

国投证券研究报告 2024年1月12日

# 2024W2 国投证券 消费一周看图

家电| 餐饮| 医药| 轻工| 社服| 纺服

## “尔滨” 缘何火爆？

分析师

张立聪 S1450517070005	马 帅 S1450518120001
赵国防 S1450521120008	罗乾生 S1450522010002
王 朔 S1450522030005	李奕臻 S1450520020001
韩星雨 S1450522080002	余 昆 S1450521070002
陈伟浩 S1450523050002	冯俊曦 S1450520010002
贺 鑫 S1450522110001	连国强 S1450523020002
邢乐涵 S1450523010001	陆偲聪 S1450522100001
胡家东 S1450523070001	王玲瑶 S1450523070003
王 尧 S1450523110002	李 奔 S1450523110001

联系人

侯雅楠、万雨萌、都春竹

# 冰雪旅游热潮汹涌，哈尔滨火爆出圈



📖 商社行业首席分析师王朔：

去年底以来哈尔滨等地凭借其高性价比消费及花式宠游客火爆出圈，且热度进一步向周边城市辐射。

我们认为东北旅游出圈主要有以下原因：①**性价比较高**，吃喝玩乐平价化；②**游客群体年轻化**且偏好自由行；③**居民旅游半径显著提升**，**中远程目的地**受益；④**社交平台裂变**，话题发酵进一步推高热度。

持续看好2024年国内具有“性价比”的中远途旅游目的地，建议关注长白山等标的。

行业评级：领先大市-A

风险提示：居民消费需求不及预期、极端天气等。

# 哈尔滨冰雪旅游缘何火爆？

▶ 2023年11月底，《黑龙江省释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展50条措施》印发，为大力发展冰雪经济保驾护航；12月随着“南方小土豆”一词火爆全网，哈尔滨根据话题热度融合游客需求，陆续打造人造月亮、热气球、鄂伦春族人在中央大街表演驯鹿、企鹅游行等特色旅游项目。“准备充足”的哈尔滨凭借着独特的冰雪魅力、优质的服务、超高的性价比、强大的口碑抓住了爆红的机会。

## 哈尔滨相关热点话题

- |                  |    |                      |    |
|------------------|----|----------------------|----|
| Q 尔滨背刺了整个东北      | 热搜 | Q 南方小土豆想吃麻辣烫司机用人脉... | 热搜 |
| Q 尔滨冰王座登场        | 热搜 | Q 南方小土豆被东北大姨拉手手系围巾   | 热搜 |
| Q 尔滨整新活之冻梨被榨成汁了  | 热搜 | Q 南方小土豆喊东北虎咪咪收获一声冷笑  | 热搜 |
| Q 尔滨 你这凤凰搁辽宁那借的啊 | 热搜 | Q 南方小土豆的倔强           | 热搜 |
| Q 尔滨送女生1000克拉冰钻戒 | 热搜 | Q 南方小土豆涌入哈市洗浴店爆满     | 热搜 |
| Q 尔滨这回真的来熊猫了     | 热搜 | Q 南方小土豆勇闯哈尔滨         | 热搜 |
| Q 尔滨街头现满族花棍舞     | 热搜 | Q 哈尔滨冰雪大世界           | 热搜 |
| Q 尔滨火了沈阳坐不住了     | 热搜 | Q 哈尔滨冻草莓都开始按个卖了      | 热搜 |
| Q 尔滨把冻梨做出花来了     | 热搜 | Q 哈尔滨为小土豆连夜撤下破旧公交牌   | 热搜 |



# 东北冰雪游概念活跃，哈尔滨旅游热度空前

▶ 根据携程《2024年元旦跨年游旅游洞察》显示，截至2023年12月15日，黑龙江元旦假期订单量同比+490%，哈尔滨元旦假期订单量同比+631%。2024年元旦假日哈尔滨市累计接待游客304.79万人次，实现旅游总收入59.14亿元，达历史峰值。冰雪旅游持续活跃使得哈尔滨成为文旅新“顶流”，相关热词持续霸榜微博热搜。

## 2024年元旦以来哈尔滨微博热搜TOP10

TOP 1 哈尔滨冰雪大世界万人蹦迪	TOP 6 哈尔滨交警在线教学到东北咋穿
TOP 2 广西小朋友来哈尔滨被叫“小砂糖橘”	TOP 7 哈尔滨文旅回应火爆出圈
TOP 3 哈尔滨为游客连夜撤下破旧公交牌	TOP 8 哈尔滨提醒宾馆酒店把握机遇
TOP 4 哈尔滨元旦3天旅游总收入59.14亿	TOP 9 香港演员李子雄宣传哈尔滨
TOP 5 哈尔滨游客订不到房入住人大服务中心	TOP 10 哈尔滨给中央大街铺地毯了

## 2024年元旦哈尔滨旅游相关数据

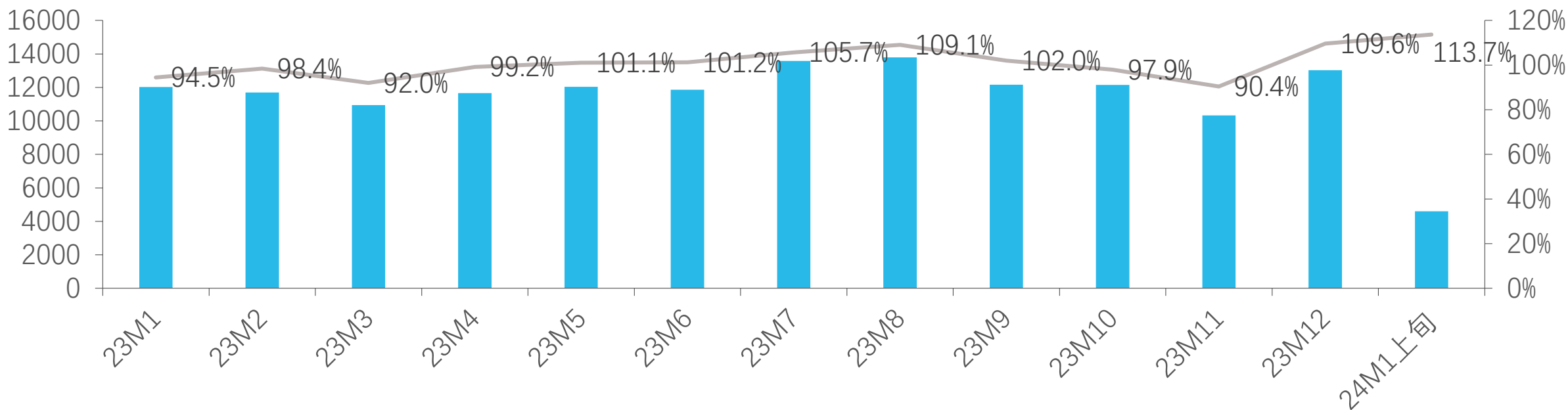


# 哈尔滨太平机场旅客吞吐量增速亮眼，航班恢复率高达109.6%

▶ 2023年12月，哈尔滨太平机场旅客吞吐量达194.5万人次，环比增长31.9%，增速亮眼；客运航班恢复率达到年度峰值，恢复至2019年同期水平的109.6%。2024年1月上旬太平机场航班恢复率进一步上升，哈尔滨旅游热度持续攀升。

## 哈尔滨太平机场月度起降架次及较2019年同期恢复率

■ 起降架次    — 较2019年同期航班恢复率



资料来源：航班管家，国投证券研究中心

# “冰雪热”向哈尔滨周边城市扩散，铁路客流增速远超航空

▶ 哈尔滨爆火出圈也带动了周边城市旅游业发展，12月哈铁亚布力西站单日客发量环比+80%，漠河站单日客发量环比+145%，均突破历史峰值；此外，牡丹江、伊春也成为黑龙江省冰雪游热门城市。据中国铁路哈尔滨局集团有限公司数据显示，11月份以来，哈铁累计发送旅客1009万人次，同比增长372%，增幅远超航空。



资料来源：黑龙江省文化和旅游厅，中国铁路哈尔滨局集团有限公司，携程出行，南都大数据研究院，国投证券研究中心

## 东北冰雪旅游关键词一：高性价比

➤ 根据第一财经统计数据，2023年国庆黄金周，黑龙江人均消费几乎为全国最低水平。2023年11月黑龙江省接待游客2757.3万人次，旅游收入392.1亿元，人均1422元。除高性价比外，哈尔滨还向游客提供较多隐形价值，如免费接送游客的爱心车队、索菲亚教堂的月亮、中央大街的驯鹿表演等，为价格敏感的年轻消费者提供更多情绪价值。

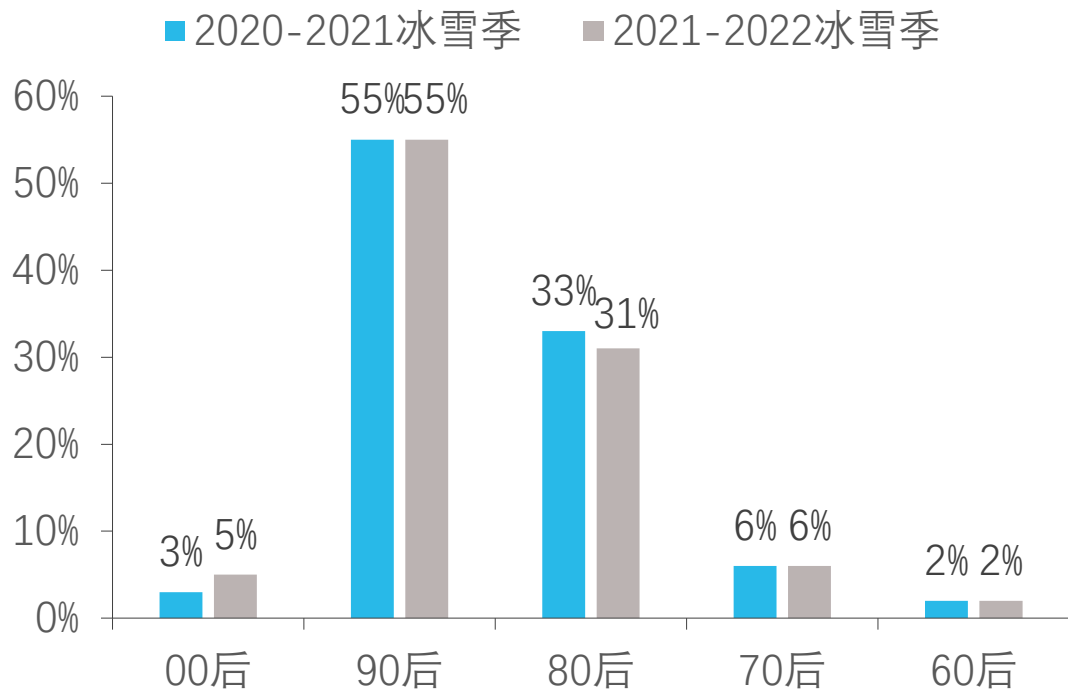


资料来源：第一财经，国投证券研究中心

## 东北冰雪旅游关键词二：客群年轻

➤ 根据中国旅游研究院和携程联合课题组研究，2023年11月至12月中旬，我国冰雪旅游自由行人次增长迅猛，较2019年同期+46.37%，团队游小团化和碎片化成趋势；此外，冰雪旅游客群年轻化显著，预定前往哈尔滨游客年龄中90后及00后超64%。

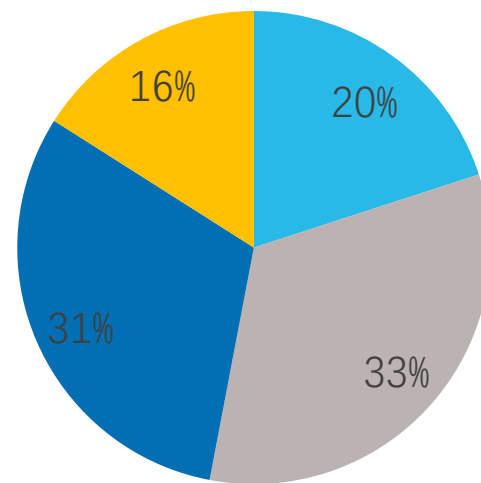
### 2020-2022冰雪季旅游消费人群年龄分布



### 预定前往哈尔滨游客年龄占比

(截至2024.1.9一个月)

■ 00后 ■ 90后 ■ 80后 ■ 其他

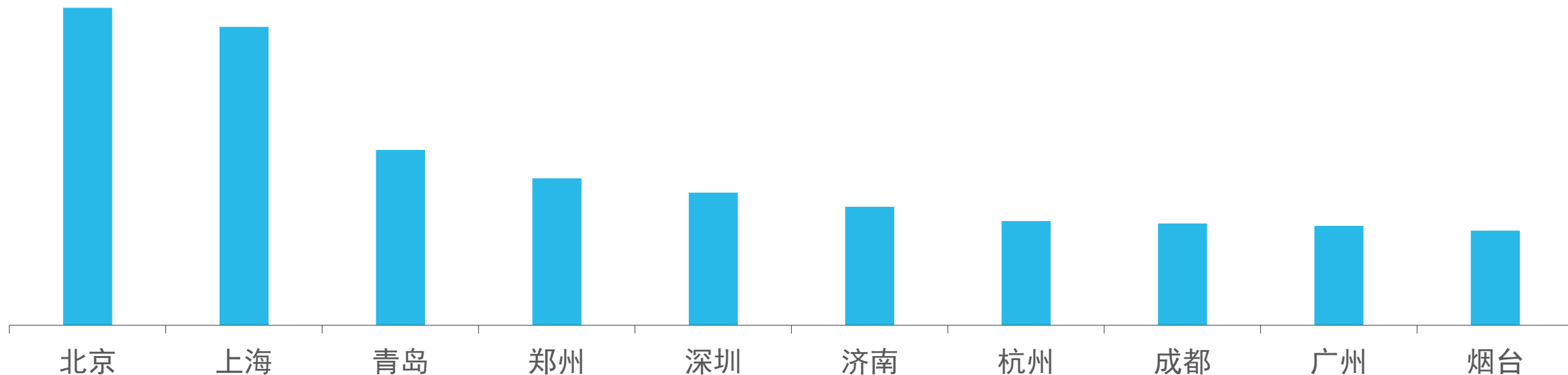


资料来源：《中国冰雪旅游消费大数据报告（2022）》，携程，中国旅游研究院，国投证券研究中心

## 东北冰雪旅游关键词三：中远程

- 根据《中国冰雪旅游消费大数据报告（2023）》数据显示，2022-2023冰雪季，参与调查的消费者中40.7%有意愿进行长距离的冰雪旅游；冰雪旅游“南客北上”趋势明显且以中远程为主，除北京外，上海、深圳、杭州、成都等南方城市成为重要客源地。

2023.12.11-2024.1.10期间哈尔滨太平机场进港城市TOP10



资料来源：《中国冰雪旅游消费大数据报告（2023）》，第一财经，国投证券研究中心

## 东北冰雪旅游关键词四：社交平台裂变

➤ 2023年12月冰雪大世界开园，由于排队时间过长引发“退票风波”，相关部门立即致歉整改，优化接待工作；随着游客群体增加，抖音、小红书等各大社交平台出现“南方小土豆”“冻梨切盘”“冰雪大世界”等相关视频并广泛传播，当地政府也抓住热点，立足“讨好型”人设进行营销，一时间，索菲亚大教堂的月亮、中央大街铺地毯等热点话题使哈尔滨在抖音小红书出圈产生裂变。

### 哈尔滨与淄博营销对比

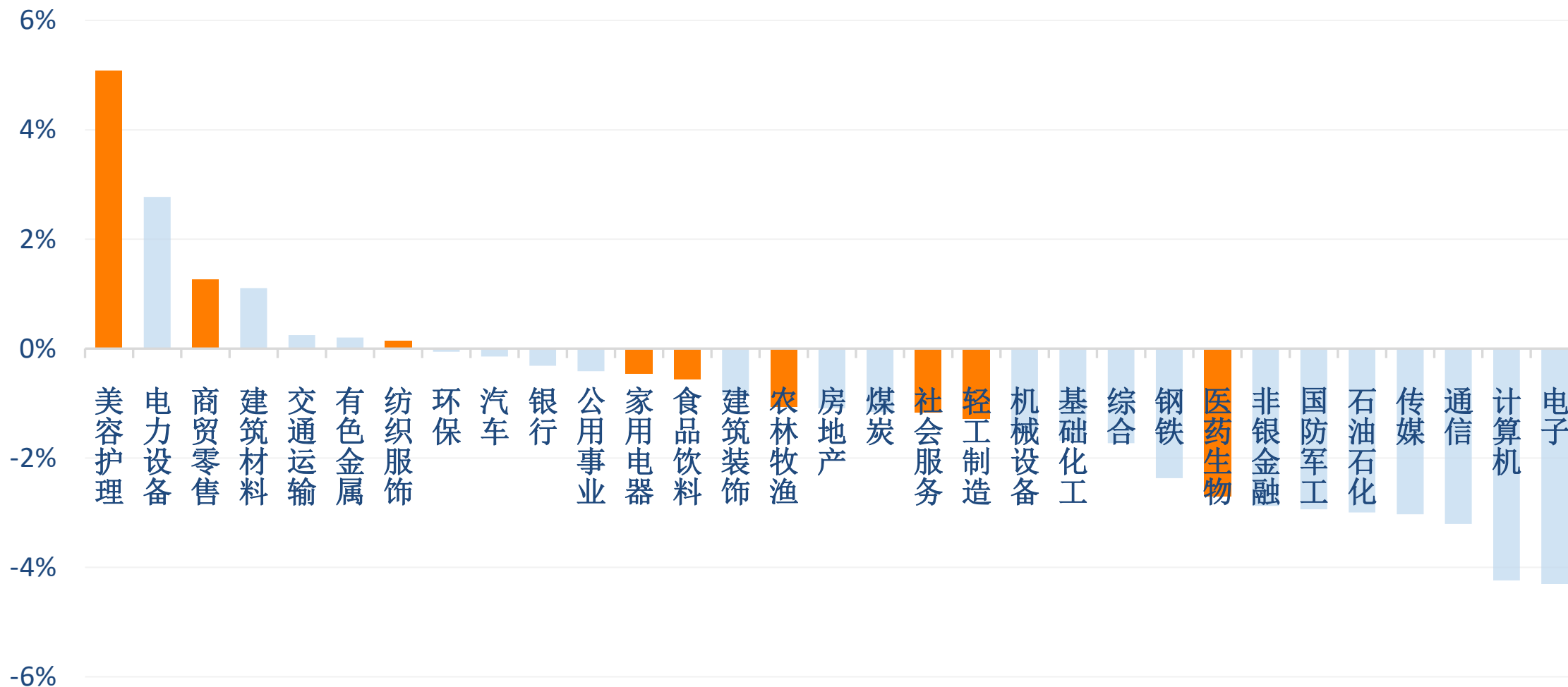
城市	城市属性	城市资源	形象打造	消费心理	目标人群	热点话题	政府动作
淄博	新晋网红城市	烧烤	山东热情好客	疫情后报复性消费	大学生特种兵，周边城市人群	“淄博烧烤”“进淄赶烤”“特种兵旅游”……	开通“烧烤专利”、定制烧烤地图、成立烧烤协会、设立“金炉奖”、青年驿站优惠住宿……
哈尔滨	老牌网红翻红	冰雪大世界	讨好型性格	人设情绪价值消费	南方游，客想看雪玩雪的人	“南方小土豆”“尔滨，你让我感到陌生”“小沙糖桔勇闯哈尔滨”“185哈体男大陪滑”……	延长公共交通运营时间、特定城市动车优惠政策、加强旅游业价格管理、景区铺防滑地毯……



# 消费板块走势

# 本周美容护理涨幅5.1%

## 本周分板块涨跌幅



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 本周长白山上涨43.7%

## 本周涨跌幅居前个股

	涨跌幅 (%)	个股原因
长白山	43.7	哈尔滨东北旅游火爆出圈
茂业商业	25.3	预期线下零售持续恢复
王子新材	16.6	CES展会飞行汽车催化
劲仔食品	14.2	四季度业绩超预期
爱美客	13.9	春节前出货高增预期
三花智控	-5.4	市场担忧24年下游增速
汇通能源	-5.7	重大资产交易完成回调
松炆资源	-6.3	获利资金短期退出影响
创维数字	-6.9	前期涨幅较大，近期有所回调
乐歌股份	-9.6	出口板块有所回调

