

## 元旦游收官，春节寒假助力出行链持续升温 ——行业周报（20240102-0105）



增持(维持)

行业： 社会服务  
日期： 2024年01月09日

分析师： 彭毅  
E-mail： pengyi@yongxingsec.com  
SAC 编号： S1760523090003  
分析师： 吴昱迪  
E-mail： wuyudi@yongxingsec.com  
SAC 编号： S1760523020001

近一年行业与沪深 300 比较



资料来源：Wind， 甬兴证券研究所

相关报告：

### 行情回顾

本周，沪深 300 环比下降 2.97%；社会服务板块整体下跌 1.14%，跑赢沪深 300 指数 1.83pct，涨跌幅在申万 1 级 31 个行业中排第 13 位。四大子板块中旅游及景区涨幅居首位，上涨 3.17%，其余板块皆呈下跌态势，教育、专业服务、酒店餐饮分别下跌 2.28%、3.18%、2.15%。

### 核心观点

**出行：元旦假日收官，春节寒假助力出行产业链持续升温。**据文旅部，元旦假期，全国国内旅游出游共计达 1.35 亿人次，同比增长 155.3%，按可比口径较 2019 年同期增长 9.4%；实现国内旅游收入 797.3 亿元，同比增长 200.7%，较 2019 年同期增长 5.6%。具体来看，24 年元旦旅游市场呈现以下 4 个特点：1) 国内游出游半径普遍增大且出游人次远超 2019 年同期，中长线游的预订节奏普遍提前 10 天以上；2) 冰雪主题成为元旦文旅消费市场主要增长点，预计旅游热潮还将延续至寒假和春节假期；3) Z 世代客群以超 60% 的占比领跑元旦出行大军，仪式感跨年助推元旦消费市场增长；4) 国际游市场持续升温，随着国际航线航班持续恢复，叠加出入境管理政策不断优化，出入境旅客人次已恢复至疫情前水平。总的来说，元旦假期圆满收官，国内旅游市场边际转暖，国际游加速恢复。我们认为，考虑到寒假以及春节长假，冰雪游、中长线游、出境游的需求或将增长，出行产业链有望整体受益。

**免税：离岛免税销售实现开门红，海南旅游零售持续回升。**元旦假期期间，海口海关共监管离岛免税购物金额 4.75 亿元，免税购物人数 6.57 万人次，人均消费 7228 元。元旦假期叠加海南冬季旅游旺季，使得离岛免税消费市场持续升温。回看整个 2023 年度，海口海关共监管海南离岛免税购物金额达 437.6 亿元，比上年增长 25.4%；购物人数 675.6 万人次，增长 59.9%；购物总件数 5130 万件，增长 3.8%；年人均购物金额 6478 元。其中，2023 年 4 月，海南离岛免税新增执行的“即购即提”“担保即提”等提货方式，在 23 年消费和旅游复苏的进程中，进一步激发了免税购物热情，持续推动海南离岛免税消费的提质升级。目前，海南离岛免税经营主体共 6 家，离岛免税店已增至 12 家。随着 2023 年 12 月 28 日三亚国际免税城 C 区全球美妆广场开业，免税门店品牌数量进一步增加，为消费者提供了更多的购物选择和体验。我们认为，随着春节假期来临，叠加避寒游带来的海南旅游旺季，海南客流有望攀升，或将推动海南旅游零售持续回升。

### 投资建议

投资建议：国内游市场边际转暖，国际游加速恢复。我们认为，出行产业链有望整体受益，建议关注：1) 经营效率修复且整体韧性较强的餐饮龙头：九毛九、海底捞；2) 出行链中刚需属性较强的酒店标的：首旅酒店、华住集团；3) 存在扩张预期、供给优质的旅游标的：宋城演艺；4) 具备冰雪资源优势、冬季观光游玩属性的景区：长白山；5) 客流逐渐修复、需求增长的免税板块：中国中免；6) 受益于旅游预订增长的 OTA 平台：携程集团、同程旅行。

### 风险提示

消费复苏不及预期；市场竞争加剧；宏观经济波动等。

## 正文目录

1. 本周核心观点 .....	3
2. 本周行业动态 .....	4
2.1. 板块行情 .....	4
2.2. 个股行情 .....	5
3. 行业跟踪 .....	6
3.1. 行业数据跟踪 .....	6
3.2. 行业资讯 .....	9
4. 上市公司公告 .....	10
5. 风险提示 .....	10

