

2019年05月26日

餐饮旅游

国务院再发方案促职业技能提升，继续推荐优质高成长龙头

- 免税板块：五一假期延长有力提升三亚及机场客流，海南及市内店增量空间可期。三亚海棠湾销售额保持 30%以上增长，日上北京及上海盈利能力持续优化；且最新中标北京大兴机场，免税业务两个标段，市占率进一步提高。五一假期延长有力提升三亚及机场客流，中国国旅直接受益。中短期内看海南及市内店增量空间，中长期内看外延扩张+毛利率提升：①公司确定将控股海免集团，成为海南省范围内唯一及具有免税运营资质的主体；②三亚免税销售额保持高位增速；③海南免税购物限额提升，本地人购物次数限制放开，有望催生代购；④市内店落地正在逐步推进，预计北京将在 5 月开业；⑤“进三争一”目标明确，中国免税走向世界，提升免税销售规模；规模提升有望增强向上游议价能力，提升集团整体毛利率水平。
- 国家设立专门稳就业小组，灵活用工龙头科锐国际有望受益。①5月22日，国务院办公厅下发通知，成立国务院“稳就业”工作领导小组，综合性政策包括了降低制度性交易成本和改善营商环境，让企业更有活力从而加大对劳动力的需求等，而灵活用工作为增加企业用人需求且提高工作弹性和降低风险的最显著短期渠道，我们认为在“稳就业”环境下有望受益，继续推荐灵活用工企业民营龙头企业科锐国际。此外，根据我们草根调研，企业在宏观经济不确定情况下，出于降低用人风险及隐性成本等考虑，会更偏向于用灵活用工，进一步催化需求端高增长，低渗透率下中长期成长潜力可期。②公司层面：虽然公司猎头业务受宏观影响 19H1 收入或维持个位数增长，但灵活用工收入增速有望加快至 YoY+60~80%，继续驱动 19 年收入业绩高成长，继续推荐！
- 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。①5月24日国务院发布《职业技能提升行动方案（2019—2021年）》，明确 2019 年至 2021 年，三年共开展各类补贴性职业技能培训 5000 万人次以上，其中 2019 年培训 1500 万人次以上；经过努力，到 2021 年底技能劳动者占就业人员总量的比例达到 25%以上，高技能人才占技能劳动者的比例达到 30%以上，我们判断职业教育从体量到质量在未来 3-5 年将迎来高速发展。②公考类业务通过提升客单价、深入低线城市扩大客户群高速增长；③非公业务多品类齐发，依托研发平台及高密度网点高速扩张；④2018 年净利率大幅提升 5pct，预计盈利能力将持续优化。政策催化+教育行业逆周期属性，护航公司高成长：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”；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！
- 酒店：4 月 RevPAR 基数原因预计承压，看好下半年数据改善。3 月 STR 酒店 RevPAR 同比下降 3.7%（降幅环比 19 年 1-2 月小幅扩大），华住 19 年 Q1

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	- 买入-A
300662	科锐国际	- 买入-A
002607	中公教育	- 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

整体 RevPAR 同比增长 2.9%，增幅环比下降或系春节因素及高基数扰动所致。短期 4 月酒店 RevPAR 同样由于基数原因，仍存较大压力，但从 18 年 RevPAR 增速的基数+3 月 PMI 回暖+4 月企业降税+1-3 月社融超预期判断，19 年 5-12 月的酒店数据有望改善，建议重点关注目前估值仍处低位且数据在下半年有望边际改善的首旅酒店和锦江股份。

- **一周市场回顾：** 休闲服务/-1.5%，上证综指/-1.0%，深证成指/-2.5%。涨幅前三：凯撒旅游/+7.7%、云南旅游/+6.7%、科锐国际/+4.0%；跌幅前三：
*ST 云网/-10.0%、国旅联合/-6.4%、三特索道/-6.3%。
- **行业要闻：**
 - **酒店：** OYO 称“已成为中国第二大酒店集团”
 - **出境游：** 凯撒旅游成为东京奥运会独家票务代理机构
- **投资建议：** 中国国旅、科锐国际、中公教育、广州酒家、宋城演艺、首旅酒店、锦江股份、中青旅、众信旅游。
- **风险提示：** 景区客流不及预期，酒店行业竞争加剧，恶劣天气等自然因素影响旅游客流等。

内容目录

1. 本周市场回顾	4
1.1. 行业表现.....	4
1.1.1. 本周各板块涨跌幅：各板块指数均下跌.....	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：云南旅游上涨 6.73%.....	6
1.2. 资金动向.....	7
1.2.1. 个股资金跟踪：三湘印象净买入额占社服榜首，飞利信净买入额占教育首位....	7
2. 本周行业资讯	8
2.1. 酒店：OYO 称“已成为中国第二大酒店集团”，已上线近 10000 家.....	8
2.2. 景区：中国首个 5G+ 体验乐园在深圳欢乐谷正式启动.....	8
2.3. 出境游：亚洲各国旅游市场前景广阔 发展潜力巨大.....	10
2.4. 其他旅游：凯撒旅游成为东京奥运会独家票务代理机构.....	11
2.5. 教育：御夫子大语文与清华大学人文学院开启“一体多元”新合作模式.....	11
2.6. 体育：体博会在沪盛大开幕，迎来体育用品行业黄金窗口期.....	12
3. 下周重要提示	14
4. 本周观点：国家设立专门稳就业小组，灵活用工行业有望受益	15
4.1. 国务院再发方案促职业技能提升，大国重匠进行时.....	15
4.2. 美团点评 2019 年 Q1 业绩点评：持续优化，纵情向前.....	15
5. 行业重点公司盈利预测及估值	18

图表目录

图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 10 位（2019/5/24）	4
图 2：各板块整体下跌，餐饮板块下跌 4.45%（2019/5/24）	5
图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/5/24）	5
图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/5/24）	5
图 5：餐饮板块相对估值图（2019/5/24）	5
图 6：酒店板块相对估值图（2019/5/24）	5
表 1：大盘整体上涨，上证综指下跌 1.02%，休闲服务下跌 1.54%（2019/5/24）	4
表 2：本周休闲服务板块个股龙虎榜（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）	7
表 5：教育板块个股资金净流入龙虎榜（A 股）	7
表 6：下周个股重要提示（2019/5/27-2019/5/21）	14
表 7：重点公司盈利预测及估值（2018 年 5 月 26 日）	18

