

2019年12月01日

餐饮旅游

11月PMI回升超预期，重点关注社服板块有望受益品种酒店和猎头

- 11月PMI回升超预期，继续推荐酒店板块和科锐国际！但仍需关注后续宏观经济预期变化。1) 事件&点评：国家统计局11月PMI录得50.2%，环比10月上升0.9pct，时隔6个月重回荣枯线之上；综合PMI录得53.7%，环比10月上升1.7pct，表明我国企业扩张步伐总体加快，且超出了季节性市场预期，社服板块内与周期具备较高相关性的酒店板块，以及猎头行业或有望受益；2) 酒店板块：11月PMI超预期有望利好入住率改善，19Q3板块扣非归母净利润增速环比稳中有增，估值及预期均在低位，且华住锦江等有望加速展店，未来或有望受益投资风格切换，继续重点推荐首旅和锦江；3) 科锐国际：短期静待19Q4和2020年研发投入后的效率改善和新业务发展，且不排除猎头业务短期受益宏观改善下增速回暖，中长期核心看股权激励绑定下多条业务线的做大做强以及灵活用工业务保持高速增长。
- 中公教育：国考录取率大幅增加，利好中公教育业绩提升，短期回调非基本面因素，继续重点推荐。①事件&点评：根据国家公务员局24号发布的消息，在通过国考报名资格审核的考生中，共114.2万考生考前进行了缴费确认，96.5万人实际参加考试，参考率为84.5%，参加考试人数与录用计划数之比为40:1，同比去年63:1竞争难度大幅下降。国考录取率大幅提升，实际竞争难度降低，将有利于提高学员通过率，降低公司协议班次退费率；公司股价近期受情绪和资金因素回调，并非基本面，业绩高增无忧，建议关注调整带来投资机会，继续重点推荐。②核心逻辑：国考、事业单位、教师多方释放利好，公司依靠“品牌+研发+渠道”核心竞争优势，依托飞轮效应稳步拓展职教大市场。
- 中国国旅：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。
- 宋城演艺：19Q3受益桂林、张家界等新项目推动业绩超预期，2020年在西安、上海项目推动下景区业绩有望提速，继续重点推荐。①19Q3景区主业+24%边际提速，丽江、桂林、张家界项目暑期发力，验证新项目落地对业绩推动；②二轮项目异地复制继续落地，预计西安、上海项目均有望在2020年Q2开业，且西安项目投资少体量和游客基数大有望成为爆款项目，形成较强催化剂，推动明年景区主业业绩加速上行，预计2020年景区主业业绩增速有望达到30%；③西塘、珠海演艺谷有望持续布局，核心定位年轻及亲子客群打开新发展空间。④六间房出表且花房投资收益持续好于预期。⑤18年现金流净额16.5亿元+大项目年产能2-3个+潜在演艺项目空间大，中长期持续成长空间可期。

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
002607	中公教育	- 买入-A
300662	科锐国际	- 买入-A
300144	宋城演艺	- 买入-A
603043	广州酒家	- 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

- **投资建议：**目前时点我们从“行业空间+核心壁垒+业绩确定性”三维度继续坚定推荐中长期空间依然较大的社服核心双雄“中国国旅、中公教育”以及业绩有望加速估值切换品种“宋城演艺+广州酒家”和中长期成长标的科锐国际，以及继续推荐低估值且有望边际改善的酒店板块。
- **一周市场回顾：**休闲服务/-0.46%，上证综指/-0.46%，深证成指/-0.46%。涨幅前三：大东海 A/+5.08%、西安旅游/+3.43%、峨眉山 A/+2.97%；跌幅前三：锦旅 B 股/-6.10%、锦江 B 股/-5.63%、凯撒旅游/-4.59%
- **行业要闻：**
 - **酒店：**美团 2019 年 Q3 到店、酒旅收入 62 亿，季度酒店间夜量首超 1 亿。
 - **景区：**九寨沟景区宣布对散客开放
 - **出境游：**携程&银联国际：2019 中国人出境旅游消费报告
- **公司动态：**
 - **华天酒店：**公司与今年 4 月 25 日、5 月 21 日，审议通过了《关于公司 2019 年申请融资综合授信的议案》，同意公司拟向银行等金融机构申请融资综合授信额度不超过 40 亿元人民币。公司与今年 10 月 24 日召开了第七届董事会 2019 年第五次临时会议，审议通过了公司《关于公司向华融湘江银行续申请授信额度的议案》，申请授信额度 19,000 万元，近期，公司向华融湘江银行申请办理了 19,000 万元的资产抵押贷款，以公司位于长沙市芙蓉区解放东路 300 号第 4 栋房地产和湖南华天文化娱乐发展有限公司位于长沙市芙蓉区解放东路 300 号房地产进行抵押，贷款期限 1 年，贷款利率为当期市场利率。
 - **凯撒旅游：**公司接到控股股东凯撒世嘉旅游管理顾问有限公司（以下简称“凯撒世嘉”）通知，获悉凯撒世嘉余近日将其质押给长江证券（上海）资产管理公司（以下称“长江证券”）的股份办理了质押展期业务，截止到本公告披露日，凯撒世嘉年及其一致行动人合计持有公司股份 232,711,488 股，占公司总股本 29.98%，其中质押的股份合计为 148,979,205 股占其及一致行动人合计持有公司股份总数的 64.02%，占公司总股本的 18.55%。
- **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：博通股份 +17.54%.....	6
1.2. 资金动向.....	7
1.2.1. 个股资金跟踪：西安旅游净买入额占社服榜首，陕西金叶净买入额占教育首位.....	7
2. 本周行业资讯	8
2.1. 酒店：美团 2019 年 Q3 到店、酒旅收入 62 亿，季度酒店间夜量首超 1 亿。.....	8
2.2. 景区：九寨沟景区宣布对散客开放.....	9
2.3. 出境游：携程&银联国际：2019 中国人出境旅游消费报告.....	10
2.4. 其他旅游：53 个国家获江浙沪 144 小时过境免签利好.....	11
2.5. 教育：好未来教育开放平台：未来 3 年将支持 2 万家教育机构，服务 500 万学员.....	11
2.6. 体育：李宁公司创始人、董事长李宁带队拜访万达集团董事长王健林，双方共同确认将加深在商业和体育领域的全面合作。.....	13
3. 下周重要提示	15
4. 本周观点：11 月 PMI 回升超预期，重点关注社服板块有望受益品种酒店和猎头	16
4.1. 11 月 PMI 回升超预期，继续推荐酒店板块和科锐国际！.....	16
4.2. 中公教育：国考录取率大幅增加，利好公司业绩提升.....	17
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 14 位（2019/11/29）	4
图 2：各板块有涨有跌，旅游综合板块下跌-1.04%（2019/11/29）	5
图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/11/29）.....	5
图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/11/29）.....	5
图 5：餐饮板块相对估值图（2019/11/29）.....	5
图 6：酒店板块相对估值图（2019/11/29）.....	5
表 1：大盘整体下跌，上证综指下跌-2.46%，休闲服务下跌-5.43%（2019/11/15）.....	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）.....	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（2019/12/2-2019/12/6）.....	15
表 7：重点公司盈利预测及估值（2019 年 11 月 29 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-0.46%，上证综指下跌-0.46%，深证成指下跌-0.46%，创业板指下跌-0.89%，沪深 300 下跌-0.55%，恒生指数下跌-0.93%。

