

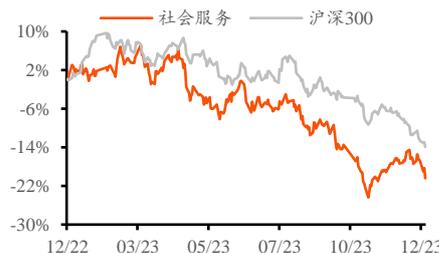
春节文旅需求旺盛，旅游消费呈升级趋势 ——行业周报（20240219-0223）

增持(维持)

行业： 社会服务
日期： 2024年02月26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上涨3.71%，社会服务板块整体上涨8.28%，跑赢沪深300指数4.57pct，涨跌幅在申万1级31个行业中排第4位。四大子板块皆呈上升态势，旅游及景区、专业服务、教育、酒店餐饮分别上涨4.52%、5.37%、18.12%、7.19%。

核心观点

国内游：春节假期收官，旅游消费呈升级趋势。2024年春节假期，受政策、供给、宣传等多种利好因素影响，城乡居民出游意愿高涨，出游人次和出游总花费等多项指标创历史新高。经文旅部测算，春节假期8天全国国内旅游出游4.74亿人次，同比增长34.3%，按可比口径较2019年同期增长19.0%；国内游客出游总花费6326.87亿元，同比增长47.3%，按可比口径较2019年同期增长7.7%。2024年春节国内游总体呈两大特征：1) 南北互动：即南方游客在哈尔滨、长春、沈阳等地感受冰雪，北方游客去三亚、海口、广州等地温暖避寒。春节假期，跨省游订单占比57%，同比23年翻倍增长，“冰雪游”“避寒游”成为热门选项。2) 定制需求增多：24年春节假期，高品质文旅产品需求更旺盛，自由、个性化的定制游显著增长。据携程发布《2024龙年春节旅行报告》显示，定制游订单同比增长超5倍，旅游消费升级趋势明显，门票玩乐订单均价同比翻番，定制游人均价格同比增长2成。我们认为，春节旅游市场消费规模呈现旺盛活力，多样旅游产品叠加传统节日体验，有望在后续节假日助力各地旅游需求延续增长势头。

国际游：跨境旅游复苏，出入境游产业链有望受益。中国对多个国家单方面免签及与“新马泰”互免签，叠加入境游便利化举措等多项利好措施，使得24年春节出境游、入境游订单均超过2019年同期。经文旅部测算，春节假期出入境旅游约683万人次，其中出境游约360万人次，入境游约323万人次。据携程数据，出境游方面，中长线游迎来较高增长，“一带一路”国家沙特阿拉伯、阿联酋、土耳其、马尔代夫等订单增幅较高，分别较2019年增长超800%、60%、40%、40%。泰国、日本、新加坡、马来西亚、澳大利亚、韩国、美国、印度尼西亚、越南、阿联酋为十大热门目的地国家。入境游方面，春节期间入境游订单较2019年增长48%，景区门票较2019年增长超10倍。中国单方面免签政策效应显现，法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚、新加坡等新增可免签入境中国的国家游客增长明显。我们认为，随着中国游客重返全球旅游市场，叠加多项政策催化，出境游、入境游有望进入加速复苏通道。

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。

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

国内游：春节假期收官，旅游消费呈升级趋势。据新华社，2024年春节假期，受政策、供给、宣传等多种利好因素影响，城乡居民出游意愿高涨，出游人次和出游总花费等多项指标创历史新高。经文化和旅游部数据中心测算，春节假期8天全国国内旅游出游4.74亿人次，同比增长34.3%，按可比口径较2019年同期增长19.0%；国内游客出游总花费6326.87亿元，同比增长47.3%，按可比口径较2019年同期增长7.7%。2024年春节国内游总体呈两大特征：1) 南北互动：即南方游客在哈尔滨、长春、沈阳等地感受冰雪，北方游客去三亚、海口、广州等地温暖避寒。春节假期，跨省游订单占比57%，同比23年翻番增长，“冰雪游”“避寒游”成为热门选项。2) 定制需求增多：24年春节假期，高品质文旅产品需求更旺盛，自由、个性化的定制游显著增长。据环球旅讯，携程发布《2024龙年春节旅行报告》显示，定制游订单同比增长超5倍，旅游消费升级趋势明显，门票玩乐订单均价同比翻番，定制游人均价格同比增长2成。我们认为，24年春节旅游市场消费规模呈现旺盛活力，多样旅游产品叠加传统节日体验，有望在后续节假日助力各地旅游需求延续增长势头。

