

社服教育周报一

全面放开，积极寻找复苏改善或困境反转标的

2022年12月11日



行业评级

社服行业 强于大市（维持）

证券分析师

易永坚 投资咨询资格编号:S1060520050001
电子邮箱:YIYONGJIAN176@pingan.com.cn

徐熠雯 投资咨询资格编号:S1060522070002
电子邮箱:xuyiwen393@pingan.com.cn

团队成员

付丹婷 一般证券业务:S1060121070088
电子邮箱:fudanting380@pingan.com.cn

李华熠 一般证券业务:S1060122070022
电子邮箱:lihuayi330@pingan.com.cn

社服教育周报-观点

酒旅餐饮

本周酒店餐饮及休闲（长江）/消费者服务HK(中信)指数累计涨跌幅+5.13%/+13.42%。涨跌幅较大个股分别为：复星旅游文化(+25.49%)、香格里拉(亚洲)(+17.05%)、华住集团-S(+16.69%)、大家乐集团(+16.52%)、西安饮食(+15.37%)、海伦司(-6.32%)、三特索道(-5.88%)。

观点：12月7日，国务院疫情联防联控机制综合组出台了“新十条”防疫优化措施，同时各地防疫政策优化纷纷跟进，复苏预期主导下，酒旅餐饮板块本周整体继续维持上涨态势，我们坚定疫后复苏，推荐以下主线：1) 受益于疫后复苏及国家政策的免税板块，重点推荐中国中免；2) 机场口岸的信息化龙头，建议关注盛视科技和航空软件服务商中国民航信息网络；3) 跨区流动相关估值性价比高的港股标的，推荐携程集团-S、华住集团-S；4) 关注餐饮复苏和低估值中概。

美容护理

本周美容护理（申万）指数累计涨跌幅+1.93%。涨幅较大的有华熙生物(+12.96%)、名臣健康(+11.70%)、豪悦护理(+9.19%)，跌幅较大的有科思股份(-9.52%)、嘉亨家化(-9.16%)、珀莱雅(-6.56%)。

观点：1) 从双十一表现看，天猫大盘基本同去年持平，抖音等新渠道增长较好，珀莱雅等多个国货美妆品牌在品牌/产品支撑下表现亮眼；2) 今年以来化妆品大盘整体承压，品牌表现分化较大，在疫情冲击、政策趋严以及流量格局重构下，头部品牌展现较强的抗风险能力和发展韧性，建议积极关注。同时积极关注部分品牌升级、渠道转型机会。

教育人服

本周中国教育指数累计涨跌幅+7.35%。涨跌幅较大个股分别为：高途集团(+23.57%)、新高教集团(+21.34%)、中国东方教育(+18.74%)、希望教育(+17.24%)、好未来(+16.17%)、新开普(-9.23%)、国脉科技(-6.85%)、佳发教育(-6.20%)。

观点：1) 11月初教育部刚结束对线上培训机构和网站平台的第21次巡查，政策博弈需谨慎；但K12教培公司股价对政策影响反映已较为充分，可关注转型及边际改善机会。2) 人服方面，10月全国城镇调查失业率录得5.5%，与9月持平，1—10月全国城镇失业率平均值为5.6%。25—59岁人口、16—24岁青年人失业率分别为4.7%、17.9%，均与上月持平。积极关注招聘平台在经济复苏阶段的重要角色，建议关注同道猎聘。

