

社会服务行业2022年中期投资策略

景气度回升在即，把握流量重构 与业绩修复主线

西南证券研究发展中心
社会服务研究团队
2022年6月

核 心 观 点

免税板块：受国内3月以来的疫情影响，海南离岛免税店业绩短期承压，但居民出游意愿仍保持强劲。预计国内局部疫情结束之后，海南旅游市场将会出现反弹，带动离岛免税市场规模的提升，关注各免税商线下客流恢复带动免税销售额的提升。国内局部疫情已得到基本控制，在1000/3000亿指标框架下，线上、线下业务需同步发力，当前免税业重心依然是客流复苏、渗透率提升之下的销售额回归高增速区间，市场份额与折扣率的短期波动并不影响免税生意本身的长期价值。重点推荐中国中免，关注积极推进海南岛民免税落地的王府井，关注自身产能释放周期与行业景气度周期共振的美兰空港。

酒店板块：疫情两年来（2020~2022）酒店行业总供给累计下降26.0%，行业连锁化率从26.0%提升到35.0%。伴随行业供需与格局改善，行业集中度持续提升。头部酒管集团竞争重心开始从规模壁垒打造转移至品牌价值提升与高效经营。我们认为疫情后周期龙头酒店将充分受益于格局改善之后的规模优势与品牌优势红利释放。重点推荐锦江酒店，重点关注聚焦中高端与度假酒店的君亭酒店，看好重定向之后金陵饭店的资源禀赋释放，关注华住集团、首旅酒店。

人力资源板块：国内灵活用工市场尚处于起步阶段，灵活用工使用率较低，行业集中度提升空间较大。需求端，灵活用工在企业应用的普及度及深度均在增强，愿稳定或扩大灵活用工适用范围的企业从2020年的29.3%，提升至2021年的51.8%。供给端，我国第三产业劳动力占比由2015年的42.3%提升至2021年的48.0%，有68.0%的灵活用工人员上一份工作所在行业为服务业，第三产业劳动力占比的提升将为灵活用工领域提供更多人员。现国内疫情已基本得到控制，进入常态化防控阶段，企业稳步推进复工复产，生产生活秩序的全面恢复推动企业用工需求增加，我们认为更多的企业出于降低成本和对疫情未来不确定性将倾向于采用灵活用工方式招聘。重点关注深耕灵活用工领域发展的科锐国际、国内人力资源服务龙头外服控股。

重点推荐标的：君亭酒店（301073），建议关注中国中免（601888）、科锐国际（300662）。

风险提示：宏观经济增速大幅下滑、疫情大面积反复严重影响出行需求、市场竞争加剧风险。

目 录

◆ 2022年上半年行业回顾

◆ 2022年中期行业投资策略

免税：短期业绩承压，看好疫情过后反弹

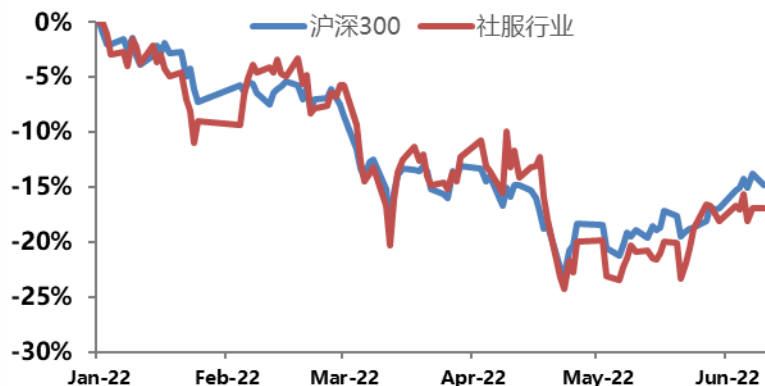
酒店：回归高效经营，关注细分市场机会

人力资源：行业发展迅速，灵活用工渗透率提升可期

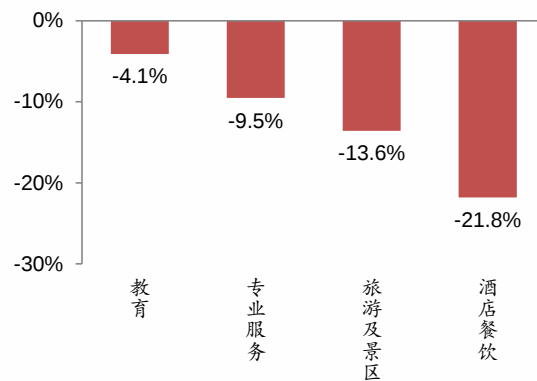
◆ 2022年重点推荐投资标的

2022行业回顾：短期受挫，跑输大盘

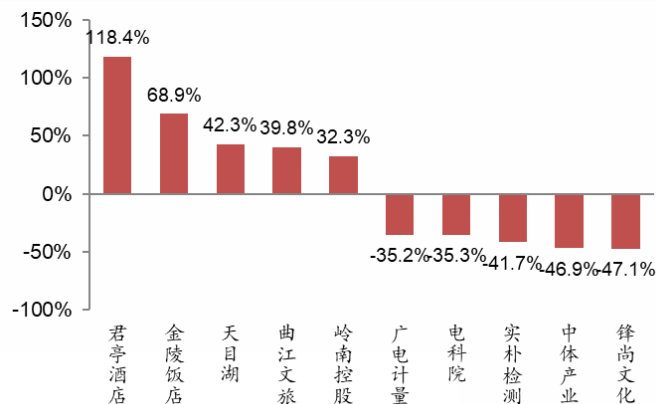
社服指数相对沪深300走势



社服子行业二级市场涨跌幅



社服行业涨跌幅前五个股

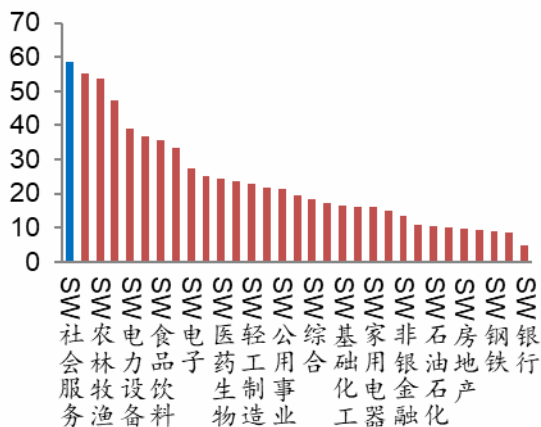


- 2022年初截至6月13日申万社服指数下跌15.2%，跑输沪深300指数约1个百分点。
- 2022年初截至6月13日社服子行业均为下跌，其中旅游与景区板块下跌幅度最小，跌幅为4.1%。
- 2022年板块内涨幅最大的为君亭酒店（+118%）、金陵酒店（+69%）；跌幅最大的为锋尚文化（-47%）、中体产业（-47%）。

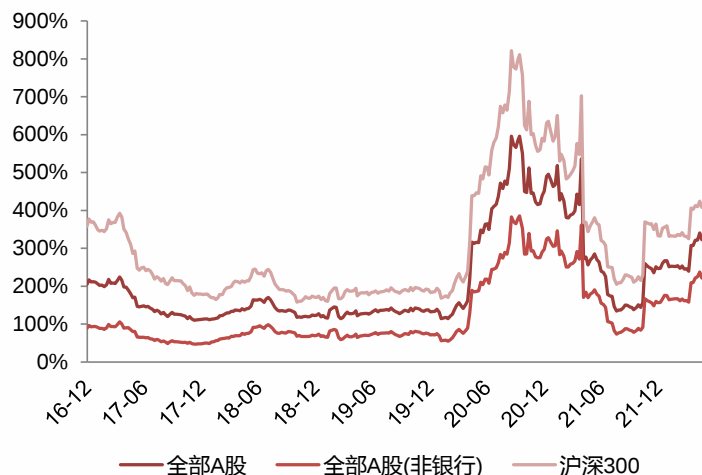
数据来源：Wind，西南证券整理

2022年行业回顾：短期受挫，跑输大盘

申万一级行业市盈率 (PE-TTM)



最近5年社服行业溢价率 (PE-TTM)



最近两年社服行业估值水平 (PE-TTM)



