

“十四五”计划吸引免税购物回流，上海市内免税年内有望落地

——休闲服务行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2021年01月31日

行业核心观点：

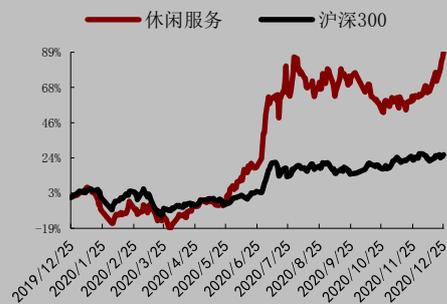
上周（1月25日-1月29日）上证综指下跌3.43%、申万休闲服务指数上涨4.31%，跑赢上证综指7.74个pct，上周休闲服务子板块全线上涨：旅游综合3.64%、景点6.63%、餐饮2.17%、酒店6.63%、教育服务0.91%。“十四五”时期计划吸引免税购物回流3000亿元，市内免税店落地在即，国外疫情二次爆发、病毒变异等因素使得疫情防控不确定性增加，消费回流继续持续，利好免税业务。休闲服务行业逐渐恢复，且疫情使得行业重新洗牌，但仍需关注国内疫情复发态势。短期来看，受压抑的旅游需求转向国内市场，景区、酒店业绩改善明显，看好各细分板块布局国内旅游市场的龙头企业，尤其看好酒店、景区、旅行社等弹性大的板块龙头。中长期来看，我们看好具备优质成长性的免税、演艺主题公园板块龙头。

1、旅游：建议关注：1) 受益于旅游和商务出行活动逐步恢复的酒店龙头；2) 受益于旅游活动逐步恢复的景区龙头；3) 积极转变发展模式且与免税合作的头部旅行社；4) 受益消费回流和免税新政的免税板块。**2、教育：**随着正常教学秩序的逐步放开与竞赛活动的回温，建议关注教育资源优质、有效控制获客与授课成本的在线培训机构、职教龙头。

投资要点：

- **行情回顾：**上周（1月25日-1月29日）上证综指下跌3.43%、申万休闲服务指数上涨4.31%，休闲服务指数跑赢上证综指7.74个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第1。年初至今上证综指上涨0.29%、申万休闲服务指数上涨1.19%，申万休闲指数跑赢上证综指0.9个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第11。
- **行业相关新闻：**1) **旅游：**海南：“十四五”时期计划吸引免税购物回流3000亿元；腾邦破产清算，不体面的离开；上海：力争在2021年实现市内免税店新政策落地 新增50个离境退税定点商店。2) **教育：**中消协：2021年重点关注共享式消费、在线教育、直播带货等维权主题；在线音乐教育品牌“快陪练”完成1亿元B轮融资。
- **上市公司重要公告：**米奥会展、峨眉山A、丽江股份、西藏旅游、曲江文旅等预亏；*ST联合预盈；华天酒店司法拍卖；腾邦国际减资破产；首旅酒店、豆神教育预亏；东方时尚累计回购；昂立教育获政府补助；威创股份董监高成员变化。
- **风险因素：**1、自然灾害和安全事故风险。2、政策风险。3、投