个股观点

个股观点

- ◆ **分众传媒**，本周累计涨跌幅+14.14%。观点：1) 短期受疫情冲击明显，大城市是公司业务重点区域，另外疫情对广告客户的短期广告预算亦会产生一定的冲击；2) 分众的商业模式和需求趋势依然强势，我们坚信消费品牌的未来就是分众的未来，继续坚定推荐，维持“强烈推荐”。
- ◆ **家联科技**，本周累计涨跌幅+5.47%。观点：1) 公司三季度业绩超预期，收入利润维持高增，Q3收入同比增长79.19%，净利润同比增长324.13%；2) Q3海外商超清库存已近尾声，Q4将迎海外备货高峰，公司海外业务有望获得较高增速；3) 公司正大幅扩增产能，不断拓宽业务范围，包括新建PLA改性材料产能及甘蔗渣制品产能；同时公司近期收购海外塑料家居制品公司，家居用品开始向海外商超供货，建议持续关注公司新产能落地进展。维持“强烈推荐”。
- ◆ **同道猎聘**，本周累计涨跌幅+11.89%。观点：1) 2022年上半年公司实现营收13.7亿元，同比+14.4%；经调整营业利润2.43亿元，同比+45.8%；净利润1.84亿元，同比+131.2%；2) 上半年全国一线城市受疫情严重冲击，招聘行业陷入低迷，公司在这种背景下收入利润仍实现正增长，体现公司超强的业绩韧性；3) 受宏观经济影响，预期下半年业绩会有所压力。4) 另外需持续关注小非减持动向。
- ◆ **新东方在线**，本周累计涨跌幅+14.14%。观点：1) 政策&业务经营负面出清；2) 机构业务和直播带货都是从0到1的新业务，直播电商业务转型初见成效；3) 电商业务横移复制到天猫等平台，公司业务持续扩张；4) 新东方的人力、物力依然强势，账面可用资金充裕。建议积极关注转型机会。
- ◆ **鸿合科技**，本周累计涨跌幅-5.94%。观点：1) 海外教育信息化政策利好不断，2021年公司海外营收同比增长91.15%，22H1同比增长47.14%，预计未来2年海外业务将保持高增；2) 主要原材料液晶面板价格进入下行通道+海运成本下降，毛利修复显著，22Q3同比+10.0pct；3) 5月23日公告，原子公司新线科技增资扩股后不再并表，有望减亏（新线科技尚处于亏损阶段，2021年亏损3881万）；4) 课后服务市场空间大，公司以“鸿合三点伴”布局，10月成功中标江西省九江市校内课后服务平台、运营采购重大项目，正式步入课后服务领域“城市级”运营。

个股观点

个股观点

- ◆ **科拓生物**，本周累计涨跌幅-5.79%。观点：1) 益生菌行业处于高速发展期，应用领域从乳制品扩展到医疗保健、药品、化妆品等众多市场；2) 国内益生菌原材料菌粉或菌种80%以上依赖进口；3) 国产益生菌原料正在起步，科拓作为国产龙头的地位日益显著，其下游B端客户刚开始放量。22年公司的益生菌业务+动植物微生态业务合计占比将达50%，23年单益生菌业务有望超过50%，益生菌业务高增速将带动公司整体高增，建议积极关注。
- ◆ **携程集团-S**，本周累计涨跌幅+7.16%。观点：1) 携程是跨境OTA的绝对龙头，2017年就已超越booking成为全球最大的OTA平台（交易额口径），在疫情前的2019年，公司酒店住宿/航空票务/度假海外业务占比分别为23.4%/42.6%/53%，另外公司还有Skyscanner等纯海外平台业务，遥遥领先于国内其他跨境OTA。2) 自文旅部2020年1月24日通知出境游暂停后至今仍未恢复，伴随国内入境隔离政策期缩短，出入境相关产业复苏逐步清晰，后疫情时代国际旅行政策必然松动，从“零”开始的出境游业务恢复及估值弹性最大；携程海外独立平台天巡、trip.com均已在Q1强势复苏，Q2国际平台机票和酒店的预定量同比增长超100%，我们对OTA平台的跨境票务、酒店预订抱有乐观预期，建议积极关注。
- ◆ **同程旅行**，本周累计涨跌幅+8.76%。观点：1) 公司业绩韧性强，营收恢复在行业中领先；2) 同程在腾讯系的流量独占优势明显，在下线城市及地区有相对先发优势，运营模式较轻，预期在疫后旅游复苏的背景下实现率先反弹。建议关注。
- ◆ **华住集团-S**，本周累计涨跌幅+16.69%。观点：1) 尽管国内疫情反复跨区客流受限扰动酒旅市场复苏，但防疫政策逐步优化有望带动商旅出差、休闲旅游等对酒店住宿的需求改善；2) 据盈蝶咨询数据，2021年与2019年相比，非连锁酒店数/非连锁客房数分别减少了31.8%/33.2%，疫情下行业出清明显，我们对酒店龙头的连锁、集中趋势保持乐观预期，坚定长期看好，建议积极关注。
- ◆ **锦江酒店**，本周累计涨跌幅+0.66%。观点：1) 尽管国内疫情反复跨区客流受限扰动酒旅市场复苏，但防疫政策逐步优化有望带动商旅出差、休闲旅游等对酒店住宿的需求改善；2) 疫情下行业出清明显，我们对酒店龙头的连锁、集中趋势保持乐观预期，坚定长期看好。

