

2019年10月12日

餐饮旅游

业绩前瞻：寻找社服和零售板块三季报高增长标的

➤ **商社板块 19 年 Q1-3 业绩增速有望超过+25%标的：** 中国国旅 (55-65%, Q3 单季 20-30%): ①三亚免税店持续高速增长, 预计增速 30%; ②传统免税保持稳定增长, 预计增速 10%; ③日上上海及日上北京保持高速增长; ④广州白云机场免税高速增长; ⑤国旅总社于 Q1 完成出表, 贡献税后投资收益约 6.6 亿元; 2018Q3 计提较多一次性租金、管理费用, 2019Q3 单季同比预计增速较高; 中公教育 (80-90%, Q3 单季 50-60%): ①公务员培训稳健增长, 假设增速 40%增长; ②事业单位招聘 Q3 放量大增, 假设实现 50%增长; ③教师资格考试报名火爆, 假设教师类培训实现 100%增速; ④考研培训业务实现重大突破; 珀莱雅 (30-40%, Q3 单季 20-30%): 线上保持稳健增长 (约 40-50%), 线下保持稳定 (约 10%增速); 社交营销推动收入高速增长, 但预计产生较多营销费用、利润增速或低于收入增速; 丸美股份 (25-35%, Q3 单季 25-30%): 线上销售大幅优化, 增速有望超 30%; 百货、美容院渠道高速增长, 预计增速 25%以上; CS 渠道保持平稳增长; 南极电商 (30-40%, Q3 单季 35-40%): ①预计 19Q3 整体 GMV 增速 61%, 19 年全年整体 GMV 330 亿元, 同比增长 61%; ②货币化率由于拼多多平台 GMV 占比及新品类占比提升, 19 全年货币化率预计约为 3.9%; 永辉超市 (50-60%, Q3 单季 260-270%): 三季度末门店约 820 家, 三季度同店约 1.5-2%, 毛利率有所下降, 费用管控良好。2018Q3 表观利润 8000 万左右, 2019Q3 主业增长约 25%, 增长 8500 万, 股权激励费用减少约 7000 万, 所以表观利润增速可观; 红旗连锁 (50-60%, Q3 单季 55-65%): 展店继续提速, 截止季度末门店数超 3000 家, 同店维持较好水平, 且受益盈利改善, 主业维持高增 (预计超 25%), 新网银行投资收益同比、环比增加; 爱婴室 (25-30%, Q3 单季 25-30%): 2019Q3 展店加速, 新进入深圳区域; 同店预计维持 4-5%平稳增长; 自有品牌占比有望进一步提升; 加速展店+次新店成熟+同店稳健增长+自有品牌提升毛利率保障业绩平稳高速增长; 周大生 (30-35%, Q3 单季 25-30%): ①加盟店带动下预计 19-20 年继续展店, 预计分别净增 350 家和 300 家; ②国内钻石在婚嫁需求垫底基础+非婚假需求贡献增量带动下, 行业需求有望持续增长, 公司的钻石镶嵌类产品有望持续受益; ③18 年来两次股权激励, 深度绑定员工激发活力。

➤ **商社板块 19Q1-3 业绩增速预计 0~25%标的：** 广州酒家+11.2%, 宋城演艺+7.8%, 科锐国际+18%, 首旅酒店+8.1%, 锦江酒店+11.6%, 家家悦+16.7%, 天虹股份+4.0% (业绩预测及假设明细在正文内)。

➤ **目前时点, 我们建议布局商社板块三条逻辑主线：优质高成长标的+低估值边际改善+估值切换品种。** 1) 优质高成长长线标的：推荐免税龙头中国国旅, 职业教育龙头中公教育, 国产化妆品龙头珀莱雅、丸美股份, 超市龙头永辉、家家悦、红旗连锁, 母婴零售唯一标的爱婴室, 电商板块南极电商; 2) 低估值边际改善标的：酒店板块首旅和锦江、百货板块天虹股份和王府井、电商板块苏宁易购。3) 估值切换标的：休闲景区宋城演艺、广州

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	17.25	买入-A
601888 中国国旅	69.36	买入-A
600754 锦江股份	33.07	买入-A
600258 首旅酒店	23.95	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

- **一周市场回顾：** 休闲服务/-0.09%，上证综指/+2.36%，深证成指/+2.33%。
涨幅前三：开元股份/+25.74%、科斯伍德/+23.38%、中迪投资/+20.09%；
跌幅前三：三盛教育/-26.36%、中国网络信息科技有限公司/-25.34%、天目湖
/-11.02%。
- **行业要闻：**
 - 酒店：国内酒店集团掀起出海淘金热
 - 景区：景德镇三年内将斥资千亿打造国家首个文化旅游类试验区。
 - 出境游：南非推出电子签证，将于2019年11月开始实施。
 - 免税：国内迎来首个邮轮港进境免税店，凯撒旅游联合中出服布局免税业。
 - 教育：扩大普惠性，加快城镇小区配套幼儿园治理。
- 体育：武汉举行军运村开村和中国代表团入村欢迎仪式。
- **公司动态：**
 - **全通教育：**全通教育第三季度营业收入1.99亿元/+20.05%，归母扣非净利润857.2万元/+243.77%，加权平均净资产收益率为0.60%，同比增长0.33%。
 - **三盛教育：**公司于2019年10月8日、10月9日连续2个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过20%，偏离值为20.51%，根据深圳证券交易所的有关规定，属于股票交易异常波动的情况。
 - **众信旅游：**公司2019年第三季度“众信转债”因转股减少40张（4,000元），转股数量为504股。截至2019年9月30日剩余可转债张数为6,999,234张（剩余金额为699,923,400元）。
 - **文化长城：**若公司2019年度财务会计报告继续被出具“否定或者无法表示意见”的审计意见，公司股票将于公司披露2019年年度报告之日起停牌。
- **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. 商社 19Q3 业绩预测汇总	4
1.2. 七部门发表关于教育支持社会服务产业发展意见，职业教育再迎利好.....	6
1.3. 消费税征收后移或将利好免税、化妆品板块	7
1.4. 海南免税销售国庆期间再超预期，继续重点推荐中国国旅.....	8
2. 本周市场回顾	9
2.1. 行业表现.....	9
2.1.1. 本周各板块涨跌幅：各板块指数均上涨	9
2.1.2. 本周估值对比：休闲服务板块估值仍处历史较低水平	10
2.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜：科斯伍德上涨 23.38%.....	11
2.2. 资金动向.....	13
2.2.1. 个股资金跟踪：中国国旅净买入额占社服榜首，科大讯飞净买入额占教育首位.....	13
3. 本周行业资讯	14
3.1. 酒店：国内酒店集团掀起出海淘金热.....	14
3.2. 景区：景德镇三年内将斥资千亿打造国家首个文化旅游类试验区。	14
3.3. 出境游：南非推出电子签证，将于 2019 年 11 月开始实施。	15
3.4. 免税：国内迎来首个邮轮港进境免税店，凯撒旅游联合中出服布局免税业。	15
3.5. 教育：扩大普惠性，加快城镇小区配套幼儿园治理。	15
3.6. 体育： 武汉举行军运村开村和中国代表团入村欢迎仪式。	16
4. 行业重点公司盈利预测及估值	17

