

行业研究 | 行业专题研究 | 社会服务

# 24Q3 商社板块持仓增加，持续看好强 α 龙头



## | 报告要点

2024Q3 社会服务、商贸零售、美容护理基金重仓持股比例分别为 1.73%、1.09%、0.33%，环比分别+0.50pct、+0.70pct、-0.05pct；三个行业合计基金持仓比例为 3.14%，环比+1.15pct。行业间对比来看，三季度社会服务、商贸零售、美容护理基金配置比例排名分别为第 18、23、29，加仓幅度分别排名第 7、3、15。

## | 分析师及联系人



邓文慧



郭家玮

SAC: S0590522060001

## 社会服务

# 24Q3 商社板块持仓增加，持续看好强α龙头

投资建议： 强于大市（维持）  
上次建议： 强于大市

### 相对大盘走势



### 相关报告

- 1、《社会服务：国内游量增价稳，出入境继续高增》2024. 10. 09
- 2、《社会服务：国内周边游主导，出入境维持热度》2024. 09. 19



扫码查看更多

### ➤ 社会服务、商贸零售重仓比例环比增加

2024Q3 社会服务、商贸零售、美容护理基金重仓持股比例分别为 1.73%、1.09%、0.33%，环比分别+0.50pct、+0.70pct、-0.05pct；三个行业合计基金持仓比例为 3.14%，环比增加 1.15pct。行业间对比来看，三季度社会服务、商贸零售、美容护理基金配置比例排名分别为第 18、23、29，加仓幅度分别排名第 7、3、15。

### ➤ 互联网电商、本地生活服务II基金重仓环比提升幅度较大

子行业层面，互联网电商（+0.718pct）、本地生活服务II（+0.275pct）、酒店餐饮（+0.128pct）、专业服务（+0.049pct）、旅游及景区（+0.034pct）、专业连锁II（+0.026pct）、旅游零售II（+0.019pct）、贸易II（+0.005pct）、个护用品（+0.001pct）环比加仓；体育II（-0.0003pct）、一般零售（-0.007pct）、教育（-0.025pct）、化妆品（-0.028pct）、医疗美容（-0.031pct）环比均下滑。

### ➤ 阿里巴巴、美团、同程旅行等个股3季度重仓比例环比提升

公司层面，重仓前五依次为美团-W（1.13%）、阿里巴巴-W（0.72%）、中国中免（0.18%）、巨子生物（0.12%）、百胜中国（0.10%）。重点个股环比持仓上升前五名为阿里巴巴-W（+0.72pct）、美团-W（+0.27pct）、同程旅行（+0.04pct）、中国中免（+0.02pct）、名创优品（+0.02pct）。

### ➤ 北上资金：社会服务、商贸零售、美容护理均为净流入

2024Q3 北上资金动向来看，北上资金净流入社会服务行业 9.66 亿元、净流入商贸零售 13.70 亿元、净流入美容护理行业 3.58 亿元。个股方面，社服：2024Q3 外资增配传智教育、行动教育、众信旅游幅度最大，环比分别增加 3.88%/3.03%/2.47%。零售：2024Q3 外资增配深赛格、家家悦、红旗连锁幅度最大，环比分别增加 3.26%/2.40%/2.32%。美护：2024Q3 外资增配百亚股份、登康口腔与稳健医疗幅度最大，环比分别增加 1.22pct/1.09pct/1.06pct。

### ➤ 投资建议：增量明确、关注龙头

2024Q3 社会服务、商贸零售、美容护理三个行业合计基金持仓比例为 3.14%，环比提升 1.15pct；若剔除阿里巴巴-W 和美团-W，三个行业合计基金持仓比例为 1.29%，环比提升 0.15pct。在弱宏观背景下，我们认为较为明确的增量方向以及相应的龙头公司所具有的竞争优势有望相比过去更有持续性。建议围绕“高景气细分、格局优化、内需顺周期”三大方向，精选优质个股，继续推荐名创优品、巨子生物、珀莱雅、润本股份、北京人力，建议关注途虎-W、华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店、米奥会展等高质量发展龙头公司。

**风险提示：** 宏观经济增长放缓风险、消费复苏不及预期风险、新市场开发不及预期风险。

## 正文目录

1. 板块：社服、零售重仓比例环比提升 .....	4
2. 子行业：互联网电商、本地生活服务II 环比提升幅度大 .....	5
3. 北上资金：社服、零售、美护均为净流入 .....	10
4. 投资建议：增量明确、关注龙头 .....	12
5. 风险提示 .....	12