个股观点

个股观点

- ◆ **海底捞**，本周累计涨跌幅+8.15%。观点：1) 防疫政策持续优化，线下门店消费场景为主的火锅有望迎来经营修复；2) 公司关店等内部组织调整基本到位，并计划择机启动“硬骨头”门店重开计划，企业管理运营良好；3) 海底捞依然是国内最好的餐饮连锁品牌，依然是普通居民的聚餐首选之一，中长期来看其品牌、单店、管理等在国内餐饮行业均属于“标杆”。建议关注。
- ◆ **瑞幸咖啡**，本周累计涨跌幅+16.00%。观点：我们认为瑞幸是国内咖啡行业具有领先优势的公司，经营数据稳步向上，财务造假带来的系列问题得以基本解决，并已进入高质量发展阶段。1) 公司近况：22Q3继续保持高增，实现营收38.95亿（yoy+65.7%）；自营门店经营利润大幅改善，22Q2自营门店经营利润率继续保持在高位，达29.2%（同比+4.0pct）；同店增速19.4%；新开门店满12个月的存活率由2019年的63%增长至2021年的93%；造假问题得以基本解决，公司治理回归正常，今年8月赎回境外债券后不再承担任何有息负债，现有业务进入“现金牛”开启阶段。2) 咖啡行业高增长；城镇化等因素带动咖啡因需求增加；依赖性强、消费粘性高等特点使咖啡成为现制饮品行业内的极佳赛道。从门店规模及渗透、产品口感及价格、运营能力及商业模式等角度分析，瑞幸咖啡已经成为平价咖啡头部品牌，门店已渗透至县区，全国范围内“穿透”能力强。3) 从单店、PS角度对瑞幸咖啡进行重估，公司目前估值处于低位，如能转板成功，估值修复空间较大。4) 机会与挑战并存：门店扩张方面，一二线城市加密仍有空间但竞争激烈，而下沉市场发展瑞幸具备优势；单店销售方面，行业β向上及消费习惯逐步成熟，辅之以公司极强的推新和品牌运营能力，单店销量有望继续提升。但白热化的咖啡赛道竞争将为公司发展带来挑战。5) HFCAA下中美双方监管部门对审计底稿问题尚未完全达成共识，不确定性因素仍存。建议积极关注
- ◆ **九毛九**，本周累计涨跌幅+1.01%。观点：1) 随着防疫政策逐步优化，看好疫后复苏公司旗下餐饮品牌表现；2) 长期来看，太二单店模型优异，门店可复制性强，拓店空间仍存，品牌仍具较强吸引力；3) 其他品牌来看，九毛九经调整后，门店经营利润率已有明显回升，怂火锅发展势头初显，单店模型持续打磨中，公司最新指引上调怂火锅2022年新开门店数至15家。建议关注。
- ◆ **Tims咖啡 (TH International)**，本周累计涨跌幅+7.34%。观点：公司主打“咖啡+暖食”的大店模型且有市场需求；管理团队背景优异，且半数来自汉堡王；笛卡尔资本、RBI&3G资本、红杉、腾讯等蓝筹股东为其发展提供长期支持；目前处于高速拓店成长期，门店规模效应有望带来收入高增及利润改善。建议积极关注。

个股观点

个股观点

- ◆ **贝泰妮**，本周累计涨跌幅+3.81%。观点：1) 主品牌薇诺娜定位敏感肌护理，用户粘性强、复购率高，2019年成为国内皮肤学级护肤品第一大品牌，与第二、三名差距持续拉大，通过产品推新、全渠道扩张、营销破圈，快速成长，此次双十一已连续5年蝉联天猫美妆前十；2) 副品牌薇诺娜baby逐渐爆发，下半年推出分阶护理、升级产品线，此次双十一天猫婴童护肤排名升至第四；新高端抗衰品牌AOXMED上市在即，初期进入线下医美渠道，有望成为新增长极；3) 公司依托云南特色植物，医研共创优势明显，产品研发及渠道拓展能力强，成长性佳。建议积极关注。
- ◆ **珀莱雅**，本周累计涨跌幅-6.56%。观点：1) 2018年公司线上运营取得突破，2020年成功由渠道驱动转型产品驱动，疫情以来线上持续高增带动整体业绩保持较快增长，此次双十一登顶国货第一，再次验证品牌实力；2) 大单品策略成效显著，品牌复购率、客单价上升，客群年轻化趋势显著；3) 线上多平台运营能力强，天猫主阵地持续高增，抖音平台排名稳居前列，京东、唯品会等平台稳步增长；4) 彩棠、off&relax、悦芙媿等新品牌起量较快，今年纷纷扭亏为盈。中长期看，主品牌珀莱雅品牌势能提升，规模远未到单品牌天花板，中小品牌孵化有所成效，逐步验证平台能力。建议积极关注。
- ◆ **中国中免**，本周累计涨跌幅+6.94%。观点：1) 公司是国内免税行业龙头，2021年市占率86%，在海南离岛免税市场份额约90%，具有先发优势和强规模优势；2) 门店布局牢牢占据国内免税核心流量，覆盖中国前十国际机场中的9家、离岛免税辐射90%+离岛客流；3) 合作品牌数量超过1200个，处于世界一流水平。今年以来受到国内多地疫情反复，海南业务短期承压，但长期逻辑不改。随着新冠疫情防控措施优化、海口国际免税城新项目的爬坡，以及近期海南离岛免税促销活动刺激，有望迎来恢复。建议积极关注。
- ◆ **农夫山泉**，本周累计涨跌幅-1.47%。观点：1) 公司坚持包装水+饮料双翼发展，包装水业务是行业龙头，自2016年起至今，一直稳居行业第一的宝座；饮料业务贡献显著增速，茶饮、功能饮料、果汁及其他饮料产品2021年增速均超过30%。2) 公司注重水源建设，目前已建有11大优质水源，在同行业中遥遥领先，并且在同价位包装水产品中，是少有的全部产品都采用天然水源的品牌。3) 公司广告语传播力极强，先后推出过“农夫山泉有点甜”、“我给孩子喝的水”、“我们不生产水，我们只是大自然的搬运工”、“什么样的水源，孕育什么样的生命”等多个朗朗上口的广告语，为公司品牌传播带来强助力。