1. 本周市场回顾

1.1. 行业表现

1.1.1. 本周各板块涨跌幅：各板块指数均下跌

本周各主要指数：休闲服务下跌 1.54%，上证综指下跌 1.02%，深证成指下跌 2.48%，创业板指下跌 2.37%，沪深 300 下跌 1.50%，恒生指数下跌 2.12%。

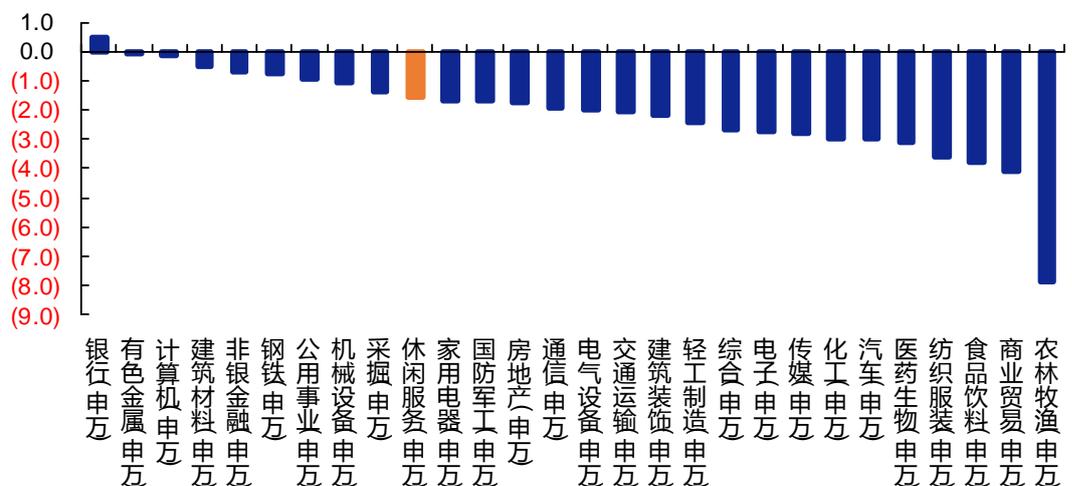
表 1：大盘整体上涨，上证综指下跌 1.02%，休闲服务下跌 1.54% (2019/5/24)

	周涨跌幅(%)	周成交额(亿元)	周 P/E 均值	年初至今涨跌幅(%)
上证指数	-1.01662	9,511.77	12.770117	14.39908
深证成指	-2.48243	13,058.3	23.181486	21.22957
创业板指	-2.36700	3,995.17	52.382567	15.45119
沪深 300	-1.50317	6,159.90	11.614722	19.37321
休闲服务(申万)	-1.54442	97.0754	30.332363	13.75045
香港恒生指数	-2.12023	1,807.06	9.894445	5.83552

资料来源：choice，安信证券研究中心

本周 28 个申万一级行业：休闲服务板块 (-1.54%) 在 28 个申万一级行业中的排名第 10 位。本周涨幅最大的板块为银行板块 (+0.48%)，跌幅最大的板块为农林牧渔板块 (-7.85%)。

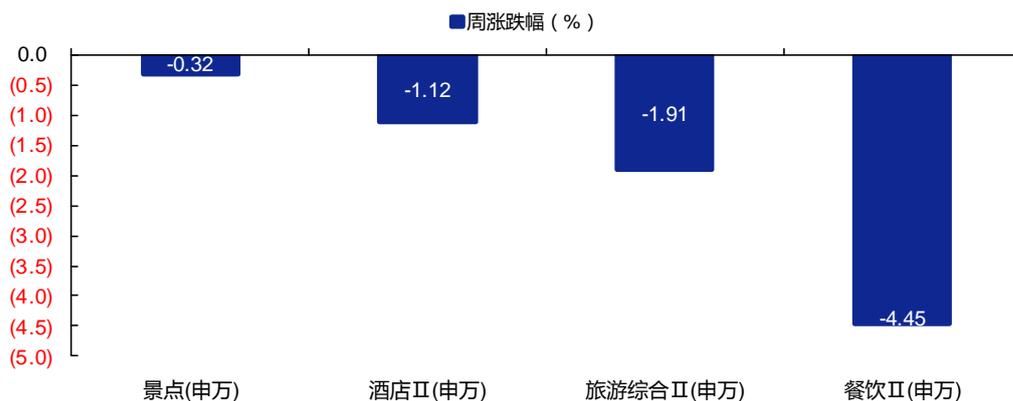
图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 10 位 (2019/5/24)



资料来源：choice，安信证券研究中心

本周餐饮旅游各细分板块：旅游综合板块下跌 1.91%，酒店板块下跌 1.12%，景点板块下跌 0.32%，餐饮板块下跌 4.45%。

图 2：各板块整体下跌，餐饮板块下跌 4.45%（2019/5/24）

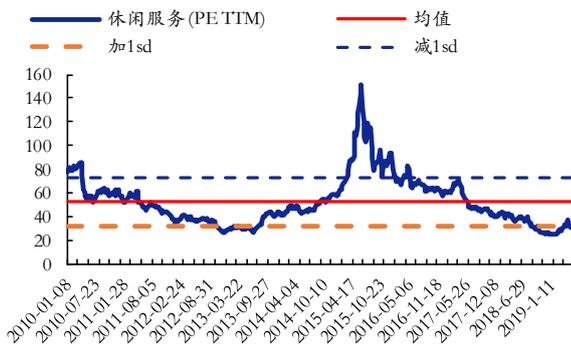


资料来源: choice, 安信证券研究中心

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

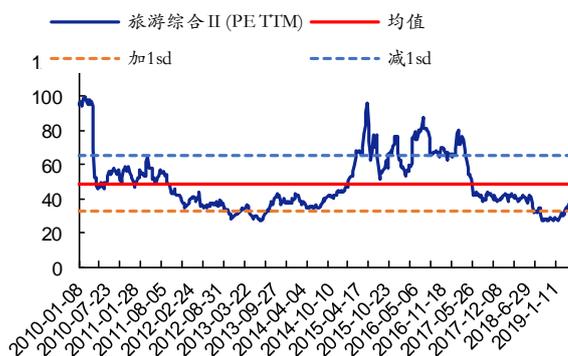
各板块当前PE TTM:截止2019年5月24日,休闲服务板块为30.33X,旅游综合板块为31.80X,餐饮板块为130.53X,酒店板块为22.23X。