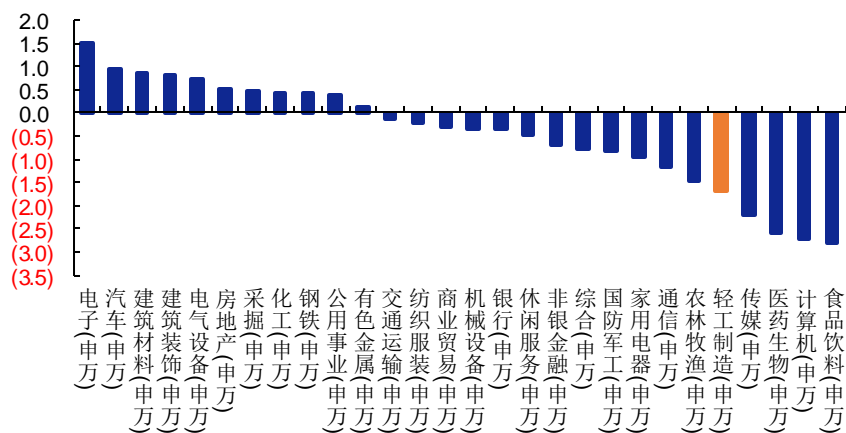
表 1：大盘整体下跌，上证综指下跌-2.46%，休闲服务下跌-5.43% (2019/11/15)

	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	-0.46	7,401.69	-0.39	15.16
深证成指	-0.46	10,885.49	-0.63	32.35
创业板指	-0.89	3,758.76	-1.01	33.14
沪深 300	-0.55	5,915.86	-0.37	27.17
休闲服务(申万)	-0.46	89.36	-0.46	18.19
恒生指数	-0.93	1,559	-1.28	1.94

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 (-0.46%) 在 28 个申万一级行业中的排名第 14 位。本周涨幅最大的板块为电子 (+1.51%)，跌幅最大的板块为食品饮料 (-2.82%)。

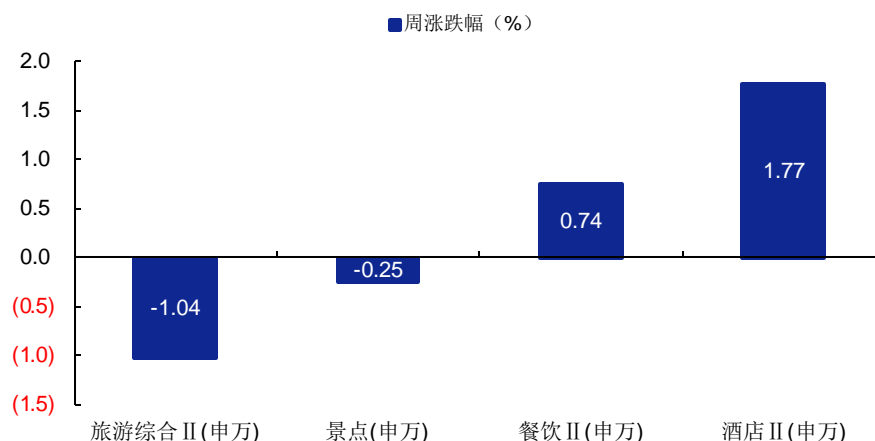
图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 14 位 (2019/11/29)



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-1.04%，酒店板块上涨+1.77%，景点板块下跌-0.25%，餐饮板块上涨+0.74%。

图 2：各板块有涨有跌，旅游综合板块下跌-1.04%（2019/11/29）



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11月15日，休闲服务板块为34.04X，旅游综合板块为36.96X，餐饮板块为296.58X，酒店板块为22.21X。

图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/11/29）



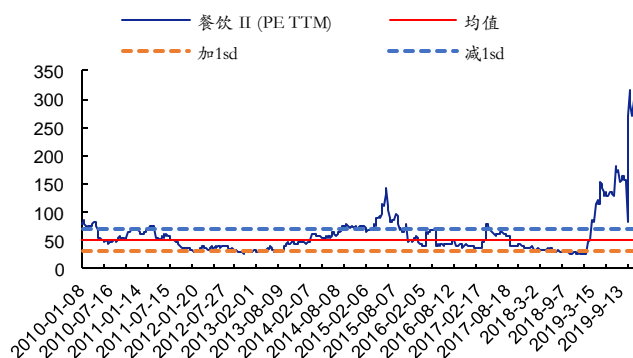
资料来源：choice，安信证券研究中心

图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/11/29）



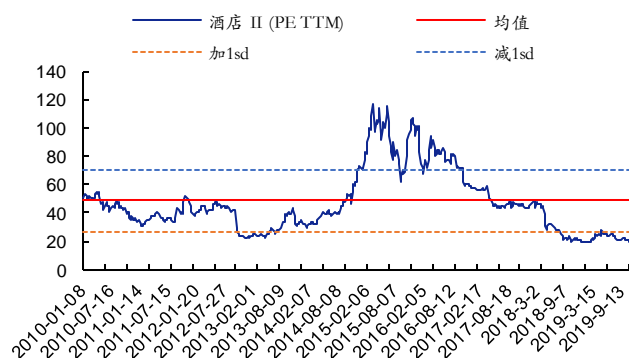
资料来源：choice，安信证券研究中心

图 5：餐饮板块相对估值图（2019/11/29）



资料来源：choice，安信证券研究中心

图 6：酒店板块相对估值图（2019/11/29）



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：博通股份 +17.54%

休闲服务涨幅前五：大东海 A (+5.08%)、西安旅游 (+3.43%)、峨眉山 A (2.97%)、锦江酒店 (+2.25%)、西安饮食 (+1.87%)

