OTA 和网约车月报：8 月暑运有所转暖；关注中秋国庆长假表现



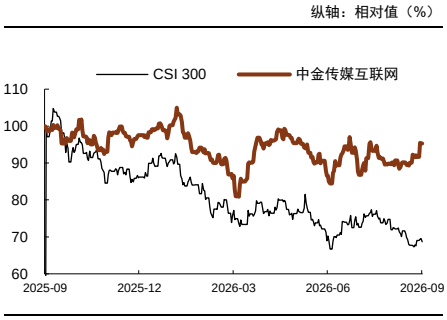
王秋婷 分析员
SAC 执证编号：S0080523030001
SFC CE Ref：BTK905
qiuting.wang@cicc.com.cn



白洋 分析员
SAC 执证编号：S0080520110002
SFC CE Ref：BGN055
yang3.bai@cicc.com.cn



吴维佳, CFA 分析员
SAC 执证编号：S0080521010011
SFC CE Ref：BHR850
weijia.wu@cicc.com.cn



股票名称	股票评级	目标价格	P/E (x) 2026E	P/E (x) 2027E
携程集团-H	跑赢行业	427.00	28.6	11.9
同程旅行-H	跑赢行业	15.00	5.8	5.3
携程集团-US	跑赢行业	55.00	10.7	9.6

中金一级行业：科技

资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

- 传媒互联网 | OTA和网约车月报：7月民航客运量同比转正，暑运中段需求转暖 (2026.08.25)
- 传媒互联网 | OTA和网约车月报：6月旅游出行持续承压；7月中下旬暑运有所转好 (2026.07.23)
- 传媒互联网 | OTA 1Q26回顾与展望：AI担忧退居次位，地缘政治、宏观、监管进展主导板块行情 (2026.06.29)
- 传媒互联网 | 2026端午OTA数据一览：全社会跨区域流动量同比负增长，出行疲软 (2026.06.23)
- 传媒互联网 | OTA和网约车月报：5月及端午假期旅游数据疲软，高机票价格或影响暑运需求 (2026.06.23)

更多作者及其他信息请见文末披露页

行业动态

行业近况

2026 年 8 月OTA和网约车运营数据发布。

评论

8 月航班客运量同比增长恢复。8 月中国民航客运量恢复到 2019 年同期的 129%，同增 4%；其中国内民航客运量同增 5%，国内经济舱平均票价 877 元（含税），同增 2.8%。国际航班客运量恢复到 2019 年同期的 109%，同增 2%。铁路客运量恢复到 2019 年同期的 137%，同增 3.1%；8 月酒店ADR同增 1%。8 月再次下调燃油附加费利好暑运及后续旅行需求恢复。根据航班管家，预计中秋国庆期间旅客运输量同比增长 3.1%；截至 9 月 17 日，国庆期间国内经济舱平均预定票价约 973.7 元，同比增长 9.0%。

8 月国际客运航班量恢复度环比提升。8 月民航国际客运航线航班超 6.1 万班次，恢复至 2019 年同期的 88.8%，恢复率较上月增长 0.7 个百分点。8 月中国到各个国家的直飞航班量较 2019 年同期的恢复度情况为：日本 46.1%（上月为 46.5%）、韩国 113.3%、泰国 62.6%（上月为 60.9%）、新加坡 134.4%、马来西亚 163.2%、越南 123.5%、菲律宾 58.4%、印度尼西亚 102.5%、美国 26.7%、英国 152.6%、澳大利亚 84.5%。

Trip.com MAU同比增长 66%。根据Sensor Tower，2026 年 8 月 Trip.com App MAU为 3931 万，同增 66%（上个月同增 63%），Skyscanner MAU同增 1%。海外其他OTA平台MAU增速有所回落，其中Agoda同降 1%、Booking同增 3%、Expedia同降 12%、Airbnb同增 2%。

网约车行业格局相对稳定。2026 年 8 月滴滴 MAU 同比上升 14%，DAU 同比上升 12%；滴滴司机平台端 MAU 同比上升 22%，DAU 同比上升 12%。此外我们跟踪司机使用时长数据，8 月滴滴系份额为 72%，环比持平。