图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/5/24）



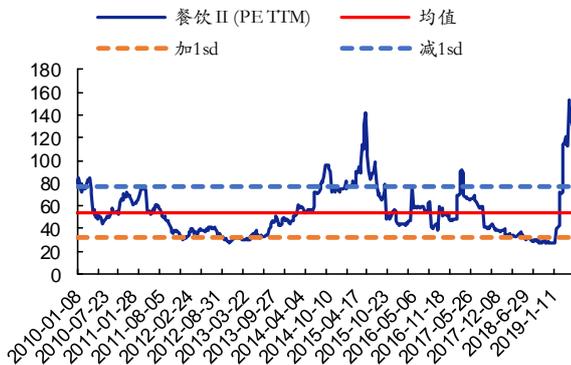
资料来源: choice, 安信证券研究中心

图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/5/24）



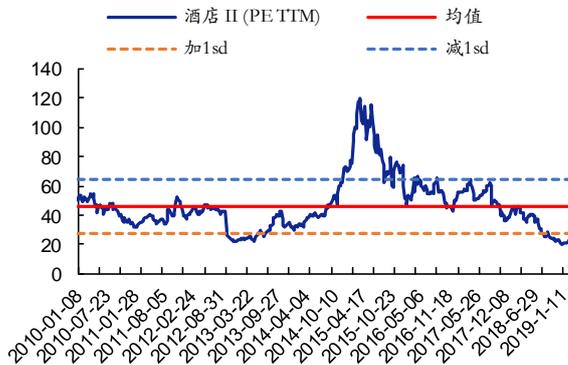
资料来源: choice, 安信证券研究中心

图 5：餐饮板块相对估值图（2019/5/24）



资料来源: choice, 安信证券研究中心

图 6：酒店板块相对估值图（2019/5/24）



资料来源: choice, 安信证券研究中心

1.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜：云南旅游上涨 6.73%

休闲服务涨幅前五： 凯撒旅游 (+7.69%)、云南旅游 (+6.73%)、科锐国际 (+3.99%)、三湘印象 (+3.81%)、九华旅游 (+2.24%)；

休闲服务跌幅前五： *ST 云网 (-10.03%)、国旅联合 (-6.43%)、三特索道 (-6.28%)、华天酒店 (-4.89%)、黄山旅游 (-3.74%)。

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	000796.SZ	凯撒旅游	32.00	14.10	7.69
	002059.SZ	云南旅游	80.33	10.01	6.73
	300662.SZ	科锐国际	27.63	6.34	3.99
	000863.SZ	三湘印象	55.32	42.95	3.81
	603199.SH	九华旅游	66.15	11.30	2.24
跌幅前五	002306.SZ	*ST 云网	22.05	2.78	-10.03
	600358.SH	国旅联合	21.31	4.22	-6.43
	002159.SZ	三特索道	21.90	15.81	-6.28
	000428.SZ	华天酒店	29.75	2.92	-4.89
	600054.SH	黄山旅游	46.25	9.01	-3.74

资料来源: choice, 安信证券研究中心

教育涨幅前五： 成实外教育 (+13.97%)、飞利信 (+13.46%)、科斯伍德 (+12.33%)、长方集团 (+11.11%)、华平股份 (+8.72%)；

教育跌幅前五： *ST 新海 (-22.73%)、ATA Inc ADR (-15.97%)、百洋股份 (-14.48%)、中国网络信息科技 (-12.27%)、达内教育 (-11.22%)。

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	01565.HK	成实外教育	104.27	3.38	13.97
	300287.SZ	飞利信	53.07	4.72	13.46
	300192.SZ	科斯伍德	16.10	9.66	12.33
	300301.sz	长方集团	28.30	4.70	11.11
	300074.SZ	华平股份	21.91	4.49	8.72
跌幅前五	002089.SZ	*ST 新海	25.47	2.72	-22.73
	ATAI.O	ATA Inc ADR	3.36	13.80	-15.97
	002696.SZ	百洋股份	12.22	5.73	-14.48
	08055.HK	中国网络信息科技	5.18	0.14	-12.27
	TEDU.O	达内教育	12.74	24.01	-11.22

资料来源: choice, 安信证券研究中心

1.2. 资金动向

1.2.1. 个股资金跟踪：三湘印象净买入额占社服榜首，飞利信净买入额占教育首位

休闲服务净买入前五：三湘印象 (+0.17 亿元)、卡萨旅游 (+0.08 亿元)、科锐国际 (+0.03 亿元)、新智认知 (+0.03 亿元)、峨眉山 A (+0.01 亿元)；

休闲服务净卖出前五：宋城演艺 (-0.20 亿元)、中国国旅 (-0.19 亿元)、腾邦国际 (-0.12 亿元)、锦江股份 (-0.11 亿元)、大东海 A (-0.11 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	000863.SZ	三湘印象	52.48	45.72	0.17	78.28
	000796.SZ	凯撒旅游	64.04	7.98	0.08	26.51
	300662.SZ	科锐国际	33.31	36.76	0.03	4.81
	603869.SH	新智认知	48.31	18.02	0.03	12.37
	000888.SZ	峨眉山 A	32.25	6.12	0.01	14.19
净卖出前五	300144.SZ	宋城演艺	253.07	21.29	-0.20	25.66
	601888.SH	中国国旅	1,470.21	75.30	-0.19	35.57
	300178.SZ	腾邦国际	42.44	7.26	-0.12	22.96
	600754.SH	锦江股份	162.19	25.01	-0.11	14.93
	000613.SZ	大东海 A	16.26	6.12	-0.11	54.84

资料来源：choice，安信证券研究中心

教育板块净买入前五：飞利信 (+0.29 亿元)、凯美特气 (+0.21 亿元)、科斯伍德 (+0.09 亿元)、勤上股份 (+0.06 亿元)、方直科技 (+0.05 亿元)；

