

# 离岛免税 1-2 月份成绩亮眼，2021 年 600 亿销售目标实现可期

——休闲服务行业周观点

强于大市 (维持)

2021 年 03 月 29 日

## 行业核心观点:

上周 (3月22日-3月26日) 上证综指上涨0.4%、申万休闲服务指数上涨1.72%，休闲服务指数跑赢上证综指1.32个pct，上周休闲服务子板块普涨：餐饮3.63%、酒店0.91%、旅游综合2.11%、景点0.24%，教育服务0.28%。海关公布海南离岛免税1-2月份成绩单，2021离岛免税增长趋势乐观。以2021年包括消博会在内的更多措施促进各地游客入岛，我们有理由相信2021年离岛免税600亿销售目标实现可期。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 (3月22日-3月26日) 上证综指上涨0.4%、申万休闲服务指数上涨1.72%，休闲服务指数跑赢上证综指1.32个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第8。年初至今上证综指下跌1.58%、申万休闲服务指数上涨11.75%，申万休闲指数跑赢上证综指13.33个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第2。
- **行业相关新闻**：1) **旅游**：海关公布海南离岛免税1-2月份成绩单，2021离岛免税增长趋势乐观；文旅部：部署春季假日市场工作 要求不搞“一刀切” 2) **教育**：国务院教育督导委员会办公室发布校外培训风险提示；“考试包过”“不过退费”被列入“负面清单”，北京启动职业资格培训机构专项整治。
- **上市公司重要公告**：西域旅游、华天酒店、锦江酒店高管变动；中青旅、长白山、中公教育年报披露；紫光学大拟变更证券简称。
- **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。

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

万联证券研究所 20210322-行业周观点-AAA-休闲服务行业周观点报告  
万联证券研究所 20210315-行业周观点-AAA-休闲服务行业周观点报告  
万联证券研究所 20210308-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：

王鹏

电话：15919158497

邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

## 研究助理：

李滢

电话：15521202580

邮箱：liying1@wlzq.com.cn

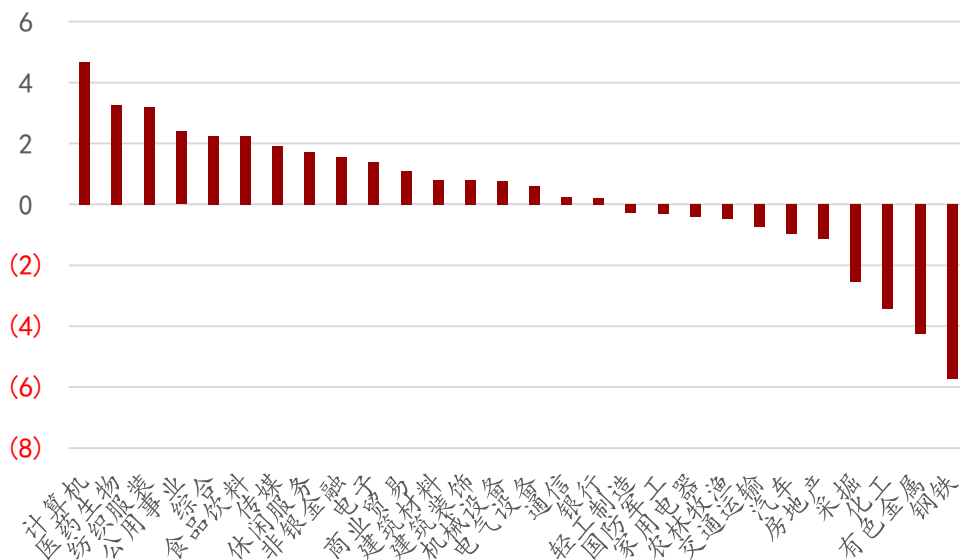
## 正文目录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 1 行情回顾 .....                        | 3  |
| 2 行业重要事件 .....                      | 5  |
| 2.1 旅游 .....                        | 5  |
| 2.2 教育 .....                        | 6  |
| 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 8 .....   | 3  |
| 图表 2: 年初至今休闲服务板块涨跌幅 (%) 位列第 2 ..... | 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_20210326 .....    | 4  |
| 图表 5: 个股涨跌情况_20210326 .....         | 4  |
| 图表 6: 过去一周上市公司重要公告 .....            | 8  |