## 图目录

图 1: 商贸零售行业与沪深 300 走势 .....	4
图 2: 本周申万一级行业指数涨跌幅 (%) .....	5
图 3: 商贸零售 II 级子行业指数走势 .....	5
图 4: 商贸零售 II 级子行业指数周涨跌幅 .....	5
图 5: A 股商贸零售业本周涨跌幅前五情况 .....	6
图 6: 社零及限额以上企业商品零售总额 (%) .....	6
图 7: CPI 情况 (%) .....	6
图 8: 实物商品网上零售额情况 (亿元, %) .....	7
图 9: 网上商品细分品类零售额情况 (%) .....	7
图 10: 单月实物商品网上零售额情况 .....	7
图 11: 当月线下零售额情况 .....	7
图 12: 中国铁路客运量 (亿人) .....	8
图 13: 中国民航旅客周转量 (万人公里) .....	8

## 表目录

表 1: 线上线下社零数据推算(亿元) .....	7
表 2: 11 月社零数据(亿元) .....	8
表 3: 商贸零售本周上市公司重点公告 .....	10

## 1. 本周核心观点

**出行：元旦假日收官，春节寒假助力出行产业链持续升温。**据文旅部数据，元旦假期3天，全国国内旅游出游共计达1.35亿人次，同比增长155.3%，按可比口径较2019年同期增长9.4%；实现国内旅游收入797.3亿元，同比增长200.7%，较2019年同期增长5.6%。旅游市场呈现“冰雪休闲、文化参与，本地出游、个性消费，人间烟火、欢乐祥和”的总体特征。具体来看，据环球旅讯，24年元旦呈现以下4个特性：

### 1) 国内游方面，出游半径普遍增大：

相较于23年，24年元旦假期的旅客出游距离普遍拉长。据飞猪数据显示，元旦假期中长线游预订量同比增长超2倍，出游人次已远超2019年同期。中长线游的预订节奏也大大提前，国内机票、线路游预订普遍提前10天以上，国际机票、自由行预订普遍提前20天以上。此外，高铁游依然是跨市、跨省游的主力选择，元旦假期火车票预订量同比增长132%。

### 2) 冰雪主题成为元旦文旅消费市场的主要增长点：

据同程旅行，元旦假期期间，国内冰雪旅游热度环比上涨216%，其中，哈尔滨旅游热度环比上涨240%，在全国目的地旅游热度榜单中排名第四，预计当地旅游热潮还将延续至寒假和春节假期。飞猪数据也显示，元旦假期冰雪游预订量同比23年增长126%，哈尔滨、长春、白山、乌鲁木齐、张家口等是冰雪游热门目的地。冰雪游客源地的前三名为广东、浙江、上海，这三个省份的游客累计贡献了全国3成左右的冰雪游预订量。

### 3) Z世代成为新年出行大军主力：

据马蜂窝大数据，2024年元旦期间，“跨年烟花”、“跨年演唱会”热度大幅上涨，分别增加了187%和249%，Z世代客群以超60%的占比领跑元旦出行大军，以充满仪式感的跨年助力了元旦消费市场的增长。

### 4) 国际游市场不断升温：

随着国际航线航班持续恢复，叠加泰国、马来西亚等国家对中国公民入境免签，元旦假期全国口岸迎来出入境客流高峰。据国家移民管理局，元旦假期全国边检机关共查验出入境人员517.9万人次，日均172.6万人次，较2023年元旦假期增长4.7倍，已恢复至2019年同期水平。据携程数据显示，元旦期间内地出境旅游订单量同比增长近4倍，出境机票预订量环比上月增长11%，同比23年增长265%。

总的来说，元旦假期圆满收官，国内旅游市场边际转暖，国际游也加速恢复。我们认为，考虑到寒假以及春节长假，冰雪游、中长线游、出境游的需求或将增长，出行产业链有望整体受益。

**免税：离岛免税销售实现开门红，海南旅游零售持续回升。**据海南日报，元旦假期期间，海口海关共监管离岛免税购物金额4.75亿元，免税购物人数6.57万人次，人均消费7228元。元旦假期，叠加海南冬季旅游旺季，使得

离岛免税消费市场持续升温。回看整个 2023 年度，海口海关共监管海南离岛免税购物金额达 437.6 亿元，比上年增长 25.4%；购物人数 675.6 万人次，增长 59.9%；购物总件数 5130 万件，增长 3.8%；年人均购物金额 6478 元。其中，2023 年 4 月，海南离岛免税新增执行的“即购即提”“担保即提”等提货方式，在 23 年消费和旅游复苏的进程中，进一步激发了免税购物热情，持续推动海南离岛免税消费的提质升级。目前，海南离岛免税经营主体共 6 家，离岛免税店已增至 12 家。随着 2023 年 12 月 28 日三亚国际免税城 C 区全球美妆广场开业，免税门店品牌数量进一步增加，为消费者提供了更多的购物选择和体验。我们认为，随着春节假期来临，叠加避寒游带来的海南旅游旺季，海南客流有望攀升，或将推动海南旅游零售持续回升。

