

2019年3月3日

餐饮旅游

## MSCI 提升 A 股权重，社服板块如何配置？

- **MSCI 新增纳入宋城演艺、首旅酒店、锦江股份，优选低估值预期改善标的。**2019年3月1日，MSCI 宣布将增加中国 A 股在 MSCI 指数中的权重，从 5% 增加至 20%。其中在步骤一中于 2019 年 5 月将会把指数中的现有的中国大盘 A 股纳入因子从 5% 增加至 10%，同时以 10% 的纳入因子纳入中国创业板大盘 A 股，12 只创业板权重股中包括宋城演艺；此外在提升中国大盘 A 股的纳入因子同时，将中国中盘 A 股也纳入 MSCI 中国指数；其中首旅酒店及锦江股份或将于 19 年 11 月纳入 MSCI 中国中盘 A 股指数的潜在成分股。市场风险偏好提升带动下，推荐①低估值边际改善标的：出境游、酒店、休闲景区板块龙头；②业绩高增长确定性高标的：中国国旅、科锐国际、中公教育。
- **酒店板块：高成长势头延续，估值预期仍处地位，继续推荐首旅和锦江。**  
 ①酒店 18 年 RevPAR 增速呈现前高后低，预计 19H1 增速相对承压，19H2 有望改善；②STR 酒店 RevPAR 约滞后社融数据 5 个月，1 月社融数据创新高后，预计 19 年 6~7 月 RevPAR 增速或将回暖；③华住 18Q4 入住率边际回暖，预计锦江首旅 19H2 或出现边际改善；④首旅拟与凯悦合资设新公司，加速对端酒店布局；锦江 19 年 1 月份实际净开店同样实现提速。⑤酒店 19 年在加盟扩张带动下，首旅和锦江仍有望实现 20%+ 的扣非业绩增速，估值目前仍处底部，继续推荐。
- **中青旅：公司牵头的联合体成为古北 10% 股权最终受让方，19 年公司有望迎来客流和管理双改善。**事件：①在 2 月 26 日，公司与嘉伟士杰组成的联合体以成为京能公开转让古北水镇 10% 股权的最终受让方，目前仍需政府相关部门的审批；②若转让成功，公司将增加持有古北水镇约 5.16% 的股权（整体估值 85 亿元），所支付总金额为 4.39 亿元，未来仍须支付 3.10 亿元。公司目前持古北水镇 41.4% 股权（直接+间接），本次若竞拍下京能的 10% 股权，对古北持股将提升至 46.6%，有望中长期享受古北水镇更多的成长红利。短期春节数据边际改善，19 年治理有望进一步优化，中长期逻辑不变且估值仍处低位。
- **人民币走强+出境游数据改善驱动出境游板块估值修复，推荐众信旅游、凯撒旅游。**①近期，人民币持续走强，2019/3/1 美元兑人民币中间价达 6.6957，保持在 6.7 以下近一周。根据历史数据我们发现，出境游行业与人民币走势相关性较强，人民币走强有望带动出境游行业加速复苏。②2018 年主要目的地出境游客流增速翘尾收关，出境游人次增速呈复苏趋势；2019 年 1 月，出境游持续回暖：香港+35%、澳门+30%、日本+19%、韩国+29%、泰国+10%。③出境游板块处于估值低位，人民币走强+出境游数据改善驱动出境游板块估值修复，推荐众信旅游、凯撒旅游。
- **中公教育：净利率大幅提升 5.4pct，政策加持+赛道广阔+渠道及研发壁垒剑指千亿市值。**2019 年 2 月 27 日，中公教育发布业绩快报，2018 年实现营收 62.4 亿/+54.7%，归母净利润 11.5 亿/+119.67%，大幅超业绩承诺

行业周报

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

首选股票	目标价	评级
601888 中国国旅	69.36	买入-A
300144 宋城演艺	30.30	买入-A
300662 科锐国际	31.18	买入-A
603043 广州酒家	29.80	买入-A

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.26	-0.41	-18.58
绝对收益	2.51	1.49	-0.86

刘文正

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519010001

liuwz@essence.com.cn

021-35082109

### 相关报告

价值成长齐飞 全面看好板块  
2018-03-11

当下时点，如何重新看待出境游？  
2018-03-05

免税垄断格局已定 2018-03-04

春节旅游消费数据持续强劲 细分板块  
龙头全面开花持续推荐 2018-02-26

大跌之下继续寻找基本面持续向好优质  
标的 2018-02-12

近 24% (业绩承诺为扣非 9.3 亿元), 接近业绩预告上限。归母净利润率达 18.4%, 大幅提升 5.4pct (2017 年净利润率为 13.02%)。中公教育依托“研发能力+布点先发优势”两大核心壁垒, 从优势领域公考培训拓展职教大市场, 市场空间巨大, 远未触及天花板。①“专业 X 地域”矩阵式研发架构, 保证专业性、地域适应性和灵活性; 辅以专业自建 IT 团队, 保证效率;②网点深入低线城市, 已建立了坚固壁垒, 具有明显先发优势及规模效应;③政策催化+教育行业逆周期属性, 护航公司高成长。

➤ **科锐国际: 18 年业绩大增 60.82%超预期, 灵工 18Q4 高增长+猎头业务逆势扩张。**①18 全年: 实现收入 21.97 亿元/+93.53%, 归母净利 1.20 亿元/+60.82%, 超过之前业绩预告的 30%~60%增速区间; 剔除 Investigo 并表影响, 公司 18 年内生实现营收 16.49 亿元/+45.25%, 归母净利 1.12 亿元/+50.68%; ②18Q4: 实现收入 7.45 亿元/+140.3%, 归母净利 2750 万元/+61.8%; 剔除 Investigo 并表影响 (18Q4 约贡献业绩 275.45 万元), 公司内生实现 18Q4 营收 4.68 亿元/+50.97%, 相比 18Q1-3 的内生收入 +43.15%实现加速增长, 18Q4 内生归母净利 2475 万元/+45.6%。好于市场预期。公司核心逻辑: 国内灵活用工行业迎来大发展, 技术+外延推动下民营灵工龙头高增可期!