社服教育周报-酒旅餐饮

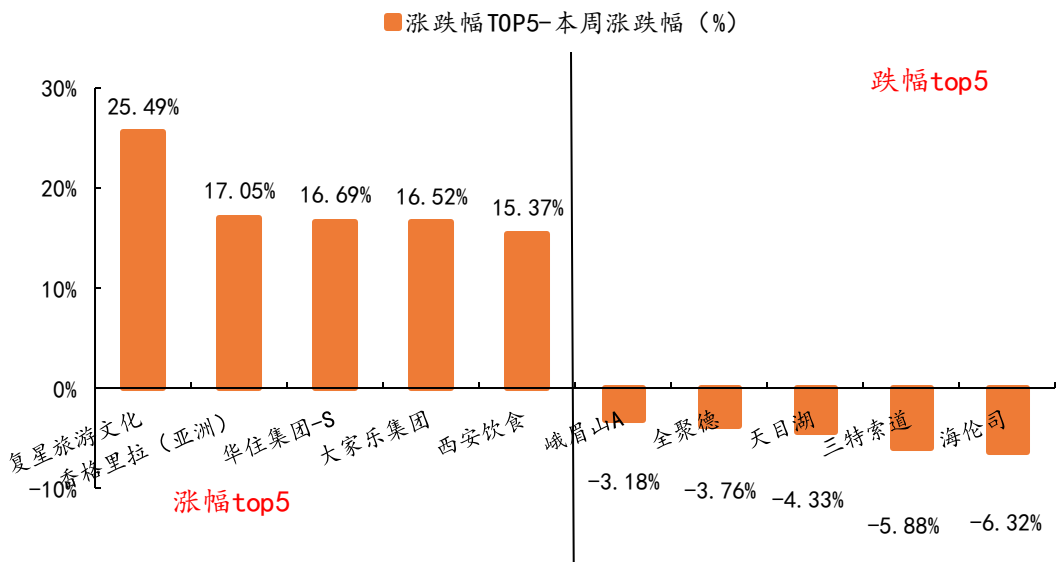
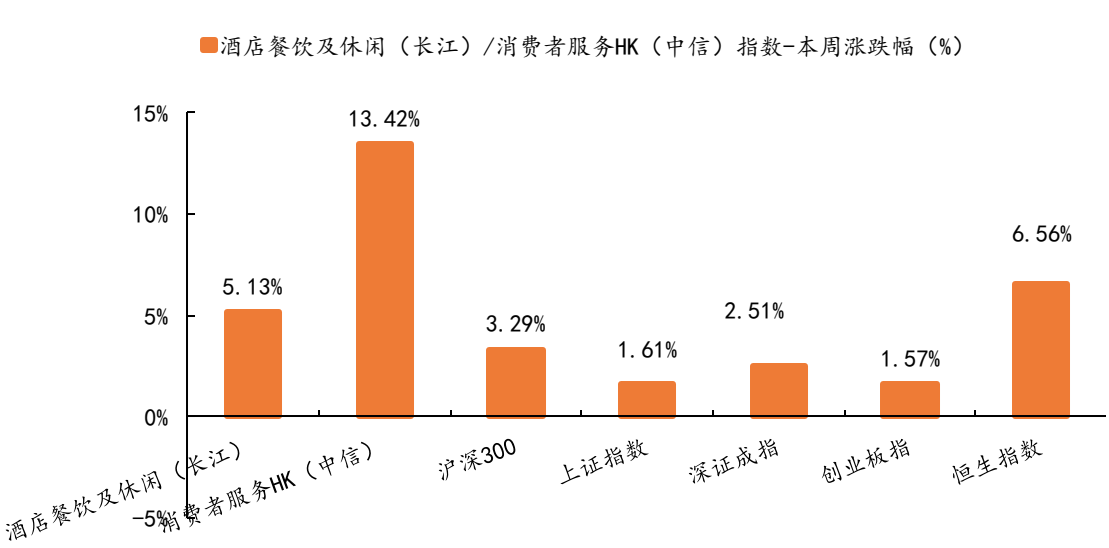
本周回顾