估值与建议

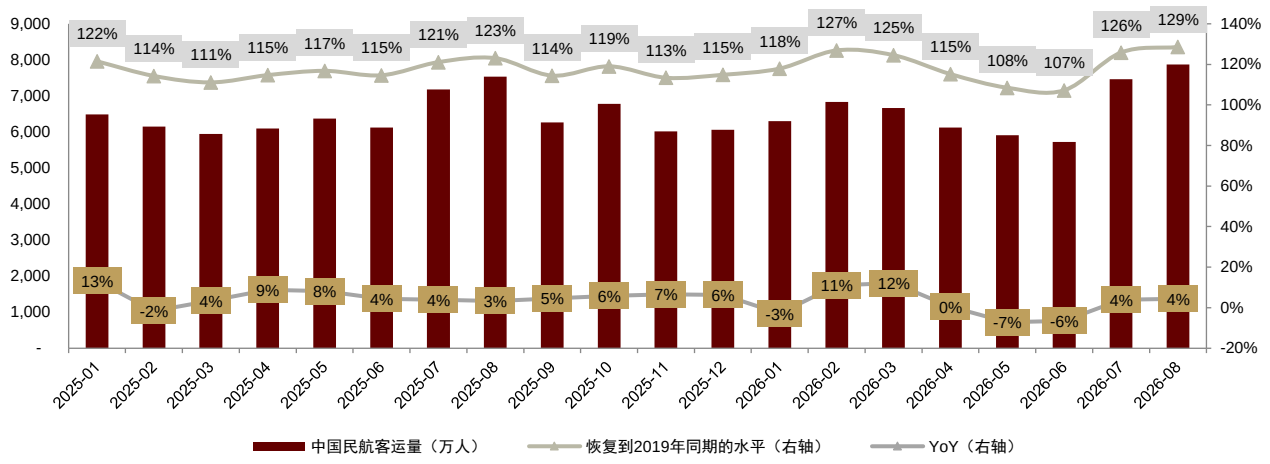
我们维持相关公司盈利预测，维持目标价和评级。

风险

宏观经济不确定性，旅游需求不及预期。

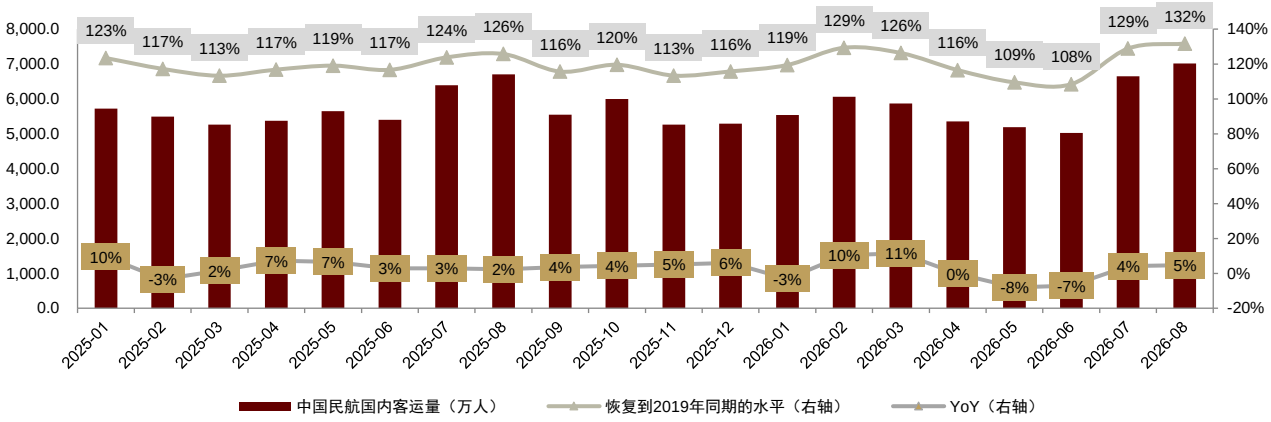
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 1：中国民航客运量、相比 2019 年同期的恢复程度及同比增速



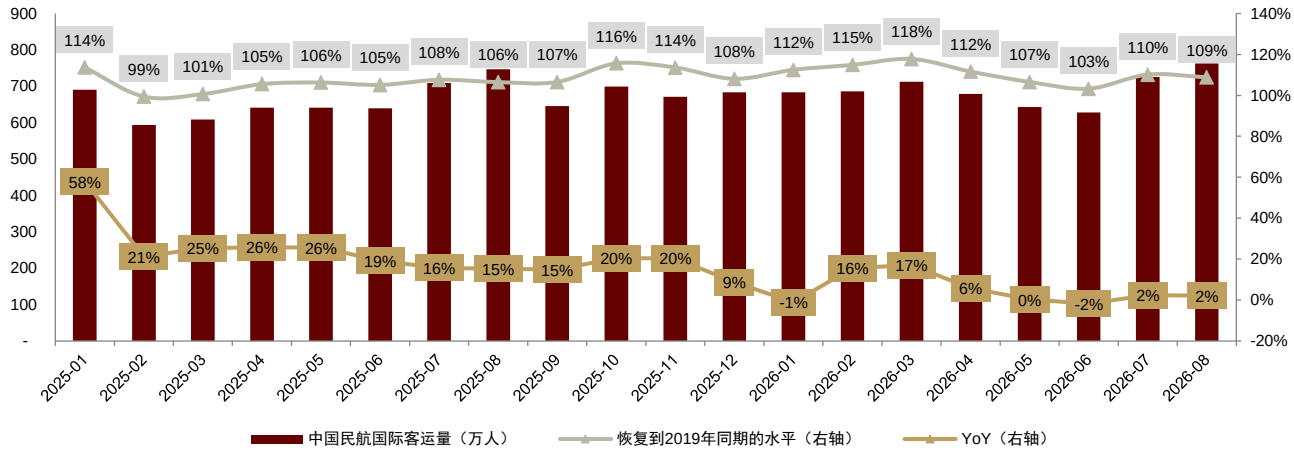
资料来源：中国民航局，中金公司研究部

图表 2：中国国内航线民航客运量、相比 2019 年同期的恢复程度及同比增速



资料来源：中国民航局，中金公司研究部

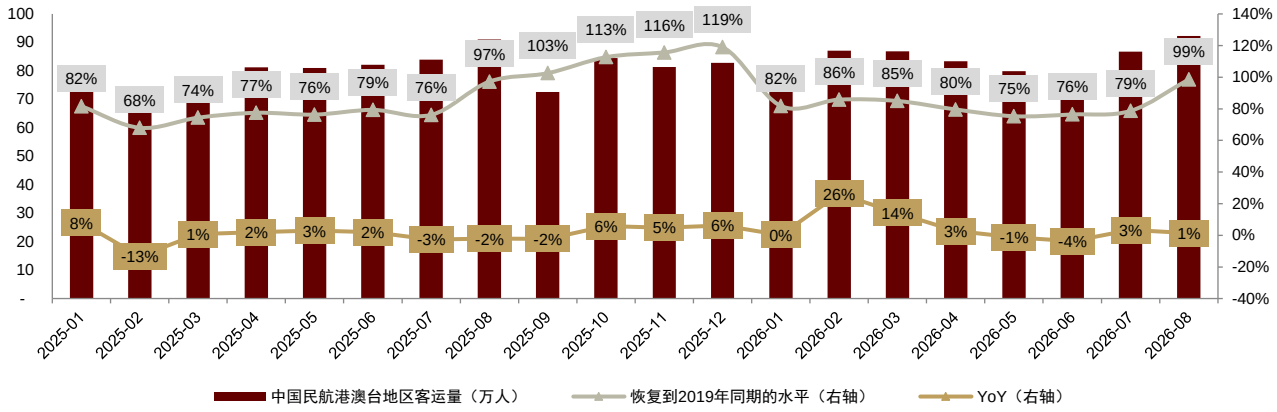
图表 3：中国国际航线民航客运量、相比 2019 年同期的恢复程度及同比增速



资料来源：中国民航局，中金公司研究部

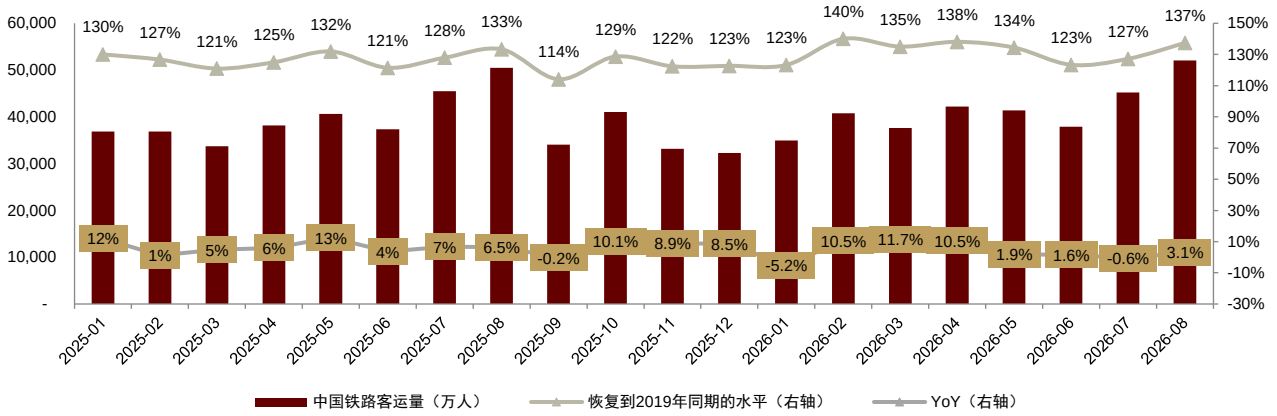
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 4：中国港澳台地区航线民航客运量、相比 2019 年同期的恢复程度及同比增速