## 图表目录

图表 1： 2024Q3 社服、零售、美护基金持仓市值占比 .....	4
图表 2： 近两个季度各行业基金重仓持股环比变动一览 .....	4
图表 3： 2024Q3 末各行业基金配置比例及超额比例 .....	5
图表 4： 2024Q3 申万一级行业累计涨跌幅 .....	5
图表 5： 2024Q3 商社分子行业基金重仓市值占比变动情况 .....	6
图表 6： 2024Q3 末商社板块基金重仓市值前 15 名标的一览 .....	6
图表 7： 主要酒店餐饮企业逐季公募基金重仓比例 .....	7
图表 8： 主要旅游及景区企业逐季公募基金重仓比例 .....	7
图表 9： 主要专业服务企业逐季公募基金重仓比例 .....	7
图表 10： 主要互联网电商企业逐季公募基金重仓比例 .....	7
图表 11： 主要旅游零售II 企业逐季公募基金重仓比例 .....	8
图表 12： 主要一般零售企业逐季公募基金重仓比例 .....	8
图表 13： 主要专业连锁II 企业逐季公募基金重仓比例 .....	9
图表 14： 主要个护用品企业逐季公募基金重仓比例 .....	9
图表 15： 主要化妆品企业逐季公募基金重仓比例 .....	9
图表 16： 主要医疗美容企业逐季公募基金重仓比例 .....	9

## 1. 板块：社服、零售重仓比例环比提升

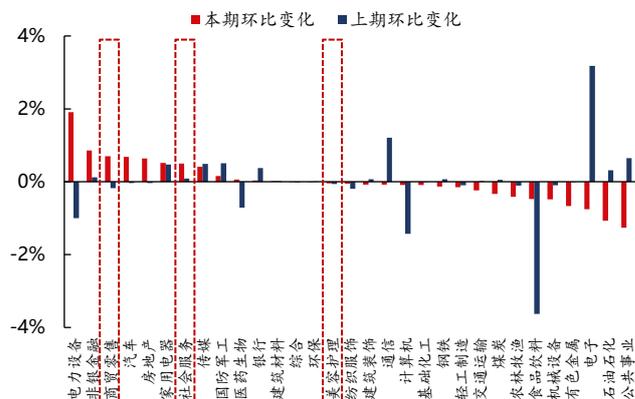
公募基金 2024 年三季报已披露完毕，我们按照惯例选取普通股票型基金、偏股混合型基金、平衡混合型基金以及灵活配置型基金作为样本分析重仓持股情况。按照申万一级行业分类口径，2024Q3 社会服务、商贸零售、美容护理基金重仓持股比例分别为 1.73%、1.09%、0.33%，环比分别+0.50pct、+0.70pct、-0.05pct。行业间对比来看，三季度社会服务、商贸零售、美容护理基金配置比例排名分别为第 18、23、29，加仓幅度分别排名第 7、3、15，前 5 名依次是电力设备、非银金融、商贸零售、汽车和房地产。板块走势上，2024Q3 社会服务、商贸零售、美容护理累计上涨 25.43%、27.50%、18.21%，分别跑赢沪深 300 指数 9.36pct、11.43pct、2.14pct，跑赢上证综指 12.99pct、15.06pct、5.77pct，三季度绝对收益在所有申万一级行业中分别排名第 5 位、第 4 位、第 10 位。

图表1：2024Q3 社服、零售、美护基金持仓市值占比



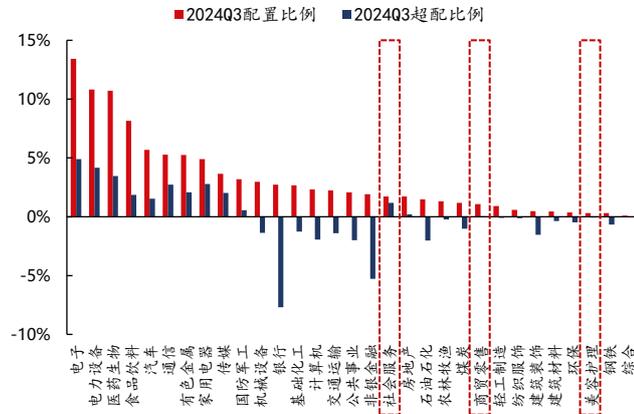
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：近两个季度各行业基金重仓持股环比变动一览



