

互联网巨头发力线上教育，五一旅游将迎小高峰

——社服行业研究周报

投资周报

● 投资组合及调整

本周推荐组合维持中公教育、中国东方教育、新东方在线、立思辰、科锐国际及海底捞。

● 本周投资主题：教育培训线上线下齐发力，五一迎旅游小高峰

教育：多地学校已确定开学时间及研究生复试安排，线下培训机构也逐步恢复业务。互联网公司继续发力教育领域，抢夺市场。此外，稳定民办教育和毕业生就业的政策陆续出台。我们认为，线下培训机构业务开展前景乐观，同时，线上教育依旧蓬勃发展。我们推荐关注职教培训和在线教育龙头。

旅游：随着国内疫情好转，全国各地旅游景区正有序恢复开放，各地也纷纷出台措施刺激文旅消费，五一旅游将迎来小高峰。我们认为，年内文旅消费刺激政策有望继续加码，国内旅游市场正处于渐进复苏的进程。因此，可静待细分板块龙头企业复苏，建议关注长期逻辑有支撑的公司。

● 行业新闻动态及点评

教育：近日互联网巨头字节跳动、快手、腾讯等持续在教育领域布局，我们认为，新冠肺炎疫情加速在线教育发展，巨头加入或将改变行业格局，龙头公司竞争可能加剧。

国内游：携程发布的《五一国内景区预约旅游趋势报告》显示，五一全国恢复开园且可在携程上预约的景区数量预计达 4000 家；五一小长假交通出行量环比增加 353%，出行总人次增加 282%，预计五一出行将会对短期旅游市场的复苏进程产生较为积极的影响。

● 公司新闻动态及点评

中国国旅：2019 年公司实现营收 479.66 亿元 (+2.04%)，归母净利润 46.29 亿元 (+49.58%)。2020 年一季度实现营收 76.36 亿元，(-44.23%)，归母净利润-1.2 亿元。

科锐国际：2019 年公司实现营收 35.86 亿元(+63.24%)，归母净利润 1.52 亿元 (+29.38%)。

首旅酒店：2019 年公司实现营收 83.11 亿元(-2.67%)，归母净利润 8.85 亿元 (+3.26%)。

紫光学大：一季度营收为 6 亿元 (-20.94%)，净利润为-1603.43 万元，(-735.07%)。

长白山：一季度营收为 1386.09 万元 (-71.87%)，净利润为-2945.44 万元 (-17.27%)。

● 上周调研及报告

(1) 4月19日周报：疫情致行业一季报业绩下滑明显，二季度有望持续改善。

(2) 4月24日科锐国际年报点评：业绩增三成符合预期，灵活用工业务高速增长趋势不改

● **风险提示：**疫情反弹风险、疫情防控政策变化风险、公司经营风险

推荐（维持评级）

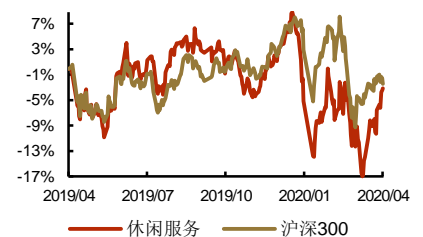
姚轩杰（分析师）

010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010001

行业指数走势图



相关报告

《人才市场改革释放长期红利，人力及职教龙头或持续受益》2020-04-10

《清明节游客量恢复至往年4成，五一或继续复苏向好》2020-04-07

《海南发布旅游振兴30条，松免税政策、发惠民礼包促市场复苏》2020-03-23

《23部委发布促消费实施意见，惠及旅游业及职业教育发展》2020-03-15

《教师扩招促职教培训龙头受益，周边游五一或迎小高峰》2020-03-08

重点公司盈利预测

子行业	证券代码	股票名称	市值 (亿元)	ROE	EPS				PE				PB
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
职教	002607.SZ	中公教育*	1,482	38.1	0.19	0.29	0.38	0.50	112.3	71.8	55.4	42.3	27.4
	0667.HK	中国东方教育	259	13.85	0.10	0.41	0.45	0.57	-	37.78	27.98	22.3	4.46
K12	1797.HK	新东方在线*	304	-2.5	-0.06	-0.12	-0.13	-0.01	271.6	-	-	-	9.5
	300010.SZ	立思辰	146	1.77	-1.60	-	0.29	0.47	-4.53	332.17	56.75	34.66	4.36
就业	300662.SZ	科锐国际*	67	14.00	0.65	0.84	1.00	1.27	40.69	37.59	35.41	27.74	7.46
餐饮	6862.HK	海底捞	1,576	22.07	0.33	0.44	0.36	0.87	48.41	63.38	82.48	34.47	14.64

资料来源：Wind，新时代证券研究所（带*为新时代社服行业覆盖标的，其余公司均采用wind一致预期，股价为2020年04月24日收盘价）

目 录

重点公司盈利预测.....	2
1、 股票组合及其变化.....	5
1.1、 本周重点推荐及推荐组合.....	5
1.1.1、 重点推荐及推荐组合.....	5
1.1.2、 股票组合变化的原因.....	5
1.2、 历史股票组合的走势.....	5
1.3、 核心公司的投资逻辑及调整.....	6
2、 分析及展望.....	7
2.1、 板块发展总体分析.....	7
2.1.1、 本周投资主题：教育培训行业发展向好，五一旅游迎小高峰.....	7
2.1.2、 多家公司发布年报及一季报，2019 年经营稳定，今年一季度亏损明显.....	7
2.1.3、 行业估值水平.....	8
2.2、 行业动态跟踪.....	10
2.2.1、 行业重要新闻及点评.....	10
2.2.2、 行业其它重要新闻公司一览.....	10
2.2.3、 未来一周关注：五一出游情况、年报及一季报披露情况.....	11
2.3、 重点公司跟踪.....	12
2.3.1、 重点公司重要新闻公告及点评.....	12
2.3.2、 重点公司其它新闻公告一览.....	12
2.3.3、 未来一周重点公司关注：业内公司 2019 年财报披露.....	12
3、 重要子行业分析.....	13
3.1、 教育：互联网巨头发力在线教育，行业格局或生变.....	13
3.2、 旅游行业：多省市有序开放旅游景区，五一预约出游成趋势.....	13
4、 报告及数据.....	15
4.1、 上周报告及调研回顾.....	15
4.2、 行业跟踪数据.....	15
4.2.1、 市场行情回顾.....	15
4.2.2、 行业定期数据跟踪.....	17
5、 风险提示.....	19
5.1、 疫情反弹风险.....	19
5.2、 疫情防控政策变化风险.....	19
5.3、 公司经营风险.....	19

图表目录

图 1： 中公教育历史走势.....	5
图 2： 中国东方教育历史走势.....	5
图 3： 新东方在线历史走势.....	5
图 4： 立思辰历史走势.....	5
图 5： 海底捞历史走势.....	6
图 6： 科锐国际历史走势.....	6
图 7： 近 3 年消费者服务指数 PE(TTM)走势.....	9
图 8： 近 3 年旅游及休闲 PE(TTM)走势.....	9
图 9： 近 3 年景区 PE(TTM)走势.....	9
图 10： 近 3 年酒店 PE(TTM)走势.....	9

图 11: 近 3 年餐饮 PE(TTM)走势	9
图 12: 可预约景区种类分布	14
图 13: 本周中信一级行业指数涨跌幅 (%)	16
图 14: 本周中信二级行业子板块涨跌幅 (%)	16
图 15: 本周中信三级行业子板块涨跌幅 (%)	16
图 16: 南方航空客座率及客运量当月同比	17
图 17: 中国国航客座率及客运量当月同比	17
图 18: 东方航空客座率及客运量当月同比	17
图 19: 海南航空客座率及客运量当月同比	17
图 20: 吉祥航空客座率及客运量当月同比	18
图 21: 上海机场旅客吞吐量及当月同比	18
图 22: 白云机场旅客吞吐量及当月同比	18
图 23: 美兰机场旅客吞吐量及当月同比	18
图 24: 厦门机场旅客吞吐量及当月同比	18
表 1: 核心公司投资逻辑	6
表 2: 部分上市公司年报及一季报业绩情况	7
表 3: 本周行业重要新闻	10
表 4: 教育业本周其他重要新闻一览	10
表 5: 旅游业本周其他重要新闻一览	10
表 6: 酒店餐饮业本周其他重要新闻一览	11
表 7: 航空业本周其他重要新闻一览	11
表 8: 上市公司年报、一季报及中期业绩披露情况	12
表 9: 上市公司本周其他公告及新闻	12
表 10: 未来一周重点公司 2019 年度报告披露日期	12
表 11: 可预约景区数量前十的省市	13
表 12: 人气前十的自然风光类景区	14
表 13: 人气前十的名胜古迹类景区	15
表 14: A 股社服行业个股本周涨幅前十	16
表 15: A 股社服行业个股本周跌幅前十	17