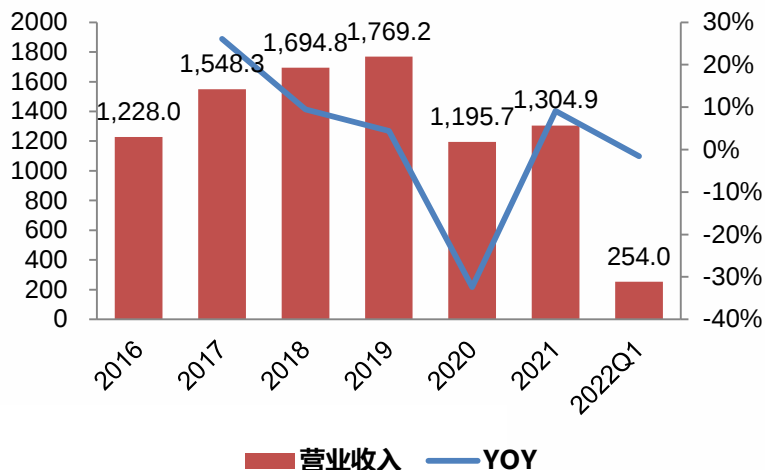
- 横向看：社服行业PE(TTM)为59倍，在申万行业排名第一。
- 纵向看：社服行业PE处于近2年50分位线之下，估值处于较低点；相对全部A股溢价率为309.0%(+44.9pp)，相对剔除银行后全部A股溢价率为207.2%(+33.6pp)，相对沪深300溢价率为401.1%(+38.9pp)。

数据来源：Wind，西南证券整理

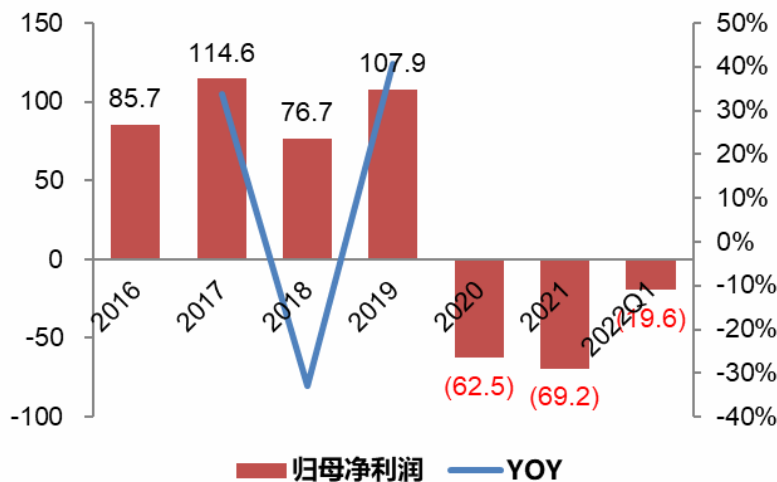
2022年行业回顾：短期受挫，跑输大盘

- ❑ **3月以来疫情反复，业绩表现与2020年持平。**申万社会服务行业2022Q1整体营收同比下降1.6%，仅恢复至19年71.9%；归母净利润合计亏损19.6亿元，2021Q1亏损9.7亿元，受到国内3月疫情影响，亏损幅度加大。
- ❑ 2022年社服行业受到3月新冠疫情持续影响，海南离岛客流量下降，离岛免税销售额下降明显；疫情常态化促使酒店集团规模扩张更为谨慎，开店速度放缓；国内疫情反复，更多的企业出于降低成本和对疫情未来不确定性将倾向于采用灵活用工方式招聘。

社服行业主营收入及增长率(亿元)



社服行业归母净利润及增长率(亿元)



数据来源: Wind, 西南证券整理

目 录

◆ 2022年上半年行业回顾

◆ 2022年中期行业投资策略

免税：短期业绩承压，看好疫情过后反弹

酒店：回归高效经营，关注细分市场机会

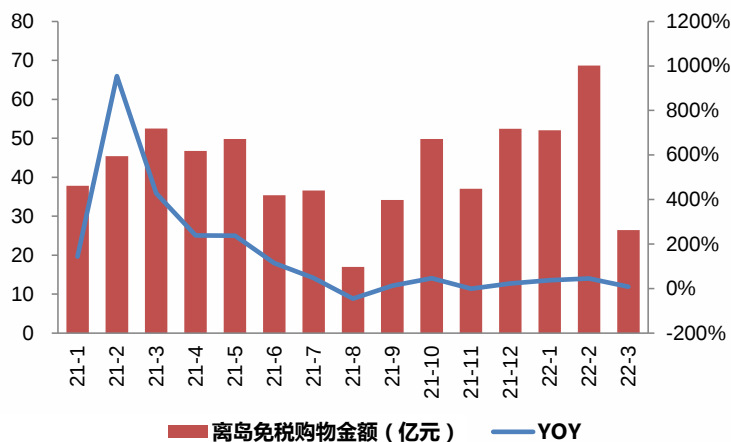
人力资源：行业发展迅速，灵活用工渗透率提升可期

◆ 2022年重点推荐投资标的

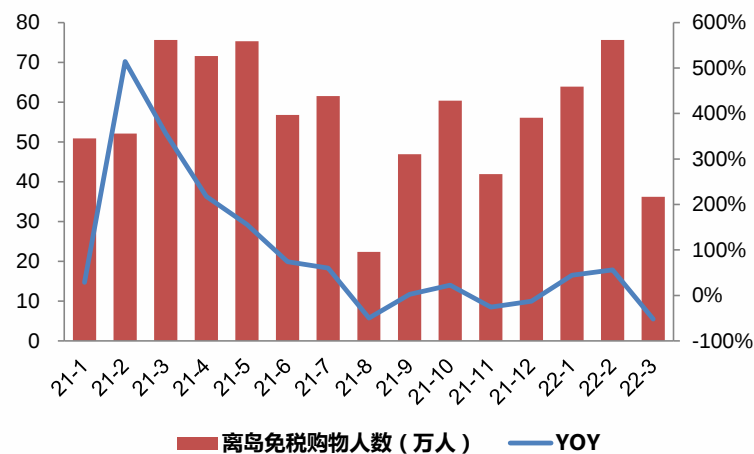
免税行业投资策略：短期业绩承压，看好疫情过后反弹

- ❑ **2021年海南离岛免税店营收大幅增长，2022年海南离岛免税销售额有望继续保持高速增长。** 2021年，海南离岛免税店实现总销售额601.7亿元，同比增长84%，海南省省长冯飞在2022年海南省政府工作报告中指出，海南省在2022年力争离岛免税店销售1000亿元。
- ❑ **疫情导致2022年海南离岛免税店业绩短期承压。** 2022Q1海南离岛免税期间销售额、购物件数分别为147.2亿元、2027件，同比增长8.4%、14.2%，购物人数为175.8万人次，同比下降1.6%；细分来看，2022年1-2月海南离岛免税店销售额分别为52.1亿元、68.7亿元，同比增长37.7%、51.1%，2022年3月受到国内疫情反复影响，销售额仅为26.4亿元，同比下降49.6%。