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：2021年01月29日

相关研究

万联证券研究所 20210108_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

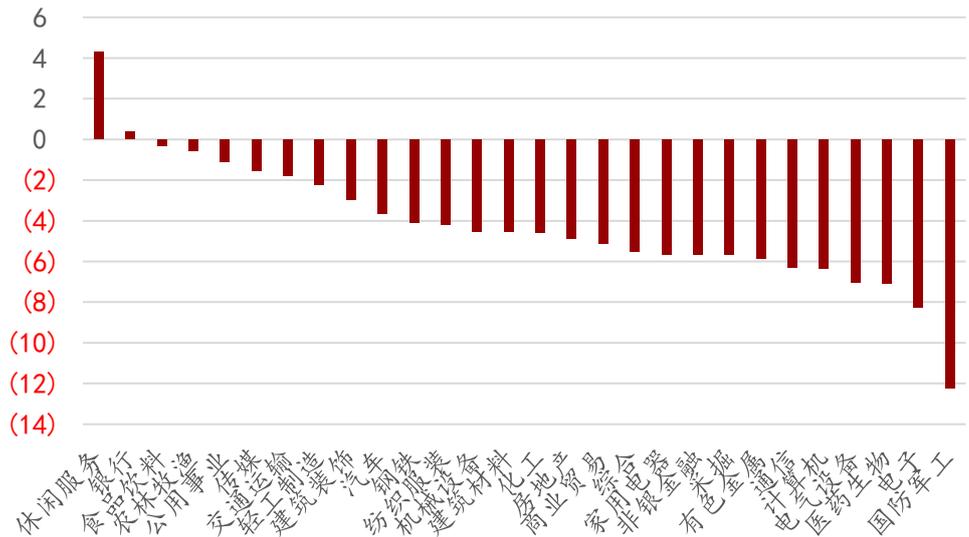
目录

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.....	8
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 11.....	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_20210129.....	4
图表 5：个股涨跌情况_20210129.....	4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....	8

1、行情回顾

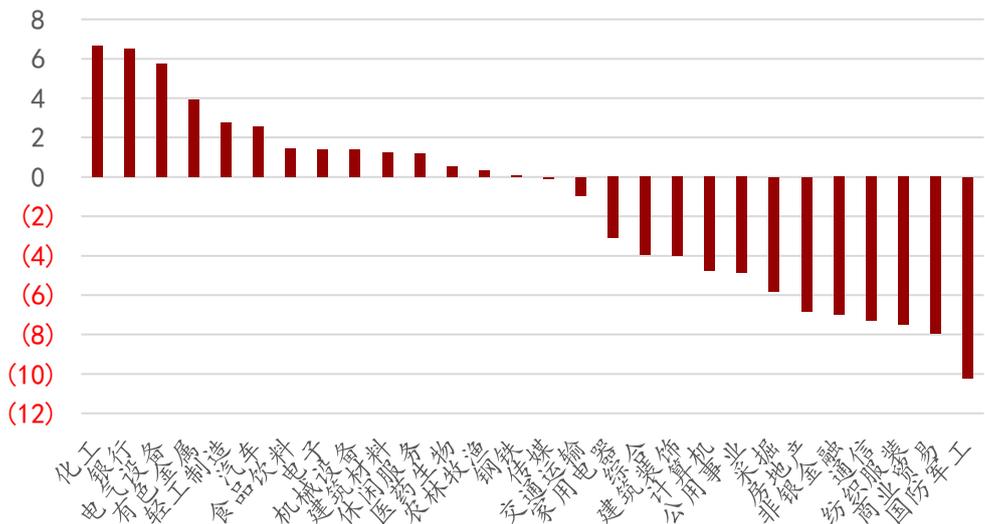
上周（1月25日-1月29日）上证综指下跌3.43%、申万休闲服务指数上涨4.31%，休闲服务指数跑赢上证综指7.74个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第1。年初至今上证综指上涨0.29%、申万休闲服务指数上涨1.19%，申万休闲指数跑赢上证综指0.9个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第11。

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

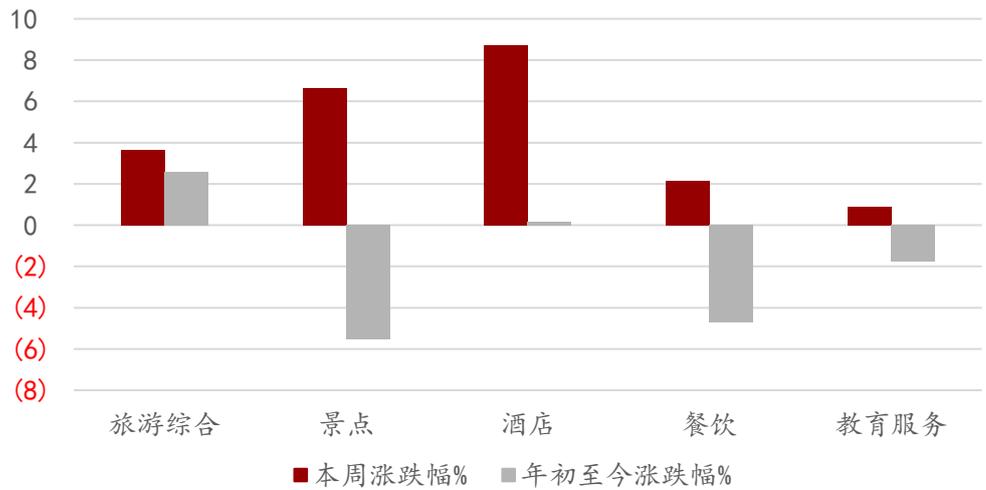
图表2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第11