资料来源：Wind、国投证券研究中心 注：涨跌幅统计不含医药股

# 家电数据跟踪



张立聪



李奕臻



韩星雨



余昆

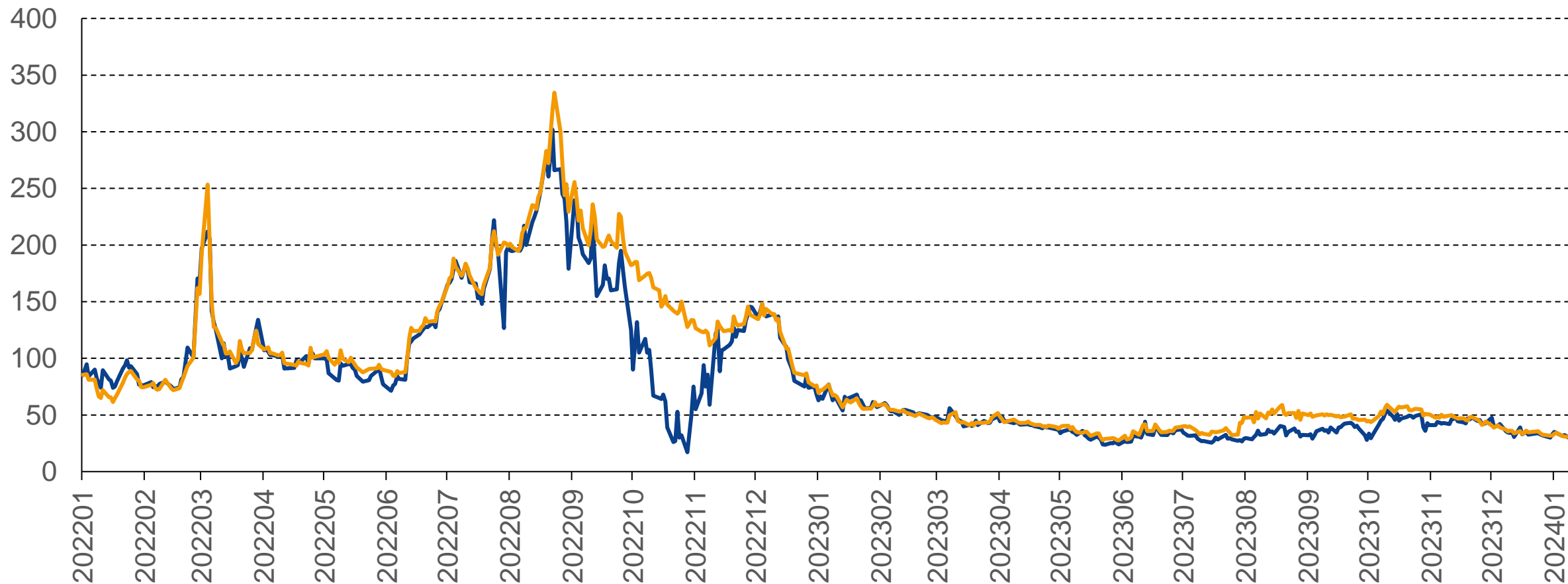


陈伟浩

# 欧洲天然气现货价格维持低位

## 荷兰天然气交易中心天然气价格（欧元/兆瓦时）

— 现货价格    — 3个月期货价格

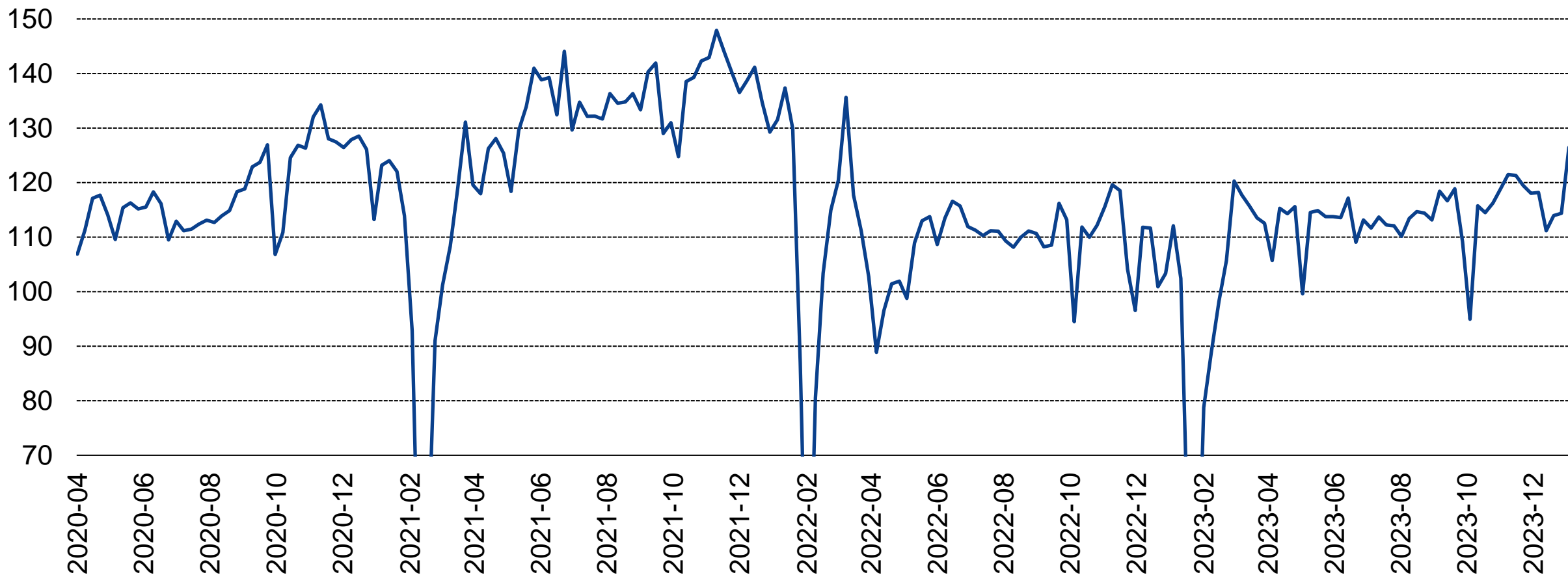


资料来源：彭博、国投证券研究中心

# 公路货运指标本周环比改善

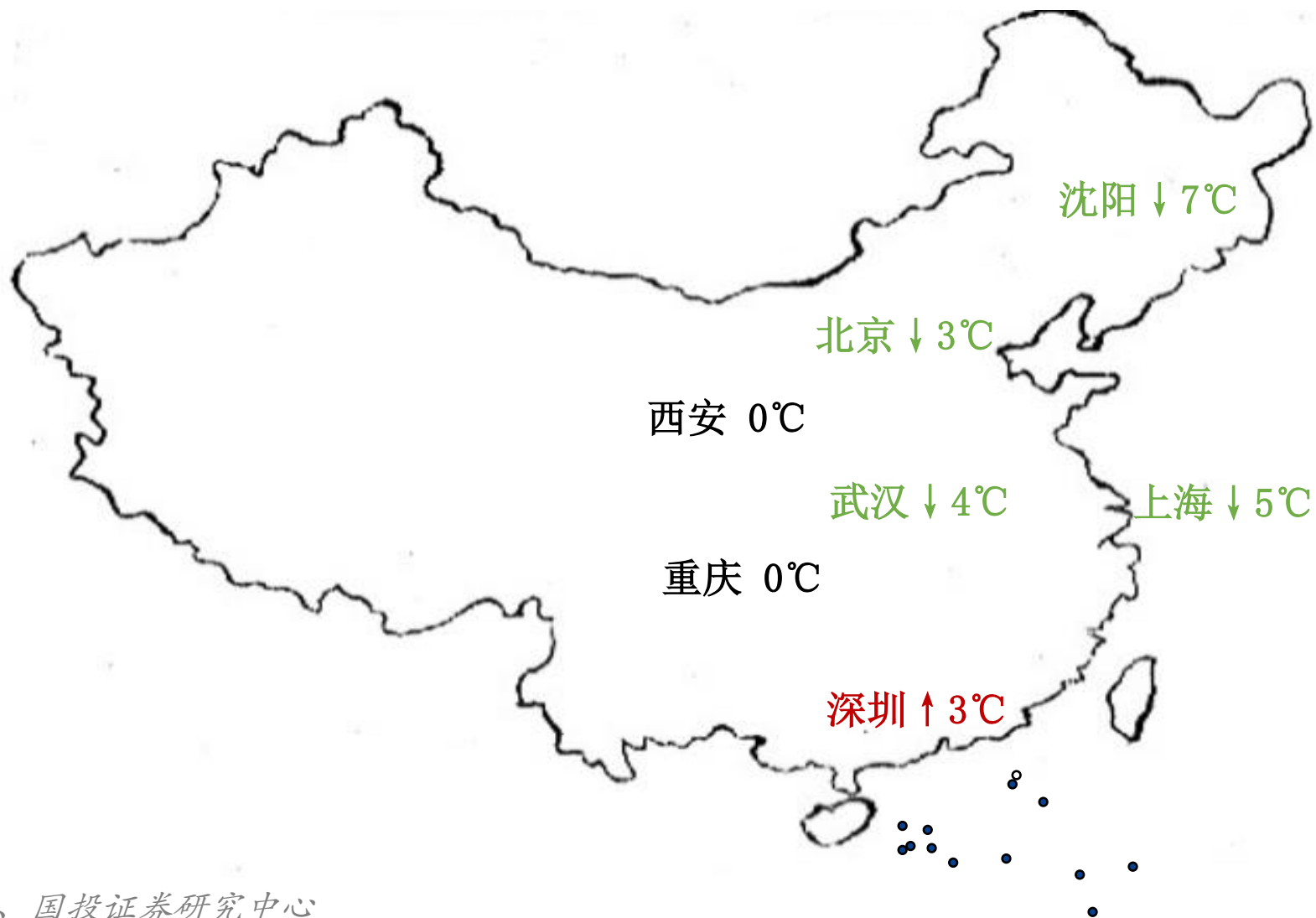
## 全国公路货运指数

— 全国整车货运流量指数



资料来源：G7物联、Wind，国投证券研究中心 注：整车流量指数以2019年周均值为基准

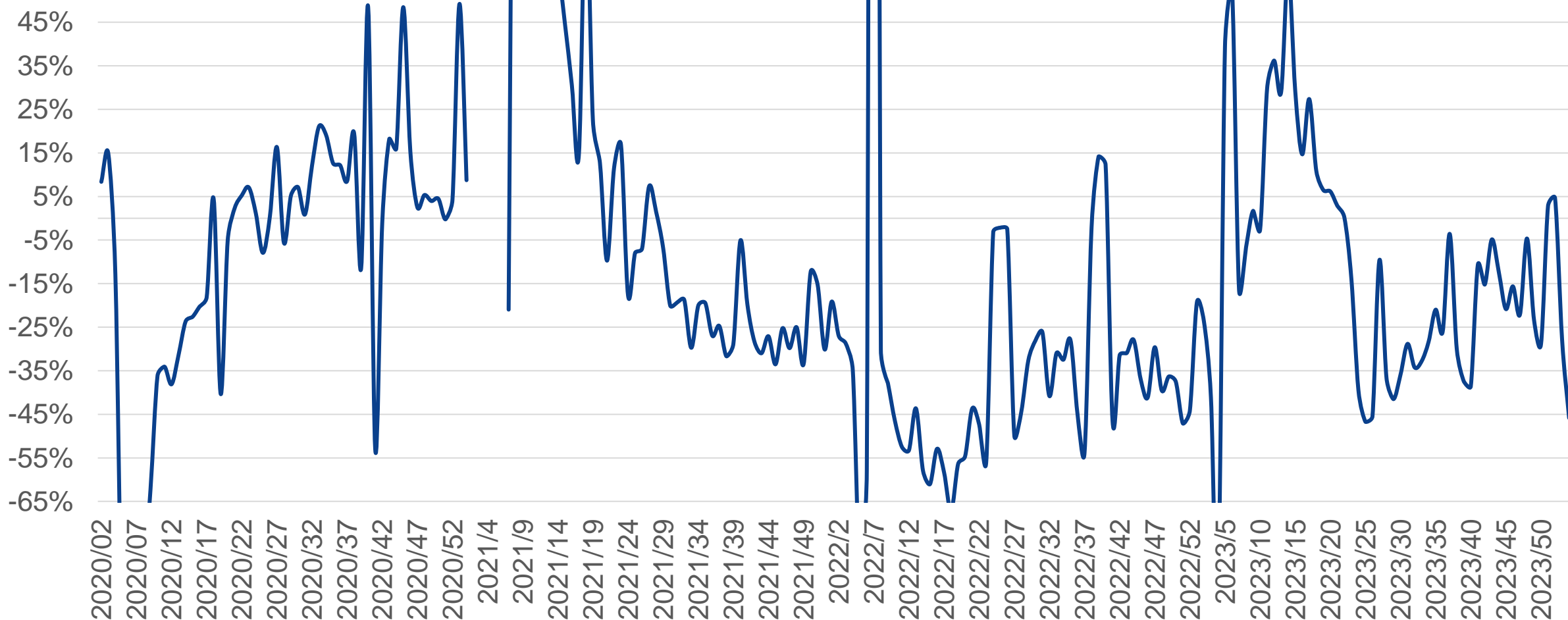
# 2024年1月week2主要城市周平均最高气温同比变化



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 本周全国一手房成交套数同比-45.9%，同比增速环比下降

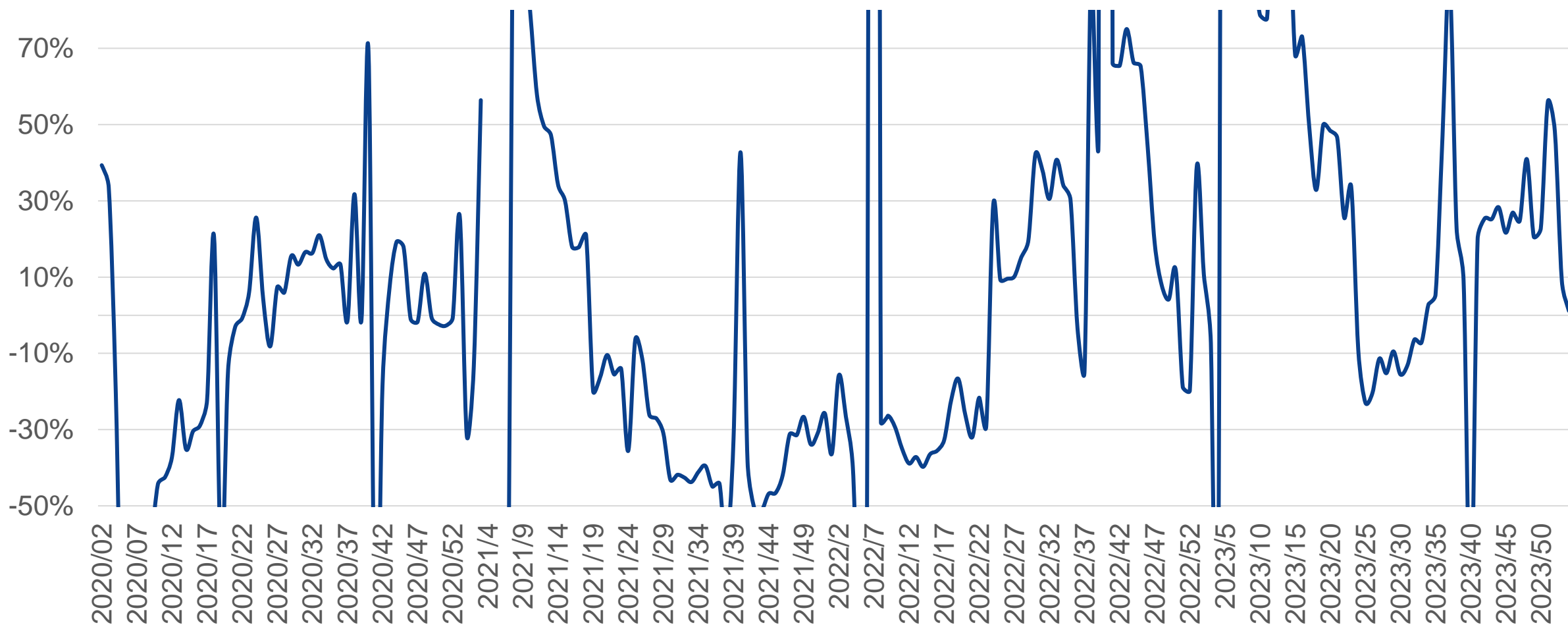
## 一手房成交套数同比变化



资料来源：Wind、国投证券研究中心注：统计范围为全国42个城市，如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

# 本周全国二手房成交套数同比+1.1%，同比增速环比下降

## 二手房成交套数同比变化



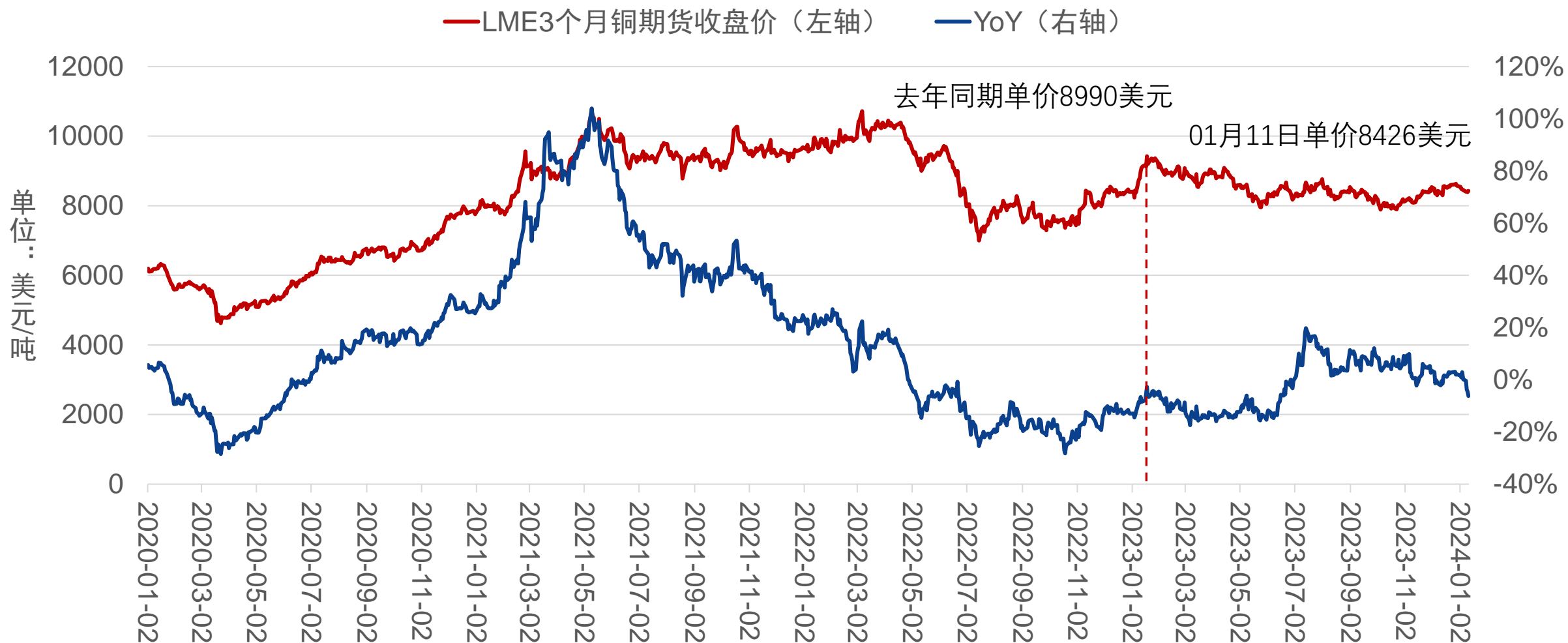
资料来源：Wind、国投证券研究中心注：统计范围为全国42个城市，如上图纵坐标轴范围过小，是为显示近期数据所以经过特别调整

## 本周全国一二线城市二手房成交套数同比增速降低

	一线城市	二线城市	三四线城市
一手房样本城市个数	4	16	22
成交套数同比	-42.3%	-50.2%	-33.5%
成交套数环比	5.7%	-31.0%	-32.5%
二手房样本城市个数	2	8	3
成交套数同比	3.9%	-0.5%	18.9%
成交套数环比	9.4%	52.7%	67.5%