国际游：跨境旅游复苏，出入境游产业链有望受益。据环球旅讯，中国对多个国家单方面免签及与“新马泰”互免签，叠加入境游便利化举措等多项利好措施，使得24年春节出境游、入境游订单均超过2019年同期。据新华社，经文化和旅游部数据中心测算，春节假期入出境旅游约683万人次，其中出境游约360万人次，入境游约323万人次。据携程数据，出境游方面，中长线游迎来较高增长，“一带一路”国家沙特阿拉伯、阿联酋、土耳其、马尔代夫等订单增幅较高，分别较2019年增长超800%、60%、40%、40%。泰国、日本、新加坡、马来西亚、澳大利亚、韩国、美国、印度尼西亚、越南、阿联酋为十大热门目的地国家。入境游方面，春节假期期间，入境游订单较2019年增长48%，景区门票较2019年增长超10倍，主要客源国为日本、美国、韩国、澳大利亚、英国、马来西亚、越南、加拿大、泰国、德国。中国单方面免签政策效应显现，法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚、新加坡等新增可免签入境中国的国家游客增长明显。我们认为，随着中国游客重返全球旅游市场，叠加多项政策催化，出境游、入境游有望进入加速复苏通道。

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

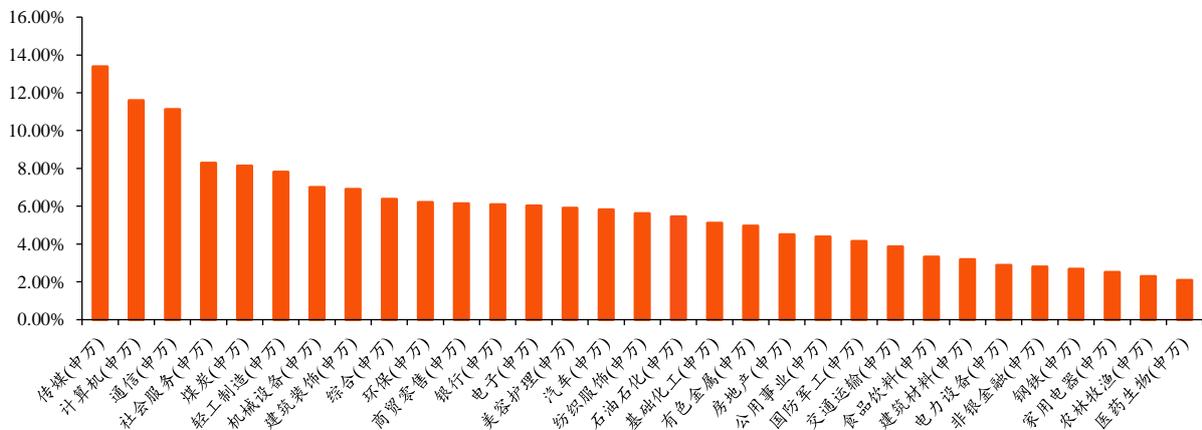
2024/02/19-2024/02/23 期间，沪深 30 上涨 3.71%；社会服务板块整体上涨 8.28%，跑赢沪深 300 指数 4.57pct，涨跌幅在申万 I 级 31 个行业中排第 4 位。