休闲服务跌幅前五：锦旅 B 股 (-6.10%)、锦江 B 股 (-5.63%)、凯撒旅游 (-4.59%)、黄山 B 股 (-3.44%)、新智认知 (-3.18%)

表 2：本周休闲服务板块个股龙涨虎榜（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	000613.SZ	大东海 A	14.30	5.38	5.08
	000610.SZ	西安旅游	19.88	8.45	3.43
	000888.SZ	峨眉山 A	32.93	6.25	2.97
	600754.SH	锦江酒店	193.11	24.08	2.25
	000721.SZ	西安饮食	16.61	3.81	1.87
跌幅前五	900929.SH	锦旅 B 股	6.86	1.48	-6.10
	900934.SH	锦江 B 股	19.10	1.74	-5.63
	000796.SZ	凯撒旅游	63.40	7.90	-4.59
	900942.SH	黄山 B 股	12.79	0.84	-3.44
	603869.SH	新智认知	62.96	12.48	-3.18

资料来源：choice，安信证券研究中心

教育涨幅前五：大东海 A (+5.08x5)、西安旅游 (+3.43x5)、峨眉山 A (+2.97%)、锦江酒店 (+2.25%)、西安饮食(+1.87%)

教育跌幅前五：锦旅 B 股 (-6.10%)、锦江 B 股 (-5.63%)、凯撒旅游 (-4.59%)、黄山 B 股 (-3.44%)、新智认知 (-3.18%)

表 3：本周教育板块个股龙涨虎榜（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	300010.SZ	立思辰	75.02	10.43	10.72
	300338.sz	开元股份	23.01	11.58	4.61
	002089.SZ	*ST 新海	16.18	1.75	4.17
	002659.SZ	凯文教育	33.15	6.65	3.91
	000718.SZ	苏宁环球	83.33	3.64	2.54
跌幅前五	600455.SH	博通股份	19.82	31.73	-16.94
	000607.SZ	华媒控股	39.82	4.50	-12.62
	002354.SZ	天神娱乐	18.27	2.61	-10.00
	300044.SZ	赛为智能	31.67	5.98	-7.72
	300148.SZ	天舟文化	31.25	3.93	-6.43

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：西安旅游净买入额占社服榜首，陕西金叶净买入额占教育首位

休闲服务净买入前五：宋城演艺 (+0.17 亿元)、锦江酒店 (+0.15 亿元)、大连圣亚 (+0.10 亿元)、大东海 A (+0.07 亿元)、中青旅 (+0.03 亿元)、

休闲服务净卖出前五：中国国旅 (-1.87 亿元)、众信旅游 (-1.06 亿元)、凯撒旅游 (-0.15 亿元)、腾邦国际 (-0.12 亿元)、首旅酒店 (-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	300144.SZ	宋城演艺	321.46	27.34	0.17	38.57
	600754.SH	锦江酒店	193.11	24.08	0.15	16.33
	600593.SH	大连圣亚	54.07	41.98	0.10	4.84
	000613.SZ	大东海 A	14.30	5.38	0.07	50.20
	600138.SH	中青旅	84.69	11.70	0.03	24.38
净卖出前五	601888.SH	中国国旅	1,636.17	83.80	-1.87	47.14
	002707.SZ	众信旅游	27.24	5.13	-1.06	43.24
	000796.SZ	凯撒旅游	63.40	7.90	-0.15	41.91
	300178.SZ	腾邦国际	28.57	4.89	-0.12	28.90
	600258.SH	首旅酒店	111.06	17.78	-0.11	32.49

资料来源：choice，安信证券研究中心

教育板块净买入前五：东方时尚 (+0.26 亿元)、博通股份 (+0.07 亿元)、珠江钢琴 (+0.04 亿元)、世纪鼎利 (+0.02 亿元)、凯文教育 (+0.02 亿元)

教育板块净卖出前五：科大讯飞 (-6.29 亿元)、罗牛山 (-0.96 亿元)、立思辰 (-0.77 亿元)、天舟文化 (-0.47 亿元)、文化长城 (-0.47 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	603377.SH	东方时尚	108.72	18.49	0.26	51.38
	600455.SH	博通股份	19.82	31.73	0.07	10.86
	002678.SZ	珠江钢琴	109.10	8.04	0.04	6.22
	300050.SZ	世纪鼎利	20.88	5.40	0.02	31.83
	002659.SZ	凯文教育	33.15	6.65	0.02	21.44
净卖出前五	002230.SZ	科大讯飞	607.74	32.96	-4.93	111.46
	000607.SZ	华媒控股	39.82	4.50	-0.61	58.98
	000735.SZ	罗牛山	104.96	9.12	-0.60	95.30
	000609.SZ	中迪投资	15.71	5.38	-0.59	271.43
	300148.SZ	天舟文化	31.25	3.93	-0.59	109.44

资料来源：choice，安信证券研究中心

2. 本周行业资讯

2.1. 酒店：美团 2019 年 Q3 到店、酒旅收入 62 亿，季度酒店间夜量首超 1 亿。

➤ 行业资讯：

行业资讯：美团 Q3 到店、酒旅收入 62 亿，季度酒店间夜量首次超 1 亿

财报显示，于 2019 年第三季度，到店、酒店及旅游业务的交易金额增长加速，由 2018 年同期的人民币 493 亿元增长 29.4% 至 2019 年第三季度的人民币 639 亿元。变现率由 9.0% 同比上升至 9.7%。到店、酒店及旅游业务收入由 2018 年同期的人民币 44 亿元增长 39.3% 至 2019 年第三季度的人民币 62 亿元。就酒店预订业务而言，2019 年第三季度，美团国内酒店消费间夜量同比增长 44.4%，季度酒店间夜量首次超过 1 亿，及日均间夜价亦同比稳步增长。（品橙旅游网）