海南离岛免税销售额



海南离岛免税购物人数

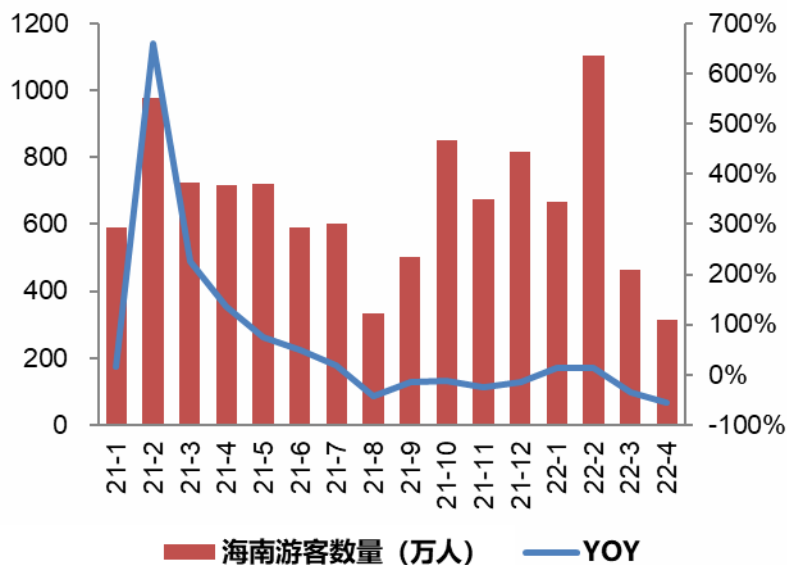


数据来源：海口海关，西南证券整理

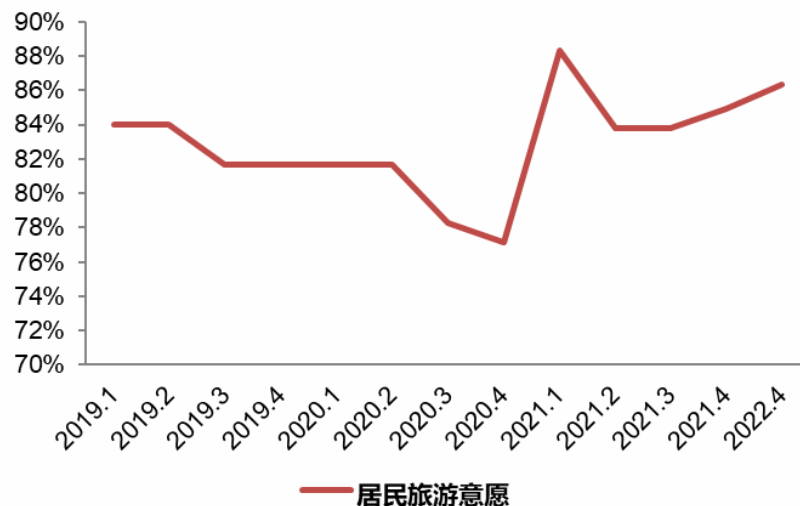
免税行业投资策略：短期业绩承压，看好疫情过后反弹

- ❑ **3-4月海南游客数量大幅下降，但居民出游意愿仍保持强劲。** 2022年1-2月海南游客数量分别为665.4万人、1103.2万人，同比增长13.1%、12.8%，2022年3月海南游客人数仅为465.1万人，同比下降35.8%。中国旅游研究院的调查数据显示，2022年4月，国内居民未来3个月出游意愿高达86.33%，同比增长2.14%，环比增长1.01%，预计国内局部疫情结束之后，海南旅游市场将会出现反弹，从而带动离岛免税市场规模的提升。

海南游客数量



居民出游意愿保持高位

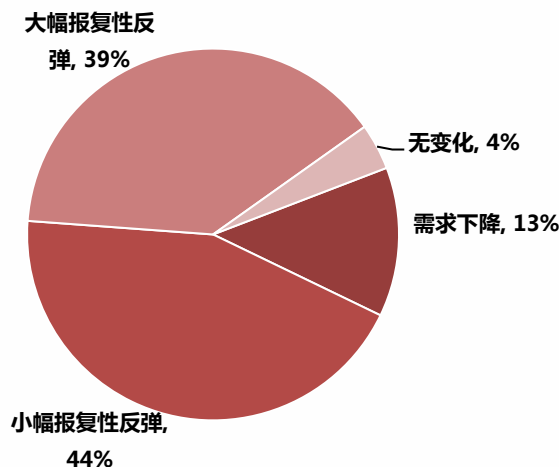


数据来源：海口海关，中国旅游研究院，西南证券整理

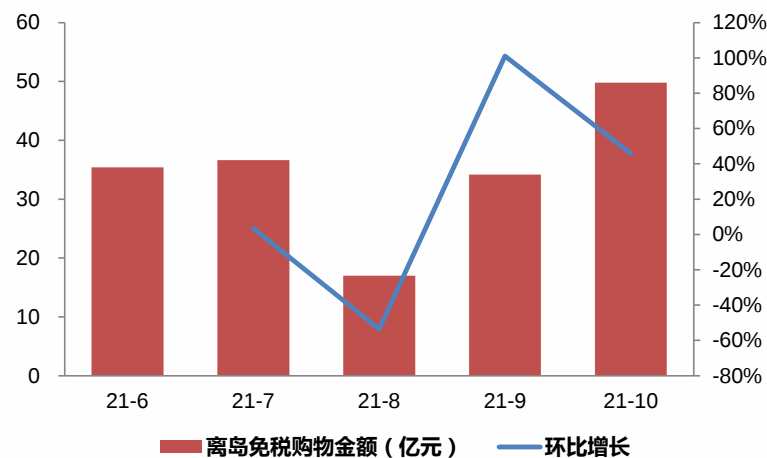
免税行业投资策略：短期业绩承压，看好疫情过后反弹

- **未来报复性消费或成常见市场趋势，免税消费有望在2022Q3出现反弹。**根据飞猪的调查结果，在因 COVID-19 而预订和取消旅行的人中有39%的受访者预计旅游消费将出现大幅报复性反弹，44%的受访者预计旅游消费将出现小幅报复性反弹。只有不到四分之一的受访者认为他们的旅游消费需求可能下降，也可能与疫情前一样。2021年8月海南免税市场受到南京疫情影响，海南免税销售额环比下降46.4%，但在9月份免税销售额迅速修复到与7月份相当的水平。目前随着国内疫情逐渐得到控制，免税消费有望在2022Q3出现明显反弹。

海南游客数量



居民出游意愿保持高位

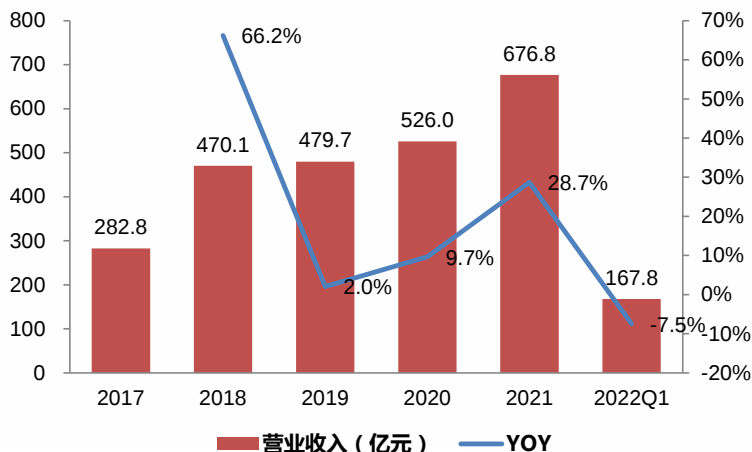


数据来源: Travel Daily Media, 飞猪用户调研, 海口海关, 西南证券整理

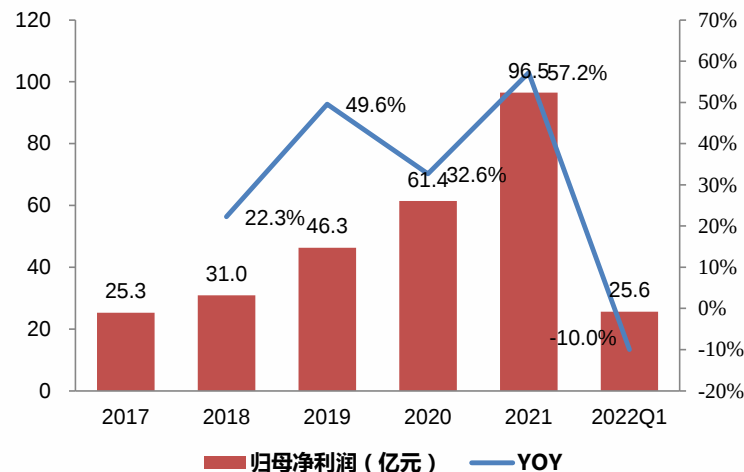
免税行业投资策略：短期业绩承压，看好疫情过后反弹

- ❑ **中国中免**：受益于离岛免税业务大幅增长，中国中免2021年归母净利润同比增长显著。2021年中国中免业绩高速增长，实现营收676.8亿元，同比增长28.7%；归母净利润为95.9亿元，同比增长57.2%，中免离岛免税销售业务同比大幅增长，同时首都机场给予租金减让、海南部分子公司享受企业所得税优惠，进而带动中免归母净利润实现较快增长。2022Q1中免营收为167.8亿元，同比下降7.5%；归母净利润为25.6亿元，同比下降10.0%，中免今年3月份受国内疫情多点散发和局部暴发的不利影响，营收和归母净利润同比出现下滑。

中免2022Q1营收受疫情影响明显



中免2022Q1归母净利润出现下滑

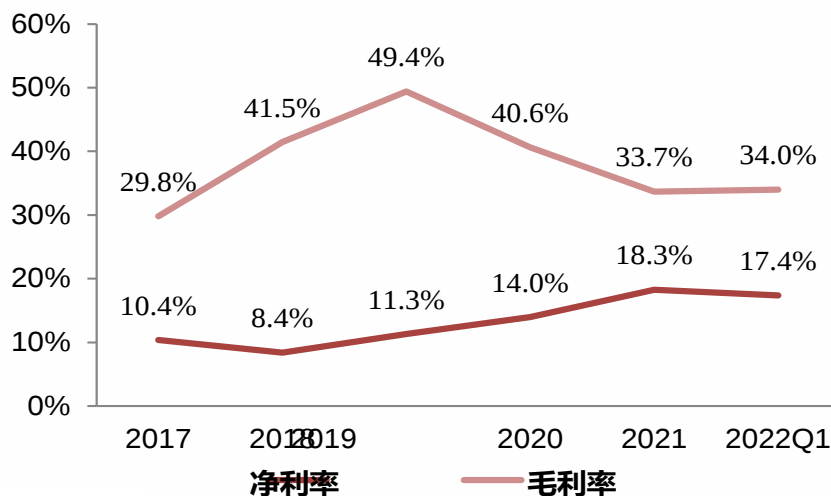


数据来源：Wind，西南证券整理

免税行业投资策略：短期业绩承压，看好疫情过后反弹

- **中免营销策略改革效果显著，毛利率环比提升明显。**2021年，公司毛利率为33.7%，同比下降7.0个百分点；2022Q1公司毛利率为34.0%，同比下降5.1个百分点，环比增加8.1个百分点，成本控制成效显著。2021年公司净利率为18.3%，同比增加4.3个百分点；2022Q1净利率为17.4%，同比下降1.4个百分点。随着公司线上业务的快速发展及产品结构的调整，未来毛利率水平未来有望得到持续恢复。