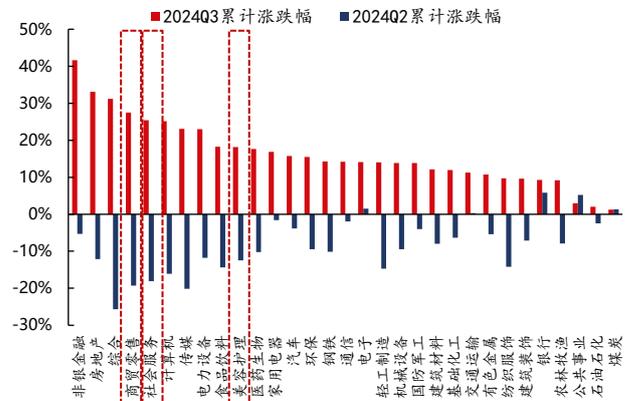
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表3：2024Q3 末各行业基金配置比例及超额比例



资料来源：Wind，国联证券研究所

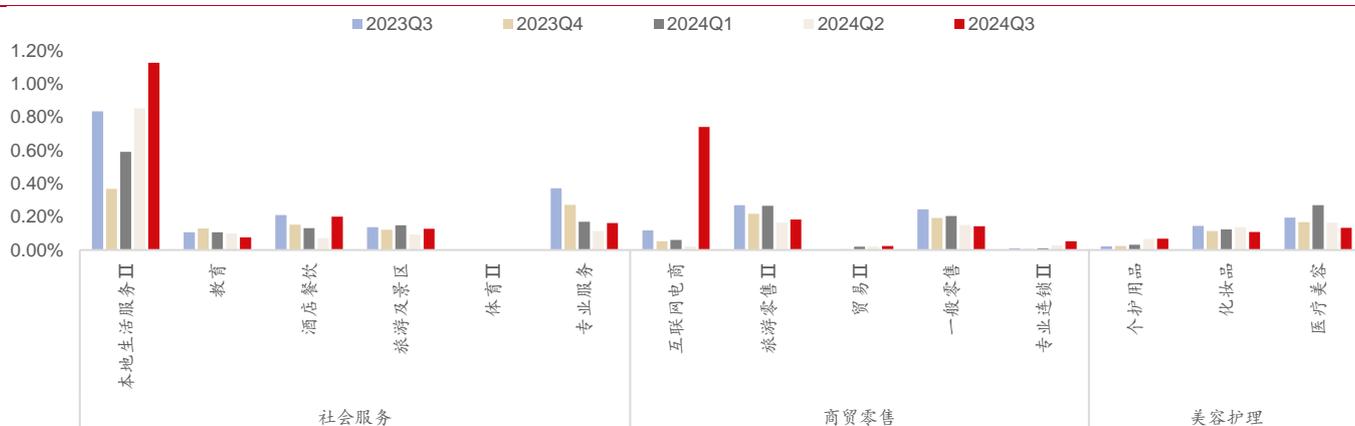
图表4：2024Q3 申万一级行业累计涨跌幅



资料来源：Wind，国联证券研究所

## 2. 子行业：互联网电商、本地生活服务 II 环比提升幅度大

按照申万二级行业分类口径，2024Q3 商社子板块重仓比例排序依次为本地生活服务 II (1.13%)、互联网电商 (0.74%)、酒店餐饮 (0.20%)、旅游零售 II (0.18%)、专业服务 (0.16%)、一般零售 (0.14%)、医疗美容 (0.13%)、旅游及景区 (0.13%)、化妆品 (0.11%)、教育 (0.07%)、个护用品 (0.07%)、专业连锁 II (0.05%)、贸易 II (0.02%)、体育 II (0.00002%)。其中互联网电商 (+0.718pct)、本地生活服务 II (+0.275pct)、酒店餐饮(+0.128pct)、专业服务(+0.049pct)、旅游及景区(+0.034pct)、专业连锁 II (+0.026pct)、旅游零售 II (+0.019pct)、贸易 II (+0.005pct)、个护用品 (+0.001pct) 环比加仓；体育 II (-0.0003pct)、一般零售 (-0.007pct)、教育 (-0.025pct)、化妆品 (-0.028pct)、医疗美容 (-0.031pct) 环比均下滑。