图表目录

图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 28 位（2019/10/11）	9
图 2：各板块有涨有跌（2019/10/11）	10
图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/10/11）	10
图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/10/11）	10
图 5：餐饮板块相对估值图（2019/10/11）	10
图 6：酒店板块相对估值图（2019/10/11）	10
表 1：商社重点标的 19Q3 业绩预测汇总	4
表 1：大盘整体上涨，上证综指上涨 2.36%，休闲服务略微下降 0.09%（2019/10/11）	9
表 2：本周休闲服务板块个股龙涨虎榜（A 股）	11
表 3：本周教育板块个股龙虎榜（跨市场）	11
表 4：休闲服务板块个股资金净流入龙虎榜（A 股）	13
表 5：教育板块个股资金流入龙虎榜（A 股）	13
表 7：重点公司盈利预测及估值（2019 年 10 月 11 日）	17

1. 本周市场回顾

1.1. 商社 19Q3 业绩预测汇总

商社板块 19 年 Q1-3 业绩增速有望超过+25%标的：中国国旅(55-65%, Q3 单季 20-30%)：①三亚免税店持续高速增长，预计增速 30%；②传统免税保持稳定增长，预计增速 10%；③日上上海及日上北京保持高速增长；④广州白云机场免税高速增长；⑤国旅总社于 Q1 完成出表，贡献税后投资收益约 6.6 亿元；2018Q3 计提较多一次性租金、管理费用，2019Q3 单季同比预计增速较高；中公教育(80-90%, Q3 单季 50-60%)：①公务员培训稳健增长，假设增速 40%增长；②事业单位招聘 Q3 放量大增，假设实现 50%增长；③教师资格考试报名火爆，假设教师类培训实现 100%增速；④考研培训业务实现重大突破；珀莱雅(30-40%, Q3 单季 20-30%)：线上保持稳健增长（约 40-50%），线下保持稳定（约 10%增速）；社交营销推动收入高速增长，但预计产生较多营销费用、利润增速或低于收入增速；九美股份(25-35%, Q3 单季 25-30%)：线上销售大幅优化，增速有望超 30%；百货、美容院渠道高速增长，预计增速 25%以上；CS 渠道保持平稳增长；南极电商(30-40%, Q3 单季 35-40%)：①预计 19Q3 整体 GMV 增速 61%，19 全年整体 GMV 330 亿元，同比增长 61%；②货币化率由于拼多多平台 GMV 占比及新品类占比提升，19 全年货币化率预计约为 3.9%；永辉超市(50-60%, Q3 单季 260-270%)：三季度末门店约 820 家，三季度同店约 1.5-2%，毛利率有所下降，费用管控良好。2018Q3 表观利润 8000 万左右，2019Q3 主业增长约 25%，增长 8500 万，股权激励费用减少约 7000 万，所以表观利润增速可观；红旗连锁(50-60%, Q3 单季 55-65%)：展店继续提速，截止季度末门店数超 3000 家，同店维持较好水平，且受益盈利改善，主业维持高增（预计超 25%），新网银行投资收益同比、环比增加；爱婴室(25-30%, Q3 单季 25-30%)：2019Q3 展店加速，新进入深圳区域；同店预计维持 4-5% 平稳增长；自有品牌占比有望进一步提升；加速展店+次新店成熟+同店稳健增长+自有品牌提升毛利率保障业绩平稳高速增长；周大生(30-35%, Q3 单季 25-30%)：①加盟店带动下预计 19-20 年继续展店，预计分别净增 350 家和 300 家；②国内钻石在婚嫁需求垫底基础+非婚假需求贡献增量带动下，行业需求有望持续增长，公司的钻石镶嵌类产品有望持续受益；③18 年来两次股权激励，深度绑定员工激发活力。

商社板块 19Q1-3 业绩增速预计 0~25%标的：广州酒家+11.2%，宋城演艺+7.8%，科锐国际+18%，首旅酒店+8.1%，锦江酒店+11.6%，家家悦+16.7%，天虹股份+4.0%（业绩预测及假设明细在正文内）。

目前时点，我们建议布局商社板块三条逻辑主线：**优质高成长标的+低估值边际改善+估值切换品种**。1) **优质高成长长线标的**：推荐免税龙头中国国旅、职业教育龙头中公教育、国产化妆品龙头珀莱雅及九美股份、超市龙头永辉和家家悦、母婴零售唯一标的爱婴室；2) **低估值边际改善标的**：酒店板块首旅和锦江、百货板块天虹股份和王府井。3) **估值切换标的**：休闲景区宋城演艺、广州酒家。

表 1：商社重点标的 19Q3 业绩预测汇总

板块	股票简称	19H1 (实际)		19Q3 (预测)		19Q1-3 (预测)		19 全年 (预测)		PE	19Q3&19 全年相关业绩假设及说明
		归母净利	YOY (%)	归母净利	YOY (%)	归母净利	YOY (%)	归母净利	YOY (%)	19E	
免税	中国国旅	32.79	70.9%	9.83	25.0%	42.62	57.5%	49.01	58.4%	37.8	①三亚免税店持续高速增长，预计增速 30%；②传统免税保持稳定增长，预计增速 10%；③日上上海及日上北京保持高速增长；④广州白云机场免税高速增长；⑤国旅总社于 Q1 完成出表，贡献税后投资收益