资料来源：Wind，万联证券研究所

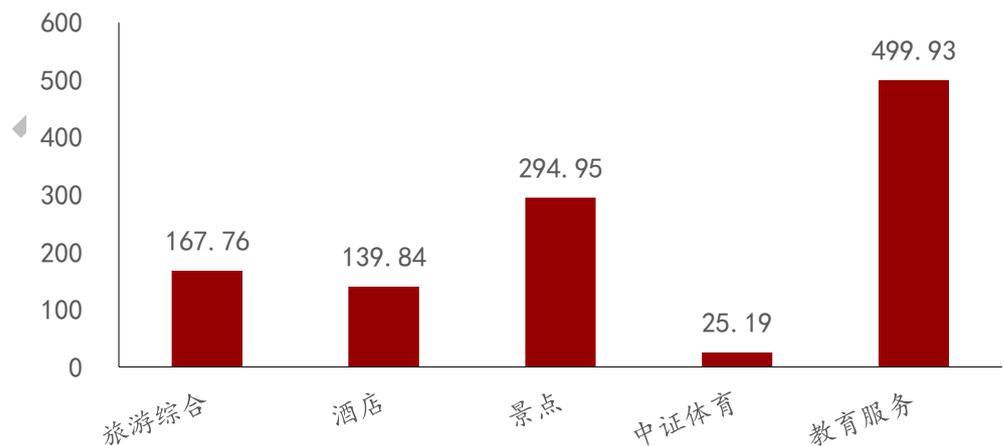
上周休闲服务子板块全线上涨：旅游综合3.64%、景点6.63%、餐饮2.17%、酒店8.71%、教育服务0.91%。板块的PE估值为酒店139.84、景点294.95、旅游综合167.76、体育25.19。

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_20210129



资料来源: Wind, 万联证券研究所 注: 餐饮、教育未更新

图表5: 个股涨跌情况_20210129

板块名称	领涨股票 (%)	领跌股票 (%)
休闲服务	天目湖 (18.37)	大东海 A (-22.8)
	首旅酒店 (11.89)	腾邦国际 (-14.58)
	西安旅游 (11.83)	广州酒家 (-5.49)
教育服务	科锐国际 (9.9)	东方时尚 (-12.09)
	*ST 仰帆 (8.17)	文化长城 (-9.27)
	中公教育 (5.99)	紫光学大 (-7.61)

资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、行业重要事件

2.1 旅游

海南：“十四五”时期计划吸引免税购物回流 3000 亿元

2021 年 1 月 24 日上午 9 时，海南省第六届人民代表大会第四次会议在海南省人大常委会开幕。海南省委书记、省人大常委会党组书记沈晓明主持开幕会，海南省人民政府代理省长冯飞作政府工作报告。

政府工作报告提出，海南充分融入新发展格局，加快培育具有海南特色的合作竞争新优势。立足国内国际双循环的战略交汇点，着眼扩大流量，对内对接超大规模国内市场、对外吸引全球优质资源集聚，成为国内国际两个市场、两种资源的“反应炉”。

完善全岛免税销售网络，实现国外商品和国内购买力充分对接，吸引免税购物回流 3000 亿元。

加快国际教育创新岛建设，让中华学子在家门口就能享受到世界一流的教育资源，吸引求学回流 5 万人。

加快乐城先行区建设，促进国际先进医疗资源与国内健康需求有效衔接，吸引海外就医回流 50 万人次、不出国诊疗 150 万人次。

加快崖州湾科技城建设，吸引全球动植物种质资源在海南引进中转，推动种业贸易量大幅提升。用好“加工增值”税收政策，培育新的经济增长点。深度融入“一带一路”建设，用好投资贸易自由化、便利化政策，推动离岸新型国际贸易、离岸创新创业、生产性服务业发展，促进外资外贸再上新台阶。

