

行业重仓比例下降，教育板块迎来增仓

——社会服务行业 2023Q4 基金持仓分析

强于大市 (维持)

2024 年 02 月 23 日

行业核心观点:

2023Q4 社会服务基金重仓比例下行，相较于历史水平，社服行业当前重仓比例不仅远低于历史平均重仓比例，同时也尚未恢复至疫前水平，反弹空间较大。分板块来看，专业服务作为半年多来的社服持仓主力地位稳固，教育龙头重新获得基金关注。当前板块当前估值处于低位，酒店、景区等业绩仍有复苏空间，股价有望得到进一步修复。

建议关注: 1) 受益于经济回暖后客流恢复的**景区与演艺龙头、酒店龙头**; 2) 积极转型发展、符合政策要求的**职教公司**以及应用科技增强核心竞争力的**教育龙头**。

投资要点:

23Q4 社服重仓比例下行，由超配转为低配: 根据 2023Q4 基金重仓持股数据，社会服务行业重仓基金达 418 家，环比减少 88 家；重仓持股总市值为 126.56 亿元，环比下降 35.83 亿元；重仓比例为 0.22%，环比下降 0.05pcts。在 31 个申万一级行业中，社服重仓比例排名较 23Q3 提升 1 位。23Q4 社会服务行业重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为 0.50%，环比-0.10 pcts。行业超配比例持续收窄，23Q4 三年来首次出现低配，低配比例为 0.06%，环比-0.08pcts。

分板块: 专业服务持续超配，旅游重仓比例进一步回落。 酒店餐饮重仓比例自 2021 年起快速提升，22Q2 到达高点后回落，23Q4 重仓比例为 0.05%，环比下降 0.02pcts；旅游及景区重仓比例 21Q2 至今维持低位震荡，23Q4 环比微降 0.01pcts 至 0.04%。专业服务重仓比例在维持一段时间稳定后本季度环比下降 0.05pcts 至 0.09%；教育板块受惠利好政策重新获得基金关注，本季度重仓比例触底反弹，环比上升 0.02pcts 至 0.03%；体育板块重仓比例仍有待提升。板块超配比例分别为酒店餐饮 0.01%（环比-0.03pcts），旅游及景区-0.05%（环比-0.01pcts），教育-0.04%（环比+0.04pcts），专业服务 0.05%（环比-0.09pcts）。

分个股: 教育龙头重获基金青睐，检测公司重仓比例下滑。 23Q4 社服板块重仓比例前十个股合计比例为 0.19%，较 23Q3 下降 0.05pcts，酒店餐饮、专业服务板块分别占据 3 席，旅游及景区、教育板块分别占据 2 席。基金重仓比例环比上升幅度前 5 个股包括中公教育、学大教育、同庆楼、苏试试验、祥源文旅，其中教育龙头中公教育与学大教育提升幅度最大。基金重仓比例下降幅度前 5 个股包括华测检测、锦江酒店、谱尼测试、信测标准、宋城演艺，其中 3 只为检测服务。

风险因素: 自然灾害和安全事故风险，政策风险，宏观经济不及预期风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

