

2019年09月21日

餐饮酒店

## 喜迎十一黄金周，中秋假期海南离岛免税持续高增

- 十一黄金周预定火爆，东南亚海岛游热度上涨。根据马蜂窝发布的《2019年十一黄金周出游趋势报告》，“自驾游”关键词搜索热度上涨35%，“海岛”搜索热度上涨41%。东南亚海岛的旅游热度仍呈现上涨趋势，前五大热门海岛目的地依次为普吉岛、巴厘岛、济州岛、芽庄、长滩岛。此外，今年十一从上海出发的人数再创新高，同比增长超2成。人群当中，旅游消费的新生代主力军是95后，黄金周出行增幅达7成。根据中国旅行社协会联合途牛旅游网对外发布《2019国庆黄金周旅游趋势报告》，途牛国庆团期旅游产品搜索量直线上升，出境游和境内游产品销售火爆，预订人次占比分别达到57%、31%，部分游客甚至提前4个月便预订了出游产品，决策时间大大提前。国人的出游热情将在2019年国庆长假继续释放。
- STR 8月数据：入住率同降3.8pct，RevPAR同降5.6%，环比7月降幅扩大，但8月下半月或环比改善。STR 8月酒店供需数据：需求同比下降0.7%/环比下降4.3pct；供给同比增速+3.3%/环比提升0.1pct。STR 8月样本酒店经营数据：入住率同比下降3.8pct，平均房价同比-1.9%，RevPAR同比-5.6%（环比7月同降2.7%有所扩大）。根据首旅中报交流会口径，如家8月中下旬数据回暖显著，整体8月份数据或呈现前差后好的分布。酒店最新观点：降准落地+8月财新PMI向好+8月下旬如家数据回暖&9月低基数，重点推荐估值仍处低位的酒店板块。我们复盘了2015年至今的11次降准对酒店板块影响，可以看到在市场情绪较好的2015-16年期间，6次降准披露后酒店板块在后续1个月期间内，5次取得相对上证综指的正收益（后续1个月内的平均超额收益为5.12%），但在18年6月以来，受宏观预期变化下，酒店估值被市场持续消化的影响，3次降准期间酒店板块的平均涨跌幅小幅低于上证综指（后续1个月内的平均超额收益为-3.00%）。考虑到本次9月6日降准时，酒店估值已被消化至历史较低位置，或有望再次受益降准实施，建议重点关注目前仍处估值低位的首旅酒店和锦江股份（对应19年PE仅20x和21x，过去10年PE ttm均值分别为36.6x和36.4x），但仍需关注宏观经济预期变化。
- 中秋假期海南离岛免税持续高增，继续重点推荐中国国旅。根据中国新闻网，中秋小长假期间，海南离岛免税销售12.64万件/+28.46%，销售额0.92亿元/+46.28%，购买人次2.39万人次/+16.59%，客单价同比提升25%。全年内生高速增长+外延海免并表有望保障业绩高速增长；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消费升级驱动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国人免税仍在争取过程，一旦落地将产生巨大增量贡献；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。

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   |
|-------------|-----|------|
| 600138 中青旅  | -   | 买入-A |
| 601888 中国国旅 | -   | 买入-A |
| 600754 锦江股份 | -   | 买入-A |
| 600258 首旅酒店 | -   | 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](mailto:liuwz@essence.com.cn)

021-35082109

### 相关报告

- **众信旅游取得塞班军舰岛运营权，再获重要目的地资源。**2019年9月18日，众信旅游发布公告称，控股公司 U-Top（持股比例 99%）以 56 万美元获得塞班军舰岛独家特许经营权，许可期限为 5 年（可续期）。塞班岛是北马里亚纳群岛联邦首府，气候舒适宜人，全年阳光充沛，空气清新，水清沙幼。年平均温度在 27℃ 左右，是旅游度假天堂、世界著名潜水胜地。军舰岛位于塞班岛西侧，被称为塞班岛的明珠，是塞班岛旅游的必游景点之一。2018 年塞班岛共接待游客 51.8 万人，其中中国游客 21.6 万人占比 41.70%。塞班岛属于短程出境旅游目的地，允许中国公民免签入境。此前塞班军舰岛由日本 JTB 运营 30 年，众信旅游接管后，有望充分发挥龙头优势，提升中国游客上岛客流；进一步丰富岛上服务项目，提升客单价水平，有望实现较大业绩贡献。此外，取得军舰岛独家特许经营权，有利于丰富公司的业务类型，获得海外目的地运营经验，提高公司的竞争壁垒。
- **投资建议：**继续重点推荐①长期高成长、空间大、壁垒高、业绩好标的中国国旅、中公教育、科锐国际，②业绩有望明年加速、估值或将切换的宋城演艺、广州酒家，③中短期关注超跌酒店板块首旅酒店、锦江股份、中青旅。
- **一周市场回顾：**休闲服务（申万）/+0.99%，上证综指/-0.82%，深证成指/-0.39%。涨幅前三：天目湖/+7.11%、大连圣亚/+6.88%、凯撒旅游/+5.06%；跌幅前三：三湘印象/-5.58%、西安旅游/-4.63%、腾邦国际/-4.15%
- **行业要闻：**
  - 酒店：品牌撬动酒店，岗位胜任能力。
  - 景区：弱门票经济时代，景区动态结构调整。
  - 出境游：国庆出境购物日本人气第一，出境短线游上涨约 30%。
  - 免税：上海机场：扣非同增 31%，免税贡献增量收入占比超 90%。
  - 教育：联合国教科文组织倡导加大教育数据投资。
  - 体育：家居品牌大玩跨界时尚，体育营销将成下一风口。
- **公司动态：**
  - **锦江酒店：**锦江酒店与锦江投资、红星美凯龙以及上海卓巡共同投资成立 GPP。GPP 的设立将服务于酒店行业及相邻行业，有利于助推锦江酒店资源整合和能级提升，有效提高公司运营效率，降低公司及公司所服务客户的采购成本。
  - **当代明诚：**根据汉为体育的经营目标及资金需求情况，为满足其正常生产经营资金的需求，武汉当代明诚文化股份有限公司于 2019 年 9 月 18 日召开了第八届董事会第七十八次会议，会议审议通过了《关于为控股子公司发行私募可转换公司债券提供担保的议案》，同意为汉为体育在武汉股权托管交易中心发行的总额不超过 20,000 万元的可转债提供 20,000 万元担保，担保期限 2 年。
  - **百洋股份：**为了更好的保障上市公司的利益，加快回款进度，公司与交易对方进行了沟通，对方案中《关于火星时代之股权回购协议》股权回购款支付方式做了相应的调整，将前期支付金额提高，同时将付款期限缩短。
- **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