中免2022Q1营收受疫情影响明显



数据来源：Wind，西南证券整理

免税行业投资策略：短期业绩承压，看好疫情过后反弹

- ❑ **中免深耕免税业务，2021年多项规划稳步开展。**1) 引进品牌方面：公司引进了纪梵希、梵克雅宝、何方珠宝、戴尔外星人、雅典等众多新品牌，增加品类全面的竞争优势；2) 线上业务方面：公司会员数量超2200万，cdf会员购等主力平台在线上业务中发挥了巨大作用；3) 海南免税布局：海口国际免税城屋面钢结构工程已完工，三亚国际免税城一期2号地商业部分已实现主体钢结构封顶，海南国际物流中心一期实现完工交付。
- ❑ **2022Q2中免业绩或承压，但长期发展向好。**1) 公司海口国际免税城开业在即，届时将释放海口旅客免税需求；2) 公司海口物流中心已完工交付，随着公司的供应链管理能力不断提升，公司成本下降的空间较大；3) 公司通过大力发展线上补购和跨境电商业务，有效降低疫情带来的负面影响；4) 公司作为行业先进入者，所积累的长期经验及供应商资源难以被竞争者赶超。

目 录

◆ 2022年上半年行业回顾

◆ 2022年中期行业投资策略

免税：短期业绩承压，看好疫情过后反弹

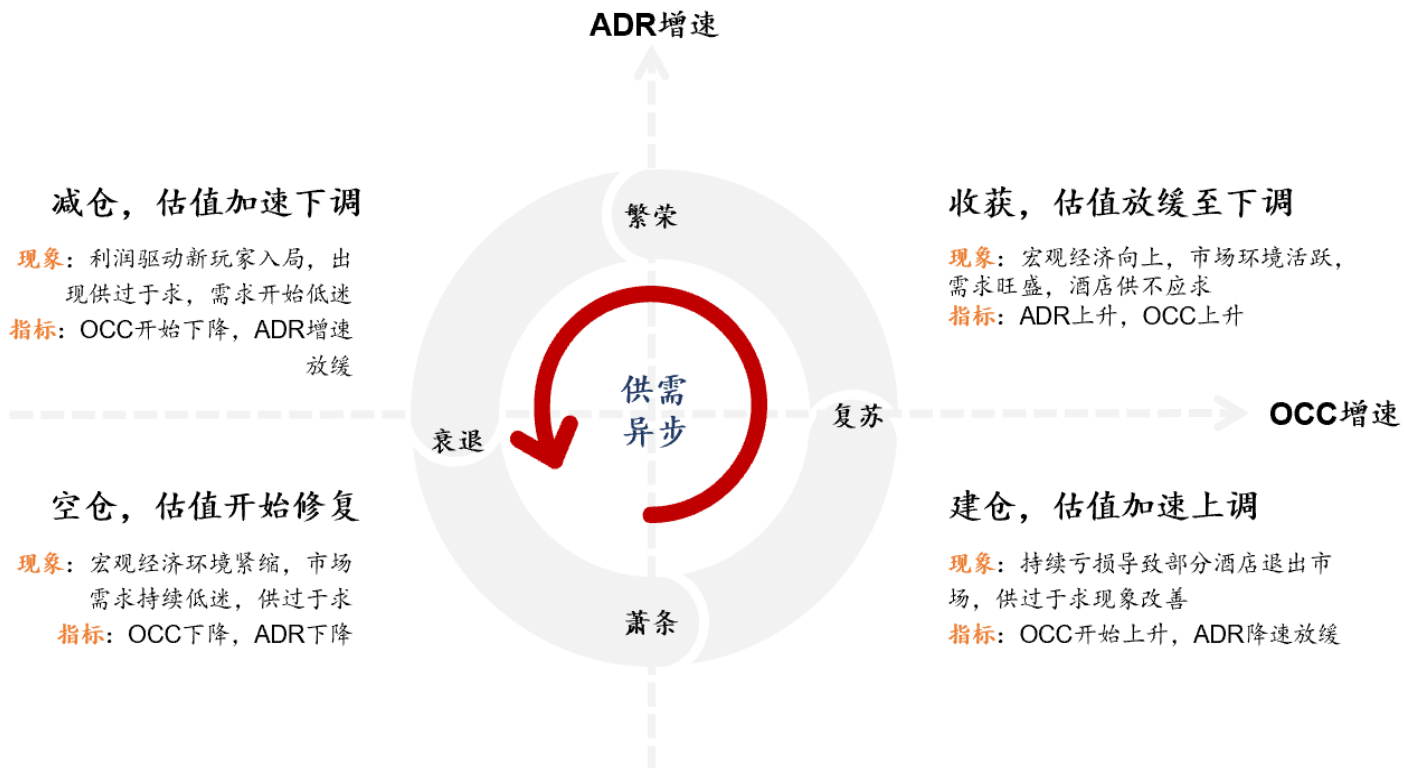
酒店：回归高效经营，关注细分市场机会

人力资源：行业发展迅速，灵活用工渗透率提升可期

◆ 2022年重点推荐投资标的

酒店行业投资策略：回归高效经营，关注细分市场机会

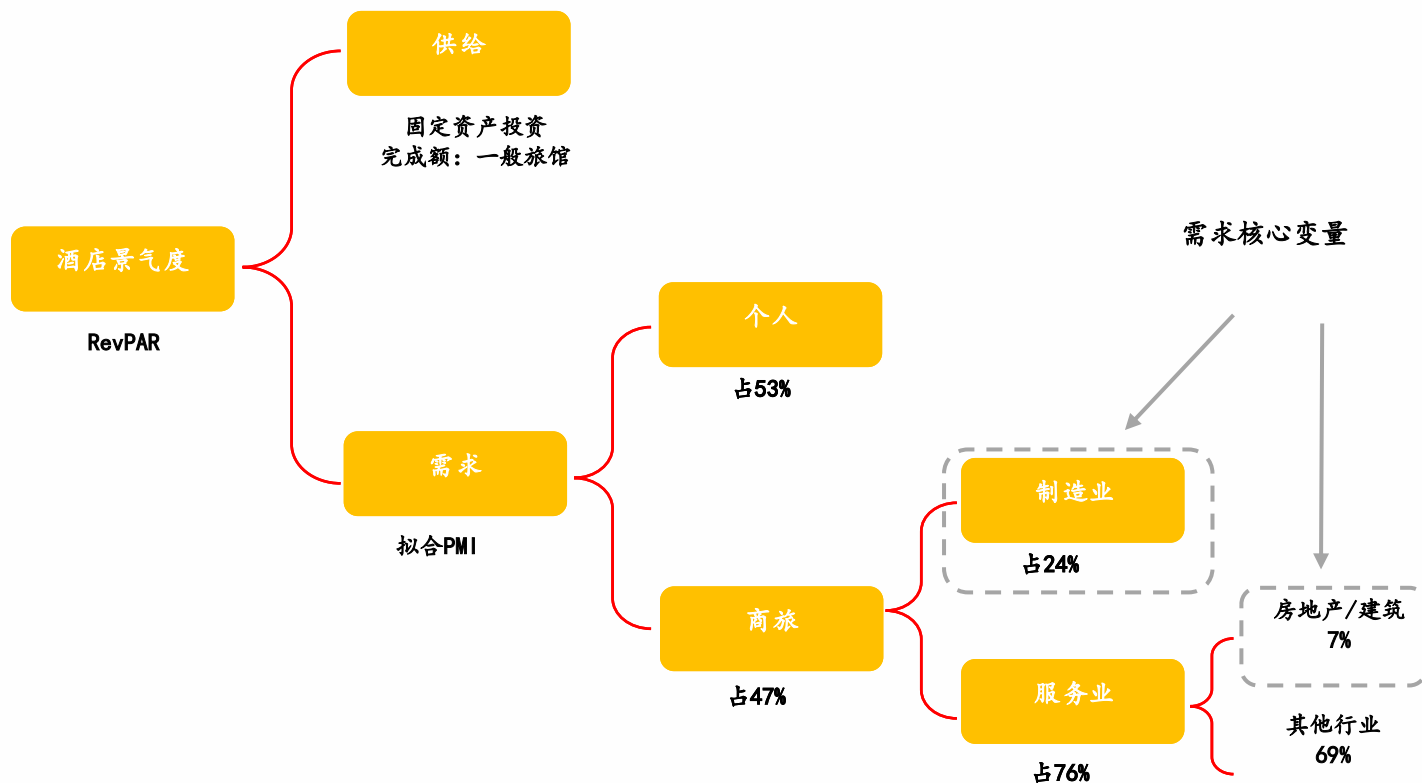
酒店行业投资时钟



数据来源：西南证券整理

酒店行业投资策略：回归高效经营，关注细分市场机会

酒店行业供需拆分



数据来源：西南证券整理

酒店行业投资策略：回归高效经营，关注细分市场机会

□ 疫情两年以来酒店行业总供给减少40%，核心供给减少25%

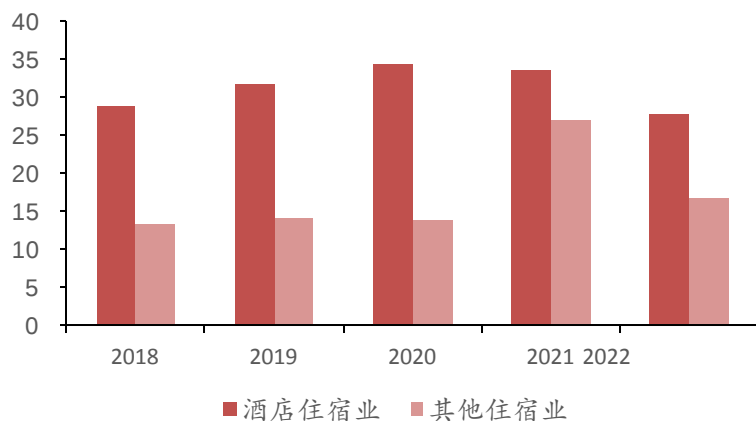
1) 2019-2021年大住宿业客房总数分别为1891.7/1620.4/1423.7万间，酒店业客房总数1762/1532.6/1346.9万间。

2) 设施总数减少最大的是15间客房以下的住宿设施，2020-2022年大住宿业设施总数分别为60.8/44.7/36.1万间，酒店业设施总数分别为33.8/27.9/25.2万间，其他住宿业设施总数分别为27/16.8/10.9万间。