春节假期旅游景区持续火热，离岛免税迎来新年开门红

春节旅游市场平稳复苏，长途旅行订单占比超六成

多家旅游公司业绩预盈，春节出游预订升温

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

叶柏良

执业证书编号: S0270524010002

电话: 18125933783

邮箱: yebl@wlzq.com.cn

正文目录

1 23Q4 社服重仓比例下行，由超配转为低配.....	3
2 专业服务持续超配，旅游重仓比例进一步回落.....	4
3 教育龙头重获基金青睐，检测公司重仓比例下滑.....	6
4 投资建议与风险提示.....	9
4.1 投资建议.....	9
4.2 风险因素.....	9
图表 1: 22Q4-23Q4 各申万一级行业基金重仓比例 (%).....	3
图表 2: 社会服务行业 2018Q1-2023Q4 重仓比例及均值.....	4
图表 3: 2023Q4 社会服务行业重仓持股市值占比 (%).....	4
图表 4: 旅游类板块 2018Q1-2023Q4 重仓比例.....	5
图表 5: 服务类板块 2018Q1-2023Q4 重仓比例.....	5
图表 6: 社会服务子板块 2018Q1-2023Q4 重仓比例占比.....	5
图表 7: 2023Q4 酒店餐饮重仓持股市值占比 (%).....	6
图表 8: 2023Q4 旅游及景区重仓持股市值占比 (%).....	6
图表 9: 2023Q4 教育重仓持股市值占比 (%).....	6
图表 10: 2023Q4 专业服务重仓持股市值占比 (%).....	6
图表 11: 23Q4 社会服务行业重仓比例 TOP10 个股.....	7
图表 12: 22Q4-23Q4 社会服务行业基金重仓比例 TOP10 (%).....	7
图表 13: 23Q4 社会服务行业重仓比例变动 TOP5 个股及变动比例.....	7
图表 14: 23Q4 社会服务行业个股持有基金数、基金重仓比例及其变动情况.....	8

1 23Q4 社服重仓比例下行，由超配转为低配

社服行业重仓比例环比下降，反弹空间较大。根据2023Q4基金重仓持股数据（本文剔除港股标的），社会服务行业重仓基金达418家，环比减少88家；重仓持股总市值为126.56亿元，环比下降35.83亿元；重仓比例为0.22%，环比下降0.05pcts。在31个申万一级行业中，社服重仓比例排名较23Q3提升1位，但仍处于较后位次。相较于历史水平，社服行业当前重仓比例不仅远低于5年均值（0.62%），同时也尚未恢复至疫前水平，仍有较大的反弹空间。

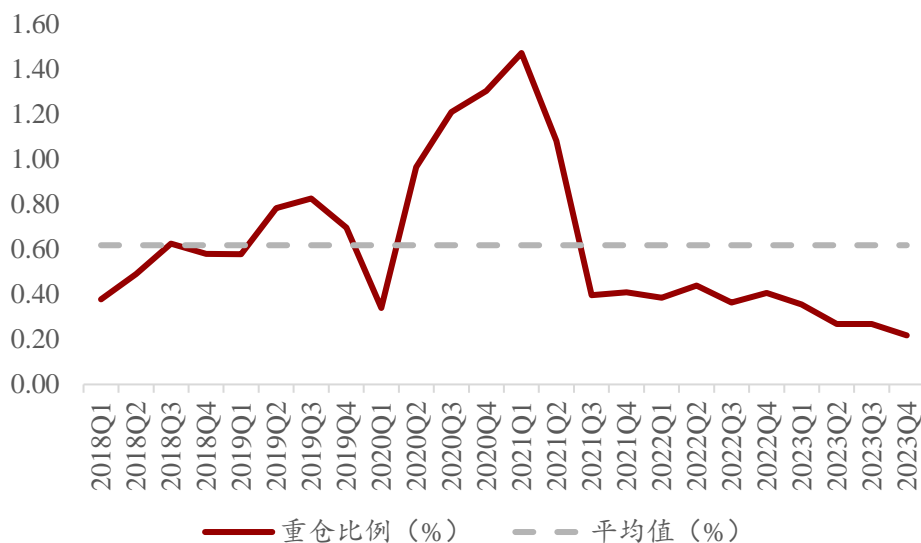
图表1: 22Q4-23Q4 各申万一级行业基金重仓比例 (%)