提升对国内国际通达能力，增开国内外航空航线 160 条、达到 646 条，通达城市增至 200 个，旅客吞吐量达 6000 万人。增开内外贸航线 20 条，通达全球 100 个港口，货物吞吐量达 2.66 亿吨、增长 20%。

西部陆海新通道国际航运枢纽加快建设，全省物流业增加值达 300 亿元、年均增长 12%。丰富国际交流载体，博鳌成为具有非正式、舒适、和谐会议氛围和田园风光特色的重要政商对话平台。深化与粤港澳大湾区、泛珠区域、长三角等联动发展。推进港航一体化，实现跨琼州海峡产业发展、社会管理和环境资源保护等无缝对接。（DFE 新闻）

<https://mp.weixin.qq.com/s/wxFPHA09CkouAj79B1dV5Q>

腾邦破产清算，不体面的离开

1 月 26 日晚间，腾邦国际商业服务集团股份有限公司（以下简称“腾邦国际”）发布公告，宣布公司及控股子公司腾邦旅游集团有限公司（以下简称“腾邦旅游”）因无法清偿债务，分别被债权人申请破产清算。据称，截至 1 月 22 日，腾邦国际累计诉讼金额为 32.36 亿元。

高光时刻，大举扩张

公开资料显示，腾邦国际商业服务集团股份有限公司是国家商务部首批“商贸服务典

型企业”，国家科技部“现代服务业创新发展示范企业”，国家级高新技术企业。腾邦国际贯彻执行“‘旅游×互联网×金融’构建大旅游生态圈”战略，深化构筑“以机票为入口、以旅游为核心、以金融为翅膀、以互联网为手段”的产业生态圈，夯实旅游全产业链布局。腾邦国际旗下拥有旅游服务品牌包括：腾邦旅游集团、欣欣旅游等；金融服务品牌包括：第三方支付“腾付通”、小额贷款“融易行”、互联网金融平台“腾邦创投”、保险经纪“腾邦保险”等。

强弩之末，资金链断裂

2020年，公开资料显示，腾邦国际旅游业务、商旅业务、机票酒店业务等受到巨大冲击，经营规模明显下降。报告期内，公司实现营业收入1.3亿元，同比下降93.54%；归属于上市公司股东的净利润-1.77亿元，同比下降420.58%。虽然财报把公司衰落的原因归结为疫情，但早在2018年已出现了颓势。

腾邦国际与腾邦旅游：一场闹剧终收场

据最新公告，因合同纠纷，腾邦国际、深圳市前海融易行小额贷款有限公司在未能主动履行民事判决义务的情况下，最终被判令强制执行，以偿还投资款本金、偿付违约金等款项合计2333.25万元。腾邦旅游则是由于无法清偿3.3万元的欠款，被申请破产清算。

有业者表示，出生于1972年的史进是旅游业内的行家，一直深耕旅游业，1997年成立喜游国旅，在2016年成为腾邦旅游总裁后，旅游板块业务发展迅速，也使得旅游板块逐渐成为腾邦国际重要板块之一。同时，腾邦国际不断增持喜游国旅股权，至2018年年底，腾邦国际通过直接及间接方式合计持有喜游国旅78.99%的股权。

在2019年5月，戏剧性的一幕发生，当时已摇摇欲坠的腾邦国际实控人变更为史进。但两个月后的8月26日晚间，腾邦国际发布公告称，公司控股股东腾邦集团、钟百胜已单方面解除与深圳市大晋投资咨询有限公司、史进签订的有关表决权委托协议，并与中科建业签订了新的《表决权委托协议》。实施后，中科建业的实控人中国科学院行政管理局成为腾邦国际实控人。

腾邦集团和钟百胜单方面撤销协议，史进曾在接受媒体采访时表示，他认为这属于违法行为，腾邦集团及钟百胜需要承担违约责任。此后，双方的关系急转直下，甚至出现了不让史进进入腾邦国际办公大楼的局面。