1、股票组合及其变化

1.1、本周重点推荐及推荐组合

1.1.1、重点推荐及推荐组合

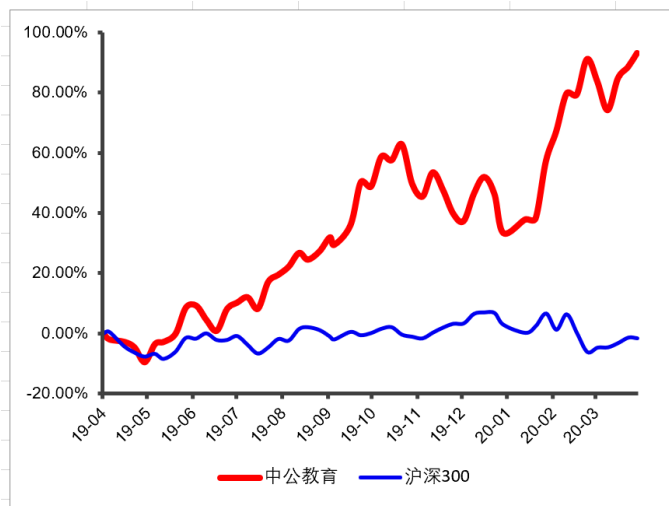
本周推荐组合是中公教育、中国东方教育、新东方在线、立思辰、科锐国际及海底捞。组合内企业分别为职业考试培训、职业技能培训、K12 在线教育、K12 学科培训、人力资源与就业服务及连锁餐饮业的龙头企业。

1.1.2、股票组合变化的原因

股票组合无变化。

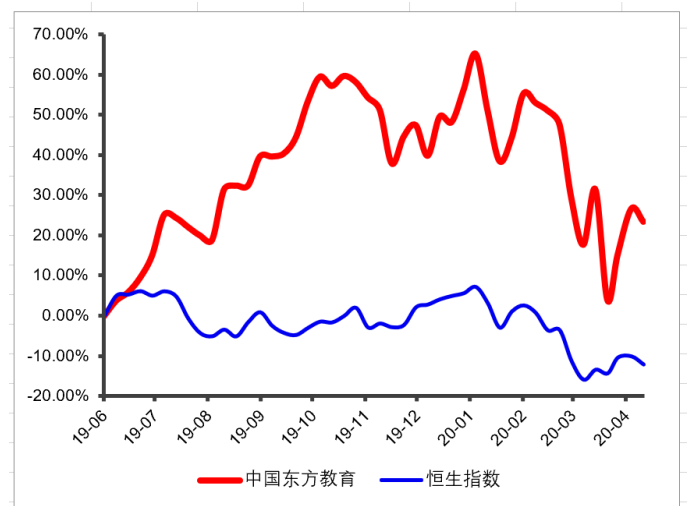
1.2、历史股票组合的走势

图1：中公教育历史走势



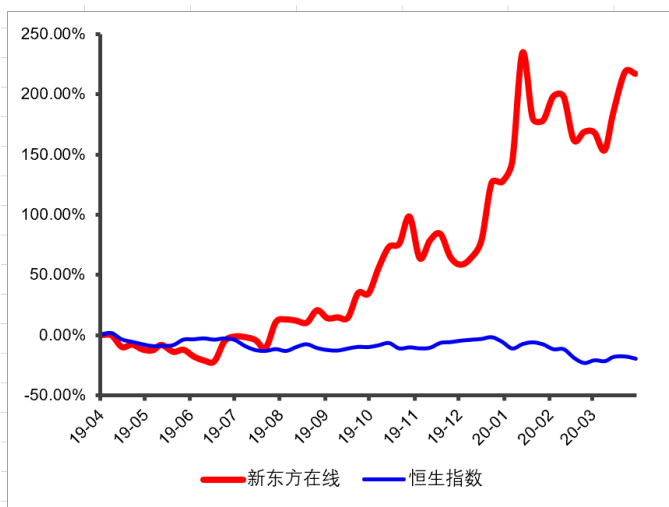
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：中国东方教育历史走势



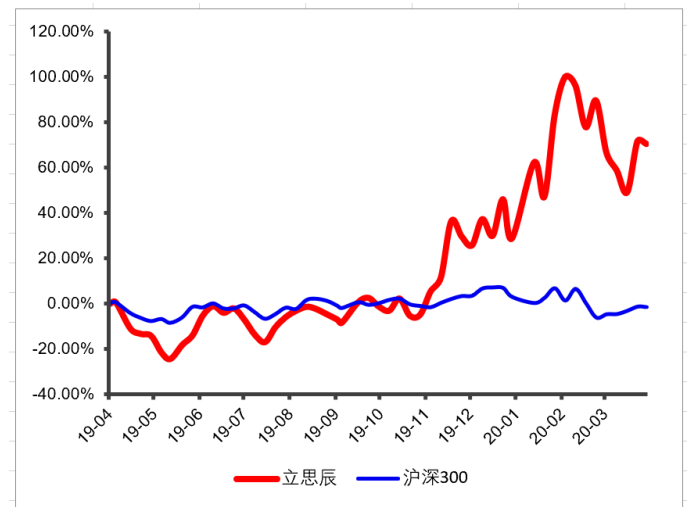
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：新东方在线历史走势



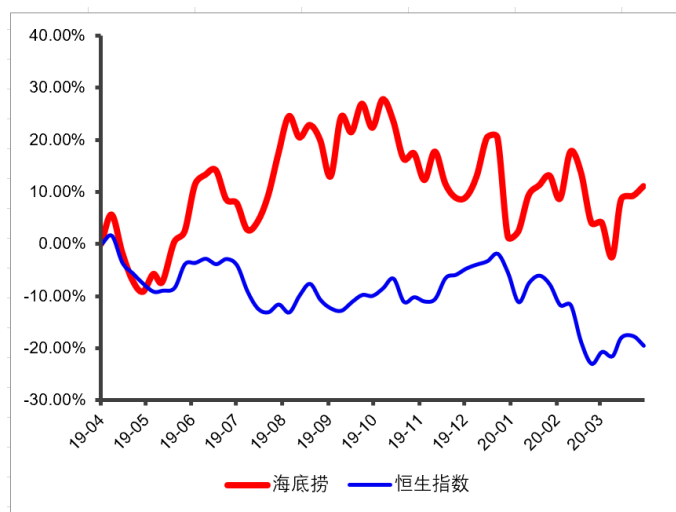
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4：立思辰历史走势



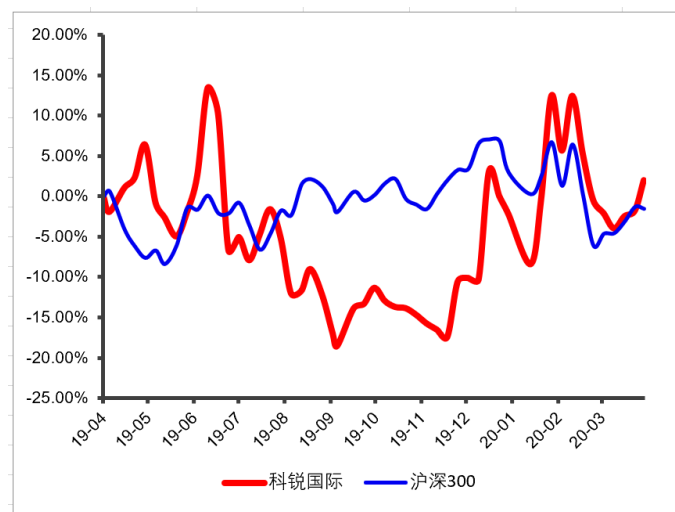
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5: 海底捞历史走势



