



社会服务业行业研究

买入（维持评级）

行业研究
证券研究报告

商贸零售组

分析师：于健（执业 S1130525070012）

yu_j@gjzq.com.cn

分析师：谷亦清（执业 S1130525080002）

guyiqing@gjzq.com.cn

2026 数说文旅消费 - 春节期间数据总结与展望

核心观点：春节文旅量稳价升，看好高端消费回暖

我们认为，2026 年消费最确定的增量来自服务，而文旅是服务消费中最具弹性的赛道，因此选择开设“数说文旅消费”专题，重点跟踪文旅消费数据。

总览：2026 年春节消费延续元旦复苏趋势，量增平稳、价格改善亮眼。商务大数据显示假期前四天全国重点零售及餐饮企业日均销售额同比+8.6%，显著高于 2025 年国庆中秋 2.7%及春节 5.4%增速。

出行：春节长假期驱动长途出行旺盛，长辈“反向过节”趋势明显，客流量增长亮眼。根据交通部数据，2026 年 2 月 16 日-2 月 21 日日均全社会跨区域人员流动 2.99 亿人次，同比 2025 年同期+11.05%，累计跨区域人员流动达 17.93 亿人次，同比+11.13%，长途出行市场维持高景气。分具体出行方式看，春节前六日铁路/公路/水路/民航累计分别较 2025 年同期+ 16.37%/+10.90%/+31.05%/+9.45%。

旅游：春节客流充裕，多景区供给侧优化，营收增长亮眼。张家界黄龙洞将非遗年俗与溶洞景观深度融合，三峡游轮将传统年俗与三峡风光交融，打造沉浸式体验；黄山旅游借力有奖发票活动，将外部政策转化为消费动能。湖南张家界黄龙洞、张家界百龙天梯、凤凰古城、安徽齐云山、四川碧峰峡营收收入分别同比增长 79%、43%、31%、56%、27%，安徽齐云山营收创历史新高，打破历史单日营收纪录；九华山景区连续三天门票接近最大承载量；宋城演艺西安千古情打破演出场次纪录。

出入境：免签和提振消费政策持续优化，春节假期出入境双向升温。据国家移民管理局，随着免签和提振消费政策持续优化，今年春节假期入境游、出境游双向增长。全国口岸日均出入境人员将超 205 万人次，较 2025 年春节假期增长 14.1%，增速较 2025 年的 9.5%加快。

餐饮：整体景气度向好，价格战有所缓解，龙头翻台率创新高。商务大数据显示，春节假期前四天全国重点零售和餐饮企业日均销售额同比+8.6%，增速高于 25 年中秋国庆和春节同期。受反向团圆带动，一线及热门城市餐饮客流旺盛，头部品牌翻台率提升，海底捞全国门店翻台率创近三年新高；行业客单价稳步回升，价格战明显缓解，餐饮消费回暖。

免税：春节销售符合预期，三亚表现亮眼。据央视新闻报道，2026 年春节假期，海口海关共监管离岛免税销售金额 27.2 亿元，同比增长 30.8%；销售件数 199.7 万件，同比增长 21.9%；购物人数达 32.5 万人次，同比增长 35.4%。三亚表现亮眼，2 月 1 日-2 月 22 日，三亚免税销售额为 35.49 亿元，同比+29%。

酒店：长假+反向过年驱动，春节表现超预期。根据酒店之家数据，2026 年 2 月 16 号到 2 月 22 号（除夕至初六），全国酒店 Revpar 为 201.9 元，ADR 为 330.8 元，OCC 为 61.1%。较 2025 年 1 月 27 到 2 月 2 日（二八到初五）分别同比增长 30.7%，13.5%和 8.1 个百分点。反向过年的客群目的地主要集中在一线及新一线城市，对酒店的品质要求会更高，叠加长假和良好天气，驱动酒店业绩超预期。

综上，我们持续看好高端消费回暖，建议重点关注中国中免，行业价格复苏与消费升级有望带来长期增长动力。

风险提示

行业营销投入上升、供给扩张后竞争加剧、天气与自然灾害扰动



1. 出行：长假期叠加“反向过年”驱动客运量增长旺盛

春节长途出行持续旺盛。根据根据交通部数据，2026 年 2 月 16 日（除夕）至 2 月 21 日日均全社会跨区域人员流动 2.99 亿人次，同比 2025 年同期增长 11.05%；累计跨区域人员流动达 17.93 亿人次，同比 2025 年增长 11.13%，反映春节假期出行市场的高景气度。

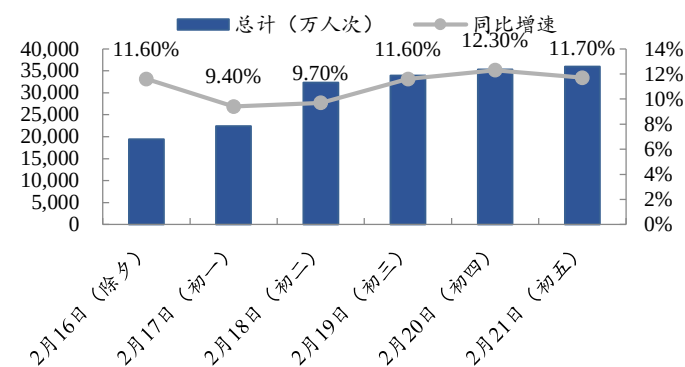
各交通方式人流增长亮眼。2026 年 2 月 16 日至 2 月 21 日铁路/公路/水路/民航累计人次分别较 2025 年 +16%/+11%/+31%/+9%。