2022Q4		2023Q1		2023Q2		2023Q3		2023Q4	
行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例
食品饮料	7.76	食品饮料	7.57	电力设备	6.41	食品饮料	6.73	食品饮料	6.35
电力设备	7.69	电力设备	6.52	食品饮料	6.22	医药生物	5.51	电子	6.13
医药生物	5.14	医药生物	5.14	医药生物	5.21	电子	5.29	医药生物	6.00
电子	4.06	电子	4.31	电子	5.01	电力设备	4.92	电力设备	4.33
银行	1.95	计算机	3.40	计算机	3.10	计算机	2.41	计算机	2.23
国防军工	1.91	有色金属	1.79	汽车	1.73	非银金融	2.07	非银金融	1.84
非银金融	1.88	非银金融	1.70	非银金融	1.67	汽车	1.83	有色金属	1.71
计算机	1.83	国防军工	1.50	国防军工	1.64	银行	1.65	汽车	1.69
有色金属	1.76	汽车	1.43	有色金属	1.58	有色金属	1.59	机械设备	1.54
汽车	1.54	银行	1.37	通信	1.52	国防军工	1.47	银行	1.43
基础化工	1.45	基础化工	1.33	机械设备	1.47	机械设备	1.44	国防军工	1.40
机械设备	1.18	机械设备	1.26	银行	1.44	家用电器	1.25	家用电器	1.26
交通运输	1.11	交通运输	1.07	家用电器	1.25	通信	1.22	基础化工	1.10
房地产	0.90	家用电器	0.96	基础化工	1.07	基础化工	1.18	通信	0.97
家用电器	0.81	通信	0.74	交通运输	0.79	交通运输	0.82	农林牧渔	0.84
农林牧渔	0.70	农林牧渔	0.71	传媒	0.75	农林牧渔	0.62	公用事业	0.76
商贸零售	0.68	房地产	0.65	公用事业	0.67	公用事业	0.62	交通运输	0.72
公用事业	0.51	传媒	0.52	农林牧渔	0.66	房地产	0.58	煤炭	0.58
煤炭	0.44	公用事业	0.49	房地产	0.59	传媒	0.54	房地产	0.45
通信	0.44	建筑装饰	0.45	建筑装饰	0.48	石油石化	0.49	传媒	0.41
社会服务	0.41	煤炭	0.44	石油石化	0.36	煤炭	0.45	石油石化	0.35
建筑材料	0.38	商贸零售	0.41	煤炭	0.35	建筑装饰	0.43	轻工制造	0.28
建筑装饰	0.37	石油石化	0.37	建筑材料	0.27	建筑材料	0.31	建筑装饰	0.27
轻工制造	0.37	社会服务	0.36	社会服务	0.27	轻工制造	0.28	社会服务	0.22
美容护理	0.36	建筑材料	0.35	轻工制造	0.27	社会服务	0.27	钢铁	0.19
石油石化	0.32	美容护理	0.31	美容护理	0.23	商贸零售	0.26	纺织服饰	0.19
传媒	0.31	轻工制造	0.27	商贸零售	0.23	钢铁	0.19	建筑材料	0.19
钢铁	0.16	钢铁	0.13	纺织服饰	0.17	纺织服饰	0.18	商贸零售	0.18
环保	0.12	纺织服饰	0.12	钢铁	0.15	美容护理	0.18	美容护理	0.12
纺织服饰	0.10	环保	0.12	环保	0.13	环保	0.13	环保	0.11
综合	0.00	综合	0.00	综合	0.02	综合	0.02	综合	0.02