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图6: 科锐国际历史走势



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

1.3、核心公司的投资逻辑及调整

表1: 核心公司投资逻辑

股票代码	公司名称	投资逻辑	有无调整
002607.SZ	中公教育	1) 公司在公考、事考、教考市占第一的地位稳固。需求端, 参培者需求相对刚性, 就业难推动需求持续增加。长期来看, 市场规模增长、参培率提升都将带动公司业绩持续增长。2) 国家相关政策, 利好考研市场、持续利好公考、事考、教考市场, 公司作为考培市场龙头企业将获益。3) 公司多赛道布局, 考研及 IT 业务增长迅速, 综合序列业务的增长有望成为公司未来业绩增长的新亮点。	无
0667.HK	中国东方教育	1) 公司是中国最大的职业技能教育提供商, 核心业务覆盖烹饪技术、信息技术及汽车服务, 市占率均位居行业第一, 口碑效应明显, 能较好地吸引新生源。2) 国家将职业教育纳入国家战略, 职业技能人才需求大, 将促进职教参培者规模增长, 带动公司业绩增长。3) 疫情推迟职教培训课程, 对公司上半年收入确认有影响。但参培者需求刚性强, 需求不会消失。因此退费率低, 对全年收入影响相对有限。	无
1797.HK	新东方在线	1) 公司是国内领先的在线教育公司, 背靠新东方集团, 品牌及师资都具备天然优势。在线业务集中于国内备考、海外备考、K12 双师大班及东方优播小班四个产品。市场规模大, 且需求端支撑力足。2) 东方优播是未来增长点, 小班授课聚焦三四线城市, 采用地推方式, 销售费用率处于行业较低水平, 未来增长空间广阔。3) 疫情利好在线教育行业, 利于提高低线城市家长和学生对于在线授课模式的认可度, 有利于在线教育在三四线城市的推广和渗透率的提高。	无
300010.SZ	立思辰	1) 语文是考试改革、新高考下的重点, 发展大语文业务是顺势而为, 语文培训市场规模大, 需求增长良好。而公司深耕语文培训多年, 打造出名师团队, 具备成为业内标杆的能力。因此, 在 K12 培训市场迎来大语文发展的背景下, 市场规模和渗透率的提升将推动公司业绩增长。2) 疫情利好在线教育行业, 有利于认可度和渗透率提高。公司大语文业务诸葛学堂、庖丁阅读、思辰写作, 本就是在线授课模式, 因此受疫情影响不大, 反而会受益。	无
300662.SZ	科锐国际	1) 公司作为行业龙头企业, 在全球市场拥有多家分支机构和众多专业招聘顾问, 与多家大型企业建立长期合作关系, 拥有稳定的客户来源。2) 国家不断出台各项稳就业措施, 大力提供各类就业、创业机会, 而疫情的爆发也推动了以灵活用工为核心的人力资源行业变革, 公司在此具有一定优势。3) 公司猎头业务已恢复直至疫情前水平, 按其目前人才和资源储备有望进	无

股票代码	公司名称	投资逻辑	有无调整
6862.HK	海底捞	<p>一步抢占中高端职位市场。</p> <p>1) 公司自带光环和流量, 具有独特的 IP 辨识度, 且厨师依赖度低, 将有利于下沉三四线城市获利。餐饮行业集中度持续提升, 利好公司继续提升市占率。2) 公司优质服务、菜品饮品创新, 对新顾客有吸引、对老顾客有粘性, 叠加高翻台率(4.8 次/天), 能有效支撑公司未来提价空间。3) 公司快速拓店的同时保持同店销售额上升, 拓店策略带来稳健业绩增量。疫情影响 2020Q1 短期业绩, 长期增长逻辑不变。</p>	无

资料来源: 新时代证券研究所

2、分析及展望

2.1、板块发展总体分析

2.1.1、本周投资主题: 教育培训行业发展向好, 五一旅游迎小高峰

本次新型肺炎疫情属于突发“黑天鹅”事件, 受疫情冲击, 旅游业和教育业相关上市公司一季度业绩下滑明显。尽管国外疫情仍在蔓延, 但目前国内疫情持续好转, 教育和国内游市场正逐渐复苏。我们建议, **持续关注行业的复苏情况, 关注有长期逻辑支撑的细分板块龙头, 推荐职教培训、在线教育龙头。**

教育: 多地学校已确定开学时间及研究生复试安排, 线下培训机构也逐步恢复培训业务。互联网公司继续发力教育领域, 抢夺市场。此外, 稳定民办教育和毕业生就业的政策陆续出台。我们认为, 线下培训机构业务开展前景乐观, 同时, 线上教育依旧蓬勃发展; 受稳就业政策利好, 看好职业教育发展前景。因此, 我们推荐关注职教培训和在线教育龙头。

旅游: 随着国内疫情好转, 全国各地旅游景区正有序恢复开放, 各地也纷纷出台措施刺激文旅消费, 关注五一旅游恢复情况。我们认为, 年内文旅消费刺激政策有望继续加码, 国内旅游市场正处于渐进复苏的进程。因此, 可静待细分板块龙头企业复苏, 建议关注长期逻辑有支撑的公司。

2.1.2、多家公司发布年报及一季报, 2019 年经营稳定, 今年一季度亏损明显

近期, 多家公司发布年报和一季报。2019 年行业内公司总体上经营状况较为稳定: 酒店类公司营收同比普遍下降, 教育类公司业绩均有所增长, 景区和餐饮类公司业绩差距较大。一季度情况有所转折, 受疫情影响, 餐饮、景区、旅游、教育等领域公司普遍呈现亏损状态, 其中紫学光大业绩下滑超过 700%。

表2: 部分上市公司年报及一季报业绩情况

证券代码	公司名称	年报及一季报业绩
600258.SH	首旅酒店	公司发布 2019 年年报。2019 年, 公司实现营业收入 83.11 亿元, 同比下降了 2.67%, 归母净利润 8.85 亿元, 同比增长 3.26%。
0667.HK	中国东方教育	公司发布 2019 年年报。2019 年, 公司实现营业收入 39.1 亿元, 同比增加了 19.71%, 净利润 8.48 亿元, 同比增加了 66.21%。收入的增加主要是由于平均培训人次及客户注册人数数目增加及每名学生/客户平均学费/服务费增加。
603377.SH	东方时尚	公司发布 2019 年年报, 2019 年公司营业总收入 11.14 亿元, 同比去年增长 6.02%; 净利润为 2.44 亿元, 同比去年增长 9.42%。
000526.SZ	紫光学大	公司发布 2019 年年报。2019 年公司实现营业收入 29.92 亿元, 较上年同期增长 3.43%; 归属于上市公司股东的净利润 1386.50 万元, 较上年同期增长 7.06%。公司同时发布 2020 年第一季度报告, 公司一季度营业收入为 6 亿元, 较上年同期下降 20.94%; 净利润为-1603.43 万元, 同比去年下降 735.07%。

证券代码	公司名称	年报及一季报业绩
600054.SH	黄山旅游	公司发布 2019 年年报。2019 年公司实现营业收入 16.07 亿，同比下降 0.88%；净利润为 3.4 亿元，同比下降 41.60%，下降主要是因为 2018 年度处置部分华安证券股票增加当年净利润 1.97 亿元。
000888.SZ	峨眉山 A	公司发布 2019 年年报。2019 年公司实现营业收入 11.08 亿元，同比增长 3.30%；净利润 2.26 亿元，同比增长 8.1%；扣非净利 2.24 亿元，同比增长 7.26%。
603099.SH	长白山	公司披露 2020 年第一季度报告，一季度公司实现营业收入 1386.09 万元，同比下降 71.87%；净利润为 -2945.44 万元，同比下降 17.27%。
002059.SZ	云南旅游	公司发布 2019 年年报。报告期内公司实现营业收入 28.79 亿元，较上年同期下降 2.52%；归属于母公司所有者净利润 9470 万元，较上年同期下降 84.13%；扣非净利亏损 1.66 亿元，同比减亏 11.48%。
601888.SH	中国国旅	公司发布 2019 年年报。报告期内，公司实现营业收入 479.66 亿元，同比增长 2.04%；实现归属于上市公司股东的净利润 46.29 亿元，同比增长 49.58%；实现扣非净利 38.29 亿元，同比增长 21.79%。同时，公司发布 2020 年第一季度报告，报告期内实现营收 76.36 亿元，同比下滑 44.23%；归属于上市公司股东的净利润 -1.2 亿元，较上年同期由盈转亏。
600593.SH	大连圣亚	公司发布 2019 年年报，2019 年公司营业总收入 3.19 亿元，同比去年下降 8.32%，净利润为 3813.59 万元，同比去年下降 27.57%。公司同时披露 2020 年第一季度报告，一季度公司实现营业收入 1110.05 万元，同比下降 74.93%；归属于上市公司股东的净利润亏损 2395.35 万元，同比下降 181.24%。
000613.SZ	大东海 A	公司发布 2020 年第一季度报告。一季度公司实现营业收入 342.89 万元，较去年同期下降 63.10%；净利润亏损 249 万元，去年同期盈利 157.2 万元。
6862.HK	海底捞	公司发布 2019 年财报。集团 2019 年收入 26.56 亿元，增长了 56.5%；餐厅经营毛利率为 21.2%，本公司的年内利润同比增长 42.3%。海底捞餐厅经营收入较去年增长 55.2%，占本公司总收入比例为 96.3%。
0520.HK	呷哺呷哺	公司发布 2019 年年报。2019 年公司收入人民币 6030.2 百万元，提升 27.4%；公司拥有人应占年内利润人民币 288.1 百万元，减少 37.7%；年内利润占本集团收入百分比为 4.8%（2018 年为 9.8%）。
002186.SZ	全聚德	公司发布 2020 年第一季度报告，报告期内公司营业收入为 1.80 亿元，对比同期下降 55.03%；亏损 8850 万元，去年同期盈利 1064.15 万元。
300662.SZ	科锐国际	2019 年，公司实现营业收入 35.86 亿元，同比增长 63.24%；归母净利润 1.52 亿元，同比增长 29.38%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.67 元（含税）。