图表1：春节日均跨区域流动人次同比快速增长，各交通方式人流增长亮眼

	总计（万人 次）	同比增速	铁路客运 （万人次）	铁路同比 增速	公路人员流 动（万人 次）	公路同 比增速	水路客运 （万人 次）	水路同 比增速	民航客运 （万人次）	民航同比 增速
2月16日（除夕）	19411.2	11.60%	893.27	11.60%	18450.95	11.60%	86.47	11.60%	192.7	11.60%
2月17日（初一）	22418.2	9.40%	604.94	9.70%	21429.57	9.40%	105.65	41.80%	225.74	10.00%
2月18日（初二）	32298.8	9.70%	1080.81	18.50%	30815.74	9.70%	158.55	48.80%	247.33	9.60%
2月19日（初三）	33941.1	11.60%	825.95	25.40%	32152.84	11.50%	253.3	9.70%	182.93	16.90%
2月20日（初四）	35299.9	12.30%	1537.24	13.50%	33032.94	12.10%	203.31	38.30%	257.44	6.20%
2月21日（初五）	35965.1	11.70%	1717.87	11.80%	33804.71	11.40%	181.71	28.10%	259.85	4.50%
日均平均值	29889.05	11.05%	1110.15	16.37%	28614.28	10.90%	148.23	31.05%	225.27	9.45%
累计值	179334.3	11.13%	6660.88	16.37%	171685.7	10.90%	888.2	31.05%	1351.62	9.45%

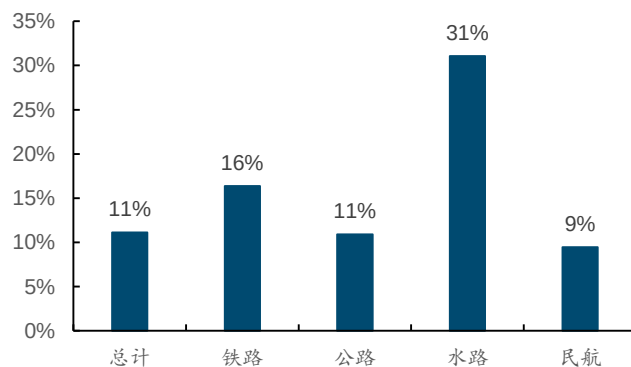
来源：中国交通，国金证券研究所

图表2：全社会跨区域人员流动量快速增长



来源：中国交通，国金证券研究所

图表3：水路出行人次增速大幅改善



来源：中国交通，国金证券研究所

因票源充足，长辈“反向过节”趋势明显。美团旅行数据显示，2月初至2月中下旬，“反向过年”的机票预订量同比增长 84%，春节假期的火车票尚未开售时预约单量就已增长过半。从机票的预订目的地看，“反向过年”Top10 热门目的地为北京、上海、成都、重庆、广州、深圳、昆明、西安、杭州、天津。这一趋势的原因是反向出行票源充足，且票价普遍比返乡方向低 30%至 50%。根据新京报数据，春运期间沈阳北至北京、十堰至北京票价低至 2 折，吸引反向春运的探亲者和游客。

图表4：春运期间沈阳北至北京、十堰至北京票价低至 2 折

典型线路	反向春运价	折扣力度
沈阳北→北京朝阳	76 元	2 折
十堰→北京丰台	31.5 元	2 折



濮阳东→北京南

68 元

2 折

来源：新京报，国金证券研究所

反季节旅行持续升温，南方避寒胜地成热门选择。根据携程 1 月中的监测数据，以三亚、西双版纳、北海为代表的南方避寒目的地，搜索提问占比增长 56%。国内黑马目的地前十榜单被南方城市包揽，其中，汕头因非遗民俗、焰火盛宴、遍地美食与滨海风光完美融合，以 186% 的预订单同比增幅领跑，揭阳（162%）、潮州（135%）紧随其后，三亚（112%）、景洪（109%）、海口（98%）、北海（98%）等传统避寒胜地高位增长。