2020年4月20日，腾邦国际发布公告称，对子公司喜游国旅失去控制，将双方的纠纷公之于众，真正进入了“撕破脸”的阶段。

外部环境的恶劣外加内部斗争，腾邦国际的败局基本已定。早在2019年即有业者预言，腾邦旅游因股权债权纠纷，实质上已经停运，品牌形象大受影响，各营业网点基本上没有客户，全国各营业网点也与旅游集团纠纷不断，并以不盖公章形式阻止部分加盟网点注销，旅游业务大受影响，离倒下已经不远了。现在一语成谶。曾经市值高达300亿的上市公司终于轰然崩塌，其中的热血与狗血、阳谋与阴谋也终于告一段落。（品橙旅游）

<https://www.pinchain.com/article/238809>

上海：力争在2021年实现市内免税店新政策落地 新增50个离境退税定点商店

记者从 29 日举行的 2021 年上海市商务工作会议上了解到，2020 年上海社会消费品零售总额 1.59 万亿元，增长 0.5%，增速比全国高 4.4 个百分点。

上海市商务委党组书记、主任华源说，2020 年上海依然实现了消费市场稳中提速，对外贸易稳中向好，利用外资稳中有进，对外投资稳中趋优。数据显示，上海去年进出口增长 2.3%，高于全国 0.4 个百分点，其中进口增长 3.8%、出口持平，占全国和全球市场份额进一步提高；实到外资增长 6.2%，达到 202.3 亿美元，规模创历史新高。

据悉，上海 2021 年将精心办好第四届进博会，实施“消费升级行动计划”，办好第二届“五五购物节”，推进商业数字化转型，打造高品质夜间经济活力街区，在常态化疫情防控前提下，为上海打造国内大循环中心节点、国内国际双循环战略链接提供重要支撑。根据计划，上海将力争在 2021 年实现市内免税店新政策落地，新增 50 个离境退税定点商店，培育壮大 20 个本土品牌，引进 30 个国际中高端品牌，力争新增 800 家首店，建设全球新品首发地。

<https://emwap.eastmoney.com/a/202101291795802320.html>

2.2 教育

中消协：2021 年重点关注共享式消费、在线教育、直播带货等维权主题

1月26日，中国消费者协会确定2021年全国消协组织消费维权年主题为“守护安全 畅通消费”。围绕“守护安全 畅通消费”年主题，中消协和全国消协组织计划开展以下方面工作：

一是着力开展年主题宣传，促进形成社会共识。

二是重点围绕预付式消费、个人信息保护、网络直播营销、汽车消费维权、农村消费维权、制止餐饮浪费等消费领域热点难点问题加强法律理论研究，积极参与立法立规和标准制定。

三是着力编写《消费教育大纲》，探索建立网上消费教育基地，提高消费教育的系统性、易达性和有效性。针对民生关切的热点产品和新型产品开展商品比较试验，加强对比较试验结果的科学解读和有效传播。

四是重点关注共享式消费、在线教育培训、长租公寓、直播带货、社区团购等新兴消费业态和消费模式，加大对违法失信行为、不良营商手法、显失公平格式条款等问题的监督力度，推进消费领域规则建设和完善。

五是落实投诉便利化、规范化措施，提升基层消协组织投诉受理和处理能力，推进线上线下投诉渠道建设，完善消费投诉和解机制，加快建立消费投诉预警机制、投诉信息公示机制、消费信用约束机制。加大消费民事公益诉讼适用力度，推进集体诉讼实践。

六是以消费集中时段为重点，建立健全消费维权舆情监测分析机制，针对舆情热点，回应社会关切，表达消协观点。（网经社讯）

<http://www.100ec.cn/detail--6583674.html>

在线音乐教育品牌“快陪练”完成1亿元B轮融资

1月28日，在线音乐教育品牌“快陪练”宣布完成1亿元人民币B轮融资，本轮融资由FSI资本领投，高榕资本、IDG资本、创世伙伴CCV资本等顶级投资机构跟投，除此之外快陪练创始团队也参与了本轮投资。