资料来源：Wind，公司公告，新时代证券研究所

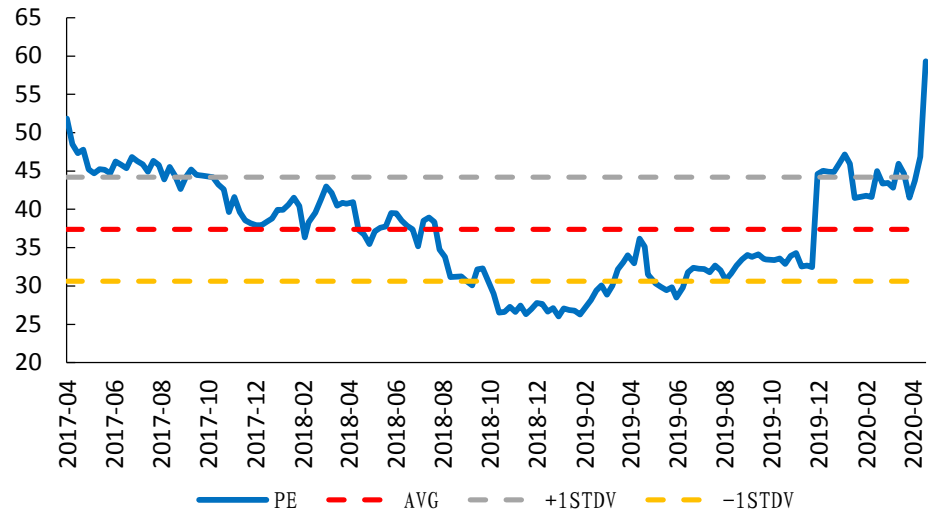
2.1.3、行业估值水平

本周中信消费者指数 PE(TTM)较上周升至 59 倍左右。

细分领域内，旅游及休闲指数 PE(TTM)较上周升至 62 倍，在近 3 年均值之上；其中，景区 PE(TTM)约 24 倍左右，处于近 3 年估值低位。酒店 PE(TTM)降至 22 倍左右，处于近 3 年均值下方。餐饮 PE(TTM)较上周上升到 48 倍左右，处于近 3 年均值上方。

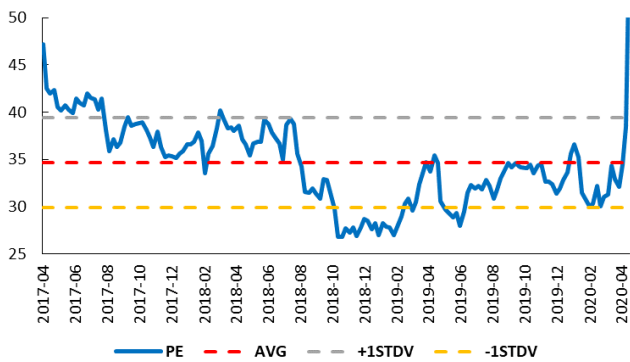
受疫情影响行业内大部分公司业绩都有不同程度下降，导致估值水平被动上升。

图7: 近3年消费者服务指数 PE(TTM)走势



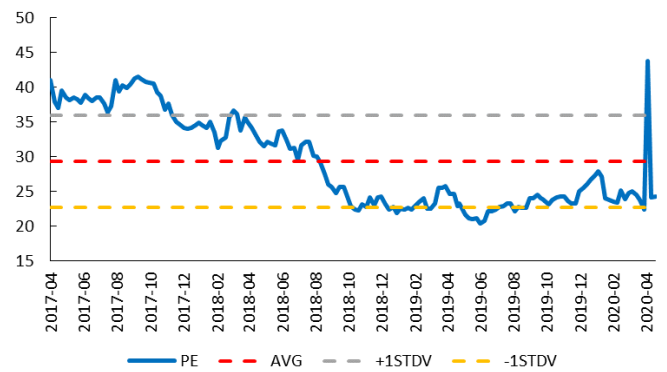
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图8: 近3年旅游及休闲 PE(TTM)走势



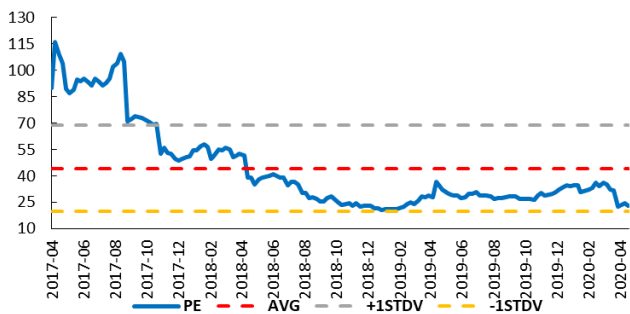
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图9: 近3年景区 PE(TTM)走势



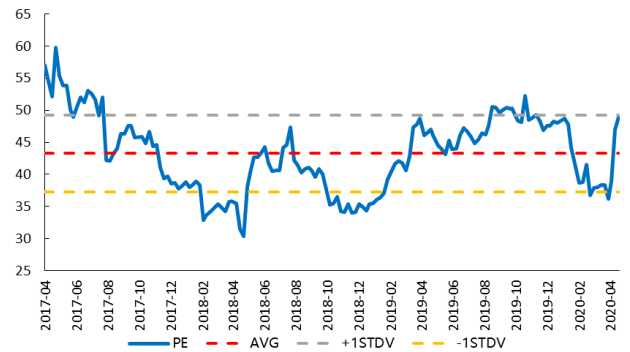
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图10: 近3年酒店 PE(TTM)走势



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图11: 近3年餐饮 PE(TTM)走势



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.2、行业动态跟踪

2.2.1、行业重要新闻及点评

表3: 本周行业重要新闻

新闻概要	新闻详情
(1) 外交部: 提醒中国公民暂勿出国旅行	4月21日,外交部在官微发布消息,郑重提醒中国公民要充分评估当前国际旅行所带来的交叉感染、滞留国外等严重风险。在国内的暂勿出国旅行,在国外的避免跨境流动。(新旅界)
(2) 七部委: 部分职业资格可“先上岗、再考证”	4月21日,人力资源社会保障部、教育部、司法部、农业农村部、文化和旅游部、国家卫生健康委、国家知识产权局七部门联合发布通知,为稳定高校毕业生就业,经国务院同意,对《国家职业资格目录》中部分职业资格实施“先上岗、再考证”阶段性措施。(教育部)

资料来源: 各大新闻网站, 新时代证券研究所

点评: 1) 尽管国内游有所好转,但国外疫情扩散加剧,因此出入境仍处于国家限制之中。需持续关注国外疫情形势及国家相关政策,对涉足出入境旅游领域的公司持谨慎观望的态度。

2) 对中小学、幼儿园、中等职业学校教师、护士等资格实行先上岗、再考证,对律师执业实行先实习、再考证将吸引更多应聘者,有利于各单位招录人数增加,稳定就业形势。同时,长期执业仍需通过考核,因此也将提升职教机构参培率,利好职教市场。