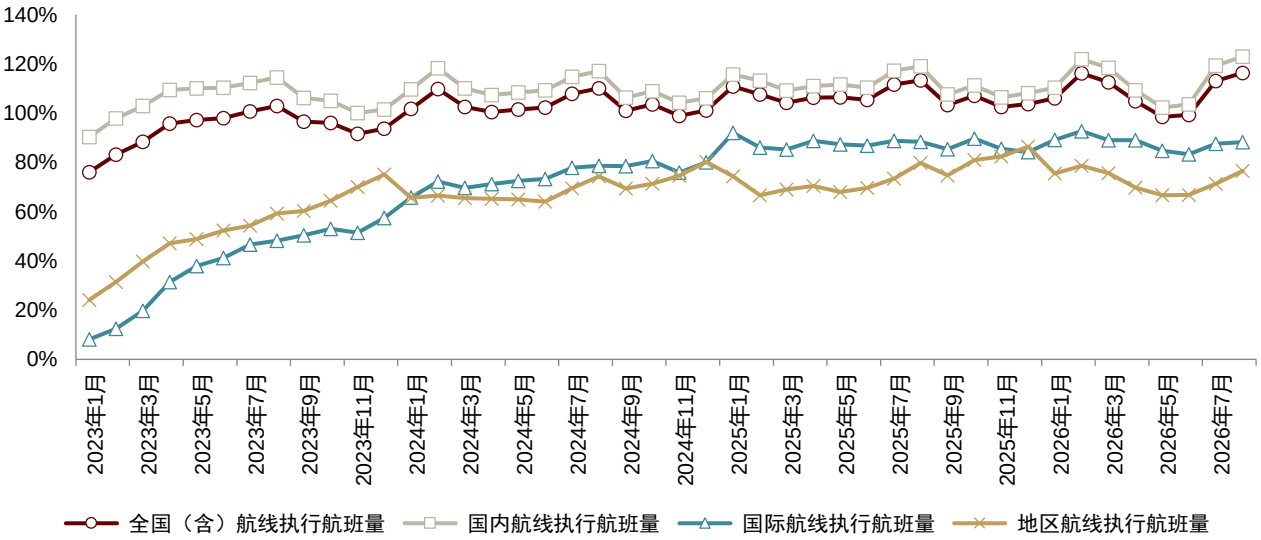
资料来源：中国民航局，中金公司研究部

图表 5：铁路客运量、相比 2019 年同期的恢复程度及同比增速



资料来源：交通运输部，中金公司研究部

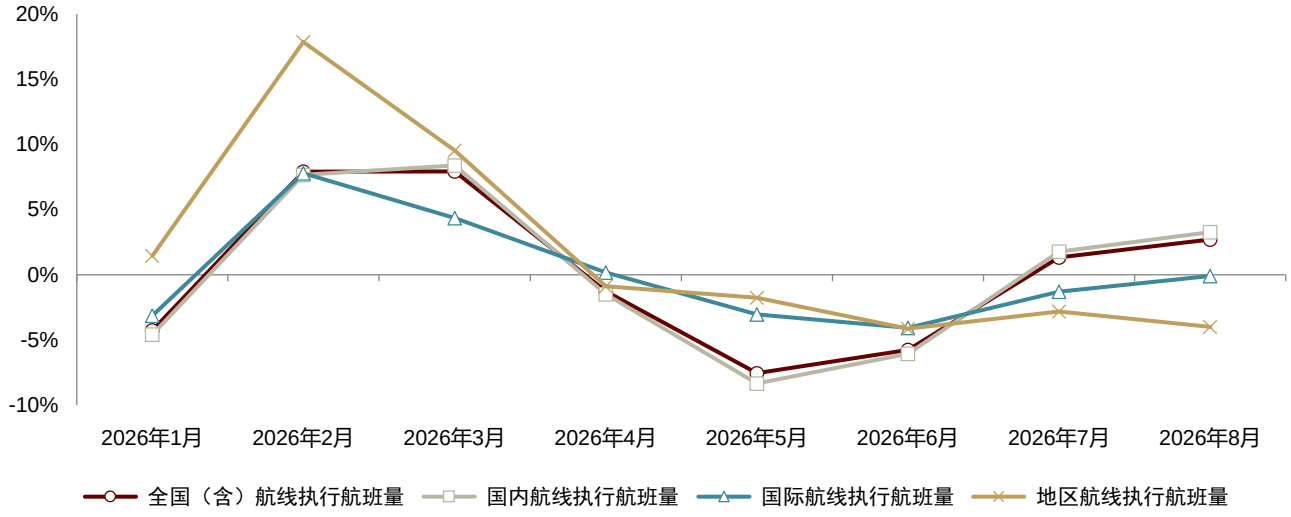
图表 6：2023 年以来每月执行航班量相比 2019 年同期的恢复程度



资料来源：航班管家，中金公司研究部

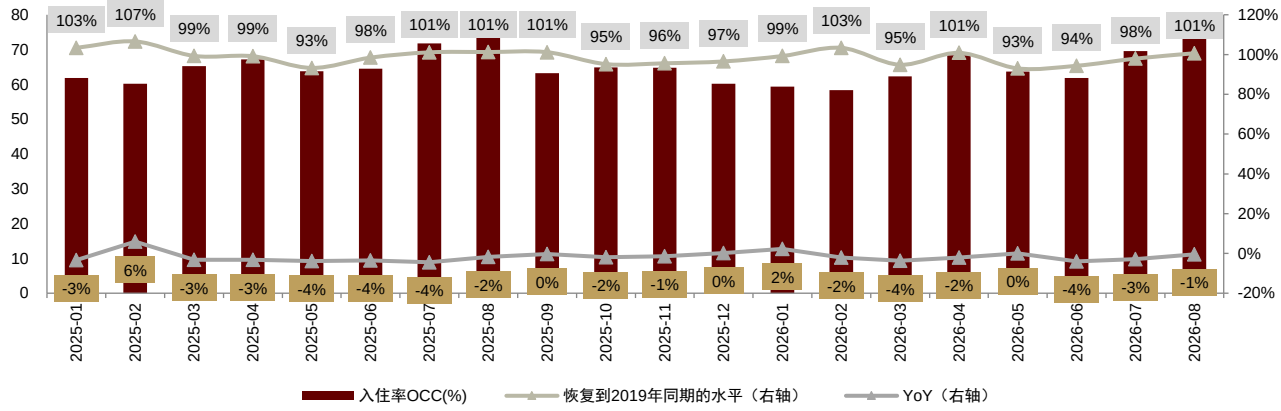
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 7：每月执行航班量同比增速