资料来源: wind, 万联证券研究所

注: 行业(板块)基金重仓比例=行业(板块)个股持股市值占基金股票投资市值比之和, 下同

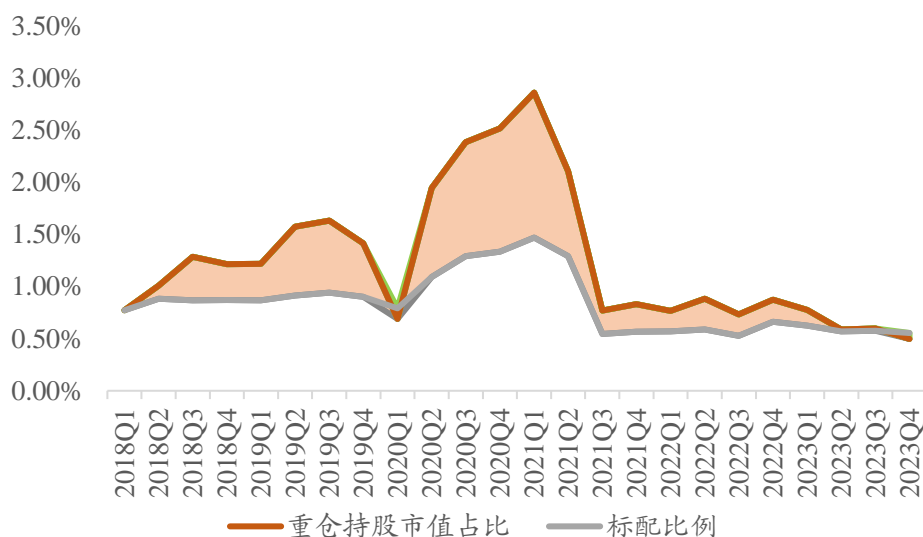
图表2: 社会服务行业 2018Q1-2023Q4 重仓比例及均值



资料来源: wind, 万联证券研究所

社会服务重仓持股市值占比波动下行，23Q4转为低配。2021年下半年起，社会服务行业基金重仓配置水平维持低位，23Q4社会服务行业重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为0.50%，环比-0.10pcts。行业超配比例持续收窄，23Q4三年来首次出现低配，低配比例为0.06%，环比-0.08pcts。

图表3: 2023Q4 社会服务行业重仓持股市值占比 (%)



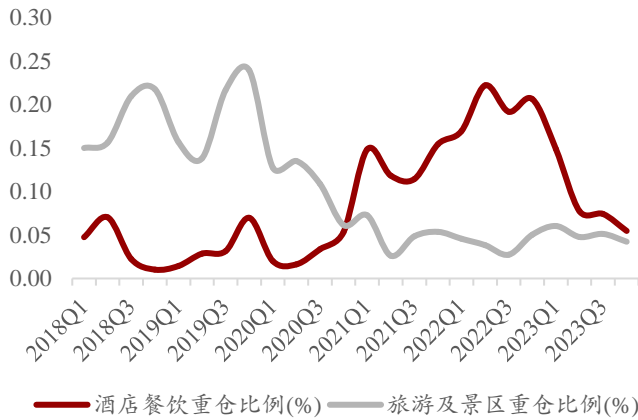
资料来源: wind, 万联证券研究所

2 专业服务持续超配，旅游重仓比例进一步回落

旅游类板块重仓比例进一步回落，教育类板块重仓比例触底反弹。旅游类板块：酒店餐饮重仓比例自2021年起快速提升，22Q2到达高点后回落，23Q4重仓比例为0.05%，环比下降0.02pcts；旅游及景区重仓比例21Q2至今维持低位震荡，23Q4环比微降

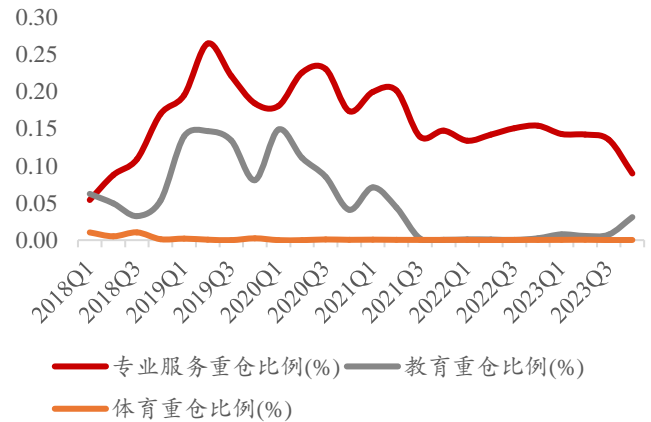
0.01pcts至0.04%。**服务类板块：**专业服务重仓比例在维持一段时间稳定后本季度环比下降0.05pcts至0.09%；教育板块受惠利好政策重新获得基金关注，本季度重仓比例触底反弹，环比上升0.02pcts至0.03%；体育板块重仓比例仍有待提升。