图表5：汕头以 186% 的预订单同比增幅领跑，揭阳（162%）、潮州（135%）紧随其后，三亚、海口表现亮眼



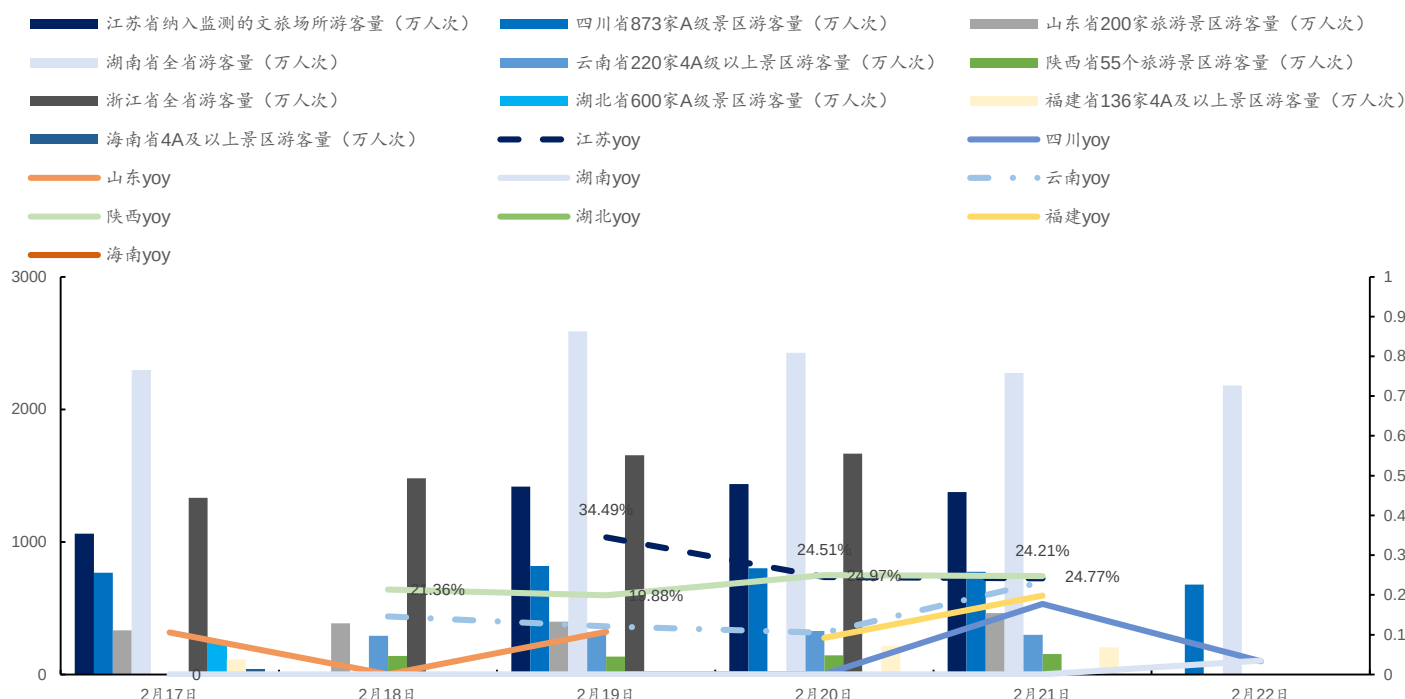
来源：携程旅行，国金证券研究所

2. 旅游：高景气持续，景区供给侧优化驱动营收增长

各省旅游景气度持续，江苏和陕西客流增速领先。根据央视网数据，春节假期全国十余省份游客量快速增长，文旅景气度持续。其中，江苏省和陕西省客流增速突出，2 月 19 日接待游客 1416.86 万人次，同比增长 34.49%，主要得益于江苏文旅厅联动全省推出 5800 余项文旅活动，涵盖演出、文博、非遗、旅游等七大板块，带动文旅消费热潮；陕西省 55 个景区 2 月 20 日接待游客 145.28 万人次，同比增长 24.97%，受益于西延高铁开通带来的交通红利，以及机器人拜年、XR 沉浸体验等科技赋能，叠加 1887 项新春活动引流，带动春节旅游热情。



图表6：各省旅游旅游景气度持续，江苏和陕西客流增速领先



来源：央视网，国金证券研究所

沉浸式体验+政策红利，多景区供给侧优化，春节增长亮眼。张家界黄龙洞将非遗年俗与溶洞景观深度融合，三峡游轮将传统年俗与三峡风光交融，打造沉浸式体验；黄山旅游借力有奖发票活动，将外部政策转化为消费动能。湖南张家界黄龙洞、张家界百龙天梯、凤凰古城、安徽齐云山、四川碧峰峡营收收入分别同比增长 79%、43%、31%、56%、27%，安徽齐云山营收创历史新高，打破历史单日营收纪录；九华山景区连续三天门票接近最大承载量；宋城演艺西安千古情打破演出场次纪录。

图表7：沉浸式体验+政策红利，多景区供给侧优化，春节增长亮眼

上市公司	景区名称	日期	核心数据	同比增长情况
祥源文旅	旗下景区合计	假期前四天	累计接待游客 26.45 万人次	20%
	张家界黄龙洞	假期前四天	营收	79%
	张家界百龙天梯	假期前四天	营收	43%
	凤凰古城	假期前四天	营收	31%
	安徽齐云山	假期前四天	营收（创历史新高）	56%
	四川碧峰峡	假期前四天	营收	27%
九华旅游	九华山风景区	2月18日（初二）	4.4 万人次	
		正月初三至初五	门票预约接近最大承载量	
宋城演艺	西安千古情	2月20日	单日演出 21 场	打破了单日 20 场纪录，同时刷新了西安大型旅游演艺单日演出场次与接待人数的最高纪录
黄山旅游	黄山风景区	2月20日（初四）	3 万人次	
三峡旅游	三峡大坝	初三至初五	连续三天达最大承载量 3.6 万人	+30%（假期总）