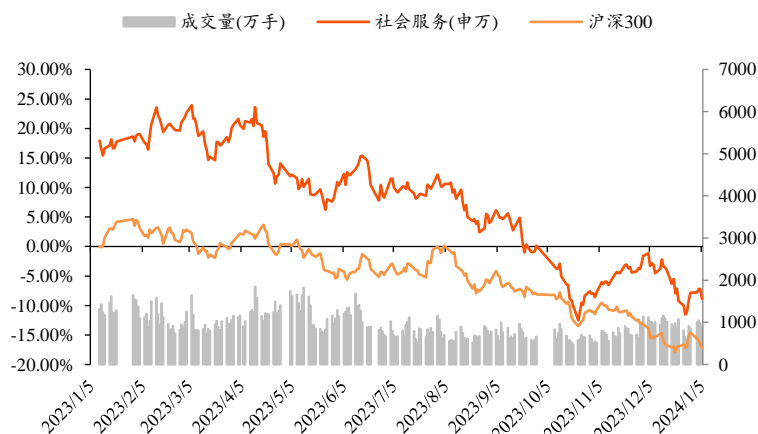
**投资建议：**国内游市场边际转暖，国际游加速恢复。我们认为，出行产业链有望整体受益，建议关注：1) 经营效率修复且整体韧性较强的餐饮龙头：九毛九、海底捞；2) 出行链中刚需属性较强的酒店标的：首旅酒店、华住集团；3) 存在扩张预期、供给优质的旅游标的：宋城演艺；4) 具备冰雪资源优势、冬季观光游玩属性的景区：长白山；5) 客流逐渐修复、需求增长的免税板块：中国中免；6) 受益于旅游预订增长的 OTA 平台：携程集团、同程旅行。

## 2. 本周行业动态

### 2.1. 板块行情

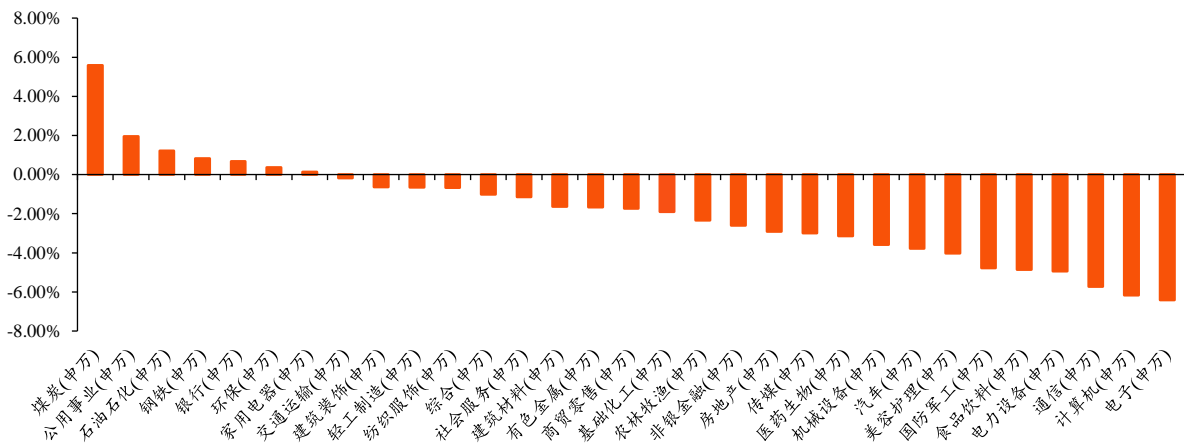
2024/01/02-2024/01/05 期间，沪深 300 环比下降 2.97%；社会服务板块整体下跌 1.14%，跑赢沪深 300 指数 1.83pct，涨跌幅在申万 1 级 31 个行业中排第 13 位。

