

消费市场稳步复苏，出行产业链持续受益 ——行业周报（20240115-0119）



增持(维持)

行业： 社会服务
日期： 2024年01月24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

行情回顾

本周，沪深 300 下跌 0.44%；社会服务板块整体下跌 2.99%，跑输沪深 300 指数 2.55pct，涨跌幅在申万 I 级 31 个行业中排第 15 位。四大板块中旅游及景区涨幅居首位，上涨 3.54%，专业服务、教育、酒店餐饮皆呈下跌态势，分别下跌 8.51%、5.36%、0.38%。

核心观点

社零：国民经济恢复向好，金银珠宝品类表现亮眼。据国家统计局，12 月社零总额 4.36 万亿元，同比+7.4%，环比+2.5%。2023 全年，社零总额 47.1 万亿元，比上年+7.2%。从消费类型看，服务消费持续向好，12 月服务业生产指数同比+8.5%，其中餐饮业延续较高景气，12 月餐饮收入 5405 亿元，同比+30%，增速环比+4.2pct。从渠道看，23 年线上消费持续增长，全国网上零售额 15.4 万亿元，同比+11.0%。其中，实物商品网上零售额 13 万亿元，同比+8.4%；线下业态总体较为稳健，23 年专业性及便利性店铺复苏态势良好，限额以上零售业单位中百货店/便利店/专业店/品牌专卖店零售额比上年分别+8.8%/+7.5%/+4.9%/+4.5%。从品类看，必选消费有所分化，其中烟酒、饮料类表现稳健，分别同比+8.3%、+7.7%，而中西药品类有所走弱，同比-18.0%；可选消费中金银珠宝、服装/鞋帽/针纺织品、体育/娱乐用品类增速居于前三，分别同比+29.4%、+26.0%、+16.7%。我们认为，国民经济持续恢复向好，随着岁末年初大促，叠加春节寒假旅游出行催化，消费需求有望逐步释放，居民消费呈稳步复苏态势。

出行：传统节假日来临，出行产业链有望整体受益。临近春节 8 天假期，马蜂窝平台春节出行热度上涨 350%，呈不断上升趋势。团圆佳节助推阖家出游成为大多数游客选择，家庭亲子客群在春节出行人群中占比 42%。携程显示国内游、出境游、入境游订单均大幅增长。北方冰雪游与南方避寒游“南北互换”式出游方式成为国内游热门选项，春节期间旅游订单同比增长超 7 倍；东南亚、港澳、澳新是出境游热门目的地，而外国人来体验中国春节的数量也趋增，出境游、入境游订单均同比增长 10 倍以上。另外，出行方式方面，据同程旅行，由于铁路热门线路高峰时段车票较难购买，机票为不少消费者备选项，因此国内机票价格不断走高，目前机票均价已接近千元。而随着国际航班运力的快速恢复，24 年春运期间国际机票价格已基本回归正常水平，平均价格同比-41%，较低的机票价格利好春节出境游和跨境探亲出行。我们认为，考虑到传统节假日期间，探亲客流与旅游客流叠加，国内游及出境游的需求或将增长，出行产业链有望整体受益。

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) 客流逐渐修复、需求增长的免税板块：中国中免；5) 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。

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：

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	5
3.1. 行业数据跟踪	5
3.2. 行业资讯	8
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 (%)	4
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	5
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, %)	6
图 9: 网上商品细分品类零售额情况 (%)	6
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)	7
图 13: 中国民航旅客周转量 (万人公里)	7

表目录

表 1: 线上线下社零数据推算(亿元)	7
表 2: 12 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