|  |           |
|--|-----------|
| <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：大部分板块指数下跌.....   | 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：天目湖上涨 7.11%.....  | 6         |
| 1.2. 资金动向.....   | 8         |
| 1.2.1. 个股资金跟踪：中国国旅净买入额占社服榜首，三盛教育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：品牌撬动酒店，岗位胜任能力.....   | 9         |
| 2.2. 景区：弱门票经济时代，景区动态结构调整.....  | 9         |
| 2.3. 出境游：国庆出境购物日本人气第一，出境短线游上涨约 30%.....                                  | 10        |
| 2.4. 免税：上海机场：扣非同增 31%，免税贡献增量收入占比超 90%.....                               | 11        |
| 2.5. 教育：联合国教科文组织倡导加大教育数据投资.....  | 11        |
| 2.6. 体育：家居品牌大玩跨界时尚，体育营销将成下一风口.....                                       | 12        |
| <b>3. 本周观点：</b> .....  | <b>14</b> |
| 3.1. 十一黄金周预定火爆，东南亚海岛游热度上涨.....   | 14        |
| 3.2. STR 8 月数据：入住率同降 3.8pct，RevPAR 同降 5.6%，环比 7 月降幅扩大，但 8 月下半月或环比改善..... | 14        |
| 3.3. 中秋假期海南离岛免税持续高增，继续重点推荐中国国旅！.....                                     | 14        |
| 3.4. 众信旅游取得塞班军舰岛运营权，再获重要目的地资源.....                                       | 15        |
| <b>4. 行业重点公司盈利预测及估值</b> .....  | <b>16</b> |

## 图表目录

|  |           |
|--|-----------|
| <b>图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 4 位（2019/9/20）</b> .....             | <b>4</b>  |
| <b>图 2：各板块整体上涨。（2019/9/20）</b> .....                         | <b>5</b>  |
| <b>图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/9/20）</b> .....                      | <b>5</b>  |
| <b>图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/9/20）</b> .....                      | <b>5</b>  |
| <b>图 5：餐饮板块相对估值图（2019/9/20）</b> .....                        | <b>5</b>  |
| <b>图 6：酒店板块相对估值图（2019/9/20）</b> .....                        | <b>5</b>  |
| <b>表 1：大盘整体下跌，上证综指下跌 0.82%，休闲服务上涨 0.99%（2019/9/20）</b> ..... | <b>4</b>  |
| <b>表 2：本周休闲服务板块个股龙涨虎榜（A 股）</b> .....                         | <b>6</b>  |
| <b>表 3：本周教育板块个股龙虎榜（跨市场）</b> .....                            | <b>6</b>  |
| <b>表 4：休闲服务板块个股资金净流入龙虎榜（A 股）</b> .....                       | <b>8</b>  |
| <b>表 5：教育板块个股资金流入龙虎榜（A 股）</b> .....                          | <b>8</b>  |
| <b>表 7：重点公司盈利预测及估值（2019 年 9 月 20 日）</b> .....                | <b>16</b> |

## 1. 本周市场回顾

### 1.1. 行业表现

#### 1.1.1. 本周各板块涨跌幅：大部分板块指数下跌

**本周各主要指数：**休闲服务（申万）/+0.99%，上证综指/-0.82%，深证成指/-0.39%。涨幅前三：天目湖/+7.11%、大连圣亚/+6.88%、凯撒旅游/+5.06%；跌幅前三：三湘印象/-5.58%、西安旅游/-4.63%、腾邦国际/-4.15%

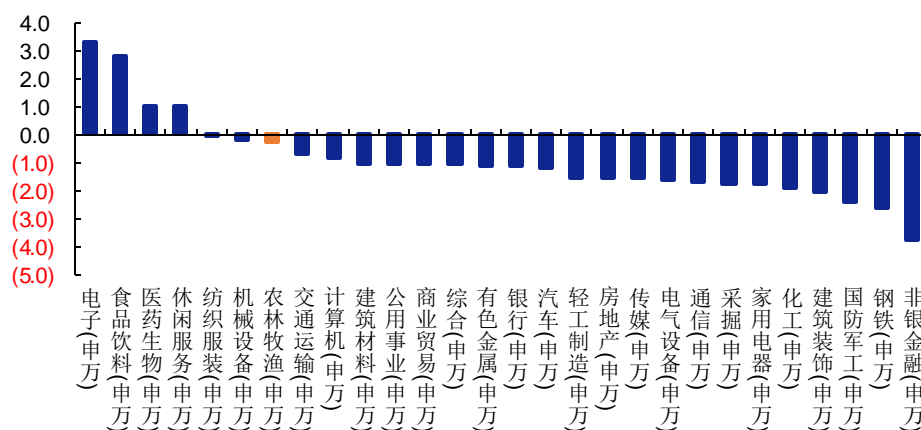
表 1：大盘整体下跌，上证综指下跌 0.82%，休闲服务上涨 0.99%（2019/9/20）

|          | 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     | -0.82    | 10, 867.32 | 13.35   | 20.55       |
| 深证成指     | -0.39    | 16, 061.61 | 24.70   | 36.49       |
| 创业板指     | -0.32    | 5, 739.12  | 55.20   | 36.35       |
| 沪深 300   | -0.92    | 7, 203.80  | 12.33   | 30.72       |
| 休闲服务(申万) | 0.99     | 140.33     | 35.50   | 29.09       |
| 恒生指数     | -3.35    | 1, 486     | 9.79    | 2.28        |

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（+0.99%）在 28 个申万一级行业中的排名第 4 位。本周涨幅最大的板块为电子板块（+3.34%），涨幅最小的板块为非银金融（-3.75%）。

