

人力资源行业动态点评

灵活用工再获政策肯定，就业“蓄水池”作用凸显

超配

◆ 行业研究·行业快评

 证券分析师：**曾光**
 证券分析师：**钟潇**
 证券分析师：**张鲁**

 0755-82150809
 0755-82132098
 010-88005377

◆ 社会服务·专业服务

zengguang@guosen.com.cn
zhongxiao@guosen.com.cn
zhanglu5@guosen.com.cn

◆ 投资评级：超配(维持评级)

 执证编码：S0980511040003
 执证编码：S0980513100003
 执证编码：S0980521120002

事项：

2022年7月7日，人社部等五部门印发《关于加强零工市场建设 完善求职招聘服务的意见》，旨在推进零工市场就业。

国信社服观点：1) 《意见》梳理：首先肯定了零工在当下市场环境下促进就业中所扮演的重要作用；其次政策强调扩大零工服务的多元化供给，鼓励人力资源服务机构、社会资本和优质服务资源参与零工市场建设和管理，政策鼓励下灵活用工有望迎来黄金发展期；2) 灵活用工行业：灵活用工赛道在经济下行期具备一定逆周期属性，核心系灵活用工既优化了企业的用工成本，也解决人才短周期就业的问题。统计局数据显示5月份16-24岁失业率为18.4% 环比+0.2pct 创新高，当下经济环境下灵活用工就业“蓄水池”作用有望凸显；3) 灵活用工业务对比(科锐国际 VS 北京城乡(Fesco) VS 外服控股)：企业基因差异：外服控股、北京外企国资背景，客户资源基础良好，二者切入灵活用工领域方式略有差异。科锐国际民企背景，猎头起家切入灵活用工赛道；业务结构差异：科锐国际专业型&白领岗位外包为主，北京外企/外服控股通用型岗位外包占比相对更高；4) 风险提示：宏观、疫情等系统性风险；重组方案未获通过，业绩承诺无法兑现；市场竞争加剧；业务增长不及预期等；5) 投资建议：Q2国内疫情再次反复行业需求端再受冲击，但随着5月底以来国内疫情防控政策不断优化，国内复工复产有望推动需求端回暖。此外稳就业已经成为当下较为关键的任务，近期国家和地方陆续出台稳定就业相关保障政策，短期看，行业需求端与政策端有望形成共振。从长期看，我国人力资源行业仍为蓝海市场，岗位外包、在线招聘等子行业呈现较为强劲的增长态势，对标海外未来有望持续提升渗透率水平。我们重点推荐科锐国际(灵活用工赛道景气度持续验证)、北京城乡(战略合作德科发力岗位外包领域，估值具备性价比，但需关注重组进度)，Boss直聘(智能匹配模式、重点发力蓝领市场)，同时建议关注外服控股、同道猎聘。

评论：

◆ 《意见》解读：肯定零工市场经济地位，完善零工市场建设，扩大服务多元供给

2022年7月7日晚，人力资源社会保障部、民政部、财政部、住房城乡建设部、国家市场监督管理总局五部门印发《关于加强零工市场建设 完善求职招聘服务的意见》(以下简称《意见》)。《意见》精简概况为以下四点：

1肯定“打零工”的市场地位，提及“打零工”对促进大龄和困难人员就业增收具有重要作用，要求各地方建立零工市场动态管理名录，加强零工求职招聘服务。

2从信息、对接、权益保障、设施支撑等方面完善零工市场建设，具体措施包括将零工信息纳入公共就业信息服务范围，保证零工求职招聘信息的广泛、及时发布；通过简化求职招聘登记表格事项、引导分职业(工种、岗位)对接洽谈等方式加快零工对接流程手续；公开零工市场服务制度、服务热线和投诉举报方式，加强中介机构监管力度；设立零工对接服务专区或分时分区共享场地设施等。

3强调扩大零工服务多元化供给，鼓励人力资源服务机构、社会资本和优质服务资源参与零工市场建设和运营管理。

4) **提倡零工行业发展线上信息化**, 运用“互联网+”、大数据、云服务、人工智能等技术, 提升招聘效率。

综合本次《关于加强零工市场建设 完善求职招聘服务的意见》内容, 《意见》再次重申了零工市场在当下市场环境下促进就业中所扮演的重要作用, 肯定了零工的市场经济地位; 其次, 政策强调扩大零工服务的多元化供给, 鼓励人力资源服务机构、社会资本和优质服务资源参与零工市场建设和管理, 目前上市人服机构均在灵活用工领域有布局, 政策鼓励下有望继续加码。