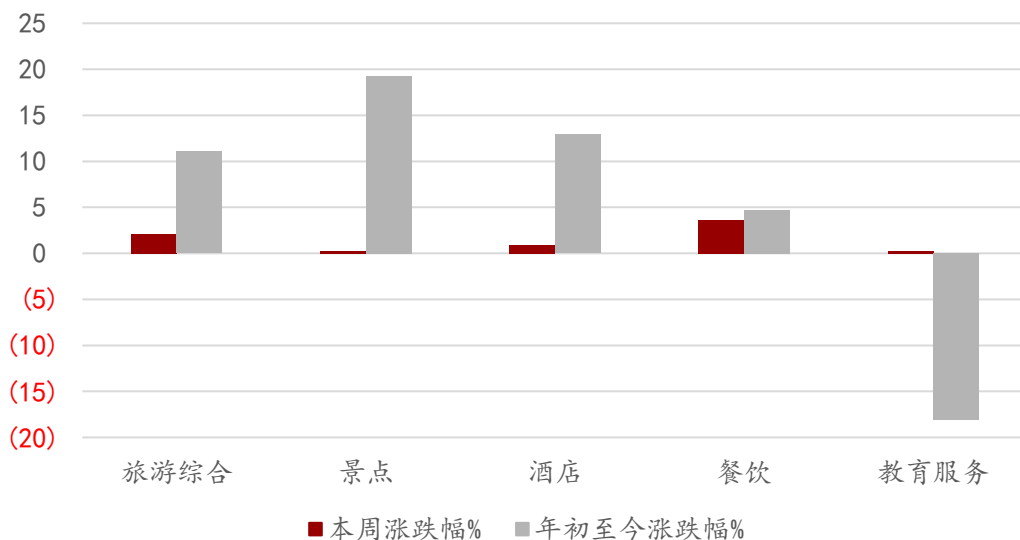
## 1 行情回顾

上周（3月22日-3月26日）上证综指上涨0.4%、申万休闲服务指数上涨1.72%，休闲服务指数跑赢上证综指1.32个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排名第8。年初至今上证综指下跌1.58%、申万休闲服务指数上涨11.75%，申万休闲指数跑赢上证综指13.33个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第2。