➤ **一周市场回顾:** 休闲服务上涨 4.53%, 上证综指上涨 6.77%, 深证成指上涨 5.97%。板块个股涨幅前三: 众信旅游/18.39%、科锐国际/17.09%、凯撒旅游/13.32%; 仅长白山下跌 0.98%, 其它个股均上涨。

➤ **行业要闻:**

- **酒店:** 上海将出台“六小件”规定, 星级酒店减少一次性用品消耗
- **景区:** 珠海发布旅游条例, 改民宿须小区过半业主同意
- **出境游:** 文旅部取消 16 家旅行社出境游业务 注销 4 家旅行社业务
- **其他旅游:** 首届中国研学旅行峰会在齐齐哈尔开幕
- **教育:** 教育部公布 2018 年我国教育行业数据, 各阶段入学率均上升
- **体育:** 发改委、体育总局: 2020 年人均体育场地面积达 1.8 平方

➤ **公司动态:**

- **大东海 A:** 2018 年实现主营业务收入 2,951.56 万元, 同比增长 5.77%; 实现净利润 65.33 万元, 较去年减少 220.57 万元, 减幅为 77.15%。
- **宋城演艺:** 2018 年度实现营业收入 321,119.28 万元, 同比增长 6.20%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 127,965.77 万元, 同比增长 15.61%。
- **丽江旅游:** 2018 年度实现营业收入 67,844.82 万元, 同比减少 1.27%; 实现归属于上市公司股东的净利润 19,121.51 万元, 同比减少 6.36%。
- **北京文化:** 2018 年度实现营业收入 118,278.77 万元, 同比下降 10.46%; 归属于上市公司股东的净利润 32,744.53 万元, 较上年同期增长 5.51%。

➤ **投资建议:** 中国国旅、科锐国际、广州酒家、中公教育、首旅酒店、锦江股份、中青旅、众信旅游

➤ **风险提示:** 宏观经济下行风险, 酒店供需改善不及预期风险, 自然灾害等不可抗力风险, 索道提价不及预期。

## 内容目录

<b>1. 本周市场回顾</b> .....	<b>4</b>
1.1. 行业表现.....	4
1.1.1. 本周各板块涨跌幅：恒生指数下跌，其它指数均大幅上涨.....	4
1.1.2. 本周估值对比：休闲服务板块估值仍处历史较低水平.....	5
1.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜：众信旅游上涨 18.39%.....	6
1.2. 资金动向.....	8
1.2.1. 个股资金跟踪：众信旅游净买入额占社服榜首，苏宁环球净买入额占教育首位.....	8
<b>2. 本周行业资讯</b> .....	<b>9</b>
2.1. 酒店：上海将出台“六小件”规定，星级酒店减少一次性用品消耗.....	9
2.2. 景区：珠海发布旅游条例 改民宿须小区过半业主同意.....	9
2.3. 出境游：文旅部取消 16 家旅行社出境游业务 注销 4 家旅行社业务.....	10
2.4. 其他旅游：首届中国研学旅行峰会在齐齐哈尔开幕.....	10
2.5. 教育：教育部公布 2018 年我国教育行业数据 各阶段入学率均上升.....	11
2.6. 体育：发改委、体育总局：2020 年人均体育场地面积达 1.8 平方米.....	12
<b>3. 下周重要提示</b> .....	<b>13</b>
<b>4. 本周观点</b> .....	<b>14</b>
4.1. 酒店板块：高成长势头延续，估值预期仍处地位，继续推荐首旅和锦江.....	14
4.2. 创业板权重股将纳入 MSCI 有望提振估值，继续推荐！.....	14
4.3. 人民币走强+出境游数据改善驱动出境游板块估值修复，推荐众信旅游、凯撒旅游..	14
4.4. 宋城演艺：18 年业绩+20.76%符合此前业绩预告，存量景区客流增长+二轮项目稳步推进.....	15
4.5. 中青旅：公司牵头的联合体成为古北 10%股权最终受让方，19 年公司有望迎来客流和管理双改善.....	16
4.6. 中公教育：净利率大幅提升 5.4pct，政策加持+赛道广阔+渠道及研发壁垒剑指千亿市值.....	16
4.7. 科锐国际：18 年业绩大增 60.82%超预期，灵工 18Q4 高增长+猎头业务逆势扩张..	17
<b>5. 行业重点公司盈利预测及估值</b> .....	<b>19</b>

## 图表目录

图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 22 位（2019/3/1）.....	4
图 2：各版块均大幅上涨（2019/3/1）.....	5
图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/3/1）.....	5
图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/3/1）.....	5
图 5：餐饮板块相对估值图（2019/3/1）.....	5
图 6：酒店板块相对估值图（2019/3/1）.....	5
表 1：恒生指数微跌 0.01%，其它指数均大幅上涨（2019/3/1）.....	4
表 2：本周休闲服务板块个股龙涨虎榜（A 股）.....	6
表 3：本周教育板块个股龙虎榜（跨市场）.....	6
表 4：休闲服务板块个股资金净流入龙虎榜（A 股）.....	8
表 5：教育板块个股资金净流入龙虎榜（A 股）.....	8
表 6：下周个股重要提示（2019/3/4-2019/3/8）.....	13
表 7：重点公司盈利预测及估值（2018 年 11 月 30 日）.....	19

## 1. 本周市场回顾

### 1.1. 行业表现

#### 1.1.1. 本周各板块涨跌幅：恒生指数下跌，其它指数均大幅上涨

**本周各主要指数：**休闲服务上涨 4.53%，上证综指上涨 6.77%，深证成指上涨 5.97%，创业板指上涨 7.66%，沪深 300 上涨 6.52%，恒生指数下跌 0.01%。

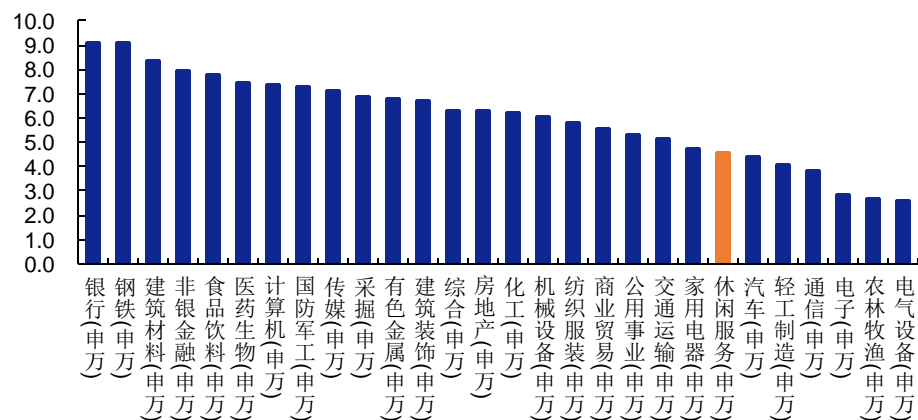
表 1：恒生指数微跌 0.01%，其它指数均大幅上涨（2019/3/1）

	周涨跌幅 (%)	周成交额 (亿元)	周 PE 均值	年初至今涨跌幅 (%)
上证综指	6.77	19,763.27	6.89	20.05
深证成指	5.97	23,799.09	15.91	26.63
创业板指	7.66	6,829.51	45.41	25.38
沪深 300	6.52	15,129.53	6.80	24.55
休闲服务(申万)	4.53	187.11	2.06	10.65
恒生指数	-0.01	2,303	-0.09	11.48