图1:商贸零售行业与沪深 300 走势



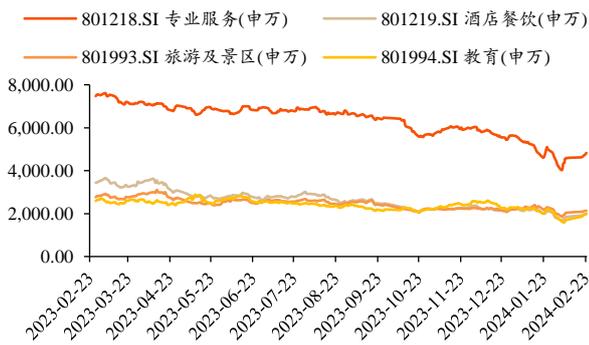
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:本周申万一级行业指数涨跌幅 (%)

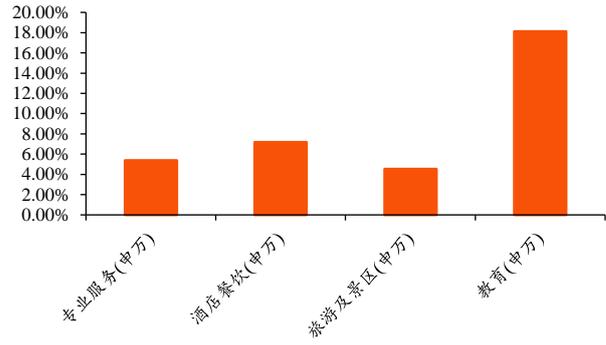


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

社会服务二级子板块表现：四大板块皆呈上升态势，旅游及景区、专业服务、教育、酒店餐饮分别上涨 4.52%、5.37%、18.12%、7.19%。

图3: 商贸零售 II 级子行业指数走势


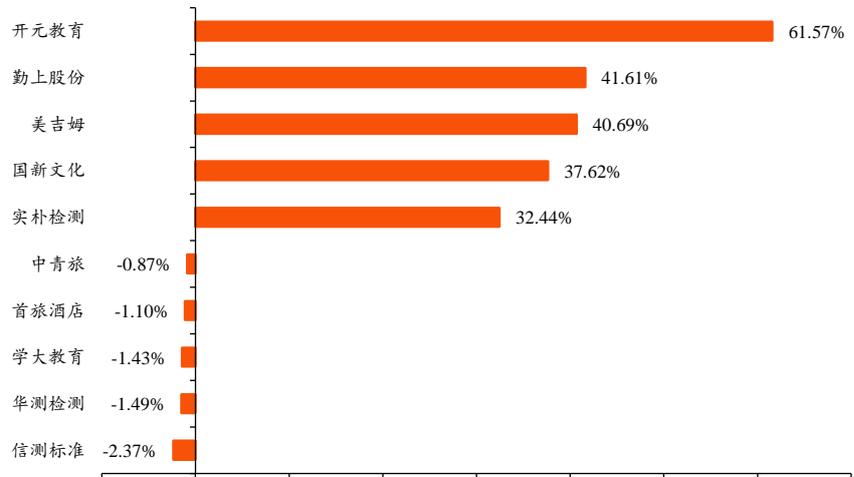
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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 76 家企业中, 本周上涨的个股为 70 支 (占比 92.11%), 下跌的个股 6 支 (占比 7.89%)。上涨前五的个股有开元教育 (61.57%)、勤上股份 (41.61%)、美吉姆 (40.69%)、国新文化 (37.62%)、实朴检测 (32.44%); 跌幅前五的为信测标准 (-2.37%)、华测检测 (-1.49%)、学大教育 (-1.43%)、首旅酒店 (-1.10%)、中青旅 (-0.87%)。

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

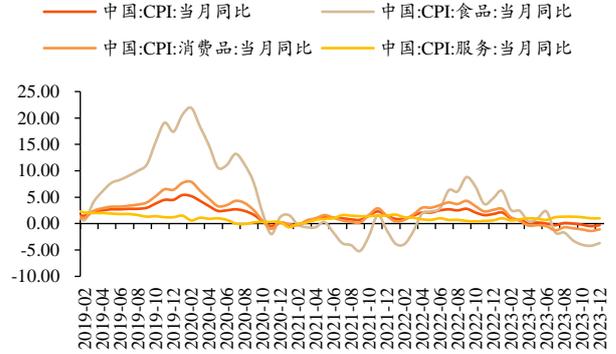
29.4%、26.0%、16.7%。另外，受寒潮天气及节前消费需求增加等因素影响，CPI 环比由降转涨，同比下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点；扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅保持稳定。其中，食品价格下降 3.7%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格下降 1.1%，服务价格上涨 1.0%。