本周酒店餐饮及休闲（长江）/消费者服务HK(中信)指数累计涨跌幅+5.13%/+13.42%。

指数成分及关注个股中：

涨幅TOP5：复星旅游文化（+25.49%）、香格里拉（亚洲）（+17.05%）、华住集团-S（+16.69%）、大家乐集团（+16.52%）、西安饮食（+15.37%）。

跌幅TOP5：海伦司（-6.32%）、三特索道（-5.88%）、天目湖（-4.33%）、全聚德（-3.76%）、峨眉山A（-3.18%）。



社服教育周报-酒旅餐饮

行业重大事件

1、12月7日，国务院疫情联防联控机制综合组出台了《进一步优化落实新冠肺炎疫情防控的措施》（简称“新十条”）：其中包括，不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明和健康码，不再开展落地检；优化调整隔离方式；落实高风险区“快封快解”等等。

2、12月7日，交通运输部印发《客运场站和交通运输工具新冠肺炎疫情防控工作指南（第十版）》：结合高风险区划定新要求，取消暂停高风险区内的客运场站运营及出入高风险区的客运服务等要求；删除对跨区域出行人员查验核酸检测阴性证明、健康码和“落地检”有关要求；取消道路客运乘客信息登记要求；取消控制低风险区客运场站聚集度和交通运输工具载客率有关要求，明确具备条件的情况下引导乘客分散候车、分散就座。

3、文旅部12月9日下午对相关疫情防控指南再调整：发布了新版旅游景区、旅行社、互联网上网服务营业场所、娱乐场所、剧院等演出场所、剧本娱乐经营场所新冠肺炎疫情防控工作指南，除对导游上团前核验健康码外，不再要求提供核酸检测阴性证明、查验健康码、开展落地检。

4、12月5日，瑞幸咖啡正式宣布启动新一轮合作伙伴招募。本轮新零售合作伙伴招募城市覆盖9省41市，以三四线城市为主。其中，河南、**重要个股公告** 重庆、江西和广东三省是重点。

1、**锦江酒店**：公司拟以协议转让方式受让锦江在线持有的上海锦江联采供应链有限公司50%股权，交易价格为人民币1.52亿元，同时受让锦江联采20%股权；交易完成后，公司对锦江联采的持股比例由30%上升至100%。

2、**奈雪的茶**：公司拟以5.25亿元投资运营“乐乐茶”品牌的上海茶田餐饮管理有限公司扩大后约43.64%的股本权益；目标公司预计将成为奈雪联营公司，并将继续维持独立经营。乐乐茶2020、2021年分别实现营收7.28亿元、8.70亿元，实现税后亏损0.21亿元、0.18亿元。