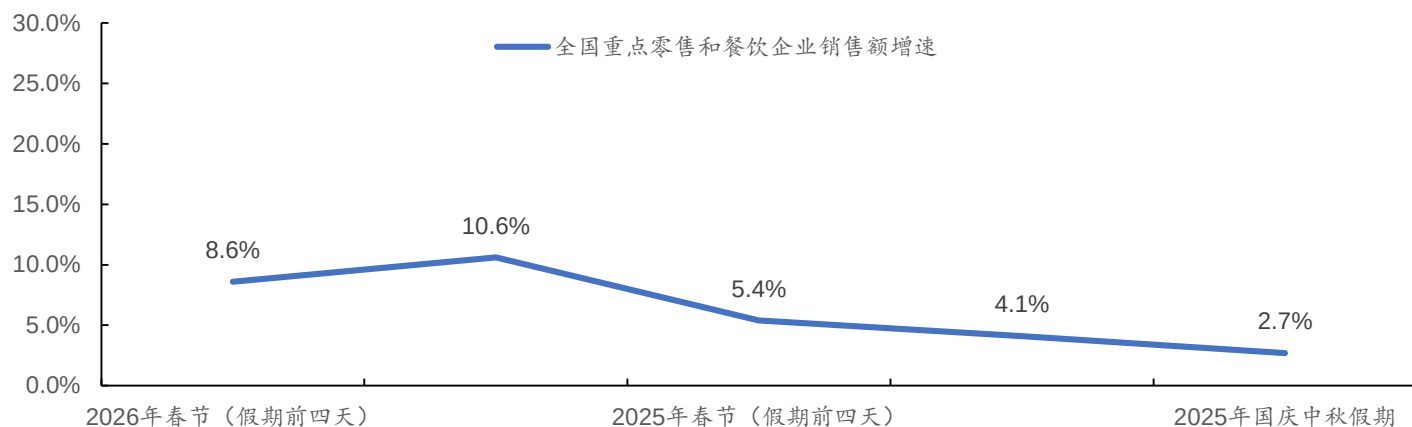
来源：澎湃新闻，华夏时报，同花顺财经，华龙网，腾讯网，云上夷陵，国金证券研究所

3. 餐饮：整体景气度向好，价格战有所缓解

春节 9 天长假政策落地，餐饮消费增长加快。商务大数据显示，春节假期前两天，全国重点零售和餐饮企业日均销售额较 2025 年春节假期前两天增长 10.6%；假期前四天，全国重点零售和餐饮企业日均销售额较 2025 年假期前四天增长 8.6%，增速高于 2025 年春节同期的 5.4% 和 2025 年国庆中秋的 2.7%。2026 年春节 9 天长假政策落地，不仅将春节



图表8：2026年春节假期前四天，全国重点零售和餐饮企业日均销售额较2025年假期前四天增长8.6%

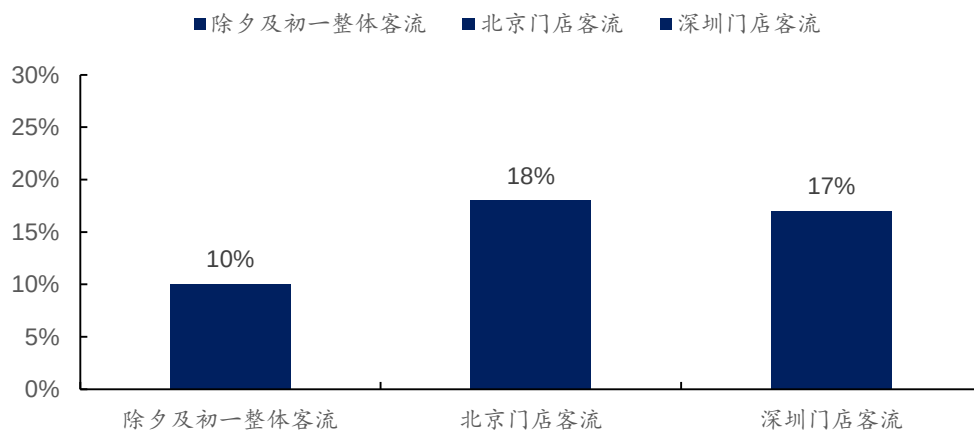


来源：商务大数据，中国政府网，国金证券研究所

法定假期增至4天，更明确假期前后连续工作一般不超6天，显著提振餐饮消费。

“反向团圆”带火一线城市餐饮。受反向团圆驱动，北京、深圳等大城市在除夕、初一迎来客流高峰。海底捞数据显示，春节前五天累计接待顾客超700万人次，除夕及初一客流同比增长超10%，其中北京、深圳门店分别增长18%和17%，高于全国整体增速。受“反向过年”趋势推动，上海、北京、广州、深圳、成都位列“必吃榜”总体流量前五，大众点评“必吃榜”异地流量涨幅接近50%。

图表9：海底捞除夕及初一客流同比增长超10%，其中北京、深圳门店分别增长18%和17%

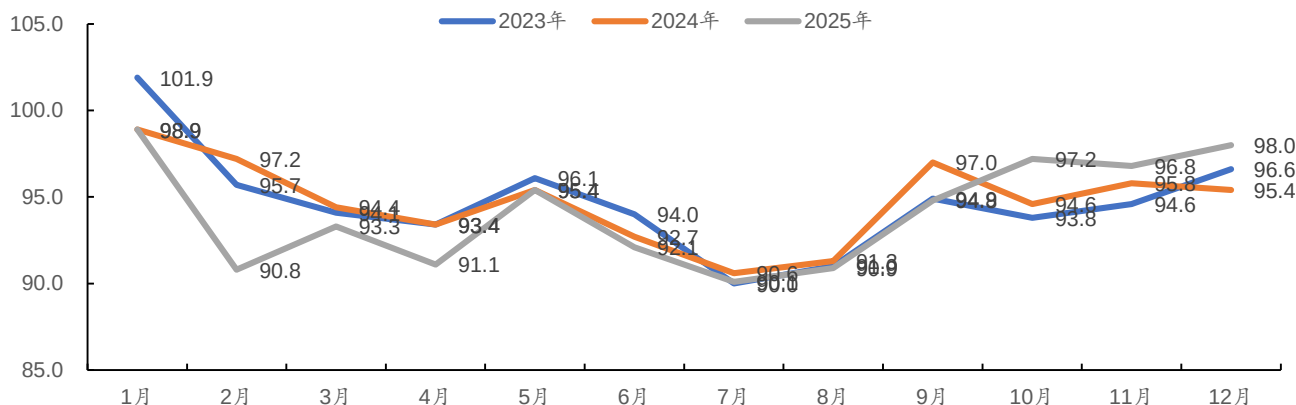


来源：北青网，新华财经，国金证券研究所

餐饮客单价提升，价格战有所缓解。根据天财商龙餐饮研究院，2025年12月餐饮客单价回暖至98元，较2025年1月（92元）显著提升，接近2024年同期（99元），餐饮品牌主动控制团购折扣、聚焦堂食复购的策略见效，客单价回归理性区间。