行业	公司	营业收入	同比增长	归母净利润	同比增长	扣非净利润	同比增长	经营活动现金流	同比增长	ROE	EPS	备注
教育	中公教育	4.93	132.6%	5.10	55.0%	10.03	85.4%	16.68	44.7%	63.2		益约 6.6 亿元。2018Q3 计提较多一次性租金、管理费用，2019Q3 单季同比预计增速较高。 ①公务员培训稳健增长，假设增速 40% 增长；②事业单位招聘 Q3 放量大增，假设实现 50% 增长；③教师资格考试报名火爆，假设教师类培训实现 100% 增速；④考研培训业务实现重大突破。
化妆品	珀莱雅	1.73	34.5%	0.66	25.0%	2.39	31.7%	3.90	35.8%	43.5		线上保持稳健增长（约 40-50%），线下保持稳定（约 10% 增速）；社交营销推动收入高速增长，但预计产生较多营销费用、利润增速或低于收入增速。
	丸美股份	2.56	31.6%	-	25.0%	-	-	5.02	20.9%	49.1		线上销售大幅优化，增速有望超 30%；百货、美容院渠道高速增长，预计增速 25% 以上；CS 渠道保持平稳增长。
餐饮	广州酒家	0.64	10.2%	2.67	11.5%	3.31	11.2%	4.32	12.5%	29.8		①19 年中秋相比 18 年提早 11 天，预计更多月饼收入将在 19Q3 确收。②19 全年预计月饼/速冻/腊味的收入增速分别为 10.5%/19.0%/25.5% ①19Q3 由于六间房出表使得表观收入和净利润下滑，我们预测 18Q3 景区主业绩为 3.9 亿元，19Q3 景区主业绩为 4.24 亿元/+8.8%，花房 19Q3 对应投资收益 2800 万元（六间房 19Q3 净利润 9000 万元，花椒 19Q3 亏损 2000 万元），对应整体 19Q3 净利润 4.52 亿元/-6.2%；②19 全年预计存量项目杭州/三亚/丽江净利润增速分别为 4%/5%/30%，九寨沟项目 19 年亏损 2200 万元，二次扩张项目桂林/张家界项目权益利润分别为 3400 万元和 100 万元。
休闲景区	宋城演艺	7.85	18.0%	4.52	-6.2%	12.37	7.8%	12.98	0.8%	29.5		1) 19Q3 整体收入预计 8.93 亿元 /+22.93%：①19Q3 内生收入 5.43 亿元 /+28.64%，其中灵活用工/猎头/RPO 收入增速 50%/2%/2%。②19Q3 ingestigo 预计收入 3.50 亿元/+15%。2) 19Q3 整体净利润 4435 万元/+0.25%：①19Q3 内生净利润 3821 万元/-2%；②预计 19Q3 非经常性损益 575 万元，19Q3 内生扣非业绩 3246 万元/-3.2%。③19Q3 ingestigo 预计净利润 616 万元/+17.5%。
人服	科锐国际	0.64	34.4%	0.44	0.3%	1.09	18.0%	1.53	30.1%	35.0		19 年全年境内门店数毛开店 565 家（预计净增 320 家，关店 245 家，不含管理输出）；预计如家 19 年整体 RevPAR+1.5%，同店 RevPAR+0.0%；19 全年扣非业绩预计 7.8 亿元/+13%，非经常性损益 0.8 亿元，整体 19 年净利润 8.6 亿元/+0.6%
酒店	首旅酒店	3.68	8.1%	4.98	8.0%	8.66	8.1%	8.62	0.6%	19.6		19 年全年境内门店数毛开店 1000 家（净增 650 家，中端酒店占比 100%）；19 年整体境内酒店 RevPAR 预计+7%，19 年境内整体同店 RevPAR 预计+3%；19 全年扣非业绩预计 8.50 亿元/+15%，非经常性损益 2.55 亿元，整体 19 年净利润 11.16 亿元 /+3.1%
	锦江酒店	5.68	12.8%	4.05	10.0%	9.73	11.6%	11.16	3.1%	19.8		①赴泰国出游人次仍有所下滑，正在缓慢修复；②加速展店提升零售业务占比、零售端产品升级有望带动毛利率提升；③ 2019 年较上年多并表竹园国旅 30% 股权，约贡献 0.3 亿增量业绩。
出境游	众信旅游	1.10	-20.4%	0.74	5.0%	1.84	-11.8%	2.58	994.8%	17.5		①预计 19Q3 整体 GMV 增速 61%，19 年全年整体 GMV 330 亿元，同比增长 61%；②货币化率由于拼多多平台 GMV 占比及
电商	南极电商	3.86	32.4%	2.18	38.5%	6.05	34.5%	12.21	37.7%	22.9		

	苏宁易购	21.39	-64.4%	1.48	20.0%	22.88	-62.7%	170.54	28.0%	5.6	新品类占比提升，19 全年货币化率预计约为 3.9%； ①苏宁金服出表将贡献约 161 亿元投资收益；②苏宁小店出表有望增厚净利润约 34.28 亿元；③线上保持高速增长，线下持续高速展店，双线融合全力推进。 三季度末门店约 820 家，三季度同店约 1.5%，毛利率有所下降，费用管控良好。
超市	永辉超市	13.69	46.7%	3.10	267.6%	16.79	65.0%	24.96	68.6%	34.4	2018Q3 表现利润 8000 万左右，2019Q3 主业增长约 25%，增长 8500 万，股权激励费用减少约 7000 万，所以表现利润增速可观。
	家家悦	2.26	16.9%	1.25	16.3%	3.51	16.7%	4.67	16.8%	34.5	展店稳步推进，三季度同店约 4%，主营毛利率稳中有升，费用管控良好，福悦祥全年亏损约 2000 万
	红旗连锁	2.37	52.9%	1.62	60.0%	3.99	55.7%	4.66	44.4%	22.4	展店继续提速，截止季度末门店数超 3000 家，同店维持较好水平，且受益盈利改善，主业维持高增（预计超 25%），新网银行投资收益同比、环比增加。
百货	天虹股份	5.03	3.6%	1.97	5.0%	7.00	4.0%	10.47	15.8%	13.1	①展店：预计 19 年新开 8 家大店；②优化供应链降本提效、主题馆等开发强化百货体验、天虹到家及腾讯合作等深耕数字化，三层面推动优化客户体验； ①加盟店带动下预计 19-20 年继续展店，预计分别净增 350 家和 300 家；②国内钻石在婚嫁需求垫底基础+非婚假需求贡献增量带动下，行业需求有望持续增长，公司的钻石镶嵌类产品有望持续受益；③18 年来两次股权激励，深度绑定员工激发活力。
珠宝	周大生	4.75	34.6%	3.08	27.5%	7.83	31.7%	10.26	27.2%	14.6	
母婴	爱婴室	0.62	27.3%	0.22	29.0%	0.84	27.7%	1.52	26.7%	26.6	2019Q3 展店加速，新进入深圳区域；同店预计维持 4-5% 平稳增长；自有品牌占比有望进一步提升；加速展店+次新店成熟+同店稳健增长+自有品牌提升毛利率保障业绩平稳高速增长。