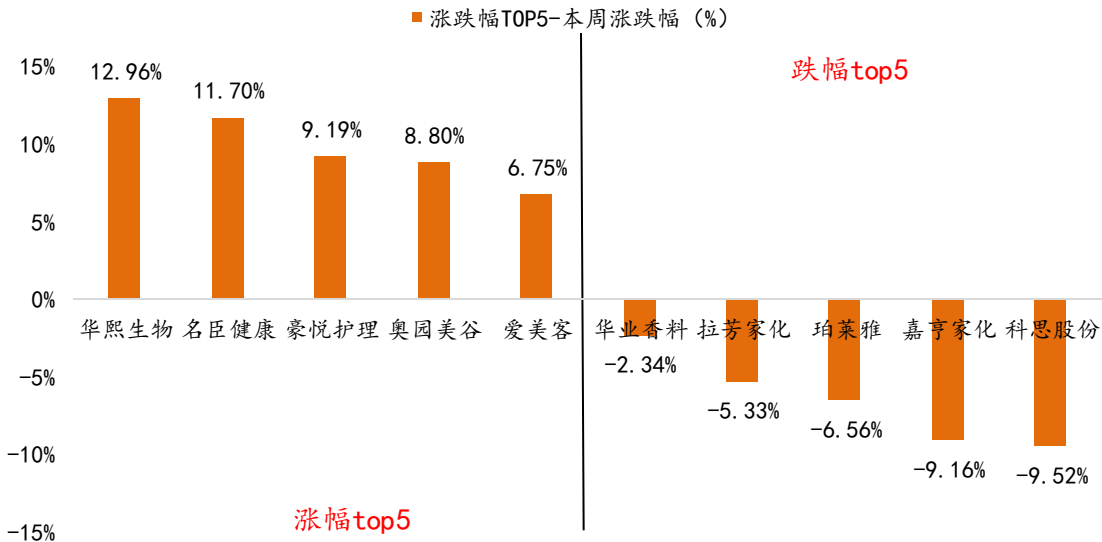
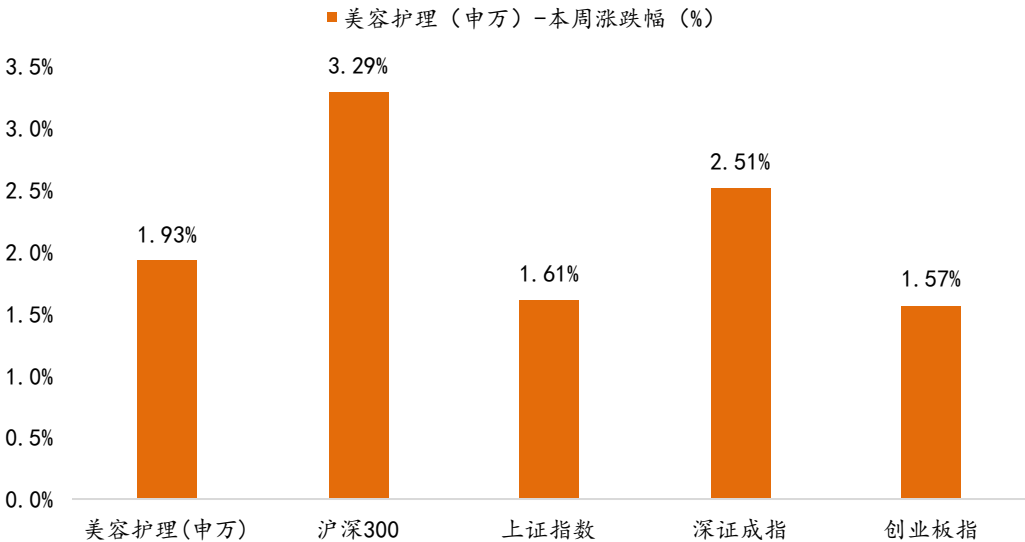
3、**九毛九**：公司执行董事、董事会主席、集团行政总裁兼公司控股股东管毅宏于2022年12月8日出售合共4800万股公司股份(约占公司于公告日期已发行股本总额的3.30%)，总代价为8.88亿港元。出售后，管毅宏所持股份数目将由5.91亿股股份减少至5.43亿股股份(约占公司于公告日期已发行股本总额的40.64%减少至37.34%)。管毅宏将仍为公司控股股东。

社服教育周报-美容护理



本周回顾

本周美容护理（申万）指数累计涨跌幅+1.93%。
涨幅TOP5：华熙生物（+12.96%）、名臣健康（+11.70%）、豪悦护理（+9.19%）、奥园美谷（+8.80%）、爱美客（+6.75%）。
跌幅TOP5：科思股份（-9.52%）、嘉亨家化（-9.16%）、珀莱雅（-6.56%）、拉芳家化（-5.33%）、华业香料（-2.34%）。