资料来源：wind，安信证券研究中心

**本周 28 个申万一级行业：**休闲服务板块 (+4.53%) 在 28 个申万一级行业中的排名第 22 位。本周各行业均上涨，涨幅最大的板块为银行板块 (+9.07%)。

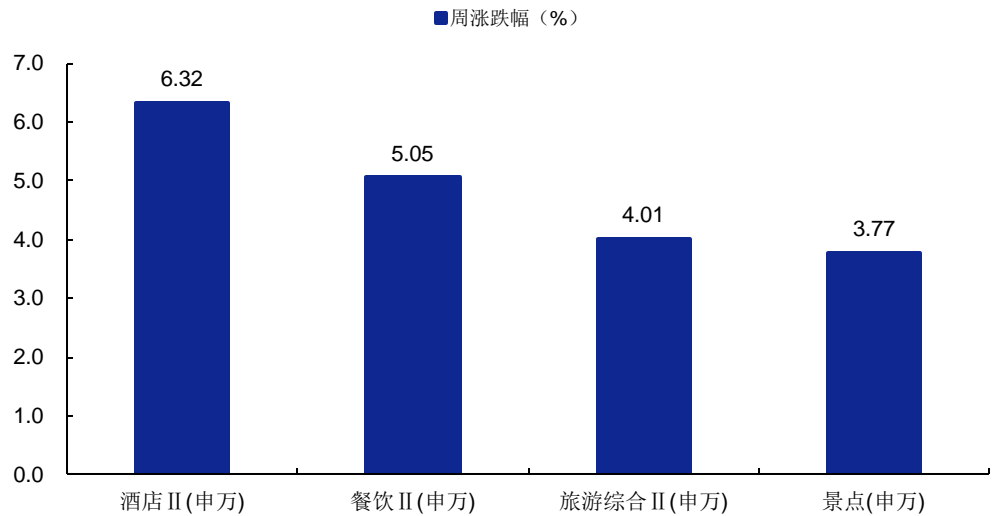
图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 22 位（2019/3/1）



资料来源：wind，安信证券研究中心

**本周餐饮旅游各细分板块：**旅游综合板块上涨 4.01%，酒店板块上涨 6.32%，景点板块上涨 3.77%，餐饮板块上涨 5.05%。

图 2：各板块均大幅上涨（2019/3/1）

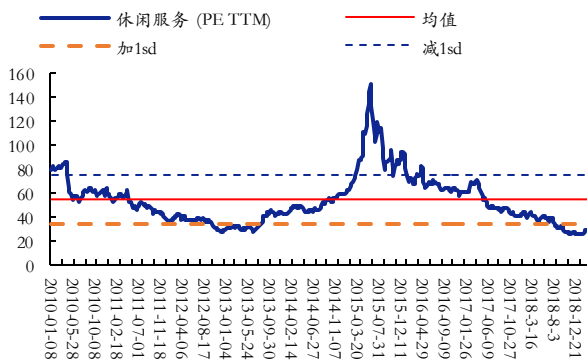


资料来源：wind，安信证券研究中心

### 1.1.2. 本周估值对比：休闲服务板块估值仍处历史较低水平

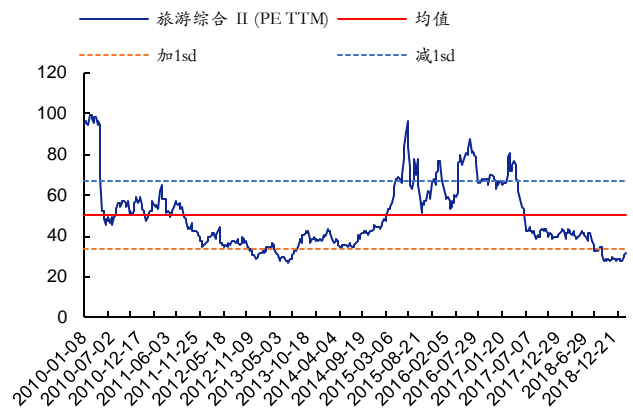
各板块当前PE TTM：截止2019年3月1日，休闲服务板块为29.01X，旅游综合板块为31.58X，餐饮板块为72.06X，酒店板块为24.97X。

图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/3/1）



资料来源：wind，安信证券研究中心

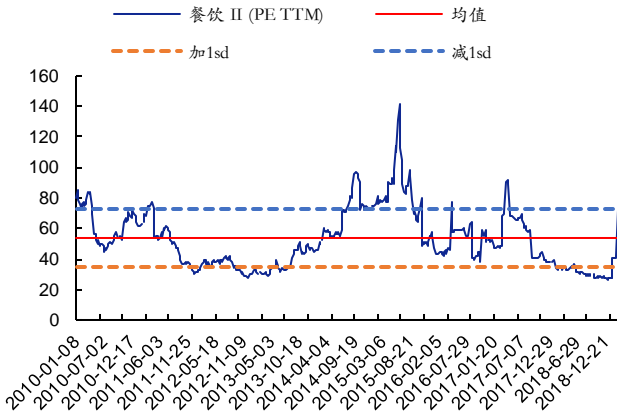
图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/3/1）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 5：餐饮板块相对估值图（2019/3/1）

图 6：酒店板块相对估值图（2019/3/1）



资料来源: wind, 安信证券研究中心



资料来源: wind, 安信证券研究中心

### 1.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜：众信旅游上涨 18.39%

**休闲服务涨幅前五：**众信旅游 (+18.39%)、科锐国际 (+17.09%)、凯撒旅游 (+13.32%)、新智认知 (+12.98%)、天目湖 (+12.18%)；

**休闲服务跌幅前五：**长白山 (-0.98%)。

表 2：本周休闲服务板块个股龙虎榜（A 股）

	股票代码	股票简称	流通市值 (亿元)	股价 (元)	周涨幅 (%)
涨幅前五	002707.SZ	众信旅游	37.42	7.08	18.39
	300662.SZ	科锐国际	30.61	33.78	17.09
	000796.SZ	凯撒旅游	63.48	7.91	13.32
	603869.SH	新智认知	52.28	19.50	12.98
	603136.SH	天目湖	6.94	34.72	12.18
跌幅前五	603099.SH	长白山	26.83	10.06	-0.98