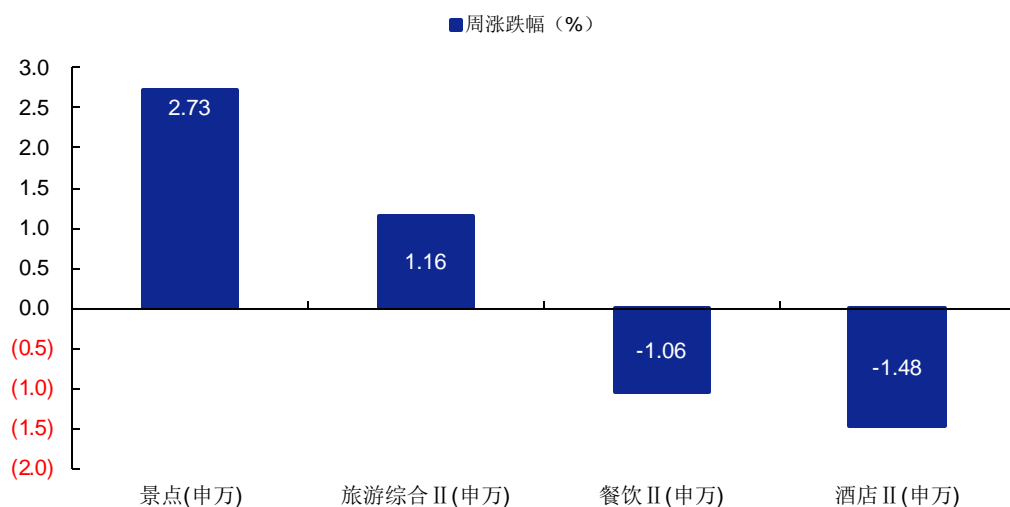
图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 4 位（2019/9/20）



资料来源：choice，安信证券研究中心

**本周餐饮旅游各细分板块：**旅游综合板块上涨 1.16%，酒店板块下跌 1.48%，景点板块上涨 2.73%，餐饮板块下跌 1.06%。

图 2：各板块整体上涨。(2019/9/20)

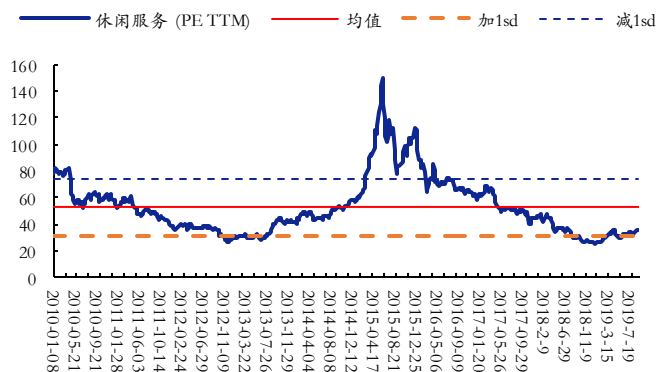


资料来源: choice, 安信证券研究中心

### 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

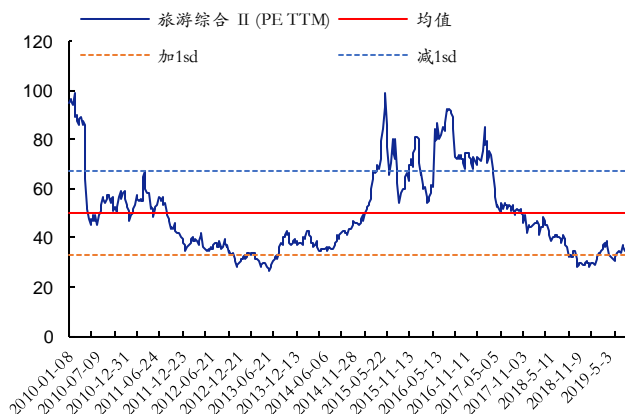
各板块当前PE TTM: 截止2019年9月20日, 休闲服务板块为 35.66X, 旅游综合板块为 40.03X, 餐饮板块为 162.66X, 酒店板块为 22.07X。

图 3：休闲服务板块相对估值图 (2019/9/20)



资料来源: choice, 安信证券研究中心

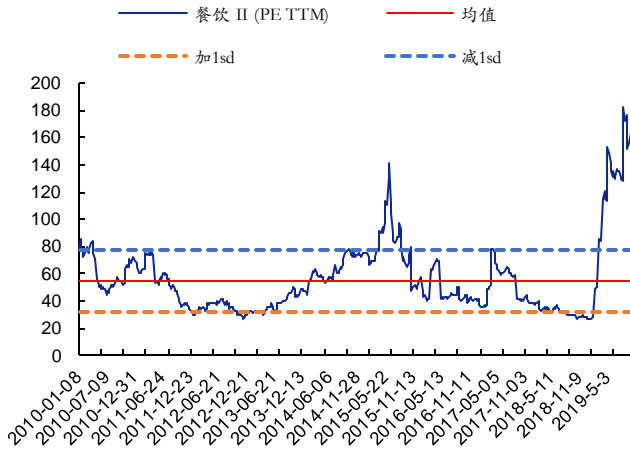
图 4：旅游综合板块相对估值图 (2019/9/20)



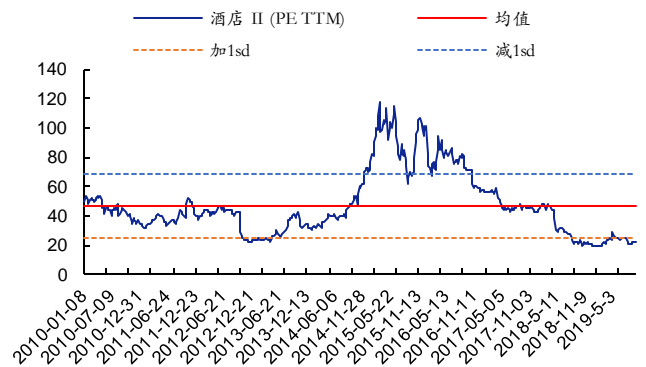
资料来源: choice, 安信证券研究中心

图 5：餐饮板块相对估值图 (2019/9/20)

图 6：酒店板块相对估值图 (2019/9/20)



资料来源: choice, 安信证券研究中心



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: 天目湖上涨 7.11%

**休闲服务涨幅前五:** 天目湖 (+7.11%)、大连圣亚 (+6.88%)、凯撒旅游 (+5.06%)、岭南控股 (+3.67%)、众信旅游 (+3.34%);

**休闲服务跌幅前五:** 三湘印象 (-5.58%)、西安旅游 (-4.63%)、腾邦国际 (-4.15%)、科锐国际 (-3.56%)、国旅联合 (-2.91%)。

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 | 603136.SH | 天目湖  | 6.86     | 23.64 | 7.11   |
|      | 600593.SH | 大连圣亚 | 53.66    | 41.66 | 6.88   |
|      | 000796.SZ | 凯撒旅游 | 60.03    | 7.48  | 5.06   |
|      | 000524.SZ | 岭南控股 | 22.33    | 8.20  | 3.67   |
|      | 002707.SZ | 众信旅游 | 31.22    | 5.88  | 3.34   |
| 跌幅前五 | 000863.SZ | 三湘印象 | 59.93    | 5.08  | -5.58  |
|      | 000610.SZ | 西安旅游 | 26.16    | 11.12 | -4.63  |
|      | 300178.SZ | 腾邦国际 | 36.46    | 6.24  | -4.15  |
|      | 300662.SZ | 科锐国际 | 27.47    | 30.32 | -3.56  |
|      | 600358.SH | 国旅联合 | 20.25    | 4.01  | -2.91  |