2.2.2、行业其它重要新闻公司一览

表4: 教育业本周其他重要新闻一览

新闻概要	新闻详情
(1) 工信部公布复工复产复课解决方案名单	近日,工信部公示了《疫情防控和复工复产复课大数据产品和解决方案名单》,旨在遴选出在疫情防控、物资调配、民生保障和复工复产复课等方面起到带头作用、取得了良好成效的大数据产品和解决方案。钉钉、网易有道、好未来这3项与复课有关的解决方案进入了名单。(鲸媒体)
(2) 武汉: 出台措施支持民办教育发展	日前武汉市教育局等九部门制定出台了《武汉市应对新冠肺炎疫情支持民办教育健康发展有关政策措施》(以下简称《措施》)。《措施》提出加大公共财政扶持、鼓励减免房屋租金、强化金融贷款和税费支持、减轻社保缴费压力、引导做好稳岗就业等7个方面12条具体措施。(鲸媒体)
(3) 北京: 义务教育公办民办同招同录	4月23日,2020年北京市义务教育入学工作安排发布。民办义务教育学校招生纳入审批地统一管理,与公办学校同步报名、同步开展录取、同步注册学籍;城区公办寄宿学校招生将实行电脑随机录取,今后将逐年压缩城区公办寄宿学校招生计划。(芥末堆)
(4) 江苏: 公布首批允许复课的校外培训机构名单	近日,江苏省海安市公布首批允许复课的校外培训机构名单,经验收组评估确认,海安市少年宫等107所校外培训机构符合复课条件,准予复课。(鲸媒体)
(5) 早教机构新增率下跌86.9%	我国早教行业起步较晚但发展迅速,据企查查专业版数据统计,过去十年,早教相关企业数量呈现持续增长趋势。但相比去年,今年早教类企业新增量同比降低86.9%,注销吊销量同比降低20.9%,2020年第一季度,早教类企业一共新增192家,吊销注销220家,整体呈现负增长趋势。(鲸媒体)

资料来源: 各大新闻网站, 新时代证券研究所

表5: 旅游业本周其他重要新闻一览

新闻概要	新闻详情
(1) 上海出台12条措施,促进文旅娱乐等消费	4月23日,上海市政府介绍了新出台的《关于提振消费信心强力释放消费需求的若干措施》主要内容,从“一大节庆”“五大消费”“四个经济”“一个环境”等四个方面,提出12条政策举措,同时,支持免税品经营企业增设市内免税店。(新旅界)
(2) 社科院: 疫情预计让今	中国社会科学院旅游研究中心的研究显示,在谨慎预测的情境下,2020年旅游总人次的预测值为

新闻概要	新闻详情
年全国旅游减收 30%以上	39.41 亿人次，比上年同期下降 34.97%；旅游总收入的预测值为 39228.83 亿元，比上年同期下降 39.83%。“五一”期间旅游总人次的预测值为 0.31 亿人次，旅游总收入的预测值为 165.78 亿元，分别较上年同期减少 84.10%和 85.91%。（环球旅讯）
(3) 五一将成首个“预约旅游”黄金周	日前，文旅部联合卫健委印发通知，明确要求景区建立完善预约制度，推行分时段游览预约。4 月 17 日，携程发布的《五一国内景区预约旅游趋势报告》显示，截至 4 月 16 日，全国恢复开园且可在携程上预约的景区数量达 3864 家，预计五一期间将超过 4000 家。（新旅界）
(4) 同程成立同程航旅，整合航空和旅行社业务	近日，同程集团宣布启动航空与旅行社两大业务板块的整合，成立同程航旅，旗下整合了红土航空、同程国旅和同程旅业（原万达旅业）三大主体。这是同程集团产业链战略的重要举措，也凸显了同程集团立志打造“航空+旅业”产业集群的决心。（新旅界）
(5) 携程发布租车报告：订单恢复达 70%	近日，携程租车发布《国内租车自驾游复兴报告》，显示租车游成为疫情稳定以来恢复情况最好的旅游业务之一。携程租车预订单已达去年同期的 70%，预计五一五天假期将出现租车旅游高峰。另外，高端品牌车成为亮点。据携程数据统计，用户选择高端车型的订单占比超过 10%。（环球旅讯）

资料来源：各大新闻网站，新时代证券研究所

表6：酒店餐饮业本周其他重要新闻一览

新闻概要	新闻详情
(1) 华住减免加盟商管理费超 7000 万元	3 月中旬，华住集团推出了“春耕计划”，为一个月内递交投资意向书的加盟商双倍抵扣加盟管理费，目前已收到投资意向书百余份，累计抵扣的加盟管理费将超过 7000 万元人民币。一方面华住在帮助加盟商缓解现金流的压力，另一方面则以此提振投资人对酒旅行业的信心。（新旅界）
(2) 万豪全球酒店业务下滑 85%-90%	4 月 21 日，万豪集团总裁兼 CEO Arne Sorenson 表示，受到疫情影响，万豪旗下全球酒店有 2000 家关门，大多分布在疫情比较严重的城市和郊区，全球酒店业务下滑 85%-90%。万豪将减少 2020 年 2 月 19 日公布 8 到 9 亿全年支出预算的 40%，以度过 2020 年疫情对旅业的冲击。（新旅界）
(3) 绿云再获亿元 B+轮融资，携程关联公司参投	4 月 20 日，酒店业信息化平台服务商绿云宣布，获得上海科慧创业投资有限公司和招商银行 1 亿元的 B+轮融资。完成本次融资的同时，绿云也与携程达成了业务合作协议，双方展开级别和成功率更高的交易直连和服务直连合作。（新旅界）

资料来源：各大新闻网站，新时代证券研究所

表7：航空业本周其他重要新闻一览

新闻概要	新闻详情
(1) 民航局：4 月份民航日均旅客运输量较 3 月份增长约 8%	4 月 22 日，靳军号在民航局新闻发布会上表示，4 月份（截至 4 月 21 日）民航日均运输旅客进一步恢复至 49.44 万人次，较 3 月份增长 7.9%，约为去年同期旅客运输量的 29%；日均飞行班次 6586 班，较 3 月份增长约 1%，约为去年同期水平的 41.6%。（环球旅讯）
(2) 三大中资航企拟收购澳洲维珍航空	综合《每日邮报》和《信使邮报》报道，在澳大利亚政府拒绝为陷入困境的维珍澳大利亚航空纾困后，中国国有航空公司正考虑收购陷入困境的维珍澳大利亚航空。知情人士在采访中表示，中国南方航空、中国东方航空和中国国际航空都在就可能收购维珍澳大利亚航空进行最后的谈判，但尚未提交正式报价。（环球旅讯）
(3) 美联航售股筹资 10 亿美元	据路透报道，美国联合航空控股公司 4 月 21 日宣布进行公开募股，以筹资逾 10 亿美元，这是在新冠疫情期间，首家通过发行股票来应对旅游市场急剧下滑的大型航空公司。（环球旅讯）

资料来源：各大新闻网站，新时代证券研究所

2.2.3、未来一周关注：五一出游情况、年报及一季报披露情况

本周，全国多地旅游景区陆续恢复开放，但受疫情防控措施影响旅游行业仍多有限制。建议持续关注各地文旅政策措施及五一国内游市场，同时关注旅游行业上市公司年报及一季报披露情况。据此判断未来旅游业细分市场复苏进度及业绩情况。

2.3、重点公司跟踪

2.3.1、重点公司重要新闻公告及点评

表8: 上市公司年报、一季报及中期业绩披露情况

日期	证券代码	公司名称	公告或新闻内容
2020/4/23	601888.SH	中国国旅	公司发布 2019 年年度报告, 报告期内, 公司实现营业收入 479.66 亿元, 同比增长 2.04%; 实现归属于上市公司股东的净利润 46.29 亿元, 同比增长 49.58%; 实现扣非净利 38.29 亿元, 同比增长 21.79%。同时发布 2020 年第一季度报告, 报告期内实现营收 76.36 亿元, 同比下滑 44.23%; 归属于上市公司股东的净利润-1.2 亿元, 较上年同期由盈转亏。
2020/4/24	0839.HK	中教控股	公司发布截至 2020 年 2 月 29 日止六个月的中期业绩, 期内收入为 13.15 亿元, 同比增长 41.8%; 毛利为 7.57 亿元, 同比增长 41.2%; 纯利为 5.41 亿元, 同比增长 57.4%; 公司拥有人应占纯利为 4.98 亿元, 同比增长 66.1%。