数据来源：Wind、国投证券研究中心

# LME3月铜本周小幅波动，同比-6.3%



资料来源：LME、Wind、国投证券研究中心

# LME3月铝本周小幅波动，同比-9.7%



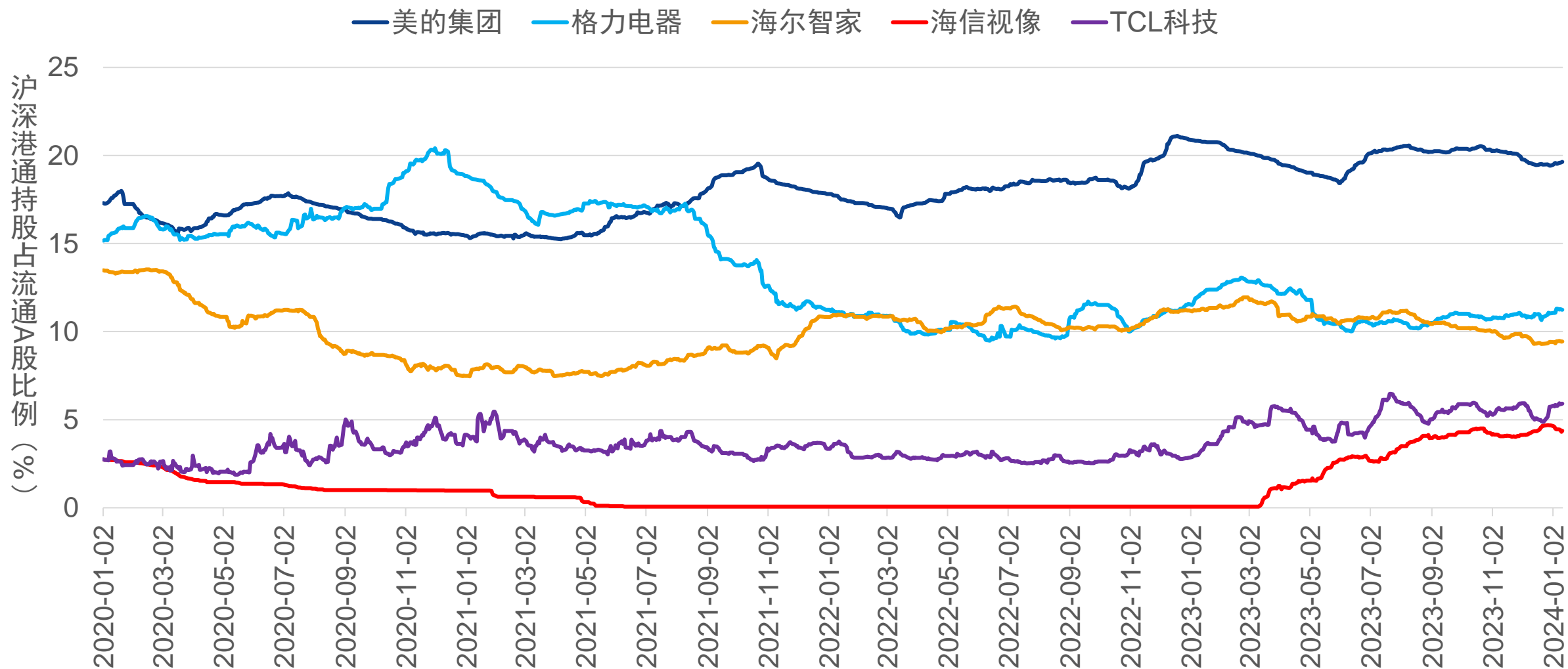
资料来源：LME、Wind、国投证券研究中心

# 美元兑人民币本周环比基本持平，人民币汇率小幅波动



资料来源：Wind、国投证券研究中心

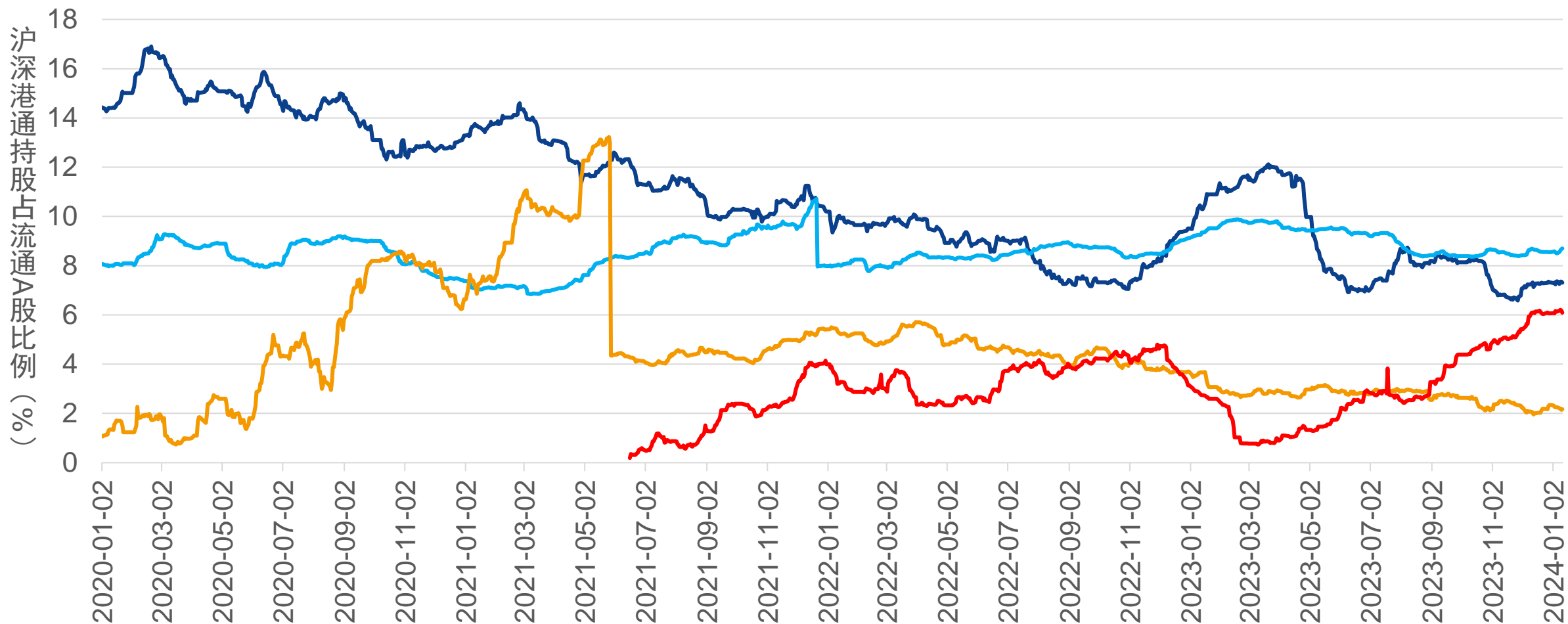
# 沪深港通持股家电公司比例-1



资料来源: Wind、国投证券研究中心

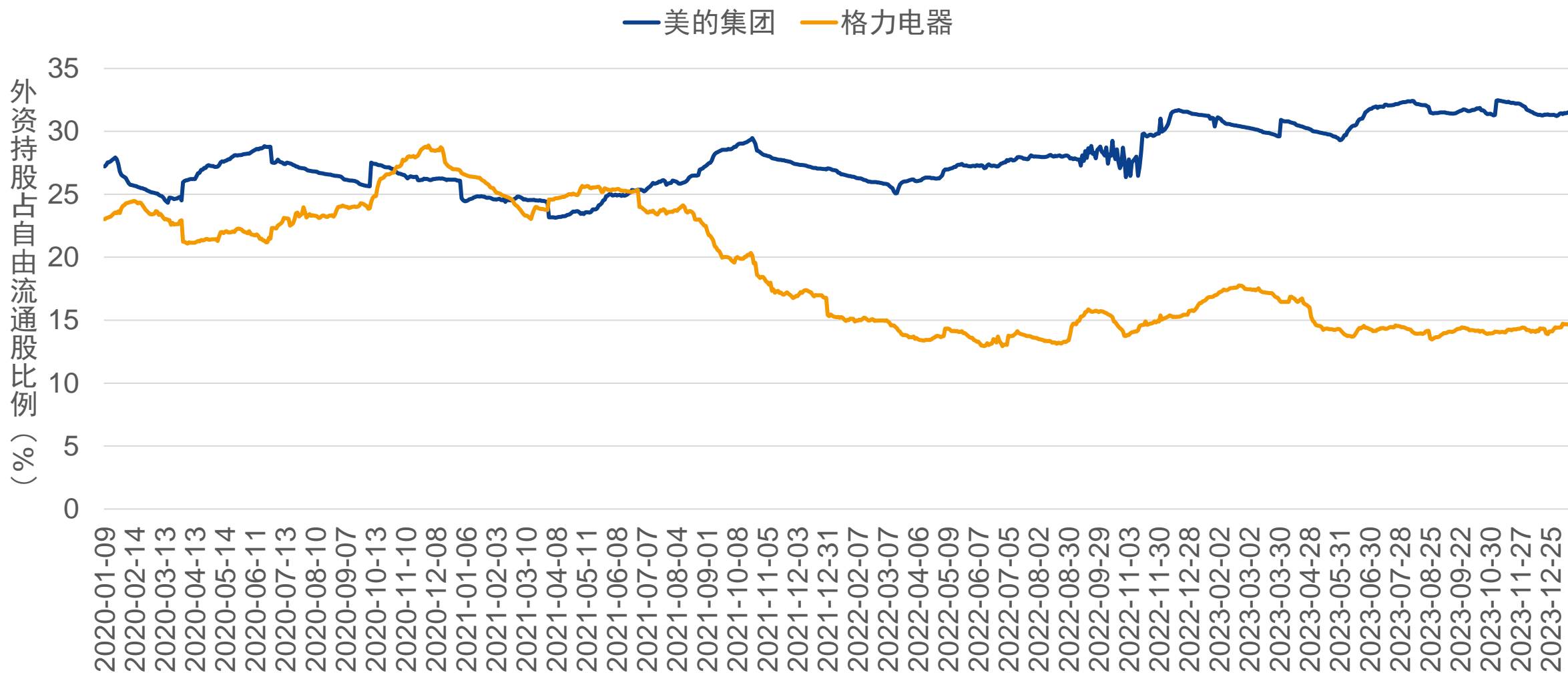
# 沪深港通持股家电公司比例-2

—老板电器 —苏泊尔 —科沃斯 —石头科技



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 外资对主要家电公司持股情况



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 国内市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE (扣除FCFF)	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
格力电器	1.9%	0%	8%	8	7	7	6
美的集团	-1.1%	1%	9%	13	11	12	10
海尔智家	0.2%	7%	8%	13	12	12	11
海信视像	-4.9%	-2%	18%	17	12	12	12
老板电器	1.6%	1%	10%	13	11	12	10
华帝股份	-1.1%	4%	8%	43	11	41	11

数据来源: Wind、彭博、国投证券研究中心注: 预测数据皆为彭博一致预期

# 美国市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
iRobot	-19.0%	-24%	-29%	-3	-4	-3	-
英格索兰	3.7%	15%	15%	50	27	48	26
惠而浦	1.9%	-10%	-2%	24	8	21	7
AO史密斯	1.6%	6%	2%	25	21	24	20
品谱	2.9%	4%	-7%	-161	63	-168	73
海伦特洛伊	6.7%	6%	-7%	12	16	11	16

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

# 欧洲市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
富世华	2.9%	15%	-1%	14	15	16	14
伊莱克斯	-1.3%	7%	-1%	-13	-26	-17	-26
赛博	-0.3%	-1%	0%	20	15	20	14
昕诺飞	6.8%	10%	-10%	12	12	11	11
豪力	11.5%	31%	9%	44	40	43	39
德龙	4.1%	-2%	-3%	26	19	26	18

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

# 日本市场家电公司表现

	近五日涨跌幅	收入增速		PE		PE（扣除FCFF）	
		2022	2023E	2022	2023E	2022	2023E
索尼	11.3%	10%	16%	21	19	20	20
日立	8.2%	18%	6%	19	16	18	15
松下	-1.2%	10%	13%	13	13	13	12
三菱	6.3%	7%	12%	22	21	21	21
大金	6.9%	25%	28%	33	28	33	28
夏普	7.4%	3%	2%	8	-6	7	-6
林内	2.5%	6%	16%	21	19	20	19
能率	1.6%	18%	-	16	-	13	-
象印	2.3%	6%	1%	30	25	29	24

数据来源：Wind、彭博、国投证券研究中心注：预测数据皆为彭博一致预期

# 医药数据跟踪



马帅



冯俊曦



李奔



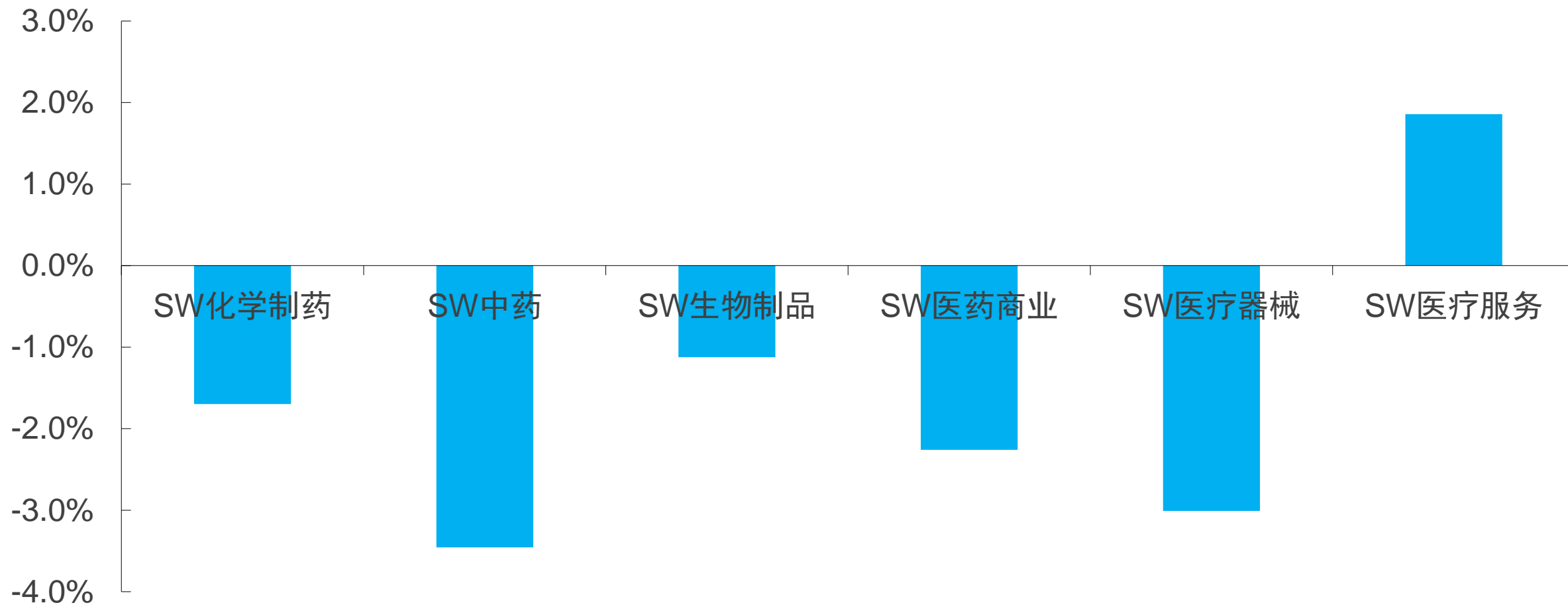
贺鑫



连国强

# 本周医药生物板块下跌1.54%

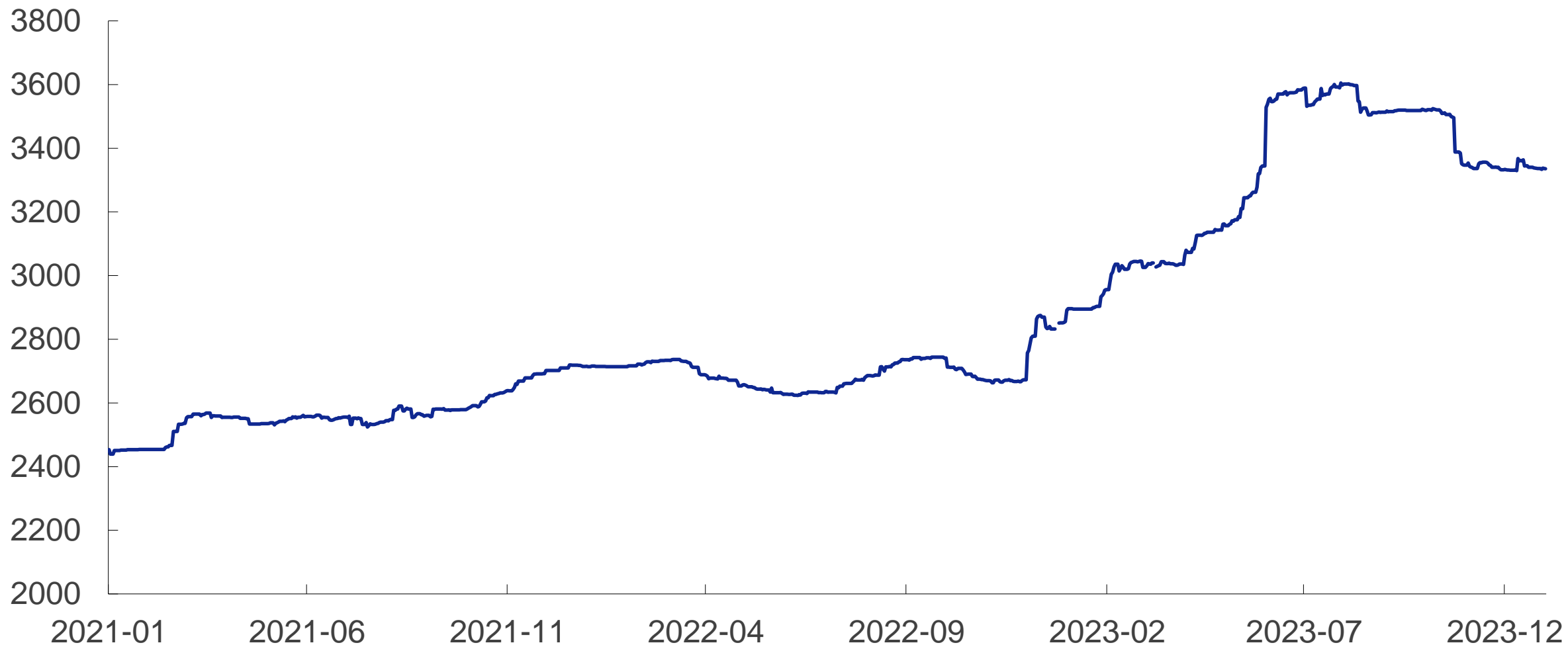
子行业周涨跌幅（2024.1.6—2024.1.12）



资料来源：Wind、国投证券研究中心

# 本周中药材价格指数保持稳定

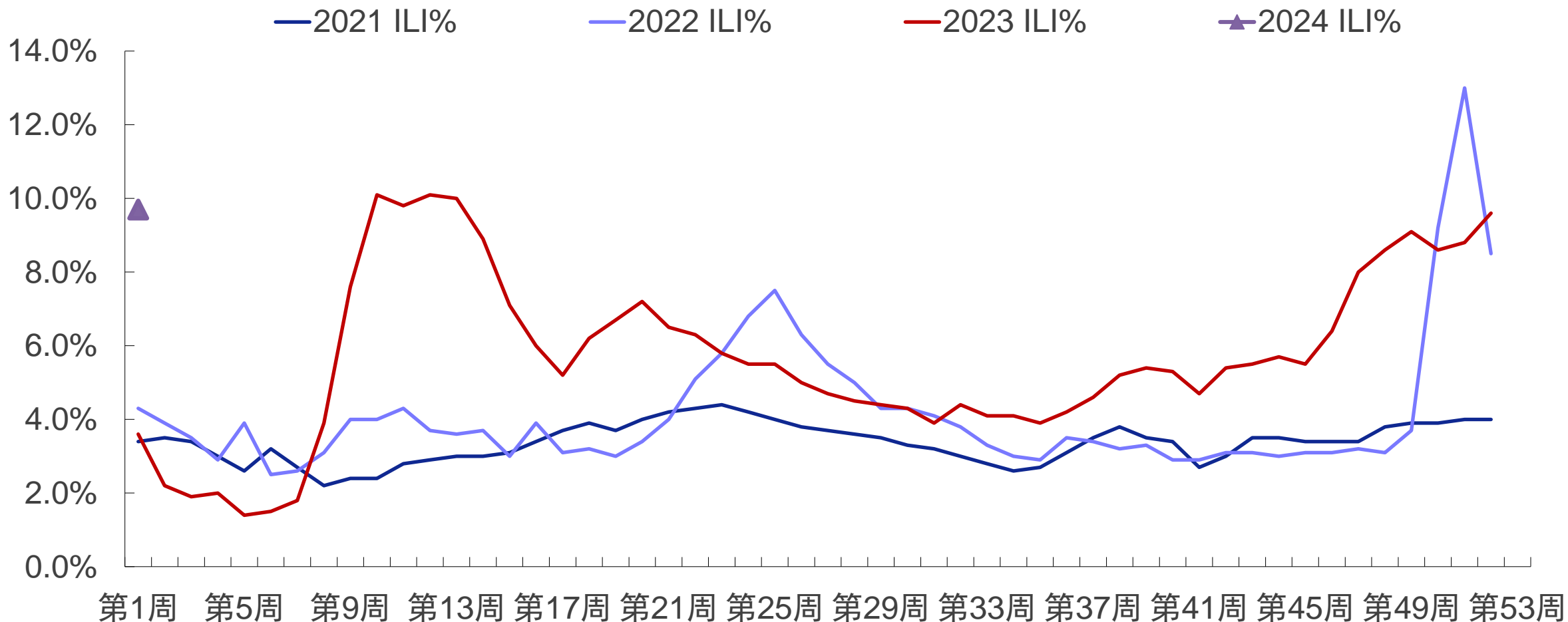
## 中药材价格指数 (2021-2024年)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 1周南方哨点医院流感样病例占比为 9.70%，较上周上升0.10%