图表10：近三年餐饮客单价对比，2025年12月餐饮客单价回暖至98元



来源：天财商龙餐饮研究院，国金证券研究所

头部企业翻台率提升。根据成都商报和腾讯网，2月15日，海底捞全国门店平均翻台率达5.2，创近三年新高；成都区域翻台率（寒假以来）同比增长10%，春节期间银石广场店翻台率同比增长30%。

图表11：春节期间海底捞翻台率提升

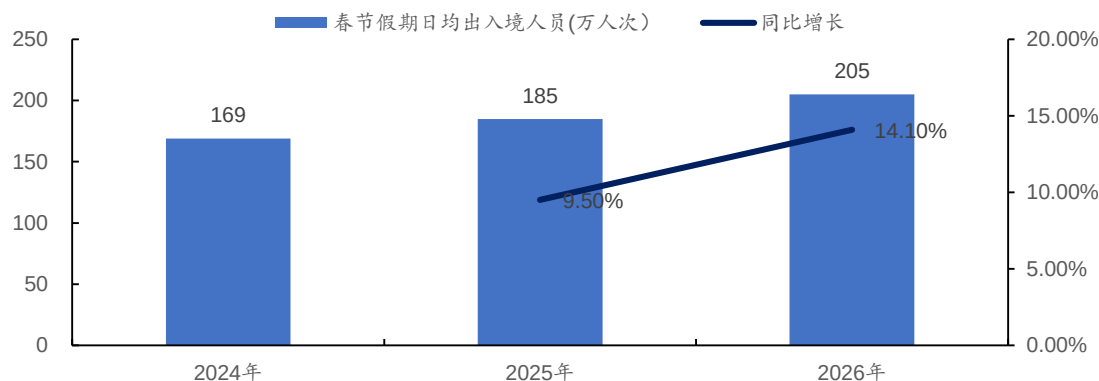
海底捞	具体数据	同比增长
成都区域翻台率（寒假以来）		10%
成都银石广场店翻台率（春节期间）		30%
全国门店平均翻台率（2月15日）	5.2	创近三年新高

来源：成都商报，腾讯网，国金证券研究所

4. 出入境：免签和提振消费政策持续优化，春节假期出入境双向升温

免签和提振消费政策持续优化，春节假期出入境双向升温。据国家移民管理局，随着免签和提振消费政策持续优化，今年春节假期入境游、出境游双向增长。全国口岸日均出入境人员将超205万人次，较2025年春节假期增长14.1%，增速较2025年的9.5%加快。

图表12：2026年春节假全国口岸日均出入境人员将超205万人次

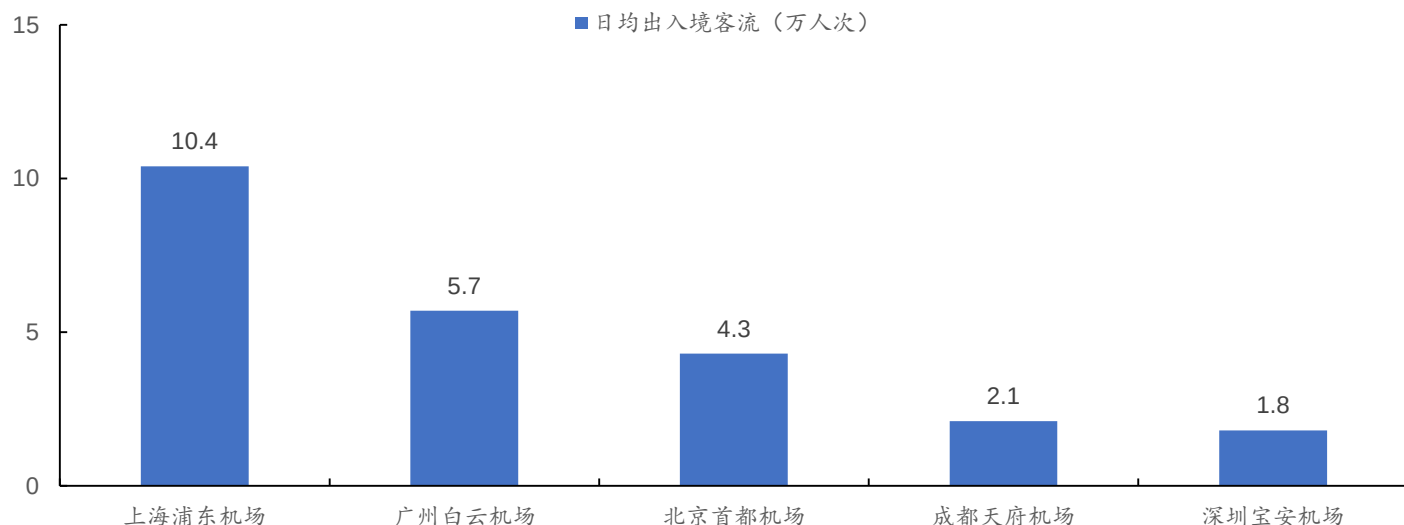


来源：国家移民管理局，国金证券研究所

大型空港口岸客流表现良好，主要受益于免签政策和长线出境游需求释放。据国家移民管理局，大型空港口岸出入境客流增长明显，预计出境客流高峰将集中在2月15日（腊月二十八），入境客流高峰将集中在2月22日至23日（正月初六至初七），上海浦东、广州白云、北京首都、成都天府、深圳宝安等机场日均出入境客流预计分别为10.4万、5.7万、4.3万、2.1万、1.8万人次。