图表1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第8

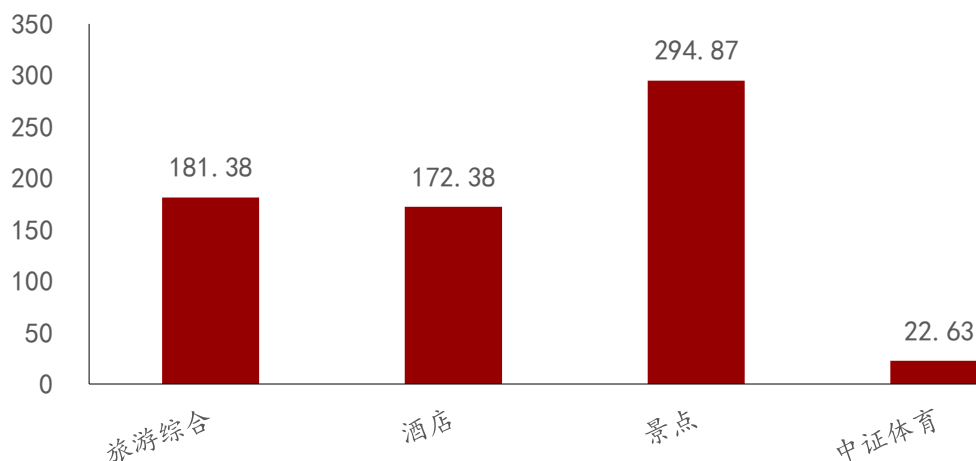


图表3: 子板块周涨跌幅(%)情况



资料来源: 万联证券研究所

图表4: 子板块PE估值情况\_20210326



资料来源: 万联证券研究所

图表5: 个股涨跌情况\_20210326

| 板块名称 | 领涨股票(%)      | 领跌股票(%)      |
|------|--------------|--------------|
| 休闲服务 | 西域旅游 (32.41) | 众信旅游 (-9.71) |
|      | 桂林旅游 (12.05) | 大连圣亚 (-5.27) |
|      | ST云网 (9.16)  | 锋尚文化 (-4.88) |
| 教育服务 | 紫光学大 (11.67) | 传智教育 (-3.36) |
|      | 美吉姆 (9.85)   | 三盛教育 (-2.7)  |
|      | 文化长城 (4.71)  | 凯文教育 (-2.17) |

资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 2 行业重要事件

### 2.1 旅游

#### 海关公布海南离岛免税 1-2 月份成绩单，2021 离岛免税增长趋势乐观

3 月 22 日，海口海关公布了 2021 年 1-2 月海南离岛免税销售数据。今年 2 月份，离岛免税购物金额达 45.43 亿，与一月份销售额 37.8 亿相比有所增长；免税购物实际人次与件数与 1 月相比差距不大，2 月份为 52.1 万人次和 545 万件，分别相对 1 月增长 1.2 万人次与 34 万件。

DFE 观察，1-2 月离岛免税增长率符合预期，春节后疫情稳定受控，对出游影响有限，春节后入岛旅游人数明显高于往年，原因可以简单判断为离岛免税政策的驱动和节后极具吸引力的机票、酒店价格与各大离岛免税零售商家春节促销等原因。

以 2021 年包括消博会在内的更多措施促进各地游客入岛，我们有理由相信 2021 年离岛免税 600 亿销售目标实现可期。（DFE）

<https://mp.weixin.qq.com/s/7ryAEwK0z-SHnZFrI0H3jA>

#### 文旅部：部署春季假日市场工作 要求不搞“一刀切”

文化和旅游部办公厅日前印发《关于做好 2021 年清明节、劳动节、端午节文化和旅游假日市场工作的通知》（以下简称《通知》），要求各地文化和旅游部门要坚持以人民为中心，立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局、推动高质量发展，提高政治站位，强化责任担当，做好春季文化和旅游假日市场工作。

《通知》要求，要按照当地疫情防控指挥机构统一部署，科学精准做好疫情防控工作，不搞“一刀切”；指导 A 级旅游景区合理设置游客接待上限，持续推进门票预约制度；指导旅行社和在线旅游企业严格落实疫情防控要求；指导星级饭店实行客房日用品“一客一换一消毒”；引导公众做到戴口罩、少接触、常消毒，养成“一米线”好习惯。

《通知》强调，要牢固树立“隐患就是事故”理念，要求旅行社和在线旅游企业制定并完善各项安全生产责任制度，对旅游产品、旅游线路加强安全评估；指导 A 级旅游景区制定实施游客流量管控方案，加强地质灾害多发地段以及网红景点的安全监测和巡查，加强对索道、缆车等特种设备的安全检查；指导星级饭店严格落实食品安全管理制度。要加强旅游包车安全管理，加快形成“正规社”“正规导”“正规车”市场格局。要强化火灾风险防控，开展消防安全隐患排查。

《通知》指出，要丰富特色文化和旅游产品供给，鼓励开展博物馆游、科技旅游、民俗游等文化体验游，开发一批适应游客需求的旅游线路、旅游目的地、旅游演艺、沉浸式体验项目及具有地域和民族特色的创意旅游商品。推动网络消费、定制消费、体验消费、智能消费等新消费方式发展。提升“智慧景区”服务水平，做好客流疏导和景区服务。

《通知》明确，要加大文化和旅游市场执法力度，依法查处“不合理低价游”、强迫或诱导购物、“非法一日游”、旅游景区哄抬物价等违法违规行为；打击无证经营、无证上岗、虚假宣传、未经许可经营旅行社业务等非法经营活动。要加强服务质量监管，依法实施信用惩戒；畅通举报、投诉渠道，维护群众合法权益。要开展形式多样的宣传活动，引导游客遵守疫情防护要求，践行“光盘行动”，树立文明、健康、绿色旅