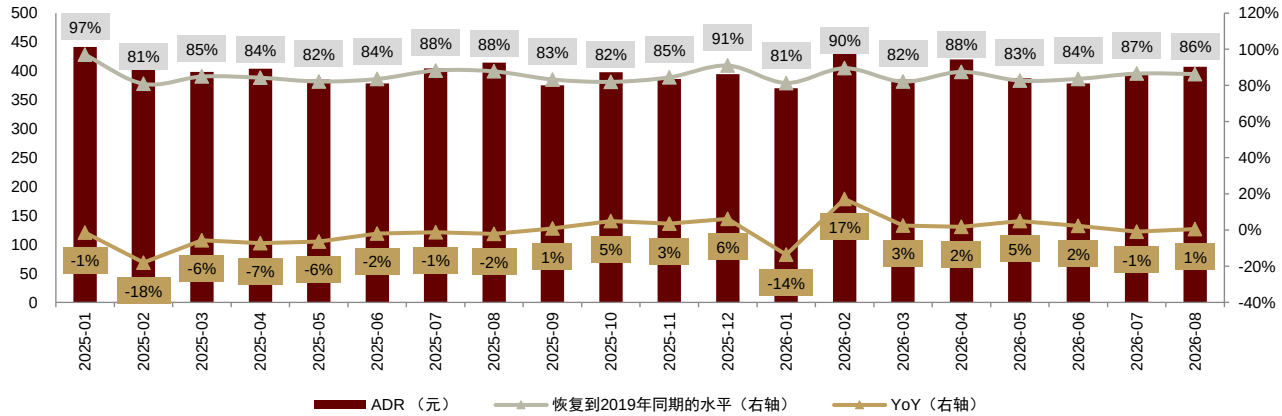
资料来源：航班管家，中金公司研究部

图表 8：国内酒店 OCC 情况及增速



资料来源：STR，中金公司研究部

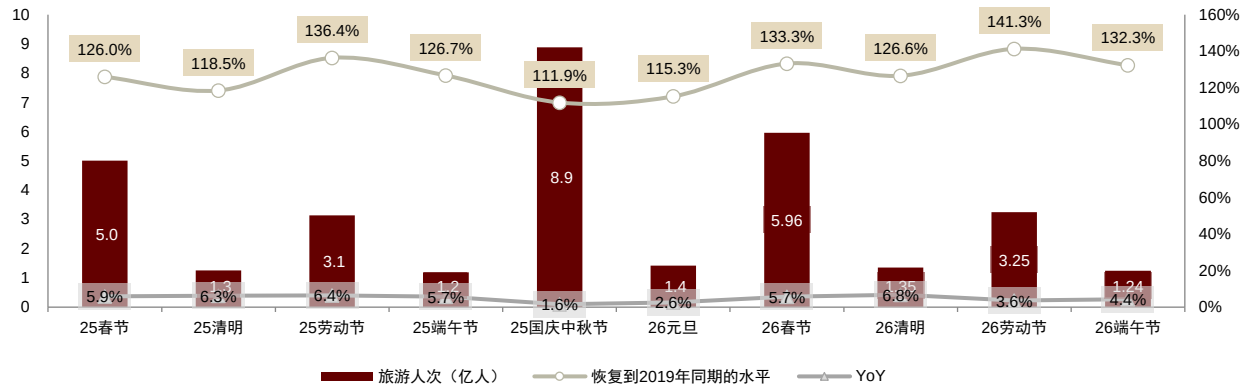
图表 9：酒店 ADR 情况及增速



资料来源：STR，中金公司研究部

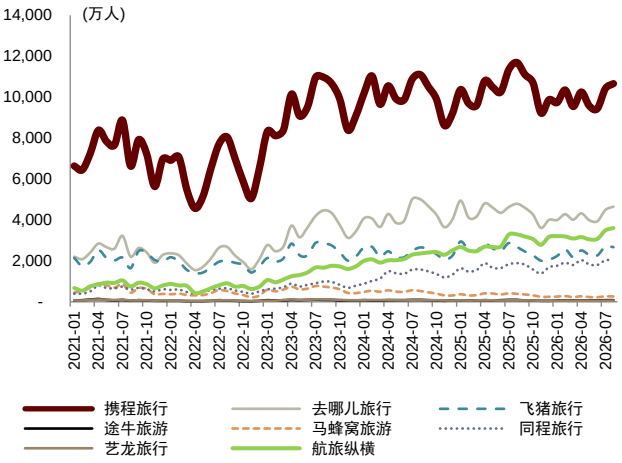
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 10：中国各节假日旅游人次，2019 年同期的恢复程度及同比增速