图表13：大型空港口岸客流表现良好



来源：国家移民管理局，国金证券研究所

入境游方面，免签红利与地理优势持续释放，带动入境需求。上海口岸入境外籍旅客中，利用免签及240小时过境免签政策的人员占比达52%。根据携程数据，从主要客源国来看，来自马来西亚、韩国、新加坡、日本、俄罗斯等国的预订单量居前。受最新的双方免签政策推动，俄罗斯游客入境预订单同比激增471%；得益于免签政策和距离较近的地理优势，“周五下班后飞往上海”的韩国入境潮持续火热，春节假期韩国旅客入境游预订单量同比增长95%。

图表14：俄罗斯与韩国入境订单快速增长



来源：携程旅行，国金证券研究所

出境游方面，东南亚为基本盘，新晋免签国需求增长。从目的地结构看，东南亚仍为基本盘，根据携程和同程数据，根据携程和同程数据，泰国、马来西亚、新加坡、越南稳居春节出境热门国家前列，这得益于东南亚航程短、性价比高、天气适宜及春节文化氛围浓郁。与此同时，免签政策成为出境游增长的核心引擎，新晋免签国土耳其以320%的热度同比涨幅位居长线目的地首位，酒店预订量涨2.3倍；俄罗斯自2025年12月对华免签生效后，同程旅行数据显示，春节假期出境度假产品热门目的地TOP10中，俄罗斯稳居第一位。

5. 免税：春节销售符合预期，三亚表现亮眼

春节期间免税销售基本符合预期。据央视新闻报道，2026年春节假期，海口海关共监管离岛免税销售金额27.2亿元，同比增长30.8%；销售件数199.7万件，同比增长21.9%；购物人数达32.5万人次，同比增长35.4%。从日均表现看，2026年春节假期离岛免税日均销售额3.02亿元，同比增长15.5%；日均购物人数3.61万人次，同比增长20.1%，客单价为8369元，同比下滑3.9%。



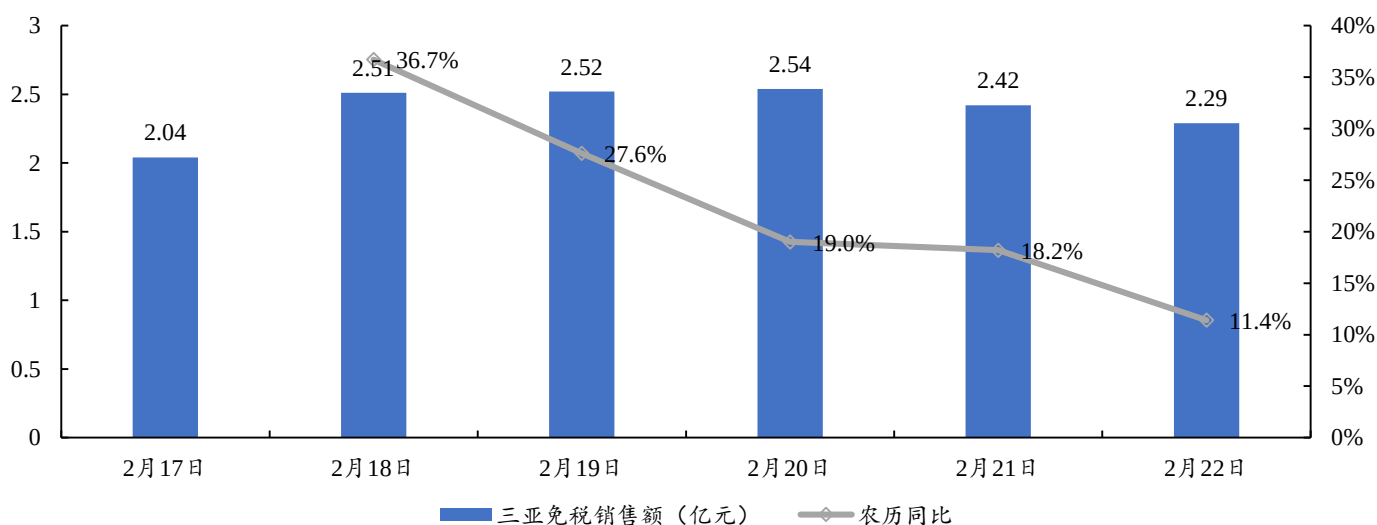
图表15：春节假期离岛免税销售表现

假期时间	2026 春节假期 2. 15-2. 23	2025 春节假期 1. 28-2. 4	2024 春节假期 2. 10-2. 17	2023 春节假期 1. 21-1. 27	2022 春节假期 1. 31-2. 6
累计天数	9	8	8	7	7
日均销售额（亿元）	3.02	2.62	3.11	2.23	2.10
日均购物人数（万人次）	3.61	3.01	3.72	2.24	2.05
客单价（元）	8369	8706	8358	9959	10277