图1:商贸零售行业与沪深 300 走势



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

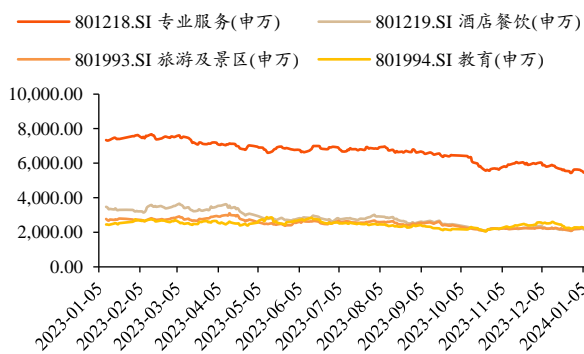
图2:本周申万一级行业指数涨跌幅(%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

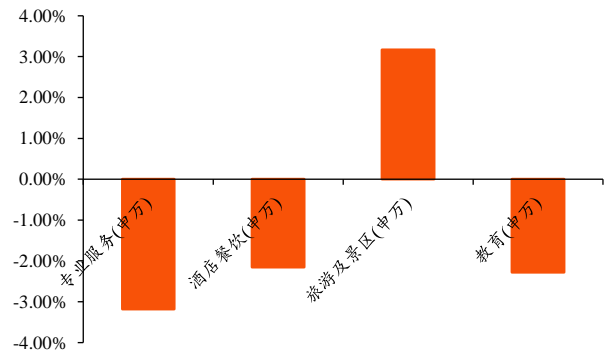
社会服务二级子板块表现: 四大板块中旅游及景区涨幅居首位, 上涨3.17%, 其余板块皆呈下跌态势, 教育、专业服务、酒店餐饮分别下跌2.28%、3.18%、2.15%。

图3:商贸零售 II 级子行业指数走势



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:商贸零售 II 级子行业指数周涨跌幅

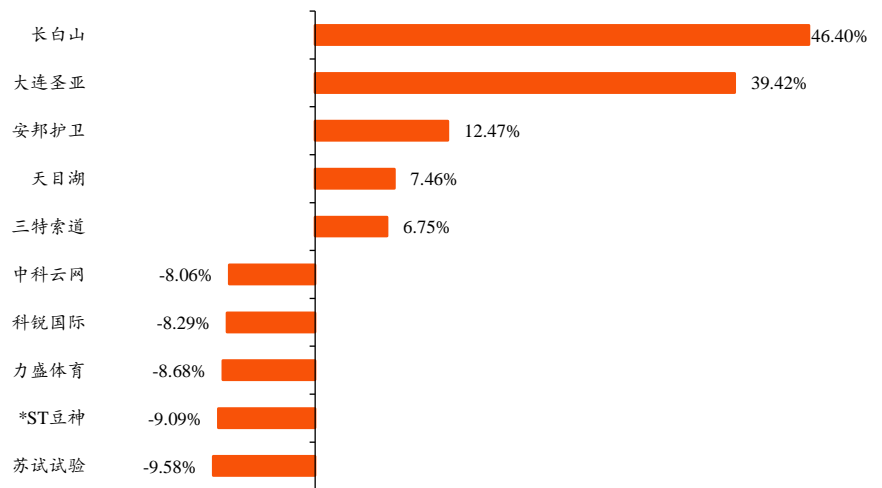


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

## 2.2. 个股行情

A 股申万商贸零售业 74 家企业中, 本周上涨的个股为 31 支 (占比 41.89%), 下跌的个股 43 支 (占比 58.11%)。涨幅前五的个股有长白山 (46.40%)、大连圣亚 (39.42%)、安邦护卫 (12.47%)、天目湖 (7.46%)、三特索道 (6.75%); 跌幅前五的为苏试试验 (-9.58%)、\*ST 豆神 (-9.09%)、力盛体育 (-8.68%)、科锐国际 (-8.29%)、中科云网 (-8.06%)。

图5:A股商贸零售业本周涨跌幅前五情况



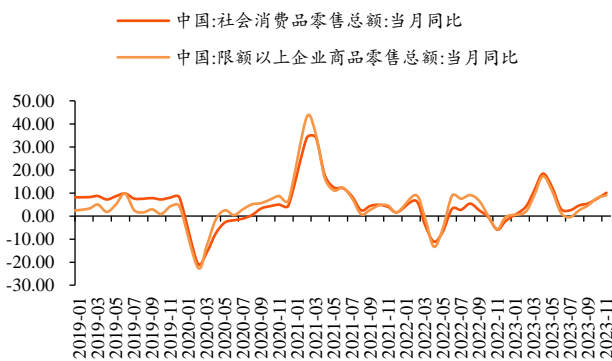
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