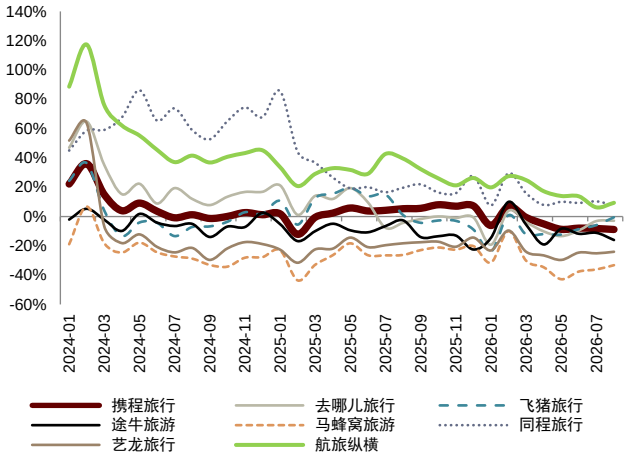
资料来源：文旅部，中金公司研究部

图表 11：主要 OTA 平台月活用户 MAU



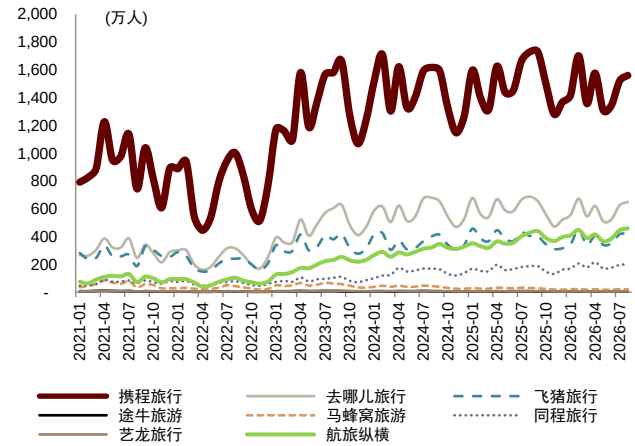
资料来源：QuestMobile，中金公司研究部

图表 12：主要 OTA 平台 MAU 同比增速



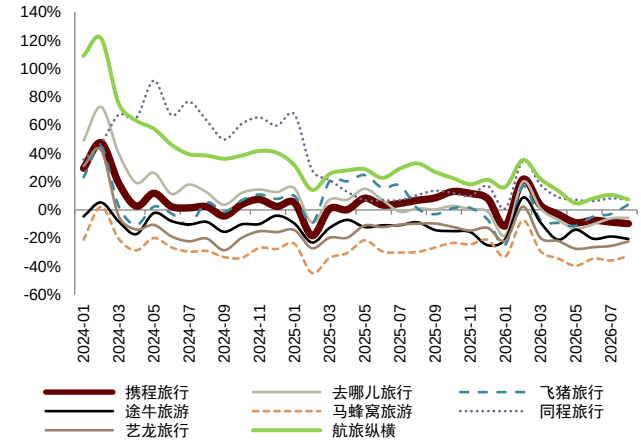
资料来源：QuestMobile，中金公司研究部

图表 13：主要 OTA 平台日活用户 DAU



资料来源：QuestMobile，中金公司研究部

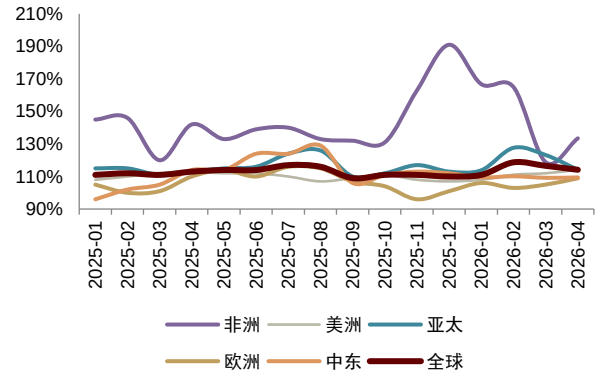
图表 14：主要 OTA 平台 DAU 同比增速



资料来源：QuestMobile，中金公司研究部

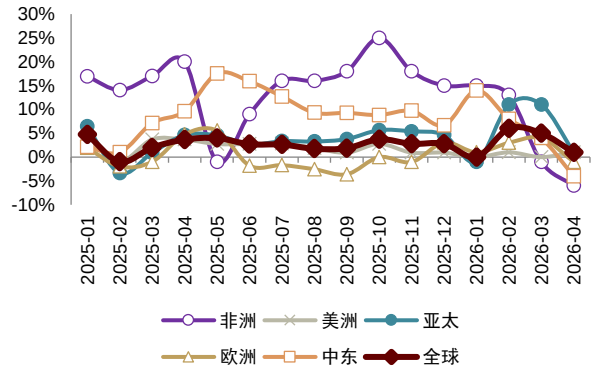
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 15：全球国内航班座位供给量相比 2019 年同期的恢复程度