图表4: 旅游类板块 2018Q1-2023Q4 重仓比例



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

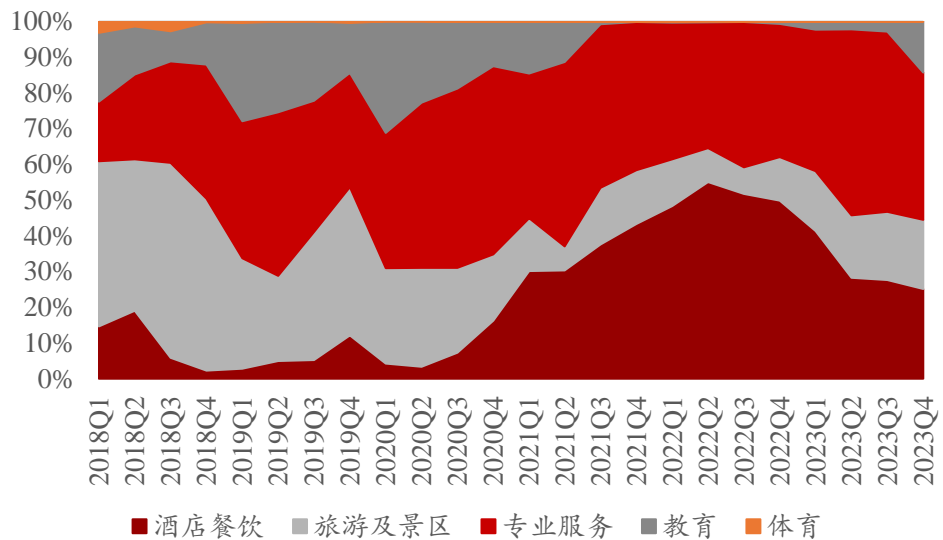
图表5: 服务类板块 2018Q1-2023Q4 重仓比例



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

从社会服务各子板块占比来看，专业服务地位稳固，酒店餐饮发展良好。旅游类板块中，酒店餐饮板块近三年来发展势头良好，重仓比例在社服行业中占比维持在25%以上；旅游及景区板块在2018年是社服基金重仓主力，但近年来重仓比例占比下滑明显，2023Q4占比不到20%。服务类板块中，专业服务板块本季度占比超四成，连续四年成为社服重仓比例占比最大的子板块；教育板块本季关注度回升，占比回升至14.22%，环比提升了11.44pcts；体育板块占比持续垫底。

图表6: 社会服务子板块 2018Q1-2023Q4 重仓比例占比



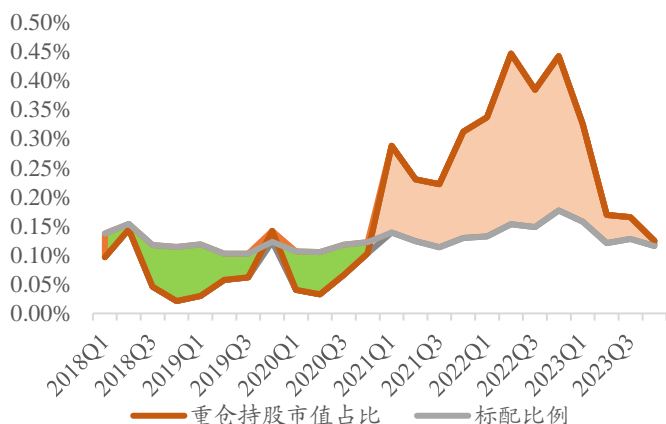
资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

旅游类：2021Q1起，基金重仓持股对酒店餐饮板块由低配转为超配，但2023年起超配比例持续下滑，23Q4板块重仓持股市值占比环比下降0.04pcts至0.12%，超配比例环比下降0.03pcts至0.01%。旅游及景区板块近三年维持小幅超配，23Q4板块重仓持股市值占比环比微跌0.02pcts至0.10%，超配比例环比下降0.01pcts至-0.05%。

服务类：受“双减”政策影响，2021年下半年教育板块低配比例急速扩大，直到去年才有所收窄，23Q4板块重仓持股市值占比环比提升0.05pcts至0.07%，超配比例环比提升

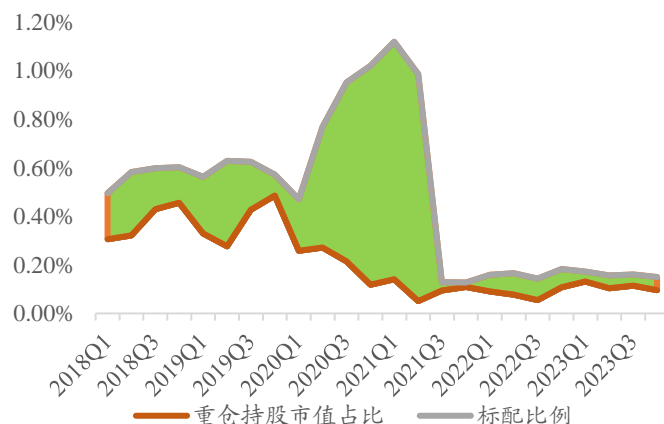
0.04pcts至-0.04%。专业服务板块持续受到青睐，2018年至今板块维持超配，但23Q4表现有所回落，板块重仓持股市值占比环比下滑0.10pcts至0.20%，超配比例环比下滑0.09pcts至0.05%。