资料来源: wind, 安信证券研究中心

**教育涨幅前五：**香港教育国际 (+22.46%)、科大讯飞 (+16.75%)、华闻传媒 (+15.76%)、陕西金叶 (+11.90%)、海亮教育 (+11.80%)；

**教育跌幅前五：**三盛教育 (-12.57%)、红黄蓝 (-9.14%)、创联教育金融 (-8.59%)、GOLDWAY EDU (-8.42%)、SDM GROUP (-6.93%)。

表 3：本周教育板块个股龙虎榜（跨市场）

	股票代码	股票简称	流通市值 (亿元)	股价 (元)	周涨幅 (%)
涨幅前五	01082.HK	香港教育国际	3.27	0.60	22.46
	002230.SZ	科大讯飞	652.92	35.83	16.75
	000793.SZ	华闻传媒	74.07	3.82	15.76
	000812.SZ	陕西金叶	31.45	4.70	11.90
	HLG.O	海亮教育	62.14	241.05	11.80
跌幅前五	300282.SZ	三盛教育	32.57	14.60	-12.57
	RYB.N	红黄蓝	15.94	54.57	-9.14
	02371.HK	创联教育金融	2.33	0.05	-8.59
	08160.HK	GOLDWAY EDU	2.01	0.38	-8.42
	08363.HK	SDM GROUP	2.11	0.60	-6.93

资料来源: wind, 安信证券研究中心



## 1.2. 资金动向

### 1.2.1. 个股资金跟踪：众信旅游净买入额占社服榜首，苏宁环球净买入额占教育首位

**休闲服务净买入前五**：众信旅游（+0.28 亿元）、凯撒旅游（+0.15 亿元）、天目湖（+0.05 亿元）、华天酒店（+0.04 亿元）、九华旅游（+0.03 亿元）；

**休闲服务净卖出前五**：中国国旅（-3.07 亿元）、宋城演艺（-0.61 亿元）、腾邦国际（-0.58 亿元）、西安旅游（-0.36 亿元）、锦江股份（-0.30 亿元）。

表 4：休闲服务板块个股资金净流入龙虎榜（A 股）

	股票代码	股票简称	流通市值(亿元)	股价(元)	净买入额(亿元)	成交量(百万股)
净买入前五	002707.SZ	众信旅游	37.42	7.08	0.28	103.16
	000796.SZ	凯撒旅游	63.48	7.91	0.15	47.27
	603136.SH	天目湖	6.94	34.72	0.05	7.59
	000428.SZ	华天酒店	30.36	2.98	0.04	43.16
	603199.SH	九华旅游	22.49	20.32	0.03	4.53
净卖出前五	601888.SH	中国国旅	1,258.37	64.45	-3.07	58.03
	300144.SZ	宋城演艺	256.99	21.72	-0.61	84.07
	300178.SZ	腾邦国际	56.49	9.65	-0.58	108.67
	000610.SZ	西安旅游	19.38	8.24	-0.36	145.97
	600754.SH	锦江股份	162.06	24.99	-0.30	25.75

资料来源：wind，安信证券研究中心

**教育板块净买入前五**：苏宁环球（+0.14 亿元）、拓维信息（+0.13 亿元）、三垒股份（+0.10 亿元）、科大讯飞（+0.05 亿元）、紫光学大（+0.05 亿元）；

**教育板块净卖出前五**：新海宜（-2.06 亿元）、罗牛山（-1.79 亿元）、华闻传媒（-0.86 亿元）、三盛教育（-0.78 亿元）、国脉科技（-0.60 亿元）。

表 5：教育板块个股资金净流入龙虎榜（A 股）

	股票代码	股票简称	流通市值(亿元)	股价(元)	净买入额(亿元)	成交量(百万股)
净买入前五	000718.SZ	苏宁环球	84.02	3.67	0.14	112.63
	002261.SZ	拓维信息	50.02	5.50	0.13	343.57
	002621.SZ	三垒股份	59.79	22.09	0.10	17.89
	002230.SZ	科大讯飞	652.92	35.83	0.05	493.32
	000526.SZ	紫光学大	22.06	22.93	0.05	13.26
净卖出前五	002089.SZ	新海宜	50.19	5.36	-2.06	577.68
	000735.SZ	罗牛山	140.50	13.26	-1.79	655.13
	000793.SZ	华闻传媒	74.07	3.82	-0.86	916.95
	300282.SZ	三盛教育	32.57	14.60	-0.78	34.98
	002093.SZ	国脉科技	80.83	8.30	-0.60	133.48

资料来源：wind，安信证券研究中心



## 2. 本周行业资讯

### 2.1. 酒店：上海将出台“六小件”规定，星级酒店减少一次性用品消耗

#### ➤ 行业资讯：

#### 上海将出台“六小件”规定，星级酒店减少一次性用品消耗

《上海市生活垃圾管理条例》在申城全面推行，市文化和旅游局将进一步制订不得主动提供的一次性用品目录，作为行业参照依据。上海多家酒店已积极践行减少使用一次性产品、实行垃圾分类等措施，上海洲际酒店已停用塑料吸管，绿地酒店旅游集团用棉布质地杯垫代替纸质一次性杯垫。（迈点网）

#### ➤ 公司重要事项：

【大东海 A】发布 2018 年年度报告，全年实现主营业务收入 2,951.56 万元，较去年增加 160.90 万元，增幅为 5.77%；实现营业利润 81.63 万元，较去年减少 76.89 万元，减幅为 48.50%；营业外收支净额为红字 16.31 万元，较去年减少 143.68 万元，减幅为 112.80%；实现净利润 65.33 万元，较去年减少 220.57 万元，减幅为 77.15%。

【首旅酒店】下属全资子公司如家酒店集团拟通过其下属全资子公司如家酒店连锁（中国）有限公司将分期出资现金 9,180 万元，与中国凯悦有限公司共同投资设立酒店管理公司，占合资公司注册资本的 51%。

【岭南控股】控股子公司广之旅与广州市禽畜实业有限公司在广州市白云区不动产登记中心就产权转移事宜完成了过户登记手续，关联交易金额共计 174,888,450.00 元，预计对公司 2019 年非经常性损益影响金额约为 6,792 万元。

### 2.2. 景区：珠海发布旅游条例 改民宿须小区过半业主同意

#### ➤ 行业资讯：

#### 珠海发布旅游条例 改民宿须小区过半业主同意

2 月 27 日，珠海市人大常委会发布《珠海经济特区旅游条例》，将于下月正式实施。《条例》规定，旅行社和导游不得带游客到指定具体购物场所，购物场所不得以回扣、人头费或者奖励费等财物或者其他手段贿赂旅行社、导游、旅游客运车辆驾驶人员；居民将自己的住宅改为民宿，必须取得住宅小区建筑物总面积过半数的业主且占总人数过半数的业主同意。（迈点网）

#### ➤ 公司重要事项：

【宋城演艺】2018 年度实现营业收入 321,119.28 万元，同比增长 6.20%；实现营业利润 160,307.60 万元，同比增长 19.08%；实现利润总额 154,510.13 万元，同比增长 19.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 128,923.18 万元，同比增长 20.76%；归属于上市公司股