### 3. 行业跟踪

#### 3.1. 行业数据跟踪

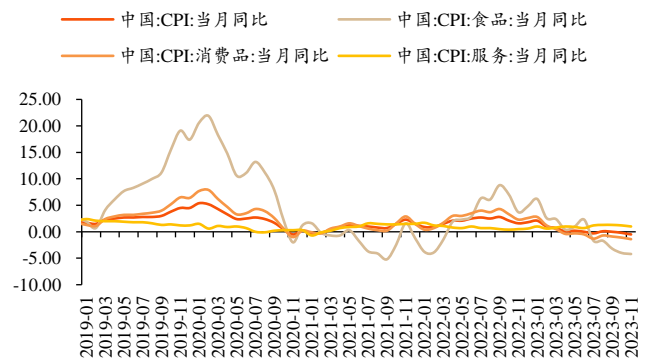
国民经济延续复苏态势,消费市场持续向好。据国家统计局发布,11月份,社会消费品零售总额42505亿元,同比增长10.1%。其中,除汽车以外的消费品零售额38191亿元,增长9.6%。按消费类型拆分来看,11月商品零售36925亿元,同比增长8.0%;餐饮收入5580亿元,增长25.8%。限额以上企业商品零售总额15706亿元,同比增长9.0%,其中,服装/鞋帽/针纺织品类、通讯器材类、烟酒类涨幅居前,分别上涨22%、16.8%、16.2%。另外,11月受食品、能源价格波动下行等因素影响,居民消费价格指数(CPI)同比下跌0.5%。其中,食品价格下降4.2%,非食品价格上涨0.4%;消费品价格下降1.4%,服务价格上涨1.0%。

图6:社零及限额以上企业商品零售总额 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图7:CPI情况 (%)

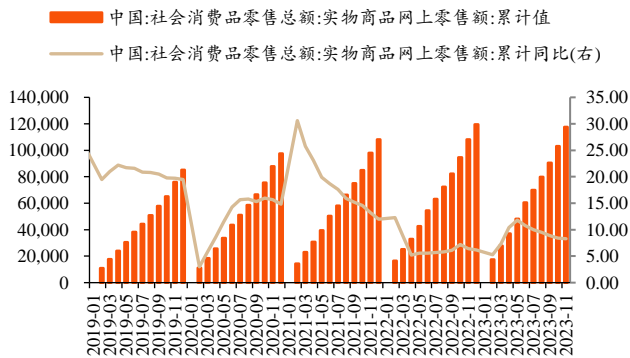


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

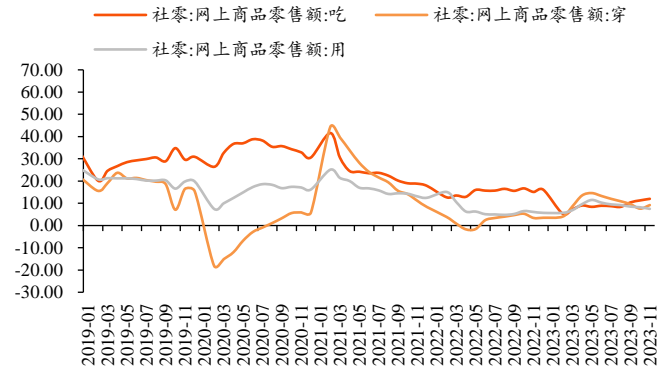
网上零售额延续增长,线上线下同时发力。据推算,11月实物商品网上零售额同比增长8.14%,线下零售同比增长11.12%。据国家统计局,1-11月,全国网上零售额139571亿元,同比增长11.0%。其中,实物商品网上零售额117709亿元,增长8.3%,占社会消费品零售总额的比重为

请务必阅读报告正文后各项声明

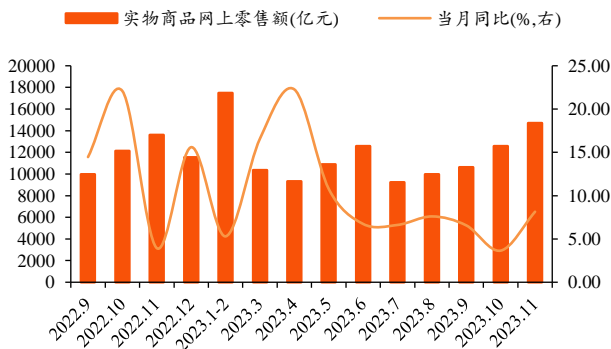
27.5%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 12.0%、9.2%、7.5%。另外，1-11 月，限额以上零售业单位中便利店、专业店、品牌专卖店、百货店零售额同比分别增长 7.4%、5.1%、4.5%、7.7%，超市零售额同比下降 0.5%。