图表7: 2023Q4 酒店餐饮重仓持股市值占比 (%)



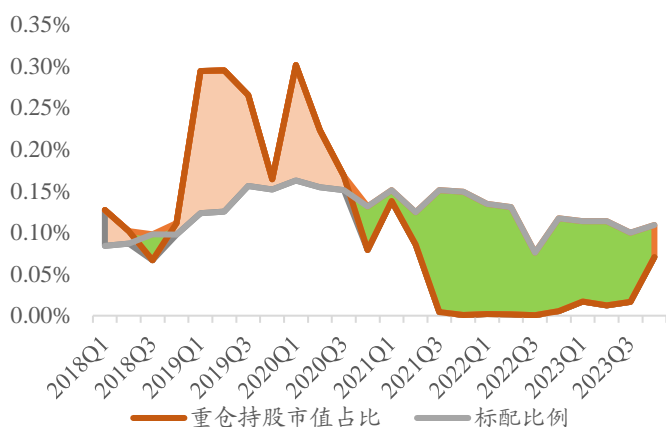
资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表8: 2023Q4 旅游及景区重仓持股市值占比 (%)



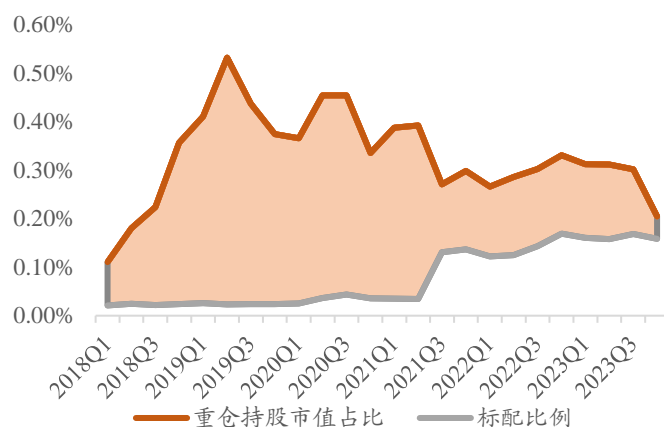
资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表9: 2023Q4 教育重仓持股市值占比 (%)



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表10: 2023Q4 专业服务重仓持股市值占比 (%)



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

3 教育龙头重获基金青睐，检测公司重仓比例下滑

旅游板块与服务板块平分秋色，教育板块重获基金肯定。23Q4社服板块重仓比例前十个股合计比例为0.19%，较23Q3下降0.05pcts。细分来看，旅游类板块和服务类板块各占半壁江山，酒店餐饮、专业服务板块分别占据3席，旅游及景区、教育板块分别占据2席。检验检测龙头华测检测虽然本季度重仓比例有所回落，但仍以0.049%的占比稳居首位。演艺龙头宋城演艺排名提升至第2位，随着春节假期来临和新景区开业业绩有望持续增长。酒店板块本季度表现不佳，双龙头中首旅酒店重仓比例环比持平，锦江酒店重仓比例环比下降0.12pcts下降2位。教育龙头中公教育与学大教育双双重新入榜，重仓比例分别为0.019%、0.010%。