资料来源: Wind, 公司公告, 新时代证券研究所

点评: 1) 中国国旅 2019 年受益于国内免税品零售市场规模的持续增长和公司内部业务的优化整合, 净利润同比增长 49.58%。并且报告期内公司主营业务毛利率为 49.07%, 同比上涨 7.96%, 主要是由于公司转让国旅总社股权, 专注于毛利率较高的免税品零售市场。而一季度受新冠肺炎疫情的影响, 免税店客源大幅下降, 公司净利润亏损 1.2 亿元。

2) 中教控股 中期业绩可观, 营业收入同比增长 41.8%, 该增长反映了学生对公司提供的优质高等及职业教育的强劲需求及扩张策略的有效。报告期公司毛利率为 57.6%, 反映出学校运营效率的进一步提升。公司行政开支减少 5.2%, 主要由于购股权计划下回拨以股份为基础的开支, 销售开支增加 36.2 百万元, 主要原因为新增一所海外学校。

2.3.2、重点公司其它新闻公告一览

表9: 上市公司本周其他公告及新闻

日期	证券代码	公司名称	公告或新闻内容
2020/4/24	000796.SZ	凯撒旅业	凯撒旅业通过投资文远基金向同盛免税增资, 系作为战略投资人入资上市公司后, 双方在业务层面的进一步协同合作。为进一步布局免税领域, 后续凯撒旅业拟通过引入投资、共同投资等方式, 增加同盛免税的注册资本至 5 亿元。(环球旅讯)

资料来源: Wind, 公司公告, 新时代证券研究所

2.3.3、未来一周重点公司关注: 业内公司 2019 年财报披露

未来一周, 业内重点公司财报披露预计时间如下表所示。

表10: 未来一周重点公司 2019 年度报告披露日期

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
4月27日	4月28日	4月29日	4月30日	5月1日	5月2日	5月3日
	宋城演艺	开元股份	天目湖			
		凯撒旅业				
		美吉姆				
		中山金马				

资料来源: Wind, 新时代证券研究所 (预计情况, 以公司报告实际披露日为准)

3、重要子行业分析

3.1、教育：互联网巨头发力在线教育，行业格局或生变

4月20日，快手注资火花思维的消息得到确认，而这仅是快手扩充教育版图的战略之一。早在2019年5月，快手就已注资“精准学”，2019年10月17日，快手发布了《2019快手教育生态报告》，报告显示，快手教育类短视频累计生产量高达2亿，作品日均播放总量超过22亿，日均点赞量超过6000万。今年春节期间，快手宣布给教育类视频66.6亿流量预算，助力教育类账号在快手平台冷启动。

而另一互联网巨头字节跳动也在扩充其教育版图。3月12日，张一鸣表示要将教育作为新的战略重点；3月17日，字节跳动旗下新成立博学互联教育科技有限公司；3月26日，字节跳动与上海市普陀区政府签订关于智慧校园示范区的合作协议，在教育信息化方面展开深度合作。

字节跳动旗下短视频平台抖音也发力教育，4月21日抖音发布《2020抖音直播数据图谱》，图谱显示相较于2019年12月，2020年2月抖音教育类直播开播主播增长110%，教育类直播观看人次增长550%，教育类直播次数增长200%，教育类平均每场直播观看人次增长率是整体直播平均增速的1.7倍，共有23所国内高校选择在抖音进行线上授课。

腾讯开拓教育信息化领域，4月23日，企业微信举办了首场教育行业发布会，发布了针对基础教育行业的解决方案。同时，企业微信还将拿出10亿元启动金，激励教育服务商专项服务学校、教育局。

我们认为，新冠肺炎疫情加速了在线教育的发展，资本布局的脚步也在加快。随着具有平台和流量优势的互联网巨头的加入，行业竞争格局有可能逐渐改变，龙头公司的竞争加剧不可避免，区域性和中小企业的生存空间被压缩。不过，新东方董事长俞敏洪认为，教育的本质是教育产品和服务，在竞争加剧的情况下如何能依靠优质的内容和服务留住用户，是公司立足在线教育行业的关键。

3.2、旅游行业：多省市有序开放旅游景区，五一预约出游成趋势

随着国内疫情的逐渐好转，全国各地的旅游景区也在有序恢复开放。但疫情防控不容忽视，文旅部要求景区建立完善预约制度，推行分时段游览预约。因此，预约旅游成为五一国内游的主旋律。4月17日，携程发布的《五一国内景区预约旅游趋势报告》显示，截至4月16日，全国恢复开园且可在携程上预约的景区数量达3864家。

就可预约景区数量而言，前十名分别是浙江、江苏、广东、山东、四川、河南、云南、安徽、广西和江西。其中，浙江已有超过500家景区能够在携程上预约，位居第一。

表11：可预约景区数量前十的省市

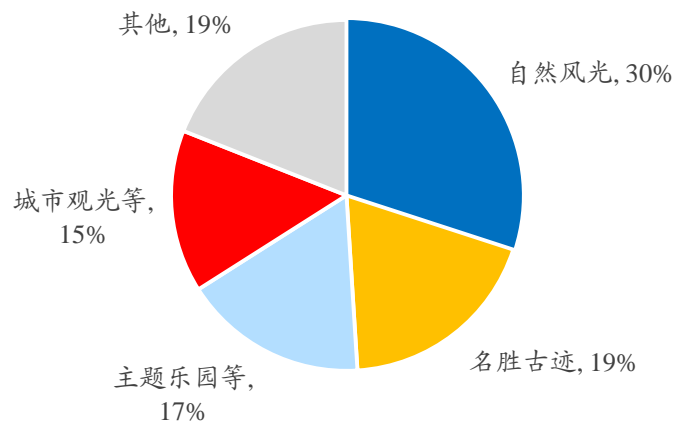
排名	省市	可预约景区数量
1	浙江	526
2	江苏	420
3	广东	367
4	山东	331
5	四川	311

排名	省市	可预约景区数量
6	河南	216
7	云南	195
8	安徽	193
9	广西	186
10	江西	182

资料来源：携程全球玩乐平台、新时代证券研究所

就可预约景区种类而言，目前开放的预约景区中，自然风光类景区占比最高，达到了30%；其次是名胜古迹，占比19%；主题乐园占比约17%，城市观光占比约15%。

图12：可预约景区种类分布



资料来源：携程全球玩乐平台、新时代证券研究所

就自然风光类景区而言，人气最高的十大自然风光类景区分别为峨眉山、黄果树瀑布、德天跨国瀑布景区、鼋头渚、华山、亚龙湾热带天堂森林公园、鼓浪屿、天门山国家森林公园、青秀山和天河潭旅游度假区。

表12：人气前十的自然风光类景区

排名	省份	城市	景区名称
1	四川	峨眉山	峨眉山
2	贵州	安顺	黄果树瀑布
3	广西	南宁	德天跨国瀑布景区
4	江苏	无锡	鼋头渚
5	陕西	渭南	华山
6	海南	三亚	亚龙湾热带天堂森林公园
7	福建	厦门	鼓浪屿
8	湖南	张家界	天门山国家森林公园
9	广西	南宁	青秀山
10	贵州	贵阳	天河潭旅游度假区

资料来源：携程全球玩乐平台、新时代证券研究所

就名胜古迹类景区而言，人气最高的十大名胜古迹类景区，分别为西安钟楼、秦始皇兵马俑博物馆、南京总统府、乐山大佛、台儿庄古城、拙政园、八达岭长城、都江堰景区、大唐芙蓉园和虎丘。

表13: 人气前十的名胜古迹类景区

排名	省市	城市	景区名称
1	陕西	西安	西安钟楼
2	陕西	西安	秦始皇兵马俑博物馆
3	江苏	南京	南京总统府
4	四川	乐山	乐山大佛
5	山东	枣庄	台儿庄古城
6	江苏	苏州	拙政园
7	北京	北京	八达岭长城
8	四川	成都	都江堰景区
9	陕西	西安	大唐芙蓉园
10	江苏	苏州	虎丘

资料来源: 携程全球玩乐平台、新时代证券研究所

我们认为,在五一假期来临之际,国内将会有更多可预约的旅游景区恢复开放,并且在严格的防控措施下,重开的景区客流适中、景观优美、防疫安心,将会吸引一定的客流量,《报告》数据显示,截至4月中旬,今年五一小长假交通出行量环比3月增加353%,出行总人次增加282%,预计五一出行将会对短期旅游市场的复苏进程产生较为积极的影响。