东的扣除非经常性损益后的净利润 127,965.77 万元，同比增长 15.61%。

【丽江旅游】2018 年度实现营业总收入 67,844.82 万元，同比减少 1.27%，实现归属于上市公司股东的净利润 19,121.51 万元，同比减少 6.36%。另外，调整索道票价后，玉龙雪山旅游索道环保资金按收入总额的 13.89%计提环保资金；云杉坪索道环保资金在索道票销售收入超过基数时按索道收入总额的 16%提取环保资金，若按上述比例提取环保资金导致销售收入低于基数时，则只对超基数部分按 50%的比例提取环保资金。

【云南旅游】拟以发行股份方式购买华侨城集团、李坚、文红光及贾宝罗分别持有的文旅科技 60.00%、12.80%、9.60%及 9.60%股权，即发行股份支付比例为文旅科技 100%股权交易作价的 92.00%；以支付现金方式购买李坚、文红光及贾宝罗分别持有的文旅科技 3.20%、2.40%及 2.40%股权，即现金支付比例为文旅科技 100%股权交易作价的 8.00%。

### 2.3. 出境游：文旅部取消 16 家旅行社出境游业务 注销 4 家旅行社业务

#### ➤ 行业资讯：

#### 文旅部取消 16 家旅行社出境游业务 注销 4 家旅行社业务

2 月 28 日，文化和旅游部发布公告取消南京驴妈妈国际旅行社有限公司、湖北康辉国际旅行社有限公司等 16 家旅行社经营出境旅游业务，注销新疆光大旅行社有限公司等 4 家旅行社旅行社业务。（劲旅网）

#### ➤ 公司重要事项：

【国旅联合】由公司发起设立的苏州文投拟将持有的中农基金 0.99%份额转让给当代互联(厦门)资本管理有限公司，转让价格为 0 元人民币，属于关联交易。

【中青旅】与嘉伟士杰组成的联合体成为京能集团在北京产权交易所公开转让的北京古北水镇旅游有限公司 10%股权项目的最终受让方，受让价为 8.5 亿元。三方签署产权交易合同，公司受让北京古北水镇旅游有限公司 5.1613%股权，所需支付转让价款总额为 438,709,165.64 元；嘉伟士杰受让北京古北水镇旅游有限公司 4.8387%股权，所需支付转让价款总额为 411,290,834.36 元。

### 2.4. 其他旅游：首届中国研学旅行峰会在齐齐哈尔开幕

#### ➤ 行业资讯：

#### 首届中国研学旅行峰会在齐齐哈尔开幕

2 月 26 日，中国首届研学旅行峰会在齐齐哈尔开幕，中国旅行社协会与高校毕业生就业协会联合发布《研学旅行指导师(中小学)专业标准》、《研学旅行基地(营地)设施与服务规范》，提出了研学旅行指导师专业素养的基本要求，规范和提升了研学旅行基地(营地)服务质量，自 2019 年 3 月 1 日起实施。（劲旅网）

➤ **公司重要事项:**

【北京文化】2018 年度实现营业总收入 118,278.77 万元，较上年同期下降 10.46%；营业利润 41,948.24 万元，较上年同期增长 6.75%；利润总额 41,859.45 万元，较上年同期增长 5.46%；归属于上市公司股东的净利润 32,744.53 万元，较上年同期增长 5.51%。2018 年年度报告披露日期由 2019 年 3 月 9 日变更为 2019 年 3 月 22 日。

## 2.5. 教育：教育部公布 2018 年我国教育行业数据 各阶段入学率均上升

➤ **行业资讯:**

### 教育部公布 2018 年我国教育行业数据 各阶段入学率均上升

2 月 26 日，教育部的最新数据显示，全国共有各级各类学校 51.89 万所，较上年增加 5128 所。各级各类学历教育在校生 2.76 亿人，较上年增加 535.97 万人。各级各类学校共有专任教师 1673 万人，较上年增加了 46 万人。各阶段的入学率均有所提升，学前教育和高等教育的毛入学率上升幅度较大，分别提高了 2.1%、2.4%。（芥末堆）

### 教育部:对研究生学位论文作假学术不端行为零容忍

近日，教育部印发通知，分别就研究生考试招生和培养管理工作提出一系列更加严格的规范性要求。通知明确，加大对学术不端、学位论文作假行为的查处力度，露头即查、一查到底、有责必究、绝不姑息，实现“零容忍”。（芥末堆）

### 信息学奥赛重回全国性竞赛名单 承诺“零收费”

2 月 25 日，教育部补充公示 2019 年度面向中小学生的全国性竞赛活动名单，此前因做不到“零收费”没有申报的信息学奥赛，在经主办单位自主申报，并作出“零收费”等承诺后，通过资格审核及专家评审，重回名单。（芥末堆）

➤ **公司重要事项:**

【中公教育】2018 年度实现营业总收入 623,698.78 万元，比上年同期增长 54.72%；实现营业利润 134,002.77 万元，比上年同期增长 112.40%；实现利润总额 133,953.82 万元，比上年同期增长 114.44%，实现归属于上市公司股东的净利润 115,288.74 万元，比上年同期增长 119.67%。

【盛通股份】2018 年度实现营业总收入 184,766.89 万元，同比增长 31.65%；营业利润 14,015.35 万元，同比增长 40.83%；利润总额 15,022.12 万元，同比增长 36.31%；归属于上市公司股东的净利润为 12,568.84 万元，同比增长 35.81%。

【科大讯飞】2018 年度实现营业总收入 806,659.52 万元，较上年同期增长 48.16%；实现归属于上市公司股东的净利润 52,865.34 万元，较上年同期增长 21.62%；讯飞开放平台合作伙伴达 92 万，同比增长 77.60%。

【拓维信息】2018 年度实现营业总收入 119,266.64 万元，同比增长 6.60%；公司营业利润、

利润总额及归属于上市公司股东的净利润依次为-128,857.82 万元、-129,625.83 万元、-129,821.48 万元，分别较上年同期下降 1900.75%、1946.72%、2056.63%。业绩大幅下滑的主要原因是拟对全资子公司上海火溶信息科技有限公司、深圳市海云天科技股份有限公司和山东长征教育科技有限公司计提较大额度商誉减值准备。

## 2.6. 体育：发改委、体育总局：2020 年人均体育场地面积达 1.8 平方米

### ➤ 行业资讯：

#### 发改委、体育总局：2020 年人均体育场地面积达 1.8 平方米

国家发展改革委、体育总局对《“十三五”公共体育普及工程实施方案》和《“十三五”公共体育普及工程实施方案（中央预算内投资）项目和资金管理办法》进行了修订：到 2020 年，人均体育场地面积达到 1.8 平方米，每万人拥有足球场地 0.5 块，有条件的地区达到 0.7 块以上，有条件的地区具备开展冰雪运动的能力。（体育大生意）

#### 男篮世界杯 32 强全部诞生 分组抽签 3 月 16 日深圳举行

2019 年男篮世界杯将于今年 8 月 31 日至 9 月 15 日举行，比赛地点在中国的北京、广州、南京、上海、武汉、深圳、佛山、东莞这 8 座城市。男篮世界杯分组抽签仪式将于 3 月 16 日在深圳举行，届时前湖人队巨星科比将出席抽签仪式。（体育大生意）