社服教育周报-美容护理

行业重大事件

- 1、化妆品进出口数据：**美容化妆品及洗护用品类11月进口34427.9吨，同比下滑14.3%，进口金额125.7亿元，同比下滑11.5%；前11月累计进口388671.5吨，同比下滑11.2%，进口金额1386.4亿元，同比下滑5.8%。
- 2、线上美容护肤销售排行：**11月抖音美容护肤销售额前5品牌为后、雅诗兰黛、SKII、欧莱雅、珀莱雅，天猫护肤销售额前5品牌为欧莱雅、雅诗兰黛、兰蔻、玉兰油、海蓝之谜。
- 3、上美集团通过港交所上市聆讯。**2022年上半年集团总营收12.62亿元，韩束、一叶子、红色小象3个品牌收入占比93%。
- 4、重要新品：**1) 珀莱雅旗下悦芙媿品牌推出全新修红精华，添加悦肤宁等成分，能舒缓褪红，天猫售价189元；2) 蒂佳婷推出依克多因面霜，添加依克多因、神经酰胺等成分，有舒缓修护效果，天猫预售价324元。
- 5、海南离岛免税跨年狂欢季活动开启：**海南自12月7日开始至正月十五（2023年2月5日）举办“海南离岛免税跨年狂欢季”活动，将一一推出丰富多彩的主题活动、大力度的优惠促销。各门店均在“海易办”APP离岛免税专区发放优惠券，还可叠加政府消费券使用。

重要个股公告

- 1、贝泰妮：**因自身资金需求，持股5%以上的股东厦门臻丽咨询计划于2022年12月14日至2023年3月30日减持不超1270.8万股，占公司总股本的3.0%。本次减持计划实施前，厦门臻丽咨询持有贝泰妮3400.02万股，占公司总股本的8.03%。
- 2、稳健医疗：**大股东红杉信远持股比例变动达到1%，红杉信远于2021年12月10日-2022年12月2日通过集中竞价及大宗交易方式合计减持公司股份488.79万股，占公司总股本的1.10%。本次变动后，红杉信远持有公司股份2,504.02万股，占公司总股本的5.97%（剔除回购股份）。

社服教育周报-教育人服

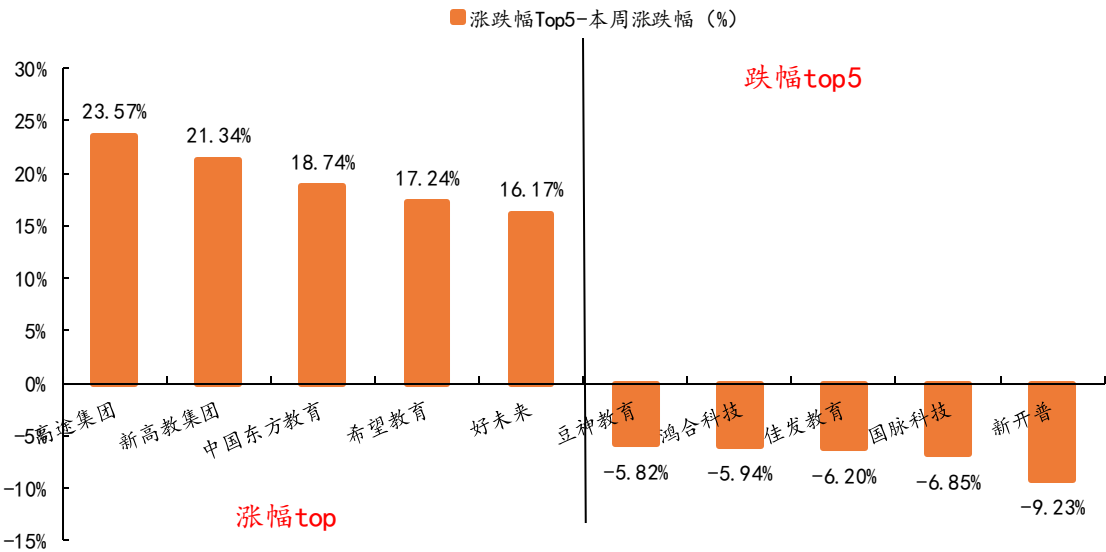
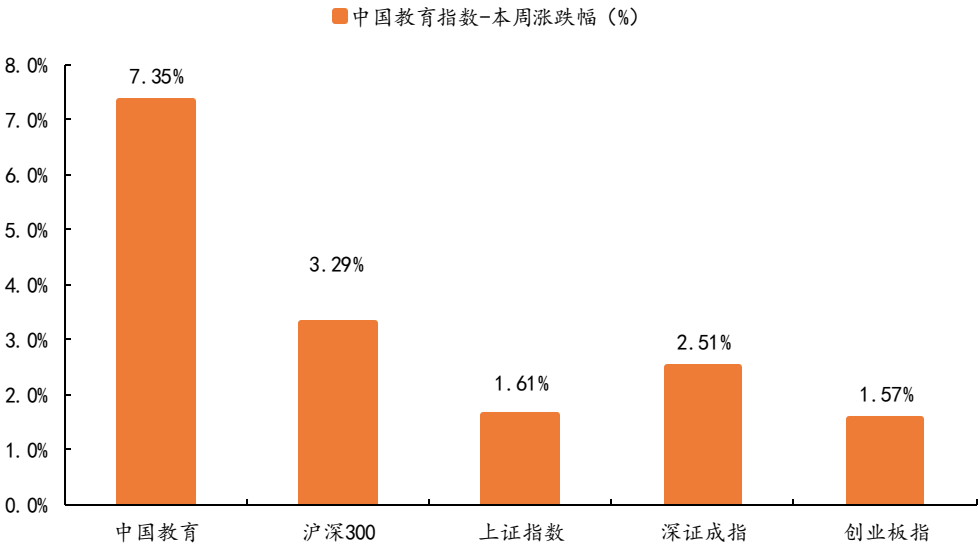
本周回顾