**图表5：2024Q3 商社分子行业基金重仓市值占比变动情况**


资料来源：Wind，国联证券研究所

**图表6：2024Q3 末商社板块基金重仓市值前 15 名标的一览**

	持股数量 (亿股)	持股总市值 (亿元)	重仓持股比例	重仓市值占比变动	重仓基金数量	重仓基金数量变动
美团-W	1.34	208.59	1.13%	0.27%	301	75
阿里巴巴-W	1.35	133.91	0.72%	0.72%	222	222
中国中免	0.44	34.13	0.18%	0.02%	26	2
华测检测	1.52	22.93	0.12%	0.05%	18	8
巨子生物	0.47	21.45	0.12%	0.00%	45	-3
百胜中国	0.06	19.41	0.10%	0.00%	4	4
珀莱雅	0.14	14.89	0.08%	0.00%	40	5
同程旅行	0.69	12.48	0.07%	0.04%	28	21
小商品城	1.29	12.41	0.07%	0.00%	24	3
名创优品	0.28	9.29	0.05%	0.02%	23	-5
百亚股份	0.33	8.93	0.05%	0.00%	44	-11
宋城演艺	0.80	8.37	0.05%	-0.01%	16	0
学大教育	0.11	6.99	0.04%	-0.03%	40	-17
首旅酒店	0.46	6.74	0.04%	0.01%	22	5
北京人力	0.35	6.64	0.04%	-0.01%	10	0

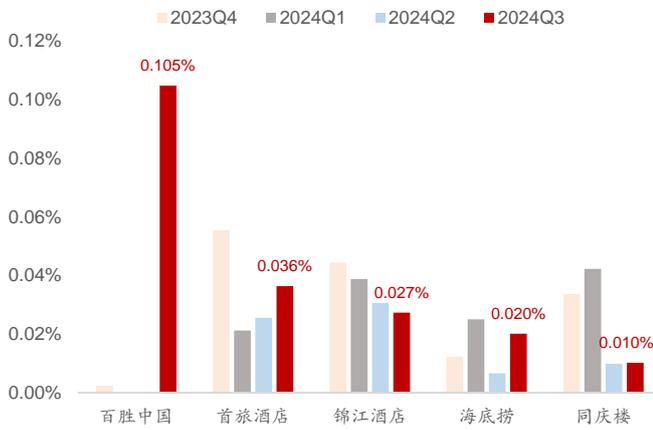
资料来源：Wind，国联证券研究所

**社会服务-酒店餐饮：**2024Q3 社会服务子行业酒店餐饮的基金重仓比例环比增加 0.128pct 至 0.200%，主要系百胜中国获大幅度加仓，持仓环比增加 0.1047pct 至 0.1047%；海底捞/首旅酒店/九毛九持仓分别增加 0.0135pct/0.0108pct/0.0010pct 至 0.0201%/0.0364%/0.0010%。

**社会服务-旅游及景区：**2024Q3 社会服务子行业旅游及景区的基金重仓比例环比增加 0.034pct 至 0.128%，主要系同程旅行/九华旅游/金沙中国有限公司持仓分别增加

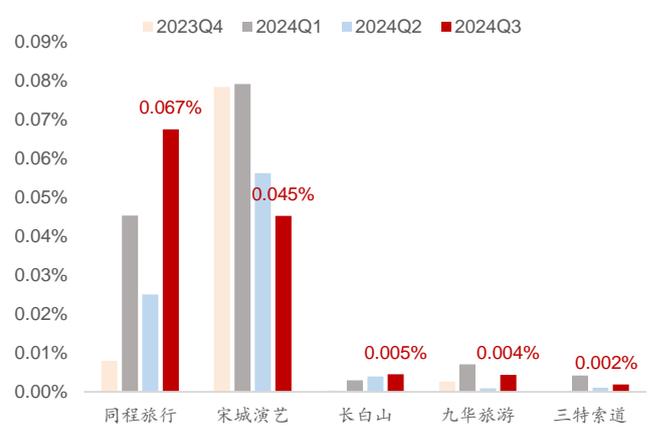
0.0424pct/0.0034pct/0.0014pct 至 0.0674%/0.0043%/0.0016%。