社零：国民经济恢复向好，金银珠宝品类表现亮眼。据国家统计局，12月社零总额为4.36万亿元，同比增长7.4%，环比增长2.5%，2023全年，社零总额为47.1万亿元，比上年增长7.2%。从消费类型看，服务消费持续向好，12月服务业生产指数同比增长8.5%，其中餐饮业延续较高景气，12月餐饮收入为5405亿元，同比增长30%，增速环比增长4.2pct。从渠道看，2023全年线上消费持续增长，全国网上零售额15.4万亿元，同比增长11.0%。其中，实物商品网上零售额13万亿元，同比增长8.4%，占社零总额27.6%；线下业态总体较为稳健，2023年全年，专业性以及便利性的店铺复苏态势良好，限额以上零售业单位中百货店、便利店、专业店、品牌专卖店零售额比上年分别增长8.8%、7.5%、4.9%、4.5%。从品类看，必选消费有所分化，其中烟酒、饮料类表现稳健，分别同比增长8.3%、7.7%，而中西药品类则有所走弱，同比下降18.0%；而可选消费中金银珠宝类、服装/鞋帽/针纺织品类、体育/娱乐用品类增速居于前三，分别同比增长29.4%、26.0%、16.7%。我们认为，国民经济是在持续恢复向好，随着岁末年初大促，叠加春节寒假旅游出行催化，消费需求有望逐步释放，居民消费呈稳步复苏态势。

出行：春节临近，出行产业链有望整体受益。据环球旅讯，临近春节8天假期，马蜂窝平台春节出行热度上涨350%，并呈不断上升趋势。团圆佳节助推国家出游成为大多数游客的选择，家庭亲子客群在春节出行人群中占比高达42%。携程显示国内游、出境游、入境游订单均大幅增长。北方冰雪游与南方避寒游，“南北互换”式出游方式成为国内游热门选项，春节期间旅游订单同比增长超7倍；东南亚、港澳、澳新是出境游热门目的地，国人出国过年的时候，越来越多外国人来感受中国春节，出境游、入境游订单均同比增长10倍以上。另外，出行方式方面，据同程旅行，由于铁路热门线路高峰时段车票较难购买，机票成为不少消费者备选项，因此国内机票价格不断走高，目前机票均价已接近千元。而随着国际航班运力的快速恢复，2024年春运期间国际机票价格已基本回归正常水平，平均价格同比下降41%，较低的机票价格利好春节出境游和跨境探亲出行。我们认为，考虑到传统节日日期间，探亲客流与旅游客流叠加，国内游及出境游的需求或将增长，出行产业链有望整体受益。

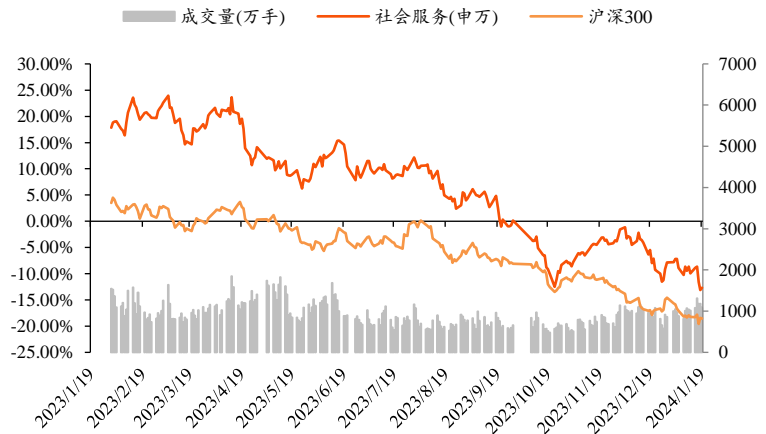
投资建议：国内游市场边际转暖，国际游加速恢复。我们认为，出行产业链景气度有望提升，建议关注：1) 经营效率修复且整体韧性较强的餐饮龙头：九毛九、海底捞；2) 出行链中刚需属性较强的酒店标的：首旅酒店、华住集团；3) 存在扩张预期、供给优质的旅游标的：宋城演艺；4) 客流逐渐修复、需求增长的免税板块：中国中免；5) 受益于旅游预订增长的OTA平台：携程集团、同程旅行。