4、报告及数据

4.1、上周报告及调研回顾

1) 4月19日周报《疫情致行业一季报业绩下滑明显,二季度有望持续改善》提及:1)全国各地中小学及高校陆续确定返校时间,多地确定中考时间及暑假放假时间。同时,各大教育培训机构线下业务持续恢复。我们认为,教育培训行业改善不断加快,推荐关注职教培训和在线教育龙头;2)由于目前海外疫情仍较为严重,国家严格限制出入境旅游,但随着国内疫情好转,旅游行业已呈现出回暖趋势,加之各地陆续推出行业支持政策与预计增长的“五一”长假出行需求,我们认为,国内旅游市场正处于渐进复苏的进程,建议关注长期逻辑有支撑的公司。

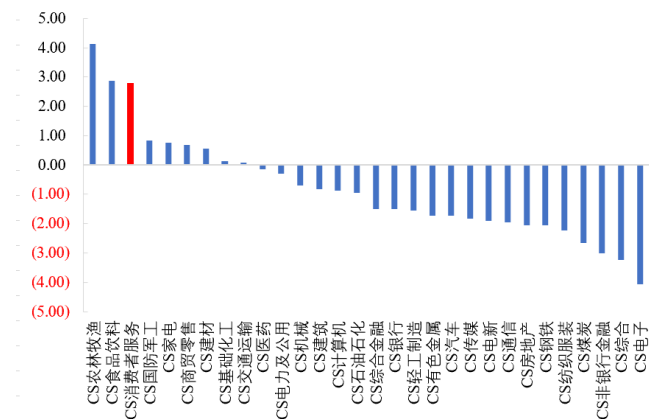
2) 4月24日科锐国际年报点评《业绩增三成符合预期,灵活用工业务高增长趋势不改》指出:2019年,公司实现营业收入35.86亿元,同比增长63.24%;归母净利润1.52亿元,同比增长29.38%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.67元(含税)。受宏观经济下行影响,企业招聘市场受到冲击,公司传统的猎头服务和招聘外包业务增长放缓,但整体业绩依然保持较快增长主要源于近年来大力发展的灵活用工业务(+82.91%)迅猛发展。鉴于公司业务短期受疫情影响,但中长期不断增长态势不变,预计科锐国际20-22年实现营收45.9、61.1、78.9亿元,同比增长28%、33.2%、29%;实现归母净利润1.8、2.35、2.9亿元,同比增长18.4%、30.5%、23.4%;对应20-22年PE为36、27、22。维持“推荐”评级。

4.2、行业跟踪数据

4.2.1、市场行情回顾

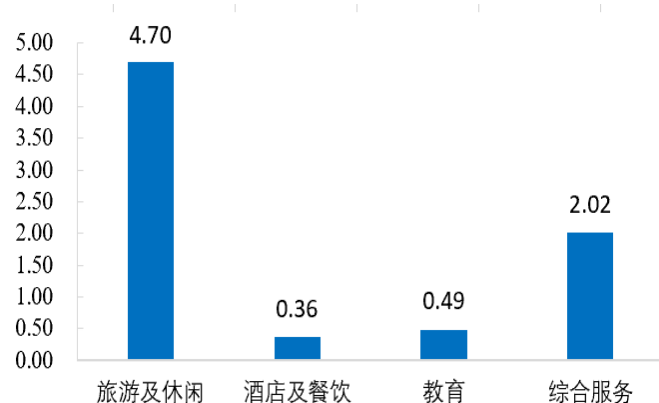
本周消费者服务(中信)指数上涨2.79%,沪深300指数下跌1.11%,跑赢大盘(沪深300)3.9%,在中信30个一级行业中排名第3。中信二级行业子板块中,旅游及休闲上涨4.7%,酒店及餐饮上涨0.36%,教育上涨0.49%。

图13: 本周中信一级行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

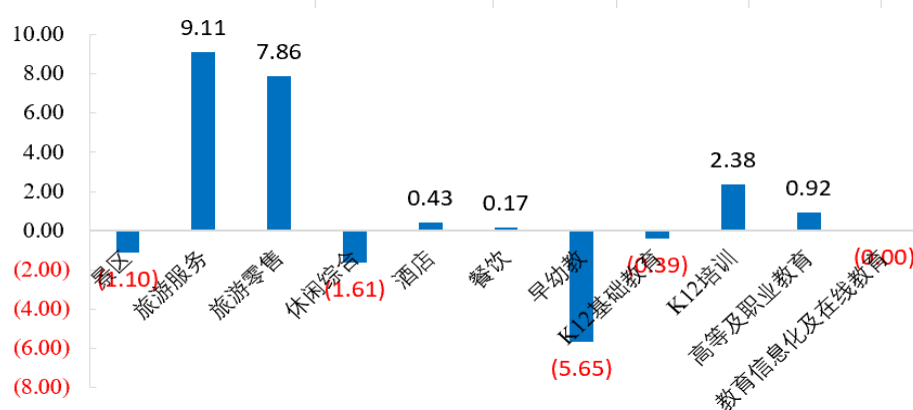
图14: 本周中信二级行业子板块涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

中信三级行业子板块整体上涨。旅游业子板块中,旅游服务涨幅最大,为9.11%;餐饮涨幅最小,为0.17%;旅游零售上涨7.86%,酒店上涨0.43%,休闲综合下跌1.61%,景区下跌1.1%。教育类子板块中,K12培训涨幅最大,为2.38%;高等及职业教育上涨0.92%,教育信息化及在线教育维持不变;早幼教下跌幅度最大,跌幅为5.65%;K12基础教育下跌0.39%。

图15: 本周中信三级行业子板块涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

个股方面,本周A股社服行业公司涨跌幅前十如下:

表14: A股社服行业个股本周涨幅前十

代码	公司名称	周涨幅%	年初至今%	最新收盘价	年内最高价	年内最低价
000796.SZ	凯撒旅业	17.73	-6.70	8.50	9.69	6.11
300192.SZ	科斯伍德	15.66	33.31	18.69	18.69	12.41
002306.SZ	ST云网	8.39	33.33	3.36	3.36	2.17
601888.SH	中国国旅	6.47	-2.69	86.56	95.18	66.50
000526.SZ	紫光学大	6.39	44.47	44.93	50.20	22.89
603043.SH	广州酒家	6.01	0.43	30.50	31.20	23.95
000529.SZ	广弘控股	5.92	7.15	7.34	7.77	5.90
600749.SH	西藏旅游	4.21	-8.65	8.66	9.88	7.31
300662.SZ	科锐国际	3.83	10.85	35.24	41.57	30.02
600636.SH	三爱富	3.37	14.76	11.66	16.66	9.51

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

表15: A股社服行业个股本周跌幅前十

代码	公司名称	周涨幅%	年初至今%	最新收盘价	年内最高价	年内最低价
300178.SZ	腾邦国际	-13.74	-40.52	2.95	5.44	2.78
300338.SZ	开元股份	-6.31	-27.17	7.72	11.14	7.51
600706.SH	曲江文旅	-5.78	-9.51	7.99	9.32	6.58
600358.SH	国旅联合	-5.02	-27.86	3.03	5.08	2.99
002638.SZ	勤上股份	-4.98	-17.34	3.05	3.77	2.57
300688.SZ	创业黑马	-4.88	0.74	23.01	32.95	16.82
002621.SZ	美吉姆	-3.66	-15.98	9.20	12.62	9.00
300089.SZ	文化长城	-2.78	-20.45	2.80	3.93	2.62
600754.SH	锦江酒店	-1.93	-9.68	25.93	30.84	23.12
000524.SZ	岭南控股	-1.72	-16.15	6.28	8.15	5.79

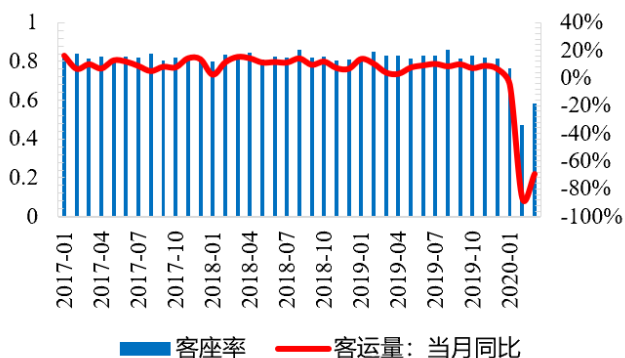
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