图表7：主要酒店餐饮企业逐季公募基金重仓比例



资料来源：Wind, 国联证券研究所

图表8：主要旅游及景区企业逐季公募基金重仓比例

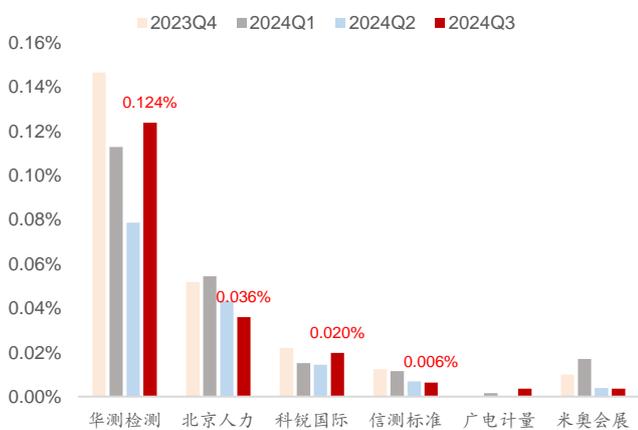


资料来源：Wind, 国联证券研究所

**社会服务-专业服务:**2024Q3 社会服务子行业专业服务的基金重仓比例环比增加 0.049pct 至 0.163%，其中科锐国际持仓增加 0.0054pct 至 0.0198%；北京人力/米奥会展持仓分别减少 0.0074pct/0.0003pct 至 0.0359%/0.0036%。

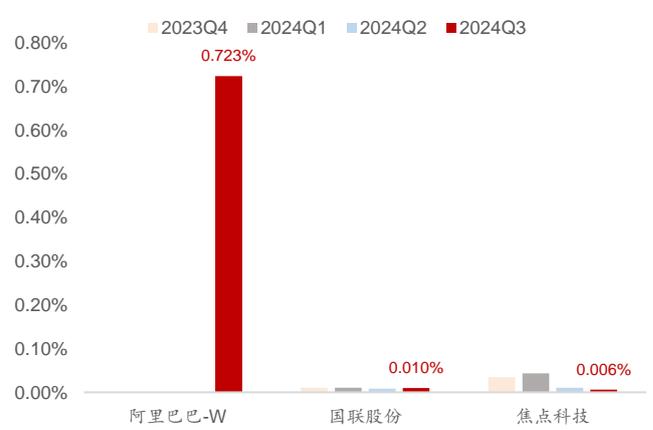
**商贸零售-互联网电商:**2024Q2 商贸零售子行业互联网电商的基金重仓比例环比增加 0.718pct 至 0.740%。基金持仓大幅增加主要系阿里巴巴于 9 月正式获纳入港股通。截至 2024Q3 末，阿里巴巴基金持仓比例为 0.7229%，此外赛维时代获小幅加仓至 0.0001%；华凯易佰/焦点科技基金持仓比例环比减少 0.0022pct/0.0041pct 至 0.0001%/0.0062%。