表1: 《关于加强零工市场建设 完善求职招聘服务的意见》要点

要点	内容
强化零工市场信息服务	建立零工求职招聘信息服务制度, 将零工信息纳入公共就业信息服务范围, 广泛收集零工需求信息, 多渠道、多形式发布。
强化零工快速对接服务	建立零工“即时快招”服务模式, 优化零工快速对接流程手续, 设立零工信息快速发布通道, 组织流动招工大篷车、定向招聘等活动, 促进供需匹配对接。
强化就业创业培训服务	健全培训项目和培训政策推介服务, 提供符合市场需求、易学易用的培训信息, 引导零工人员参加急需紧缺职业技能培训和新职业技能培训, 组织有创业意愿的参加创业培训。
强化困难零工帮扶服务	建立零工人员分级服务机制, 对待工时间长、低收入家庭、残疾等大龄和困难零工人员加强就业帮扶, 对符合就业困难人员条件的, 按规定开展个性化就业援助。
完善零工市场秩序维护	公开零工市场服务制度、服务热线和投诉举报方式, 依法监管职业中介机构, 严厉打击黑中介、发布虚假招聘信息等违法违规行为。
完善服务场地设施支撑	合理利用公共就业服务机构场地资源, 设立零工对接服务专区, 有条件的地方可就近设立零工服务场所, 引导求职招聘双方有序开展对接洽谈。
完善信息化应用支撑	加强“互联网+”、大数据、云服务、人工智能等技术手段运用, 动态收集更新零工人员和用工主体信息, 提供在线匹配对接、应聘报名、结果确认等“一网通办”服务。
扩大零工服务多元化供给	充分发挥公共就业服务机构提供兜底服务的公益属性, 完善覆盖城乡的服务网络, 鼓励人力资源服务机构、社会资本和优质服务资源参与零工市场建设和运营管理。
开展零工市场动态监测	建立零工市场动态管理名录, 向社会广泛公布地址、运行时间、职业(工种、岗位)、联系方式等信息, 为供求双方对接提供指引。

资料来源: 人力资源和社会保障部, 国信证券经济研究所整理

此《意见》实际为疫情以来保就业政策的延续。今年以来, 国家和地方陆续出台稳定就业相关政策, 2022年5月, 李克强总理对全国稳就业工作电视电话会议作出重要批示, 提及“稳就业事关广大家庭生计, 是经济运行在合理区间的关键支撑”, 并要求通过推进企业复工复产、落实企业减负纾困政策, 强化应届生等重点群体就业服务等方式保持就业稳定和经济平稳运行; 在全国稳住经济大盘电视电话会上作重要讲话时亦提出要“着力保市场主体以保就业保民生, 努力确保二季度经济实现合理增长和失业率尽快下降”。2022年6月, 习近平总书记在四川宜宾学院考察时提出高度重视高校毕业生就业, “要进一步挖掘岗位资源, 做实做细就业指导服务, 学校、企业和有关部门要抓好学生就业签约落实工作”。6月以来, 上海、河南、北京等地陆续出台稳定经济及促进就业的实施方案, 主要措施涉及就业补贴、税费减免、支持零工市场建设等, 山西省进一步明确了全省新增就业人数及失业率目标, 力争保证全省就业形势稳定。7月, 人社厅出台《关于开展人力资源服务机构稳就业促就业行动的通知》, 提出创新发展灵活用工服务、积极支持人力资源服务机构发展等具体措施, 希望充分发挥人力资源服务机构高效、专业匹配供需的优势。