图表11: 23Q4 社会服务行业重仓比例 TOP10 个股

公司名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (万元)	重仓比例 (%)	申万二级行业
华测检测	33	15	20043.64	-4464.16	13.13	284619.70	0.049	专业服务
宋城演艺	21	11	18023.90	-662.86	7.93	177895.87	0.031	旅游及景区
首旅酒店	47	19	8272.25	535.19	7.41	129212.47	0.022	酒店餐饮
锦江酒店	52	21	4182.47	-2819.51	4.58	125055.74	0.022	酒店餐饮
中公教育	24	5	26815.05	25193.85	5.51	109405.39	0.019	教育
同庆楼	12	5	2018.80	672.28	7.76	61452.31	0.011	酒店餐饮
学大教育	22	8	1172.00	346.83	9.95	58588.06	0.010	教育
苏试试验	50	27	3001.59	347.32	5.94	55139.20	0.010	专业服务
科锐国际	28	14	1818.85	-487.67	9.24	50236.71	0.009	专业服务
祥源文旅	7	2	4847.26	1078.82	7.20	36063.63	0.006	旅游及景区

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表12: 22Q4-23Q4 社会服务行业基金重仓比例 TOP10 (%)

22Q4		23Q1		23Q2		23Q3		23Q4	
股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例	股票名称	重仓比例
锦江酒店	0.131	锦江酒店	0.109	华测检测	0.077	华测检测	0.076	华测检测	0.049
华测检测	0.100	华测检测	0.084	锦江酒店	0.050	锦江酒店	0.044	宋城演艺	0.031
首旅酒店	0.065	宋城演艺	0.046	宋城演艺	0.036	宋城演艺	0.038	首旅酒店	0.022
宋城演艺	0.037	首旅酒店	0.036	首旅酒店	0.021	首旅酒店	0.022	锦江酒店	0.022
苏试试验	0.023	苏试试验	0.019	谱尼测试	0.014	谱尼测试	0.014	中公教育	0.019
科锐国际	0.015	科锐国际	0.013	苏试试验	0.014	科锐国际	0.012	同庆楼	0.011
君亭酒店	0.007	信测标准	0.007	科锐国际	0.013	信测标准	0.011	学大教育	0.010
中青旅	0.006	中青旅	0.006	信测标准	0.009	同庆楼	0.007	苏试试验	0.010
丽江股份	0.004	中公教育	0.005	中青旅	0.004	苏试试验	0.007	科锐国际	0.009
信测标准	0.004	谱尼测试	0.005	广电计量	0.004	祥源文旅	0.005	祥源文旅	0.006

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

教育龙头迎来增仓, 检测板块个股重仓比例出现下降。社会服务板块中, 基金重仓比例环比上升幅度前5个股包括中公教育、学大教育、同庆楼、苏试试验、祥源文旅, 其中教育龙头中公教育与学大教育提升幅度最大。基金重仓比例下降幅度前5个股包括华测检测、锦江酒店、谱尼测试、信测标准、宋城演艺, 其中3只为检测服务。

图表13: 23Q4 社会服务行业重仓比例变动 TOP5 个股及变动比例

重仓比例提升		重仓比例变动		重仓比例下降	
重仓比例提升 top5	(pct)	重仓比例变动	(pct)	重仓比例下降 top5	(pct)
中公教育	0.018	华测检测	-0.027		
学大教育	0.006	锦江酒店	-0.022		
同庆楼	0.003	谱尼测试	-0.009		
苏试试验	0.002	信测标准	-0.007		
祥源文旅	0.002	宋城演艺	-0.007		

资料来源: wind, 万联证券研究所

分板块个股基金数及重仓比例变动分析:

旅游类板块: 酒店餐饮涨跌不一, 旅游及景区持有基金数下降。相较23Q3, 酒店餐饮板块个股互有涨跌, 君亭酒店、锦江酒店持有基金数分别减少4家/19家, 首旅酒店、同庆楼持有基金数分别增加12家/4家。旅游及景区个股普遍遭遇基金减持, 其中宋城演艺持有基金数环比减少15家, 重仓比例下降0.0071%; 众信旅游一枝独秀, 持有基金数环比增加2家; 峨眉山A、丽江股份、中青旅、九华旅游持有基金数均有小幅下降。

服务类板块: 教育板块普遍迎来增仓, 专业服务表现不佳。23Q4共有5家教育个股迎来增仓, 龙头中公教育与学大教育持有基金数环比分别增加21家/12家, 重仓比例分别+0.0178/+0.0060pcts, 凯文教育、科德教育和博瑞传播也均有基金增仓。专业服务板块表现不佳, 龙头华测检测持有基金数环比大幅减少43家, 谱尼测试、信测标准和科锐国际持有基金数分别减少23家/15家/7家, 但广电计量、开普检测、苏试试验和安车检测持有基金数均有不同程度增加。体育板块两只个股力盛体育与中体产业均有小幅增仓。

