5 个股为创业黑马(+21.29%),学大教育(+9.86%),ST 开元(+8.37%),君亭酒店(+4.33%),中公教育(+3.87%);跌幅前 5 为力盛体育(-13.57%),*ST 豆神(-9.92%),*ST 明诚(-8.40%),行动教育(-7.51%),昂立教育(-7.12%)。

图 8 社服行业周涨幅 TOP10 个股 (%)

代码	简称	周涨跌幅 (%)	年初至今累计涨幅 (%)
300688.SZ	创业黑马	21.29	98.68
000526.SZ	学大教育	9.86	50.48
300338.SZ	ST开元	8.37	6.92
301073.SZ	君亭酒店	4.33	-21.71
002607.SZ	中公教育	3.87	10.15
600636.SH	国新文化	3.77	45.67
000888.SZ	峨眉山A	3.73	-0.11
300192.SZ	科德教育	3.06	97.77
301115.SZ	建科股份	3.00	-4.63
600258.SH	首旅酒店	2.98	-20.60

资料来源: Wind, 首创证券

图 9 社服行业周跌幅 TOP10 个股 (%)

代码	简称	周涨跌幅 (%)	年初至今累计涨幅 (%)
002858.SZ	力盛体育	-13.57	75.24
300010.SZ	*ST豆神	-9.92	-49.89
600136.SH	*ST明诚	-8.40	27.93
605098.SH	行动教育	-7.51	29.60
600661.SH	昂立教育	-7.12	-12.34
600706.SH	曲江文旅	-6.99	13.72
300795.SZ	米奥会展	-6.58	33.62
600880.SH	博瑞传播	-5.93	5.94
000796.SZ	*ST凯撒	-5.54	-45.70
003032.SZ	传智教育	-5.00	-18.54

资料来源: Wind, 首创证券

4 行业要闻

免税

深圳机场与深免集团出资 1 亿元设立合资公司 拓展经营免税业务

5 月 25 日,深圳机场发布公告表示,拟与深免集团成立合资公司。公告称,双方将共同经营深圳机场 T3 航站楼进出境免税店和福永码头免税店,提升深圳机场免税店运营管理能力,增加免税业务收益。据悉,该合资公司注册资本 1 亿元,深圳机场拟持股 49%,投资金额为 4900 万元;深免集团拟持股 51%,投资金额为 5100 万元,双方均以货币出资,合资期限 8 年。两大巨头的合并,将通过优势互补和强强联合,实现合作共赢。(深圳机场公告)

香港机场 4 月客运量 310 万人次,同比飙升约 24 倍

5 月 22 日,香港机场管理局公布香港国际机场 4 月份的航空交通量。月内,机场客运量为 310 万人次,同比飙升约 24 倍。与去年同月相比,飞机起降量增加逾一倍至 21545 架次。今年首四个月,机场处理旅客量 1010 万人次,较 2022 年同期上升约 26 倍。机管局机场运行执行总监姚兆聪表示:“随着旅游复常,香港国际机场的客运量及

飞机起降量正逐渐恢复。4月机场每天平均处理超过10万旅客人次及飞机起降量逾700架次，分别相当于疫情前水平的50%及60%。”（香港国际机场网站）

旅游

一季度全国游客满意度企稳回升

近日，中国旅游研究院发布《2023年一季度全国游客满意度调查报告》。报告显示，2023年一季度，全国国内游客综合满意度指数80.41，季度环比增长0.29%，处于“满意”区间，企稳回升趋势初显。出境游客满意度指数82.32，较2019年同期增长0.98%，超过疫前同期水平。报告显示，2022年，疫情持续影响下，全国游客满意度出现2016年以来的首次下降，进入2023年，全国旅游市场回归安全、有序轨道，居民出游意愿和消费信心逐步恢复，游客获得感和幸福感增加，游客满意度整体呈现企稳回升态势。报告显示，中国游客重返国际旅游市场，出境游客满意度超过疫前同期水平。2023年一季度，游客对国内60个主要旅游城市的满意度环比有所提高，购物、餐饮、旅行社、住宿等满意度得分偏低。（央广网）

台湾居民入境团队旅游业务恢复

5月19日，文化和旅游部办公厅发布通知明确，为贯彻落实党中央、国务院决策部署，经综合研判，即日起恢复旅行社及在线旅游企业经营台湾居民入境团队旅游和“机票+酒店”业务。通知要求，各地要秉持“两岸一家亲”的理念，稳妥推进旅行社恢复经营台湾居民入境团队旅游业务工作。指导本地旅行社做好线路设计和产品对接，落实好各项工作要求，执行团队旅游管理各项制度和规范，切实维护旅游市场秩序。疫情前，旅游是大陆与台湾同胞交流往来的重要渠道。有关数据显示，2019年，大陆与台湾人员往来规模为900万人次。其中，台湾同胞来大陆旅游人数为613万人次，过夜旅游人数为552万人次。2018年，大陆赴台湾游客约为269.5万人次。（中共中央、国务院台办）