2. 本周行业动态

2.1. 板块行情

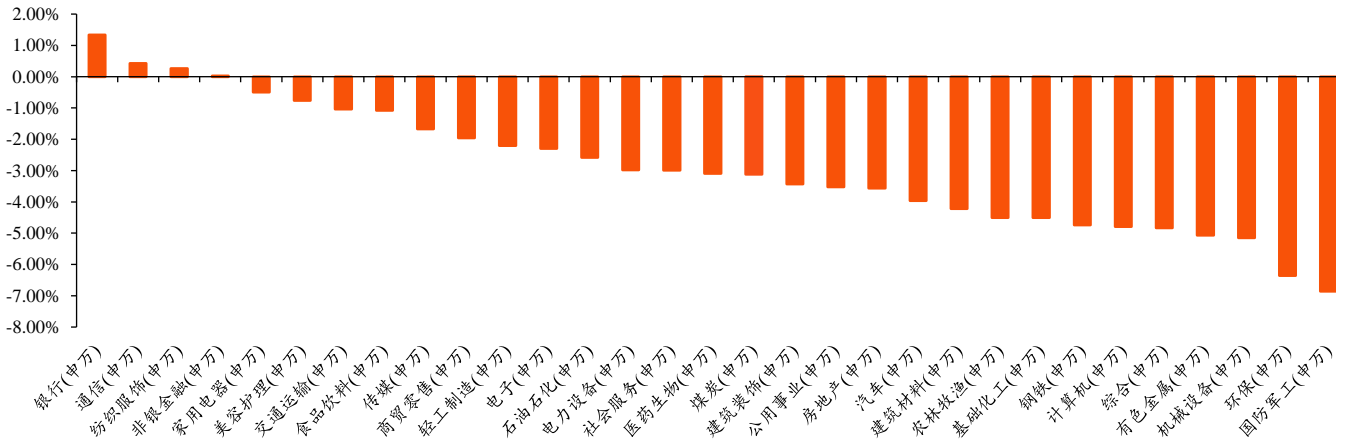
2024/01/15-2024/01/19 期间，沪深 300 下跌 0.44%；社会服务板块整体下跌 2.99%，跑输沪深 300 指数 2.55pct，涨跌幅在申万 I 级 31 个行业中排第 15 位。

图1:商贸零售行业与沪深 300 走势



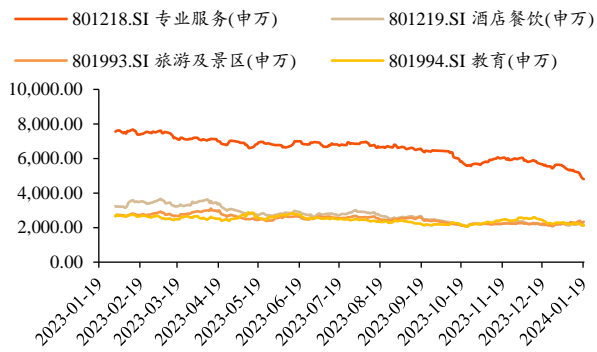
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:本周申万一级行业指数涨跌幅 (%)

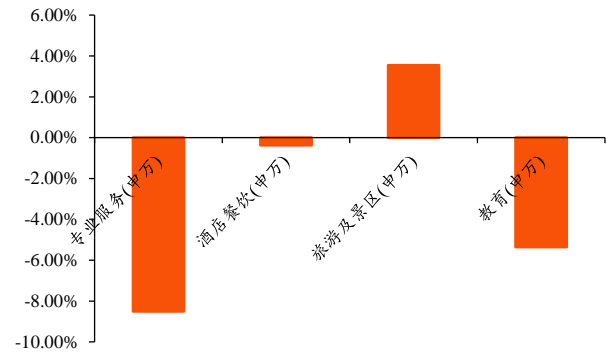


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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 3.54%，专业服务、教育、酒店餐饮皆呈下跌态势，分别下跌 8.51%、5.36%、0.38%。