第八届 HFE | 锦江都城酒店、白玉兰酒店成功赢得众多投资人青睐

2019 年 11 月 26 日-28 日，为期三天的第八届中国(上海)国际酒店投资与特许经营展览会(简称“HFE”)在上海完美收官。作为全球排名第二的酒店集团——锦江国际集团旗下一个重要的酒店管理公司，锦江都城酒店管理有限公司(以下简称“锦江都城公司”)此次携旗下锦江都城酒店、白玉兰酒店两大主力品牌参展。依托锦江国际集团“一中心三平台”、遍布全球的超 1.5 亿忠诚会员，以及锦江都城公司 20 多年独步行业的运营实力背书，锦江都城酒店、白玉兰酒店凭借更具竞争力的产品以及更清晰的优势投资盈利模型成功赢得众多投资人青睐，现场签约成绩斐然。（迈点网）

同程艺龙：Q3 经调整净利大增 33.2% 至 4.19 亿元

11 月 25 日晚，同程艺龙 (0780.HK) 发布了截至 2019 年 9 月 30 日的第三季度财报。财报显示，同程艺龙三季度营收 20.62 亿元，同比增长 22.3%，经调整净利为 4.19 亿元，同比增长 33.2%，经调整 EBITDA 达 5.47 亿元，同比增加 27.7%，经调整的 EBITDA 利润率由去年同期的 25.4% 增加至 26.5%，经调整净利润率则由去年同期的 18.7% 增加至 20.3%。用户增长方面，同程艺龙三季度 MAU(平均月活用户)达到 2.34 亿人，同比增加 13.4%，MPU(平均月付费用户) 2980 万人，同比大增 31.9%。在今年 8 月份，同程艺龙平均月活用户超过 2.5 亿，平均月付费用户超过 3000 万，均创下了历史新高。（品橙旅游网）

Airbnb：IPO 在即，首席运营官宣布离职

就在 Airbnb 计划于 2020 年 IPO 前夕，该公司失去了一位重要高管。Belinda Johnson 周五在一封致员工的电子邮件中宣布，她将于明年 3 月 1 日卸任首席运营官一职。Johnson 在电子邮件中表示，她需要将更多的时间留给家人。现年 52 岁的 Johnson 并不是完全离开 Airbnb。她将成为该公司董事会的第九名成员，也是第三名女性董事（品橙旅游网）

➤ 公司重要事项：

【华天酒店】公司 2019 年第四次临时股东大会审议通过了《关于公司转让所持有的控股子公司灰汤华天部分债权的议案》、《关于全资子公司长沙华盾实业有限公司受让债权的议案》，前者是后者生效的前提。

【华天酒店】公司与今年 4 月 25 日、5 月 21 日，审议通过了《关于公司 2019 年申请融资综合授信的议案》，同意公司向银行等金融机构申请融资综合授信额度不超过 40 亿元人民币。

公司与今年 10 月 24 日召开了第七届董事会 2019 年第五次临时会议，审议通过了公司《关于公司向华融湘江银行续申请授信额度的议案》，申请授信额度 19,000 万元，近期，公司向华融湘江银行申请办理了 19,000 万元的资产抵押贷款，以公司位于长沙市芙蓉区解放东路 300 号第 4 栋房地产和湖南华天文化娱乐发展有限公司位于长沙市芙蓉区解放东路 300 号房地产进行抵押，贷款期限 1 年，贷款利率为当期市场利率。

2.2. 景区：九寨沟景区宣布对散客开放

➤ 行业资讯：

九寨沟景区宣布对散客开放

根据九寨沟景区灾后恢复重建推进和试运行情况，景区现对散客旅游开放。

1. 为保障游客安全和游览体验，严格执行原国家旅游局公布九寨沟景区淡季游客最大承载量规定，开放区域单日游客接待最大限量为 2 万人次。

2. 景区门票、车票实行全网实名制预约，景区现场不设购票窗口。所有游客须登入阿坝旅游网（网址：www.abatour.com）录入二代身份证或户口簿、护照等身份信息即可预定。进入景区的游客应当购买景区意外伤害保险。（迈点网）

故宫博物院助力萧山世界旅游博物馆建设

11 月 26 日，故宫博物院与浙江省杭州市萧山区人民政府在北京签署战略合作协议。京杭大运河的通航曾将杭州与北京紧密连接，促进了南北文化的交融，带来了沿岸商贸的兴盛。如今，世界旅游联盟总部暨世界旅游博物馆项目落户杭州萧山，成为第一个引入杭州的世界性旅游组织总部。故宫博物院与杭州市萧山区人民政府将抓住这一契机，强强联合，携手开展多渠道、多层次、多形式的交流合作，共同推进文化交融互鉴、发展文化和旅游产业。（迈点网）

中国主题公园研究院：我国过半的主题公园实现盈利

“中国的主题公园有 70% 都是亏损的，只有 10% 能盈利。”这是我国旅游业界无人不知的一句话。不过，这句话应该已经过时了。最新数据显示，我国过半的主题公园实现盈利国外大牌云集、国内企业争相布局，但中国的主题公园市场却似乎一直被“70% 亏损”的阴霾笼罩。日前，中国主题公园研究院披露的数据显示，截至今年 8 月，中国内地共有主题公园 339 座，其中 25% 亏损、22% 持平、53% 盈利。在为我国过半主题公园实现盈利感到欣喜的同时，我们也必须正视我国主题公园发展存在的一些问题。（迈点网）