图表9：主要专业服务企业逐季公募基金重仓比例



资料来源：Wind, 国联证券研究所

图表10：主要互联网电商企业逐季公募基金重仓比例

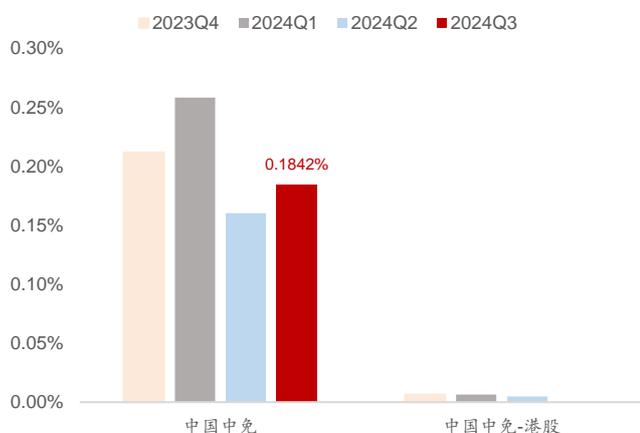


资料来源：Wind, 国联证券研究所

**商贸零售-旅游零售II：**2024Q3 商贸零售子行业旅游零售II的基金重仓比例环比增加 0.019pct 至 0.184%，主要系中国中免 A 股持仓增加 0.0241pct 至 0.1842%。

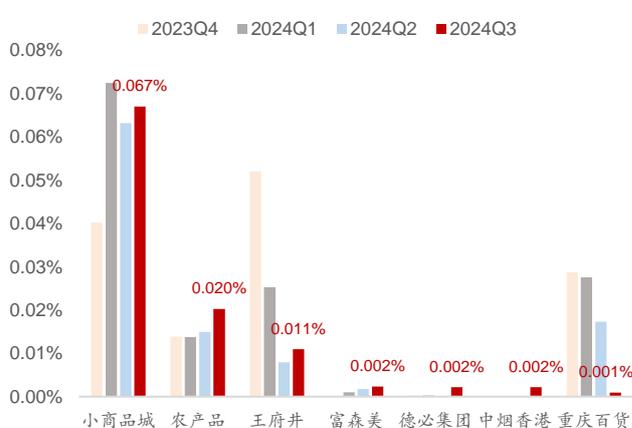
**商贸零售-一般零售：**2024Q2 商贸零售子行业一般零售基金重仓比例环比减少 0.007pct 至 0.143%，仓位下滑主要重庆百货/大商股份持仓分别减少 0.0164pct/0.0012pct 至 0.0010%/0.0001%。农产品/小商品城/王府井获小幅度加仓，环比分别增加 0.0053pct/0.0038pct/0.0030pct 至 0.0203%/0.0670%/0.0110%。

图表11：主要旅游零售II企业逐季公募基金重仓比例



资料来源：Wind,国联证券研究所

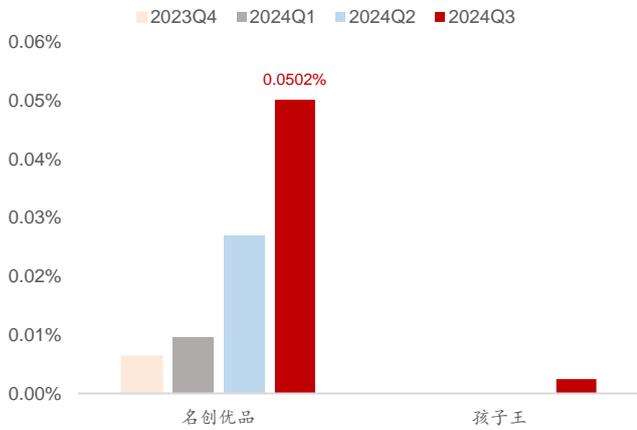
图表12：主要一般零售企业逐季公募基金重仓比例



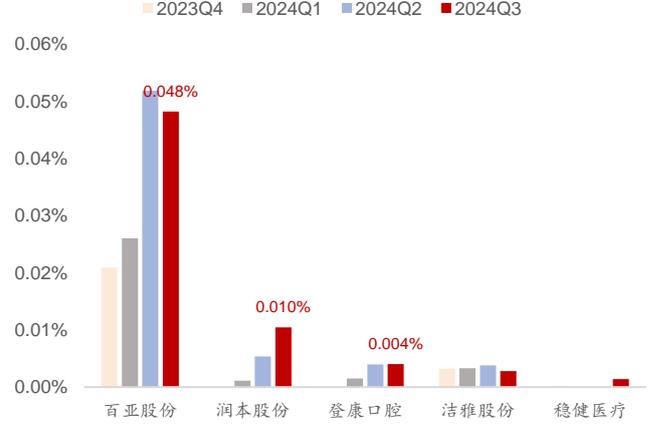
资料来源：Wind, 国联证券研究所

**商贸零售-专业连锁II：**2024Q3 商贸零售子行业专业零售II的基金重仓比例环比提升 0.026pct 至 0.053%，主要重仓公司为名创优品，基金持仓占比为 0.0502%，环比增加 0.0232pct。

**美容护理-个护用品：**2024Q3 美容护理子行业个护用品基金重仓比例环比增加 0.001pct 至 0.067%，主要系润本股份/稳健医疗获基金加仓，环比分别增加 0.0051pct/0.0014pct 至 0.0105%/0.0014%。