本周中国教育指数累计涨跌幅+7.35%。

指数成分及关注个股中：

涨幅TOP5：高途集团（+23.57%）、新高教集团（+21.34%）、中国东方教育（+18.74%）、希望教育（+17.24%）、好未来（+16.17%）。

跌幅TOP5：新开普（-9.23%）、国脉科技（-6.85%）、佳发教育（-6.20%）、鸿合科技（-5.94%）、豆神教育（-5.82%）。



社服教育周报-教育人服



行业重大事件

- 1、粉笔通过港交所上市聆讯：**12月7日，粉笔通过港交所上市聆讯，花旗、中金(香港)和美银证券为其联席保荐人。粉笔是中国的非学历教育培训服务提供商，腾讯、IDG、经纬、高瓴等知名投资机构均位列股东行列。据招股书，粉笔的核心收入来源于在线培训、线下培训、教材及辅导教材的销售三大板块。营收方面，粉笔在2019年、2020年、2021年及2022上半年，分别实现营收11.6亿元、21.3亿元、34.3亿元以及14.5亿元。
- 2、新东方发售首款英语启蒙类智能硬件产品：**新东方发售首款英语启蒙类智能硬件产品——小书童双语启蒙学习机，定价 498 元，首发价378元。据介绍，小书童双语启蒙学习机面向低龄用户，是为3-10岁儿童定制的双语启蒙规划书。
- 3、为高效统筹疫情防控和经济社会发展，衔接已有助企纾困措施，**北京市最新发布了《北京市积极应对疫情影响助企纾困的若干措施》，其中从进一步降低企业经营成本、加大金融支持力度、稳定产业链供应链、加力稳就业保民生等四个方面提出了12条措施。在稳就业保民生方面措施提出，要拓宽一次性扩岗补助政策范围。符合条件的用人单位招用2022年毕业或离校两年内未就业的全国普通高校毕业生，以及招用登记失业的16-24岁青年，可享受每人1500元一次性扩岗补助，政策执行期限至2022年12月31日，申请有效期延长至2023年3月31日。
- 4、陕西省政府妇女儿童工作委员会发布《关于印发“十四五”期间全省妇女儿童重点实事项目的通知》，其中确定了“十四五”期间27项全省妇女儿童重点实事项目。**其中，在实施学前教育提质扩容工程方面，要落实城镇小区配建幼儿园政策，加大公办园建设，积极扶持普惠性民办园，规范营利性民办园发展。还提到，支持有条件的用人单位因地制宜为职工提供3岁以下婴幼儿托育和六年级以下子女课后、假期托管服务，全面提高托管班服务质量和建设水平。



重要个股公告

- 1、一起教育科技：**2022年第三季度营收1.25亿元，比去年同期非K12在线培训业务收入增长550%。Non-GAAP经调整后净利润为831万元。财报显示，一起教育科技业务已初步完成转型，并连续四个季度实现Non-GAAP下盈利。

风险提示

风险提示：

- ◆ **政策变化风险：**国家及产业等政策变化或将对行业、公司发展及公司股价造成较大影响。
- ◆ **疫情反复风险：**大范围疫情传播，导致防疫政策趋严变化，顾客出行及到店消费受阻。
- ◆ **国内消费持续下行，消费者信心不足：**疫情反复也导致宏观经济不景气，国内消费持续下行，消费者信心受到影响。
- ◆ **突发事件冲击风险：**外部突发事件冲击或将对公司盈利及发展带来较大不确定性。
- ◆ **新品推广不及预期风险：**为培育新增长点，公司往往需要进行新品的研发及资源投入，而新品推广不及预期或将对公司盈利造成不利影响。
- ◆ **中美双方对审计底稿问题尚未完全达成共识：**《外国公司问责法案》及美国上市公司会计监督委员会（PCAOB）对工作底稿审计要求与国内监管还未完全达成共识，或将带来较大不确定性风险。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。