教育板块净卖出前五：科大讯飞 (-2.61 亿元)、罗牛山 (-0.93 亿元)、拓维信息 (-0.49 亿元)、赛为智能 (-0.36 亿元)、立思辰 (-0.32 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	300287.SZ	飞利信	53.07	4.72	0.29	288.29
	002549.SZ	凯美特气	39.94	6.44	0.21	64.50
	300192.SZ	科斯伍德	16.10	9.66	0.09	20.64
	002638.SZ	勤上股份	28.79	5.67	0.06	141.96
	300235.SZ	方直科技	9.90	2.94	0.05	20.94
净卖出前五	002230.SZ	科大讯飞	533.07	28.83	-2.61	188.06
	000735.SZ	罗牛山	114.17	9.92	-0.93	356.64
	002261.SZ	拓维信息	51.70	5.84	-0.49	329.94
	300044.SZ	赛为智能	39.26	7.39	-0.36	66.27
	300010.SZ	立思辰	61.81	8.49	-0.32	109.99

资料来源：choice，安信证券研究中心

2. 本周行业资讯

2.1. 酒店：OYO 称“已成为中国第二大酒店集团”，已上线近 10000 家

➤ 行业资讯：

OYO 称“已成为中国第二大酒店集团”，已上线近 10000 家

OYO 目前在中国 320 个城市上线了近 10000 家 OYO 品牌酒店，客房数量约 45 万个。OYO 在一份声明中表示，“OYO 以二线城市为核心，将业务深入拓展到了中国市场的低线城市。”OYO 近日宣称，在进军中国市场 1 年半后，OYO 已经成为“中国第二大酒店集团”。OYO 近期还与支付宝建立了战略合作伙伴关系，双方将在会员共享、流量互换、场景互通、金融服务、智慧支付、信用生活、酒店升级等领域进行深度互惠合作。（环球旅讯）

携程 Q1 披露低星酒店成绩单：间夜同比大增 6 成 扩大低线市场份额

5 月 23 日，携程公布第一季度的财务业绩。财报显示，2019 年第一季度携程住宿预订营业收入为 30 亿元人民币，同比增长 21%；住宿预订营业收入环比增长 14% 在中高端酒店市场，携程两倍于行业增速，继续扩大市场份额，国际酒店增长也达到了中国出境游市场增速的两倍。同时，携程也在低线城市进一步扩大市场份额，根据财报，携程品牌的低星酒店间夜在 2019 年第一季度达到约 60% 的同比增速。（迈点网）

凯悦推出“生活方式”酒店业务

近日，凯悦创建了专属的生活方式酒店业务板块，将旗下的凯悦尚萃（Hyatt Centric）以及去年十二月收购的酒店管理公司 Two Roads Hospitality 进行整合，Two Roads 旗下的阿丽拉（Alila）应该是中国游客比较熟悉的一个品牌了。之前，包括雅高酒店集团，温德姆酒店集团和希尔顿酒店集团都推出了丰富的生活方式品牌业务。业内人士认为，生活方式品牌是改变消费者喜好的最佳方式。（迈点网）

➤ 公司重要事项：

【华住】筹建千家酒店扩充业务版图后，作为国内三大酒店巨头之一的华住集团（以下简称“华住”），今年一季度净利润出现下滑。5 月 23 日，2019 年一季度财报显示，净营收同比增长 14.2%，为 23.87 亿元；旗下所有酒店总营业额同比增长 17%，为 72 亿元；另按照非美国通用会计准则，调整后归属于华住的净利润为 2.22 亿元，相较 2018 年一季度调整后的净利润 2.823 亿元，下降约 0.6 亿元。

【岭南控股】公司控股子公司广州广之旅国际旅行社股份有限公司（以下简称“广之旅”）拟以自有资金人民币 4,263.60 万元向自然人罗江华与李伦购买四川新界国际旅行社有限公司（以下简称“四川新界国旅”）51% 的股权。本次交易完成后，广之旅将持有四川新界国旅 51% 股权，成为四川新界国旅的控股股东。

2.2. 景区：中国首个 5G+ 体验乐园在深圳欢乐谷正式启动

➤ 行业资讯：

中国首个 5G+ 体验乐园在深圳欢乐谷正式启动

在 5G 的新浪潮下，国内文旅企业也来蹭“热度”。5 月 16 日，深圳欢乐谷联合中国电信在

国家双创基地举办“中国首个 5G+ 体验乐园战略合作启动仪式”，这标志着“中国首个 5G+ 体验乐园”即将在深圳应运而生。双方希望通过合作，实现 5G 技术在文旅行业的落地应用，并将前沿技术融入深圳欢乐谷的智慧景区建设和创新发展中。（迈点网）

2018 年全球主题公园报告：中国主题公园增速领跑亚太

美国当地时间 5 月 22 日，咨询机构艾奕康（AECOM）联合主题娱乐协会（TEA）发布《2018 全球主题公园和博物馆报告》。报告显示，2018 年亚太地区前 20 名的主题公园的整体游客数量达到 1.39 亿人次，增长率为 3.6%，较去年同期下滑 1.9 个百分点。报告显示，迪士尼乐园依然是亚太地区主题公园市场的领头羊，其中香港迪士尼乐园和上海迪士尼乐园均在 2018 年取得了大幅增长。据数据，上海迪士尼乐园 2018 年共接待游客 1180 万人次，同比增长 7.3%，位列亚太地区主题公园第四名；香港迪士尼乐园共接待游客 670 万人次，同比增长 8.1%，位列第六名。（迈点网）

绿景中国 800 万元收购东莞商业项目 打造“佐岭”品牌购物中心

5 月 21 日，绿景（中国）地产投资有限公司发布公告称，公司间接全资附属公司深圳市绿景房地产开发有限公司作为买方、目标公司东莞市绿景房地产开发有限公司、及卖方东莞市绿晟实业投资有限公司订立股权转让协议。据此，买方同意按照股权转让协议条款及条件购买，而卖方同意出售目标公司 100% 股权，总代价为人民币 800 万元。（迈点网）

国内景区借 5G 东风探索二次消费

5G 商用日渐临近，国内一批景区也按捺不住，正孕育着抢滩数万亿的庞大市场。近日，深圳欢乐谷就表示将打造号称中国首个 5G+ 体验乐园，增加基于 5G 传输的 VR、AR、4K 全景、全息影像游乐体验产品等，提升主题乐园产品的吸引力。实际上，类似深圳欢乐谷的计划动作已不鲜见。北京商报记者梳理发现，诸如故宫博物院等一批景区也都试图在切入“5G+ 文旅”领域，另一方面，国内三大通信运营商也在寻找文旅企业进行合作。就在这些企业试图利用 5G 抢滩市场的同时，也有业内人士指出，也要审慎对待新技术，像 VR 等技术是基于场景不同，有些不一定完全适合主题公园，应差异化应用。（迈点网）