来源：海口海关、中华人民共和国政府、国金证券研究所

分城市看，海口表现稍弱，春节假期前7天海口离岛免税店销售额8.82亿元，同比+8.6%。三亚表现亮眼，2月1日-2月22日，三亚免税销售额为35.49亿元，同比+29%。

图表16：春节假期三亚免税销售额



来源：三亚市商务局、国金证券研究所

6. 酒店：长假+反向过年驱动，春节表现超预期

酒店：酒店行业春节期间表现超出预期。根据酒店之家数据，2026年2月16号到2月22号（除夕至初六），全国酒店Revpar为201.9元，ADR为330.8元，OCC为61.1%。较2025年1月27到2月2日（二八到初五）分别同比增长30.7%，13.5%和8.1个百分点。

酒店同比增长较好主要有几点原因：

第一，今年的假期更长，有9天，叠加“请5休15”的拼假窗口，大家有更多时间安排深度旅游，单次出游的时间更长。马蜂窝数据显示，春节期间5天以上长线出游订单量占比达59.6%，人均出游天数6.4天，较去年增加半天。

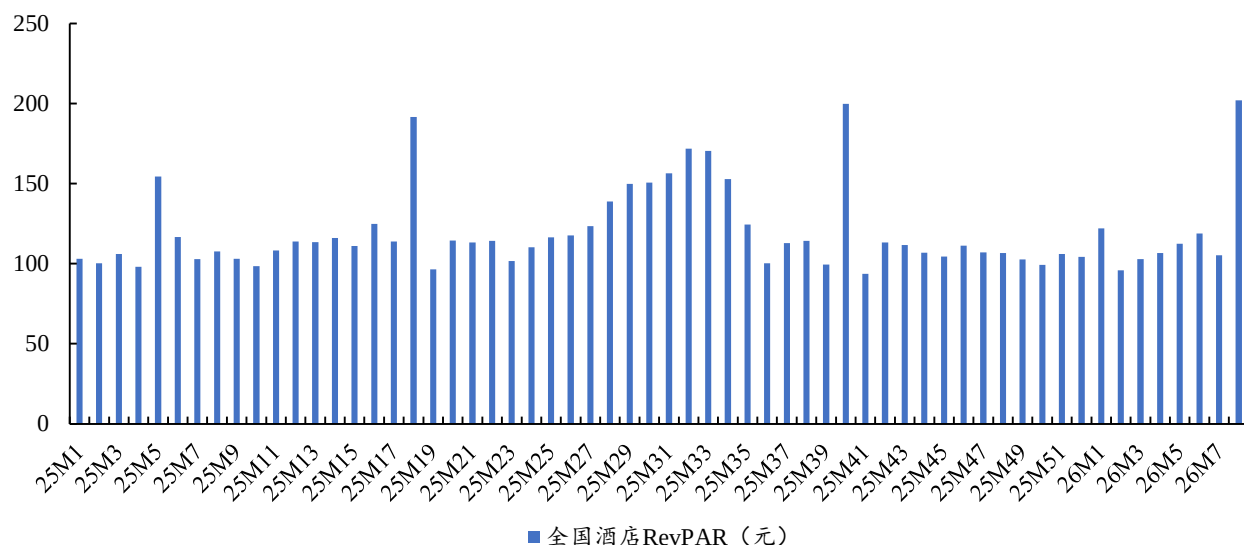
第二，今年的天气更好，春节假期全国大部分地区偏暖1-3℃、无大范围雨雪冰冻，总体利于出行。

第三，今年“反向过年”，也就是老家的父母孩子来城市过年成为潮流。数据显示，2026年春节期间，60岁以上旅客的机票预订量同比增长超过35%，目的地主要集中在一线及新一线城市。反向出行的火车票预订量也出现显著增长。这些家庭客群，对酒店的品质要求会更高。