游新风尚。(品橙网)

<http://www.pinchain.com/article/242968>

### 首届消博会招展结束，将举办全球消费创新暨免税与旅游零售大会

国务院新闻办公室于3月24日(星期三)10时在京举行首届中国国际消费品博览会(以下简称消博会)新闻发布会。

首届消博会将于今年5月7日至10日在海口举行,由商务部和海南省人民政府主办,这将是全国首个以消费精品为主题的国家级展会。首届消博会聚焦“高、新、优、特”消费精品,规划展览总面积8万平方米。其中,国际展区6万平方米,国内展区2万平方米。除将举办开幕式外,首届消博会将举办大会主题论坛——全球消费创新暨免税与旅游零售大会,一系列新品首发首秀等配套活动也将一一举行。

新闻发布会上,将请商务部副部长王炳南和中共海南省委常委、海南省人民政府常务副省长沈丹阳介绍首届消博会有关情况并答记者问。(DFE)

<https://mp.weixin.qq.com/s/bjLGYIC7JL3719X0ar41rw>

## 2.2 教育

### 国务院教育督导委员会办公室发布校外培训风险提示：请家长选择有资质正规培训机构，不一次性缴纳超3个月或60课时的培训费用

《国务院办公厅关于规范校外培训机构发展的意见》印发以来,大多数校外培训机构严格执行有关管理规定,依法依规开展培训业务。但近期也发现,仍有部分培训机构无资质、无证照开展培训活动,还有部分培训机构以充值优惠、买多送多等方式,诱导家长一次性缴纳超期高额培训费用。为避免“退费难”和培训机构“卷钱跑路”造成经济损失,特提醒广大家长,给孩子选择培训机构和缴纳培训费用时,要注意以下事项:

一、选择有资质的正规培训机构。如果您要为孩子选择培训机构,请务必首先确认该机构是否具有相关资质。正规校外培训机构须持有《民办学校办学许可证》,《工商营业执照》或《民办非企业单位登记证书》等证照,并张贴在培训场所醒目位置,且按照办学许可证审批的培训项目来开展培训业务。广大学生家长可通过“全国中小学生校外培训机构管理服务平台”(网址: <http://xwpx.moe.edu.cn>)查询有资质的正规培训机构名单。

二、不要一次性缴纳超期高额费用。请不要盲目听从销售人员的优惠推销或打折许诺,不要一次性缴纳时间跨度超3个月或60课时的培训费用,以免遇到培训机构倒闭或者卷钱跑路,造成经济损失。如有机构向您一次性收取超过3个月或60课时的培训费用,请及时向当地市场监管部门或教育行政部门投诉举报。

三、妥善保管好培训合同及发票。签订培训合同时,请尽量选用教育部和国家市场监管总局联合印发的《中小学生校外培训服务合同(示范文本)》。如选用其他版式合同的,请仔细研读合同条款,对培训内容、质量承诺、培训期限、收费金额及退费标准与办法等条款,要逐项逐条审阅确认。要在签订合同后再付款,并索要正规发票或收据。要妥善保管好合同文本、票据等资料,以作为维权凭据。(教育部官网)

[http://www.moe.gov.cn/jyb-xwfb/gzdt-gzdt/s5987/202103/t20210323\\_521947.htm](http://www.moe.gov.cn/jyb-xwfb/gzdt-gzdt/s5987/202103/t20210323_521947.htm)

[ml](#)

### “考试包过”“不过退费”被列入“负面清单”，北京启动职业资格培训机构专项整治

北京市人力资源和社会保障局（北京市人社保局）消息，近日，北京市人社保局针对专业技术类职业资格培训机构开展专项整治行动，重点整治举办注册消防工程师、建造师、造价工程师等24类职业资格培训的社会机构，明确了培训基本规范的“负面清单”，包括发布虚假广告、夸大培训效果等，并专项治理培训机构宣传“考试包过”“不过退费”等行为。