资料来源：安信证券研究中心

1.2. 七部门发表关于教育支持社会服务产业发展意见，职业教育再迎利好

近日，教育部等七部门发布《关于教育支持社会服务产业发展 提高紧缺人才培养培训质量的意见》（以下简称“《意见》”），提出以职业教育为重点抓手，提高教育对社会服务产业提质扩容的支撑能力，加快建立健全家政、养老、育幼等紧缺领域人才培养培训体系，扩大人才培养规模，全面提高人才培养质量，支撑服务产业发展。

《意见》明确提出，推动校企深度合作。鼓励社会力量举办家政服务类、养老服务类职业院校，或与职业院校以股份制、混合所有制等形式共建产业学院，合作开设相关专业，规范并加快培养专门人才。全国建设培育 100 家以上产教融合型家政企业，推动 50 家优质企业与 200 所有关院校组建职业教育集团等，共建产业学院、大师工作室、协同创新平台、实习实训基地，实行现代学徒制、“订单培养”等培养模式。

《意见》强调，开展 1+X 证书制度试点。积极招募、推动职业教育培训评价组织联合社会服务产业优质企业、职业院校共同研制家政服务、养老服务、母婴照护等紧缺领域职业技能等级标准和证书，开发教材和学习资源。

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。《意见》的出台

意味着职业教育承担起发展社会服务产业解决民生问题的重要职责，政策明确支持校企深度合作，推动 1+X 证书制度试点，确定利好职业教育培训企业中中公教育、中国东方教育；利好以职业教育院校为主营业务的上市公司：中教控股、民生教育、新高教集团、中国新华教育、宇华教育、希望教育等。

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。

1.3. 消费税征收后移或将利好免税、化妆品板块

事件：

2019 年 10 月 9 日，国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》（以下简称《方案》）。《方案》提出三个方面的政策措施：一是保持增值税“五五分享”比例稳定；二是调整完善增值税留抵退税分担机制；三是后移消费税征收环节并稳步下划地方。大规模减税降费后，方案主要目的或在于缓解地方财政压力、改变对地方的激励机制，推动经济从投资依赖到消费驱动的转型。《方案》中，消费税后移对社服及零售板块存在一定影响。

点评：

《方案》提到：按照健全地方税体系改革要求，在征管可控的前提下，将部分在生产（进口）环节征收的现行消费税品目逐步后移至批发或零售环节征收，拓展地方收入来源，引导地方改善消费环境。具体调整品目经充分论证，逐项报批后稳步实施。先对高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等条件成熟的品目实施改革，再结合消费税立法对其他具备条件的品目实施改革试点。改革调整的存量部分核定基数，由地方上解中央，增量部分原则上将归属地方，确保中央与地方既有财力格局稳定。具体办法由财政部会同税务总局等部门研究制定。

征收环节后移将导致部分税目消费税额增加。现行消费税共设置 15 个税目，其中的 3 个税目下又设置了 13 个子目，列举了 25 个征税项目。15 个税目包括烟、酒及酒精，高档化妆品，贵重首饰及珠宝玉石，鞭炮、焰火，成品油，摩托车，小汽车，高尔夫球及球具，高档手表，游艇，木制一次性筷子，实木地板，涂料，电池。现行制度下，大部分税目消费税在生产（进口）环节征收，仅卷烟、金银首饰、超级豪华小汽车存在特殊情况。根据《方案》，本次消费税后移将对部分税目实施，拟先对高档手表、贵重首饰和珠宝玉石等条件成熟的品目实施改革，其中贵重首饰和珠宝玉石税目下金银首饰已为零售环节征税，边际变化仅为贵重首饰和珠宝玉石的其他品类以及高档手表。对于变更征收环节的税目，若消费税率不变，由于征收环节后移，计税基础大概率提升，消费税额将会增加。

对行业的影响：

① 利好免税板块：

高档化妆品为免税销售的主要品类，高档手表、贵重首饰及珠宝玉石占比较低。目前，高档化妆品的消费税征收方式并未发生变化，但不排除未来消费税改革推行至高档化妆品的可能性：若推行至高档化妆品，征税环节后移至零售环节，若税率不变，则消费税额提升，一般零售渠道的高档化妆品将面临提价压力，将利好免税渠道。高档手表、贵重首饰及珠宝玉石已确定后移至零售环节，若税率不变，一般零售渠道进口产品面临加价压力，利好免税渠道。继续重点推荐中国国旅。

② 珠宝板块影响较小：

贵重首饰和珠宝玉石税目下金银首饰已为零售环节征税，边际变化仅为贵重首饰和珠宝玉石

的其他品类。若消费税税率不变，征收环节后移将导致消费税额增加，总体而言对板块有一定影响、但影响较小。

③或将利好化妆品板块：

化妆品板块仅对高档化妆品征收消费税，目前国货化妆品基本不缴纳消费税：上海家化 2018 年消费税 6.9 万元、珀莱雅 2018 年消费税 17.1 万元，丸美股份未单独披露消费税、我们估计影响同样较小。若消费税改革推行至高档化妆品，基于上述分析，则进口高档化妆品面临加价压力，或将进一步利好国货品牌。继续推荐化妆品板块优质标的，珀莱雅、丸美股份、上海家化。