资料来源: choice, 安信证券研究中心

**教育涨幅前五:** 东方时尚 (+17.66%)、大地教育 (+11.58%)、正保远程教育 (+11.39%)、无忧英语 (+10.65%)、昂立教育 (+8.04%);

**教育跌幅前五:** 达内教育 (-13.44)、中国网络信息科技 (-8.63)、文化长城 (-7.92)、开元股份 (-6.72)、中文在线 (-5.92)。

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 | 603377.SH | 东方时尚   | 117.54   | 19.99 | 17.66  |
|      | 08417.HK  | 大地教育   | 0.46     | 0.03  | 11.58  |
|      | DL.N      | 正保远程教育 | 12.41    | 36.99 | 11.39  |
|      | COE.N     | 无忧英语   | 10.61    | 51.99 | 10.65  |
|      | 600661.SH | 昂立教育   | 54.67    | 21.10 | 8.04   |
| 跌幅前五 | TEDU.O    | 达内教育   | 4.32     | 8.13  | -13.44 |

---

|           |              |       |       |       |
|-----------|--------------|-------|-------|-------|
| 08055.HK  | 中国网络信息<br>科技 | 5.35  | 0.14  | -8.63 |
| 300089.SZ | 文化长城         | 9.70  | 3.49  | -7.92 |
| 300338.SZ | 开元股份         | 22.34 | 11.24 | -6.72 |
| 300364.SZ | 中文在线         | 21.30 | 3.97  | -5.92 |

---

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：中国国旅净买入额占社服榜首，三盛教育净买入额占教育首位

**休闲服务净买入前五：**中国国旅 (+2.55 亿元)、宋城演艺 (+0.43 亿元)、大连圣亚 (+0.10 亿元)、张家界 (+0.10 亿元)、桂林旅游 (+0.01 亿元)；

**休闲服务净卖出前五：**西安旅游 (-0.72 亿元)、中青旅 (-0.60 亿元)、腾邦国际 (-0.53 亿元)、新智认知 (-0.17 亿元)、首旅酒店 (-0.16 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 | 601888.SH | 中国国旅 | 1,823.03  | 93.37  | 2.55      | 44.20     |
|       | 300144.SZ | 宋城演艺 | 317.34    | 26.99  | 0.43      | 31.17     |
|       | 600593.SH | 大连圣亚 | 53.66     | 41.66  | 0.10      | 6.59      |
|       | 000430.SZ | 张家界  | 18.98     | 5.72   | 0.10      | 26.19     |
|       | 000978.SZ | 桂林旅游 | 20.27     | 5.63   | 0.01      | 15.28     |
| 净卖出前五 | 000610.SZ | 西安旅游 | 26.16     | 11.12  | -0.72     | 83.09     |
|       | 600138.SH | 中青旅  | 97.50     | 13.47  | -0.60     | 114.38    |
|       | 300178.SZ | 腾邦国际 | 36.46     | 6.24   | -0.53     | 132.28    |
|       | 603869.SH | 新智认知 | 53.65     | 13.12  | -0.17     | 23.01     |
|       | 600258.SH | 首旅酒店 | 111.56    | 17.86  | -0.16     | 43.10     |

资料来源：choice，安信证券研究中心

**教育板块净买入前五：**三盛教育 (+0.25 亿元)、高乐股份 (+0.15 亿元)、天神娱乐 (+0.04 亿元)、中国高科 (+0.04 亿元)、华媒控股 (+0.02 亿元)；

**教育板块净卖出前五：**科大讯飞 (-6.87 亿元)、罗牛山 (-1.32 亿元)、立思辰 (-0.64 亿元)、佳创视讯 (-0.60 亿元)、国脉科技 (-0.59 亿元)；

表 5：教育板块个股资金流入龙虎榜 (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 | 300282.SZ | 三盛教育 | 49.11     | 13.45  | 0.25      | 40.45     |
|       | 002348.SZ | 高乐股份 | 26.68     | 3.59   | 0.15      | 78.19     |
|       | 002354.SZ | 天神娱乐 | 23.45     | 3.35   | 0.04      | 228.39    |
|       | 600730.SH | 中国高科 | 32.32     | 5.51   | 0.04      | 31.16     |
|       | 000607.SZ | 华媒控股 | 43.27     | 4.89   | 0.02      | 61.40     |
| 净卖出前五 | 002230.SZ | 科大讯飞 | 624.15    | 33.85  | -6.87     | 146.61    |
|       | 000735.SZ | 罗牛山  | 114.63    | 9.96   | -1.32     | 243.35    |
|       | 300010.SZ | 立思辰  | 67.89     | 9.43   | -0.64     | 93.79     |
|       | 300264.SZ | 佳创视讯 | 19.02     | 5.90   | -0.60     | 92.27     |
|       | 002093.SZ | 国脉科技 | 94.89     | 9.63   | -0.59     | 94.64     |

资料来源：choice，安信证券研究中心



## 2. 本周行业资讯

### 2.1. 酒店：品牌撬动酒店，岗位胜任能力

#### ➤ 行业资讯：

##### 品牌撬动酒店，岗位胜任能力

大部分国际品牌撬动酒店的是品牌，是呈现那套运营管理技术。酒店要定位清晰，明白自身需求，比如具有竞争力的客房，睡眠管理等。每个企业驱动的资源不一样，有的是靠资源驱动，有的是产品驱动，有的是客户体验。例如小米，则是清新脱俗的小资范式，和智能设备国际品牌的尝试。如果酒店什么资源也没有，就要通过客户体验来撬动整个商业模式。（迈点网）

##### 万豪与 Expedia 签订独家分销协议，重掌“批发价”——此次合作为“行业先例”

Expedia 近日与万豪酒店集团签署了合作协议，下月起将面向酒店批发商及其他未与万豪酒店实现直接连接的分销商，独家分销万豪酒店批发及促销房价、库存产品等内容。根据万豪和 Expedia 所达成的协议，Expedia 这一“优质分销平台”将为万豪创建“统一的酒店批发库存分销渠道”。万豪与 Expedia 的这项合作，在一定程度上能够简化万豪对第三方渠道库存的管理模式，解决多种不合理房价问题。而旅客通过这些渠道所预订的客房，其价格、设施和福利可能并不能达到旅客的预期，此次合作能够从整体上优化旅客体验。（迈点网）

##### 网订酒店将不再“不可取消”

携程平台已优化原先“不可取消”的近十万家酒店。依据新规，若用户在出行当日 18 时前更改行程取消酒店订单，将仅扣 10% 的房费。“我们了解到有不少用户因为各种原因不能如期入住而要承担酒店房费的损失，日均有约 1.3 万用户打进电话，希望取消不扣款。”携程相关部门负责人说。对此，该平台对酒店取消规定进行了优化。此次优化后的取消规定为：入住日前可免费取消；入住当天 18 时前取消扣除房费 10%；入住当天 18 时后不可取消。（金羊网）

#### ➤ 公司重要事项：

【华天酒店】为了进一步加大地产板块存量物业的去化力度，尽快实现销售资金的回笼，近日，华天酒店集团股份有限公司控股子公司张家界华天城置业有限责任公司与张家界武陵山珍馆有限责任公司、张家界市永定区工业品总公司、张家界程鑫供销资产经营管理有限公司签订了《张家界华天城购物中心买卖协议》，三方就张家界华天城购物中心物业买卖事项已充分协商并达成一致，确定了该物业买卖事项的成交价款、付款方式和期限、交付条件、违约责任等。

【锦江酒店】为推进全球酒店采购平台对接和协同，充分利用相关方优势互补，不断提升建设综合服务能力，打造全球领先的、开放的电商平台和多边生态体系，锦江酒店与锦江投资、红星美凯龙以及上海卓巡共同投资成立 GPP。GPP 的设立将服务于酒店行业及相邻行业，有利于助推锦江酒店资源整合和能级提升，有效提高公司运营效率，降低公司及公司所服务客户的采购成本。

### 2.2. 景区：弱门票经济时代，景区动态结构调整

#### ➤ 行业资讯：

### 弱门票经济时代，景区动态结构调整

今年以来，国家发改委两度发文推进降低重点国有景区门票价格。其中，《通知》明确指出，各地价格主管部门要对 2018 年以来尚未出台降价措施的政府定价管理的景区，全面开展门票定价成本监审或成本调查、价格评估工作，以“五一”、暑期、“十一”等游客集中时间段为重要节点，成熟一批、出台一批，降低景区偏高门票价格水平。2019 年，原则上完成辖区内所有实行政府定价管理的 5A、4A 级景区门票成本监审调查、价格评估调整工作。此外，对 2018 年已经降价，但降价不到位、高定价大折扣等问题仍然突出的景区，要推动进一步降价。（迈点网）

### 旅游投资民企占比 6 成，仍有三大困难

虽然民营旅游企业现在已经成为主体，但仍有问题待解。《北京旅游文化绿皮书》指出，当前民营企业在开发景区时面临融资难、旅游项目水平低、重复开发建设三大问题。针对民营经济发展中的差别待遇、政策弹性大等难题，民营旅游经济未来应以扫清政策障碍，营造公平竞争环境为落脚点，同时培育引导多层次、多样化的旅游消费市场。政府应该适度管理，做好“过程管理”。供给决定需求是旅游业的一个特点，只要有新产品，消费者就会跟着你走。（迈点网）

### “景区随身听”能带火景区吗

“景区随身听”改变的不只是过去语音讲解器中呆板的讲述，而且改变了内容生产的方式，甚至能够触达用户的情怀和调性。在人们不再满足观光游、印象游的当下，文化深度游正热，人们更热衷以自由行的方式，探索心中的“网红目的地”，“景区随身听”的确赶上了好时候。如果这一类具有爆款潜质的产品能够极大地释放需求的力量，引导景区提升文旅产品的供给，那它就真的有可能成为让景区火爆的“催化剂”。（人民网）

### ➤ 公司重要事项：

【众信旅游】公司第四届董事会第二十四次会议于 2019 年 9 月 17 日以电话会议方式召开，审议通过了《关于控股子公司 U-TopInvestment(Saipan)Inc.取得塞班军舰岛运营权的议案》；同意向控股子公司 U-TopInvestment(Saipan)Inc. 出资 56 万美元，同意 U-TopInvestment(Saipan)Inc. 与北马里亚纳群岛联邦政府公共土地部签订特许经营协议，取得塞班军舰岛独家特许经营权。

【大连圣亚】大连圣亚旅游控股股份有限公司于 19 日收到公司控股股东大连星海湾金融商务区投资管理股份有限公司所持有的公司股份被司法冻结及司法划转通知，截至本公告日，被冻结人大连星海湾金融商务区投资管理股份有限公司持有公司股份总数为 30,945,600 股，占公司总股本比例为 24.03%，本次冻结后累计被冻结股份数量为 30,945,600 股，占其持股总数的 100%、占公司总股本比例为 24.03%。

【云南旅游】云南旅游股份有限公司第七届董事会第一次会议于 2019 年 9 月 17 日在公司会议室召开，选举张睿先生为公司第七届董事会董事长，任期三年，自董事会审议通过之日起至第七届董事会任期届满，并通过了《关于选举公司第七届董事会董事长的议案》。

【中国国旅】中国国旅 2019 年第三次临时股东大会在北京召开，本次股东大会采取现场投票与网络投票相结合的方式进行。其中，公司通过上海证券交易所网络投票系统向公司 A 股股东提供网络形式的投票平台。本次股东大会会议对会议通知中列明的议案进行审议，没有提出新的临时提案。

## 2.3. 出境游：国庆出境购物日本人气第一，出境短线游上涨约 30%

### ➤ 行业资讯：

### 中国已成为全球最大出境游市场

受益于国民收入提高、在线旅游服务完善，出国旅游不再只是少数人的奢侈特权，而成为普通大众的消费常态，据中国旅游研究院数据显示，今年上半年，中国出境旅游人数预计约 8129 万人次，比上年增长 14%，下半年更将是出游高峰，预计全年出境旅游人数将超过 1.6 亿人次，中国出境旅游人数和境外旅游支出皆位于世界第一位。（科学中国网）

### 国庆出境购物日本人气第一，携程联合 3000 家店铺返现高达 15%

最新的数据和预测表示，今年日本有望成为中国国庆出境游最大的赢家。日本商家和中国旅游企业联合加大了针对中国游客的优惠力度，满足中国购物消费大军。近日，携程旗下旅游购物平台“全球购”发布消息，目前有超过 50 个日本知名商户商场、品牌，与“携程全球购”合作推出中国赴日游客到店购物的专属优惠，最高返现力度超过 15%，店铺数量超过 3000 家，基本覆盖日本所有热门城市及商圈、最受欢迎的百货商场。中国旅游者可以通过两种方式获得折扣，一是购物时出示优惠券享相应折扣，以及免税时出示券码登记，回国后返现到携程账户。（北国网）

### “十一”境内游价格平均涨 35%，出境短线游上涨约 30%

十一期间，境内长线游产品平均涨幅约为 35%，周边游涨幅 10%至 15%不等；出境短线游产品价格普遍上涨 30%左右，出境长线游产品价格涨幅较短线产品稍低，为 10%左右。国庆出游订单中出境游人次占比 57%，境内长线游占比 31%，周边游占比 12%。预计未来两周，周边游占比还将有较为明显的上升。今年，部分游客甚至提前 4 个月就预订了出游产品。与往年不同的是，今年国庆假期错峰出游的趋势并不明显。中秋假期与国庆假期中间相隔 12 个工作日，使得部分游客放弃拼假或转向后期拼假。（新浪财经）

## 2.4. 免税：上海机场：扣非同增 31%，免税贡献增量收入占比超 90%

### ➤ 行业资讯：

#### 上海机场：扣非同增 31%，免税贡献增量收入占比超 90%

根据上海机场披露的 2019 中期业绩显示，营收同增 21.11%至 54.55 亿元，营业成本同增 8.60%至 23.80 亿元，归母净利同增 33.54%至 27.00 亿元，归母扣非净利同增 31.09%，盈利增速较 19Q1 略有下滑主要源于管理费用支出扰动。免税收入同增约 50%，贡献增量收入超 90%，毛利率提升至 56.4%。（新浪财经）

#### 海南三亚国际免税城将打造多元化免税购物体验

在十一黄金周来临之际，三亚国际免税城给消费者带来了全方位的购物体验，除了邀请明星进店，让消费者近距离接触时尚名人之外，也通过丰富的促销和品牌活动让消费者感受世界大牌前沿产品，十一黄金周期间，店内将推出众多大牌低至 5 折的折扣优惠，另外，部分品牌还将有惊喜礼品送出。（经济网）

## 2.5. 教育：联合国教科文组织倡导加大教育数据投资

### ➤ 行业资讯：

### 联合国教科文组织倡导加大教育数据投资

联合国教科文组织统计研究所近日提出，世界需要标准和方法，以确保教育数据准确、始终按性别分类、与政策相关并具有国际可比性。那些尚未评估学习情况的国家可能不得不做出一些改变，以便生成符合其自身需要又与国际标准保持一致的学习数据。联合国教科文组织统计研究所开发的两个工具加强了这项工作。内容对齐平台可显示各国学习评估是否与用于监测实现可持续发展目标进展的全球阅读和数学技能框架相一致。程序协调工具则侧重于国家评估的质量控制，评价从抽样到数据分析和翻译的达标程度。通过填写调查问卷，各国可以了解自己是否符合国际报告的最低标准。（央视网）

### 机器人教育将成为中国财富的下一个风口

在新时代，消费升级主要体现在以教育为代表的精神消费上，所以这必然成为新的经济增长点，与传统的学科教育相比，国家大力提倡发展的科技教育成为当下绝好的创业和投资风口，也是未来拉动经济增长至关重要的版块。机械公民的创立初衷、机器人教育课程的开发、创新教育模式的探索都很符合国家科技发展和人才培养的战略，在短短几年时间发展到如今的规模，可以说是行业里面的佼佼者。（实况网）

### 湖北省教育厅实施攻坚行动，全省中小学实现联网全覆盖

近年来，湖北省教育信息化快速发展，到年初，全省 98.1% 的中小学（含教学点）已接入宽带网络，剩余 192 个地处偏远的农村地区中小学（教学点）尚未接入宽带网络。对这项工作，湖北省教育厅党组高度重视，将其纳入厅党组整改项目，会同湖北电信实施联网攻坚行动，成立了科技处、信息中心和湖北电信联合工作专班。副厅长黄国斌带领相关人员多次到未联网学校较集中的阳新县、利川市、通山县等地调研督办，针对存在的问题，与当地党委、政府部门召开现场会，逐项研究解决。（经济网）

#### ➤ 公司重要事项：

【昂立教育】昂立教育公告称拟使用“职业教育业务发展项目”募集的 8517 万元，变更募投资用途拟收购上海育伦教育 51% 股权。此举引起了市场的极大关注，隔日即收到上交所对此事项的问询函。9 月 16 日，昂立教育回复上交所，称以 11 倍 PE（市盈率）收购育伦教育符合市场正常水平，且本次收购意在进一步完善中小学学科教育布局，战略意义大于财务回报。但是，对于昂立教育的回复，市场仿佛并不买账，随着对仅有 2 个培训场地却估值超亿元的育伦教育深度挖掘，反而引来了更多的质疑。

【三盛教育】截至 2019 年 9 月 19 日，公司第一期员工持股计划所持有的 810 万股公司股份已全部出售完毕，员工持股计划资产均为货币资金，根据《第一期员工持股计划（草案）》的相关规定，公司本次员工持股计划已实施完毕并终止，后续将进行相关财产清算和分配工作。

【百洋股份】为了更好的保障上市公司的利益，加快回款进度，公司与交易对方进行了沟通，对方案中《关于火星时代之股权回购协议》股权回购款支付方式做了相应的调整，将前期支付金额提高，同时将付款期限缩短。

## 2.6. 体育：家居品牌大玩跨界时尚，体育营销将成下一风口

#### ➤ 行业资讯：

### 家居品牌大玩跨界时尚，体育营销将成下一风口

家居企业的蜂拥而至，背后是对于体育赛事巨大影响力和传播力的认可。权威数据显示，2018 年世乒赛男团决赛以 2.47% 的收视率高居第一，位列第二的世乒赛女团决赛也达到了 2.09%

的收视率;而在美国,体育节目收视比重更是可以达到 20%-30%。除此之外,体育赛事自带的粉丝效应也是个家居头部企业考量的重点。无论是亲临赛场还是实况转播,粉丝们在因为某个明星、俱乐部而狂欢呐喊的同时,很容易在多巴胺的刺激下记住旁边大大的 logo,进而爱上赞助商的品牌和产品,这是其他类型的广告营销难以具备的优势。(51 房产网)

#### **普华永道预测:未来五年体育产业年增 6%, 数字版权成关键驱动力**

从整体来看,预计未来五年,全球体育产值年复合增长率将达到 6.4%,这是一个较为健康的增幅。该研究指出,中国体育市场增长仍保持强劲。与此同时,数字媒体版权将是未来五年体育行业增长的关键驱动力,这一领域的年复合增长率预计将高达 9.7%。(界面新闻)

#### **体育产业迎政策利好 29 只相关个股或受益**

国务院办公厅印发《关于促进全民健身和体育消费推动体育产业高质量发展的意见》。《意见》指出,强化体育产业要素保障,激发市场活力和消费热情,推动体育产业成为国民经济支柱性产业,积极实施全民健身行动,让经常参加体育锻炼成为一种生活方式。按数据统计,约有 29 只相关概念个股或直接受益于此政策利好。从市场表现来看,2019 年以来,上述 29 股平均涨幅 32.39%,跑赢大盘同期表现(19.72%)。其中 19 股跑赢大盘,占比 66%;10 股跑输大盘,占比 34%。双象股份高居榜首,年内涨幅达 114.40%,年内最高价 26.76 元,最新收盘价 22.94 元。(同花顺财经)

#### **➤ 公司重要事项:**

**【莱茵体育】**2019 年第一次临时股东大会审议通过《关于 2019 年度日常关联交易预计的议案》。通过网络投票参加本次股东大会的股东共 3 人,代表股份总数 385,537,761 股,占公司总股本的 29.9046%。

**【泰达股份】**经公司于 2019 年 4 月 16 日召开的 2018 年度股东大会和 2019 年 4 月 22 日召开的第九届董事会第二十四次(临时)会议审议,公司 2019 年度为泰达能源提供担保的额度为 213,000 万元。本次担保前公司为泰达能源提供担保的余额为 171,000 万元,本次担保后的余额为 179,000 万元,泰达能源可用担保额度为 34,000 万元。

**【当代明诚】**根据汉为体育的经营目标及资金需求情况,为满足其正常生产经营资金的需求,武汉当代明诚文化股份有限公司于 2019 年 9 月 18 日召开了第八届董事会第七十八次会议,会议审议通过了《关于为控股子公司发行私募可转换公司债券提供担保的议案》,同意为汉为体育在武汉股权托管交易中心发行的总额不超过 20,000 万元的可转债提供 20,000 万元担保,担保期限 2 年。

### 3.本周观点:

#### 3.1.十一黄金周预定火爆，东南亚海岛游热度上涨

根据马蜂窝发布的《2019年十一黄金周出游趋势报告》，“自驾游”关键词搜索热度上涨35%，“海岛”搜索热度上涨41%。东南亚海岛的旅游热度仍呈现上涨趋势，前五大热门海岛目的地依次为普吉岛、巴厘岛、济州岛、芽庄、长滩岛。此外，今年十一从上海出发的人数再创新高，同比增长超2成。人群当中，旅游消费的新生代主力军是95后，黄金周出行增幅达7成。

根据中国旅行社协会联合途牛旅游网对外发布《2019国庆黄金周旅游趋势报告》，途牛国庆团期旅游产品搜索量直线上升，出境游和境内游产品销售火爆，预订人次占比分别达到57%、31%，部分游客甚至提前4个月便预订了出游产品，决策时间大大提前。国人的出游热情将在2019年国庆长假继续释放。

与节前相比，国庆期间旅游产品价格均有不同程度上浮，其中，境内游产品平均涨幅约为35%，周边游涨幅10%-15%不等；出境短线游产品价格普遍上涨30%左右，出境长线游产品价格涨幅较短线产品稍低，为10%左右。

**风险提示：**宏观经济增速明显下行，出行人数不及预期，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。

#### 3.2. STR 8月数据：入住率同降3.8pct，RevPAR同降5.6%，环比7月降幅扩大，但8月下半月或环比改善

STR 8月酒店供需数据：需求同比下降0.7%/环比下降4.3pct；供给同比增速+3.3%/环比提升0.1pct。STR 8月样本酒店经营数据：入住率同比下降3.8pct，平均房价同比-1.9%，RevPAR同比-5.6%（环比7月同降2.7%有所扩大）。根据首旅中报交流会口径，如家8月中下旬数据回暖显著，整体8月份数据或呈现前差后好的分布。酒店最新观点：降准落地+8月财新PMI向好+8月下旬如家数据回暖+9月低基数，重点推荐估值仍处低位的酒店板块。我们复盘了2015年至今的11次降准对酒店板块影响，可以看到在市场情绪较好的2015-16年期间，6次降准披露后酒店板块在后续1个月期间内，5次取得相对上证综指的正收益（后续1个月内的平均超额收益为5.12%），但在18年6月以来，受宏观预期变化下，酒店估值被市场持续消化的影响，3次降准期间酒店板块的平均涨跌幅小幅低于上证综指（后续1个月内的平均超额收益为-3.00%）。考虑到本次9月6日降准时，酒店估值已被消化至历史低位，或有望再次受益降准实施，建议重点关注目前仍处估值低位的首旅酒店和锦江股份（对应19年PE仅20x和21x，过去10年PE ttm均值分别为36.6x和36.4x），但仍需关注宏观经济预期变化。

**风险提示：**宏观经济下行、中报业绩预测偏差、新开店数不及预期、中端酒店竞争加剧等。

#### 3.3.中秋假期海南离岛免税持续高增，继续重点推荐中国国旅!

根据中国新闻网，中秋小长假期间，海南离岛免税销售12.64万件/+28.46%，销售额0.92亿元/+46.28%，购买人次2.39万人次/+16.59%，客单价同比提升25%。

全年内生高速增长+外延海免并表有望保障业绩高速增长；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消费升级驱动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国人免税仍在争取过程，一旦落地将产生巨大增量贡献；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。

**风险提示：**宏观经济增速明显下行风险；免税政策红利低于预期；机场免税店业绩改善速度低于预期。

### 3.4.众信旅游取得塞班军舰岛运营权，再获重要目的地资源

2019年9月18日，众信旅游发布公告称，控股公司U-Top（持股比例99%）以56万美元获得塞班军舰岛独家特许经营权，许可期限为5年（可续期）。

塞班岛是北马里亚纳群岛联邦首府，气候舒适宜人，全年阳光充沛，空气清新，水清沙幼。年平均温度在27°C左右，是旅游度假天堂、世界著名潜水胜地。军舰岛位于塞班岛西侧，被称为塞班岛的明珠，是塞班岛旅游的必游景点之一。2018年塞班岛共接待游客51.8万人，其中中国游客21.6万人占比41.70%。塞班岛属于短程出境旅游目的地，允许中国公民免签入境。

此前塞班军舰岛由日本JTB运营30年，众信旅游接管后，有望充分发挥龙头优势，提升中国游客上岛客流；进一步丰富岛上服务项目，提升客单价水平，有望实现较大业绩贡献。此外，取得军舰岛独家特许经营权，有利于丰富公司的业务类型，获得海外目的地运营经验，提高公司的竞争壁垒。

**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. 行业重点公司盈利预测及估值

表 6：重点公司盈利预测及估值（2019 年 9 月 20 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 |
|----------|-----------|-------|-----------|--------|------|-------|------|--------|-------|-------|----|
|          |           |       |           |        | 18A  | 19A/E | 20E  | 18A    | 19A/E | 20E   |    |
| 酒店       | 600754.SH | 锦江股份  | 231.63    | 24.18  | 0.92 | 1.19  | 1.49 | 26.27  | 20.32 | 16.23 |    |
|          | 600258.SH | 首旅酒店  | 176.41    | 17.86  | 0.77 | 1.06  | 1.16 | 23.09  | 16.85 | 15.40 |    |
| 免税       | 601888.SH | 中国国旅  | 1, 823.03 | 93.37  | 1.30 | 1.89  | 2.40 | 72.03  | 49.40 | 38.90 |    |
| 博彩       | 01928.HK  | 金沙中国  | 2, 713.49 | 33.55  | 0.00 | -     | -    | -      | -     | -     |    |
|          | 02282.HK  | 美高梅   | 440.69    | 11.60  | 0.00 | -     | -    | -      | -     | -     |    |
| 景区       | 600138.SH | 中青旅   | 97.50     | 13.47  | 0.79 | 0.87  | 0.98 | 17.05  | 15.48 | 13.74 |    |
|          | 600054.SH | 黄山旅游  | 70.02     | 9.60   | 0.55 | 0.57  | 0.64 | 17.45  | 16.84 | 15.00 |    |
|          | 000888.SZ | 峨眉山 A | 33.35     | 6.33   | 0.37 | 0.43  | 0.49 | 16.97  | 14.72 | 12.92 |    |
|          | 002033.SZ | 丽江旅游  | 33.79     | 6.15   | 0.37 | 0.43  | 0.47 | 16.55  | 14.33 | 12.97 |    |
|          | 603099.SH | 长白山   | 26.29     | 9.86   | 0.27 | 0.31  | 0.39 | 36.52  | 32.33 | 25.50 |    |
|          | 002159.SZ | 三特索道  | 20.83     | 15.02  | 0.04 | 1.00  | 0.58 | 375.50 | 15.02 | 25.90 |    |
| 演艺       | 300144.SZ | 宋城演艺  | 392.06    | 26.99  | 0.73 | 0.94  | 1.06 | 36.97  | 28.86 | 25.51 |    |
|          | 000863.SZ | 三湘印象  | 69.66     | 5.08   | 0.19 | -     | -    | 26.74  | -     | -     |    |
| 出境游      | 000796.SZ | 凯撒旅游  | 60.06     | 7.48   | 0.27 | 0.39  | 0.52 | 27.22  | 19.18 | 14.38 |    |
|          | 002707.SZ | 众信旅游  | 51.69     | 5.88   | 0.28 | 0.30  | 0.33 | 21.00  | 19.60 | 17.82 |    |
| OTA      | CTRP.O    | 携程网   | 1, 295.05 | 233.97 | 0.00 | -     | -    | -      | -     | -     |    |
|          | TOUR.O    | 途牛    | 29.24     | 23.77  | 0.00 | -     | -    | -      | -     | -     |    |
| 餐饮       | 002186.SZ | 全聚德   | 34.89     | 11.31  | 0.44 | 0.46  | 0.51 | 25.65  | 24.59 | 22.18 |    |
|          | 603043.SH | 广州酒家  | 133.24    | 32.98  | 0.90 | 1.05  | 1.28 | 36.72  | 31.37 | 25.78 |    |
| 人力资源     | 00520.HK  | 呷哺呷哺  | 104.44    | 9.66   | 0.00 | -     | -    | -      | -     | -     |    |
| K12 教育机构 | 300662.SZ | 科锐国际  | 54.58     | 30.32  | 0.47 | 0.61  | 0.86 | 64.51  | 49.70 | 35.26 |    |
|          | 01317.HK  | 枫叶教育  | 68.45     | 2.29   | 0.00 | -     | -    | -      | -     | -     |    |
|          | HLG.O     | 海亮教育  | 116.22    | 450.83 | 0.00 | -     | -    | -      | -     | -     |    |
|          | 300192.SZ | 科斯伍德  | 24.35     | 10.04  | 0.02 | 0.48  | 0.39 | 502.00 | 20.92 | 25.74 |    |
| 高教       | 002621.SZ | 三垒股份  | 75.63     | 12.80  | 0.05 | -     | -    | 256.00 | -     | -     |    |
|          | 02001.HK  | 新高教   | 45.10     | 2.93   | 0.00 | -     | -    | -      | -     | -     |    |
| 职业教育     | 01569.HK  | 民生教育  | 49.35     | 1.23   | 0.00 | -     | -    | -      | -     | -     |    |
| 体育       | 300089.SZ | 文化长城  | 16.79     | 3.49   | 0.17 | 0.51  | 0.74 | 20.53  | 6.84  | 4.72  |    |
|          | 002694.SZ | 顾地科技  | 20.78     | 3.48   | 0.20 | -     | -    | 17.40  | -     | -     |    |
|          | 600136.SH | 当代明诚  | 56.76     | 11.65  | 0.26 | 0.63  | 0.83 | 44.81  | 18.56 | 14.04 |    |
| 创业服务     | 300526.SZ | 中潜股份  | 82.55     | 48.37  | 0.26 | -     | -    | 189.09 | -     | -     |    |
|          | 300688.SZ | 创业黑马  | 24.75     | 26.00  | 0.83 | -     | -    | 31.33  | -     | -     |    |

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