据了解，目前，北京市已经开始向专技类职业资格培训机构发放《专业技术类职业资格培训机构监督管理告知书》，明确了培训基本规范“负面清单”，主要包括以下九大类：

- 一是发布虚假广告、夸大培训效果，例如保证考试通过、保证取得职业资格证书、职业资格证书挂靠等；
- 二是培训合同（协议）存在明显不合理条款、明显侵犯参加培训人员合法权益的；
- 三是不签订或不履行培训合同（协议）的；
- 四是培训内容存在违反法律法规、公序良俗的；
- 五是预付收费超过3个月的；
- 六是没有制定收退费制度的；
- 七是线上培训不符合利用互联网提供信息服务规范的；
- 八是线下培训不符合疫情防控规范、不符合安全生产经营规范的；
- 九是未在授课地点、机构网站、微信公众号等显著位置标识监督举报电话的。

北京市人社保局明确，各区人力资源社会保障局负责本区行政区域内专技类职业资格培训机构的日常监管工作，对这些培训机构实行“告知承诺制”备案管理。培训机构要对照“负面清单”做好自查和整改，相关部门将对自查和整改情况进行监督检查。

此次专项整治行动将从2021年3月持续至年底。结合整治情况，北京市人社保局将研究制定专业技术类培训机构管理办法，在行业规范的基础上，实施培训机构分级评估，研究支持优质培训机构良性发展、支持培养首都创新发展高技术人才的政策。

北京市人社保局提醒广大考生：要警惕个别培训机构的虚假宣传，不存在所谓“官方授权培训机构”“官方指定培训机构”，千万不要听信“考试包过”“不过退费”等营销宣传，以免上当受骗。（芥末堆）

<https://www.jiemodui.com/N/123297.html>

### 国常会通过《中华人民共和国职业教育法（修订草案）》，对产教融合等作出规定

3月24日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，通过《中华人民共和国职业教育法（修订草案）》，对产教融合和校企合作、支持社会力量举办职业学校、促进职

业教育与普通教育学业成果融通互认等作了规定。

会议指出，办好职业教育要适应社会主义市场经济发展要求，坚持改革创新，突出就业导向，缓解就业结构性矛盾和促进就业质量提升。会议决定将草案提请全国人大常委会审议。

2019年12月，教育部制定了《中华人民共和国职业教育法修订草案（征求意见稿）》（简称《征求意见稿》），并面向社会公开征求意见。

《征求意见稿》明确了职业教育的内涵、定位和发展原则。强调职业教育是与普通教育不同类型、具有同等重要的地位，规定国家在义务教育后的不同阶段实施职业教育与普通教育分类发展。规定职业教育“产教融合、校企合作、工学结合、知行合一”的实施原则。

《征求意见稿》提出，要落实职业教育“由政府举办为主向政府统筹管理、社会多元办学的格局转变”的要求，推动多元办学，国家重点支持建设高水平职业高等学校；强化行业主管部门、行业组织、企业举办或者联合举办职业学校的权利与职责；创新举办形式，支持举办股份制、混合所有制职业学校。

强化企业办学权利；确定产教融合型企业制度，明确条件和优惠政策，明确校企合作的形式；推进学徒制培养；促进行业企业参与职业学校招生、专业设置管理、培养方案制定、质量评价等全过程。

推动学校教育和职业培训及其他学习成果互通衔接。打通职业学校教育发展通道，向上包括专科、本科层次的职业高等学校；向下融入义务教育，加强职业启蒙教育。同时，推进中等、高等学历职业教育的贯通培养，可以实行弹性学制。取消初等职业学校教育，用“职业高等学校”替代“高等职业学校”，职业高等学校对应于普通高等学校，包括专科、本科层次。

据教育部官网介绍，1996年颁布的《职业教育法》，为指导、推动和保障我国职业教育的改革发展和依法治教提供了基本制度支撑。随着职业教育发展的外部环境和内在要素的深刻变化，特别是完成加快发展现代职业教育的战略部署，需要对《职业教育法》作必要的补充和完善。

十一届和十二届全国人大常委会都将《职业教育法》修订列入立法规划。2015年，十二届全国人大常委会组织开展了相关执法检查。教育部分别于2011年、2016年提出修订征求意见稿，均因部门间未达成一致意见致使未能继续推进。2018年，该法修订工作再次列入十三届全国人大常委会立法规划项目。2019年2月，国务院发布《国家职业教育改革实施方案》对职业教育做出新定位，对修订《职业教育法》提出新要求。（芥末堆）