风险提示：政策推进不及预期，宏观经济增速下行等。

1.4. 海南免税销售国庆期间再超预期，继续重点推荐中国国旅

国庆假期期间，前六天，海南（三亚、海口、博鳌）免税店共接待总人数 22.41 万人次/+38.9%；销售收入 3.85 亿元/+57.4%；人均购物消费 1719 元，比去年同期增加 209 元。海南免税销售超预期高速增长，我们预计四季度免税销售有望持续加速，继续重点推荐！

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。

2. 本周市场回顾

2.1. 行业表现

2.1.1. 本周各板块涨跌幅：各板块指数均上涨

本周各主要指数：休闲服务/-0.09%，上证综指/+2.36%，深证成指/+2.33%。涨幅前三：开元股份/+25.74%、科斯伍德/+23.38%、中迪投资/+20.09%；跌幅前三：三盛教育/-26.36%、中国网络信息科技/-25.34%、天目湖/-11.02%。

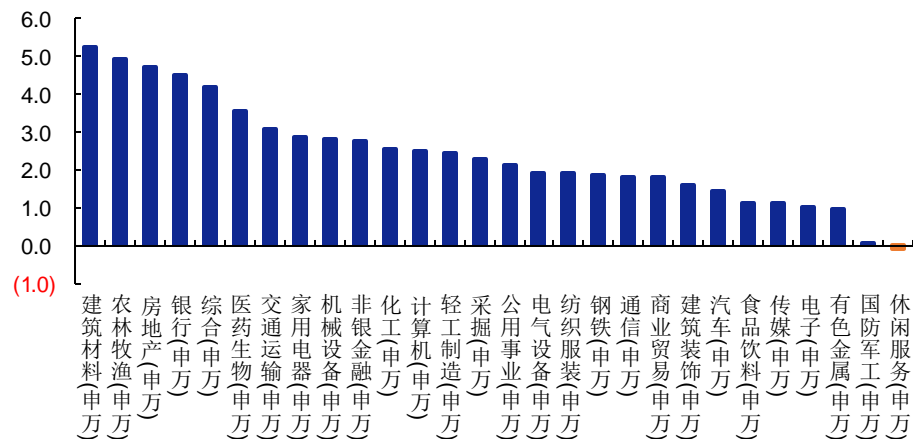
表 2：大盘整体上涨，上证综指上涨 2.36%，休闲服务略微下降 0.09%（2019/10/11）

	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	2.36	6,428.28	13.19	19.24
深证成指	2.33	9,731.63	24.18	33.52
创业板指	2.41	3,480.92	53.93	33.29
沪深 300	2.55	4,980.63	12.23	29.93
休闲服务(申万)	-0.09	85.20	34.86	26.03
恒生指数	1.89	1,366	9.61	1.79

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（-0.09%）在 28 个申万一级行业中的排名第 28 位。本周涨幅最大的板块为建筑材料（+5.23%），涨幅最小的板块为休闲服务（-0.09%）。

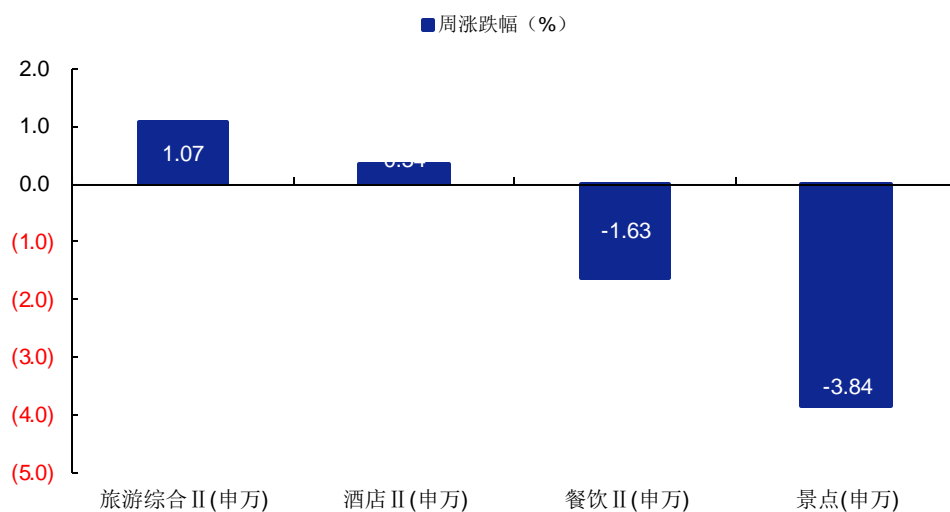
图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 28 位（2019/10/11）



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 1.07%，酒店板块上涨 0.34%，景点板块下跌 3.84%，餐饮板块下跌 1.63%。

图 2：各板块有涨有跌。(2019/10/11)

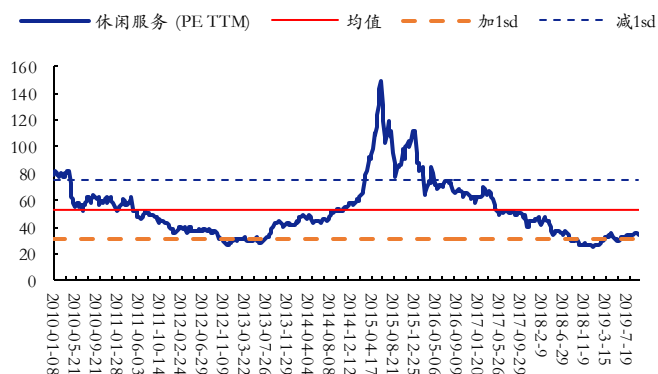


资料来源: choice, 安信证券研究中心

2.1.2. 本周估值对比：休闲服务板块估值仍处历史较低水平

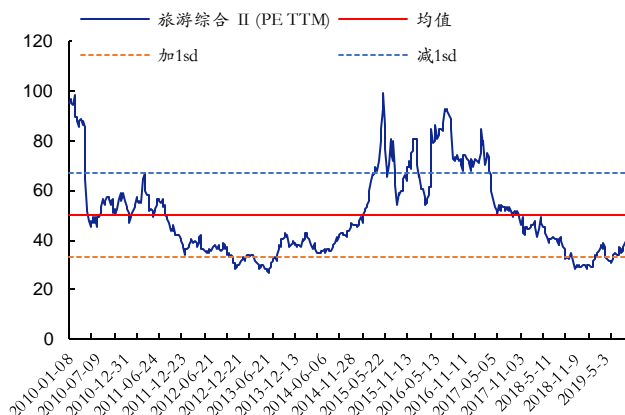
各板块当前PE TTM:截止2019年10月11日,休闲服务板块为34.86X,旅游综合板块为39.66X,餐饮板块为152.98X,酒店板块为20.87X。