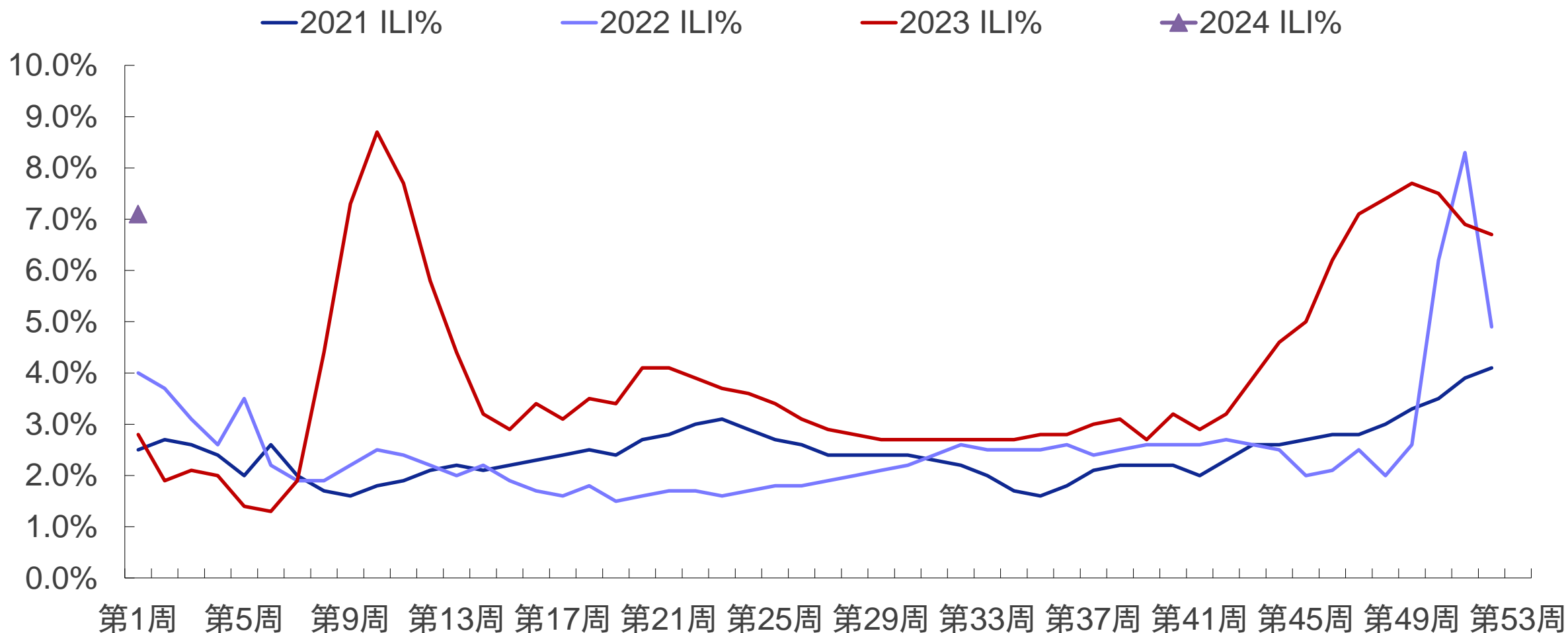
南方哨点医院流感样病例占比（例，截至2024年1月7日）



资料来源：中国国家流感中心、国投证券研究中心

# 1周北方哨点医院流感样病例占比为7.10%，较上周上升0.40%

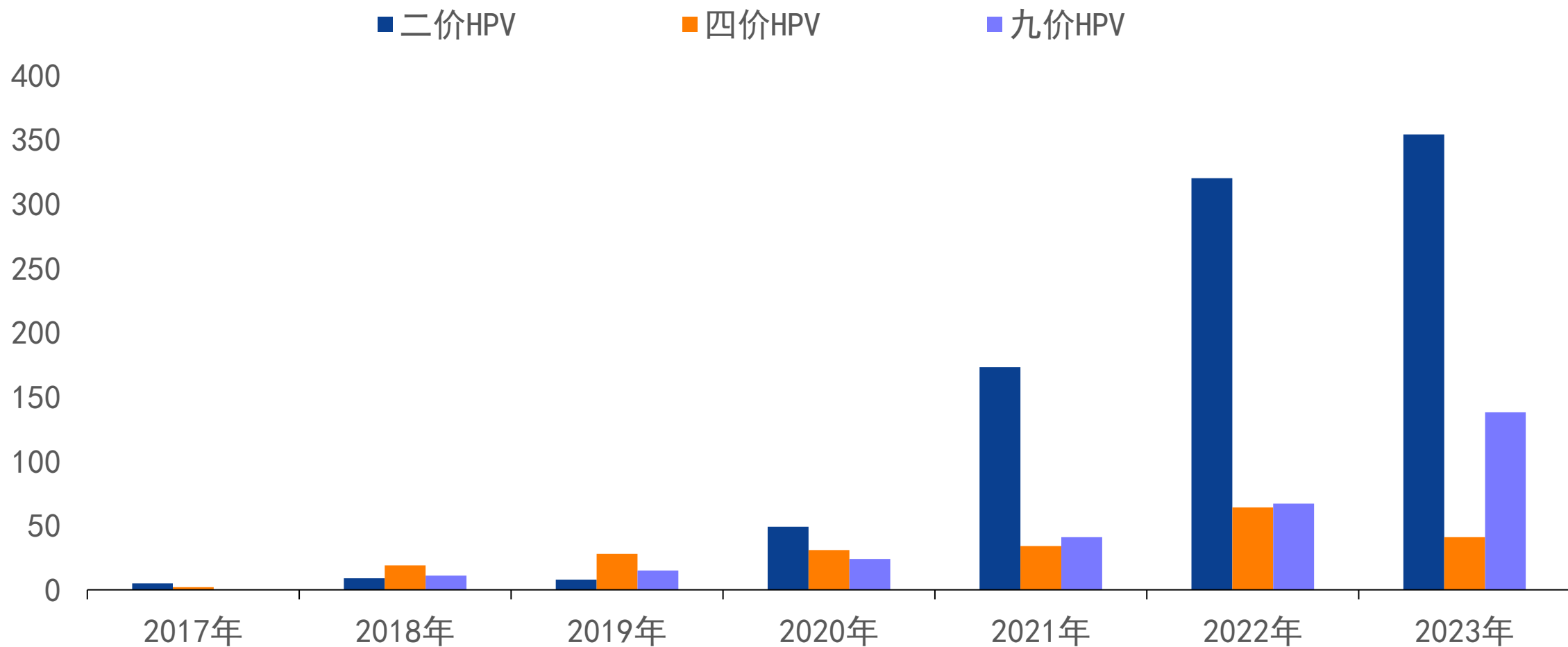
北方哨点医院流感样病例占比（例，截至2024年1月7日）



资料来源：中国国家流感中心、国投证券研究中心

# HPV疫苗批签发量小幅增加

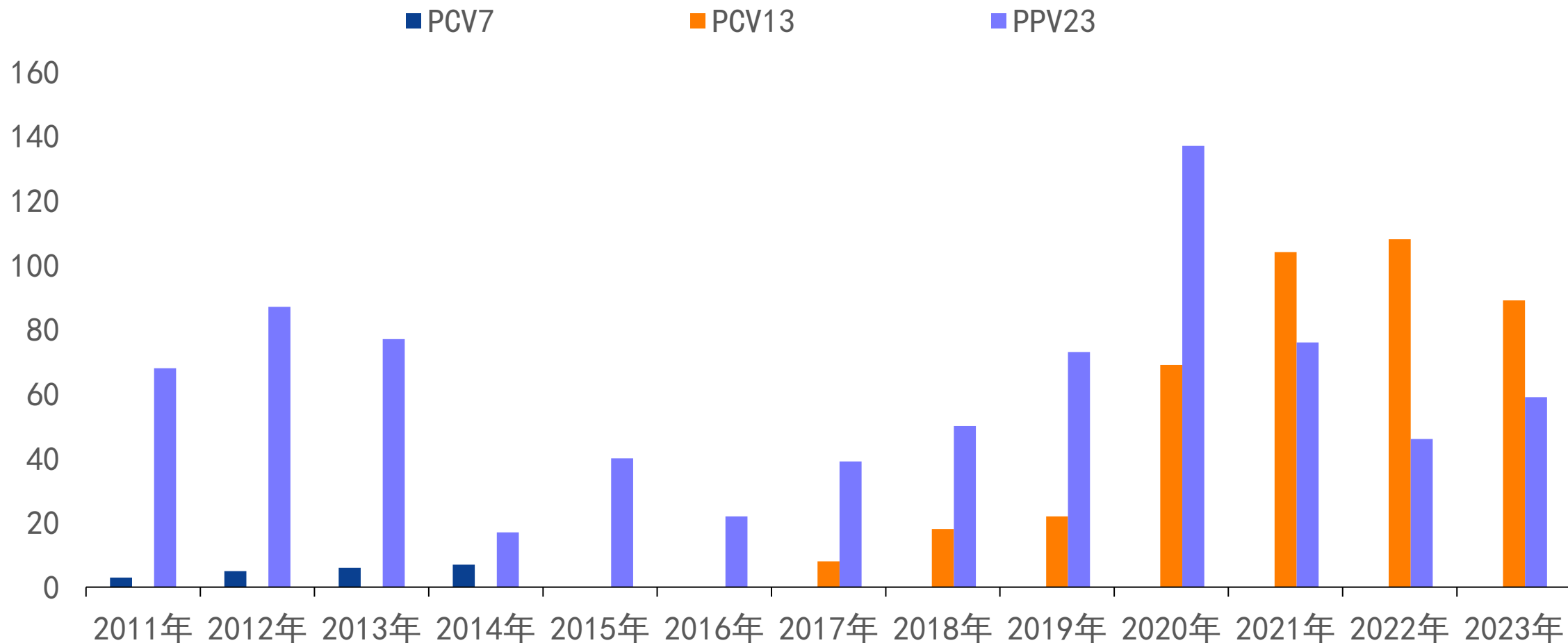
## HPV疫苗批签发批次（截至2023年12月31日）



资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

# 肺炎疫苗批签发量小幅增加

## 肺炎疫苗批签发批次（截至2023年12月31日）

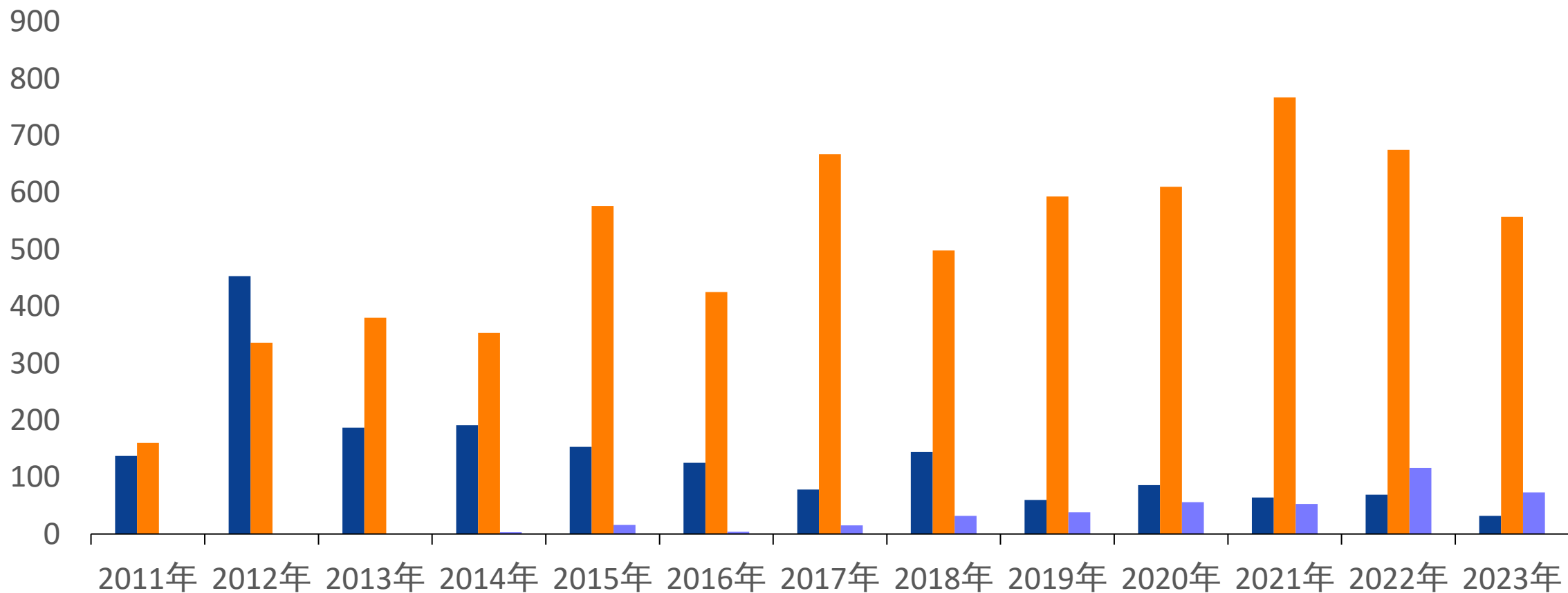


资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

# 人二倍体狂苗批签发量明显增加

重点狂犬疫苗批签发批次（截至2023年12月31日）

■ 人用狂犬病疫苗（Vero细胞）

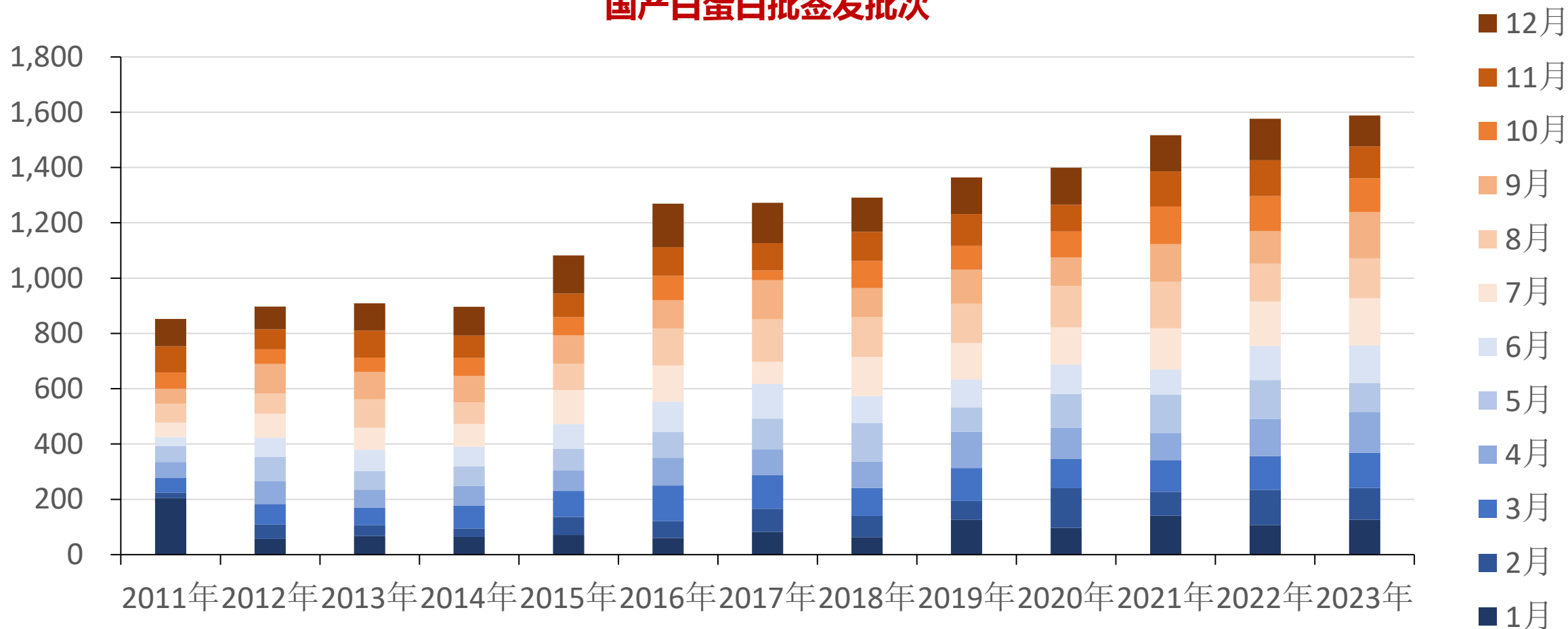


资料来源：中国食品药品检定研究院、国投证券研究中心

# 国产白蛋白批签发量小幅增长

国产白蛋白批签发批次（截至2023年12月31日）

国产白蛋白批签发批次

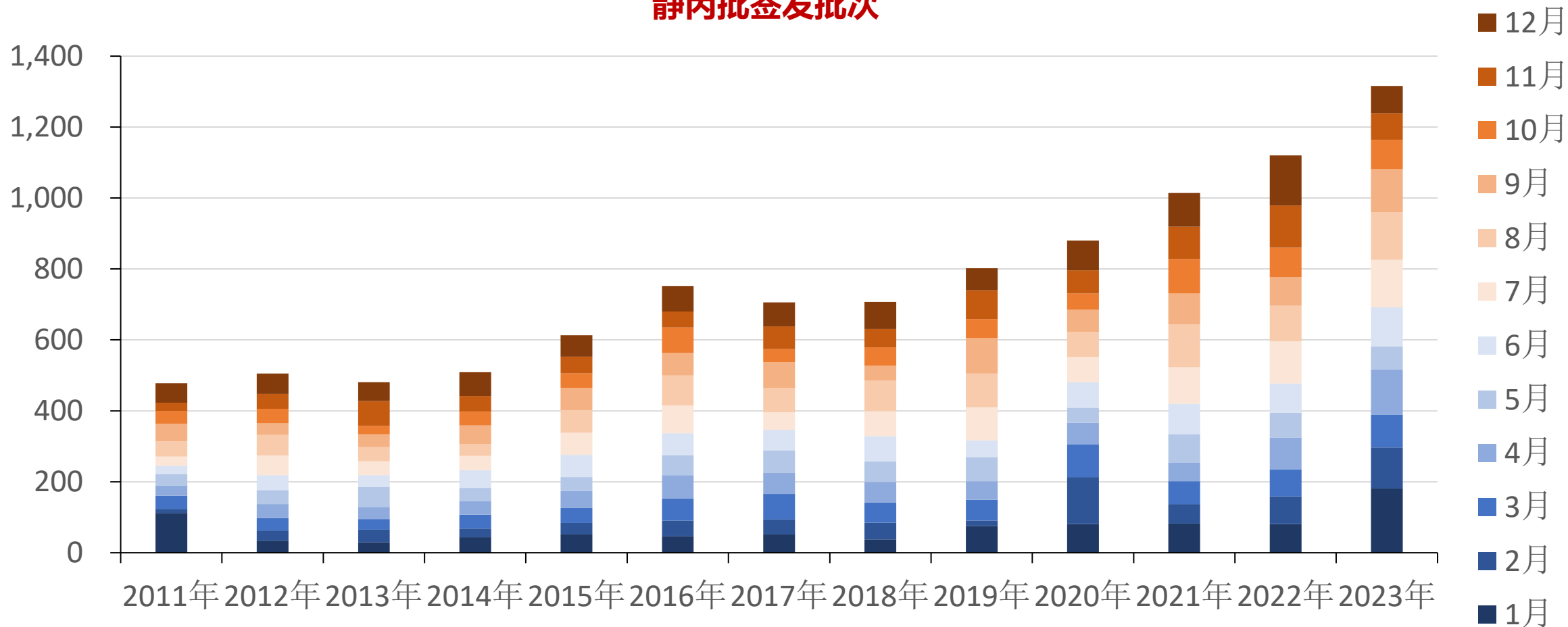


资料来源：中国食品药品检定研究院、各省食品药品检验研究院、国投证券研究中心