图3: 商贸零售 II 级子行业指数走势


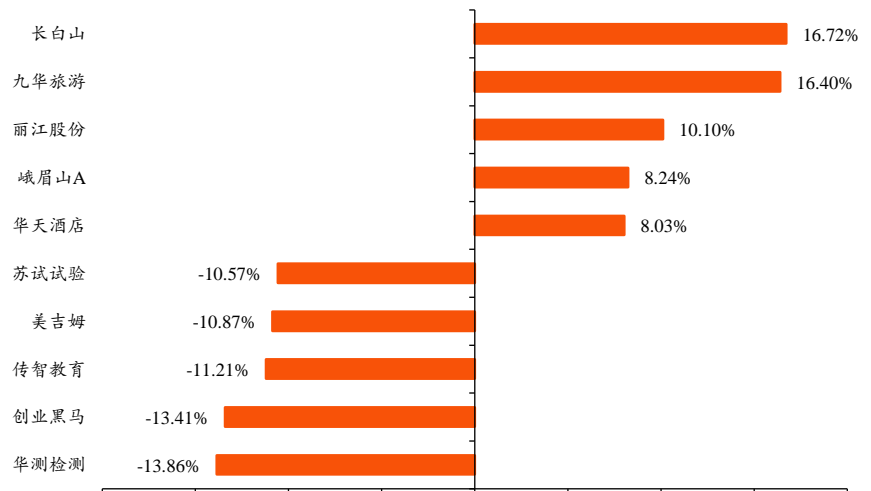
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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 22 支 (占比 29.73%), 下跌的个股 52 支 (占比 70.27%)。涨幅前五的个股有长白山 (16.72%)、九华旅游 (16.40%)、丽江股份 (10.10%)、峨眉山 A (8.24%)、华天酒店 (8.03%); 跌幅前五的为华测检测 (-13.86%)、创业黑马 (-13.41%)、传智教育 (-11.21%)、美吉姆 (-10.87%)、苏试试验 (-10.57%)。

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

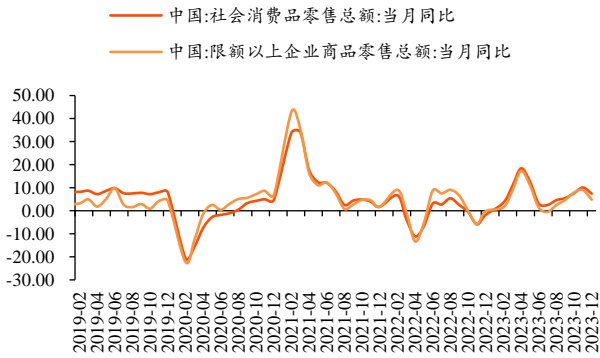
3. 行业跟踪

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, 12 月份, 社会消费品零售总额 43550 亿元, 同比增长 7.4%。其中, 除汽车以外的消费品零售额 38131 亿元, 增长 7.9%。按消费类型拆分来看, 12 月商品零售 38145 亿元, 同比增长 4.8%; 餐饮收入 5405 亿元, 增长 30.0%。限额以上企业商品零售总额 16633 亿元, 同比增长 4.8%, 其中, 金银珠宝类、服装/鞋帽/针纺织品类、体育/娱乐用品类、烟酒类涨幅居前, 分别上涨

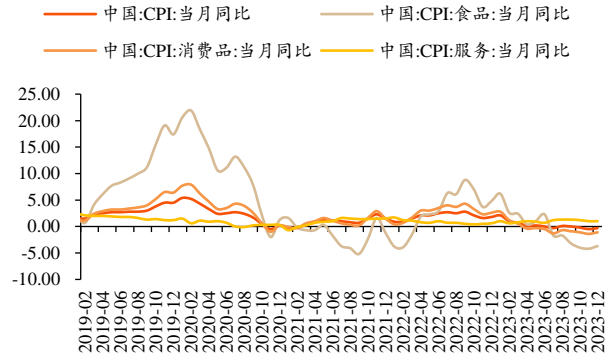
29.4%、26.0%、16.7%。另外，受寒潮天气及节前消费需求增加等因素影响，CPI 环比由降转涨，同比下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点；扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅保持稳定。其中，食品价格下降 3.7%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格下降 1.1%，服务价格上涨 1.0%。