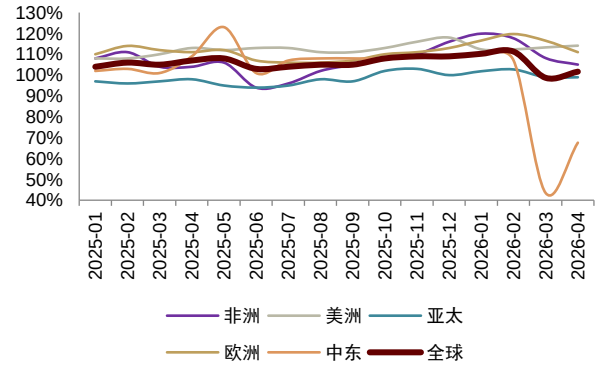
资料来源：UNWTO，中金公司研究部

图表 16：全球国内航班座位供给量同比增速



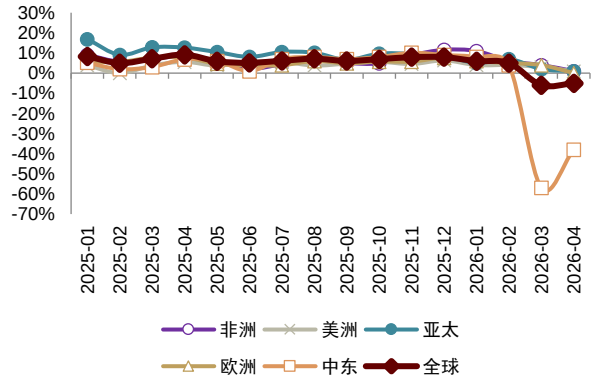
资料来源：UNWTO，中金公司研究部

图表 17：全球国际航班座位供给量相比 2019 年同期的恢复程度



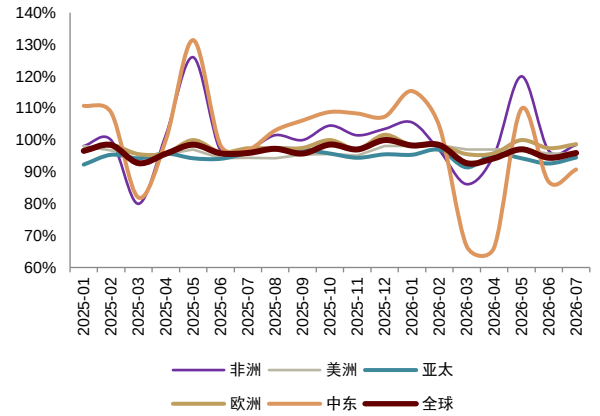
资料来源：UNWTO，中金公司研究部

图表 18：全球国际航班座位供给量同比增速



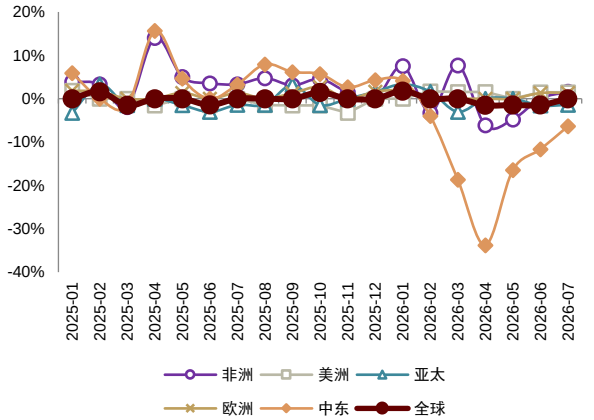
资料来源：UNWTO，中金公司研究部

图表 19：全球酒店 OCC 相比 2019 年同期的恢复程度



资料来源：UNWTO，中金公司研究部

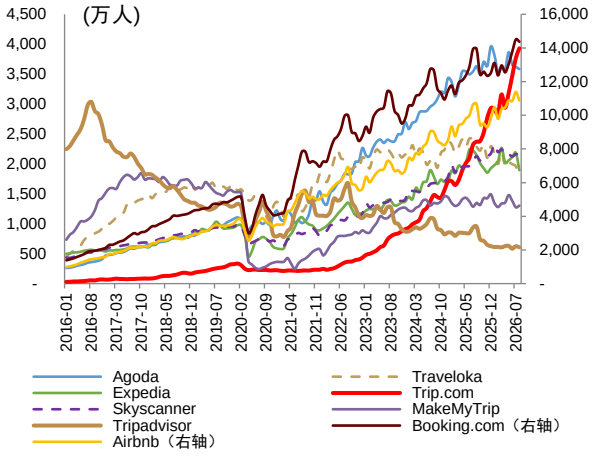
图表 20：全球酒店 OCC 同比增速



资料来源：UNWTO，中金公司研究部

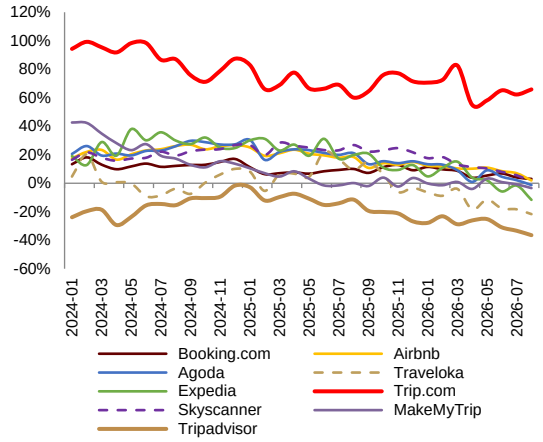
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 21：主要海外 OTA 平台月活用户 MAU