广西出台措施维护旅游市场秩序

日前，广西壮族自治区旅游市场秩序综合整治工作专班办公室印发《关于深入加强旅游市场秩序综合整治的若干措施》，从依法落实监管责任、建立健全制度机制、加大旅游市场整治力度、加强宣传引导和社会监督、强化执纪问责5个方面提出了18条具体措施，着力推动广西旅游市场秩序综合整治工作走深走实。《措施》提出，要强化各级政府领导责任。健全全区旅游市场秩序综合整治工作专班运行机制，统筹全区旅游市场秩序综合整治的指导、协调、监督等工作。各市、县政府要建立健全旅游综合协调、旅游案件联合查办、旅游投诉统一受理等综合监管机制，统筹旅游市场秩序综合整治工作。（广西文旅厅）

三亚天涯海角游览区6月1日起免费开放

5月26日，记者从三亚天涯海角游览区免费开放新闻发布会获悉，6月1日起，三亚天涯海角游览区将正式对国内外游客和市民免费开放。这是继鹿回头风景区、大小洞天旅游区后，三亚又一实行免门票入园的旅游景区。近年来，三亚市坚持以建设国际旅游消费中心核心区，打造国际旅游胜地为目标定位，着力丰富旅游业态和旅游产品供给，大力提升旅游服务水平，在推动旅游转型发展上取得了积极成效。三亚天涯海角游览区具有丰富的历史底蕴和深厚的人文内涵，是享誉海内外的重要风景名胜，是海南旅游的一张靓丽名片。免费开放后，将在门票上做“减法”，服务上做“加法”，有力打造主客共享的城市精品公共景区，进一步提升广大市民游客的体验感和满意度。（新华网）

5 重要公司公告

图 10 上周重要公司公告

代码	公司	公告日期	要点内容
300338.SZ	ST开元	2023/5/22	关于全资子公司增资扩股的公告： 公司为筹集全资子公司长沙麓元能材科技有限公司（以下简称“麓元能材”）运营资金，公司拟与长沙朴琳新能源合伙企业（有限合伙）（以下简称“朴琳新能源”）及湖南钛熙科技合伙企业（有限合伙）（以下简称“钛熙科技”）对麓元能材进行增资。麓元能材注册资本由人民币1200万元增资至人民币4000万元，其中，公司增资840万元作为注册资本，朴琳新能源增资1000万元作为注册资本，钛熙科技增资960万元作为注册资本。本次增资扩股完成后，公司对麓元能材的持股比例为51%，朴琳新能源对麓元能材的持股比例为25%，钛熙科技对麓元能材的持股比例为24%，公司对麓元能材的持股比例由100%变更为51%。本次增资扩股完成后，麓元能材仍属于公司合并报表范围内的控股子公司。
300338.SZ	ST开元	2023/5/22	关于向激励对象授予限制性股票的公告： 公司于2023年5月22日召开第四届董事会第四十三次会议和第四届监事会第三十九次会议，审议通过了《关于调整公司2023年限制性股票激励计划相关事项的预案》及《关于向激励对象授予限制性股票的议案》，董事会认为公司2023年限制性股票激励计划规定的授予条件已经成就，根据公司2023年第二次临时股东大会的授权，同意确定2023年5月22日为授予日，向符合条件的7名激励对象授予1,600.00万股限制性股票。
603136.SH	天目湖	2023/5/22	股东减持股份结果公告： 公司于2022年11月19日披露了《江苏天目湖旅游股份有限公司股东减持股份计划公告》，股东方蕉女士计划于2022年11月19日-2023年5月18日期间，通过竞价交易、大宗交易的方式减持其直接持有的公司股份不超过2,616,250股，即不超过公司股份总数的1.40%，减持价格按市场价格确定。截止2023年5月18日，减持区间届满，方蕉女士尚未减持其持有的公司股份。
000796.SZ	*ST凯撒	2023/5/23	关于控股股东被动减持公司股份及公司第一大股东变更的公告： 凯撒世嘉旅游管理顾问股份有限公司及其一致行动人本次减持后，公司的第一大股东由凯撒世嘉及其一致行动人变更为海航旅游集团有限公司。凯撒世嘉仍保持提名并当选的非独立董事占公司非独立董事成员过半数以上，且本次被动减持未对公司治理结构及持续经营产生影响，因此公司控股股东仍为凯撒世嘉，实际控制人仍为陈小兵先生。
600593.SH	大连圣亚	2023/5/24	关于公司涉及诉讼、仲裁情况及进展的公告： 公司连续 12 个月内新增案件涉案金额合计：1778.85万元。本次已判决生效案件或进入执行阶段的案件，可能会对公司本期利润或期后利润产生一定影响，其余尚未判决生效的案件，对公司本期利润或期后利润等的实际影响将以法院最终判决及年度审计结果为准，敬请广大投资者注意投资风险。
300795.SZ	米奥会展	2023/5/24	关于2022年度利润分配及资本公积金转增股本预案的更正公告： 公司拟以截至2022年12月31日公司的总股本101,019,233股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增5股，以此计算合计拟转增50,509,616股，转增后公司总股本变更为151,528,849股（本次转增股数系公司根据实际计算舍尾处理所得。
000524.SZ	岭南控股	2023/5/26	关于持股5%以上股东减持计划期限届满暨后续减持计划预披露的公告： 1、 减持计划期限届满：截至2023年5月25日，广州产投减持计划期限已届满，在减持计划期限内，广州产投通过集中竞价交易累计减持13,402,640股，占公司总股本的1.9998%。2、 后续减持计划：持有公司股份72,717,838股（占本公司总股本比例10.8500%）的股东广州产投计划在本次减持计划公告之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价交易或大宗交易方式减持公司股票。广州产投本次合计减持数量不超过20,106,258股，即不超过公司股份总数的3%。