**图8:实物商品网上零售额情况 (亿元, %)**


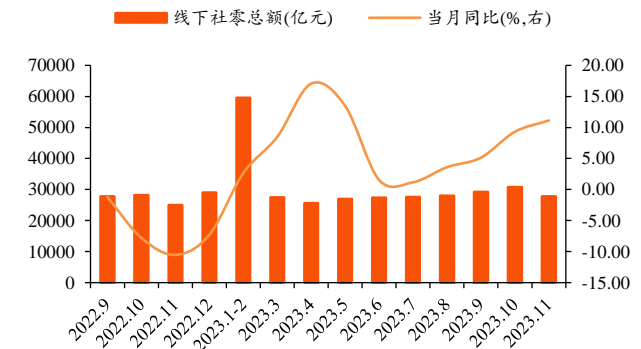
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**图9:网上商品细分品类零售额情况 (%)**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**图10:单月实物商品网上零售额情况**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**图11:当月线下零售额情况**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

注: 线下零售总额=社零总额-实物商品网上零售额

**表1:线上线下社零数据推算(亿元)**

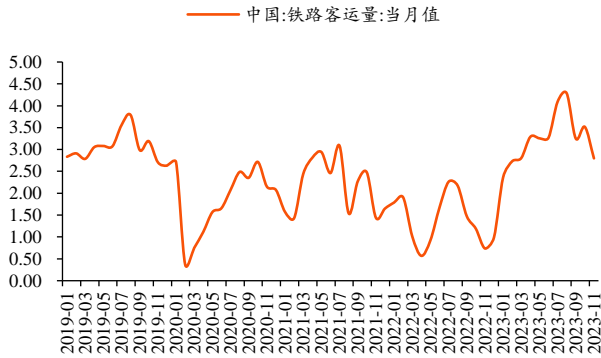
指标	2023.8		2023.9		2023.10		2023.11	
	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)
社会消费品零售总额	37933.0	4.6	39826.0	5.5	43333.0	7.6	42505.0	10.1
实物商品网上零售额	9965.0	7.6	10614.0	6.6	12575.0	3.7	14699.0	8.1
推算线下零售额	27968.0	3.6	29212.0	5.1	30758.0	9.3	27806.0	11.1

资料来源: 国家统计局, 甬兴证券研究所

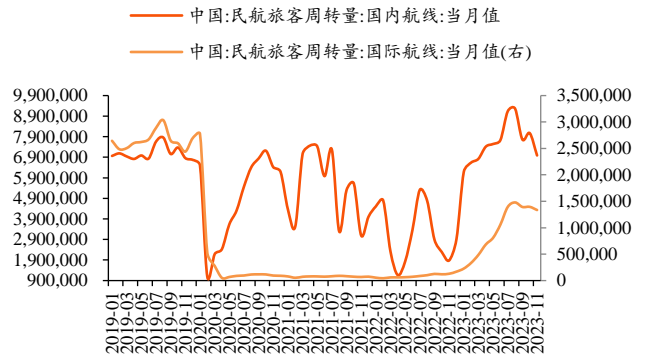
民航货运规模创历史新高。据中国民航局，国内航线方面，受国内经济回升向好，“双十一”促销活动带动，货邮运输量环比增长 7.4%，恢复至疫情前同期的 92.8%，恢复率环比提高 1.2 个百分点；国内航线货物平均运价 1.67 元/公斤，环比上涨 0.6%。国际航线方面，受海外感恩节、“黑色星期五”购物节带动，国际航空货运需求旺盛，货邮运输量环比增长 5.4%，较疫情前同期增长 24.1%；国际航线货物平均运价为 17.16 元/公斤，环比上涨 16.6%。另外，国内、国际航线的民航周转量有所回落，11 月分别达 6,987,000 万人公里和 1,335,000 万人公里，环比分别减少 13%和 4%。铁