去年昆明注销、吊销、撤销旅行社超 338 家

2019 年，昆明将保持整治高压态势，实施最严厉的重点监管和联合惩戒措施。云南旅游市场秩序整治“22 条措施”实施以来，昆明一直“零容忍”，全力整治旅游市场秩序。近期，记者从昆明市文化和旅游局了解到，2018 年，昆明累计注销、吊销、撤销旅行社超过 338 家

➤ 公司重要事项：

【宋城演艺】宋城演艺发展股份有限公司（以下简称“本公司”）本次解除限售的股份数量为 1,381,769 股，占本公司总股本的 0.095%；解除限售后实际可上市流通的股份数量为 1,381,769 股，占本公司总股本的 0.095%。本次解除限售股份的上市流通日为 2019 年 5 月 23 日。

【峨眉山 A】公司 2018 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 526,913,102 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.000000 元人民币现金（含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 0.900000 元

【云南旅游】本公司 2018 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 730,792,576 股为基数，向全体股东每 10 股派 0.670000 元人民币现金（含税；扣税后，QFII、RQFII 以及持有

首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 0.603000 元

【西安旅游】本公司 2018 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 236,747,901 股为基数，向全体股东每 10 股派 0.230000 元人民币现金（含税；扣税后，QFII、RQFII 以及持有股改限售股、首发限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 0.207000 元；持有非股改、非首发限售股及无限售流通股的个人股息红利税实行差别化税率征收，先按每 10 股派 0.230000 元

2.3. 出境游：亚洲各国旅游市场前景广阔 发展潜力巨大

➤ 行业资讯：

亚洲各国旅游市场前景广阔 发展潜力巨大

数据显示，亚洲各国各地正处于大众旅游发展的初级阶段，市场前景广阔，发展潜力巨大。2017 年，亚洲各国各地区接待了 4.3 亿人次入境过夜游客、贡献了 4.1 亿人次的出境过夜游客和 75.9 亿人次的境内过夜游客，分别占全球市场的 32.7%、31.2%和 67.7%。从旅游消费的指标上看，亚洲的入出境旅游消费水平高于全球平均水平。2017 年，亚洲入境旅游收入 5090 亿美元，占全球的 38.4%；出境旅游总消费 4739.9 亿美元，占全球的 35.8%。2017 年，亚洲境内旅游消费 9631.5 亿美元，占全球的比重为 38.9%，与亚洲国内旅游人次占全球 67.7%的份额相比，人均旅游消费水平并不算高，但是消费分层分级已经很明显了。（迈点网）

巴西拟彻底开放国内航空市场 允许外资控股航企

巴西国会众议院 21 日表决通过根据前总统一项行政令内容拟就的法案，允许外资控股的航空企业运营巴西国内航线。（迈点网）

中旅总社与泰国国家旅游局举行旅游合作签约仪式

5 月 20 日上午，泰国国家旅游局局长 Yuthasak Supasom 先生携副局长、东亚司副司长 北京办事处处长等一行 15 人到访中旅总社，共同商讨合作项目。泰国国家旅游局局长表示：“2018 年，中国游客入境泰国人数已经超过 1000 万人次，数据显示，泰国已经成为最受中国游客青睐的旅游目的地之一，这些游客均崇尚现代化的出游方式，这正是泰国在各地推出品质游新产品的大好时机。泰国是中国的友好国度，希望此次通过与中国最大的旅游央企的紧密合作，开发不同于常规团的品质游产品，为中国游客带来不一样的旅游体验。（迈点网）

➤ 公司重要事项：

【凯撒旅游】经查，海航凯撒旅游集团股份有限公司 2019 年 3 月 21 日披露《关于控股股东及其一致行动人所持部分公司股份存在被动减持风险的提示性公告》，你们作为公司控股股东及其一致行动人，自 2019 年 3 月 25 日至 3 月 28 日期间发生的平仓减持，距离首次披露风险提示性公告不足 15 个交易日。

【腾邦国际】根据腾邦集团出具的说明函，公司目前收到司法冻结相关的法院裁决资料涉及冻结股份数 4,962,219 股，占其所持有公司股份数量的 2.57%，占公司总股本 0.80%，主要系腾邦集团因合同纠纷被申请人申请诉前财产保全所致。截至本公告发布日，腾邦集团暂未收到其他司法冻结相关的法院裁决资料。

2.4. 其他旅游：凯撒旅游成为东京奥运会独家票务代理机构

➤ 行业资讯：

凯撒旅游成为东京奥运会独家票务代理机构

2019年5月21日，凯撒旅游在京召开新闻发布会，宣布正式启动中国奥委会辖区票务运营工作。依据相关协议，凯撒旅游成为2020东京奥运会中国奥委会官方票务服务机构及接待服务供应商、中国奥委会辖区独家票务代理机构。这意味着凯撒旅游是中国大陆地区观众购买东京奥运会门票的唯一购票渠道。（劲旅网）

途易设11亿美元收入目标，拓展中国、巴西、印度市场

途易计划拓展中国、巴西和印度市场，设立11亿美元收入目标。2017年2月，途易就曾宣布计划拓展新的客源市场，在西班牙、葡萄牙、中国和东南亚市场开展在线业务，将自身从旅游运营商逐渐转型为综合性旅游企业。该公司近日表示，相关计划仍在进行当中。预期在2022年前新增100万名客户，创造11亿美元（10亿欧元）的收入（环球旅讯）

高盛将以22亿美元收购B&B Hotels

高盛将以22亿美元收购欧洲经济型连锁酒店B&B Hotels。PAI Partners本周一在声明中表示，此次收购预计将在今年下半年完成，但相关财务细节尚未公开。高盛正在通过旗下的商业银行部（merchant bank）推进这一交易。（环球旅讯）