快陪练创始人陆文勇表示，本轮融资快陪练将主要用于AI产品推广、教学研发和业务拓展。今年快陪练将大力发展智能陪练业务，并加强与全国琴行及老师的合作，进一步探索科技下的音乐教育发展模式，全面升级用户服务和体验。

据网经社“电数宝”（DATA.100EC.CN）电商大数据库显示，截止目前，快陪练已连续三年完成3轮融资，累计获投金额超过2.2亿元。

据网经社“教育台”（EDU.100EC.CN）了解，“快陪练”母公司北京未来橙网络科技有限公司成立于2016年，创始人陆文勇。“快陪练”为4-16岁琴童提供一对一真人在线乐器陪练服务，开设有钢琴、小提琴、古筝、架子鼓、吉他、琵琶、竹笛、萨克斯、手风琴、二胡、长笛、马林巴等全品类音乐线上陪练课程。平台包含教师线上陪练、AI智能服务、在线约课、上传乐谱、一对一在线陪练互动、课后反馈互评、月度练琴报告、互动课堂等功能。

据网经社“电数宝”投资方数据库显示，本轮投资方高榕资本成立于2013年，是一家新成立的关注国内科技领域的投资基金。管理着20亿多美元基金，专注于TMT行业种子期和成长期投资。

IDG资本专注于中国市场，在香港、北京、上海等地设有办公室/办事处。IDG资本同时管理着美元基金与人民币基金，重点关注互联网与高科技（TMT）、新型消费及服务、医疗健康、工业技术、文化旅游等领域的拥有一流品牌的领先企业，覆盖初创期、成长期、成熟期、Pre-IPO各个阶段，投资规模从上百万美元到上亿美元不等。

创世伙伴资本（CCV），是原KPCB中国主管合伙人周炜和一起工作多年的完整TMT团队，在管理国际顶级资本中国基金十年后，原班人马一起重新创建的新品牌。连续成功管理两支7亿美元总规模的美元基金后，团队短时间内又成功募集了两支近4亿美元总规模的美元和人民币基金，继续专注于中国TMT领域早期及成长期投资。（网经社讯）

<http://www.100ec.cn/detail--6583952.html>

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

预亏 1月25日 米奥会展

米奥会展(300795.SZ)公布，预计2020年度归属于上市公司股东的净亏损4500万元-5500万元，上年同期盈利6611万元。业绩变动原因如下：1、2020年爆发的新冠疫情，对全球会展行业影响巨大，公司线下自办展都没有如期举行。2、报告期内，公司预计实现1.2亿元人民币的营业收入，其中互联网相关收入约1.08亿元，创新收入超过1亿元。3、公司已经由线下展览向线上展览战略转型成功，半年多的销售时间实现收入