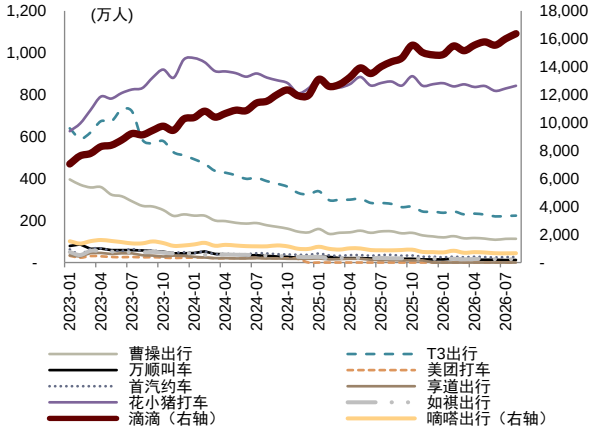
资料来源：Sensor Tower，中金公司研究部

图表 22：主要海外 OTA 平台 MAU 同比增速



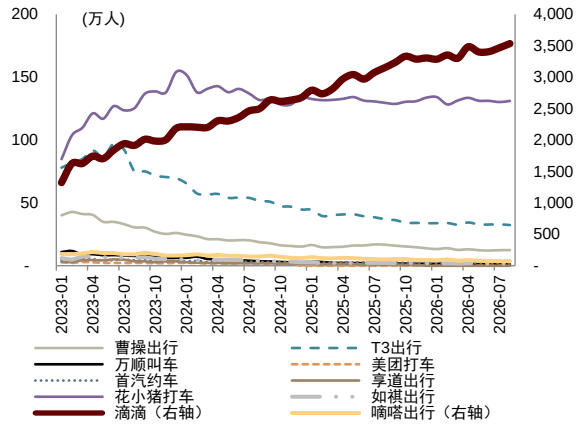
资料来源：Sensor Tower，中金公司研究部

图表 23：主要网约车平台乘客端月活用户 MAU



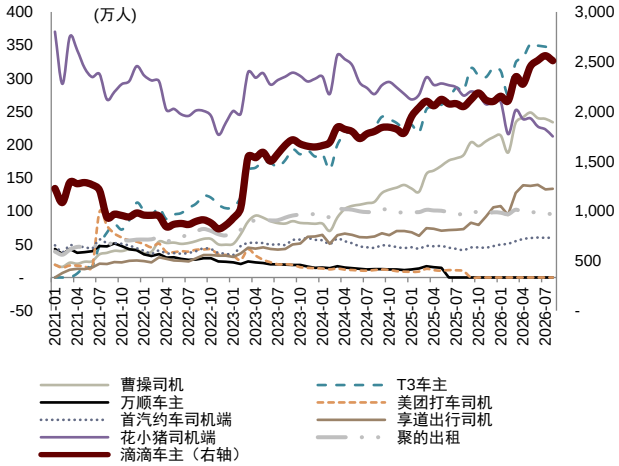
资料来源：QuestMobile，中金公司研究部

图表 24：主要网约车平台乘客端日活用户 DAU



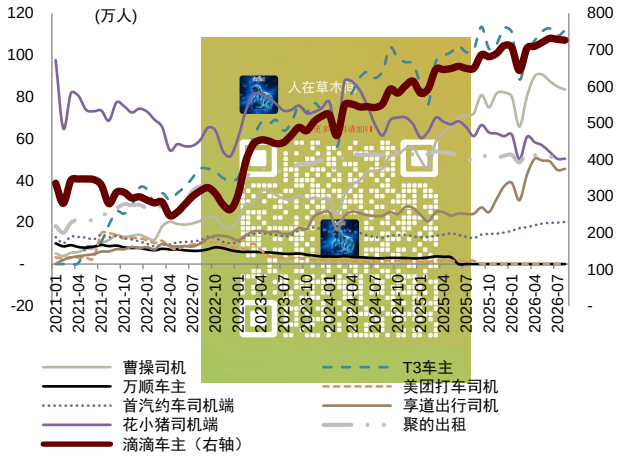
资料来源：QuestMobile，中金公司研究部

图表 25：主要网约车平台司机端月活司机 MAU



资料来源：QuestMobile，中金公司研究部

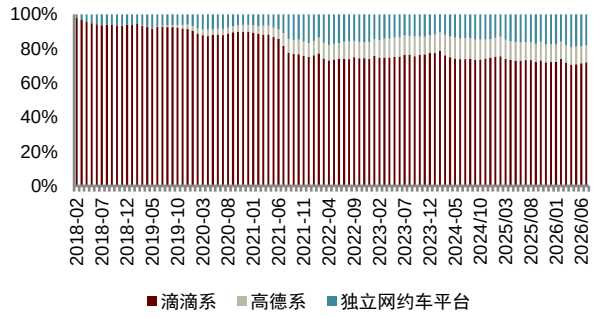
图表 26：主要网约车平台司机端日活司机 DAU



资料来源：QuestMobile，中金公司研究部

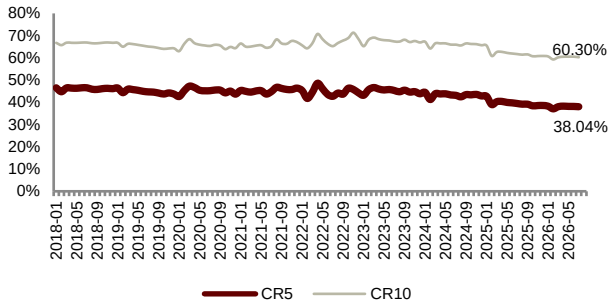
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 27：主要网约车平台司机端日均使用时间占比



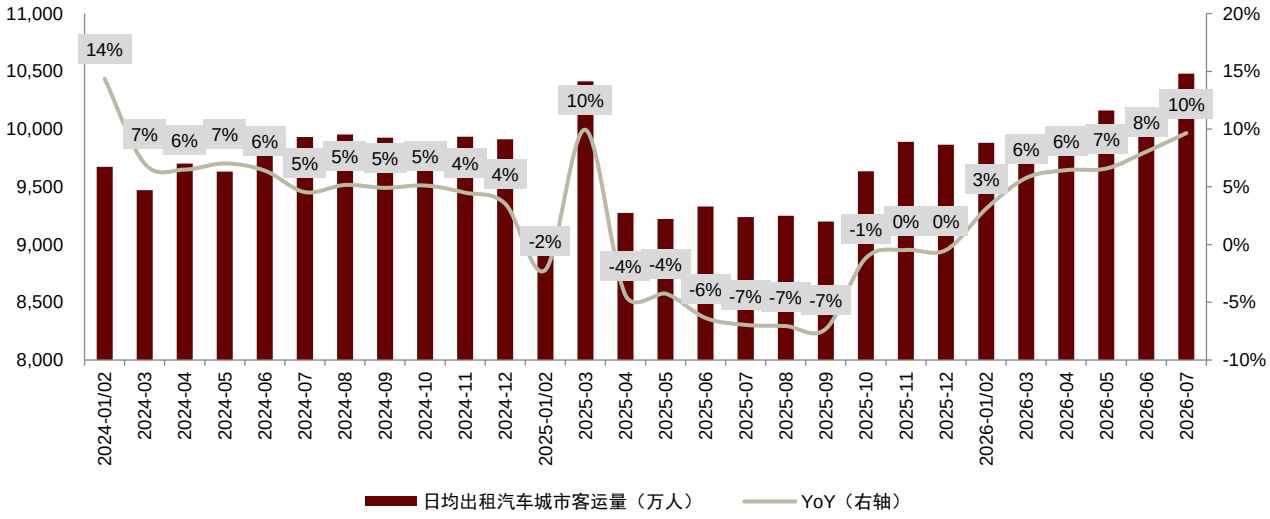
资料来源：QuestMobile，中金公司研究部

图表 28：滴滴用户端 MAU 前五大及前十大直辖市和省份占比



资料来源：QuestMobile，中金公司研究部

图表 29：日均出租汽车城市客运量及同比增速



注：出租汽车城市客运量为在城市内（含县城内）产生的客运量，包含巡游出租汽车、网络预约出租汽车
资料来源：交通运输部，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