第四，日本旅游的回流。2026年1月大陆赴日游客数量减少了59.5万，同比减少60.7%，降幅较12月环比继续扩大15.4个百分点。

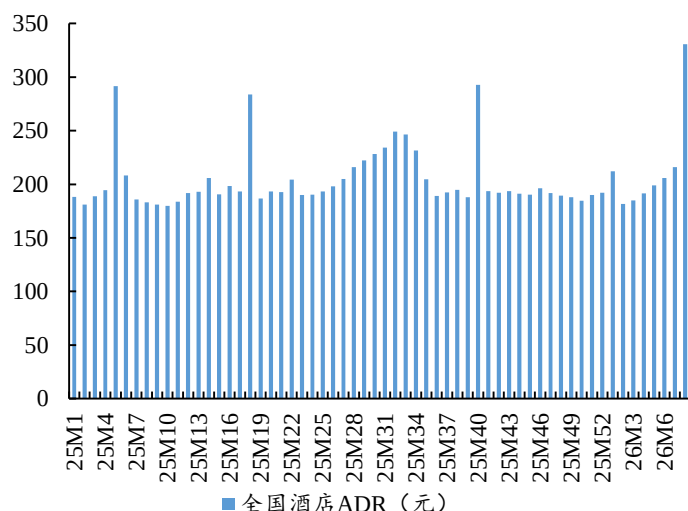


图表17: 25M1 (2024/12/30 – 2025/01/05)–26M8 (2026/02/16 – 2026/02/22) 全国酒店 RevPAR



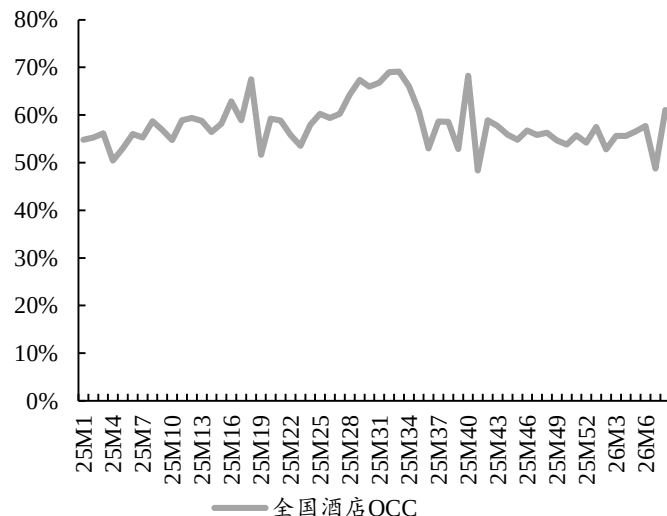
来源: 酒店之家, 国金证券研究所

图表18: 25M1–26M8 全国酒店 ADR



来源: 酒店之家, 国金证券研究所

图表19: 25M1–26M8 全国酒店 OCC



来源: 酒店之家, 国金证券研究所

7. 核心观点: 春节文旅量稳价升, 看好高端消费回暖

2026 年春节消费延续元旦复苏趋势, 量增平稳、价格改善亮眼。商务大数据显示假期前四天全国重点零售及餐饮企业日均销售额同比+8.6%, 显著高于 2025 年国庆中秋 2.7%及春节 5.4%增速。

出行: 春节长假期驱动长途出行旺盛, 长辈“反向过节”趋势明显, 客流量增长亮眼。根据交通部数据, 2026 年 2 月 16 日-2 月 21 日日均全社会跨区域人员流动 2.99 亿人次, 同比 2025 年同期+11.05%, 累计跨区域人员流动达 17.93 亿人次, 同比+11.13%, 长途出行市场维持高景气。分具体出行方式看, 春节前六日铁路/公路/水路/民航累计分别较 2025 年同期+ 16.37%/+10.90%/+31.05%/+9.45%。

旅游: 春节客流充裕, 多景区供给侧优化, 营收增长亮眼。张家界黄龙洞将非遗年俗与溶洞景观深度融合, 三峡游轮将传统年俗与三峡风光交融, 打造沉浸式体验; 黄山旅游借力有奖发票活动, 将外部政策转化为消费动能。湖南张家界黄龙洞、张家界百龙天梯、凤凰古城、安徽齐云山、四川碧峰峡营收收入分别同比增长 79%、43%、31%、56%、27%, 安徽齐云山营收创历史新高, 打破历史单日营收纪录; 九华山景区连续三天门票接近最大承载量; 宋城演艺西安千古情打破演出场次纪录。

出入境: 免签和提振消费政策持续优化, 春节假期出入境双向升温。据国家移民管理局, 随着免签和提振消费政策持



续优化，今年春节假期入境游、出境游双向增长。全国口岸日均出入境人员将超 205 万人次，较 2025 年春节假期增长 14.1%，增速较 2025 年的 9.5% 加快。

餐饮：整体景气度向好，价格战有所缓解，龙头翻台率创新高。商务大数据显示，春节假期前四天全国重点零售和餐饮企业日均销售额同比+8.6%，增速高于 25 年中秋国庆和春节同期。受反向团圆带动，一线及热门城市餐饮客流旺盛，头部品牌翻台率提升，海底捞全国门店翻台率创近三年新高；行业客单价稳步回升，价格战明显缓解，餐饮消费回暖。

免税：春节销售符合预期，三亚表现亮眼。据央视新闻报道，2026 年春节假期，海口海关共监管离岛免税销售金额 27.2 亿元，同比增长 30.8%；销售件数 199.7 万件，同比增长 21.9%；购物人数达 32.5 万人次，同比增长 35.4%。三亚表现亮眼，2 月 1 日-2 月 22 日，三亚免税销售额为 35.49 亿元，同比+29%。

酒店：长假+反向过年驱动，春节表现超预期。根据酒店之家数据，2026 年 2 月 16 号到 2 月 22 号（除夕至初六），全国酒店 Revpar 为 201.9 元，ADR 为 330.8 元，OCC 为 61.1%。较 2025 年 1 月 27 到 2 月 2 日（二八到初五）分别同比增长 30.7%，13.5% 和 8.1 个百分点。反向过年的客群目的地主要集中在一线及新一线城市，对酒店的品质要求会更高，叠加长假和良好天气，驱动酒店业绩超预期。

综上，我们持续看好高端消费回暖，建议重点关注中国中免，行业价格复苏与消费升级有望带来长期增长动力。

8. 风险提示

行业营销投入上升风险。文旅行业竞争日趋激烈，若企业持续加大营销推广投入，而未能有效转化为收入增长，将压制公司盈利水平。

供给扩张后竞争加剧风险。若景区、酒店、免税等领域新增供给持续释放，可能导致竞争加剧。

天气与自然灾害扰动风险。文旅出行对天气及外部环境高度敏感，若出现大范围雨雪、极端气温或自然灾害等不利因素，将直接抑制居民出游意愿，对景区营收及酒店入住等造成阶段性冲击。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究