# 静丙批签发量小幅增长

静丙批签发批次（截至2023年12月31日）

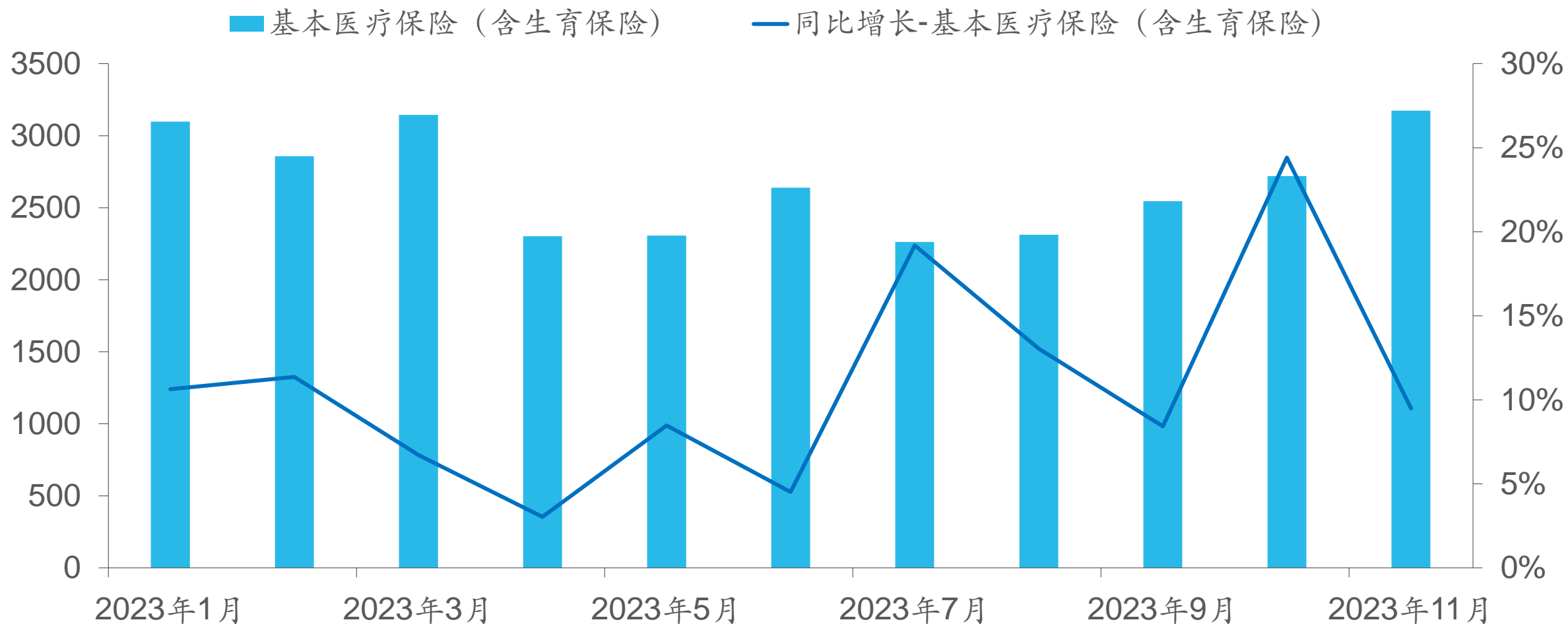
静丙批签发批次



资料来源：中国食品药品检定研究院、各省食品药品检验研究院、国投证券研究中心

# 基本医疗保险基金11月收入3174.42亿元，同比增长9.49%

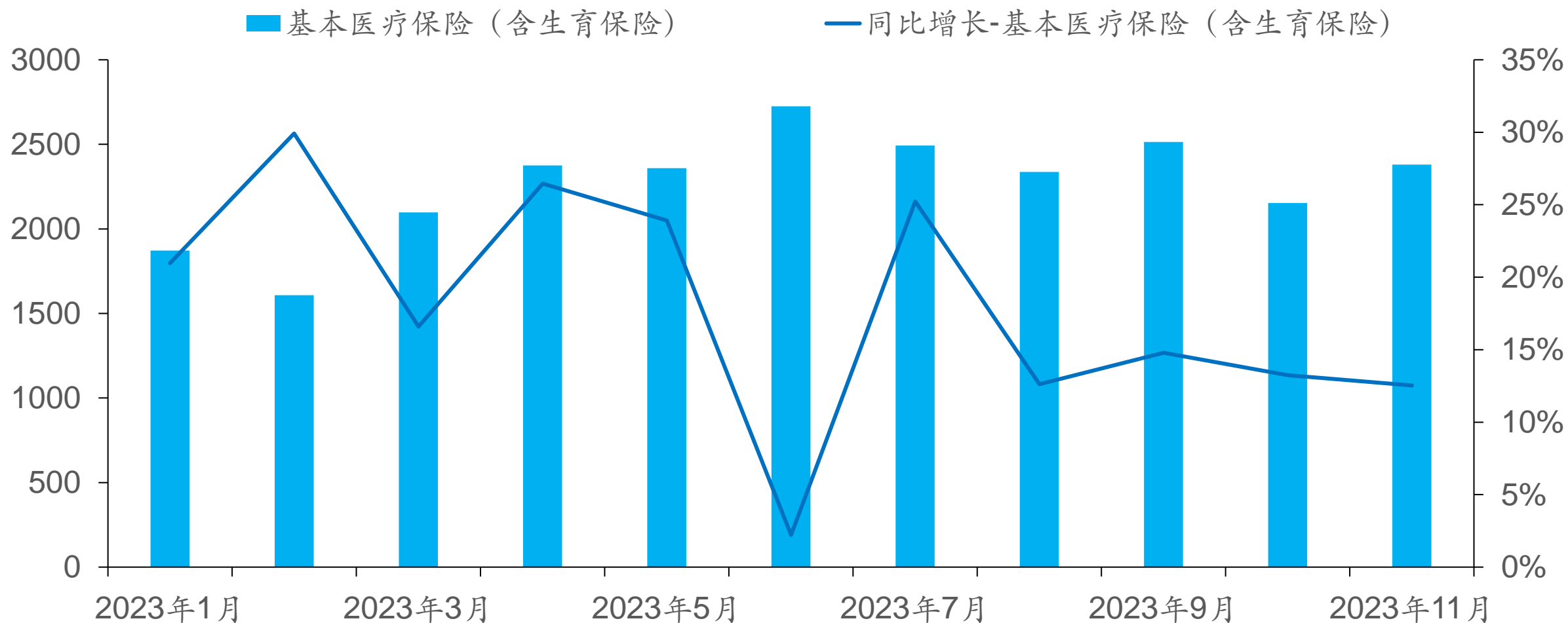
## 基本医疗保险基金（含生育保险）单月收入（截至2023年11月）



资料来源：国家医疗保障局、国投证券研究中心

# 基本医疗保险基金11月支出2379.58亿元，同比增长12.53%

## 基本医疗保险基金（含生育保险）单月支出（截至2023年11月）



资料来源：国家医疗保障局、国投证券研究中心

# 饮食数据跟踪



赵国防



邢乐涵



胡家东



王尧



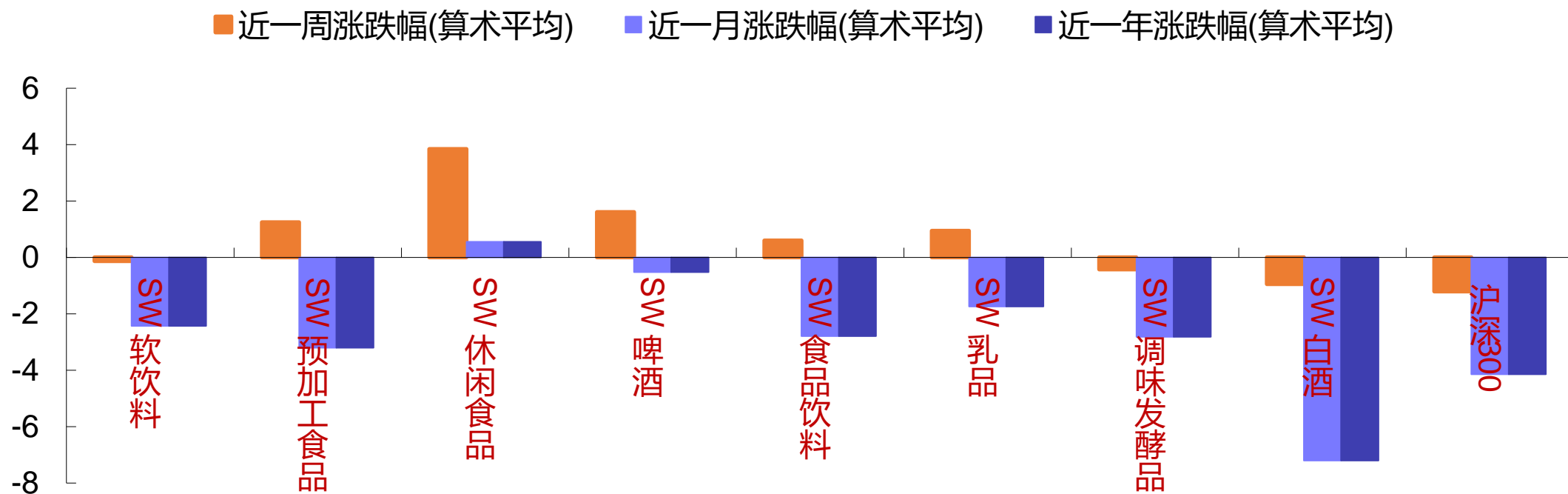
侯雅楠



王玲瑶

# 本周食品饮料板块走势较强

A股食品饮料子版块区间涨跌幅（单位：%）

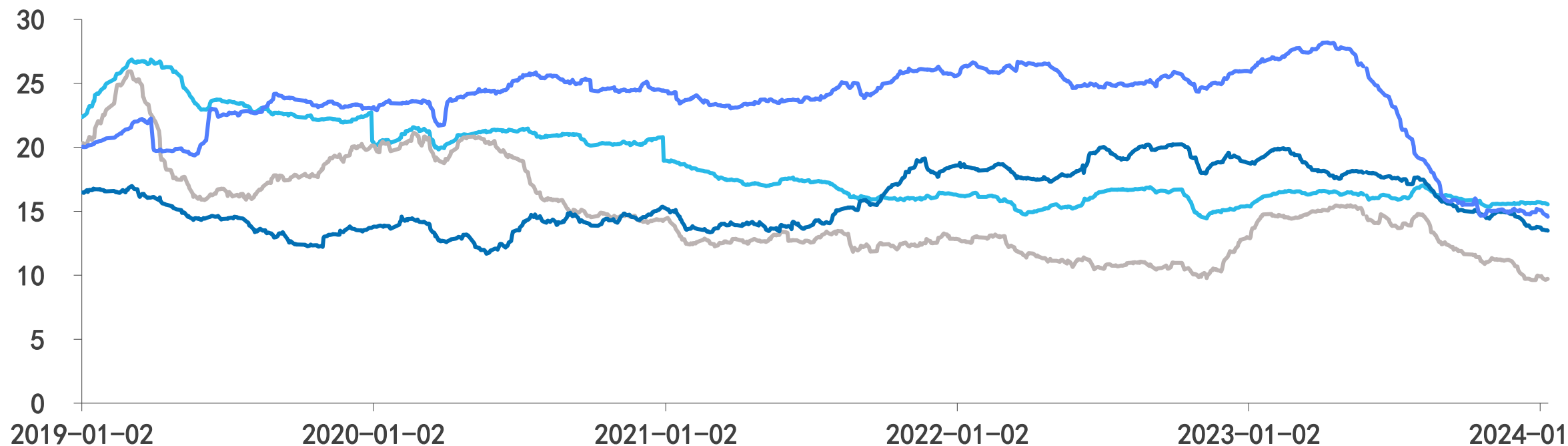


资料来源：Wind、国投证券研究中心

# 沪深股通持股食品饮料公司比例有所抬升

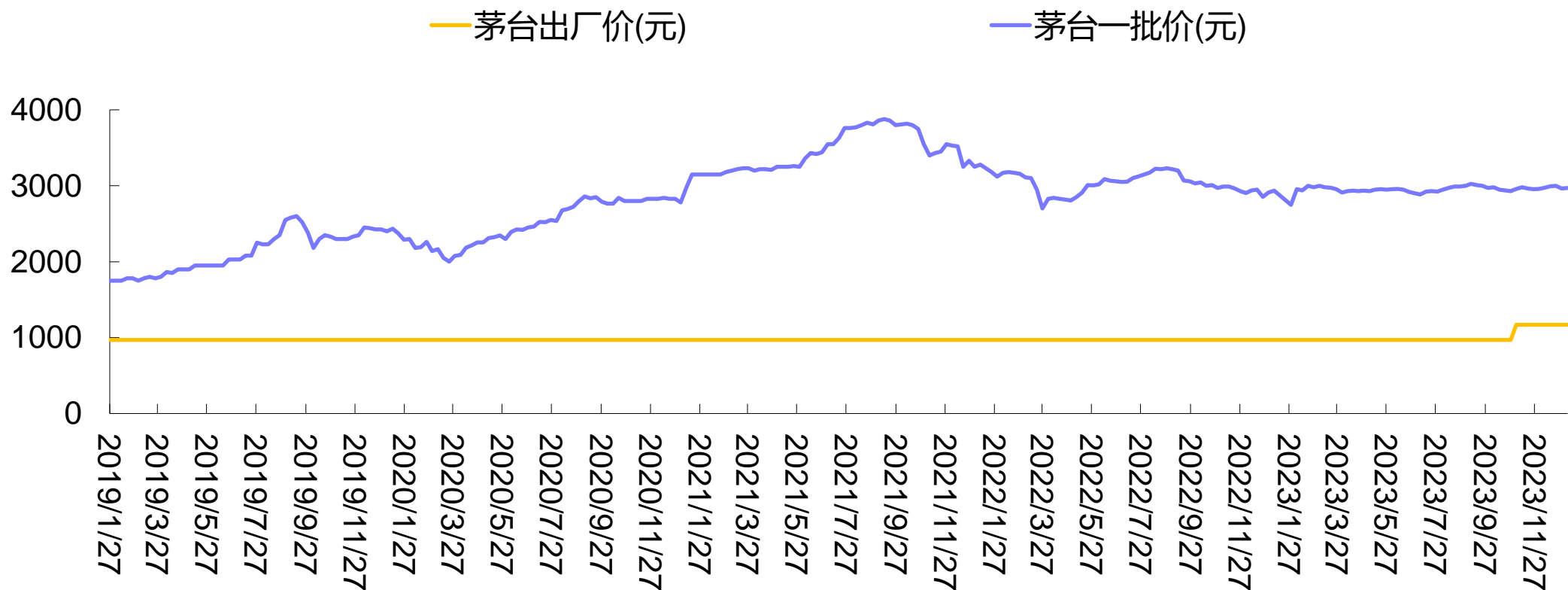
## 沪深股通持股占自由流通A股比例 (%)

— 贵州茅台 — 五粮液 — 伊利股份 — 海天味业



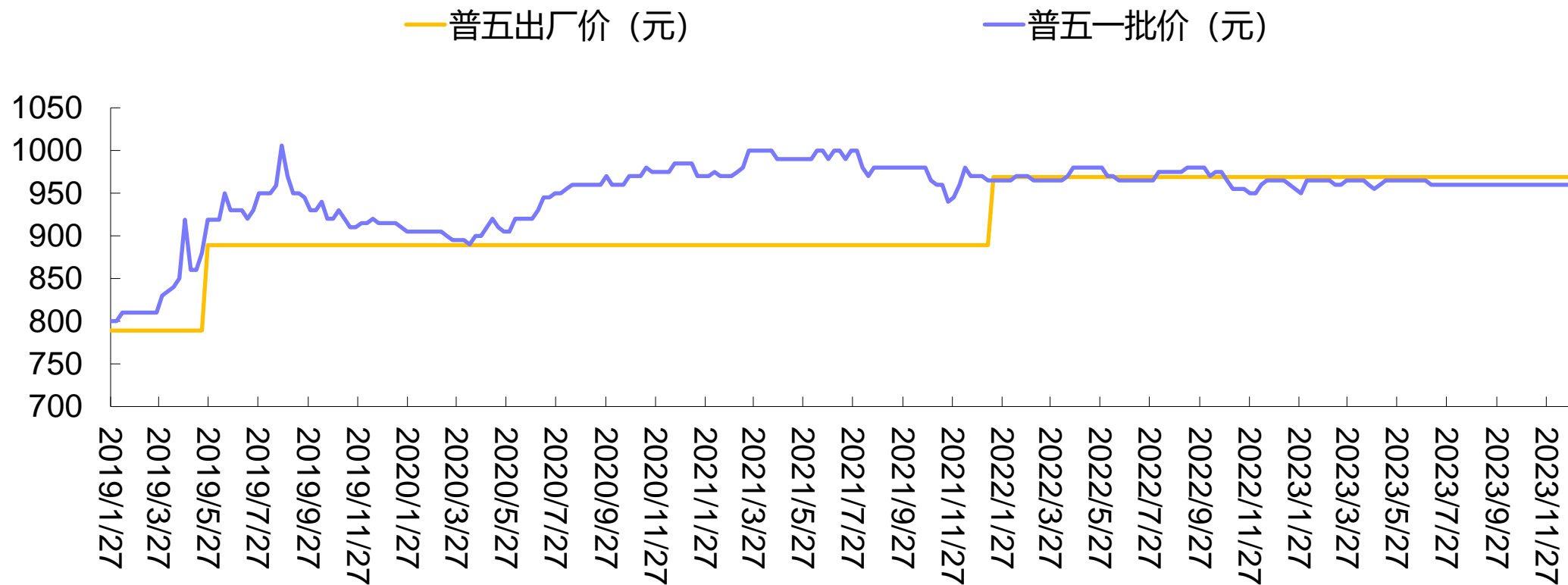
资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 飞天茅台批价较为平稳