➤ 公司重要事项：

【中国国旅】中国国旅(601888)2019-05-23 融资融券信息显示，中国国旅融资余额732,492,185元，融券余额31,410,726.75元，融资买入额34,648,273元，融资偿还额31,334,279元，融资净买额3,313,994元，融券余量416,975股，融券卖出量88,500股，融券偿还量154,700股，融资融券余额763,902,911.75元。

2.5. 教育：御夫子大语文与清华大学人文学院开启“一体多元”新合作模式

➤ 行业资讯：

御夫子大语文与清华大学人文学院达成合作，开启“一体多元”新合作模式

5月23日，御夫子大语文与清华大学人文学院完成学术指导签约。之后，双方将就“御夫子大语文教学体系研发及教师培训工作”开展合作，清华大学人文学院将为御夫子大语文提供包括教材优化、课程设计、师资培训等多方面的学术支持。（芥末堆）

比宝严选完成Pre-A轮百万融资

5月24日消息，幼儿园供应链平台“比宝·严选”完成由北塔资本领投，蓝象资本跟投的Pre-A轮数百万融资，据介绍，本轮融资将主要用于产品的进一步打磨及市场拓展。谈到公司未来发展的方向，比宝·严选创始人兼CEO安徽透露：公司计划与更多中大型幼儿园客户建立合作关系，并已针对此类群体提供了新的供应链解决方案；同时未来通过聚合的供应链计划性订单，比宝·严选将在目标城市并购或自建前置仓和冷链物流基础设施。（芥末堆）

美联国际教育拟赴美上市

美联国际教育集团（以下简称“美联教育”）向美国证券交易委员会递交了招股书，拟在纽

交所上市，计划募资约 1 亿美元，代码为“MEDU”。招股书透露，受益在线英语超 350% 增长率，其 2018 年营收达 14.24 亿，净利润达到 5335 万，而 2019 年成人语培业务前三月营收较去年同期减少 6300 万。花旗集团、中金公司和麦格理资本为此次发行联席保荐人。（芥末堆）

➤ 公司重要事项：

【百洋股份】百洋产业投资集团股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 5 月 23 日收到公司控股股东孙忠义先生的通知，获悉公司控股股东孙忠义先生将其所持公司部分股权办理了质押手续。质押股数为 800000 股，占公司总股数的 0.60%。

【立思辰】“17 立思 01”（以下简称“本期债券”）发行人选择调整票面利率，本期债券存续期第 1 年和第 2 年票面利率为 7.45%，第 3 年票面利率调整为 7.80%。回售登记期：2019 年 5 月 24 日至 2019 年 5 月 30 日（限交易日）。

【科斯伍德】截止公告披露日，公司与龙门教育主要股东就本次交易涉及的交易方式、标的估值、业绩承诺等重组方式的核心条款经过商议与谈判，目前已基本达成一致，双方已经在《重大资产重组交易进程备忘录》上签字确认，交易双方尚需履行必要的内部决策程序。

【创业黑马】本次发行 A 股股票数量补偿过 1360 万股（含 1360 万股）。本次分公开发行发行对象认购的股份自发行结束之日起十二个月内不得上市交易。本次发行募集自己总额不超过 60000.00 万元，募集净额全部用于“产业加速服务云平台项目”（55000 万元）和“创业黑马信息化平台项目”（5000 万元）。

【盛通股份】公司近日接到持股 5% 以上股东贾春琳先生的通知，将其持有的本公司股份部分解除质押和再质押，累计质押数量 1973124 股，占其个人持股比例的 4.93%。截止公告披露日，公司总股本 324548446 股，贾春琳持有公司 40072924 股，占公司总股本的 12.35%，起所持有的公司股份累计质押 36654124 股，占总股本的 11.29%。

2.6. 体育：体博会在沪盛大开幕，迎来体育用品行业黄金窗口期

➤ 行业资讯：

体博会在沪盛大开幕，迎来体育用品行业黄金窗口期

2019 体博会在沪盛大开幕，中国体育产业的未来从此刻预见作为体博会的王牌栏目与我国体育产业的年度风向标，本届中国体育产业峰会以“稳进”为年度关键词。中国体育用品行业发展正迎来新一轮黄金窗口期，中国体育用品业联合会也为自己找到了清晰的定位，它将努力成为政府和市场对接的“交通员”以及行业发展的“带头兵”。（国家体育总局）

2021 年苏迪曼杯将在苏州举办 或创造直接经济效益近亿元

目前，2019 年苏迪曼杯世界羽毛球混合团体锦标赛在广西南宁举行，中国闯入四强。而羽协公告显示，2021 年苏迪曼杯将花落苏州。2023 年，苏迪曼杯将移师印度新德里，两年后再度回归中国，但举办地点还未确定。此前在 2015 年，苏州曾成功举办了第 53 届世乒赛，场馆人流总量达到 94519 人，共计 114302 人次，带来直接经济效益近亿元（体育大生意）

李宁涉足体育用品制造，广西自建工厂开工

近日，李宁集团投资的广西供应基地正式启动，定位涵括原材料、运动鞋、运动服装等研发

制造集群化供应基地。这是公司成立近 30 年来，第一次自建工厂涉足体育用品供应链上游的生产制造环节。(体育大生意)

耐克、阿迪等 173 家公司致信特朗普：对中国进口鞋类产品加征关税是灾难

这些鞋类公司在公开信中写道：对鞋类产品加征 25% 关税的这个提议，对消费者、对公司，乃至对整个美国经济来说，都是一个灾难。我们在此代表数亿名鞋类产品的消费者，以及数十万员工，请求您立即停止加重他们税务负担的行为。作为一个每年缴纳 30 亿美元关税的行业，我们可以向您保证，任何提高进口鞋子成本的举动，都会对美国鞋类消费者产生直接影响。您提议对所有中国输美产品加征关税，就是在要求美国消费者为此买单。现在是时候结束这场贸易战了。(体育大生意)

➤ **公司重要事项：**

【金陵体育】江苏金陵体育器材股份有限公司（以下简称“公司”）2018 年年度权益分派方案已获 2019 年 5 月 14 日召开的公司 2018 年度股东大会审议通过公司现有总股本 75,733,400 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 2.8 元，其中，A 股合格境外机构投资者（QFII、RQFII）、境外战略投资者、以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 2.52 元。