请务必阅读报告正文后各项声明

路客运量在国庆假期结束后也有所减少，11月达2.8亿人次，环比减少20.5%。

**图12:中国铁路客运量(亿人)**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**图13:中国民航旅客周转量(万人公里)**


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

**表2: 11月社零数据(亿元)**

2 指标	11 月		1-11 月	
	绝对量	同比增长(%)	绝对量	同比增长(%)
社会消费品零售总额(亿元)	42505	10.1	427945	7.2
其中:除汽车以外的消费品零售额	38191	9.6	384665	7.3
其中:限额以上单位消费品零售额	16858	10	161540	6.5
其中:实物商品网上零售额	-	-	117709	8.3
(一)按经营地分				
城镇	36530	10	370419	7.1
乡村	5975	10.4	57526	7.9
(二)按消费类型分				
餐饮收入	5580	25.8	47485	19.4
其中:限额以上单位餐饮收入	1152	24.6	12162	19.4
商品零售	36925	8	380460	5.9
其中:限额以上单位商品零售	15706	9	149378	5.6
粮油、食品类	1673	4.4	17180	5.1
饮料类	256	6.3	2734	2.8
烟酒类	503	16.2	4993	10.9
服装、鞋帽、针纺织品类	1503	22	12595	11.5
化妆品类	548	-3.5	3843	4.7
金银珠宝类	278	10.7	3024	11.9
日用品类	749	3.5	6923	3.6
体育、娱乐用品类	138	16	1080	10.7
家用电器和音像器材类	946	2.7	7970	0.6
中西药品类	627	7.1	6095	8.5
文化办公用品类	460	-8.2	3743	-5.8
家具类	164	2.2	1377	2.8
通讯器材类	826	16.8	6185	6.6
石油及制品类	1953	7.2	21327	6.5
汽车类	4314	14.7	43280	6.2
建筑及装潢材料类	154	-10.4	1417	-7.8

资料来源: 国家统计局, 甬兴证券研究所



### 3.2. 行业资讯

#### 【泰山景区 2023 累计接待进山游客数量创历史新高】

1月5日,泰山景区发布数据显示,2023年泰山景区累计接待进山游客861.97万人次,同比增长301.36%,比2019年增长106.41%,刷新历年游客量最高纪录。其中,210多万名普通游客享受到免泰山门票红利。此外,据泰安市文化和旅游局数据,元旦假期全市旅游市场强劲复苏,2023年12月30日0时至2024年1月1日16时,泰安纳入统计的A级旅游景区、新业态旅游景区、乡村旅游区点、红色旅游景区等21家旅游景区(点)共接待游客45.15万人次,同比增长174.13%;实现营业收入1148.07万元,同比增长76.85%;实现门票收入407.15万元,同比增长72.52%。(新旅界)

#### 【河北拟新增14家4A级景区,7家省级度假区,助推文旅产业发展】

河北省文旅厅在其官网公布,经过综合评定,拟将14家景区确定为国家4A级旅游景区及7家省级度假区。其中景区包括承德市的板城酒博园景区和滦平县的热河中药花海小镇,张家口市的泥河湾国家考古遗址公园景区等。秦皇岛市、唐山市、廊坊市、保定市、邢台市以及邯郸市也各有景区入选。度假区包括张家口市崇礼区翠云山旅游度假区和秦皇岛市北戴河新区滨海康养旅游度假区等。唐山市、廊坊市、邯郸市度假区也有入选。(界面新闻)

#### 【中泰互免签证点燃两国跨境旅行热情】

泰国总理赛塔在该国首都曼谷宣布,泰国和中国将从3月起实施针对两国公民的永久互免签证安排。他表示,这一措施不仅将对泰国旅游业起到积极推动作用,同时也体现出两国友好关系的进一步提升。携程集团提供的数据显示,截至此前一天,从1月2日到春节期间的中国游客赴泰国旅游订单量较2023年同期增长超过10倍。此外,从泰国前往中国大陆的旅游预订量也同比增长779%。上海、广州、北京、哈尔滨、成都、昆明、深圳、杭州、重庆、长沙等地成为最受泰国游客欢迎的城市。(中国贸易报)

#### 【黑龙江元旦迎客量同比增长173.7%,高出全国增幅18.4%】

2024年元旦期间,黑龙江旅游市场热度屡创新高,多项数据突破历史。全省累计接待游客661.9万人次,同比增长173.7%,高出全国增幅18.4%;旅游收入69.20亿元,同比增长364.7%,高出全国增幅164%。黑龙江省商务厅组织各地累计开展系列促消费活动28项,发放消费券2180万元,拉动消费超10亿元。重点商圈、步行街、商业综合体人流客流创新高,其中哈尔滨市中央大街客流量198万人次,日均超过66万人次,同比增长69.74%,较2019年同期增长19.65%。(中国新闻网)