资料来源：今日酒价、国投证券研究中心

# 普五批价较为平稳



资料来源：今日酒价、国投证券研究中心

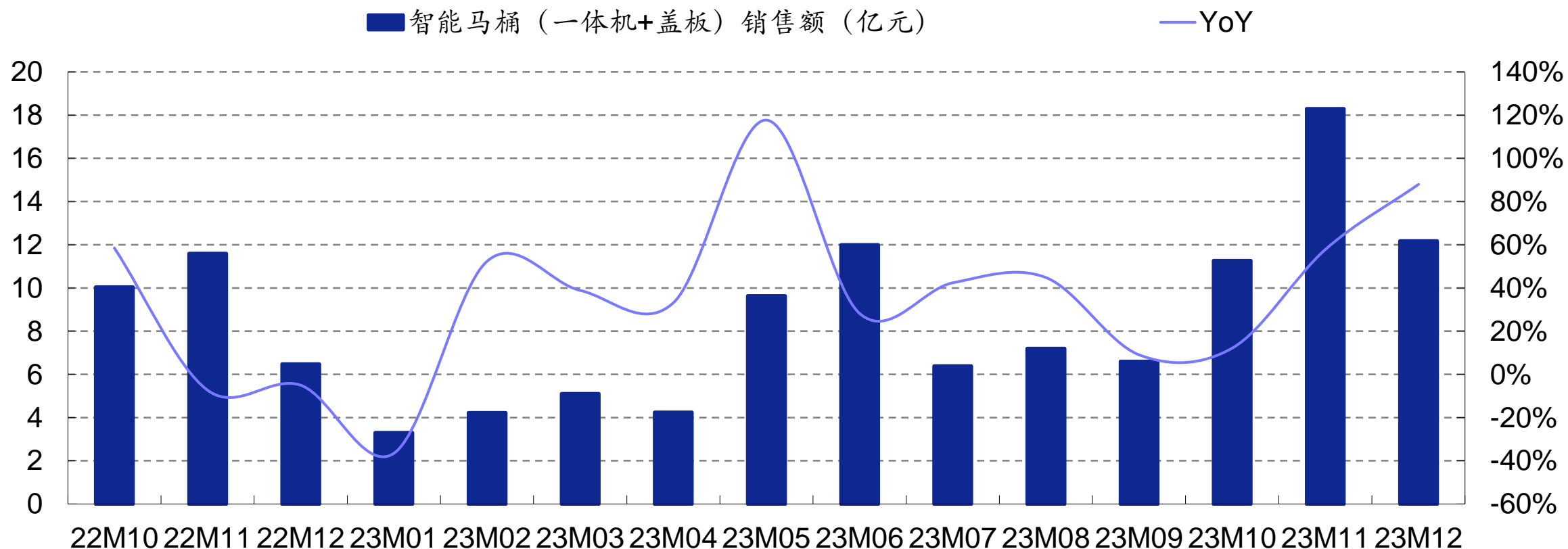
# 轻工数据跟踪



罗乾生

# 12月智能马桶线上销售额YoY+88%，加速增长

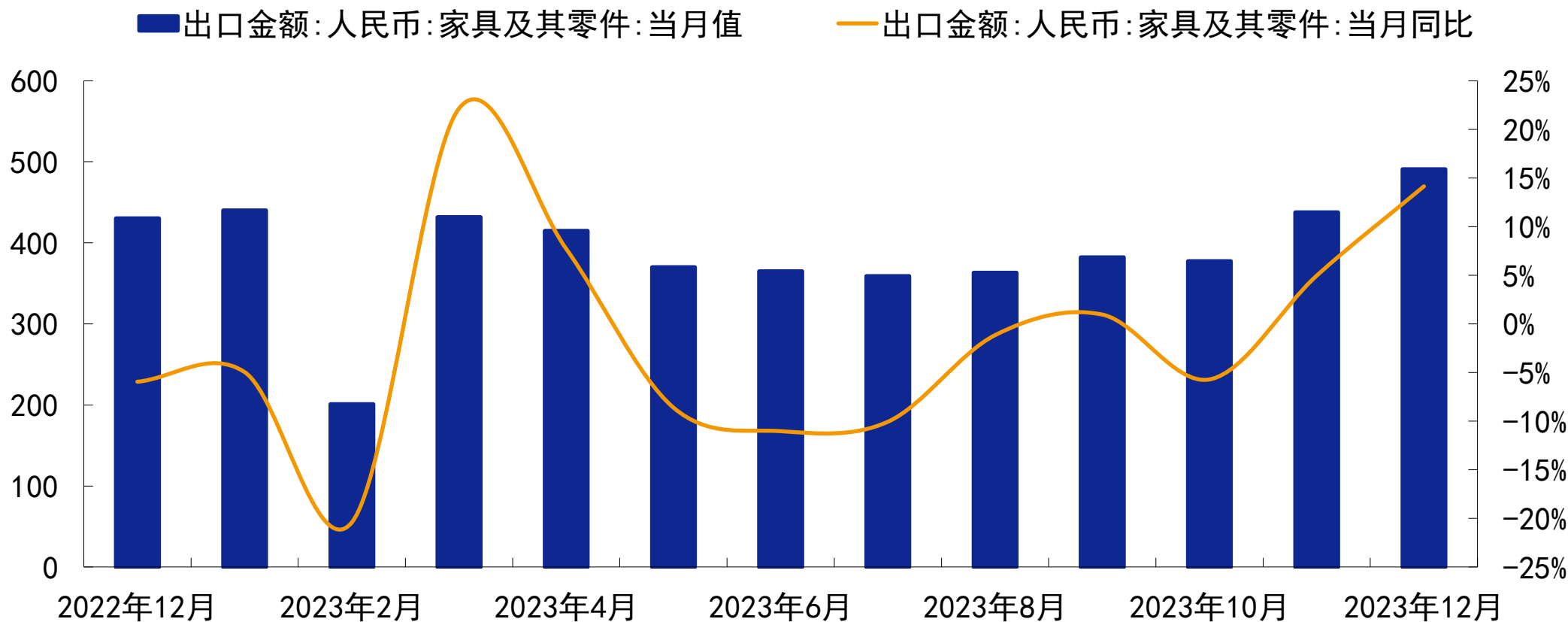
智能马桶（一体机+盖板）线上销售额及当月同比（亿元、%）



资料来源：久谦数据、国投证券研究中心

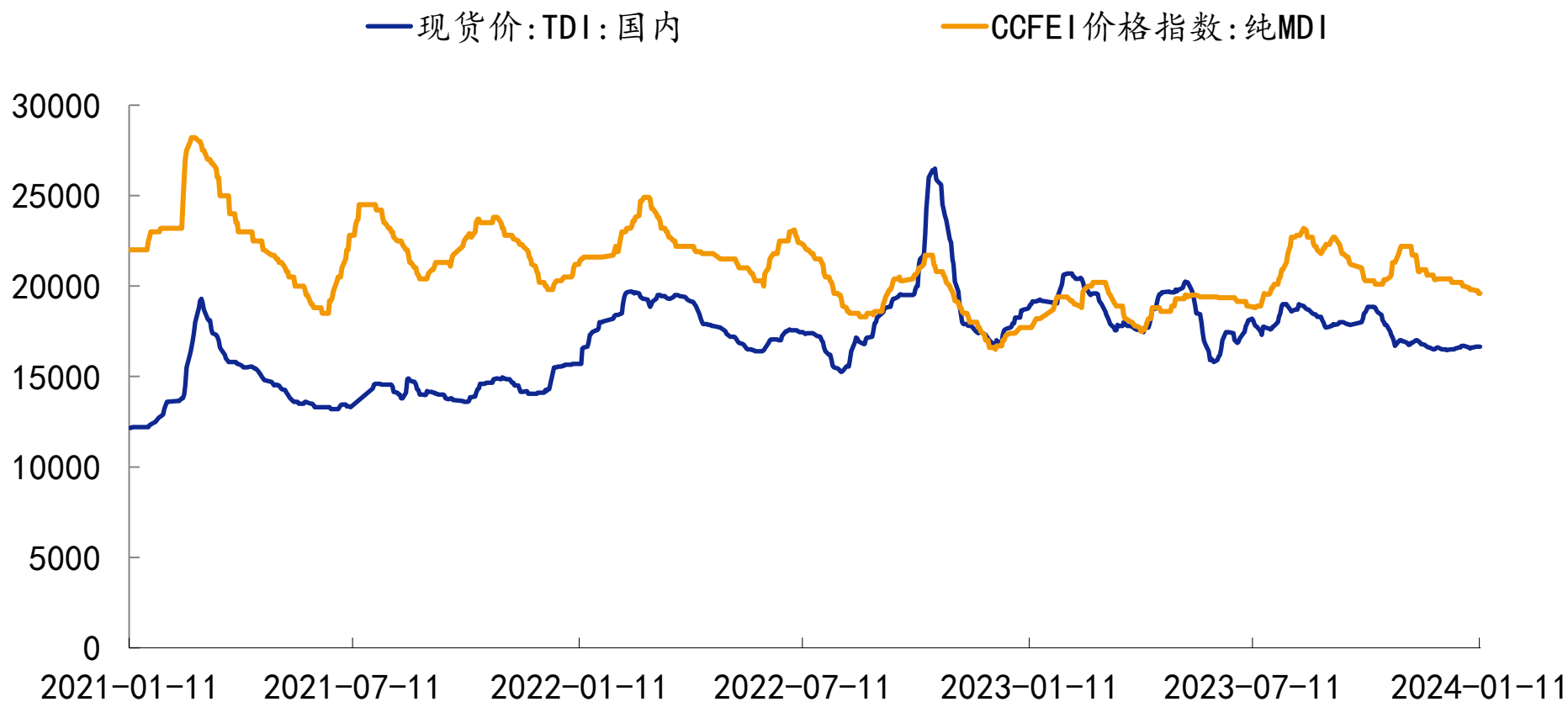
# 12月我国家具及其零件出口额YoY+14%，增幅扩大

全国家具及其零件出口金额及当月同比（亿元、%）



# 较上周，TDI、MDI环比分别0.3%、-1.0%

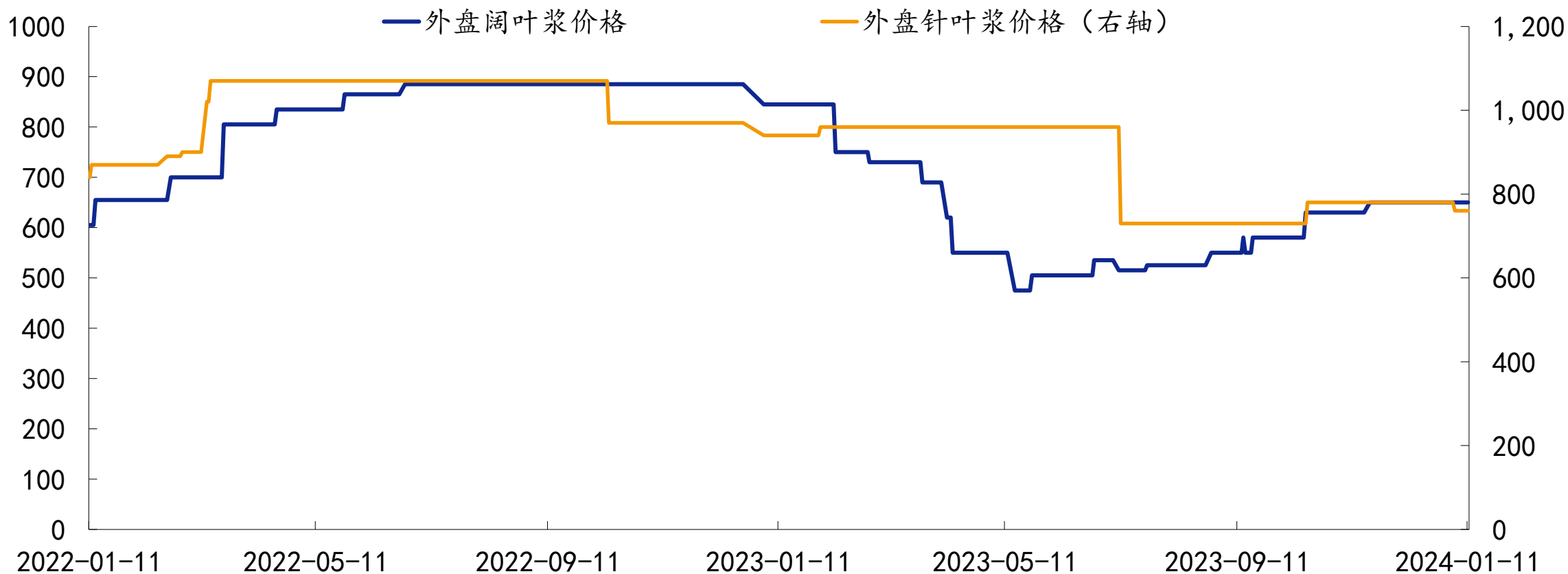
## 软体家具上游TDI国内现货价、纯MDI现货价(元/吨)



资料来源: Wind、国投证券研究中心

# 较上周，外盘阔叶浆、针叶浆价格环比持平

## 外盘针叶浆、阔叶浆价格走势（美元/吨）



资料来源: Wind、国投证券研究中心

## 双胶纸、白卡纸环比上周分别-0.8%、-1.0%

纸品价格变动一览（元/吨，截至1月11日）

纸品名称	最新价格	周环比	月环比	年同比
双胶纸	5900	-0.84%	-4.45%	-10.61%
铜版纸	5863	-0.73%	-2.38%	1.44%
白卡纸	4787	-1.03%	-4.26%	-7.23%
箱板纸	4090	0.00%	0.12%	-13.75%
瓦楞纸	3124	0.00%	0.48%	-10.88%

数据来源：百川盈孚、国投证券研究中心

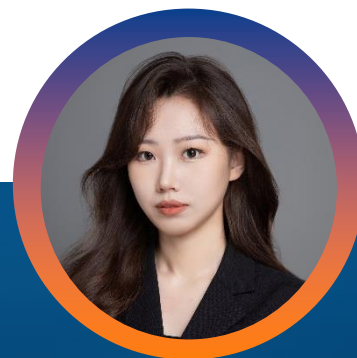
# 商社数据跟踪



王朔



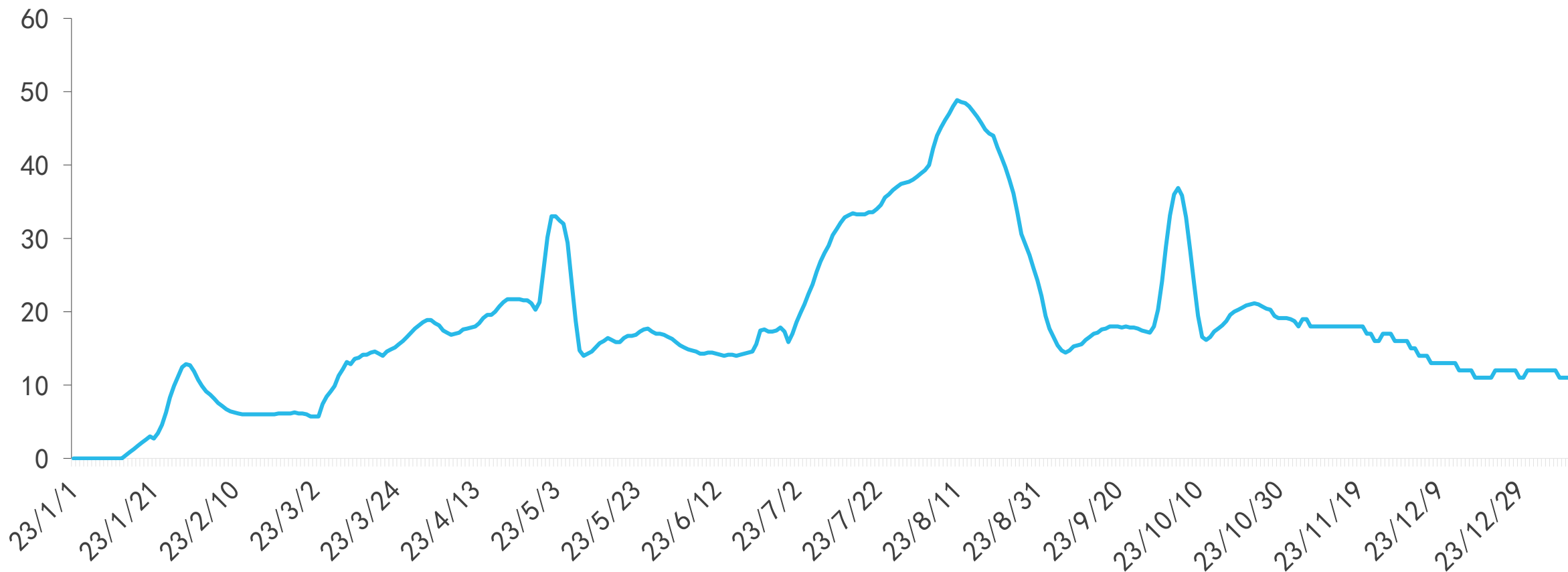
万雨萌



都春竹

# 1月5日-11日宋城演艺全国日均演出11场，较上周场次减少1场

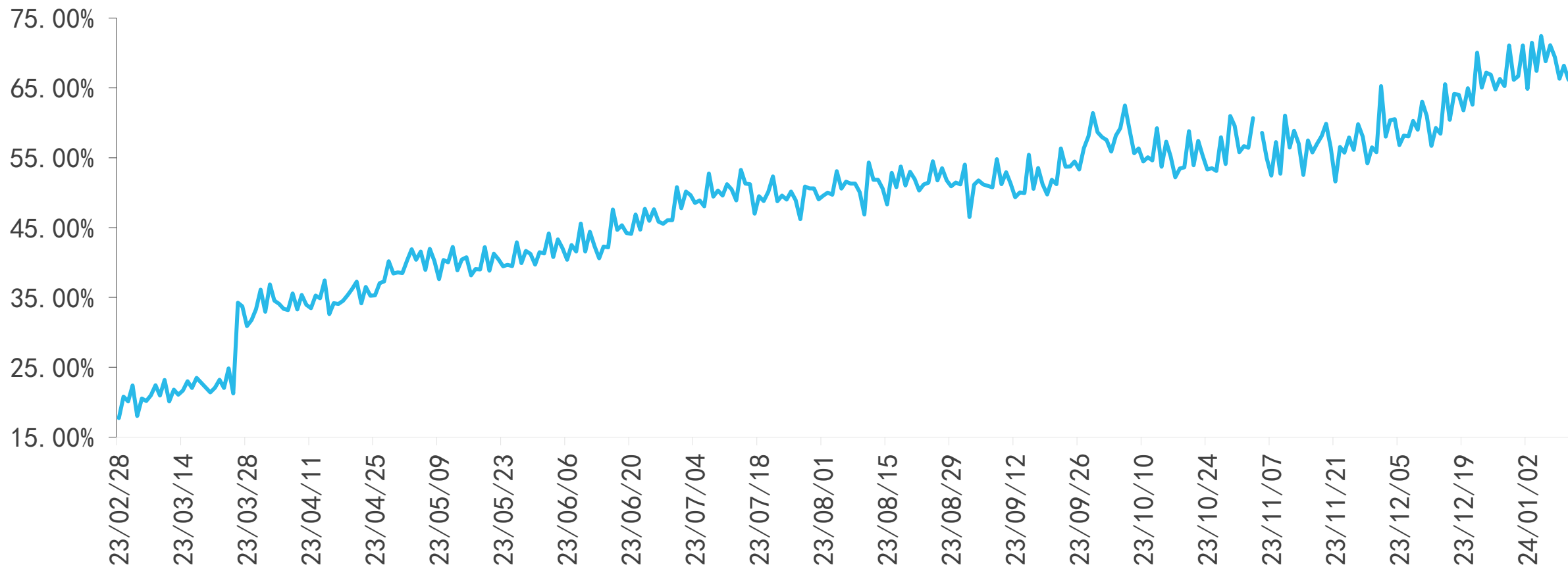
## 宋城演艺全国日均演出场次（次）



资料来源：宋城演艺公众号，国投证券研究中心

# 1月5日-11日国际航班（含港澳台）架次恢复至19年同期68.4%

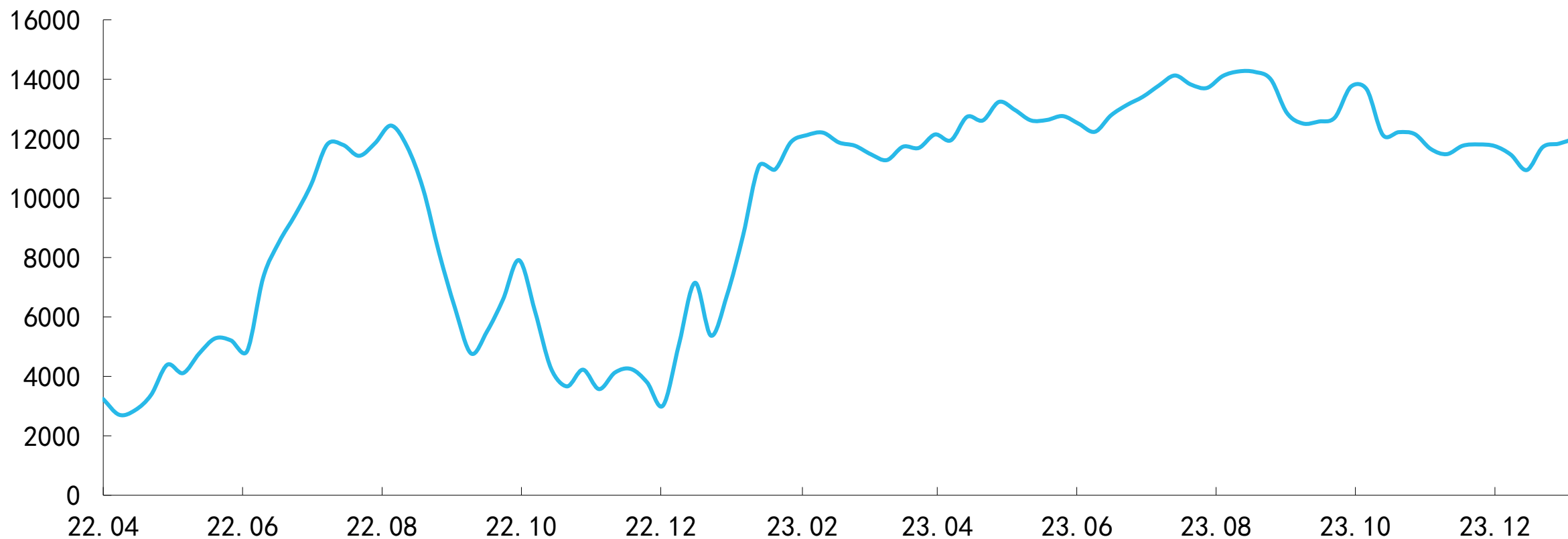
24年国际航班（包括港澳台）架次较19年同期恢复情况



资料来源：航班管家，国投证券研究中心

# 1月第2周我国内地日均执飞航班12006架次/+37.5%，环比1.5%

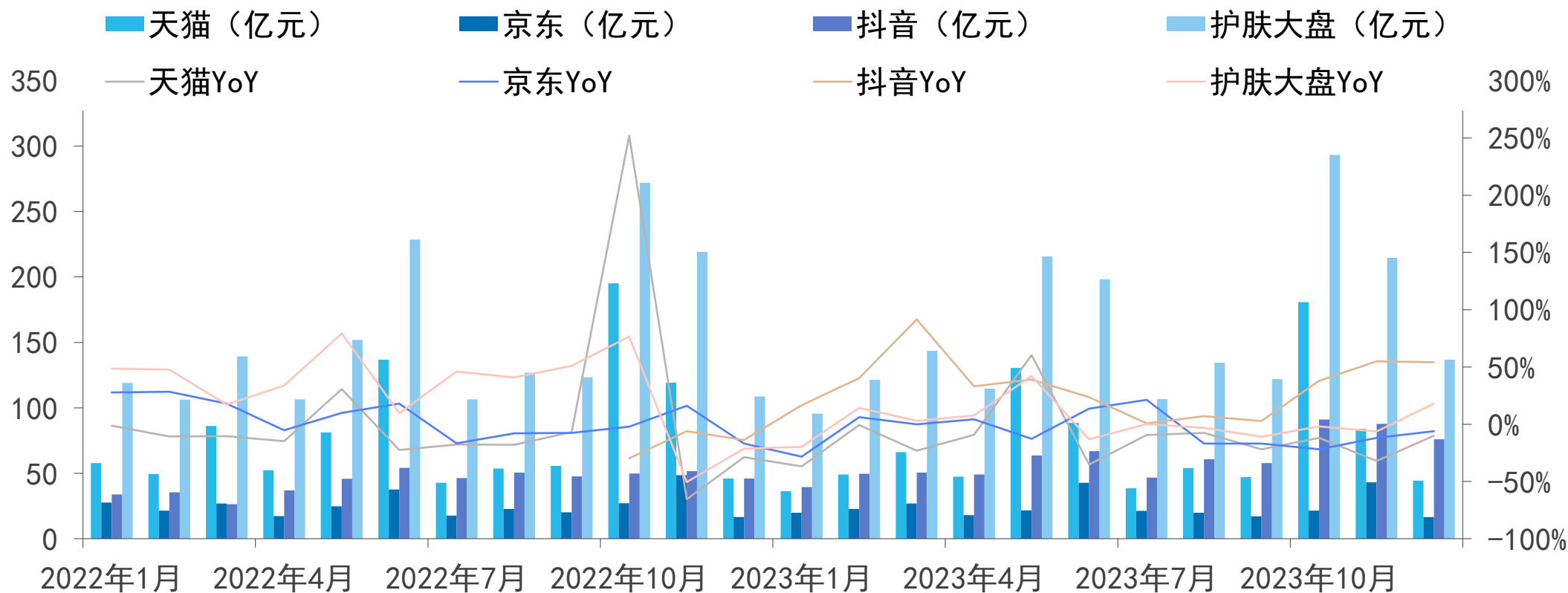
## 内地日均执飞航班量（架次）



资料来源：东方财富，国投证券研究中心

# 12月护肤销售额增速上升，抖音同比增速持续领先

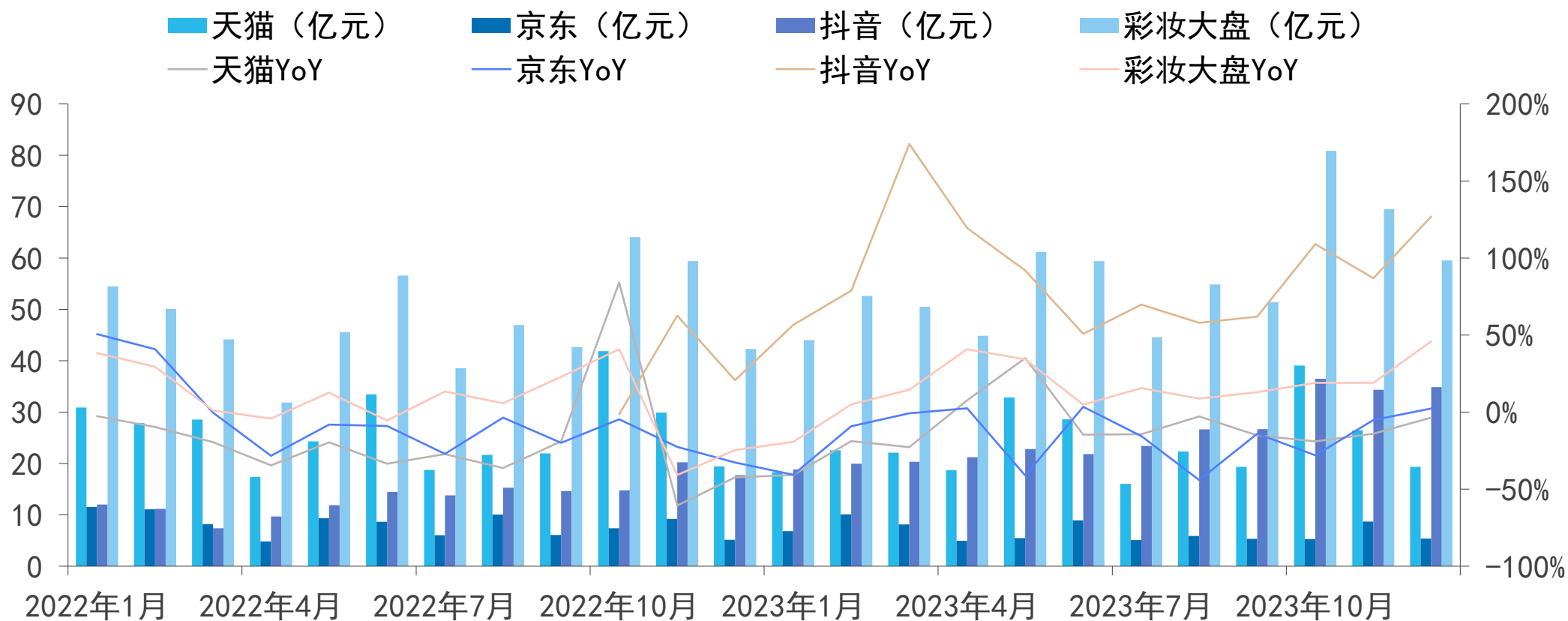
## 2019年以来护肤分平台销售额及增速



资料来源：久谦咨询，国投证券研究中心

# 12月彩妆销售额增速持续上升，抖音同比增速领先

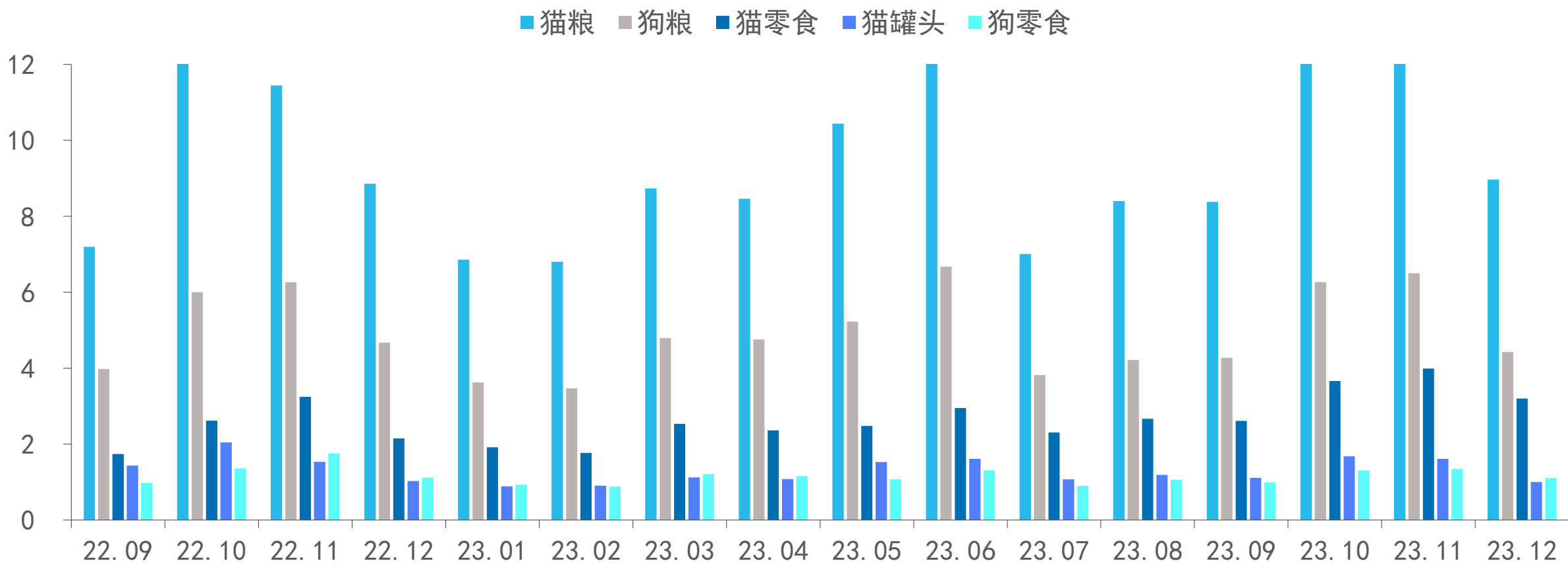
## 2019年以来彩妆分平台销售额及增速



资料来源：久谦咨询，国投证券研究中心

# 12月三大电商平台猫狗食品总销售额下降

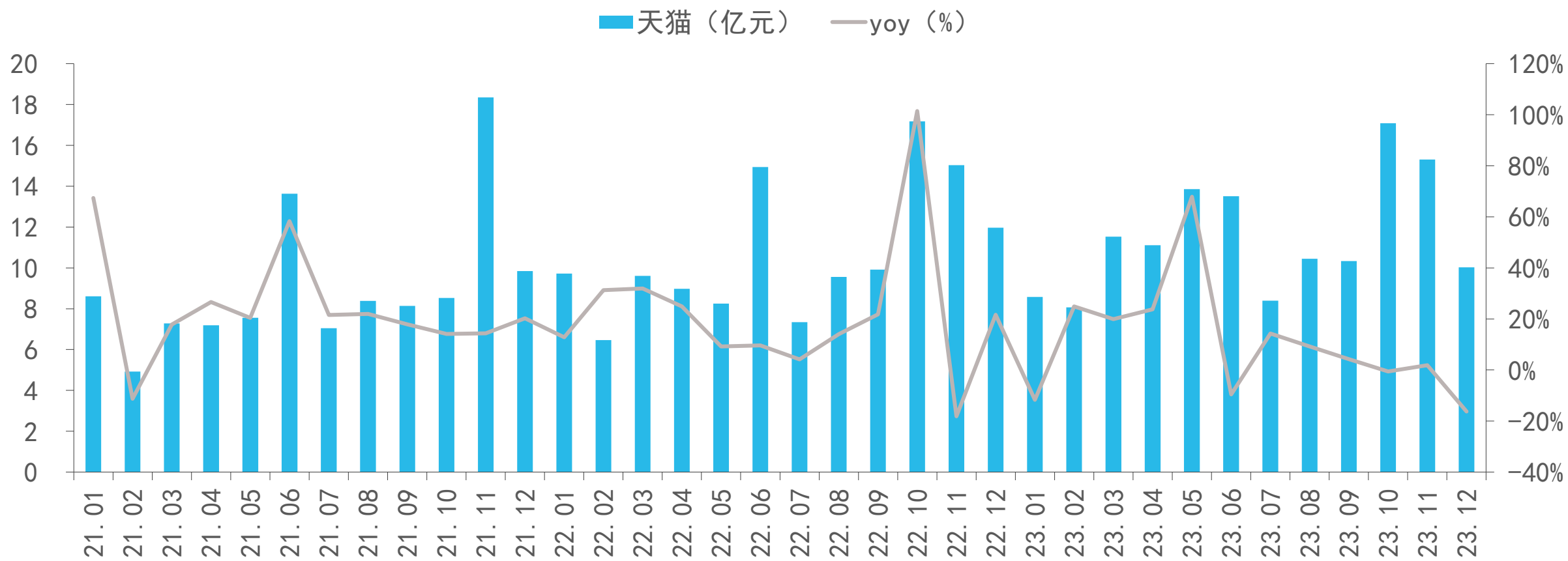
## 各品类猫狗食品销售总额（亿元）



资料来源：久谦咨询，国投证券研究中心

# 12月天猫平台猫狗食品总销售额为10.0亿元/-16.0%

## 天猫猫狗食品销售总额（亿元）

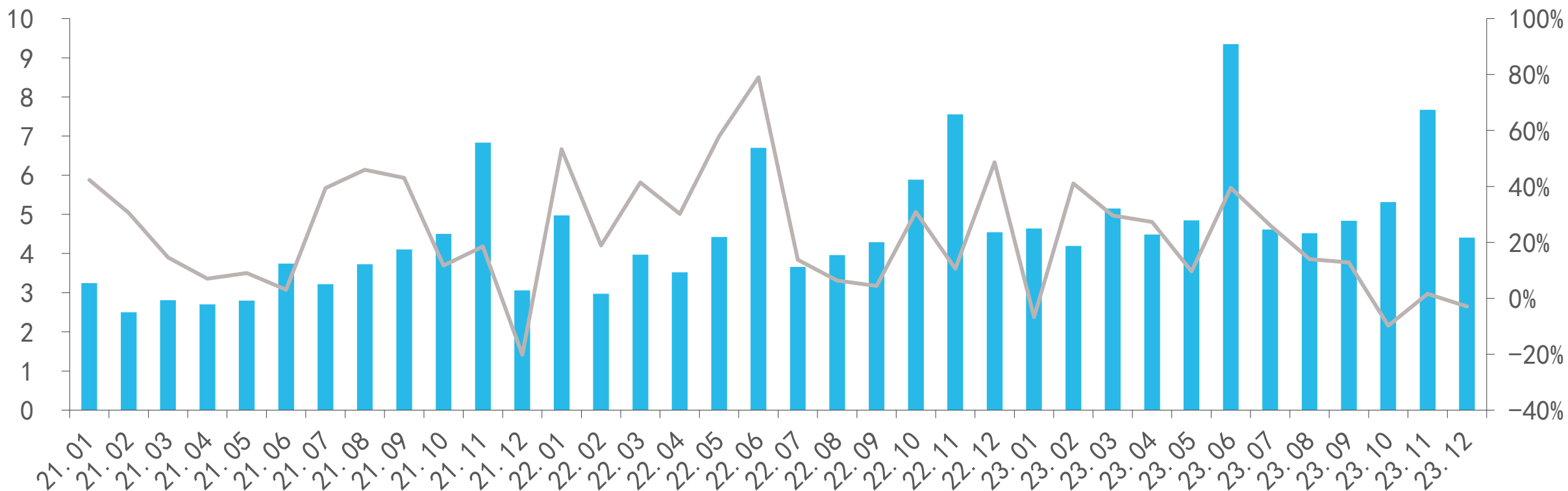


资料来源：久谦咨询，国投证券研究中心

# 12月京东平台猫狗食品总销售额为4.4亿元/-3.0%

## 京东猫狗食品销售总额（亿元）

■ 京东（亿元） — yoy（%）

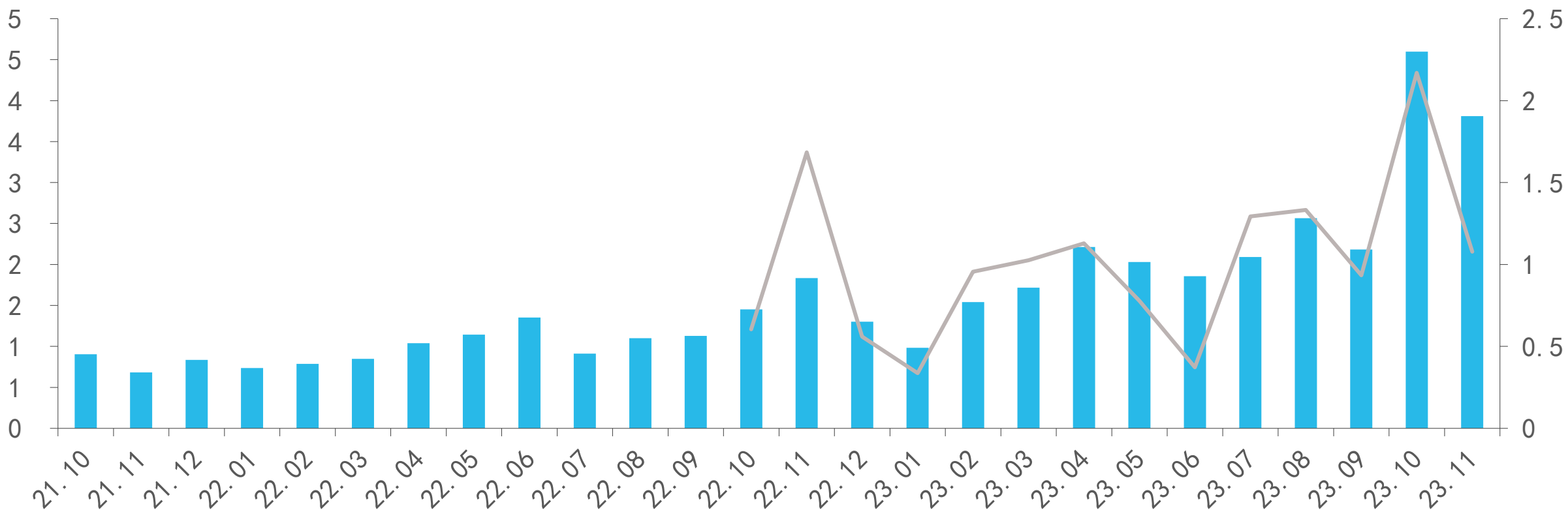


资料来源：久谦咨询，国投证券研究中心

# 12月抖音平台猫狗食品总销售额为4.3亿元/+227.0%

## 抖音猫狗食品销售总额（亿元）

■ 抖音（亿元） — yoy（%）



资料来源：久谦咨询，国投证券研究中心

# 纺服数据跟踪

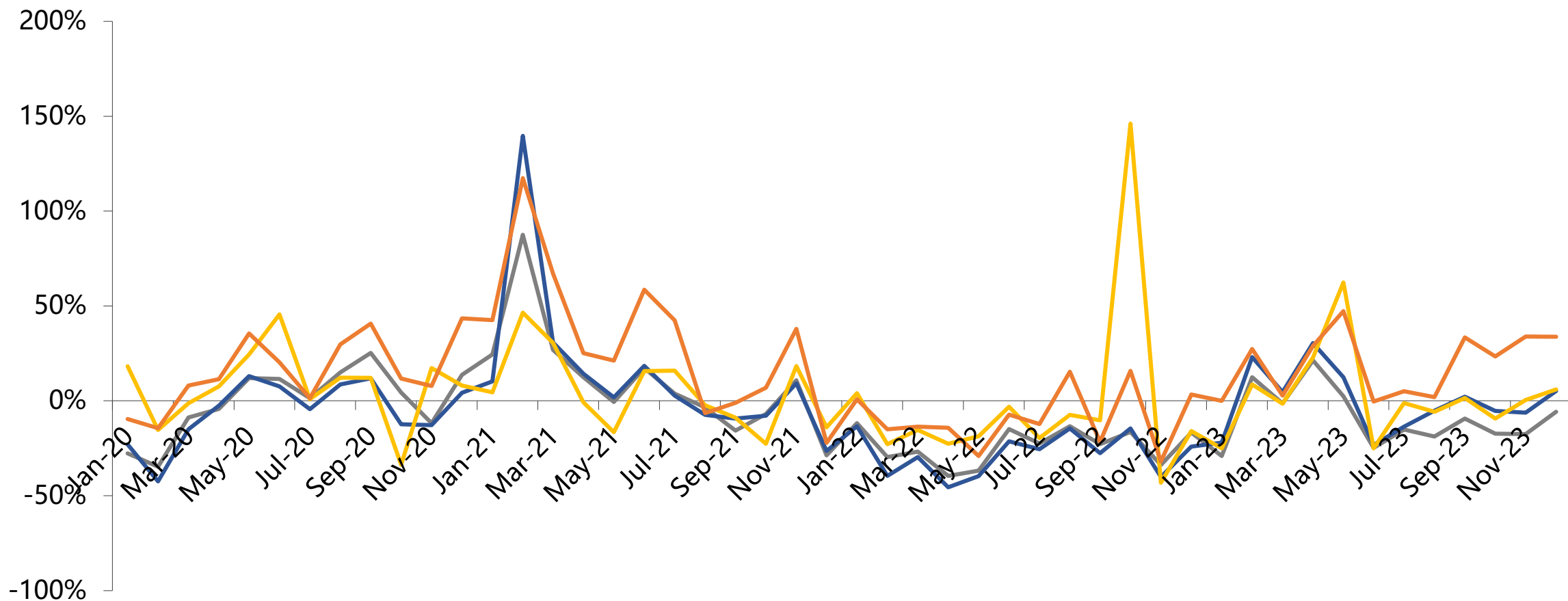


陆偲聪

# 12月天猫平台各品类服饰增长情况有所复苏

## 天猫平台各鞋服品类月度零售额增长情况

—服装配饰 —鞋包 —运动服饰 —户外服饰

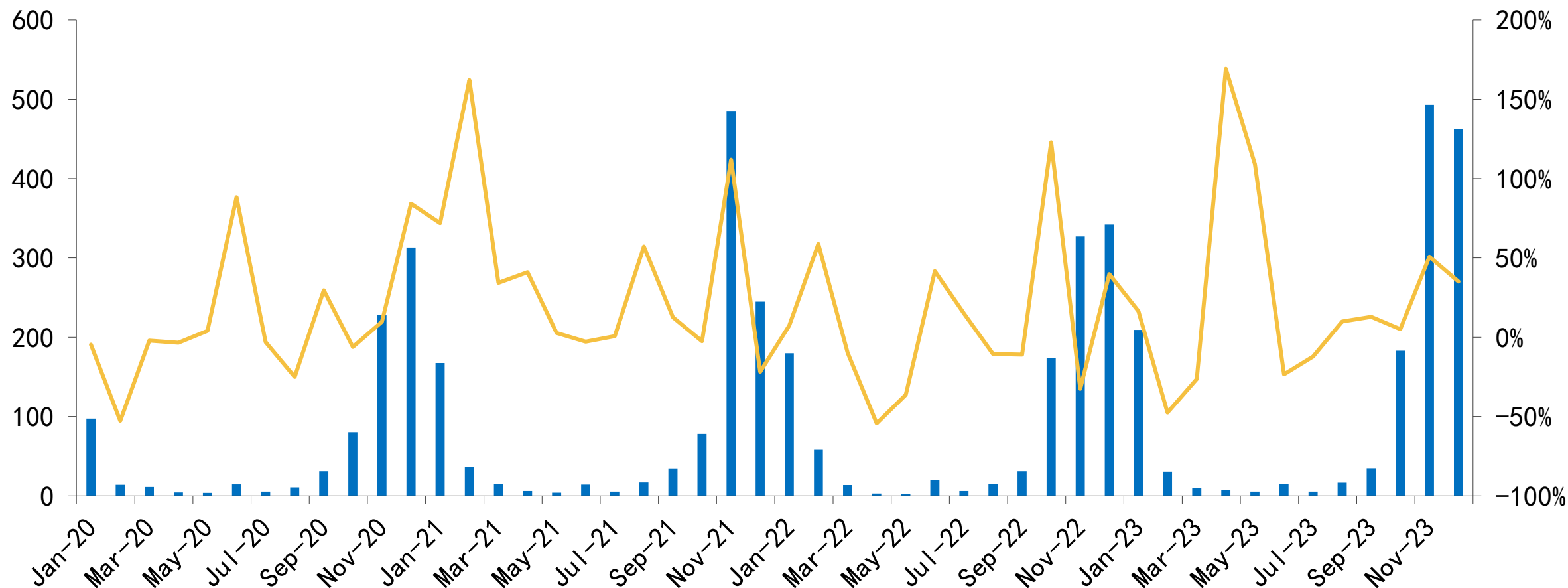


资料来源：久谦数据，国投证券研究中心

# 12月羽绒服销售同比增长持续亮眼

## 天猫平台羽绒服月度零售额增长情况

■ 天猫平台销售额（百万元）    — YoY（右轴，%）