**图表13: 主要专业连锁II企业逐季公募基金重仓比例**


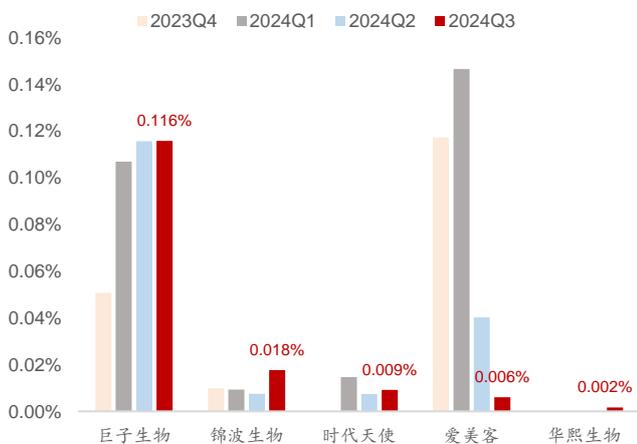
资料来源: Wind, 国联证券研究所

**图表14: 主要个护用品企业逐季公募基金重仓比例**


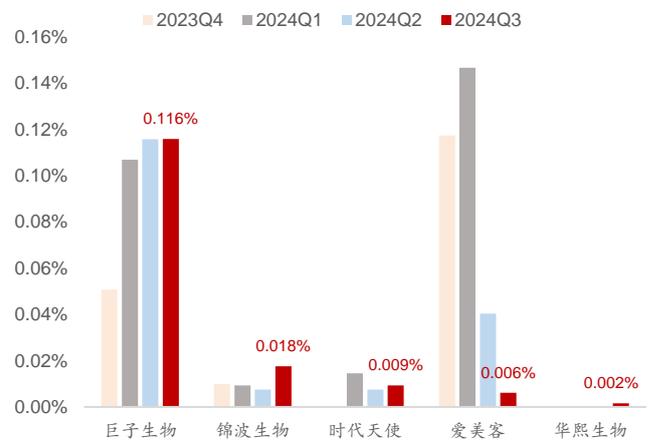
资料来源: Wind, 国联证券研究所

**美容护理-化妆品:** 2024Q3 美容护理子行业化妆品的基金重仓比例环比减少 0.028pct 至 0.109%, 仓位减少主要由于科思股份持仓环比减少 0.0182pct 至 0.0110%。上美股份/贝泰妮/珀莱雅基金持股比例环比分别增加 0.0009pct/0.0009pct/0.0002pct 至 0.0009%/0.0009%/0.0804%。

**美容护理-医疗美容:** 2024Q3 美容护理子行业医疗美容基金重仓比例环比减少 0.031pct 至 0.133%, 仓位减少主要由于爱美客持仓环比减少 0.0342pct 至 0.0061%。锦波生物/时代天使/华熙生物基金持股比例环比分别减少 0.0100pct/0.0018pct/0.0015pct 至 0.0176%/0.0092%/0.0016%。

**图表15: 主要化妆品企业逐季公募基金重仓比例**


资料来源: Wind, 国联证券研究所

**图表16: 主要医疗美容企业逐季公募基金重仓比例**


资料来源: Wind, 国联证券研究所

### 3. 北上资金：社服、零售、美护均为净流入

2024Q3 北上资金动向来看，北上资金净流入社会服务行业 9.66 亿元、净流入商贸零售 13.70 亿元、净流入美容护理行业 3.58 亿元。

**社会服务：**截至 2024Q3，社会服务板块中锦江酒店外资持股比例最高，沪（深）股通持股占自由流通比例达 5.7%。环比角度，2024Q3 外资增配传智教育、行动教育、众信旅游幅度最大，环比分别增加 3.88pct/3.03pct/2.47pct。

图表17：社会服务板块沪（深）股通持股提升幅度最大的前 10 家公司

	沪（深）股通持股数量（万股）					沪（深）股通持股占自由流通股比例（%）				
	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	环比（pct）	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	环比（pct）
传智教育	248	278	40	787	1860.9%	1.5%	2.0%	0.2%	4.1%	3.88
行动教育	0	0	27	163	498.6%	0.0%	0.0%	0.6%	3.7%	3.03
众信旅游	262	699	326	1,995	512.6%	0.4%	1.0%	0.5%	3.0%	2.47
岭南控股	155	34	92	364	297.2%	0.8%	0.2%	0.5%	1.9%	1.45
云南旅游	239	108	30	578	1840.8%	0.6%	0.3%	0.1%	1.5%	1.43
中机认检	0	13	25	81	228.6%	0.0%	0.3%	0.5%	1.8%	1.24
锋尚文化	44	62	32	97	197.5%	1.1%	1.5%	0.6%	1.7%	1.13
长白山	0	0	60	195	224.6%	0.0%	0.0%	0.7%	1.8%	1.12
创业黑马	37	51	9	126	1376.6%	0.3%	0.4%	0.1%	1.1%	1.00
祥源文旅	415	595	337	726	115.4%	0.9%	1.3%	0.7%	1.6%	0.85

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

**商贸零售:**截至 2024Q3, 商贸零售板块中红旗连锁外资持股比例最高, 沪(深)股通持股占自由流通比例达 14.1%。环比角度, 2024Q3 外资增配深赛格、家家悦、红旗连锁幅度最大, 环比分别增加 3.26pct/2.40pct/2.32pct。