#### 成都正式成为 2021 年第 31 届世界大学生夏季运动会举办城市

成都成为 2021 年第 31 届世界大学生运动会举办城市，初步定于 2021 年 8 月 8 日至 19 日举办，共设篮球、排球、田径、游泳等 18 个体育项目，将有来自约 170 个国家和地区的 1 万余名运动员及官员参赛。（体育大生意）

### ➤ 公司重要事项：

**【力盛赛车】**2018 年度实现营业总收入 375,872,418.19 元，同比上年同期增长 33.15%，主要原因是公司年初积极布局和做大汽车活动推广市场，汽车活动推广业务增幅较大所致；实现归属于上市公司股东的净利润 38,876,232.07 元，同比上年同期减少 4.57%。

### 3. 下周重要提示

表 6：下周个股重要提示（2019/3/4-2019/3/8）

板块	股票代码	股票简称	日期	类型
出境游	002707.SZ	众信旅游	3/07	股东大会
景区	603136.SH	天目湖	3/08	年报披露
教育	300089.SZ	文化长城	3/08	股东大会

资料来源：wind，安信证券研究中心

## 4. 本周观点

### 4.1. 酒店板块：高成长势头延续，估值预期仍处地位，继续推荐首旅和锦江

我们认为当前酒店板块投资逻辑有 5 点：

- ①酒店 18 年 RevPAR 增速上半年在平均房价提升驱动下走高，但下半年开始受宏观经济影响出租率变弱拖累 Revpar 增速走低，呈现前高后低走势，一季度是预期高点；而对应 19 年 H1 基数相对高，H2 基数低。我们预计 19 年 H1 酒店的 RevPAR 增速相对承压，19H2 增速有望改善，有望呈现前低后高，Revpar 增速边际改善；
- ②我们复盘国内的社融数据，STR 酒店 RevPAR 大约滞后社融数据 5 个月左右，1 月社融数据创新高后，预计 19 年 6~7 月的酒店 RevPAR 数据或将回暖；
- ③从历史数据上来看，华住的经营指标数据回暖大约领先锦江和首旅半年左右。本次华住数据在 18Q4 的入住率增速已出现边际回暖（降幅收窄），我们预计锦江和首旅的数据有望在 19 年 H2 出现边际改善；
- ④中端酒店布局加速：首旅酒店近期拟与凯悦酒店集团合资设立酒店管理公司，定位中高端的旅行市场，对如家尚未涉足的中高端旅行市场实现产品布局，满足国内年轻一代游客不断变化的需求，中长期来看利好公司的业绩成长性与品牌价值提升；锦江 19 年 1 月份实际净开店 67 家（中端净增 82 家），相比 18 年 1 月的净增 25 家同样实现提速。
- ⑤市场此前受宏观影响，对酒店业绩预期下调较多，甚至部分机构给予 19 年业绩负增长预期，但我们从 1 月份草根调研来看，酒店加盟商热情依旧不减，未来在加盟扩张带动下，业绩稳定性相对较强，首旅和锦江仍有望实现 20%+ 的扣非业绩增速，因此业绩层面同样存在一定预期差，且估值目前仍处底部位置（首旅酒店 19 年 PE 20 倍，锦江 19 年 PE 21 倍）且预期也在相对底部（2018Q4 公募基金持仓首旅酒店 1.32%、锦江股份 0.2%）。

**风险提示：宏观经济下行、新开店数不及预期、中端酒店竞争加剧。**

### 4.2. 创业板权重股将纳入 MSCI 有望提振估值，继续推荐！

2019 年 3 月 1 日，MSCI 宣布将增加中国 A 股在 MSCI 指数中的权重，从 5% 增加至 20%。其中在步骤一中于 2019 年 5 月将会把指数中的现有的中国大盘 A 股纳入因子从 5% 增加至 10%，同时以 10% 的纳入因子纳入中国创业板大盘 A 股，12 只创业板权重股中包括宋城演艺；此外在提升中国大盘 A 股的纳入因子同时，将中国中盘 A 股也纳入 MSCI 中国指数；其中首旅酒店及锦江股份或将于 19 年 11 月纳入 MSCI 中国中盘 A 股指数的潜在成分股，有望进一步提升酒店板块估值。

### 4.3. 人民币走强+出境游数据改善驱动出境游板块估值修复，推荐众信旅游、凯撒旅游

近期，人民币持续走强，2019/3/1 美元兑人民币中间价达 6.6957，保持在 6.7 以下近一周。根据历史数据我们发现，出境游行业与人民币走势相关性较强，人民币走强有望带动出境游行业加速复苏。

2018年主要目的地出境游客流增速翘尾收关，出境游人次增速呈复苏趋势。2018年12月，大陆赴香港客流增速达21%，澳门达18%，韩国达25%，泰国自7月沉船事件以来首度扭正、增速达3%，菲律宾达25%。

出境游板块处于估值低位，人民币走强+出境游数据改善驱动出境游板块估值修复。众信旅游：2018年起加码零售门店扩张，零售业务毛利已实现较大改善；商誉减值后轻装上路，2018年12月起并表竹园剩余30%股权，以净利润1亿元估计，2019年有望带来0.3亿元增量业绩，2019年业绩高增长确定性极高。

凯撒旅游：上游资源+下游品牌优势明显，公司稳健运营，乘势行业复苏、迎来估值修复。

**风险提示：突发事件（自然灾害、战争、流行病、政治）影响出境游客流量，人民币大幅贬值降低出境游需求，整合不及预期。**

#### 4.4. 宋城演艺：18年业绩+20.76%符合此前业绩预告，存量景区客流增长+二轮项目稳步推进

公司发布18年业绩快报：①18全年：营收32.11亿元/+6.20%，归母净利12.89亿元/+20.76%，扣非业绩12.80亿元/+15.61%，六间房18年再次超额完成3.57亿元业绩承诺，若按六间房业绩贡献3.60亿元计算，景区主业18年业绩9.29亿元/+17.7%。②18年Q4：营收7.40亿元/+4.23%，归母净利1.42亿元/-5.33%，扣非业绩1.68亿元/-8.70%，18Q4业绩下滑我们估测主要系存量景区18年的整改规模相对往年更大，使得成本端增加所致。