表2: 今年以来国家多次强调稳定就业

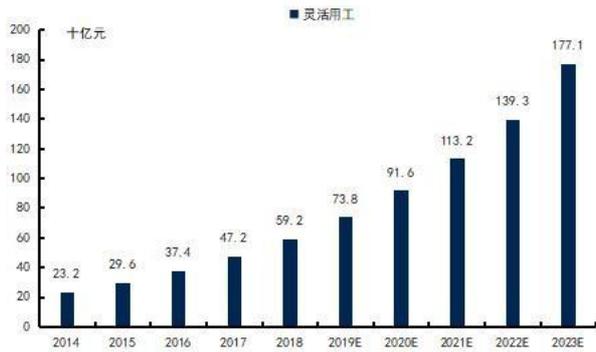
时间	会议/政策	内容
2022-05-07	李克强对全国稳就业工作电视电话会议作出重要批示	稳就业事关广大民生计, 是经济运行在合理区间的关键支撑。 认真贯彻落实党中央、国务院决策部署, 加大就业优先政策实施力度, 保持就业稳定和经济平稳运行。保住市场主体稳住岗位就会赢得未来。要着力支持稳岗, 推进企业在做好疫情防控条件下复工达产, 加快落实退税减税降费等减负纾困政策。促进平台经济健康发展, 带动更多就业。要努力拓展就业岗位, 落实大众创业, 强化高校毕业生、农民工等重点群体就业促进和服务, 做好困难人员就业帮扶, 切实保障失业人员基本生活。
2022-05-23	全国普通高等学校毕业生就业创业工作电视电话会议	要切实加强对毕业生的就业服务, 发挥好公共就业服务机构的示范带头作用, 充分调动市场化就业服务机构的积极性, 着力提升就业服务的精准性有效性便利性。要拓宽市场化就业渠道, 通过社保补贴、创业贷款、税费减免等鼓励企业吸纳就业, 落实引导毕业生到基层就业的优惠政策, 组织好各类升学、职业资格考试招录工作。
2022-05-25	李克强在全国稳住经济大盘电视电话会上作重要讲话	把稳增长放在更加突出位置, 着力保市场主体以保就业保民生, 保护中国经济韧性, 努力确保二季度经济实现合理增长和失业率尽快下降, 保持经济运行在合理区间。
2022-06-07	《上海市关于给予本市相关用人单位就业补贴应对疫情稳岗保就业的通知》	出台两项稳就业补贴政策, 支持用人单位稳定就业岗位, 帮助重点群体实现就业。 对受疫情影响较大的餐饮、零售、旅游、交通运输、文体娱乐、住宿、会展等七类行业中不裁员少裁员的企业, 在年内实施困难行业企业稳就业补贴政策。支持失业人员和高校毕业生等重点群体就业, 在年内实施重点群体一次性吸纳就业补贴政策。
2022-06-08	习近平总书记在四川考察时讲话	党中央高度重视高校毕业生就业, 采取了一系列政策措施, 当前正是高校毕业生就业的关键阶段, 要进一步挖掘岗位资源, 做实做细就业指导服务, 学校、企业和有关部门要抓好学生就业签约落实工作, 尤其要把脱贫家庭、低保家庭、零就业家庭以及有残疾的、较长时间未就业的高校毕业生作为重点帮扶对象。
2022-06-21	《关于推进企业吸纳就业社会保险补贴“直补快办”助力稳岗扩就业的通知》	各地要 加快建立省级一体化的就业补贴政策申领经办系统 , 其中企业吸纳就业社会保险补贴政策要在2022年12月底前全部实现网上申领, 各地要改变以往企业上门申请、部门层层审批的工作模式, 按月提取企业上月新增参保人员信息, 会同当地教育等部门, 做好与就业困难人员实名库、毕业生信息等比对, 主动筛选确定符合补贴条件的单位和人员。
2022-06-22	《河南省人民政府关于印发稳就业若干政策措施的通知》	加大税费减免力度, 加大“降、返、缓”政策支持力度, 加大金融支持力度。加大重点项目建设力度, 加快推进省重点项目和灾后重建项目建设, 努力开发30万个以上就业岗位。加大高校毕业生就业促进力度, 实施2022年高校毕业生就业“3322”计划, 即企业吸纳33万人、政策性岗位招录招聘20万人、自主创业和灵活就业20万人, 加大转移就业力度, 支持零工市场建设。
2022-06-27	《北京市稳就业专项行动实施方案》	推出30条综合举措稳就业保民生, 坚持把稳就业作为当前首要任务 , 具体任务包括着力稳定和扩大就业岗位, 全力促进高校毕业生就业, 强化失业人员等就业困难群体帮扶等。
2022-06-29	《山西省关于进一步做好稳就业保就业工作的通知》	要保持全省就业形势总体稳定, 坚决防止出现大规模失业风险, 力争今年全省城镇新增就业45万人, 城镇调查失业率控制在5.5%以内; 要促进重点群体充分就业, 力争今年应届高校毕业生总体就业率达到90% 农民工就业规模突破600万人, 脱贫劳动力务工就业规模95万人以上。
2022-07-07	《关于开展人力资源服务机构稳就业促就业行动的通知》	提出七项具体措施, 一是大规模开展求职招聘服务, 二是全力促进高校毕业生就业, 三是积极助力农民工稳定就业, 四是着力保障重点领域用工, 五是创新发展灵活用工服务, 六是积极支持人力资源服务机构发展, 七是加强人力资源市场供求信息监测。要求各地充分调动各方力量, 精心组织实施好人力资源服务机构稳就业促就业行动。