【当代明诚】于 5 月 24 日发布了 2018 年年度报告，其中 2018 年年度总营业收入共计人民币 2,668,385,663.78 元，同比 17 年总营业收入增 192.61%。归属上市公司股东净利润共计 177,986,140.35 元，同比去年上升 38.91%。

3. 下周重要提示

表 6：下周个股重要提示（2019/5/27-2019/5/21）

板块	股票代码	股票简称	日期	类型
旅游	300178.SZ	腾邦国际	5/25	股权冻结
旅游	600138.SH	中青旅	5/25	利润分配决策
教育	300662.SZ	科锐国际	5/28	股东大会召开

资料来源：choice，安信证券研究中心

4. 本周观点：国家设立专门稳就业小组，灵活用工行业有望受益

4.1. 国务院再发方案促职业技能提升，大国重匠进行时

事件：2019年5月24日国务院发布《职业技能提升行动方案（2019—2021年）》，再次推动职业技能提升与职业教育发展。职业教育已2018年以来已被提上前所未有的战略高度，我们判断职业教育从体量到质量在未来3-5年将迎来高速发展。

点评：方案目标明确，具备可操作性：2019年至2021年，三年共开展各类补贴性职业技能培训5000万人次以上，其中2019年培训1500万人次以上；经过努力，到2021年底技能劳动者占就业人员总量的比例达到25%以上，高技能人才占技能劳动者的比例达到30%以上。

明确推动职业院校扩大培训规模，允许职业院校将一定比例的培训收入纳入学校公用经费。

《方案》提到：支持职业院校开展补贴性培训，且“允许职业院校将一定比例的培训收入纳入学校公用经费，学校培训工作量可按一定比例折算成全日制学生培养工作量。”

明确支持民办职业培训机构发展，在诸多领域与公办同类机构享受同等待遇。《方案》提到：不断培育发展壮大社会培训和评价机构，支持培训和评价机构建立同业交流平台，促进行业发展，加强行业自律。民办职业培训和评价机构在政府购买服务、校企合作、实训基地建设等方面与公办同类机构享受同等待遇。

2018年以来，职业教育被提升前所未有的政策高度，相关促进政策密集出台。①2018年11月，国务院专门设立国务院职业教育工作部际联席会议制度；②2019年2月，国务院印发《国家职业教育改革实施方案》；③2019年3月5日，李克强总理在全国人大上进行了政府工作报告，其中数次提到教育，篇幅显著超过往年；④2019年2月，中共中央、国务院印发《中国教育现代化2035》；⑤2019年2月，中共中央、国务院印发《加快推进教育现代化实施方案（2018—2022年）》；⑥2019年2月，教育部发布《教育部2019年工作要点》；⑦2019年4月3日，发改委、教育部印发建设产教融合型企业实施办法，为产教融合的落地确定具体细则；⑧2019年4月30日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定使用1000亿元失业保险基金结余实施职业技能提升行动的措施。本次再发职业技能提升方案，进一步表明国家对职业教育的重视，利好职教行业发展。

国务院再发方案促职业技能提升，未来3-5年将迎来职业教育体量及质量的高速发展，利好以职业院校及职业教育培训机构。职业教育院校推荐：中教控股、民生教育、新高教集团、中国新华教育、希望教育等；职业教育培训机构继续重点推荐中公教育；建议关注：中国东方教育。

风险提示：政策推进不及预期，重大教学事故风险，外延并购不及预期，政策限制学费提价风险，招生情况不及预期。

4.2. 美团点评2019年Q1业绩点评：持续优化，纵情向前

业绩简述：2019年Q1美团点评全季GMV1384亿元/+27.9%，营收191.7亿/+70.1%，交易用户达4.1亿/+26.4%，活跃商家数达580万/+27.3%；骑手数270万，与18Q4持平。经调整的亏损净额为10.0亿，环比大幅收窄；现金等价物及短期投资合计539.6亿元，稳健的现金储备铺路后续发展。

点评：1.总体：GMV及收入增速略有下降，变现率稳步提升，毛利率基本稳定

19Q1 单季实现总收入 192 亿元/+70.1%，环比减少 3.19%，同比及环比增速略有下滑；GMV 实现 1384 亿元/+27.9%，环比增长 0.26%。公司总体变现率持续优化，由 18Q1 10.4% 提升至 13.9%，同比提升 3.5pct，环比较 18Q4 下滑 0.4pct。由于持续加码新业务板块，17Q3-18Q2 毛利率呈现下滑趋势，但 18Q3 起毛利率已现回升趋势，19Q1 毛利率继续优化，环比提升 3.8pct。

2.分板块——餐饮外卖：行业竞争加剧，保持绝对领先

餐饮业务板块，19Q1 单季实现收入 107 亿元/+51.7%，环比下滑 2.67%；GMV 实现 756 亿元/+38.7%，环比下滑 5.62%。餐饮外卖变现率环比略有下滑，较 18Q4 提升 0.5pct 至 14.2%，同比大幅提升 1.3pct。17Q3-18Q3 毛利率持续优化，2018 年下半年行业竞争加剧，毛利率有所下滑，但 19Q1 毛利率已现回升趋势，19Q1 环比提升 1.0pct 至 14.4%，同比提升 6.8pct。餐饮外卖单季交易笔数出现下滑，19Q1 单季订单量约 16.6 亿笔，同比提升 35.8%，环比下滑 9.2%；单笔交易金额基本保持在 44-46 元/笔。据 DCCI 最新发布的《网络外卖服务市场发展研究报告》，美团外卖以 64.6% 的市场份额继续领跑外卖行业。

3.分板块——酒旅业务：预定量保持稳健增长，协同效应持续增强

公司将酒旅业务与到店业务合并披露，但是我们认为此两项业务差异较大，因此基于公司坚持酒店差异化经营路线、假设每间夜房价略有上涨、变现率保持稳定，做出以下假设：①假设 2019Q1 每间夜房价在维持 2018 年 1-4 月平均 187 元的基础上提升 10.25%；②假设各期变现率保持 2018 年 1-4 月变现率 7.2%。

19Q1 单季酒店预订间夜量约 7860 万/+29.7%，环比提升 5.6pct。假设每间夜房价 206 元、变现率 7.2% 可得 2019Q1 单季酒旅收入约 11.7 亿元。美团酒店发布“住+X”长青计划，将助力高星级酒店集团提升店内餐饮、婚宴、健身、SPA 等非住宿产品的数字化、线上化，助其提升综合收益。