存量景区设施升级+全渠道整合效果显著，公司客流人次持续增长且结构持续实现优化。①19年春节数据继续向好：公司的存量景区（杭州、三亚、丽江千古情）的客流估测同比增长在15%+，三个存量景区的客流及收入增速估测均实现同增10%以上；②杭州宋城：18年继续实施软硬件升级，推出了《大地震》和《白蛇传》等剧目和一书房、宋城故事展厅等新游览空间，率先实施了存量景区由单一舞台剧向多舞台剧的升级改造并丰富景区内涵，成功推动18年成熟景区收入的继续增长，我们认为该模式改造的成功有望在未来继续推广是其他存量景区，实现业绩增长。③三亚千古情：公司凭借在三亚当地的5年口碑沉淀+开拓市场营销渠道+异业合作提高知名度等方式，19年春节及18年全年继续实现了客流量和业绩的逆势增长。④丽江千古情：在区域游客总量减少的背景下，公司积极调整营销策略，推动散客收入增长超过90%。④桂林千古情：于18年8月初正式开业，《桂林千古情》最高单日演出达6场，并将公司的影响力在华南区域实现可推广。

轻资产宁乡项目18年再创新高，宜春项目12月底顺利开园。①宁乡千古情：公司在18年继续对项目实施改造升级，推出了《穿越快闪秀》、《妲己魅惑》、《编钟乐舞》等外景节目。18年10月3日《炭河千古情》演出场次达8场，再次刷新单日演出场次最高记录。②宜春千古情：项目在18年12月28日正式开园并成功首演，为公司在江西当地的品牌影响力继续得到推广。

六间房继续超额实现18年业绩承诺，花房首次交割18年内完成。在18年期间，六间房通过提升产品体验+优化运营控制成本，继续超额完成了18年的业绩承诺。此外，花房重组的首次交割已在18年内完成，公司目前仍在积极推进后续重组步骤，预计18年4月底之前有望实现重组出表。此外，六间房的老股转让并非花房重组先决条件，目前公司仍在与潜在投资人磋商。

核心逻辑：①新一轮项目业绩加速释放的起点，四大自营项目（桂林项目今年8月已开业，明年进入客流渗透期；西安项目、张家界项目预计在19年开业、上海项目预计19年底开），培育期、客流量及业绩边际贡献或优于上一轮。②“演艺谷”模式的西塘项目已于18年12月底开工建设，力在开拓年轻客群偏好的演艺谷节目+未来年输出项目数量有望增多至5-6台+佛山项目轻转重利好中长期年业绩增长。③六间房继续完成18年业绩承诺，重组方案已完成第一步股权互换且在持续推进，老股转让虽为落地但并不是双方合并的先决条件。

风险提示：轻资产扩张不及预期、二次扩张项目不及预期、六间房重组进度不及预期风险等

#### 4.5. 中青旅：公司牵头的联合体成为古北10%股权最终受让方，19年公司有望迎来客流和管理双改善

事件：①在2月26日，公司与嘉伟士杰组成的联合体以成为京能公开转让古北水镇10%股权的最终受让方，目前仍需政府相关部门的审批；②若转让成功，公司将增加持有古北水镇约5.16%的股权（整体估值85亿元），所支付总金额为4.39亿元，未来仍须支付3.10亿元。

点评：公司目前持古北水镇41.4%股权（直接+间接），本次若竞拍下京能的10%股权，对古北持股将提升至46.6%，有望中长期享受古北水镇更多的成长红利。

核心逻辑：短期春节数据边际改善，19年治理有望进一步优化，中长期逻辑不变且估值仍处低位。①春节期间双镇基本面改善：乌镇2018年以来客流持续下滑，但在19年春节期间客流开始止跌回升（均同增3~4%）；古北水镇19年春节客流虽小幅下滑，但客单价依旧实现增长；②公司18年与光大集团的管理机制上持续磨合，19年管理效率在拉直管理下或将迎来优化，叠加旅行社业务19年减亏继续推荐，治理层面有望边际改善；③光大集团入主中青旅以来，持股比例仅20%。公司目前股价相比18年光大入主时的高位已下调超过40%，估值处于历史低点，未来不排除大股东增持买入可能；④中长期看点：受益乌镇会展外延推进（已公告的互联网二期项目）、古北水镇跨过爬坡期释放业绩，成熟期预计年客流400~500万，且划转光大后，公司在资金、资源、管理模式等多方位获大股东大力支持，成长天花板已被打开，继续推荐。

风险提示：宏观经济下行、双镇客流不及预期、旅行社业务减亏不及预期、转让不成功风险等。

#### 4.6. 中公教育：净利率大幅提升5.4pct，政策加持+赛道广阔+渠道及研发壁垒剑指千亿市值

2019年2月27日，中公教育发布业绩快报，2018年实现营收62.4亿/+54.7%，归母净利润11.5亿/+119.67%，大幅超业绩承诺近24%（业绩承诺为扣非9.3亿元），接近业绩预告上限。归母净利润率达18.4%，大幅提升5.4pct（2017年净利润率为13.02%）。

营业收入及利润稳健快速增长的主要原因为培训学员人次持续增加，培训单价持续提高，市场领先地位及规模优势不断显现；双师、自主IT系统开发升级等经营数字化转型措施取得明显进展，管理效率显著提升，费用率大幅降低，规模优势不断加强。

中公教育依托“研发能力+布点先发优势”两大核心壁垒，从优势领域公考培训拓展职教大市场，市场空间巨大，远未触及天花板。①“专业X地域”矩阵式研发架构，保证专业性、



地域适应性和灵活性；辅以专业自建 IT 团队，保证效率：一个项目团队由专业研究院及地方研究院两个维度研究员构成，专业研究院可保证专业性，地方研究院（部分成员此前任职于地方政府）保证对地域的适应性；辅以自建 IT 团队，大幅提升团队效率。②截至 2018 年 4 月 30 日，中公教育拥有覆盖 31 个省市自治区 319 个地级市，由 619 个直营分支机构组成的强大服务和学习网络，深入低线城市，已建立了坚固壁垒，具有明显先发优势及规模效应。③中公教育是公考领域绝对龙头且市占率呈提升趋势，未来更有望受益于参培率增长以及客单价提升；公司未来将依托现有优势，继续扩张职教培训版图（金融会计、IT、医疗、考研等），市场空间巨大，远未触及天花板。

政策催化+教育行业逆周期属性，护航公司高成长。①国务院及教育部近期陆续发布《国家职业教育改革实施方案》等系列政策，明确支持职业培训机构发展，强调“支持和规范社会力量兴办职业教育培训，鼓励发展股份制、混合所有制等职业院校和各类职业培训机构”；②教育行业逆周期属性显著，2018 年业绩实现高速增长（我们认为主要受益于教师、考研等增量业务），宏观经济增速下行期间，职教龙头优势将持续进一步凸显！

风险提示：民促法细则尚未完全落地风险；公司业务拓展不及预期，无法兑现业绩承诺等。

#### 4.7. 科锐国际：18 年业绩大增 60.82%超预期，灵工 18Q4 高增长+猎头业务逆势扩张

公司发布 18 年业绩快报：

①18 全年：实现收入 21.97 亿元/+93.53%，归母净利 1.20 亿元/+60.82%，超过之前业绩预告的 30%~60%增速区间；剔除 Investigo 并表影响，公司 18 年内生实现营收 16.49 亿元/+45.25%，归母净利 1.12 亿元/+50.68%；