#### 【2024年底,150条地铁线路实现移动网络连续覆盖】

据工信部网站消息,工信部等十一部门发布关于开展“信号升格”专项行动的通知,其中提到,到2024年底,超过8万个重点场所实现移动网络深度覆盖,2.5万公里铁路和35万公里公路、150条地铁线路实现移动网络连续覆盖。主要目标方面,实现移动网络(4G和5G)信号显著增强,移动用户端到端业务感知明显提升,资源要素保障更加有力,监测评估能力持续增强,为广大用户提供信号好、体验优、能力强的高品质网络服务。(中新经纬)

**【新茶饮竞速上市】**

1月2日，元旦假期后的第一个工作日，古茗、蜜雪冰城两家新茶饮企业都选择在这一天递交招股书，计划港股上市。在新茶饮行业，奈雪的茶早已完成上市，茶百道在2023年8月递交了招股书，蜜雪冰城则从A股转向港股。从招股书看，研发与供应链已经成为新茶饮企业下一步的主攻方向，智能化将让新茶饮企业跑出更多的万店品牌。（新京报）

## 4. 上市公司公告

**表3: 商贸零售本周上市公司重点公告**

时间	股票代码	公司名称	公告内容
24/01/05	603099.SH	长白山	<b>增发。</b> 公司本次向特定对象发行的发行对象为不超过35名符合中国证监会规定条件的特定投资者。发行的股票数量按照本次向特定对象发行募集资金总额（不超过人民币50,000.00万元，含本数）除以发行价格计算得出，且不超过本次发行前上市公司总股本的30%（不超过80,001,000股，含本数）。募集资金总额不超过人民币50,000.00万元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额将用于长白山火山温泉部落二期、长白山旅游交通设备提升项目、补充流动资金。
24/01/05	300338.SZ	开元教育	<b>形成财务资助公告。</b> 公司审议通过《关于转让全资孙公司股权暨被动形成财务资助的议案》，本次交易标的上海天琥云教育科技有限公司主要是从事设计类职业培训教育，由上海恒企专修学院有限公司100%控股经营。截至2023年9月30日，上海天琥云教育科技有限公司净资产额为-28,222,404.77元，归属于母公司股东的净利润42,582,897.88元，经营活动产生的现金流量净额-139,589.81元。受设计类职业培训教育市场持续低迷的影响，原有的线下校区业务量萎缩比较严重，叠加上海天琥经营管理不善，加盟校区的经营比较困难，部分校区新增业务开始逐渐陷入停滞，导致其可能无力支付加盟费。此外，上海天琥内部人才流失严重，公司若继续维持上海天琥的运营，需重新投入大量的资源，给公司经营管理和财务管理造成较大压力。因此，为了减轻公司的经营管理及财务负担，优化资产结构，考虑将上海天琥的股权进行对外转让。本次交易尚需公司2024年第一次临时股东大会审议通过后方可正式实施，因此，本次交易不会对公司2023年度财务报告产生重大影响。
24/01/04	002638.SZ	勤上股份	<b>终止增发。</b> 公司于2024年1月3日召开第六届董事会第七次会议和第六届监事会第六次会议，审议通过了《关于终止向特定对象发行股票事项并撤回申请文件的议案》，综合考虑近期资本市场环境变化以及公司实际情况，经审慎分析与相关各方充分沟通，公司决定终止本次向特定对象发行股票事项，并向深圳证券交易所申请撤回相关申请文件。
24/01/03	603377.SH	东方时尚	<b>可转债转股进展公告。</b> 公司4.28亿元可转债于2020年4月30日起在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“东时转债”，债券代码“113575”。自2020年10月15日起可转换为本公司A股普通股，初始转股价格为14.56元/股。截至2023年12月31日，累计已有人民币329,795,000元东时转债转为本公司A股普通股，累计转股股数为22,652,030股，占东时转债转股前本公司已发行普通股股份总额的3.85%。其中，自2023年10月1日至2023年12月31日共有24,000元东时转债转为本公司A股普通股，转股股数为1,974股。尚未转股的东时转债金额为人民币98,205,000元，占东时转债发行总量的比例为22.95%。

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

## 5. 风险提示

- 1) 消费复苏不及预期：若复苏偏弱，可能导致需求低于预期等影响；
- 2) 市场竞争加剧：若竞争加剧可能影响盈利；
- 3) 宏观经济波动等：经济收缩、政策趋严可能会影响企业经营。

## 分析师声明

本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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。