资料来源: 政府官网, 国信证券经济研究所整理

◆ 灵活用工行业: 千亿赛道高景气度持续, 疫情背景下“蓄水池”作用有望凸显

人力资源服务本质为顺周期属性, 但灵活用工赛道在经济下行期具备一定逆周期属性。据灼时咨询统计, 2021年底, 我国灵活用工市场规模约达1132亿元, 预计2023年将实现1771亿元, 其中2016-2023年年均复合增长率为24.5%, 行业仍处于高景气度时期。于用工企业而言, 灵活用工成本较之正式招聘用工更低, 在疫情反复扰动的背景下, 基于优化企业成本的打算, 企业用工偏好也会向零工倾斜, 故在经济增长不确定时, 零工行业往往呈现出更强劲的韧性。其次对于求职者来说, 灵活用工能够在解决人才短周期就业问题, 暂无法寻找到心仪岗位的应届生可以选择以“零工”的形式进入大型企业, 待经济复苏后转正留任。根据统计局最新数据, 5月份16-24岁失业率录得18.4%, 环比上升0.2pct创历史新高, 就业压力尤其是年轻人就业压力凸显。灵活用工赛道在人力资源行业中扮演的“中介”角色, 能够帮助实现劳动力市场的供求有序衔接, “就业蓄水池”的作用有望持续显现。

图1: 2016-2023E中国灵活用工市场规模



资料来源: 艾瑞咨询, 国信证券经济研究所整理

图2: 2018年至今失业率情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

政策端持续鼓励灵活用工行业发展。2007年,《中华人民共和国就业促进法》提及“逐步完善和实施与非全日制用工等灵活就业相适应的劳动和社会保险政策,为灵活就业人员提供帮助和服务”,首次在国家法律层面明确提出**人力资源市场与灵活就业的概念**;2014年,《国务院关于促进服务外包产业加快发展的意见》提出“支持各类所有制企业从事服务外包业务,鼓励服务外包企业专业化、规模化、品牌化发展,培育一批创新能力强、集成服务水平高、具有国际竞争力的服务外包龙头企业”,**明确表示在灵活用工企业的培育上发力**;后续《服务业创新发展大纲(2017-2025年)》、《人力资源市场暂行条例》、《2019年政府工作报告》等政府文件**多次提及支持、鼓励包含灵活用工在内的人力资源服务行业**。2020年,《国务院办公厅关于支持多渠道灵活就业的意见》将“**支持多渠道灵活就业**”作为工作重要内容,要求“保障灵活就业扶持政策落实”;2021年,《关于推进新时代人力资源服务业高质量发展的意见》对**人力资源服务行业的市场规模、机构数量、从业人员数量等指标提出了量化目标**,目标设定更加具体,鼓励态度更加明确。

表3: 我国灵活用工行业政策梳理

时间	会议/政策	内容
2007-08-30	《中华人民共和国就业促进法》	各级人民政府采取措施,逐步完善和实施与非全日制用工等灵活就业相适应的劳动和社会保险政策,为灵活就业人员提供帮助和服务。
2014-12-24	《国务院关于促进服务外包产业加快发展的意见》	支持各类所有制企业从事服务外包业务,鼓励服务外包企业专业化、规模化、品牌化发展;培育一批创新能力强、集成服务水平高、具有国际竞争力的服务外包龙头企业。
2017-06-21	《服务业创新发展大纲(2017-2025年)》	鼓励发展招聘、人力资源服务外包和管理咨询、高级人才寻访等业态,规范发展人力资源事务代理、人才测评和技能鉴定、人力资源培训、劳务派遣等服务。发展专业化、国际化人力资源服务机构。
2018-06-29	《人力资源市场暂行条例》	国家建立政府宏观调控、市场公平竞争、单位自主用人、个人自主择业、人力资源服务机构诚信服务的人力资源流动配置机制,促进人力资源自由有序流动。
2019-03-05	《2019年政府工作报告》	多管齐下稳定和扩大就业,加强对灵活就业、新就业形态的支持。
2020-07-31	《国务院办公厅关于支持多渠道灵活就业的意见》	地方各级人民政府特别是市、县级人民政府要切实履行稳就业主体责任,把支持多渠道灵活就业作为就业工作重要内容,结合实际创新工作举措,加强规范引导,完善监督管理,促进灵活就业健康发展。各级人民政府要统筹用好就业补助资金和其他稳就业、保就业的资金,保障灵活就业扶持政策落实。
2021-11-08	《关于推进新时代人力资源服务业高质量发展的意见》	到2025年,行业营业收入突破2.5万亿元,人力资源服务机构达到5万家,从业人员数量达到110万,培育50家骨干龙头企业,国家级人力资源服务产业园达到30家左右。