中国体育文化博览会、中国体育旅游博览会在广州开幕

11 月 28 日，2019 中国体育文化博览会、中国体育旅游博览会在广州开幕。两个博览会以“华章七十载，体育新起点”为主题，突出国家级的成果展示、政策引导、规划布局和办展水平，全方位构建具有国际影响力的体育文化旅游交流融合的平台。今年的展会设置体育文化主题展区、国内体育文化体育旅游展区、国际展区、国内外体育文旅创新创意展区、体育科技大健康与户外展区、高端体育品牌展区六大展区，总展览面积超过 4.6 万平方米，吸引全国近 30 个省区市，国内外 400 余家企业、品牌以及国际体育赛事、组织参展。（迈点网）

➤ 公司重要事项：

【桂林旅游】公司第二次临时股东大会审议通过《关于公司符合非公开发行股票条件的议案》，并逐项审议非公开发行股票的方案：1、发行股票的种类和面值。2、发行方式和发行时间，

3、定价方式及发行价格。4、发行数量。5、发行对象及认购方式。6、限售期。7、未分配利润的安排。8、募集资金投向等方面。同时公司也审议通过《公司非公开发行股预案》、《公司非公开发行股票募集资金运用的可行性分析报告》、《公司与桂林旅游发展总公司之附条件生效的股份认购合同》、《公司与东方美域（北京）文化旅游集团有限公司之附条件生效的股份认购合同》、关于公司非公开发行股票构成关联交易的议案》等一系列提案。

【中国国旅】公司就第三届董事会第二十七次审议的聘任公司副总经理的事项发表独立意见：经审阅，常筑军先生的教育背景、任职经历、专业能力和职业素养符合公司副总经理的任职要求，符合相关法律、行政法规和《公司章程》对上市公司高管任职资格的要求，未违反《公司法》，其任职资格符合担任上市公司高管的条件。公司董事会在审议、聘任、表决程序符合《公司法》和《公司章程》的情况下，同意聘任常筑军先生为公司副总经理。

2.3. 出境游：携程&银联国际：2019 中国人出境旅游消费报告

➤ 行业资讯：

携程&银联国际：2019 中国人出境旅游消费报告。

11月28日，携程和银联国际联合发布《新旅游、新消费、新中产：2019年中国人出境旅游消费报告》，报告结合了业内规模最大的出境旅游产品订单大数据与银行卡境外消费数据，以洞察中国游客出境消费的最新特征与趋势。（品橙网）

53个国家获江浙沪144小时过境免签利好

国务院批准自2019年12月1日起，符合条件的外国人在西安航空口岸过境免签停留时间延长至144小时，免签入境外国人停留范围限于西安市、咸阳市行政区划范围。据国家移民局相关负责人介绍，本次重点优化过境免签政策的4个城市，是我国“一带一路”建设重要节点城市，旅游资源丰富，旅游产业具有较大发展潜力。这一消息为西安的入境游发展带来重大利好，让入境游前景更为广阔。（品橙旅游网）

中国旅游研究院：中国入境旅游发展报告 2019

11月27日，中国旅游研究院在京发布《中国入境旅游发展报告 2019》。报告指出，我国入境旅游进入稳步增长通道，入境旅游市场规模保持稳步增长，市场结构继续走向优化，入境旅游服务品质得到游客认可。（品橙网）

澳门：10月入境旅客同比增1.8%至321万人次

据澳门特别行政区政府统计暨普查局消息，今年10月澳门入境旅客为320.98万次，同比增长1.8%，其中内地游客数为234.24万；不过夜旅客同比增长8.1%，至173.48万次，过夜旅客同比减少4.8%达147.49万次。

➤ 公司重要事项：

【凯撒旅游】公司接到控股股东凯撒世嘉旅游管理顾问有限公司（以下简称“凯撒世嘉”）通知，获悉凯撒世嘉余近日将其质押给长江证券（上海）资产管理公司（以下称“长江证券”）的股份办理了质押展期业务，截止到本公告披露日，凯撒世嘉年及其一致行动人合计持有公司股份232,711,488股，占公司总股本29.98%，其中质押的股份合计为148,979,205股占其及一致行动人合计持有公司股份总数的64.02%，占公司总股本的18.55%。

2.4. 其他旅游：53个国家获江浙沪144小时过境免签利好

➤ 行业资讯：

53个国家获江浙沪144小时过境免签利好

11月27日，浙江省宁波市政府新闻办召开了新闻发布会，发布了江浙沪144小时过境免签的相关政策，其中包含过境免签服务保障、配套措施等相关内容，同时还宣布自2019年12月1日起，宁波航空口岸正式实施江浙沪144小时过境免签政策。此项政策将惠及53个国家持有有效国际旅行证件和144小时内确定日期、座位前往第三国(地区)联程客票的外国人。这53个国家包括25个欧洲申根签证协议国以及14个欧洲其他国家，同时还包含美国在内的6个美洲国家、2个大洋洲国家和6个亚洲国家(迈点网)

2019旅游住宿业“一带一路”创新应用中国行(常州站)行业论坛在常圆满举行!

近几年，随着国家“一带一路”的提出，中国经济得到了快速发展，同时也随着移动互联网、人工智能、大数据、新商业模式、新技术的迭代变化，中国旅游住宿业正面临着前所未有的变局。一个变革时代，面临着新的机遇和挑战，需要充满创新的思维，创新的应用。为积极响应国家战略性决策、助力行业转型，常州市旅游协会与杭州东方网升科技股份有限公司，携手最佳东方、先之教育秉承“一带一路”共商、共享、共建的原则，积极发展合作伙伴关系，为更好地践行中国服务，推行常州礼遇，创新赋能于旅游住宿业的发展而不遗余力。(迈点网)