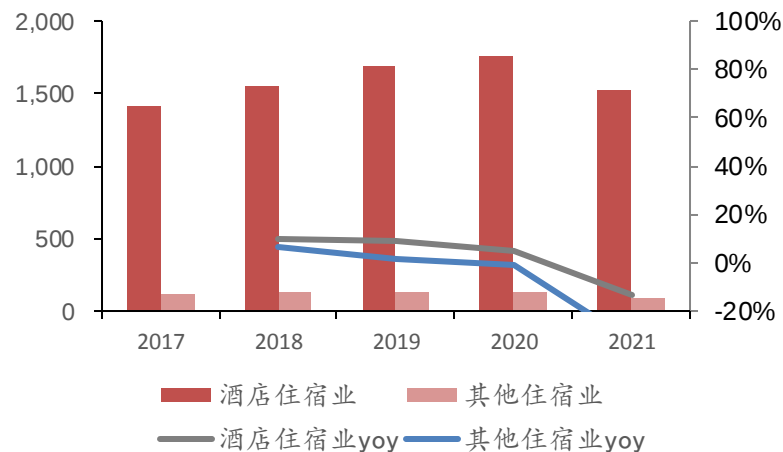
3) 数据解读：尽管表现行业供给出清，但仍需客观面对数据。一般而言酒店行业每年约有10%的酒店进入二次装修周期，疫情两年间进入二次装修周期的酒店中有相当多的投资者选择了观望，另外截止统计日约5%酒店转为防疫酒店故未计入。这部分约25%的酒店物业并不会永久消失，而是作为酒店行业供给的备选项，可以预见在行业复苏之时，备选项里的优质物业还会回归酒店市场。但从大趋势来看，疫情前即便在全行业去杠杆的几年里，酒店行业依然维持5~8%的供给增速。

4) 后地产周期与后疫情周期叠加，酒店行业的已经从增量时代全面过渡到存量翻牌时代，过去以量取胜的时代一去不复返。

中国酒店行业酒店数规模（单位：万家）



中国酒店行业客房规模（单位：万间）



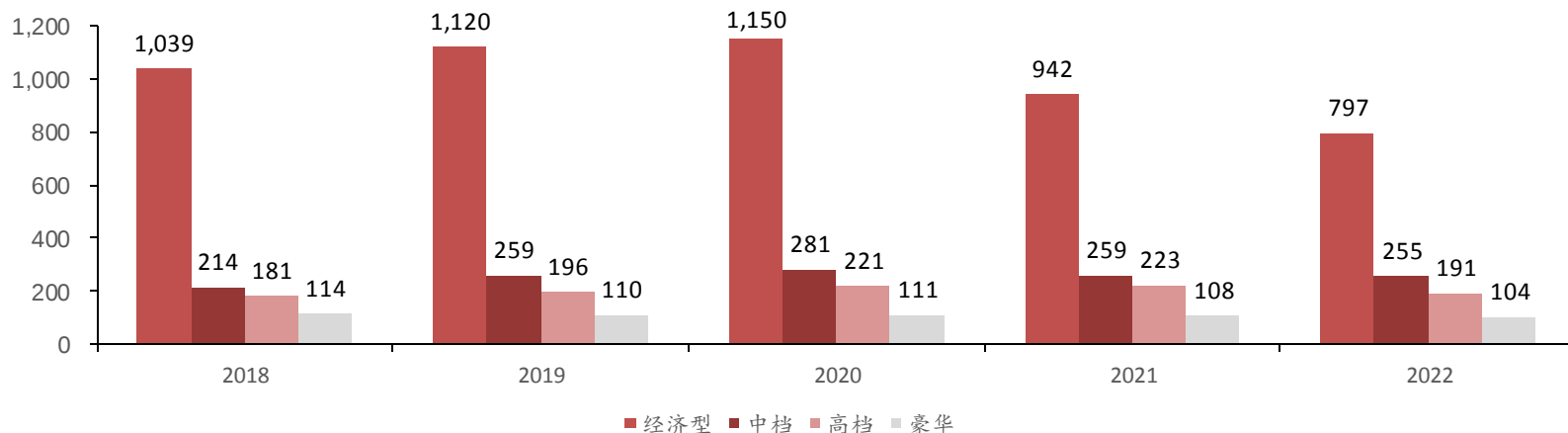
数据来源：中国饭店业协会，盈蝶咨询，西南证券整理

酒店行业投资策略：回归高效经营，关注细分市场机会

□ 疫情两年以来经济型酒店供给降幅最大达31%

- 1) 济型酒店是降幅最大的细分市场，2022年经济型/中端/高端/豪华酒店客房数量分别为796.7/255.3/191.2/103.7万间。
- 2) 数据注解：一方面大量经济型酒店亟待更新换代，疫情耽搁了部分项目的装修进度，另外相当多经济型酒店在没有稳定商旅客流的条件营业固定成本较高。
- 3) 中国酒店行业结构伴随豪华与经济型两头供给萎缩，中高端酒店板块在未来将成为主流供给。

中国酒店行业客房规模按档次（单位：万间）



数据来源：中国饭店业协会，盈蝶咨询，西南证券整理

酒店行业投资策略：回归高效经营，关注细分市场机会

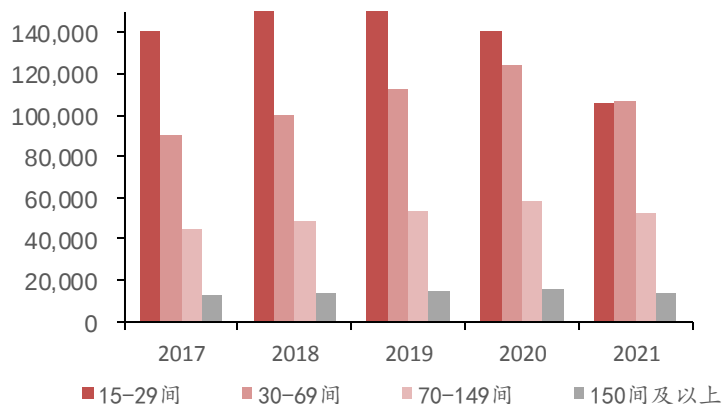
□ 疫情两年以来酒店连锁化率持续提升（26-31-35%）

1) 单体酒店规模大幅度降低，推动连锁化持续上升，2020-2022年连锁客房总数分别为452.4/469/472万间，非连锁客房总数分别为1309.6/1063.6/874.9万间，连锁化率连续两年持续上升，分别为26%/31%/35%。