图表14: 23Q4 社会服务行业个股持有基金数、基金重仓比例及其变动情况

		2023Q4		2023Q3		环比	
		持有基金数	重仓比例 (%)	持有基金数	重仓比例 (%)	持有基金数	重仓比例 (pct)
酒店餐饮	君亭酒店	2	0.0003	6	0.0011	-4	-0.0008
	首旅酒店	47	0.0223	35	0.0220	12	0.0002
	锦江酒店	52	0.0215	71	0.0435	-19	-0.0220
	同庆楼	12	0.0106	8	0.0074	4	0.0032
旅游及景区	峨眉山 A	20	0.0022	25	0.0025	-5	-0.0003
	丽江股份	1	0.0001	2	0.0002	-1	-0.0001
	众信旅游	3	0.0006	1	0.0006	2	0.0000
	宋城演艺	21	0.0307	36	0.0378	-15	-0.0071
	中青旅	8	0.0007	12	0.0035	-4	-0.0027
	祥源文旅	7	0.0062	3	0.0047	4	0.0015
	长白山	3	0.0001	3	0.0002	0	-0.0001
	天目湖	5	0.0008	5	0.0004	0	0.0004
	九华旅游	4	0.0008	7	0.0014	-3	-0.0006
	专业服务	中钢天源	2	0.0036	3	0.0044	-1
广电计量		5	0.0001	0	0.0000	5	0.0001
开普检测		1	0.0000	0	0.0000	1	0.0000
华测检测		33	0.0490	76	0.0757	-43	-0.0267
苏试试验		50	0.0095	36	0.0073	14	0.0022
安车检测		5	0.0004	2	0.0002	3	0.0003
科锐国际		28	0.0087	35	0.0121	-7	-0.0034
米奥会展		15	0.0032	21	0.0034	-6	-0.0002
锋尚文化		6	0.0049	6	0.0035	0	0.0015
谱尼测试		4	0.0045	27	0.0138	-23	-0.0093
信测标准		7	0.0039	22	0.0114	-15	-0.0075
零点有数		3	0.0017	3	0.0017	0	0.0000
国检集团		2	0.0001	3	0.0001	-1	0.0000

	建研院	2	0.0003	1	0.0003	1	0.0000
	西高院	1	0.0001	4	0.0000	-3	0.0000
	学大教育	22	0.0101	10	0.0040	12	0.0060
	中公教育	24	0.0189	3	0.0010	21	0.0178
教育	凯文教育	1	0.0002	0	0.0000	1	0.0002
	传智教育	1	0.0004	1	0.0000	0	0.0004
	科德教育	1	0.0000	0	0.0000	1	0.0000
	昂立教育	1	0.0003	1	0.0000	0	0.0003
	博瑞传播	1	0.0000	0	0.0000	1	0.0000
	行动教育	11	0.0010	19	0.0023	-8	-0.0013
	体育	力盛体育	1	0.0001	0	0.0000	1
中体产业		6	0.0002	5	0.0002	1	0.0000

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

注: 已剔除2023Q4没有基金重仓持股的个股

4 投资建议与风险提示

4.1 投资建议

2023Q4社会服务基金重仓比例下行, 相较于历史水平, 社服行业当前重仓比例不仅远低于历史平均重仓比例, 同时也尚未恢复至疫前水平, 反弹空间较大。分板块来看, 专业服务作为半年多来的社服持仓主力地位稳固, 教育龙头重新获得基金关注。当前社服板块估值处于低位, 酒店、景区等业绩仍有复苏空间, 股价有望得到进一步修复。**建议关注:** 1) 受益于经济回暖后客流恢复的**景区与演艺龙头、酒店龙头**; 2) 积极转型发展、符合政策要求的**职教公司**以及应用科技增强核心竞争力的**教育龙头**。

4.2 风险因素

自然灾害和安全事故风险, 政策风险, 宏观经济不及预期风险。

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登记为证券分析师，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

万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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