图表 30：可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	财报货币	收盘价 09-23	目标价	评级	市销率		非通用准则市盈率		市净率	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
内容、社交和游戏												
00700.HK	腾讯控股*	HKD	CNY	441.00	666.00	跑赢行业	4.2	3.6	12.7	11.6	2.3	1.9
NTES.US	网易*	USD	CNY	117.02	171.00	跑赢行业	4.2	3.7	12.4	10.4	2.7	2.3
09999.HK	网易*	HKD	CNY	184.30	265.00	跑赢行业	4.2	3.8	N.M.	N.M.	2.8	2.3
01024.HK	快手-W*	HKD	CNY	30.78	47.00	跑赢行业	0.8	0.8	13.2	9.1	1.4	1.2
BILI.US	哔哩哔哩*	USD	CNY	15.01	25.00	跑赢行业	1.4	1.3	15.0	13.2	2.7	2.4
09626.HK	哔哩哔哩-W*	HKD	CNY	118.70	194.00	跑赢行业	1.4	1.3	15.3	13.4	2.7	2.4
ZH.US	知乎(ZHIHU)*	USD	CNY	3.50	3.70	跑赢行业	0.7	0.6	N.M.	68.7	0.5	0.5
TME.US	腾讯音乐*	USD	CNY	8.22	14.30	跑赢行业	2.5	2.2	8.9	7.9	1.0	0.9
01698.HK	腾讯音乐-SW*	HKD	CNY	31.98	55.50	跑赢行业	2.5	2.2	8.9	7.9	1.0	0.9
09899.HK	网易云音乐*	HKD	CNY	85.60	141.00	跑赢行业	1.9	1.8	9.1	8.1	1.1	0.9
MOMO.US	挚文*	USD	CNY	4.93	7.50	跑赢行业	0.5	0.5	5.3	4.4	0.5	0.4
YALA.US	YALLA*	USD	USD	5.46	8.34	跑赢行业	2.8	2.5	6.8	5.7	1.0	0.9
09911.HK	赤子城科技*	HKD	USD	9.38	14.50	跑赢行业	1.3	1.1	7.9	6.7	3.0	2.1
00799.HK	IGG*	HKD	HKD	3.08	4.50	跑赢行业	0.6	0.6	6.1	5.8	1.1	1.0
JOYY.US	欢聚*	USD	USD	80.38	97.00	跑赢行业	1.6	1.5	14.9	12.5	0.6	0.7
HUYA.US	虎牙*	USD	CNY	2.32	3.60	跑赢行业	0.5	0.4	15.1	11.7	0.8	0.7
WB.US	微博*	USD	USD	6.56	9.30	跑赢行业	1.0	1.0	5.6	5.3	0.4	0.4
BIDU.US	百度*	USD	CNY	89.78	205.00	跑赢行业	1.6	1.5	10.4	9.0	0.7	0.6
09888.HK	百度集团-W*	HKD	CNY	88.55	196.00	跑赢行业	1.6	1.5	10.6	9.1	0.7	0.6
BZ.US	BOSS 直聘*	USD	CNY	14.41	17.00	跑赢行业	4.8	4.2	11.3	10.1	2.2	2.0
06100.HK	同道猎聘*	HKD	CNY	2.13	3.90	跑赢行业	0.4	0.4	4.8	4.4	0.3	0.3
01357.HK	美图公司*	HKD	CNY	3.87	6.60	跑赢行业	3.2	2.7	11.8	10.3	1.6	1.5
META.US	脸书(META PLATFORMS)*	USD	USD	744.10	700.00	跑赢行业	7.5	6.3	18.2	16.4	6.3	4.8
GOOGL.US	谷歌*	USD	USD	337.83	407.91	跑赢行业	8.3	6.7	14.6	18.7	5.7	4.3
平均值							**2.5**	**2.2**	**9.5**	**12.2**	**1.8**	**1.5**
中值							**1.6**	**1.5**	**10.6**	**9.1**	**1.1**	**1.0**
电商和物流												
BABA.US	阿里巴巴*	USD	CNY	110.80	178.00	跑赢行业	1.5(a)	1.3(a)	17.2(a)	11.3(a)	1.5(a)	1.4(a)
09988.HK	阿里巴巴-SW*	HKD	CNY	109.80	172.00	跑赢行业	1.5(a)	1.4(a)	17.5(a)	11.5(a)	1.6(a)	1.4(a)
JD.US	京东*	USD	CNY	27.16	36.00	跑赢行业	0.2	0.2	7.7	5.3	1.0	0.8
PDD.US	拼多多*	USD	CNY	79.20	118.04	跑赢行业	1.6	1.3	7.6	5.4	1.5	1.2
VIPS.US	唯品会*	USD	CNY	12.37	17.10	跑赢行业	0.4	0.4	5.9	4.4	0.7	0.6
02618.HK	京东物流*	HKD	CNY	10.26	19.40	跑赢行业	0.2	0.2	6.7	5.6	0.9	0.8
DDL.US	叮咚买菜*	USD	CNY	2.28	3.38	跑赢行业	0.1	0.1	7.5	6.0	2.0	1.4
YMM.US	满帮集团*	USD	CNY	8.34	12.28	跑赢行业	4.6	4.2	11.1	9.0	1.3	1.2
AMZN.US	亚马逊*	USD	USD	249.27	280.00	跑赢行业	3.3	2.9	18.4	21.6	5.2	4.0
平均值							**1.5**	**1.3**	**11.1**	**8.9**	**1.8**	**1.4**
中值							**1.5**	**1.3**	**7.7**	**6.0**	**1.5**	**1.2**
本地生活、O2O 和 OTA												
03690.HK	美团-W*	HKD	CNY	72.85	125.00	跑赢行业	0.9	0.8	144.5	14.0	2.6	2.3
TCOM.US	携程集团*	USD	CNY	40.63	55.00	跑赢行业	2.6	2.3	10.7	9.6	1.0	0.9
09961.HK	携程集团-S*	HKD	CNY	323.40	427.00	跑赢行业	2.7	2.4	10.9	9.9	1.0	0.9
00780.HK	同程旅行*	HKD	CNY	10.53	15.00	跑赢行业	1.0	0.9	5.8	5.3	0.8	0.7
DIDIY.US	滴滴出行*	USD	CNY	3.63	4.60	跑赢行业	0.4	0.3	N.M.	12.4	1.1	0.8
02643.HK	曹操出行*	HKD	CNY	11.70	50.00	跑赢行业	0.2	0.2	N.M.	21.1	N.M.	N.M.
BKNG.US	BOOKING*	USD	USD	155.90	220.00	跑赢行业	4.2	3.7	15.0	12.7	N.M.	21.0
EXPE.US	亿客行(EXPEDIA)*	USD	USD	259.04	345.00	跑赢行业	1.9	1.7	11.9	8.4	9.9	5.2
ABNB.US	爱彼迎*	USD	USD	149.58	170.00	跑赢行业	6.3	5.7	29.0	24.6	8.9	6.2
MMYT.US	MAKEMYTRIP*	USD	USD	46.79	65.00	跑赢行业	4.0(a)	3.5(a)	20.3(a)	16.9(a)	152.2(a)	26.7(a)
UBER.US	优步(UBER	USD	USD	69.42	99.40	跑赢行业	2.4	2.1	20.2	14.1	4.3	3.0
DASH.US	DOORDASH*	USD	USD	189.27	275.00	跑赢行业	4.6	3.8	27.0	21.1	6.6	5.0
平均值							**2.6**	**2.3**	**18.3**	**14.2**	**N.M.**	**5.9**
中值							**2.5**	**2.2**	**13.4**	**13.4**	**1.8**	**2.6**

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据
标有(a)的数值所对应的年份为本列顶部所示年份之后的一年
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

团队信息



王秋婷　分析员
SAC 执证编号：S0080523030001
SFC CE Ref：BTK905
qiuting.wang@cicc.com.cn



白洋　分析员
SAC 执证编号：S0080520110002
SFC CE Ref：BGN055
yang3.bai@cicc.com.cn



吴维佳, CFA　分析员
SAC 执证编号：S0080521010011
SFC CE Ref：BHR850
weijia.wu@cicc.com.cn



黄河　联系人
SAC 执证编号：S0080126070015
he.huang@cicc.com.cn

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从https://research.cicc.com/footer/disclosures 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，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。

V190624
编辑：赵静

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

北京 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改等。如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。