**图表18: 商贸零售板块沪(深)股通持股提升幅度最大的前10家公司**

	沪(深)股通持股数量(万股)					沪(深)股通持股占自由流通股比例(%)				
	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	环比(pct)	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	环比(pct)
深赛格	627	545	449	1,389	209.6%	2.2%	1.9%	1.6%	4.8%	3.26
家家悦	1,060	960	329	783	138.0%	5.4%	5.1%	1.7%	4.1%	2.40
红旗连锁	6,083	6,670	8,227	9,848	19.7%	8.7%	9.6%	11.8%	14.1%	2.32
居然之家	2,442	2,506	2,594	6,277	141.9%	1.2%	1.2%	1.3%	3.2%	1.88
三态股份	60	226	129	493	280.9%	0.5%	1.9%	1.1%	2.9%	1.84
大商股份	763	1,071	1,258	1,591	26.5%	4.2%	5.9%	6.6%	8.4%	1.75
小商品城	8,286	13,418	10,857	14,395	32.6%	3.4%	5.9%	4.8%	6.3%	1.55
翠微股份	1,157	851	196	646	229.3%	3.6%	2.6%	0.6%	2.0%	1.39
中信金属	0	0	254	923	263.9%	0.0%	0.0%	0.5%	1.8%	1.34
华凯易佰	714	691	89	307	242.6%	4.9%	5.2%	0.5%	1.8%	1.28

资料来源: Wind, 国联证券研究所整理

**美容护理:**截至 2024Q3, 美容护理板块中珀莱雅外资持股比例远领先于其余上市公司, 沪(深)股通持股占自由流通比例达 41%。环比角度, 2024Q3 外资增配百亚股份、登康口腔与稳健医疗幅度最大, 环比分别增加 1.22pct/1.09pct/1.06pct。

**图表19: 美容护理板块沪(深)股通持股提升幅度最大的前10家公司**

	沪(深)股通持股数量(万股)					沪(深)股通持股占自由流通股比例(%)				
	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	环比(pct)	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	环比(pct)
百亚股份	1,502	1,085	1,870	2,063	10.3%	9.5%	6.9%	11.8%	13.0%	1.22
登康口腔	76	82	18	65	261.5%	1.8%	1.9%	0.4%	1.5%	1.09
稳健医疗	247	219	379	571	50.4%	1.3%	1.2%	2.1%	3.1%	1.06
华熙生物	599	698	694	816	17.6%	3.7%	4.3%	4.2%	5.0%	0.74
力合科创	717	799	666	1,017	52.6%	1.2%	1.4%	1.1%	1.7%	0.57
水羊股份	217	97	91	194	112.6%	1.0%	0.5%	0.4%	0.9%	0.50
珀莱雅	7,931	7,444	8,137	8,183	0.6%	40.0%	37.5%	41.0%	41.2%	0.23
中顺洁柔	4,387	4,315	4,588	4,705	2.5%	6.7%	6.6%	7.3%	7.5%	0.18
爱美客	663	507	691	715	3.5%	7.0%	5.3%	5.2%	5.4%	0.18
敷尔佳	65	41	46	77	67.8%	1.7%	1.0%	1.2%	1.3%	0.17

资料来源: Wind, 国联证券研究所整理

## 4. 投资建议：增量明确、关注龙头

2024Q3 社会服务、商贸零售、美容护理三个行业合计基金持仓比例为 3.14%，环比提升 1.15pct；若剔除阿里巴巴-W 和美团-W，三个行业合计基金持仓比例为 1.29%，环比提升 0.15pct。弱宏观背景下，我们认为较为明确的增量方向以及相应的龙头公司所具有的竞争优势有望相比过去更有持续性。建议围绕“高景气细分、格局优化、内需顺周期”三大方向，精选优质个股，继续推荐名创优品、巨子生物、珀莱雅、润本股份、北京人力，建议关注途虎-W、华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店、米奥会展等高质量发展龙头公司。

## 5. 风险提示

- 1) **宏观经济增长放缓风险。**消费行业受宏观经济影响较大，若经济增长放缓，将影响行业恢复。
- 2) **消费复苏不及预期风险。**居民收入和消费意愿恢复较缓，或将影响线下消费复苏。
- 3) **新市场开发不及预期风险。**新开拓市场消费能力，消费习惯不及预期，酒店等行业新市场开发收效甚微。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