图 3：休闲服务板块相对估值图 (2019/10/11)



资料来源: choice, 安信证券研究中心

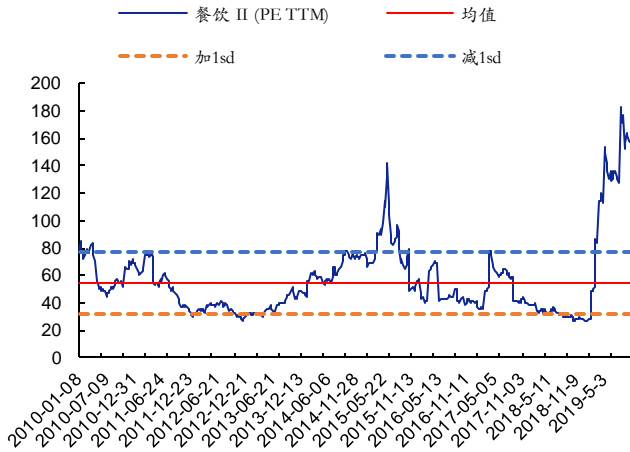
图 4：旅游综合板块相对估值图 (2019/10/11)



资料来源: choice, 安信证券研究中心

图 5：餐饮板块相对估值图 (2019/10/11)

图 6：酒店板块相对估值图 (2019/10/11)



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

2.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜: 科斯伍德上涨 23.38%

休闲服务涨幅前五: 科锐国际 (+5.68%)、中国国旅 (+1.88%)、首旅酒店 (+1.85%)、峨眉山 A (+1.52%)、西安饮食 (+1.50%);

休闲服务跌幅前五: 天目湖 (-11.20%)、凯撒旅游 (-8.33%)、宋城演艺 (-5.80%)、ST 云网 (-4.59%)、众信旅游 (-3.56%)。

表 3: 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	300662.SZ	科锐国际	26.96	29.75	5.68
	601888.SH	中国国旅	1,851.14	94.81	1.88
	600258.SH	首旅酒店	106.81	17.10	1.85
	000888.SZ	峨眉山 A	31.72	6.02	1.52
	000721.SZ	西安饮食	17.74	4.07	1.50
跌幅前五	603136.SH	天目湖	6.02	20.76	-11.02
	000796.SZ	凯撒旅游	53.85	6.71	-8.33
	300144.SZ	宋城演艺	309.46	26.32	-5.80
	002306.SZ	ST 云网	21.40	2.70	-4.59
	002707.SZ	众信旅游	27.29	5.14	-3.56

资料来源: choice, 安信证券研究中心

教育涨幅前五: 科斯伍德 (+23.38%)、枫叶教育 (+13.83%)、勤上股份 (+13.58%)、中国高科 (+11.30%)、成实外教育 (+10.49%);

教育跌幅前五: 三盛教育 (-26.36%)、中国网络信息科技 (-25.34%)、ATA Inc ADR (-7.26%)、GOLDWAY EDU (-7.20%)、凯美特气 (-6.95%)。

表 4: 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	300192.SZ	科斯伍德	19.65	11.40	23.38
	01317.HK	枫叶教育	75.64	2.53	13.83
	002638.SZ	勤上股份	33.59	3.43	13.58
	600730.SH	中国高科	34.67	5.91	11.30
	01565.HK	成实外教育	70.48	2.28	10.49
跌幅前五	300282.SZ	三盛教育	32.13	8.80	-26.36

08055.HK	中国网络信息科技	3.69	0.10	-25.34
ATAI.O	ATA Inc ADR	2.61	11.03	-7.26
08160.HK	GOLDWAY EDU	0.49	0.09	-7.20
002549.SZ	凯美特气	34.86	5.62	-6.95

资料来源: choice, 安信证券研究中心

2.2. 资金动向

2.2.1. 个股资金跟踪：中国国旅净买入额占社服榜首，科大讯飞净买入额占教育首位

休闲服务净买入前五：中国国旅 (+2.27 亿元)、大连圣亚 (+0.04 亿元)、凯撒旅游 (+0.02 亿元)、西安饮食 (+0.02 亿元)、金陵饭店 (+0.01 亿元)；

休闲服务净卖出前五：中青旅 (-0.15 亿元)、腾邦国际 (-0.12 亿元)、首旅酒店 (-0.10 亿元)、宋城演艺 (-0.07 亿元)、三湘印象 (-0.07 亿元)。

表 5：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	1,851.14	94.81	2.27	47.86
	600593.SH	大连圣亚	51.78	40.20	0.04	3.08
	000796.SZ	凯撒旅游	53.85	6.71	0.02	25.47
	000721.SZ	西安饮食	17.74	4.07	0.02	9.62
	601007.SH	金陵饭店	29.61	9.87	0.01	2.53
净卖出前五	600138.SH	中青旅	85.78	11.85	-0.15	30.23
	300178.SZ	腾邦国际	31.73	5.43	-0.12	38.84
	600258.SH	首旅酒店	106.81	17.10	-0.10	24.28
	300144.SZ	宋城演艺	309.46	26.32	-0.07	31.43
	000863.SZ	三湘印象	61.70	5.23	-0.07	16.53

资料来源：choice，安信证券研究中心

教育板块净买入前五：科大讯飞 (+3.02 亿元)、国脉科技 (+0.66 亿元)、拓维信息 (+0.35 亿元)、电光科技 (+0.26 亿元)、赛为智能 (+0.21 亿元)；

教育板块净卖出前五：罗牛山 (-0.79 亿元)、立思辰 (-0.56 亿元)、视源股份 (-0.45 亿元)、凤凰传媒 (-0.29 亿元)、凯文教育 (-0.19 亿元)；