超1亿元。4、预计2020年非经常性损益对净利润的影响金额为883万元。

预亏	1月25日	峨眉山A	峨眉山A(000888.SZ)披露2020年度业绩预告,预计2020年度归属于上市公司股东的净亏损3500万元-4500万元,上年同期盈利2.26亿元;扣除非经常性损益后的净亏损3500万元-4500万元,上年同期盈利2.25亿元;基本每股亏损0.0664元-0.0854元。
司法拍卖	1月26日	华天酒店	华天酒店(000428.SZ)公布,破产管理人天职国际根据债权人会议表决通过的《破产财产变价方案》处置北京金方商贸大厦,将于2021年2月25日10时至2021年2月26日10时止(延时除外)在淘宝网-阿里拍卖对北京金方商贸大厦在建工程进行公开拍卖。
减资破产	1月26日	腾邦国际	腾邦国际(300178.SZ)公布,公司及控股子公司腾邦旅游集团有限公司(以下简称“腾邦旅游”)于2021年1月25日分别收到广东省深圳市中级人民法院(以下简称“法院”)的(2020)粤03破申762号《听证通知书》、(2020)粤03破申834号《听证通知书》。
预亏	1月27日	丽江股份	丽江股份2021年1月27日晚间发布公告称,预计2020年归属于上市公司股东的净利润为6000万元-8500万元,同比下降58.23%-70.51%。
预亏	1月27日	西藏旅游	西藏旅游2021年1月27日晚间发布公告称,2020年度归属于上市公司股东的净利润预计为510万元左右,与上年同期相比减少约1,574万元,同比降低约75%。
预亏	1月28日	曲江文旅	曲江文旅2021年1月28日晚间发布公告称,预计2020年度净利润亏损6000万元。公司运营管理的曲江海洋极地公园至5月22日恢复试营业,恢复试营业后至5月29日实施预约免费入园,致使公司景区门票收入大幅减少。
预亏	1月28日	黄山旅游	黄山旅游2021年1月28日晚间发布公告称,预计2020年度净利润亏损3220万元-4810万元。2020年全年黄山风景区接待进山游客151.15万人,同比下降56.82%,导致公司主营业务受到重大影响,叠加折旧摊销等固定成本和刚性支出等因素,公司业绩出现亏损。
预盈	1月28日	*ST联合	*ST联合(600358.SH)披露2020年度业绩预盈公告,预计公司2020年度实现归属于上市公司股东的净利润约为900万元至1300万元;扣除非经常性损益后,预计公司2020年度实现归属于上市公司股东的净利润约为-1500万元至-1900万元。
预亏	1月28日	全聚德	全聚德(002186.SZ)公布,预计2020年度归属于上市公司股东的净亏损2.4亿元-2.64亿元,上年同期盈利4462.79万元;扣除非经常性损益后的净亏损2.56亿元-2.8亿元。
预亏	1月28日	西域旅游	西域旅游2021年1月28日晚间发布公告称,预计2020年度净利润亏损4300万元-5500万元,上年同期盈利7355.04万元。
预亏	1月29日	首旅酒店	首旅酒店2021年1月29日晚间发布公告称,公司预计2020年度归属于上市公司股东的净利润为-41,000万元到-49,000万元,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为-52,000万元到-59,000万元。

教育行业上市公司公告

预亏	1月27日	豆神教育	豆神教育2021年1月27日晚间发布公告称,预计2020年度净利润亏损19.80亿元-24.66亿元,上年同期盈利3059.36万元。
----	-------	------	---

累计回购	1月28日	东方时尚	东方时尚(603377.SH)公布,截至2021年1月27日,公司已累计回购股份1380.26万股,占公司总股本的比例为2.2604%,与上次披露数据相比增加0.3232%,已支付的总金额为人民币1.82亿元(不含印花税、佣金等交易费用)。
政府补助	1月29日	昂立教育	昂立教育(600661.SH)公布,2020年1-12月,公司全资及控股子公司合计收到政府补助2012.89万元。
董监高成员变化	1月29日	威创股份	威创股份2021年1月29日晚间发布公告称,杨红昆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及下属子公司任何职务。

资料来源:公司公告,万联证券研究所

4、投资建议

上周(1月25日-1月29日)上证综指下跌3.43%、申万休闲服务指数上涨4.31%,跑赢上证综指7.74个pct,上周休闲服务子板块全线上涨:旅游综合3.64%、景点6.63%、餐饮2.17%、酒店6.63%、教育服务0.91%。“十四五”时期计划吸引免税购物回流3000亿元,市内免税店落地在即,国外疫情二次爆发、病毒变异等因素使得疫情防控不确定性增加,消费回流继续持续,利好免税业务。休闲服务行业逐渐恢复,且疫情使得行业重新洗牌,但仍需关注国内疫情复发态势。短期来看,受压抑的旅游需求转向国内市场,景区、酒店业绩改善明显,看好各细分板块布局国内旅游市场的龙头企业,尤其看好酒店、景区、旅行社等弹性大的板块龙头。中长期来看,我们看好具备优质成长性的免税、演艺主题公园板块龙头。

1、旅游: 建议关注: 1) 受益于旅游和商务出行活动逐步恢复的酒店龙头; 2) 受益于旅游活动逐步恢复的景区龙头; 3) 积极转变发展模式且与免税合作的头部旅行社; 4) 受益消费回流和免税新政的免税板块。**2、教育:** 随着正常教学秩序的逐步放开与竞赛活动的回温,建议关注教育资源优质、有效控制获客与授课成本的在线培训机构、职教龙头。

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。

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。

免责声明

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