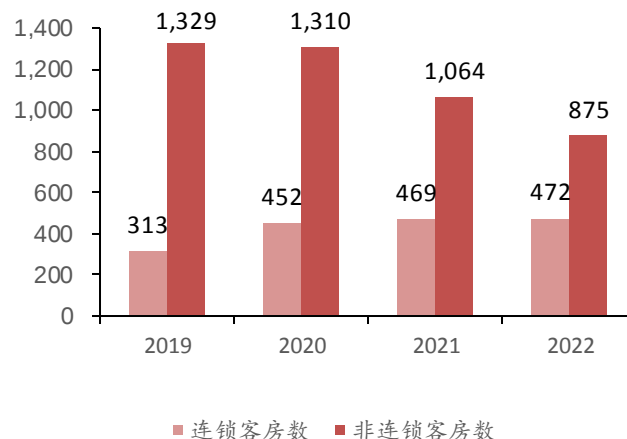
2) 设施总数减少最大的是15间客房以下的住宿设施，2020-2022年大住宿业设施总数分别为60.8/44.7/36.1万间，酒店业设施总数分别为33.8/27.9/25.2万间，其他住宿业设施总数分别为27/16.8/10.9万间。

3) 数据解读：酒店行业连锁化率持续提升，一方面总供给减少，另一方面连锁酒店集团逆势扩张，反映到行业状况则是酒店行业整体标准化水平提升，**品牌塑造能力逐渐成为下一阶段竞争重点。**

中国酒店行业规模按体量（单位：万家）



中国酒店行业规模按连锁与否（单位：万家）



数据来源：中国饭店业协会，盈蝶咨询，西南证券整理

酒店行业投资策略：回归高效经营，关注细分市场机会

□ 疫情两年以来市场份额持续向头部集团集中CR4达55.28%

- 1) 头部酒店集团规模壁垒已经形成，两年间CR4从43.17%持续提升到55.28%。
- 2) 中国酒店集团第一梯队top6已经形成，第六大酒店集团与第七大酒店集团之间规模差距持续扩大。

中国酒店集团排名

2019		2020		2021	
集团	占有率	集团	占有率	集团	占有率
锦江国际酒店	18.31%	锦江国际酒店	19.50%	锦江国际酒店	22.11%
华住酒店集团	10.19%	华住酒店集团	11.99%	华住酒店集团	15.96%
首旅如家酒店集团	9.33%	首旅如家酒店集团	9.27%	首旅如家酒店集团	10.07%
格林酒店集团	5.34%	格林酒店集团	6.48%	格林酒店集团	7.14%
尚美生活集团	3.02%	尚美生活集团	3.59%	东呈国际集团	4.07%
都市酒店集团	2.72%	东呈国际集团	3.45%	尚美生活集团	4.05%
东呈国际集团	2.63%	都市酒店集团	2.52%	亚朵集团	1.84%
住友酒店集团	0.91%	亚朵生活	1.08%	德胧集团	1.65%
恭胜酒店	0.88%	开元酒店集团	1.00%	逸柏酒店集团	1.38%
开元酒店集团	0.83%	住友酒店集团	0.88%	凤悦酒店	1.19%
其他	45.84%	其他	40.24%	其他	30.54%

数据来源：中国饭店业协会，西南证券整理

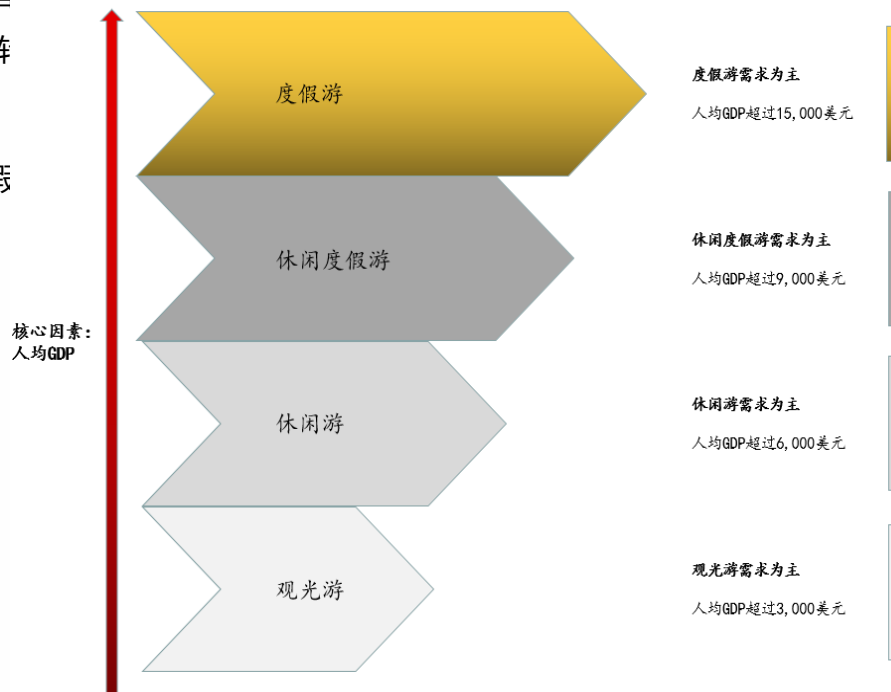
酒店行业投资策略：回归高效经营，关注细分市场机会

□ 居民旅游消费开始从观光向休闲度假转变

1) 长期以来，我国居民旅游需求集中在观光游与休闲游，从酒店供给上，经济型为主体的供给将逐渐向豪华与休闲度假酒店转变。

2) 我国人均GDP已经突破一万美元，正在从休闲度假游向度假游转变。

旅游业发展路径-与人均总产出息息相关



数据来源：中国旅游研究院，西南证券整理

目 录

◆ 2022年上半年行业回顾

◆ 2022年中期行业投资策略

免税：短期业绩承压，看好疫情过后反弹

酒店：回归高效经营，关注细分市场机会

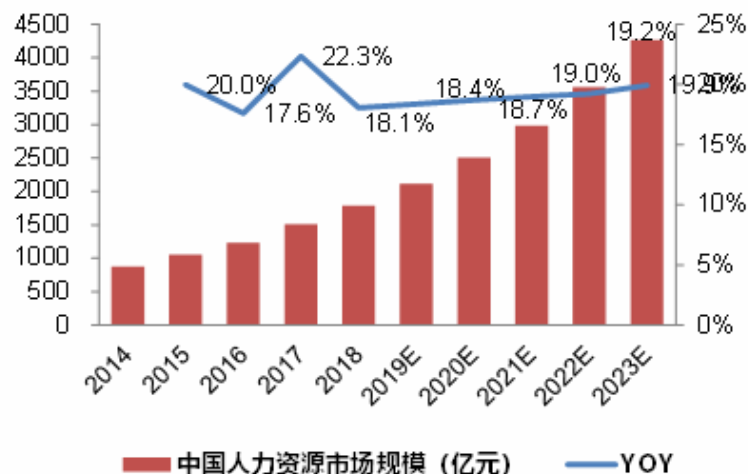
人力资源：行业发展迅速，灵活用工渗透率提升可期

◆ 2022年重点推荐投资标的

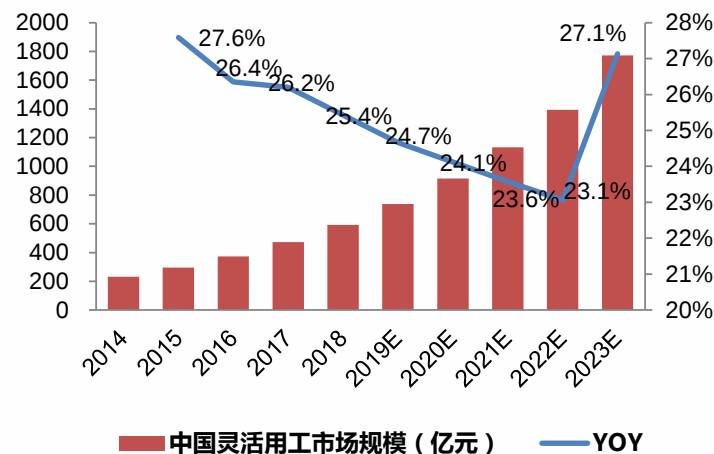
人力资源行业投资策略：行业发展迅速，灵活用工渗透率提升可期

- **中国人力资源行业实现较快发展，其中灵活用工市场表现亮眼。**根据灼识咨询数据显示，2014-2018年，中国人力资源市场规模从876亿元增长到1785亿元，CAGR达19.5%；伴随着物流、电商、直播等新兴经济的兴起，中国灵活用工行业市场规模在此期间从232亿增长到592亿，CAGR达26.4%，远超行业平均水平。预计2023年灵活用工行业市场规模将达到1771亿元，2018-2023年间CAGR为24.5%，灵活用工行业市场规模占全行业的比重将由2018年的33.2%提升至2023年的41.5%，市场规模具备较大成长空间。