资料来源: 政府官网, 国信证券经济研究所整理

◆ **人力资源板块: 人力资源有望持续扩容, 灵活用工业务布局是大方向**

头部人力资源服务机构均在灵活用工领域有布局。2017年6月科锐国际登陆创业板,2021年上海外服通过强生控股完成借壳上市(后改名为外服控股),北京外企现拟通过资产重组北京城乡方式登陆资本市场,整体来看,未来人服行业板块有望持续扩容。但由于人力资源行业内不同机构对灵活用工定义差异较大,所以我们通过“**灵活用工+业务外包(与标准化劳动关系相对)**”占比来衡量不同公司在灵活用工领域的布局情况。截至2021年底,科锐国际、外服控股、北京外企“灵活用工+业务外包”收入占比分别为84.61%、

75.38%、90.01%。三家公司从事灵活用工业务时, 差异点具体可总结为以下两点:

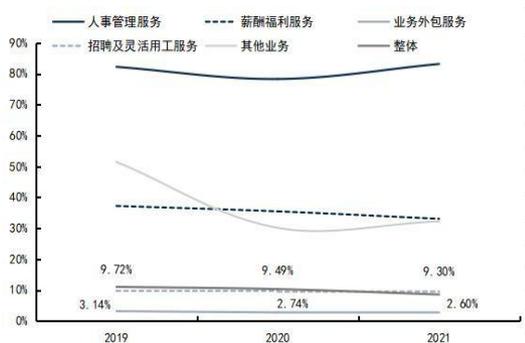
表4: 科锐国际、北京外企 (Fesco)、上海外服收入拆分 (单位: 亿元)

公司名称	业务分类	2017	2018	2019	2020	2021
科锐国际	中高端人才寻访	3.17	4.49	5.22	4.61	6.99
	Yoy		41.6%	16.2%	-11.7%	51.7%
	招聘流程外包	1.22	1.58	1.50	1.11	1.46
	Yoy		29.3%	-4.9%	-26.0%	31.1%
	灵活用工	6.56	15.12	27.66	31.12	59.31
	Yoy		130.4%	82.9%	12.5%	90.6%
	技术服务	0.00	0.00	0.00	0.13	0.23
	Yoy					78.5%
	其他业务	0.40	0.78	1.48	2.35	2.12
	Yoy		97.0%	90.1%	58.5%	-9.8%
合计	11.35	21.97	35.86	39.32	70.10	
Yoy		93.5%	63.2%	9.6%	78.3%	
北京外企 (Fesco)	人事管理服务			9.20	12.49	13.14
	Yoy				35.8%	5.2%
	薪酬福利服务			10.18	9.13	9.81
	Yoy				-10.4%	7.4%
	业务外包服务			130.03	148.80	217.25
	Yoy				14.4%	46.0%
	招聘及灵活用工服务			7.92	7.97	11.44
	Yoy				0.6%	43.6%
	其他服务			2.67	2.48	2.44
	Yoy				-6.8%	-1.6%
合计			160.00	180.87	254.09	
Yoy				13.0%	40.5%	
上海外服	人事管理服务	9.71	10.15	11.59	10.66	11.59
	Yoy		4.6%	14.1%	-8.0%	8.7%
	人才派遣服务	134.02	137.91	144.60	132.79	1.33
	Yoy		2.9%	4.8%	-8.2%	-99.0%
	薪酬福利服务	10.13	11.26	11.63	12.82	14.92
	Yoy		11.1%	3.3%	10.3%	16.4%
	招聘及灵活用工服务	2.96	4.01	4.88	5.24	6.44
	Yoy		35.3%	21.7%	7.5%	22.8%
	业务外包服务	29.23	37.84	59.26	56.70	79.90
	Yoy		29.5%	56.6%	-4.3%	40.9%
其他业务	1.05	1.03	0.94	0.55	0.36	
Yoy		-1.7%	-8.7%	-41.6%	-33.8%	
合计	187.10	202.20	232.89	218.76	114.54	
Yoy		8.1%	15.2%	-6.1%	-47.6%	