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

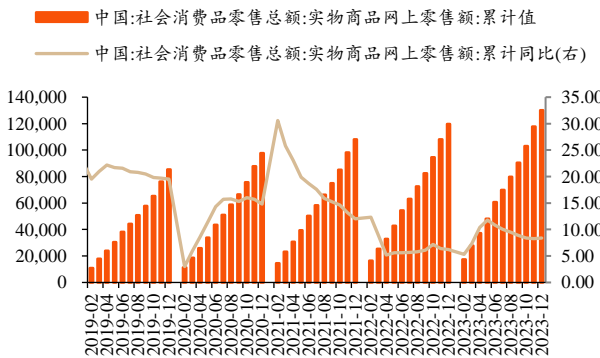
图7:CPI 情况 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

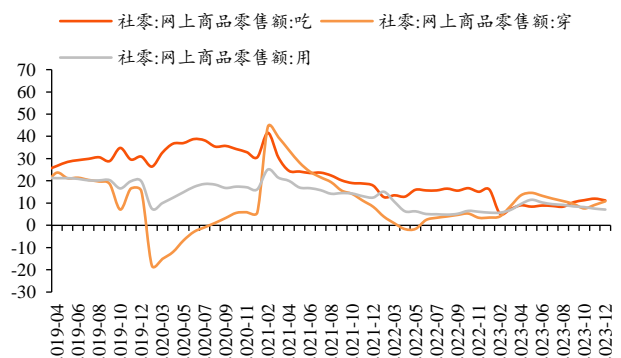
网上零售额延续增长，线上线下同时发力。据推算，12月实物商品网上零售额同比增长 7.98%，线下零售同比增长 7.19%。据国家统计局，2023 年，全国网上零售额 154264 亿元，同比增长 11.0%。其中，实物商品网上零售额 130174 亿元，增长 8.4%，占社会消费品零售总额的比重为 27.6%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 11.2%、10.8%、7.1%。另外，2023 年，限额以上零售业单位中百货店、便利店、专业店、品牌专卖店零售额比上年分别增长 8.8%、7.5%、4.9%、4.5%，超市零售额比上年下降 0.4%。

图8:实物商品网上零售额情况 (亿元, %)

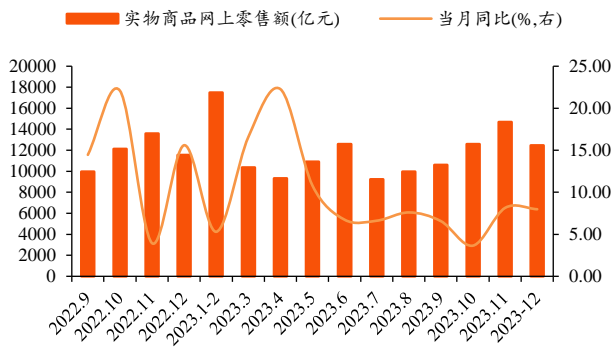


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

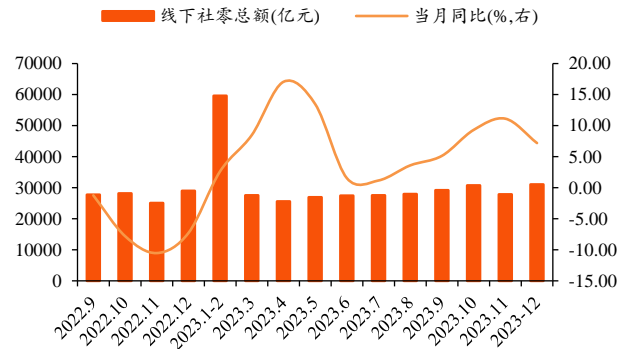
图9:网上商品细分品类零售额情况 (%)