<https://www.jiemodui.com/N/123427.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

|      |       |      |                                                                    |
|------|-------|------|--------------------------------------------------------------------|
| 高管变动 | 3月22日 | 西域旅游 | 西域旅游于2021年3月19日召开了2021年第一次临时股东大会，公司董事会同意聘任李新萍女士为公司总经理；聘任戴金亚先生为公司财务 |
|------|-------|------|--------------------------------------------------------------------|

总监；聘任何文兵先生为公司副总经理，任期三年，自本次董事会审议通过之日起至第六届董事会届满之日止。

资产变动 3月24日 峨眉山A 峨眉山A公布，公司于2021年3月22日以通讯表决会议方式召开第五届董事会第一百零九次会议，审议通过了《关于处置控股子公司相关资产并予以注销的议案》，为优化公司资产结构配置，加快推进“瘦身健体”相关工作，提高管理效率，公司拟注销未开展经营活动的控股子公司成都峨眉山旅游投资有限公司（“投资公司”），授权经营层依法依规对该控股子公司相关资产进行处置、清算及办理注销等相关事宜。

高管变动 3月25日 锦江酒店 锦江酒店董事会于2021年3月24日收到公司独立董事俞妙根先生的书面辞呈，俞妙根先生因个人原因申请辞去公司独立董事职务，同时一并辞去第九届董事会审计与风控委员会委员、薪酬与考核委员会委员职务。

高管变动 3月25日 华天酒店 华天酒店监事会于2021年3月23日收到公司监事会主席李文峰先生提交的书面辞职报告。因个人原因，李文峰先生申请辞去公司监事、监事会主席职务，辞职后不再担任公司其他任何职务。

年报披露 3月25日 中青旅 中青旅发布年度报告，2020年度实现营业收入71.51亿元，同比下降49.12%；受人工、折旧摊销等固定成本费用支出影响，实现归属于上市公司股东的净利润-2.32亿元。

年报披露 3月25日 长白山 长白山发布2020年度报告，报告期内营业收入14,759.67万元，同比上年下降68.41%；完成净利润-5,578.54万元，同比上年下降174.12%。截止报告期末，公司资产总额达到120,817.11万元，同比上年下降8.17%。

#### 教育行业上市公司公告

经营活动 3月23日 紫光学大 紫光学大于2021年3月22日召开第九届董事会第二十一次会议、第九届监事会第十一次会议，审议通过了《关于使用募集资金对全资子公司增资、全资子公司向全资孙公司增资的议案》，同意公司使用募集资金向本公司全资子公司北京学大信息技术集团有限公司增资，同意通过学大信息向本公司全资孙公司天津学诚时代教育科技有限公司增资，用于实施募投项目。

公司名称变动 3月23日 紫光学大 紫光学大于2021年3月22日召开了第九届董事会第二十一次会议，审议通过了《关于拟变更公司名称、证券简称的议案》，拟变更证券简称为“学大教育”。

经营活动 3月23日 昂立教育 昂立教育2021年3月23日晚间发布公告称，控股子公司交大教育集团拟将其持有的昆山公司100%股权以1亿元的交易对价出售给沪翊文化。

年报披露 3月25日 中公教育 中公教育3月25日晚间发布业绩预告称，预计2020年净利润为23亿元-24.5亿元，同比增长27.46%-35.77%。

资料来源：公司公告，万联证券研究所

## 4 投资建议

上周（3月22日-3月26日）上证综指上涨0.4%、申万休闲服务指数上涨1.72%，休闲服务指数跑赢上证综指1.32个pct，上周休闲服务子板块普涨：餐饮3.63%、酒店0.91%、旅游综合2.11%、景点0.24%、教育服务0.28%。海关公布海南离岛免税1-2月份成绩单，2021离岛免税增长趋势乐观。以2021年包括消博会在内的更多措施促进各地游客入岛，我们有理由相信2021年离岛免税600亿销售目标实现可期。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