②18Q4：实现收入 7.45 亿元/+140.3%，归母净利 2750 万元/+61.8%；剔除 Investigo 并表影响（18Q4 约贡献业绩 275.45 万元），公司内生实现 18Q4 营收 4.68 亿元/+50.97%，相比 18Q1-3 的内生收入+43.15%实现加速增长，18Q4 内生归母净利 2475 万元/+45.6%。好于市场预期。

点评：公司本次业绩同增 60.8%，大超我们此前的 18 年 1.11 亿元业绩预测（+49.3%）。按照公司的 18 年内生收入增速数据，我们估测拆分来看，18 年灵活用工/猎头/RPO 的收入增速分别为 55%~65%、22%~27%、18%~22%，且市场此前较为担心的猎头业务，在公司横向更多热门领域的猎头业务开拓，纵向在全国更多城市网点布局的推动下，估测 18Q4 依旧实现收入 20%~30%的逆势成长性。灵活用工业务则在 18Q4 宏观预期不明确下，企业基于风险规避的考虑需求大增，我们预计 18Q4 收入增速在 60%+。18 年公司内生的净利润增速高于收入增速，我们判断系受益公司在猎头和灵工顾问中的专业化细分推进+规模效应下候选人周转率提升+技术提升下办公效率优化，从而实现人效提升所带动！

公司核心逻辑：国内灵活用工行业迎来大发展，技术+外延推动下民营灵工龙头高增可期！

①行业层面：国内目前灵工渗透率仅约 1-2%（不含劳务派遣），对比发达国家平均约 25%的渗透率仍处发展初期。未来在国内企业对灵工接受度提升+政策催化带来用人合规成本提升+招全职工的风险博弈+第三产业比重提升带动下，预计国内的灵工市场未来 8 年的 CAGR 约 23%，市场空间有望从 2017 年的 319 亿元增长至 2025 年的 1661 亿元。②公司层面：科锐为国内灵工的民营龙头，未来在“一体两翼”技术推进+外延并购持续扩容带动下，灵工领先优势有望扩大，实现高于行业的业绩增速。猎头业务则在横向区域扩张、纵向细分领域拓展带动下，继续实现逆势成长。③对标海外：人服企业在技术+并购驱动下，国外成熟市场中灵工龙头的市占率往往能达到 6%~9%，而国内目前市场分散，公司作为龙头之一，在国

内市占率约 2%，且灵工顾问人数仅日本 Recruit 的 0.45%，未来成长提升空间巨大，继续推荐！

风险提示：人力资源行业竞争加剧，人力资源成本上升，宏观经济波动。

## 5. 行业重点公司盈利预测及估值

表 7: 重点公司盈利预测及估值 (2018 年 11 月 30 日)

板块	股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	最新收盘价	EPS			PE			评级
					17A	18A/E	19E	17A	18A/E	19E	
酒店	600754.SH	锦江股份	207.65	23.09	0.92	1.19	1.49	25.08	19.40	15.50	买入-A
	600258.SH	首旅酒店	164.06	16.76	0.77	1.06	1.16	21.67	15.81	14.45	买入-A
免税	601888.SH	中国国旅	1,077.96	55.21	1.30	1.89	2.40	42.59	29.21	23.00	买入-A
博彩	01928.HK	金沙中国	2,425.67	30.02	1.30	-	-	23.13	-	-	
	02282.HK	美高梅	450.22	11.85	0.51	-	-	23.20	-	-	
景区	600138.SH	中青旅	102.50	14.16	0.79	0.87	0.98	17.92	16.28	14.45	买入-A
	600054.SH	黄山旅游	72.45	10.22	0.55	0.57	0.64	18.58	17.93	15.97	买入-A
	000888.SZ	峨眉山 A	31.09	5.90	0.37	0.43	0.49	15.81	13.72	12.04	买入-A
	002033.SZ	丽江旅游	32.69	5.95	0.37	0.43	0.47	16.01	13.88	12.59	
	603099.SH	长白山	23.76	8.91	0.27	0.30	0.38	33.00	29.88	23.24	
	002159.SZ	三特索道	26.67	19.23	0.04	1.00	0.58	480.75	19.23	33.16	买入-A
演艺	300144.SZ	宋城演艺	319.43	21.99	0.73	0.94	1.06	30.12	23.33	20.69	
	000863.SZ	三湘印象	54.99	4.01	0.19	-	-	21.11	-	-	
出境游	000796.SZ	凯撒旅游	60.31	7.51	0.27	0.39	0.52	27.33	19.26	14.44	买入-A
	002707.SZ	众信旅游	57.00	6.69	0.28	0.30	0.33	23.89	22.30	20.27	买入-A
OTA	CTRP.O	携程网	1,060.26	194.47	32.31	-	-	6.02	-	-	
	TOUR.O	途牛	53.88	41.54	-2.04	-	-	-	-	-	
餐饮	002186.SZ	全聚德	36.65	11.88	0.44	0.46	0.51	26.94	25.81	23.19	
	603043.SH	广州酒家	98.98	24.50	0.90	1.05	1.28	27.28	23.32	19.18	买入-A
人力资源	300662.SZ	科锐国际	107.25	9.97	0.39	-	-	25.34	-	-	买入-A
K12 教育机构	01317.HK	枫叶教育	49.72	27.62	0.47	0.61	0.86	58.77	45.28	32.12	
	HLG.O	海亮教育	89.83	3.02	0.31	-	-	9.84	-	-	
	300192.SZ	科斯伍德	107.25	416.05	0.54	-	-	770.46	-	-	
	002621.SZ	三垒股份	22.22	9.16	0.02	0.48	0.39	458.00	19.08	23.49	
高教	02001.HK	新高教	63.02	18.13	0.05	-	-	362.60	-	-	
	01569.HK	民生教育	52.67	3.68	0.17	-	-	21.65	-	-	
职业教育	300089.SZ	文化长城	50.24	1.25	0.07	-	-	18.23	-	-	买入-A
体育	002694.SZ	顾地科技	26.12	5.43	0.17	0.51	0.74	31.94	10.65	7.34	
	600136.SH	当代明诚	29.74	4.98	0.20	-	-	24.90	-	-	
	300526.SZ	中潜股份	49.21	10.10	0.26	0.61	0.82	38.85	16.51	12.29	
创业服务	300688.SZ	创业黑马	19.05	11.11	0.26	-	-	43.43	-	-	买入-A

资料来源: 东方财富 Choice, 安信证券研究中心

(注: 除橘黄色标注公司以外的盈利预测均为东方财富 Choice 一致预期)

## ■ 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%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%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

黄守宏声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司(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“安信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。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

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