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

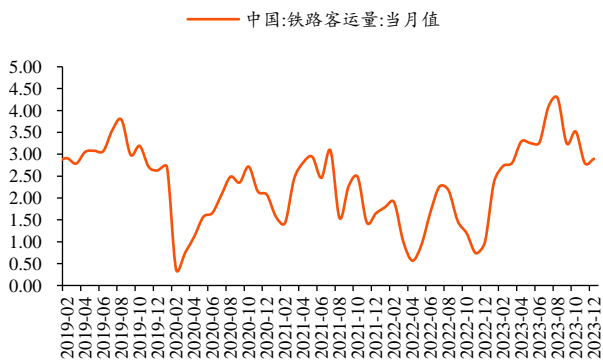
注: 线下零售总额=社零总额-实物商品网上零售额

表1:线上线下载零售数据推算(亿元)

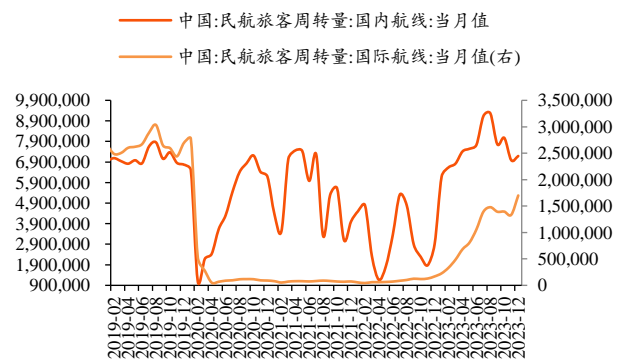
指标	2023.9		2023.10		2023.11		2023.12	
	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)
社会消费品零售总额	39,826.00	5.50	43,333.00	7.60	42,505.00	10.10	43,550.00	7.40
实物商品网上零售额	10614.40	6.57	12,575.00	3.65	14,699.00	8.14	12,465.00	7.98
推算线下零售额	29212.00	5.14	30,758.00	9.31	27,805.70	11.12	31,085.00	7.19

资料来源: 国家统计局, 甬兴证券研究所

铁路、航空运输市场保持良好恢复态势。12月,我国民航完成旅客运输量 5059.2 万人次,同比增长 170.3%,其中,国内航线完成 4660.4 万人次,同比增长 153.2%,国际航线完成 398.8 万人次,同比增长 1196.1%。另外,国内、国际航线的民航周转量有所回升,12月分别达 719.1 亿人公里和 170.0 亿人公里,环比分别增长 2.9%和 27.3%。铁路客运量也有所增长,12月达 2.9 亿人次,环比增长 3.6%。

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: 12月社零数据(亿元)

2 指标	12 月		1-12 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)	43550	7.4	471495	7.2
其中:除汽车以外的消费品零售额	38131	7.9	422881	7.3
其中:限额以上单位消费品零售额	17885	6.6	178563	6.5
其中:实物商品网上零售额	-	-	130174	8.4
(一)按经营地分				
城镇	37071	7.2	407490	7.1
乡村	6479	8.9	64005	8
(二)按消费类型分				
餐饮收入	5405	30.0	52890	20.4
其中:限额以上单位餐饮收入	1252	37.7	13356	20.9
商品零售	38145	4.8	418606	5.8
其中:限额以上单位商品零售	16633	4.8	165207	5.5
粮油、食品类	1906	5.8	18887	5.2
饮料类	276	7.7	2991	3.2
烟酒类	543	8.3	5507	10.6
服装、鞋帽、针纺织品类	1576	26.0	14095	12.9
化妆品类	323	9.7	4142	5.1
金银珠宝类	304	29.4	3310	13.3
日用品类	670	-5.9	7576	2.7
体育、娱乐用品类	109	16.7	1186	11.2
家用电器和音像器材类	772	-0.1	8719	0.5
中西药品类	682	-18	6710	5.1
文化办公用品类	393	-9	4126	-6.1
家具类	165	2.3	1516	2.8
通讯器材类	628	11	6814	7
石油及制品类	2034	8.6	23219	6.6
汽车类	5420	4	48614	5.9
建筑及装潢材料类	170	-7.5	1569	-7.8

资料来源:国家统计局,甬兴证券研究所

3.2. 行业资讯

【中国连续11年成全球第一大网络零售市场】

1月19日,据商务部电子商务司,2023年全年网上零售额15.42万亿元,增长11%,连续11年成为全球第一大网络零售市场。第一,扩大消费新动能更加强劲,实物商品网零占社零比重增至27.6%,创历史新高;第二,服务消费新热点更加多元,在线旅游、在线文娱和在线餐饮销售额合计对网零增长贡献率23.5%;第三,数实融合新模式更加丰富,产业电商平台交易功能进一步强化;第四,国际合作新空间更加广阔,“丝路电商”伙伴国增加到30个,同时举办国家级全球数字贸易博览会,打造贸易强国建设新平台。(人民网)

【2023年全年国内生产总值同比增长5.2%】

1月17日,据国家统计局初步核算,2023年全年国内生产总值1260582亿元,按不变价格计算,比上年增长5.2%。分产业看,第一产业增加值89755

亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 482589 亿元，增长 4.7%；第三产业增加值 688238 亿元，增长 5.8%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 4.5%，二季度增长 6.3%，三季度增长 4.9%，四季度增长 5.2%。从环比看，四季度国内生产总值增长 1.0%。总的来看，2023 年我国顶住外部压力、克服内部困难，国民经济回升向好，高质量发展扎实推进，主要预期目标圆满实现，全面建设社会主义现代化国家迈出坚实步伐。下阶段，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大和二十届二中全会精神，按照中央经济工作会议部署，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，聚焦高质量发展这一首要任务，坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，加大宏观调控力度，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，统筹新型城镇化和乡村全面振兴，统筹高质量发展和高水平安全，切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。（国家统计局）

【饿了么投入 10 亿元奖励蓝骑士，增强年节配送保障】

1 月 17 日，据饿了么消息，饿了么投入 10 亿元加大蓝骑士奖励，推出“三增一补”四大举措，包括增加跑单激励，最高可达万元，提供专属票补和交通权益等，让暖心外卖陪伴市民春节。具体举措包括：增加跑单激励，最高可达万元；增强年节保障，包括骑手团圆饭，定制大礼包，联合各级部门保障等；增添拉新奖金和新人激励；提供专属票补和交通权益等，让骑手劳有所得。（新京报）

【山东乡村文化旅游节期间各地将举办“村晚”640 余场】

1 月 16 日，山东省政府新闻办召开新闻发布会，介绍乡村文化旅游节相关情况。活动期间，在乡村文化活动方面，一是将开展全省冬春文化惠民季活动，持续至 2024 年 3 月；二是广泛开展春节“村晚”大联欢等活动，乡村文化旅游节期间各地将举办“村晚”640 余场；三是全省深入开展新年画创作征集活动，以年画艺术激活传统节日文化内涵。在城市公共文化场馆方面，全省各级场馆将进一步推出特色活动，优化服务模式。（中国山东网）

【春运人员流动量或创历史新高】

1 月 16 日，据交通运输部消息，今年春运 40 天内预计有 90 亿人次出游、探亲、休闲等，可能创历史新高。其中，春运发生了结构性变化，传统营业性运输，包括铁路、公路、民航、水运客运出行人次预计大概是 18 亿人次，其余 80%都将是自驾车出行（约 72 亿人次），自驾车出行也将创历史新高。公路方面，预计春运期间每天出行的日均车流量将达到 3720 万辆，比去年同期预计增长 7.5%，预计流量峰值在 2 月 17 日（正月初八）出现，彼时将达 6520 万辆。铁路与民航方面，春运预计全国铁路日均发送旅客 1200 万人次，民航日均保障航班将达到 1.65 万班。（央广网）

【多地演出市场迎“开门红”，演出经济空间广阔】

灯塔专业版 App 数据显示，截至 1 月 16 日，2024 年全国演出销售总票房达 1.93 亿元，销售总票量达 74 万张，场次总数达 2.4 万场。北京文旅局数据显示，2023 年北京演艺市场强劲复苏，场次、观众、票房均达到历史新高