4.2.2、行业定期数据跟踪

(1) 3月国内五大航司运营数据

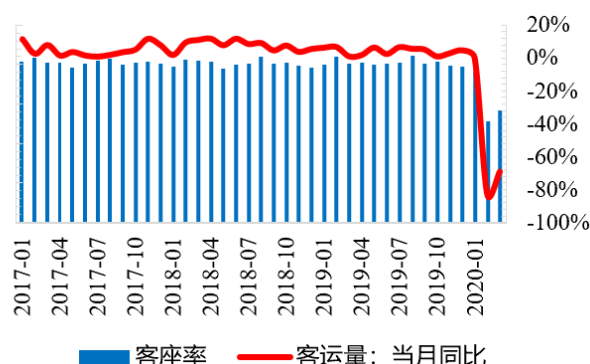
3月南方航空、中国国航、东方航空、海南航空、吉祥航空客运量当月值分别为3754450人、2924200人、2262360人、1181880人、634300人; 当月同比分别为-69.1%、-69.1%、-78.7%、-83.2%、-28.9%; 客座率分别为58.2%、56.8%、55.8%、59.7%、61.3%, 较上月略有好转。

图16: 南方航空客座率及客运量当月同比



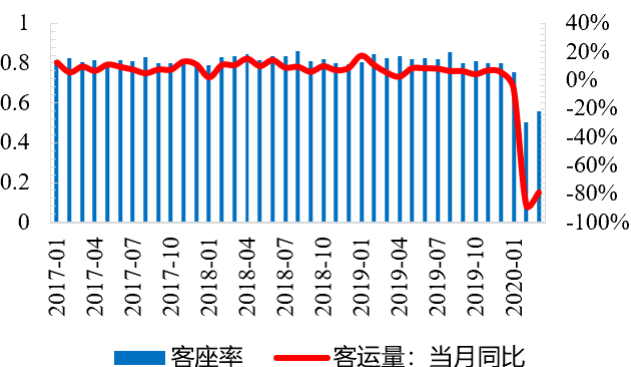
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图17: 中国国航客座率及客运量当月同比



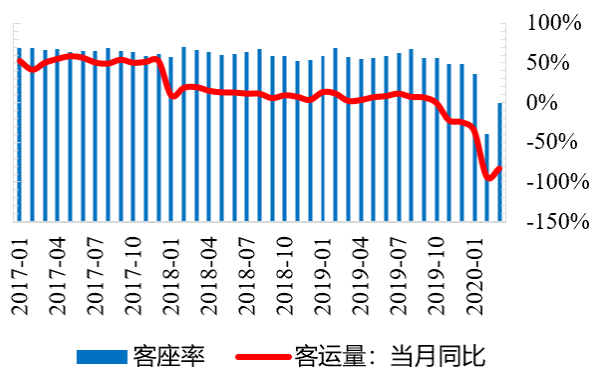
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图18: 东方航空客座率及客运量当月同比



敬请参阅最后一页免责声明

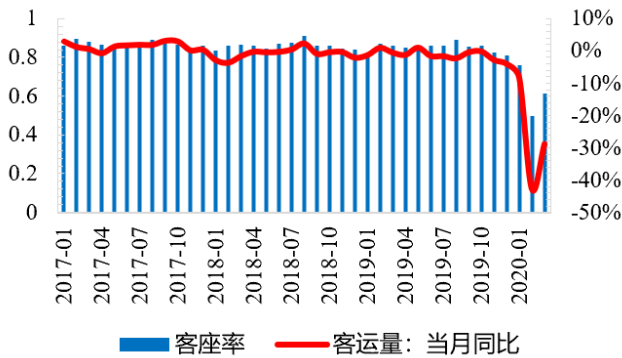
图19: 海南航空客座率及客运量当月同比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图20: 吉祥航空客座率及客运量当月同比

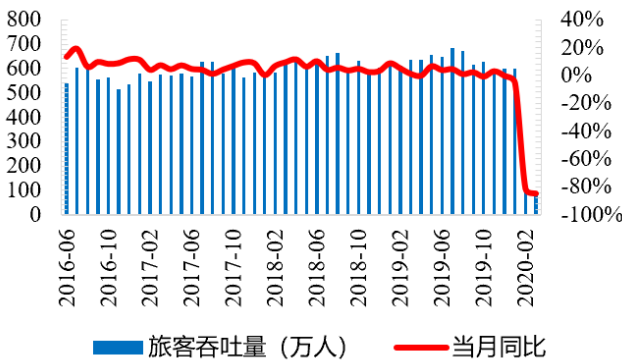


资料来源：Wind，新时代证券研究所

(2) 3月国内四大机场旅客吞吐量

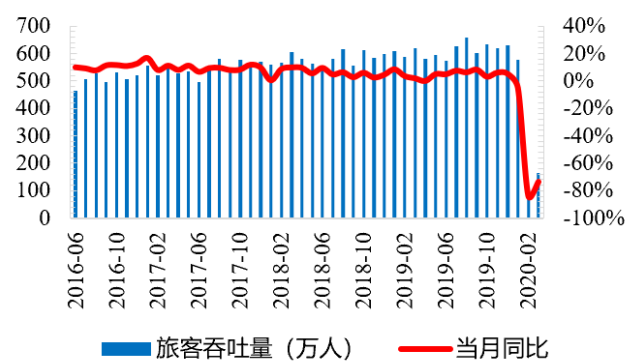
3月上海机场、白云机场、美兰机场、厦门机场旅客吞吐量分别为95.28万人、163.79万人、70.19万人、60.64万人，同比增速为-85.0%、-73.5%、-69.9%、-73.8%。

图21: 上海机场旅客吞吐量及当月同比



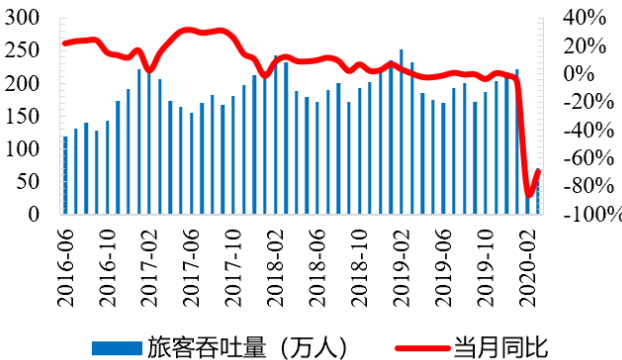
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图22: 白云机场旅客吞吐量及当月同比



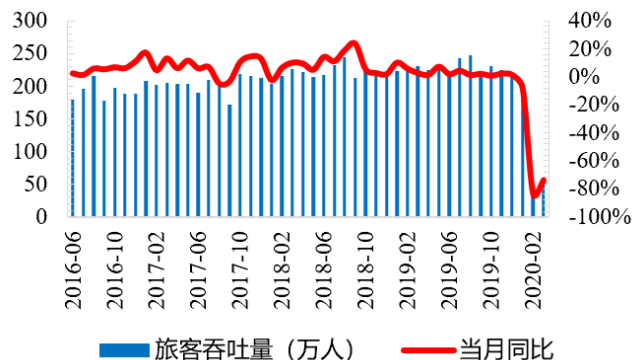
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图23: 美兰机场旅客吞吐量及当月同比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图24: 厦门机场旅客吞吐量及当月同比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

5、风险提示

5.1、疫情反弹风险

目前，新冠肺炎疫情仍处在防控关键时期，海外扩散蔓延风险仍不可轻视，需内防反弹、外防输入。疫情导致餐饮、酒店、旅游和线下教育培训等行业面临严重的冲击，若疫情扩散风险不能够及时控制，社服行业的绝大部分公司都将可能出现现金流断裂而倒闭的风险。

5.2、疫情防控政策变化风险

疫情的影响对国内旅游和教育行业带来重大损失，目前市场处于逐渐恢复阶段。若国家改变疫情防控政策，则会导致景区客流不及预期，酒店入住率不及预期，零售门店单店收入恢复不及预期，旅游出行意愿恢复不及预期等带来疫情防控政策变化风险。

5.3、公司经营风险

旅游和教育行业的公司均为轻资产公司，经营严重依赖现金流收入。目前，疫情严重影响公司的现金流收入，因此经营风险较大。若不能及时缓解资金压力，公司将面临难以维持经营的局面。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

姚轩杰，社服行业首席分析师，2017年加入新时代证券，5年投资研究经验，擅长扎实的基本面研究和行业趋势把握，精于挖掘具有中长期投资价值的优质个股。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>