与支付宝、携程进行会员互通，酒店该如何掌握主动权？

今年上半年开始，支付宝、飞猪会员开始可以匹配洲际、首旅如家、万豪、等众多国内外酒店集团会员。与此同时，携程也宣布，开元集团将在携程上开设开元酒店旗舰店，此外会员权益互相打通。据悉，这也是携程首次与国内酒店集团深度打通会员体系。支付宝、携程等互联网公司与酒店行业天然基因不同。互联网公司在最早的时候只要在线上注册就是会员，随着移动互联网对大众生活的渗透，辅以相应的拉新和用户运营手段，头部公司的会员数量在一开始都是迅猛增长。而酒店行业则恰恰相反，虽然同样注册即为会员，但是更多的时候更是依赖于线下门店人员的地推销售模式，进行销售自己的金卡银卡，再加上低频高价的特点，导致会员发展速度相对缓慢，众多企业都是在成立数十年之后会员数量才达到千万级别。支付宝、携程等和酒店开放会员权益，均是互联网公司发起的，他们掌握线上流量，制定会员匹配规则。不过，除了携程、开元酒店是明确意义上的会员互通，支付宝开放会员用的是匹配，就是支付宝的会员享受这些酒店的相对应的会员权益，酒店的会员现阶段并没有办法同步实现相对应的支付宝会员权益。(迈点网)

➤ 公司重要事项：

【中国国旅】公司董事会收到董事陈贤君先生递交的辞职报告，其申请辞去董事职务及战略委员会委员职务。辞职后陈贤君先生将不在公司承担职务，且其不持有任何公司股票。因其辞职未导致公司董事会成员低于法定人数，不影响董事会的运作和公司经营，因次该辞职报告自送达董事会之日其生效。

2.5. 教育：好未来教育开放平台：未来3年将支持2万家教育机构，服务500万学员

➤ 行业资讯：

好未来教育开放平台：未来3年将支持2万家教育机构，服务500万学员

11月25日至26日，GES 2019未来教育大会在北京举行。在主题为“教育行业越开放，教育未来更美好”的分论坛上，好未来教育开放平台回顾了开放一周年的成果，并公布了未来深化开放的计划。此外，好未来还发布了帮助教育机构升级AI课程的AI内容生产平台PHOENIX，并分享了学习科学的最新研究成果。在智慧教育国家新一代人工智能开放创新平台的框架下，好未来教育开放平台将以持续深入的开放凝聚行业合作伙伴，共创教育行业的美好未来。教育开放平台合作伙伴突破4500家，未来三年将服务2万家机构。（鲸媒体）

众巢医学申请纳斯达克IPO，或将成互联网医学培训第一股

众巢医学申请纳斯达克IPO，或将成互联网医学培训第一股；公司成立之初主要为医药企业、行业学会等医疗机构提供线下医学培训，2015年上线医学慕课平台，开始提供在线学习的方式。（鲸媒体）

股价连续30天低于1美元，达内已不符合上市的最低股价要求

达内科技(Nasdaq:TEDU)披露公告称，因为已连续30个交易日收盘价低于1.00美元/股，达内已不符合纳斯达克上市的最低股价要求，现已收到纳斯达克的书面通知；自11月1日，达内科技公布了其独立调查结果，结果显示2014-2018的五年间，公司存在收入不准确、支出不准确等违规行为，导致达内错报9亿元收入。（芥末堆）

学而思国际与ACT达成合作，课程体系覆盖3-12年级

11月29日讯 近日，好未来旗下学而思国际宣布品牌升级，提出新品牌口号，并与ACT(American College Testing)达成战略合作。学而思国际藤校体系面向3-6年级学生，围绕5CS核心能力素养展开教学，让孩子真正学会运用英语学习知识、分析问题等。美国考试体系则面向7-12年级学生，对标托福、SAT、ACT等美国标准化测评体系，提供长期分层进阶式美国考试体系课程和公立国际班辅导规划。（芥末堆）

► 公司重要事项：

【勤上股份】公司第四届董事会审议通过了《关于全资孙公司增资扩股的议案》，同意泰克建筑自动化工程有限公司、商流码（广州）物联科技有限公司对公司孙公司东莞市煜光照明有限公司增资，增资后，煜光照明注册资本由20,490万元增加至70,290万元。

【勤上股份】公司按照相关要求向深圳证券交易所中小板公司管理部做出了回复，公告如下：1、众华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“众华所”）审计的2018年度财务报表由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华所”）审计并出具了保留意见审计报告，而此次消除保留事项影响的专项审核报告由众华所出具的原因，众华所出具此次专项审核报告所履行的审核程序。2、公司关注到，2019年11月20日，证监会和财政部发布了《关于责令众华会计师事务所（特殊普通合伙）暂停承接新的证券业务并限期整改的通知》。请众华所说明其于2019年11月21日出具的专项审核报告是否有效。3、根据瑞华所出具的你公司2018年度审计报告“二、形成保留意见的基础”所述保留意见事项：“由于截至财务报告报出日，相关各方对补偿的具体金额等仍存在重大分歧未能达成一致意见，故勤上股份公司管理层在2018年财务报表中未预计该等应收的业绩补偿款。对此我们也无法取得充分适当的证据预计该等应收的业绩补偿款，因此我们无法合理确定是否有必要对勤上股份公司2018年度财务报表的相关科目做出调整。”请说明目前你公司与业绩补偿方是否已就业绩补偿事项达成一致意见，如否，请说明你公司认为该项保留意见影响已消除的依据。并请众华所发

表专业意见。

【科斯伍德】公司发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书显示：本次交易，科斯伍德拟以发行股份、可转换债券及支付现金的方式收购马良铭等人或机构持有的龙门教育 50.17%的股权，交易总金额为 812,899,266 元。其中以发行股份的方式支付对价 290,260,751 元，占交易对价的 35.71%；以发行可转换债券的方式支付对价 300,000,000 元，占交易对价的 36.90%，以支付现金的方式支付对价 222,638,515 元，占交易对价的 27.39%。同时，科斯伍德拟通过询价方式向其他不超过 5 名特定投资者发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 30,000 万元，不超过本次交易中以股份及发行可转换债券方式购买资产的交易价格的 100%，募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 20%，即不超过 48,510,000 股。所募集的配套资金拟用于支付本次交易中的现金对价和重组相关费用，并用于上市公司偿还银行贷款。本次交易前，上市公司已持有标的公司 49.76%的股权，为龙门教育控股股东。本次交易完成后，上市公司将持有标的公司 99.93%的股权，本次交易系上市公司收购控股子公司部分剩余股权。本次募集配套资金以发行股份、可转换债券及支付现金购买资产为前提条件，但募集配套资金成功与否并不影响发行股份、可转换债券及支付现金购买资产的实施，募集配套资金的最终发行数量将以公司股东大会批准并经中国证监会核准的发行数量为准。