高。开年后的市场表现更是亮眼，2024 年元旦假期北京 153 个剧场共计举办营业性演出 268 台 807 场，吸引观众超 21.6 万人次，票房收入约 5353.8 万元，同比 2023 年增长 442.8%。日前，国家发展改革委修订发布的《产业结构调整指导目录（2024 年本）》显示，演艺业等位列鼓励类目录。业内人士认为，演出经济或将迎来更大发展空间。（经济参考报）

【26 项举措，银发经济迎来顶层设计】

1月15日，国务院办公厅印发《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，提出 4 个方面 26 项举措，从老年助餐、养老照护、文体服务、适老化改造、金融支持等多维度出发，力求全方位增进老年人福祉。按照《意见》要求，各地应鼓励开展居家养老上门服务，布局高水平银发经济产业园区，指导银发经济产业向深发展。（北京商报）

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
24/01/19	002607.SZ	中公教育	借款与担保公告。 公司与中信银行股份有限公司芜湖分行签订了《综合授信合同》，中信芜湖分行向公司提供 2.8 亿元的授信额度，用于补充公司流动资金。在上述授信额度内，公司与中信芜湖分行签订《人民币流动资金借款合同》，约定并发放首笔贷款 7000 万元。公司及子公司、实际控制人李永新及其他相关方等为该笔授信额度下的贷款事项提供资产抵押及连带责任保证担保。
24/01/18	300012.SZ	华测检测	业绩预告。 2023 年，医药及医学服务板块较去年同期下降明显，公司全年经营业绩增速有所放缓。面临阶段性外部环境变化、一次性业务需求下降等因素的影响，公司根据市场变化及时调整和优化策略，全力推进提质增效，高度重视应收账款的管理，经营性现金流持续向好，较去年同期实现稳健增长。经公司财务部门初步测算，预计 2023 年年度实现归属于上市公司股东的净利润约为 9 亿元到 9.2 亿元，同比增长 0.2% 至 2%。
24/01/17	600158.SH	中体产业	业绩预告公告。 2023 年，公司“扬帆·奋斗”行动提质升级，积极按照既定的工作思路，聚焦核心业务，强化管理、提质增效。体育服务业方面积极拓展马拉松等优质赛事资源；体育制造业方面新生产线落成并投入生产；体育产品销售方面创新产品销售模式、开发销售渠道；体育地产等重点项目启动交付。经财务部门初步测算，预计 2023 年年度实现归属于上市公司股东的净利润约为 6,600 万元到 7,600 万，同比增长 467% 到 552%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 7,300 万元到 8,300 万元，同比增长 931% 到 1072%。
24/01/17	603199.SH	九华旅游	设立全资子公司进展。 公司于 2023 年 10 月 2 日召开第八届董事会第十三次会议审议通过了《关于对外投资设立全资子公司的议案》，同意公司对外投资设立全资子公司。为进一步提升公司餐饮品牌知名度和影响力，实现跨区域发展的战略布局，公司拟以自有资金出资设立安徽九愿餐饮管理有限公司，注册资本为 2000 万元。近日，该全资子公司已完成工商注册登记手续，并取得了池州市市场监督管理局核发的营业执照。
24/01/16	605108.SH	同庆楼	业绩预告。 2023 年，公司充分发挥多年来在餐饮及宴会业务上的巨大优势，创新发展出以大型餐饮配套客房的宾馆业务新模式，提高酒店设施利用效率，形成叠加效应，从而使公司宾馆业务在市场上极具竞争力。预计 2023 年年度归母净利润为 27,278.93 万元至 32,023.10 万元，同比增长 191.45% 至 242.13%；预计 2023 年年度归母扣非净利润为 22,964.46 万元至 26,958.28 万元，同比增长 208.07% 至 261.65%。

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

股票投资评级：	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
行业投资评级：	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。