预计2023年国内人力资源市场规模达4267亿



灵活用工市场具备较高景气度

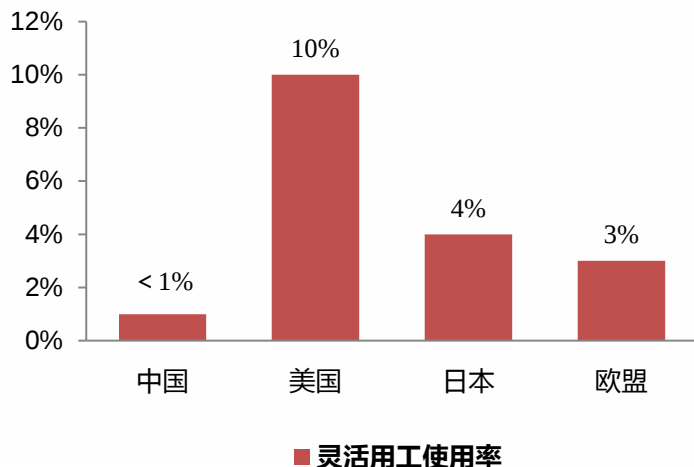


数据来源：灼识咨询，西南证券整理

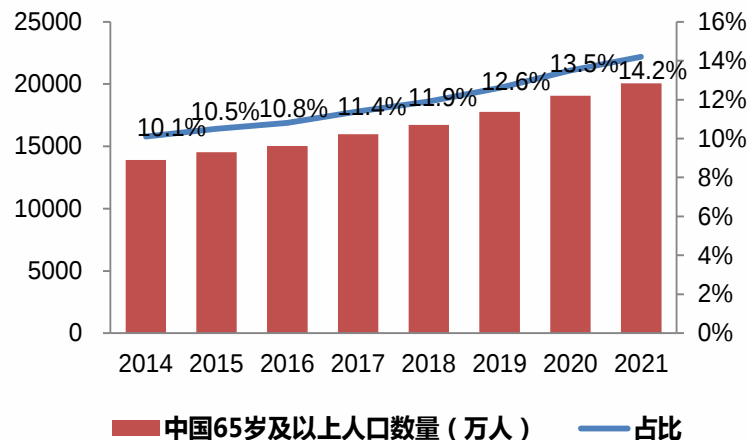
人力资源行业投资策略：行业发展迅速，灵活用工渗透率提升可期

- **对比国外市场，国内灵活用工使用率提升空间较大。**对比国外人力资源市场，我国灵活用工渗透率还处于较低水平，由于人口老龄化的问题，灵活用工服务在日本劳动力市场中发挥著至关重要的作用。按照联合国关于老龄化的划分标准，当一个国家60岁以上人口占总人口比重超过20%或65岁以上人口比重超过14%，表示进入中度老龄化社会。2021年，我国65岁及以上人口占全部人口的比重为14.2%，已进入中度老龄化社会，而日本则占29%。对比日本劳动力市场，随着中国人口老龄化程度加深，灵活用工使用率将明显提升。

2018年不同地区灵活用工使用率



我国65岁以上人口已占14%以上

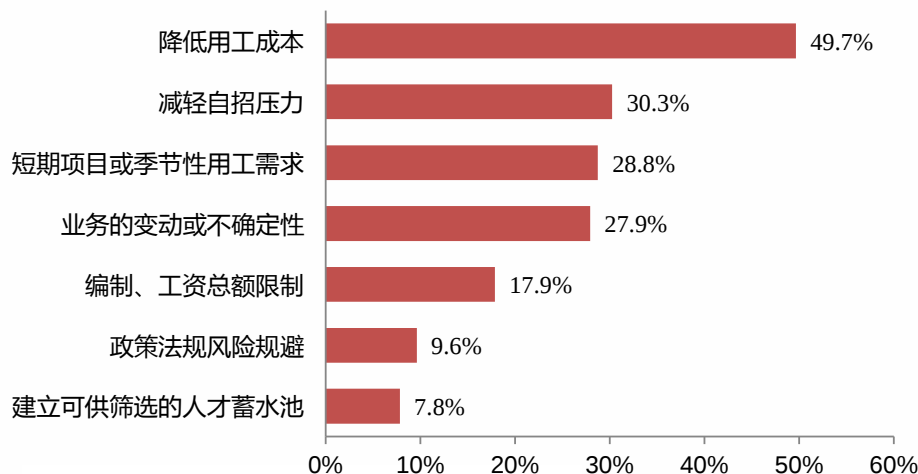


数据来源：灼识咨询，国家统计局，西南证券整理

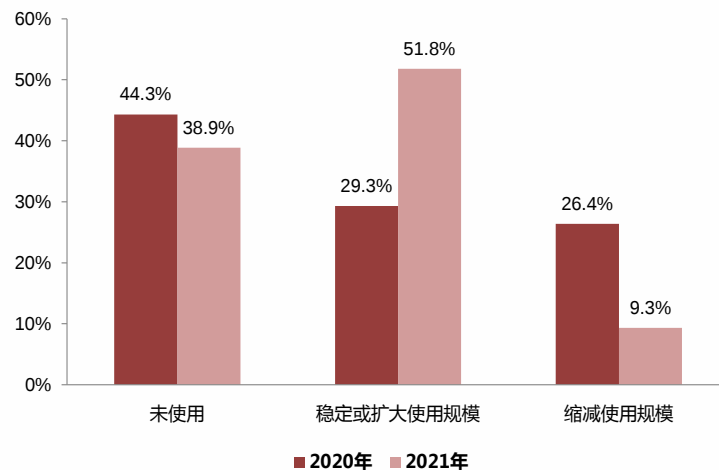
人力资源行业投资策略：行业发展迅速，灵活用工渗透率提升可期

- **降低成本成为企业使用灵活用工的主要考量，灵活用工普及度增强。**中国灵活用工发展报告（2022）的数据显示选择灵活用工的企业里有49.7%是出于对“降低用工成本”的考量；30.3%的企业出于“减轻自招压力”的原因；愿稳定或扩大灵活用工的适用范围的企业从2020年的29.3%，提升至2021年的51.8%。企业对于灵活用工的了解程度及认可程度得到提升，未来灵活用工市场呈现进一步扩大的趋势。

更多的企业出于降低用工成本而选择灵活用工



企业选择灵活用工意愿提升

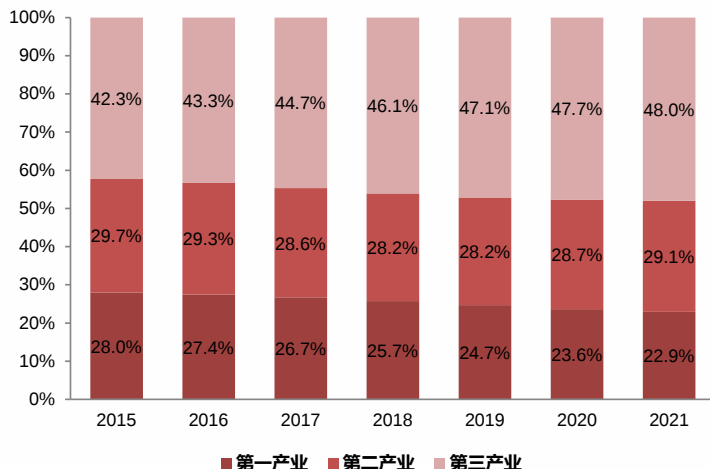


数据来源：中国灵活用工发展报告（2022），西南证券整理

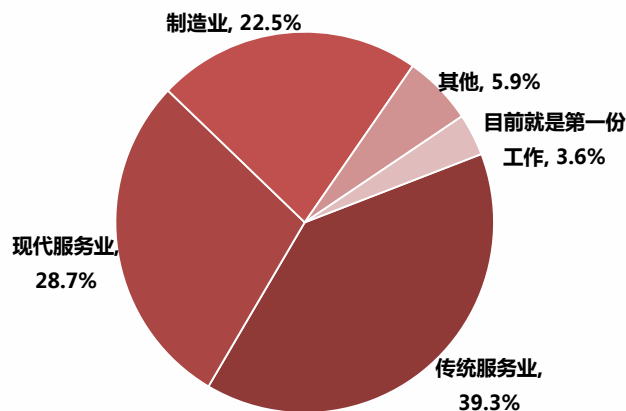
人力资源行业投资策略：行业发展迅速，灵活用工渗透率提升可期

- **我国第三产业劳动力占比持续提升，为灵活用工领域提供更多人员。**自1992年以来，我国持续进行经济转型，加快第三产业发展，第三产业就业人员占比持续提升，由2015年的42.3%提升至2021年的48.0%。中国灵活用工发展报告（2022）的数据显示，有68.0%的灵活用工人员上一份工作所在行业为服务业，其中传统服务业占比为39.3%，现代服务业占比为28.7%，我国第三产业就业人员占比持续提升能为灵活用工领域提供持续的用工人员。