【立思辰】北京立思辰科技股份有限公司（以下简称“公司”或“立思辰”）于 2019 年 11 月 2 日发布了《关于控股股东、实际控制人股份减持计划的提示性公告》（公告号：2019-089），公司控股股东、实际控制人池燕明先生计划于自公告发布之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价方式或大宗交易方式减持本公司股份不超过 7,310,929 股（占本公司总股本比例 0.84%）。公司于 2019 年 11 月 29 日收到池燕明先生《关于股份减持计划实施情况的告知函》，截至本公告日，池燕明先生减持计划的减持数量已过半，具体减持数共为 400.87 万股，减持比例为 0.4617%。

2.6. 体育：李宁公司创始人、董事长李宁带队拜访万达集团董事长王健林，双方共同确认将加深在商业和体育领域的全面合作。

➤ 行业资讯：

李宁拜访王健林将达成全面合作

11 月 25 日李宁公司创始人、董事长李宁带队拜访万达集团董事长王健林，双方共同确认将加深在商业和体育领域的全面合作。万达体育的目标是成为全球第一个体育产业收入突破百亿美元的企业，将持续对世界体育产业上游核心资源展开并购，不断扩大在全球体育产业的影响力，带动中国体育产业的发展。而李宁自 1990 年创立之后，已逐步成为代表中国的、国际领先的运动品牌公司，致力打造中国制造的标签。相信二者此番的合作将全面推动双方在体育和商业领域的发展。（体育大生意）

第六届全国大众冰雪季 12 月将在天津启动

第六届全国大众冰雪季 12 月将在天津启动，用“十个 1”计划撬动全民冰雪热情；“十个 1”有：退出不少于 1 项惠民措施；成立 1 个冰雪机构；公布 1 批示范单位；发布 1 批等级标准；推出一项品牌赛事；深化 1 项品牌活动；建设 1 项冰雪场地等重要事项。（体育大生意）

各路“车神”云集佛山 F1 电竞中国冠军赛华南赛区周末打响

世界一级方程式 (F1) 电竞中国冠军赛华南赛区分站赛将于 11 月 30 日-12 月 1 日在佛山佛山国际体育文化演艺中心举行。62 名选手分别有影视工作者、车企工程师、模拟赛车资深玩家、

卡丁车奖杯收割机等背景。他们通过小组赛将争夺个人晋级全国总决赛的通关卡，冠军奖金4万元，前十名皆有奖金。(体育大生意)(体育大生意)

➤ **公司重要事项:**

【当代明诚】公司公布公司董事及其一致行动人集中竞价减持股份的进展: 1、游建鸣先生在2019年9月27日至11月26日, 减持0.92%的公司股份, 现有9.18%的公司股份。2、游建鸣先生的一致行动人金华东影投资合伙企业计划在2020年2月7日前减持0.41%的公司股份, 现有公司股份0.70%。

3. 下周重要提示

表 6：下周个股重要提示 (2019/12/2-2019/12/6)

板块	股票代码	股票简称	日期	类型
旅游	300178.SZ	腾邦国际	12/05	股东大会召开

资料来源: choice, 安信证券研究中心

4. 本周观点：11月 PMI 回升超预期，重点关注社服板块有望受益品种酒店和猎头

4.1. 11月 PMI 回升超预期，继续推荐酒店板块和科锐国际！

事件&点评：国家统计局 11 月 PMI 录得 50.2%，环比 10 月上升 0.9pct，时隔 6 个月重回荣枯线之上；综合 PMI 录得 53.7%，环比 10 月上升 1.7pct，表明我国企业扩张步伐总体加快，且超出了季节性市场预期，社服板块内与周期具备较高相关性的酒店板块，以及猎头行业或有望受益，继续重点推荐首旅、锦江、科锐！

酒店板块：11 月 PMI 超预期有望利好入住率改善，19Q3 板块扣非归母净利润增速环比稳中有增，估值及预期均在低位，且华住锦江等有望加速展店，未来或有望受益投资风格切换，继续重点推荐！

1) 19Q3 酒店扣非业绩增速环比改善：19Q3 酒店板块扣非归母净利润+16.4%，环比 19Q2+15.4%和 19Q1+5.0%有所企稳复苏迹象，但权重股首旅和锦江分化进一步加大。首旅 19Q3 扣非业绩+1.5%环比 19Q2+8.3%放缓（受 9 月北方安保加强的一定拖累），锦江 19Q3 扣非业绩+22.1%环比 19Q2+16.6%有所改善。整体而言，酒店板块 19Q3 经营数据虽然承压，但降本提效显现，扣非归母净利润增速环比稳中有增。

2) 龙头加盟扩张延续且华住首旅有望加速展店：首旅和锦江在 19Q1-3 期间分别毛开店 431 家和 1107 家，继续保持快速成长。考虑到两家公司 18 年以来 pipeline 酒店数持续增加至 19Q3 的 663 家和 4229 家，且首旅 19 年开店目标 800 家相比 18 年提速，华住 2020 年毛开店目标 1700 家相比 19 年的 700~800 家再次大幅提速，酒店龙头成长未来有望更优。

3) 锦江首旅市值中长期看均已处于历史较低位置：1) 相对估值：目前仍首旅酒店和锦江股份对应 19 年 PE 分别为 23x 和 24x，过去 10 年 PE ttm 均值分别为 36.5x 和 35.4x，相对估值同样处在历史较低位置；2) 绝对估值：在给予首旅和锦江 2019-2025 年业绩复合增速分别为 8%的保守假设下（酒店现金流状况良好，永续增速 2.5%），对应 DCF 下对应市值分别为 193 亿元和 232 亿元，目前首旅和锦江股价均为该值以下，中长期来看估值处于低位。