资料来源：Wind，首创证券

6 业绩及估值

图 11 公司盈利预测及估值

板块	代码	公司	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			评级
					23E	24E	25E	23E	24E	25E	
免税	601888.SH	中国中免	130.70	2693	4.99	6.88	8.53	26	19	15	买入
免税	600859.SH	王府井	21.19	241	0.88	1.12	1.40	24	19	15	-
免税	603069.SH	海汽集团	20.84	66	0.62	1.06	2.05	34	20	10	-
宠物	300673.SZ	佩蒂股份	13.93	35	0.54	0.73	0.86	26	19	16	买入
宠物	002891.SZ	中宠股份	22.89	67	0.53	0.74	0.94	43	31	24	增持
宠物	001222.SZ	源飞宠物	21.65	30	1.12	1.35	1.27	19	16	17	增持
酒店	1179.HK	华住集团-S	29.35	958	0.89	1.19	2.47	33	25	12	增持
酒店	600754.SH	锦江酒店	47.14	451	1.37	2.02	2.51	34	23	19	增持
酒店	600258.SH	首旅酒店	19.69	220	0.74	1.04	1.25	27	19	16	增持
酒店	301073.SZ	君亭酒店	54.88	71	0.97	1.45	1.92	57	38	29	增持
酒店	601007.SH	金陵饭店	8.74	34	0.38	0.48	0.57	23	18	15	-
景区	300144.SZ	宋城演艺	12.55	328	0.37	0.54	0.66	33	23	19	增持
景区	600138.SH	中青旅	12.48	90	0.57	0.85	1.10	22	15	11	增持
景区	603136.SH	天目湖	25.96	48	1.00	1.24	1.46	26	21	18	买入
景区	600054.SH	黄山旅游	12.55	76	0.42	0.54	0.60	30	23	21	增持
酒店餐饮	605108.SH	同庆楼	32.48	84	1.05	1.46	1.86	31	22	17	增持
人力资源	300662.SZ	科锐国际	34.35	68	1.82	2.38	3.02	19	14	11	买入
人力资源	600662.SH	外服控股	6.11	140	0.28	0.32	0.37	22	19	17	-
人力资源	600861.SH	北京人力	23.54	133	1.23	1.46	1.70	19	16	14	-

资料来源：Wind，首创证券（注：日期截至 2023/5/26，采用 Wind 一致预测）

7 风险提示

疫情持续反复；行业需求复苏低于预期；行业政策推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济下行压力加大；上市公司治理风险；重要股东大幅减持风险；大额商誉减值风险；地缘政治风险。

分析师简介

于那，社服行业首席分析师。毕业于剑桥大学金融与经济学，曾就职于方正证券、东方财富证券、德邦证券等，曾获 2017-2018 年新财富第 4/2 名，2017-2019 年水晶球第 4/3/5（公募）名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现