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

1、企业基因差异: 外服控股、北京外企国资背景, 客户资源基础良好, 二者切入灵活用工领域方式略有差异; 科锐国际民企背景, 猎头起家切入灵活用工赛道。科锐国际成立于1996年, 猎头起家, 早期专注于中高端人才寻访业务 (猎头业务), 在切入灵活用工赛道时, 科锐依靠猎头业务积累的候选人人才池与需求解析能力, 能够高效率地完成交付; 北京外企 (1979年创立) 与外服控股 (1984年创立) 分别背依北京国资委、上海国资委, 最初面向外企提供人力资源服务业务, 其后逐渐与众多优质民企/国企客户资源建立了稳定的合作关系, 最初以人事管理、薪酬服务为主, 近年来逐渐发力灵活用工领域, 其中北京外企通过与 Adecco 集团成立合资公司从事岗位外包&灵活用工业务, 外服控股则拟通过外延并购模式尝试岗位外包拓展 (前期已公告收购远茂股份)。

图9: 北京城乡分业务类型毛利率水平



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图10: 2021年, 科锐国际外包岗分类占比图



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ **投资建议: 短期需求端与政策端有望形成共振, 长期渗透率提升带动行业规模扩容**

Q2国内疫情反复以来, 人力资源行业需求端也难免遭受冲击。但随着随着5月底以来国内疫情防控政策不断优化, 国内复工复产进程有望稳步推进, 进而带动行业需求端回暖。此外, 连续2年半的疫情背景下稳就业已经成为我国当下较关键任务, 近期国家和地方陆续出台稳定就业相关政策, 且支持鼓励人力资源服务机构、社会资本和优质服务资源参与行业建设发展。短期看, 行业需求端与政策端有望形成共振, 进而带动加速行业的疫情复苏进程。从长期看, 我国人力资源行业仍为蓝海市场, 岗位外包、在线招聘等子行业呈现较为强劲的增长态势, 对标海外未来有望持续提升渗透率水平。综合以上, 我们重点推荐科锐国际(灵活用工赛道景气度持续验证)、北京城乡(战略合作德科发力岗位外包领域, 但需关注重组进度), boss直聘(智能匹配模式、重点发力蓝领市场), 同时建议关注外服控股、同道猎聘。

◆ **风险提示:**

宏观、疫情等系统性风险; 重组方案未获通过, 业绩承诺无法兑现; 市场竞争加剧; 业务增长不及预期等。

表5: 人力资源行业公司盈利预测

代码	公司简称	股价(元)	总市值 亿元	EPS(元)				PE				ROE (21A)	PEG (22E)	投资评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
300662.SZ	科锐国际	49.12	96.69	1.28	1.63	2.11	2.65	38	30	23	19	12	1.04	增持
600662.SH	外服控股	6.40	146.13	0.23	0.26	0.30	0.35	28	25	21	18	14.00	2.21	无评级
600861.SH	北京城乡	22.98	72.80	-0.20	0.56	0.90	3.23	-115	41	26	7	-2.89	0.11	无评级
6100.HK	同道猎聘	9.93	52.05	0.26	0.44	0.63	0.84	38	23	16	12	4.51	0.28	增持
BZ.O	Boss直聘	26.34	114.41	-2.33	0.83	2.28	3.57	-11	32	12	7	-10.03	0.67	买入

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

注: 外服控股、北京城乡为wind一致预期

相关研究报告:

《餐饮行业报告-深度报告: 谁是影响餐饮龙头估值的关键因子? 》——2021-05-19

《餐饮行业系列专题: 从九毛九上市看中式快时尚餐饮爆发》——2020-01-15

《国信证券-餐饮行业系列专题: 从美股餐饮龙头寻找行业估值的锚》——2019-11-11

《社会服务行业7月投资策略暨中报前瞻-鼓励出游信号明显 暑期行情有望升温》——2022-07-10

《社会服务行业双周报(第34期)-新版疫情防控方案发布 民办学校分类登记持续推进》——2022-07-04

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数20%以上
	增持	股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数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（以下简称“我公司”）所有。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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提及的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。

薪给力灵活用工平台 行业示范性平台 监管层认可平台

双重千万保额 资金安全无忧
国有投资平台 一手直营园区
价格冰点 3~8亿垫资服务



☎ 400-0827-130