4) 酒店板块观点：酒店板块受大盘调整及宏观预期影响，龙头标的首旅和锦江市值均已调至历史低位，短期 11 月 PMI 环比向好（美国酒店行业 RevPAR 与工业生产指数 02-15 年相关性-R 方高达 0.76，国内龙头由于结构升级显著性较弱，但预计对存量直营店同样存在较强相关性）、19Q3 万得全 A（剔除金融和石油石化）整体的盈利环比改善，且投资风格部分开始向低估值边际改善品种板块转移，我们酒店板块或有望迎来部分估值修复机会，继续推荐首旅酒店、锦江酒店、华住酒店；但仍需关注宏观经济预期变化。

科锐国际：短期静待 19Q4 和 2020 年研发投入后的效率改善和新业务发展，且不排除猎头业务短期受益宏观改善下增速回暖，中长期核心看股权激励绑定下多条业务线的做大做强以及灵活用工业务保持高速增长。①行业层面：国内目前灵工从业人数（项目制+岗位外包）仅约 40-50 万人，占总劳动人口比例不到 0.1%，对比发达国家平均约 2.0%的渗透率仍处发展初期，未来潜力大。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，长期成长潜力大！

风险提示：宏观经济下行、开店情况不及预期、灵活用工行业竞争加剧、市场经营风险、企

业管理风险等。

4.2. 中公教育：国考录取率大幅增加，利好公司业绩提升

事件：根据国家公务员局 24 号发布的消息，在通过国考报名资格审核的考生中，共 114.2 万考生考前进行了缴费确认，96.5 万人实际参加考试，参考率为 84.5%，参加考试人数与录用计划数之比为 40:1，同比去年 63:1 竞争难度大幅下降。

点评：国考录取率大幅提升，实际竞争难度降低，将有利于提高学员通过率，降低公司协议班次退费率；公司股价近期受情绪和资金因素回调，并非基本面，业绩高增无忧，建议关注调整带来投资机会，继续重点推荐。

国考、事业单位、教师多方释放利好，公司依靠“品牌+研发+渠道”核心竞争优势，依托飞轮效应稳步拓展职教大市场。

2020 年国考共有 13849 个职位可供考生选择，招录 24128 人，招录人数较 2019 年国考（14537 人）增加 66%，并且政策继续向基层倾斜，而中公教育已经实现深度下沉，低线渗透率高的中公教育有望率先受益；此外，事业单位招聘持续放量，教师资格证考试报名火爆，有望助推公司业绩超预期增长。

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。考研业务有望持续高速增长，2019 年预计实现愈翻倍增长，2020 年有望进一步达到 50-100% 增速，公司成为最大规模考研培训机构。

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，宏观经济增速下行期间，职教龙头优势将持续进一步凸显！

公司处于高速增长通道，PEG 仍处低位，回调带来投资机会，建议重点关注！

风险提示：民促法细则尚未完全落地；新业务拓展不及预期，公职岗位招聘人数大幅下滑等。

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 (2019 年 11 月 29 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	212.21	24.08	0.92	1.19	1.00	26.16	20.24	24.08	买入-A
	600258.SH	首旅酒店	175.62	17.78	0.77	1.06	0.77	22.99	16.77	23.09	买入-A
免税	601888.SH	中国国旅	1,636.17	83.80	1.30	1.61	2.39	64.65	52.05	35.06	买入-A
博彩	01928.HK	金沙中国	2,687.15	33.23	0.00	-	-	-	-	-	
	02282.HK	美高梅	397.22	10.45	0.00	-	-	-	-	-	
景区	600138.SH	中青旅	84.69	11.70	0.79	0.87	0.83	14.81	13.45	14.10	买入-A
	600054.SH	黄山旅游	58.73	8.95	0.55	0.57	0.50	16.27	15.70	17.90	买入-A
	000888.SZ	峨眉山 A	32.93	6.25	0.37	0.43	0.41	16.75	14.53	15.24	买入-A
	002033.SZ	丽江旅游	32.80	5.97	0.37	0.30	0.34	16.07	20.07	17.82	
	603099.SH	长白山	22.61	8.48	0.27	0.31	0.37	31.41	27.80	22.92	
	002159.SZ	三特索道	16.67	12.02	0.04	1.00	0.58	300.50	12.02	20.72	买入-A
演艺	300144.SZ	宋城演艺	397.14	27.34	0.73	0.93	1.02	37.45	29.25	26.72	
	000863.SZ	三湘印象	62.53	4.56	0.19	-	-	24.00	-	-	
出境游	000796.SZ	凯撒旅游	63.44	7.90	0.27	0.39	0.38	28.75	20.26	20.79	买入-A
	002707.SZ	众信旅游	45.10	5.13	0.28	0.30	0.30	18.32	17.10	17.10	买入-A
OTA	CTRP.O	携程网	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-	-	
	TOUR.O	途牛	21.88	17.79	0.00	-	-	-	-	-	
餐饮	002186.SZ	全聚德	30.66	9.94	0.44	0.00	0.00	22.54	-	-	
	603043.SH	广州酒家	120.31	29.78	0.90	1.08	1.32	33.16	27.47	22.64	买入-A
人力资源	300662.SZ	科锐国际	52.42	29.12	0.47	0.66	0.81	61.96	44.12	35.95	买入-A
K12 教育机构	01317.HK	枫叶教育	73.43	2.45	0.00	-	-	-	-	-	
	HLG.O	海亮教育	119.77	464.60	0.00	-	-	-	-	-	
	300192.SZ	科斯伍德	36.24	14.94	0.02	0.48	0.39	747.00	31.13	38.31	
	002621.SZ	三垒股份	68.13	11.53	0.05	-	-	230.60	-	-	
高教	02001.HK	新高教	36.26	2.35	0.00	-	-	-	-	-	
	01569.HK	民生教育	47.26	1.18	0.00	-	-	-	-	-	
职业教育	300089.SZ	文化长城	19.77	4.11	0.17	0.51	0.74	24.18	8.06	5.55	买入-A
体育	002694.SZ	顾地科技	18.51	3.10	0.20	-	-	15.50	-	-	
	600136.SH	当代明诚	44.67	9.17	0.26	0.90	0.68	35.27	10.21	13.39	
	300526.SZ	中潜股份	72.65	42.57	0.26	-	-	166.42	-	-	
创业服务	300688.SZ	创业黑马	19.25	20.22	0.83	-	-	24.36	-	-	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