4.分板块——到店业务：GMV 大幅提速、盈利能力持续提升，ToB 业务顺利推进

到店业务板块基础主要为美团及大众点评的团购业务，由于纯团购业务呈缩量趋势（参见报告《擘肌分理，细看美团点评盈利模式》），我们极为关注到店业务板块发展趋势。2019Q1，到店业务不断优化。公司已与汉堡王、必胜客、永和大王、哈根达斯、味多美、CoCo 都可等 20 多个餐饮品牌合作升级，为消费者提供“联名推荐”的优选套餐。并携手华熙生物共同成立医美行业“正品联盟”，发布“医美甄选”安全消费新模式。

基于前述假设拆分酒旅及到店业务，我们得出：

19Q1 到店业务 GMV 保持同比增长，增速 4.3%；收入高速增长，19Q1 单季实现约 33 亿元收入/+43.2%；变现率持续大幅优化，19Q1 较 18Q1 变现率大幅提升约 3.0pct，主要系到店业务中在线营销收入高速增长驱动。到店业务 GMV 大幅提速、盈利能力持续提升，我们判断，到店业务板块已基本实现团购业务基础上的成功转型，ToB 服务获得较大成功。

5.分板块——新业务：业务量及收入同比高增长，延续减亏趋势

19Q1 单季实现收入 40 亿元/+268%，环比下滑 5.41%；GMV 实现 164 亿元/+22.4%，环比有所提升。变现率环比下滑 7.9pct 至 24.2%，但同比大幅提升。19Q1 毛利率延续了 18Q4 减亏趋势，亏损大幅收窄。

具体而言：①美团打车正式在上海、南京等 17 城启用“聚合模式”，一键呼叫多个不同平台的车辆，进一步提高用户满意度并增强用户粘性；②美团上线买菜业务，以生鲜电商和社区化服务为切入口，为居民提供层层严选的品质商品、高竞争力的价格和准时快捷的配送体验；③美团闪购作为本地零售平台，进一步连接消费者和商家，满足消费者多元化需求并提升商家经营效率。

6.费用：销售费用率呈下降趋势，研发费用稳中有降，管理费用率合理波动

销售费用：19Q1 单季发生 37 亿元，销售费用率 19.3%，总体呈下降趋势，公司规模优势显现。**研发费用：**19Q1 单季发生 20 亿元，研发费用率 10.62%，基本平稳。**管理费用：**19Q1 单季发生 11 亿元，管理费用率 5.61%，环比大幅下降，规模优势持续显现。

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 5 月 26 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	19E	17A	18A	19E	
酒店	600754.SH	锦江股份	222.60	25.01	0.92	1.13	1.17	27.17	22.13	21.38	买入-A
	600258.SH	首旅酒店	165.24	16.88	0.77	0.88	0.97	21.83	19.28	17.40	买入-A
免税	601888.SH	中国国旅	1,470.21	75.30	1.30	1.59	2.51	58.09	47.51	30.00	买入-A
博彩	01928.HK	金沙中国	2,601.32	32.17	1.30	-	-	24.79	-	-	
	02282.HK	美高梅	424.93	11.18	0.51	-	-	21.89	-	-	
景区	600138.SH	中青旅	92.22	12.74	0.79	0.83	1.02	16.13	15.35	12.49	买入-A
	600054.SH	黄山旅游	62.51	9.01	0.55	0.78	0.63	16.38	11.55	14.30	买入-A
	000888.SZ	峨眉山 A	32.25	6.12	0.37	0.40	0.42	16.40	15.41	14.57	买入-A
	002033.SZ	丽江旅游	32.26	5.87	0.37	0.35	0.31	15.80	16.83	19.04	
	603099.SH	长白山	24.61	9.23	0.27	0.25	0.36	34.19	36.92	25.70	
	002159.SZ	三特索道	21.92	15.81	0.04	0.97	0.58	395.25	16.30	27.26	买入-A
演艺	300144.SZ	宋城演艺	309.26	21.29	0.73	0.89	1.08	29.16	23.92	19.63	
	000863.SZ	三湘印象	78.44	5.72	0.19	-	-	30.11	-	-	
出境游	000796.SZ	凯撒旅游	64.08	7.98	0.27	0.24	0.38	29.04	33.00	21.00	买入-A
	002707.SZ	众信旅游	53.04	5.99	0.28	0.03	0.30	21.39	213.93	19.97	买入-A
OTA	CTRP.O	携程网	1,343.44	242.72	32.31	-	-	7.51	-	-	
	TOUR.O	途牛	29.88	24.29	-2.04	-	-	-	-	-	
餐饮	002186.SZ	全聚德	35.35	11.46	0.44	0.27	0.29	25.99	42.08	39.84	
	603043.SH	广州酒家	114.65	28.38	0.90	1.13	1.37	31.60	25.05	20.70	买入-A
人力资源	300662.SZ	科锐国际	114.72	10.65	0.39	-	-	27.09	-	-	买入-A
K12 教育机构	01317.HK	枫叶教育	66.17	36.76	0.47	0.65	1.00	78.21	56.55	36.76	
	HLG.O	海亮教育	79.78	2.66	0.31	-	-	8.70	-	-	
	300192.SZ	科斯伍德	92.48	358.76	0.54	-	-	664.38	-	-	
	002621.SZ	三垒股份	23.43	9.66	0.02	0.12	0.39	483.00	80.50	24.77	
高教	02001.HK	新高教	75.08	21.60	0.05	-	-	432.00	-	-	
	01569.HK	民生教育	41.05	2.66	0.17	-	-	15.67	-	-	
职业教育	300089.SZ	文化长城	57.22	1.42	0.07	-	-	20.76	-	-	买入-A
体育	002694.SZ	顾地科技	22.22	4.62	0.17	0.43	0.74	27.18	10.74	6.24	
	600136.SH	当代明诚	24.66	4.13	0.20	-	-	20.65	-	-	
	300526.SZ	中潜股份	54.08	11.10	0.26	0.47	0.73	42.69	23.49	15.30	
创业服务	300688.SZ	创业黑马	22.51	13.13	0.26	-	-	51.33	-	-	买入-A

资料来源: 东方财富 Choice, Wind, 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

刘文正声明, 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