表 6：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	002230.SZ	科大讯飞	640.74	34.75	3.02	231.03
	002093.SZ	国脉科技	92.23	9.36	0.66	111.93
	002261.SZ	拓维信息	50.11	5.70	0.35	167.55
	002730.SZ	电光科技	26.09	8.98	0.26	50.41
	300044.SZ	赛为智能	40.72	7.69	0.21	166.50
净卖出前五	000735.SZ	罗牛山	115.20	10.01	-0.79	294.36
	300010.SZ	立思辰	71.34	9.81	-0.56	84.81
	002841.SZ	视源股份	60.31	88.44	-0.45	14.29
	601928.SH	凤凰传媒	226.24	8.89	-0.29	64.09
	002659.SZ	凯文教育	37.99	7.62	-0.19	23.78

资料来源：choice，安信证券研究中心

3. 本周行业资讯

3.1. 酒店：国内酒店集团掀起出海淘金热

➤ 行业资讯：

文旅融合带动文化主题酒店订单量上涨，同比增长超 4 成。

根据美团研究院《2019 年国庆假期旅游消费分析报告》显示，这个十一黄金周，红色旅游成主旋律。同时文旅融合进一步发力，文化主题相关的酒店以及景区销量增幅明显，美团平台文化主题酒店订单量同比增长 43.1%。同时，随着 90 后、00 后逐步成为旅游消费人群的主题，“吃住行玩”一体化、边走边订，正逐步取代“机票+酒店”综合预订模式，成为“旅游新人口”们的重要使用习惯。（劲旅网）

国内酒店集团掀起出海淘金热。

随着国内酒店市场的成熟以及国内企业国际化程度提升，国内酒店集团已经越来越多地“出海”布子。业内人士指出，当前国内酒店集团“出海”淘金面临不小挑战，国外一些地区人力成本较高、法律法规上的差异都给国内酒店集团“出海”增加了难度。中国游客出境游市场逐年增长，也为中国本土酒店品牌在海外市场的发展提供了契机。（迈点网）

在线预订民宿调查：无证经营成短租公寓，虚假房源频现。

新京报记者调查发现，一些网络平台上的部分房源存在无证经营、卫生条件差、虚假房源、消防设施不达标等问题。10 月 10 日，北京市住建委发布《关于规范互联网发布本市住房租赁信息的通知》，明确加大对违规发布房源信息处罚力度，要求互联网平台履行“审核义务”，加强审核、管理住房租赁信息，不得出现违法违规、虚假、重复和“僵尸”房源信息。（环球旅讯）

➤ 公司重要事项：

【锦江酒店】锦江酒店于 2019 年 9 月 30 日收到第二大股东弘毅（上海）股权投资基金中心的关于股份解除质押的通知，弘毅投资基金于近日将持有的 4,673,017 股本公司股份办理了解除质押。

3.2. 景区：景德镇三年内将斥资千亿打造国家首个文化旅游类试验区。

➤ 行业资讯：

景德镇三年内将斥资千亿打造国家首个文化旅游类试验区。

为大力推进国家首个文化旅游类试验区，景德镇市研究制定了试验区三年行动计划（2019-2021 年），共梳理重点项目 152 个，总投资约 1035 亿元。把景德镇建设成为国家陶瓷文化保护传承创新基地、世界著名陶瓷文化旅游目的地、国际陶瓷文化交流合作交易中心。（迈点网）

北京环球影城有两个“全球首个”。

10 月 12 日，北京环球度假区首次发布品牌愿景与创意理念，并正式公布将入驻中国的七大主题景区，分别为功夫熊猫盖世之地、变形金刚基地、小黄人乐园、哈利波特的魔法世界、侏罗纪世界努布拉岛、好莱坞、未来水世界。其中，变形金刚基地和功夫熊猫盖世之地将成为全球首个以“变形金刚”和“功夫熊猫”为 IP 打造的主题景区。（迈点网）

➤ 公司重要事项:

【峨眉山 A】2019 年第一次临时股东大会决议公告审议通过《关于变更部分募集资金用途的议案》。

【云南旅游】公司第七届监事会第二次会议于 2019 年 9 月 26 日召开，审议通过了《云南旅游股份有限公司关于开展世博花园酒店资产证券化（类 REITs）运作的议案》。

3.3. 出境游：南非推出电子签证，将于 2019 年 11 月开始实施。

➤ 行业资讯:

南非推出电子签证，将于 2019 年 11 月开始实施。

南非内政部近日对外公开表示将正式推出电子签证系统 (eVisa)，该系统将于 2019 年 11 月开始实施，赶在圣诞节来临之际为赴南游客提供签证申请便利。电子签证系统的推出将使外国游客来南旅行变得更加容易。(迈点网)

印度放宽中国游客电子签证，可申请 5 年有效多次入境。

北京时间 10 月 11 日，印度驻华大使馆官网更新通知称，印度政府已决定进一步放宽对中国公民的电子签证政策。印度驻华大使馆指出，预计这一单边放宽对中国公民的电子旅游签证措施将进一步增加中印两国人民交流，鼓励更多中国游客选择印度作为旅游目的地。(环球旅讯)

➤ 公司重要事项:

【众信旅游】公司 2019 年第三季度“众信转债”因转股减少 40 张 (4,000 元)，转股数量为 504 股。截至 2019 年 9 月 30 日剩余可转债张数为 6,999,234 张(剩余金额为 699,923,400 元)。

3.4. 免税：国内迎来首个邮轮港进境免税店，凯撒旅游联合中出服布局免税业。

➤ 行业资讯:

国内迎来首个邮轮港进境免税店，凯撒旅游联合中出服布局免税业。

由凯撒旅游和中国出国人员服务有限公司联合推出的“天津国际邮轮母港进境免税店”，于 10 月 10 日正式开业。这是自 2016 年进境口岸免税店经营权全国统一招标后，国内第一家开业的邮轮港进境免税店。(迈点网)

3.5. 教育：扩大普惠性，加快城镇小区配套幼儿园治理。

➤ 行业资讯:

扩大普惠性，加快城镇小区配套幼儿园治理。

国务院办公厅印发《关于开展城镇小区配套幼儿园治理工作的通知》，通过全面摸排、分类整改，集中解决小区配套幼儿园规划、建设、移交、办园等环节存在的突出问题，针对问题，采取补建、改建、新建、置换等措施，确保小区配套园提供普惠性服务。到 2020 年全国学