第三产业就业人员占比持续提升



灵活用工人员上一份工作所在的行业

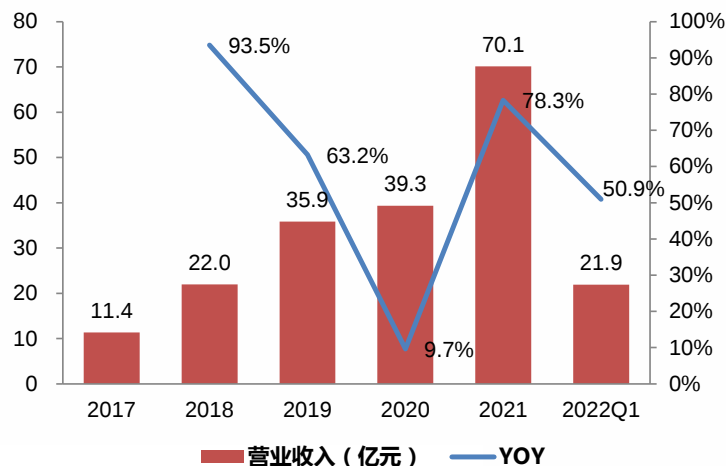


数据来源：国家统计局，中国灵活用工发展报告（2022），西南证券整理

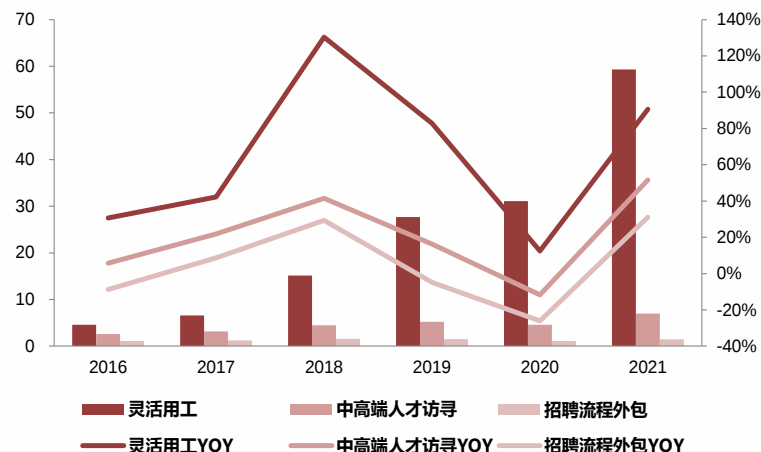
人力资源行业投资策略：行业发展迅速，灵活用工渗透率提升可期

- ❑ **科锐国际：公司运营效率提升，2021年营收增长显著。**数字化管理与技术赋能加持，公司运营效能不断提升，营收实现大幅增长，2021年公司实现营收70.1亿元，同比增长78.3%。
- ❑ **公司灵活用工业务营收增长强劲。**公司灵活用工业务在服务中台、技术中台的持续技术赋能、后厂招聘匹配效率不断提升等多重作用下，营收实现较快发展。2021年营收达59.3亿元，同比增长90.6%，毛利率为8.1%，同比减少1.1个百分点。

公司2021年营收实现大幅增长



公司三大业务营收（单位：亿元）



数据来源：Wind，西南证券整理

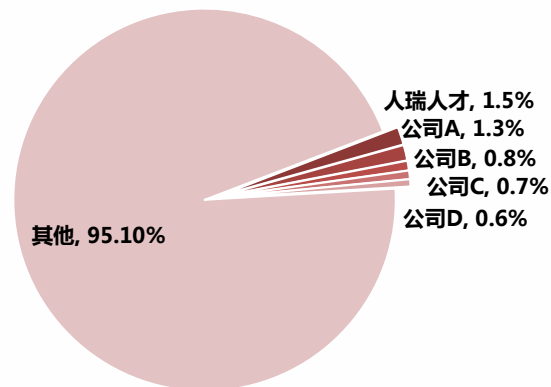
人力资源行业投资策略：行业发展迅速，灵活用工渗透率提升可期

- ❑ **公司以各类平台及技术产品为流量入口链接长尾客户。**平台与技术的发展促进了公司“前店”触角的多元化结构，为公司带来更多新的客户群体。2021年，公司产生服务费收入的客户数量为6196家，比去年同期增长17%；快速发展的民营企业客户比例不断增加，内外资/合资企业客户数占比34.9%、民营企业客户数占比50.7%、政府机关/国有/事业单位客户数占比14.4%。
- ❑ **国内灵活用工市场发展空间广阔，有望出现龙头企业。**2018年我国灵活用工行业CR5仅为4.9%，而全球人服市场CR3约为17%，我国劳动力市场远大于欧美及日本市场，行业集中度有望进一步提升。

公司整体产品结构图

平台		垂直招聘平台		人力资源产业互联平台			人才大脑平台		
SaaS	人力云	人才云	干部云	招考云	招聘云	入职云	生态云	全员参与云	
服务及 解决方案	调研与咨询		人才招聘与配置			薪税服务		培训与发展	
	HR管理咨询		招聘	中高端人才访寻 专场定制招聘 校园招聘			薪税咨询		培训、测评 职涯优势管理
	招聘管理咨询						薪酬外包		
	人才盘点与调研		解决方案	招聘流程外包			个税代理		
			灵活用工	岗位外包 业务流程外包 离岸外包 智库专家、兼职			社保人事代理		
			转职服务	优化转职/心理援助					

2018年我国灵活用工市场竞争格局



数据来源：科锐国际年报，灼识咨询，西南证券整理

目 录

◆ 2022年上半年行业回顾

◆ 2022年中期行业投资策略

免税：短期业绩承压，看好疫情过后反弹

酒店：回归高效经营，关注细分市场机会

人力资源：行业发展迅速，灵活用工渗透率提升可期

◆ 2022年重点推荐投资标的

君亭酒店（301073）：高成长高弹性的中高端精选酒店

□ 投资逻辑：

- 1) 君亭定位于中高端精选酒店，深耕长三角，当前直营店占比较高在复苏期具备高于行业的业绩修复弹性；君澜酒店定位于豪华度假酒店，近年规模扩张节奏提速，在度过行业复苏初期之后度假板块具备极高的利润弹性。
- 2) 公司通过自有品牌拓店与外延并购实现规模扩张的路径明确，计划未来三年君亭新增4、6、5家直营门店，君亭与君澜年均合计新增100家签约门店，同时核心团队具备丰富的酒管运营与资本运作经验。
- 3) 疫情期间酒旅行业大规模出清，总供给减少25%，而君亭实现了从上市到并购到加速拓店的逆势成长；在成功单店模型（2500万营收/500净利润）对应的确定性安全边际之上，在高速扩张阶段具备高成长溢价。

□ 业绩预测与投资建议：

预计公司2022~2024年归母净利润分别为0.8、1.4、2.5亿元，对应PE为79、44、25倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

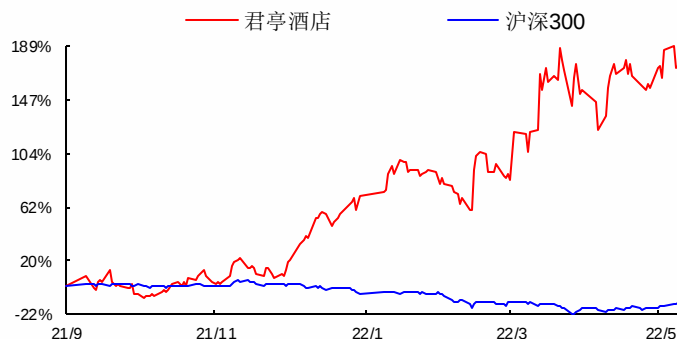
疫情持续反复，公司签约项目开店进度不及预期、宏观经济滑坡，出行需求萎缩。

业绩预测和估值指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	277.5	421.0	575.0	950.0
营业收入增长率	8.4%	51.7%	36.6%	65.2%
归母净利润（百万元）	36.9	76.5	136.2	247.8
净利润增长率	5.3%	107.1%	78.1%	81.9%
EPS（元）	0.31	0.63	1.13	2.05
P/E	83	79	44	25

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理



分析师：杜向阳

执业证号：S1250520030002

电话：021-68416017

邮箱：duxy@swsc.com.cn

联系人：宿一赫

电话：15721449682

邮箱：suyh@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn