五一假期有望点燃旅游复苏，旅游行业维持强势反弹

——休闲服务行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2020 年 04 月 27 日

行业核心观点：

上周，休闲服务行业强势反弹，涨幅在申万一级行业中位居第一，其中旅游综合、餐饮、酒店涨幅居前。各地积极推进旅游行业复苏，多地现旅游报复式消费，对疫情控制带来不利，甚至导致一些热门景点不得不暂停接待，由于国外疫情的发展，预计不断平衡疫情控制和旅游复苏将是未来半年内持续存在的问题。1季度旅游行业业绩普遍大幅下降，但市场已经有比较充分的预期，**短期逻辑**仍然重点关注疫情后阶段旅游行业复苏的投资机会，多省颁布政策刺激消费，五一假期有望点燃旅游复苏。但海外疫情仍然存在极大的不确定性，国内仍需保持谨慎。**由于国内国外疫情阶段不同，各细分行业复苏节奏不同**，与国内旅游相关的景区、酒店率先复苏，与出境游相关的免税、出境游旅行社复苏有待国外疫情的好转。

投资要点：

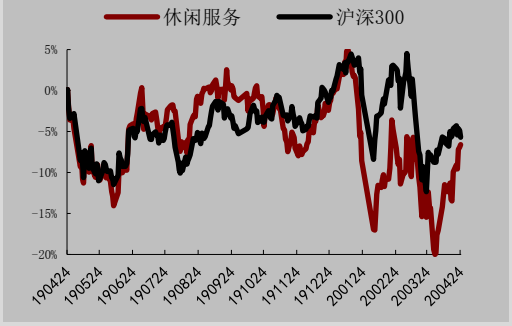
- **行情回顾：**上周（4 月 20 日-4 月 24 日）上证综指下跌 1.06%、申万休闲服务指数上涨 3.68%，休闲服务指数跑赢上证综指 4.73 个百分点，在申万 28 个一级行业指数涨跌幅排第 1。年初至今上证综指下跌 7.92%、申万休闲服务指数下跌 6.73%，申万休闲指数跑输上证综指 1.19 个百分点，在申万 28 个一级子行业中涨幅排名第 19。上周主要细分板块受大盘反弹影响都为上涨，旅游综合 6.31%、餐饮 2.29%、酒店 0.37%、教育服务-0.55%、景点-1.12%。

- **行业重要事件：1）旅游：**外交部提醒中国公民暂勿出国旅行；广铁“五一”假期预计发送客流环比增长 8%；携程五一可预约景区超 4000 家，浙江多景区推出“无忧退”。**2）教育：**中小学教师资格考试推迟至下半年，部分职业资格实施“先上岗，再考证”；2020 年北京研招不得在京组织现场复试；武汉给民办教育机构发放补贴、减免租金等多项扶持。

- **上市公司重要公告：首旅酒店、中国国旅、峨眉山 A、云南旅游、科锐国际、黄山旅游、大连圣亚、紫光学大、三爱富、视源股份**发布 2019 年年报，**首旅酒店**发布一季度业绩预告亏损；**全聚德**发布总股本 0.5%-1%的股份回购报告；**腾邦国际**发布高管辞职，子公司失去控制，被债务人申请破产等公告，**凯撒旅业**发布权益变动。

- **风险因素：**1、自然灾害和安全事故风险。2、政策风险。3、投资并购整合风险。

休闲服务行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 04 月 24 日

相关研究

万联证券研究所 20200420_行业周观点_AAA_休闲服务行业周观点报告

分析师： 陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： 李滢
电话：15521202580
邮箱：liying1@wlzq.com.cn

研究助理： 王鹏
电话：15919158497
邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、行情回顾.....3
2、行业重要事件.....5
2.1 旅游.....5
2.2 教育.....7
3、过去一周上市公司重要公告.....7
4、投资建议.....10
5、风险提示.....10

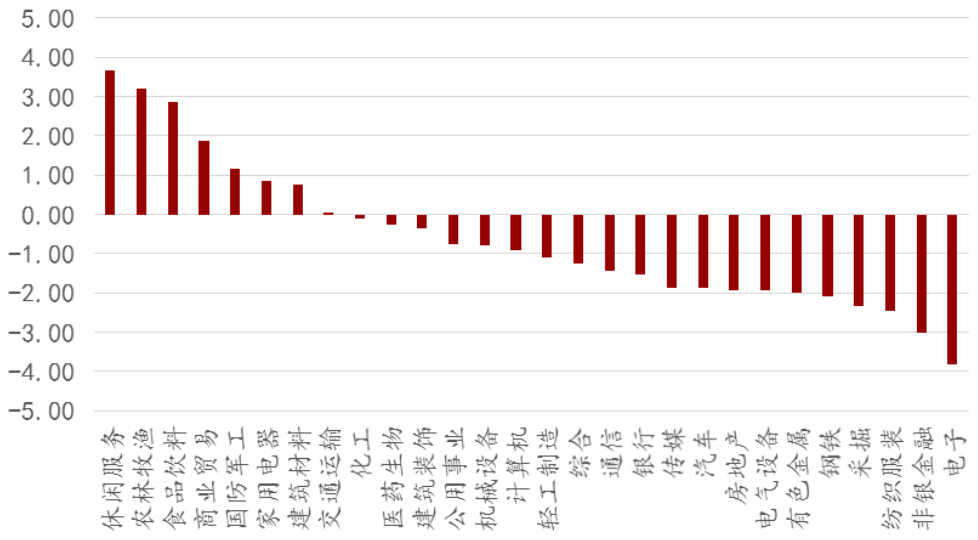
图表 1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第 1.....3
图表 2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第 19.....3
图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况.....4
图表 4：子板块 PE 估值情况_20200424.....4
图表 4：个股涨跌情况_20200424.....4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....8

万联证券

1、行情回顾

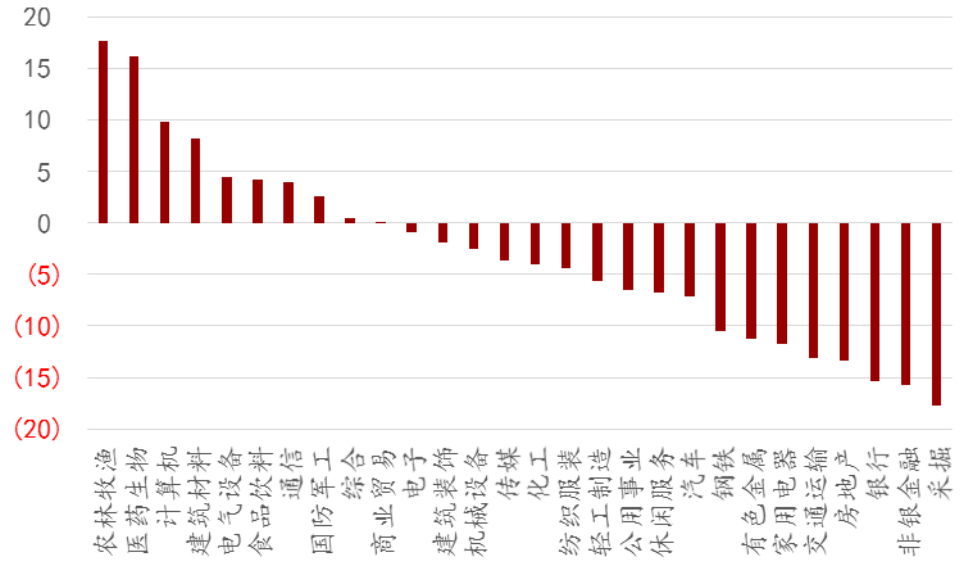
上周（4月20日-4月24日）上证综指下跌1.06%、申万休闲服务指数上涨3.68%，休闲服务指数跑赢上证综指4.73个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第1。年初至今上证综指下跌7.92%、申万休闲服务指数下跌6.73%，申万休闲指数跑输上证综指1.19个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第19。

图表1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第1



资料来源：Wind，万联证券研究所

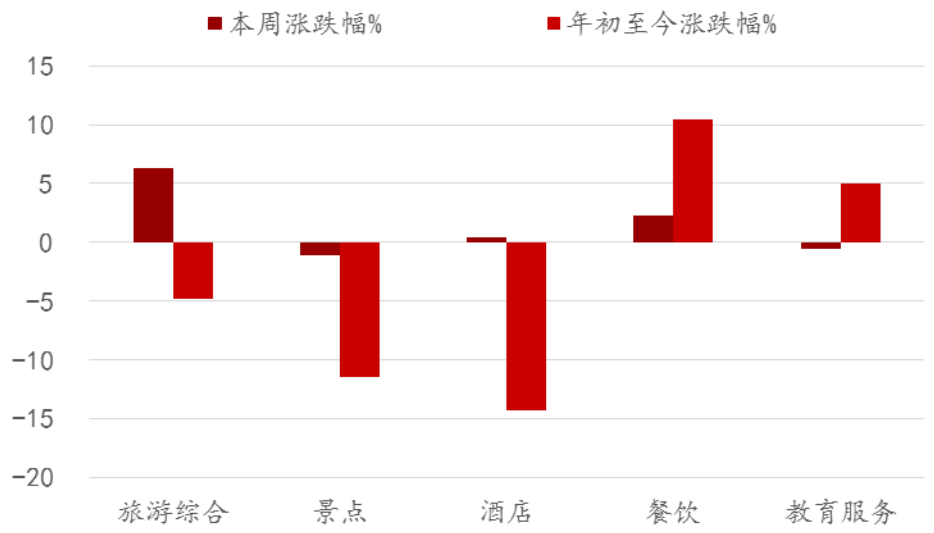
图表2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第19



资料来源：Wind，万联证券研究所

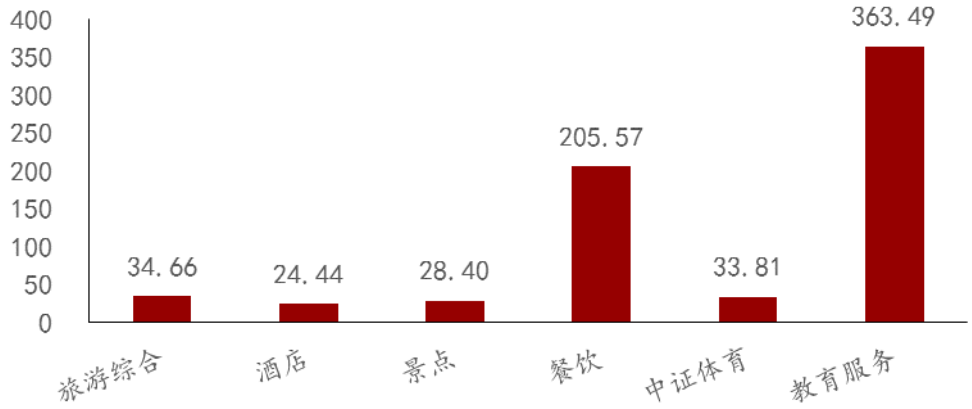
上周主要细分板块受大盘反弹影响都为上涨，旅游综合6.31%、餐饮2.29%、酒店0.37%、教育服务-0.55%、景点-1.12%。板块的PE估值为酒店24.44、景点28.40、旅游综合34.66、教育363.49。

图表3：子板块周涨跌幅（%）情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表 4：子板块PE估值情况_202004024



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表 5：个股涨跌情况_20200424

板块名称	领涨股票（%）	领跌股票（%）
休闲服务	凯撒旅游（29.50） *ST 云网（13.87） 中国国旅（7.86）	腾邦国际（-19.30） 曲江文旅（-12.97） 西安饮食（-6.90）
教育服务	*ST 仰帆（11.02） 科锐国际（8.01） 紫光学大（5.80）	百邦科技（-10.34） 开元股份（-6.07） 美吉姆（-5.65）

资料来源：Wind，万联证券研究所

2、行业重要事件

2.1旅游

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，郑重提醒中国公民暂勿出国旅行。消息称，新冠肺炎疫情在全球持续蔓延。据世界卫生组织统计，全球200多个国家和地区报告确诊病例，中国境外累计确诊病例200多万例，病亡10多万例。外交部郑重提醒，在此情况下，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）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0422/17391.html

财政部：一季度文旅体与传媒支出同比下降8.9%，预期二季度降幅收窄

4月22日，财政部召开2020年一季度财政收支情况新闻发布会，介绍了2020年一季度财政收支情况，其中文化旅游体育与传媒支出652亿元，同比下降8.9%。分行业看，一季度，住宿餐饮、交通运输业、文化体育和娱乐业税收分别下降33.2%、27%、19.6%。

在针对疫情的减税降费政策方面，财政部会同有关部门及时研究出台了一系列有针对性的减税降费政策，帮助各类企业特别是中小微企业渡过难关。其中，对受疫情影响较大的行业企业给予税费减免。对受疫情影响较大的交通运输、餐饮、住宿、旅游等行业企业，亏损结转年限由5年延长至8年；对纳税人提供公共交通运输服务、生活服务，以及为居民提供必需生活物资快递收派服务取得的收入，免征增值税；免征航空公司应缴纳的民航发展基金。

展望二季度，随着我国生产生活秩序加快恢复，复工复产正在逐步接近或达到正常水平，财政收入降幅会逐步收窄。（中国经济网）

http://travel.ce.cn/gdtj/202004/23/t20200423_7244361.shtml

民航局：4月以来民航日均运输旅客恢复至49万人次，环比增7.9%

4月22日，中国民航局召开新闻发布会，民航局运输司二级巡视员靳军号表示，近年来，民航呈现出持续、快速的发展态势。在新冠肺炎疫情暴发之前，今年春运期间，民航日均运输旅客近200万人次，日均飞行1.73万班。受疫情影响，自1月23日起，民航旅客运输量和航班量急剧下降，在2月13日跌至疫情暴发以来的最低谷。

随着国内疫情防控工作成效的逐步显现，自2月下旬起民航运输逐步开始恢复。3月份民航日均运输旅客45.83万人次，环比增长69.8%；日均飞行6538班，环比增长20.5%；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，环比增长7.9%，约为去年同期旅客运输量的29%，日均飞行班次6586班，环比增长1%，约为去年同期水平的41.6%。

在定期国际货运航班方面，截至本周（4月20日-26日），我国与45个国家的93个境外航点保持定期货运航班飞行，每周计划执行货班1989班；与疫情前的每周1014班相比，增长96.2%。2月份以来，共批复中外航空公司“客改货”加班包机1873班，极大缓解

了运力供给紧张的局面。（新旅界）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0425/17447.html

途牛：为疫情订单退款垫付超亿元

4月24日途牛方面表示，受疫情影响，春节期间以及后续出现大量订单退改，途牛提供了游客退改保障措施，为客户承担了超过亿元的直接损失。截至目前，大部分的退款工作已经完成。除了正常退款之外，为了保障客户能够及时退款，在这个过程中，未收到供应端退款的对客垫付退现金额同样超亿元。

对受疫情影响的用户，行业对客退款的普遍退改规则是改期无损，退现有损。在保障措施范围内，途牛提供了在大部分情况下，无损部分退现金，有损部分使用等额旅游券补贴给客户的退改保障。在整体退款金额中，现金占比高达93%，旅游券占比仅为7%。

对客对供退款付款的顺利进行，基于途牛有着充足的资金储备。途牛最新财报中披露，截至2019年12月31日，公司持有的现金及现金等价物、限定用途现金和短期投资合计为19亿元人民币。（新旅界）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0424/17444.html

广铁“五一”假期预计发送客流环比增长8%

4月23日记者23日从广铁集团了解到，为满足“五一”假期旅客出行需求，广铁集团将动态调整运力，采取加开列车、开行高峰线等多种措施，增加重点时段和紧张方向运能供给，满足长短途和城际客流出行需求。从4月30日至5月5日共计6天，广铁集团预计发送旅客420万人次，其中高铁发送330万人次，占发送总量的79%，计划安排增开旅客列车164趟，主要是由广州、深圳、惠州开往长沙、常德、岳阳、湛江、汕头、梅州等方向。

据介绍，“五一”假期客流主要以短途旅游客流为主，探亲客流为辅。假日前期客流由广州、深圳、长沙等大城市为中心向周边城镇辐射，客流呈集中出行趋势，后期以分散返程客流为主，客流较为平缓，预计旅客发送量环比(4月1日至4月6日)增长8%；旅客发送最高日为5月1日，当天预计发送旅客80万人次，将迎来春节后单日客流峰值。（中国经济网）

http://travel.ce.cn/gdtj/202004/24/t20200424_7244563.shtml

携程五一可预约景区超4000家，浙江多景区推出“无忧退”

4月23日记者近日根据携程数据统计，五一预计可预约景区超4000家。其中，浙江已有超过500家景区能够在携程上预约，位居第一位。首个预约旅游黄金周在即，浙江多景区推出“无忧退”。“无忧退”指的是产品在指定使用日期之前可随时无条件申请退订退款，或在使用日期过期后两天内系统自动取消订单。

据悉，良渚遗址公园、乌镇景区、杭州西溪湿地、千岛湖景区等部分热门景区已上线

“无忧退”服务。记着根据携程平台上数据发现目前最受游客欢迎的景区服务是“无忧退”。此外,游客比较关注在线预约、分时预约、秒入园、语音导览、刷身份证入园、自助售票机、电子地图、游客点评和扫码购票等服务。（中国经济网）

http://travel.ce.cn/gdtj/202004/24/t20200424_7244443.shtml

2.2教育

教育部：中小学教师资格考试推迟至下半年，部分职业资格实施“先上岗，再考证”

近日，教育部办公厅发布2020年上半年中小学教师资格考试推迟至下半年一并组织实施的决定。上半年已报名缴费的考生可申请转至2020年下半年考试或申请退费，前期已通过的笔试科目成绩和合格证明有效期延长一年。

教育部等七部门印发的《关于应对新冠肺炎疫情影响实施部分职业资格“先上岗、再考证”阶段性措施的通知》规定，中小学、幼儿园、中等职业学校教师资格实施“先上岗、再考证”阶段性措施，用人单位2020年12月31日前招聘高校毕业生的，不得将教师资格作为限制性条件。（教育部）

https://news.eol.cn/yaowen/202004/t20200424_1723285.shtml

2020年北京研招不得在京组织现场复试

2020年北京市硕士研究生招生录取工作视频会议在北京教育考试院召开，会议明确表示2020年北京研招复试杜绝在京现场复试。根据对当前疫情形势的研判，各招生单位现阶段不得在北京本地组织考生现场复试。各招生单位根据学科特点和专业要求，在确保公平和可操作的前提下，可自主选择采用网络远程、异地现场、委托其他高校组织等三种复试方式。（中国教育在线）

https://news.eol.cn/yaowen/202004/t20200423_1723170.shtml

武汉给民办教育机构发放补贴、减免租金等多项扶持

为帮助民办教育机构渡过难关，4月21日，武汉市教育局等部门出台措施，给予民办教育机构疫情防控专项补贴、减免房屋租金、缓交税款等多项扶持。武汉市将按照民办幼儿园每班4000元，民办中小学、中职学校每班3000元的标准，给予改善卫生基础设施和防疫物资配备专项一次性补贴。

受疫情影响民办教育机构可依法申请办理延期申报。2020年2月至6月，免征民办教育机构基本养老保险、失业保险、工伤保险单位缴费部分，符合规定的民办教育机构所缴纳的职工基本医疗保险费(不含生育保险)单位缴费减半征收。减免期结束后，继续执行阶段性降低失业保险费率、工伤保险费率政策至2021年4月30日。

因疫情影响导致办学运营发生困难的民办教育机构，可申请缓缴2020年2月至6月住房公积金。对民办教育机构用电、用水、用气等，实行“欠费不停供”措施。疫情结束3个月内，由机构补缴缓缴的各项费用，免收滞纳金。（中国教育在线）

https://news.eol.cn/yaowen/202004/t20200423_1722938.shtml

万联证券

全国多地明确2020年中考时间安排

近期，随着全国多地开学时间的公布，各地2020年中考时间安排也陆续明确，北京、天津、山西、浙江等17个省市自治区最新中考时间安排公布，部分地区中考时间顺延一个月左右，时间集中在七月底前。（人民网）

https://news.eol.cn/yaowen/202004/t20200422_1722642.shtml

学堂在线国际版正式上线 全国在线开学的普通高校共计1454所

教育部近日启动高校在线教学英文版国际平台建设项目。4月20日，作为首批平台之一，“学堂在线”国际版正式上线。疫情期间，将面向世界各国大学生和学习者免费开放。据介绍，疫情以来中国高等教育通过实施大规模在线教学，实现了“停课不停教、停课不停学”。截至4月初，全国在线开学的普通高校共计1454所，参加在线课程学习的学生达11.8亿人次。（央视网）

https://news.eol.cn/yaowen/202004/t20200421_1722442.shtml

3、过去一周上市公司重要公告

图表6：过去一周上市公司重要公告

社服行业上市公司公告			
高管变动	4月20日	腾邦国际	霍灏先生其因个人原因申请辞去公司副总经理职务，辞职后不再担任公司其他职务。截至本公告披露日，霍灏先生持有公司股票 825,000.00 股。
子公司失去控制	4月20日	腾邦国际	子公司喜游国旅拒绝配合公司及年审会计师对其 2019 年度财务报表的现场审计工作，公司对喜游国旅已失去控制。公司不再将喜游国旅纳入合并财务报表范围，预计会对公司 2019 年度审计报告的审计意见产生影响，从而对公司将造成一定不利影响。
回购报告	4月21日	全聚德	以集中竞价交易的方式回购公司部分 A 股，用于股权激励计划。预计回购股份数量为公司总股本的 0.5%—1%，回购资金总额不超过人民币 4,200 万元（含），回购价格不超过人民币 13.50 元/股（含）。回购股份实施期限为自公司股东大会审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月内。
2019 年度报告	4月21日	首旅酒店	实现营业收入 831,110.35 万元，下降了 2.67%。实现归属母公司净利润 88,497.35 万元，比上年增加 2,796.04 万元，增长了 3.26%；实现每股收益 0.9031 元/股，比上年增加 0.0276 元/股，增长了 3.15%。
一季度业绩预告	4月21日	首旅酒店	归属于上市公司股东的净利润为亏损 50,500 万元到亏损 54,200 万元。
被债权人申请破产清算	4月22日	腾邦国际	中信银行有限公司深圳分行申请对公司破产清算。公司于 2020 年 4 月 17 日已向法院提交异议书，目前正积极与债权人进行沟通中。申请人合计向公司发放了 14 笔流动资金贷款人民币 3 亿元。截止本公告日，贷款本金、及相应的利息和罚息均未归还。

2019 年度报告	4 月 23 日	中国国旅	实现营业收入 479.66 亿元，同比增长 2.04%，实现营业利润 71.09 亿元，同比增长 31.00%，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%。
2019 年度报告	4 月 23 日	峨眉山 A	实现营业收入 11.08 亿元，同比增长 3.30%，实现归属于上市公司股东的净利润 2.26 亿元，同比增长 8.10%。
2019 年度报告	4 月 23 日	云南旅游	实现营业收入 28.79 亿元，同比跌幅 2.52%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.95 亿元，同比跌幅 84.13%。
2020 年第一季度报告	4 月 24 日	全聚德	实现营业收入 1.80 亿元，同比跌幅 55.03%，实现归属于上市公司股东的净利润-0.88 亿元，同比跌幅 931.66%。
2019 年度报告	4 月 24 日	科瑞国际	实现营业收入 358,595.98 万元，较 2018 年度增长 63.24%，净利润 17,880.39 万元，较去年同期增长 30.47%，归属于母公司的净利润 15,224.22 万元，比去年同期增长 29.38%。
2019 年度报告	4 月 25 日	黄山旅游	实现营业收入 16.07 亿元，同比减少 0.88%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.40 亿元，同比下降 41.60%（主要系 2018 年度处置部分华安证券股票增加当年净利润 19,727.45 万元所致）
2019 年度报告	4 月 25 日	大连圣亚	实现营业收入 31,872.66 万元，减少幅度为 8.32%，实现归属于母公司所有者的净利润 4,176.17 万元，减幅 27.57%。
持股 5%以上股东股份减持	4 月 25 日	腾邦国际	持股 5%以上股东华联发展集团有限公司 54,082,630 股，占本公司总股本比例为 8.77%，全部为无限售条件流通股。华联发展计划自本减持计划公告之日起 15 个交易日之后的六个月内通过集中竞价的方式减持不超过 12,330,100 股，本次拟减持股份数量约占腾邦国际总股本的 2.00%，在任意连续 90 个自然日内减持总数不超过腾邦国际总股本的 1%。
权益变动	4 月 25 日	凯撒旅业	本次权益变动前，涵邦投资不持有凯撒旅业的股份；凯撒旅业本次非公开发行完成后，涵邦投资持有凯撒旅业 73,051,948 股股份，发行后占凯撒旅业股份总数的 7.37%。涵邦投资以 45,000 万元的自有资金用现金方式认购上述股份
教育行业上市公司公告			
股份质押延期	4 月 21 日	开元股份	公司 5%以上股东、公司董事长江勇先生办理了质押延期的手续。截止本公告日，江勇先生持有公司股份占公司总股本的 9.61%。本次质押延期股份 2,878,999 股，占其持有公司股份总数的 8.72%，占公司总股份的 0.84%；累计质押股份 33,005,491 股，占其持有公司股份总数的 99.99%，占公司总股份的 9.61%。
2019 年度报告	4 月 22 日	紫光学大	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 1,386.50 万元，较上年同期增长 7.06%。
被暂停上市的风险提示	4 月 24 日	文化长城	公司 2018 年度财务报告被出具“无法表示意见”的审计报告，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”的审计报告，深圳证券交易所可能暂停公司股票上市。
2019 年度报告	4 月 25 日	三爱富	实现营业收入 12.48 亿元，较上年同期下跌 24.97%；归属于上市公司股东的净利润 1.19 亿元，较上年同期下跌 78.01%。

万联证券

2019 年度报告	4 月 25 日	视源股份	实现营业收入 1,705,270.17 万元，同比增长 0.41%，实现归属于上市公司股东的净利润为 161,090.86 万元，同比增长 60.41%。

资料来源：公司公告，万联证券研究所

4、投资建议

上周，休闲服务行业强势反弹，涨幅在申万一级行业中位居第一，其中旅游综合、餐饮、酒店涨幅居前。各地积极推进旅游行业复苏，多地现旅游报复式消费，对疫情控制带来不利，甚至导致一些热门景点不得不暂停接待，由于国外疫情的发展，预计不断平衡疫情控制和旅游复苏将是未来半年内持续存在的问题。

1季度旅游行业业绩普遍大幅下降，但市场已经有比较充分的预期，短期逻辑仍然重点关注疫情后阶段旅游行业复苏的投资机会，多省颁布政策刺激消费，五一假期有望点燃旅游复苏。但海外疫情仍然存在极大的不确定性，国内仍需保持谨慎。**由于国内国外疫情阶段不同，各细分行业复苏节奏不同，与国内旅游相关的景区、酒店率先复苏**，与出境游相关的免税、出境游旅行社复苏有待国外疫情的好转。

5、风险提示

1、自然灾害和安全事故风险。游客流动性和异地性，造成旅游行业面临自然灾害和安全事故时应对更加复杂困难，游客接待量是影响旅游行业的主要因素，自然灾害、重大疫情、大型活动、安全事故等因素将会对旅游行业经营业绩产生负面影响。

2、政策风险。主要包括免税专营政策变化、签证政策变化风险。口岸进境免税店通过招标方式确定经营主体，进境免税业务的争夺进入了市场化阶段，免税行业面临国家免税专营政策逐步放开的风险、签证政策变化的风险，给免税企业预期经营收益带来不确定性。如果签证政策收紧，可能影响免税和出境游业务。

3、投资并购整合风险。行业近年来并购增加，尤其是龙头公司大都通过并购延伸产业链或扩大规模，随着并购数量的增加，投后并购整合难度增大，进入新的业务领域和团队面临团队融合的风险和企业经营的风险。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅－5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场