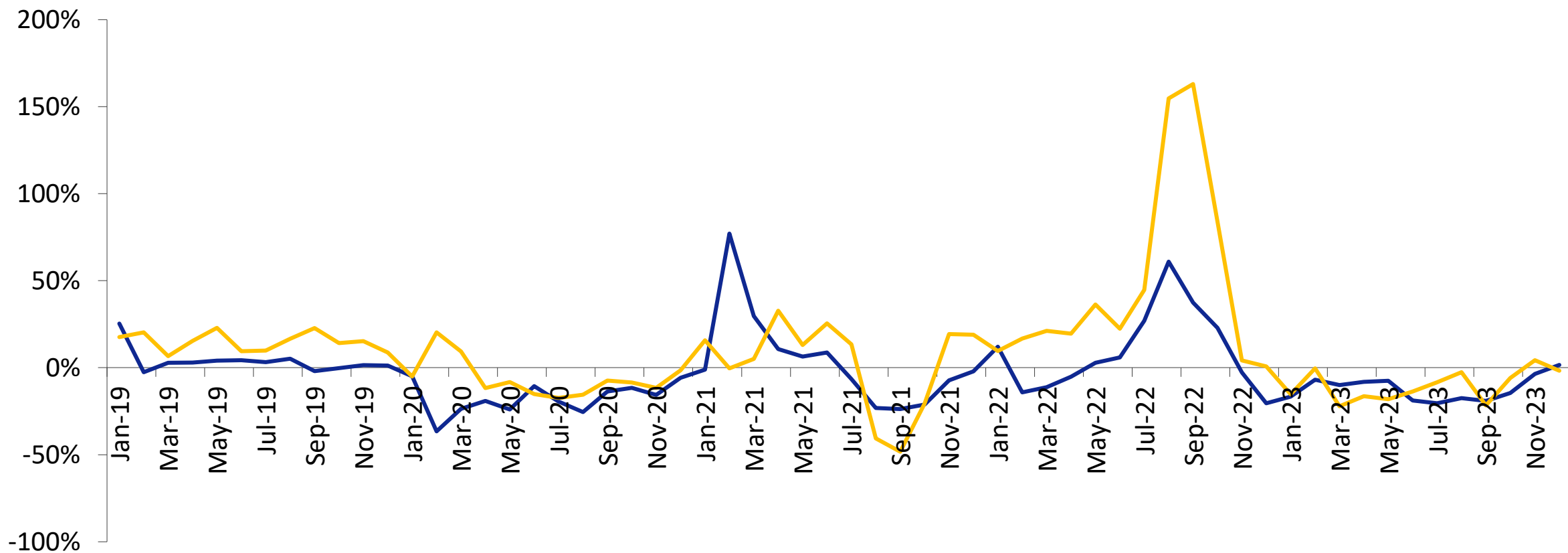


资料来源：久谦数据，国投证券研究中心

# 12月丰泰及裕元营收表现持续回暖

## 运动鞋生产商月度营收增长情况

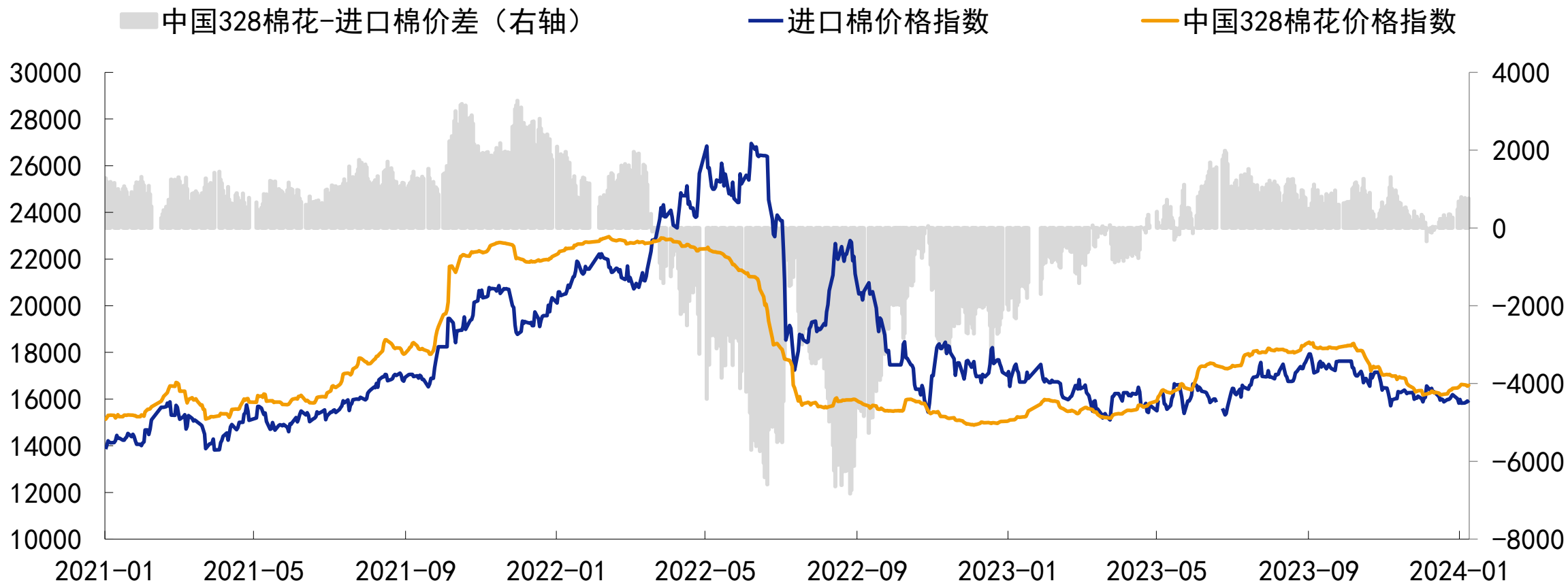
— 裕元 (%)    — 丰泰 (%)



资料来源：公司官网月报表，国投证券研究中心

# 1月第2周棉价保持平稳，价差保持短期高位

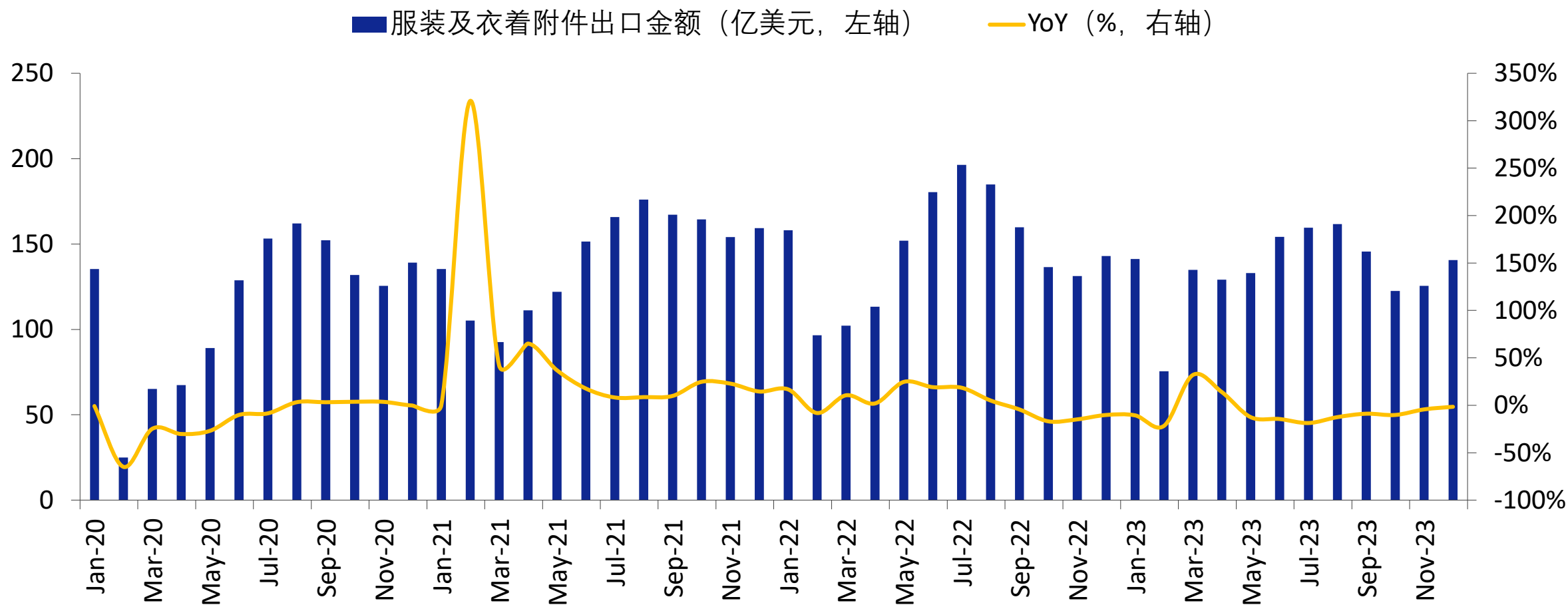
## 国内外棉花价格走势（元/吨）



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

# 12月服装及衣着附件出口额同比下滑2%，跌幅持续收窄

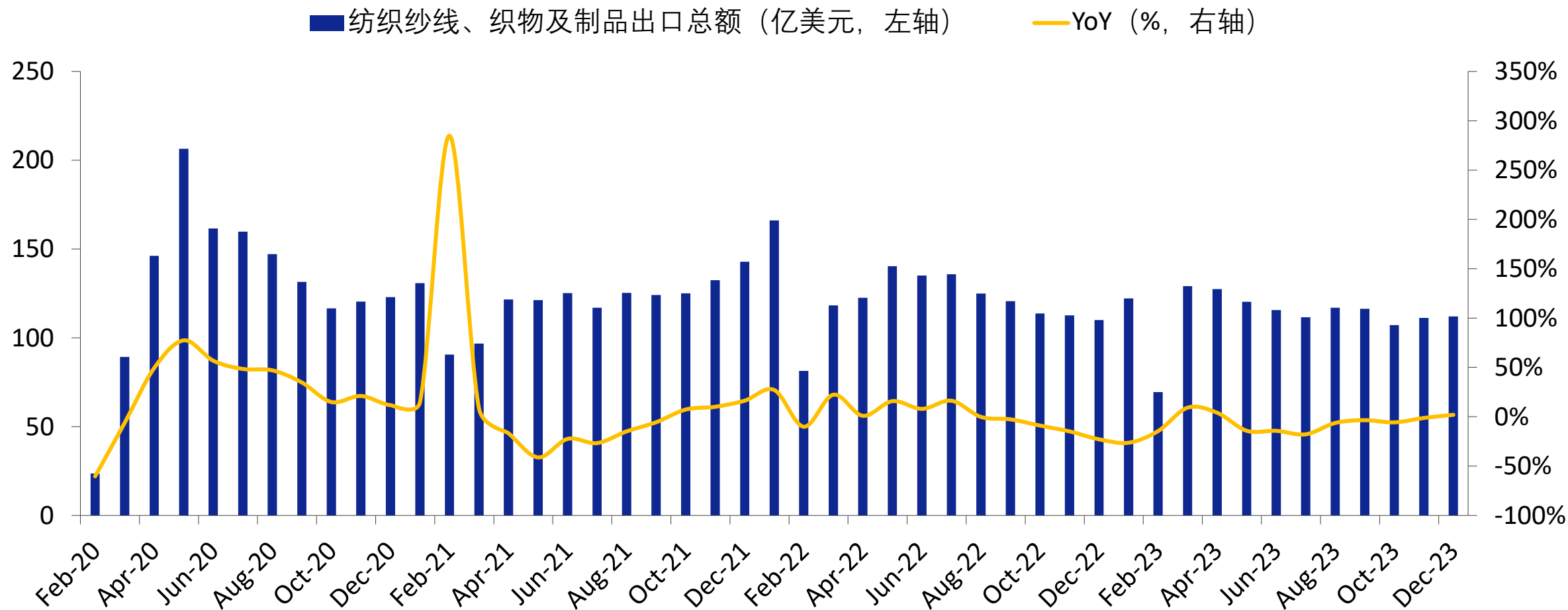
## 服装及衣着附件出口情况



资料来源：Wind，国投证券研究中心

# 12月纺织原材料出口额恢复正增长

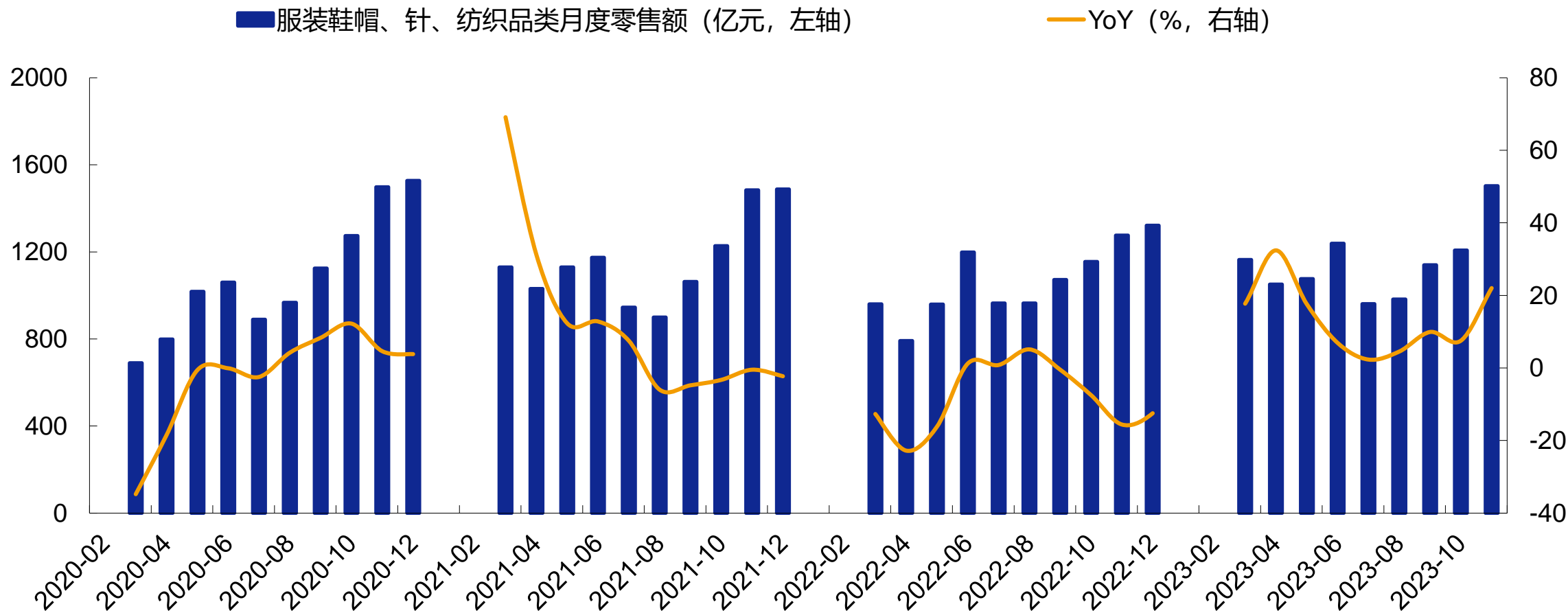
## 纺织制品出口情况



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

# 11月国内纺织服装各品类零售额同比增长22%，增速回升明显

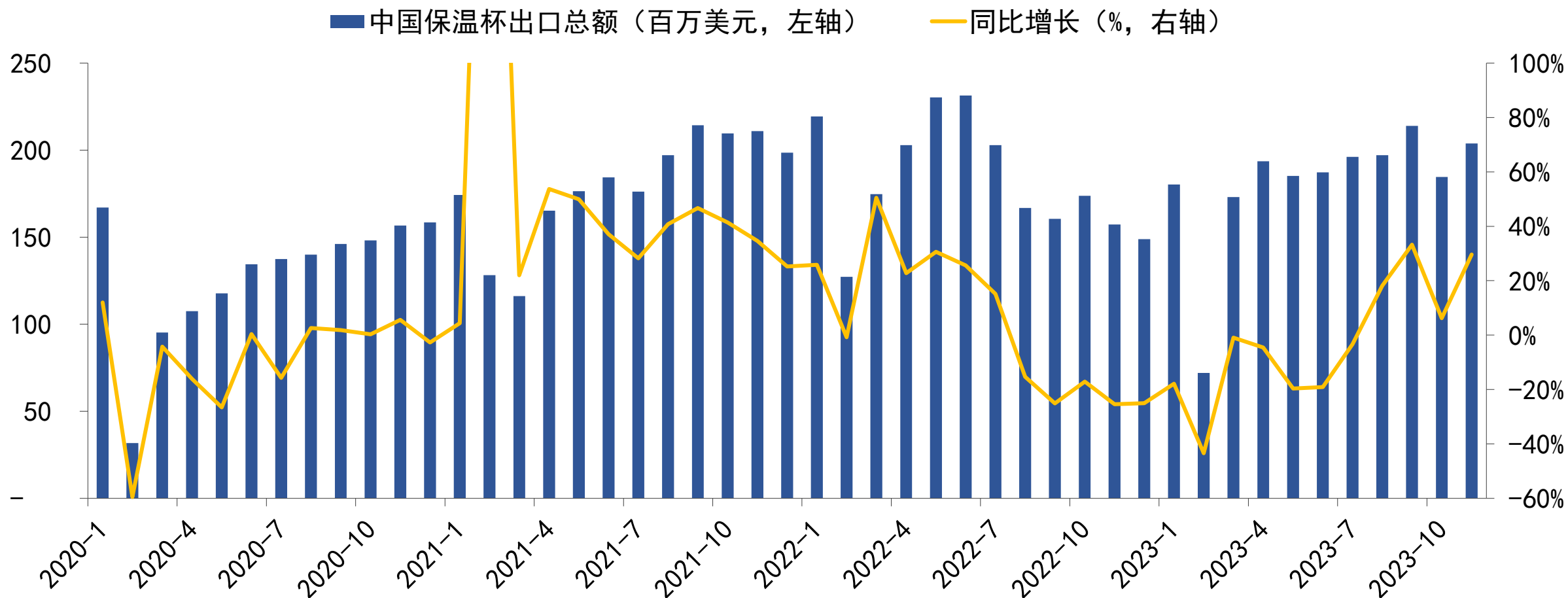
## 服装纺织品类月度零售额情况



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

# 11月保温杯出口额同比增长30%，低基数下增速亮眼

## 保温杯出口额走势（百万美元）



资料来源：中国海关总署，国投证券研究中心

## 风险提示

数据统计存在误差的风险

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%及以上；

同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%；

落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%及以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；

B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

## 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

# 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 国投证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路19号安信金融大厦33楼 邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层 邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街2号楼国投金融大厦15层 邮编：100034