前三年毛入园率将达 85%，普惠性幼儿园覆盖率将达到 80% 的普及普惠目标。（中华人民共和国教育部）

教育部等 6 部门印发文件，5 年内推进 50 个城市 1 万家企业产教融合。

国家发展改革委、教育部等 6 部门印发《国家产教融合建设试点实施方案》。《方案》指出，将通过 5 年左右的努力，试点布局建设 50 个左右产教融合型城市，在试点城市及其所在省域内打造形成一批区域特色鲜明的产教融合型行业，在全国建设培育 1 万家以上的产教融合型企业，建立产教融合型企业制度和组合式激励政策体系。（鲸媒体）

中小学教育装备综合服务平台“紫峰文化”获近亿元 C 轮融资。

中小学教育装备综合服务平台——北京紫峰文化发展有限公司（以下简称“紫峰文化”），已获得晟道投资和盛世景等共计近亿元 C 轮融资，其中晟道投资作为领投方投资 6000 万元。紫峰文化获得投资后，将聚焦发展中小学馆配图书业务，快速推进全国化布局。（鲸媒体）

➤ 公司重要事项：

【凯文教育】2019 年第二次临时股东大会于通过议案 1.00 关于海淀凯文学校与万佳鑫物业签订物业管理合同暨关联交易。

【全通教育】全通教育第三季度营业收入 1.99 亿元/+20.05%，归母扣非净利润 857.2 万元/+243.77%，加权平均净资产收益率为 0.60%，同比增长 0.33%。

【三盛教育】公司于 2019 年 10 月 8 日、10 月 9 日连续 2 个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过 20%，偏离值为 20.51%，根据深圳证券交易所的有关规定，属于股票交易异常波动的情况。

3.6. 体育：武汉举行军运村开村和中国代表团入村欢迎仪式。

➤ 行业资讯：

武汉举行军运村开村和中国代表团入村欢迎仪式。

第七届世界军人运动会运动员村 11 日于武汉举行开村暨中国代表团入村欢迎仪式。位于武汉市江夏区黄家湖畔的军运村 15 日起，将为来自 100 多个国家近 1 万名各国代表团团员提供住宿、餐饮、交通等生活服务保障。村内还设有医疗卫生服务中心、志愿者之家、健身中心、商业服务街等，将为入住运动员提供全方位服务。（新华网体育）

➤ 公司重要事项：

【文化长城】若公司 2019 年度财务会计报告继续被出具“否定或者无法表示意见”的审计意见，公司股票将于公司披露 2019 年年度报告之日起停牌。

4. 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 (2019 年 10 月 11 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	219.37	22.90	0.92	1.19	1.49	24.88	19.24	15.37	0.92
	600258.SH	首旅酒店	168.90	17.10	0.77	1.06	1.16	22.11	16.13	14.74	0.77
免税	601888.SH	中国国旅	1,851.14	94.81	1.30	1.89	2.40	73.14	50.16	39.50	1.30
博彩	01928.HK	金沙中国	0.00	31.97	0.00	-	-	-	-	-	-
	02282.HK	美高梅	0.00	11.09	0.00	-	-	-	-	-	-
景区	600138.SH	中青旅	85.78	11.85	0.79	0.87	0.98	15.00	13.62	12.09	0.79
	600054.SH	黄山旅游	65.50	8.98	0.55	0.57	0.64	16.33	15.75	14.03	0.55
	000888.SZ	峨眉山 A	31.72	6.02	0.37	0.43	0.49	16.14	14.00	12.29	0.37
	002033.SZ	丽江旅游	31.43	5.72	0.37	0.43	0.47	15.39	13.32	12.07	0.37
	603099.SH	长白山	25.25	9.47	0.27	0.31	0.39	35.07	31.05	24.49	0.27
演艺	002159.SZ	三特索道	18.26	13.17	0.04	1.00	0.58	329.25	13.17	22.71	0.04
	300144.SZ	宋城演艺	382.33	26.32	0.73	0.94	1.06	36.05	28.14	24.88	0.73
出境游	000863.SZ	三湘印象	71.72	5.23	0.19	-	-	27.53	-	-	0.19
	000796.SZ	凯撒旅游	53.88	6.71	0.27	0.39	0.52	24.42	17.21	12.90	0.27
OTA	002707.SZ	众信旅游	45.19	5.14	0.28	0.30	0.33	18.36	17.13	15.58	0.28
	CTRP.O	携程网	0.00	216.28	0.00	-	-	-	-	-	0.00
餐饮	TOUR.O	途牛	0.00	24.05	0.00	-	-	-	-	-	0.00
	002186.SZ	全聚德	32.73	10.61	0.44	0.46	0.51	24.06	23.07	20.80	0.44
人力资源	603043.SH	广州酒家	128.75	31.87	0.90	1.05	1.28	35.49	30.31	24.91	0.90
K12 教育机构	00520.HK	呷哺呷哺	0.00	9.38	0.00	-	-	-	-	-	0.00
	300662.SZ	科锐国际	53.55	29.75	0.47	0.61	0.86	63.30	48.77	34.59	0.47
	01317.HK	枫叶教育	0.00	2.53	0.00	-	-	-	-	-	0.00
	HLG.O	海亮教育	0.00	469.91	0.00	-	-	-	-	-	0.00
高教	300192.SZ	科斯伍德	27.65	11.40	0.02	0.48	0.39	570.00	23.75	29.23	0.02
	002621.SZ	三垒股份	73.62	12.46	0.05	-	-	249.20	-	-	0.05
职业教育	02001.HK	新高教	0.00	2.80	0.00	-	-	-	-	-	0.00
体育	01569.HK	民生教育	0.00	1.21	0.00	-	-	-	-	-	0.00
	300089.SZ	文化长城	15.25	3.17	0.17	0.51	0.74	18.65	6.22	4.28	0.17
	002694.SZ	顾地科技	20.13	3.37	0.20	-	-	16.85	-	-	0.20
创业服务	600136.SH	当代明诚	55.30	11.35	0.26	0.63	0.83	43.65	18.08	13.67	0.26
	300526.SZ	中潜股份	85.11	49.87	0.26	-	-	194.96	-	-	0.26
	300688.SZ	创业黑马	23.17	24.34	0.83	-	-	29.33	-	-	0.83

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