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

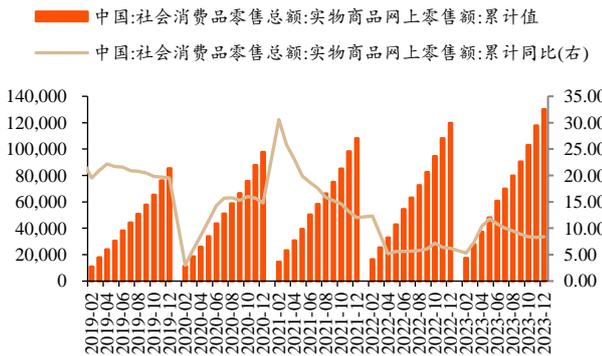
图7:CPI 情况 (%)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

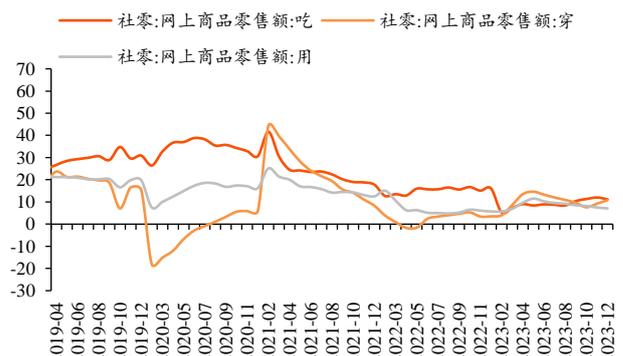
网上零售额延续增长，线上线下同时发力。据推算，12月实物商品网上零售额同比增长 7.98%，线下零售同比增长 7.19%。据国家统计局，2023 年，全国网上零售额 154264 亿元，同比增长 11.0%。其中，实物商品网上零售额 130174 亿元，增长 8.4%，占社会消费品零售总额的比重为 27.6%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 11.2%、10.8%、7.1%。另外，2023 年，限额以上零售业单位中百货店、便利店、专业店、品牌专卖店零售额比上年分别增长 8.8%、7.5%、4.9%、4.5%，超市零售额比上年下降 0.4%。

图8:实物商品网上零售额情况 (亿元, %)

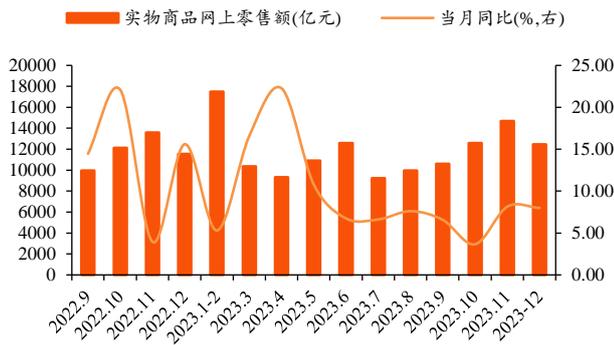


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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:线上线下社零数据推算(亿元)

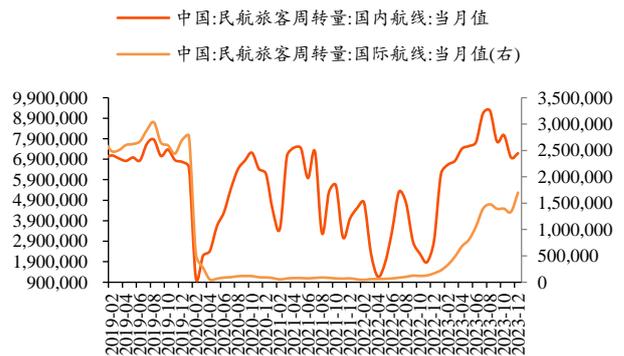
指标	2023.9		2023.10		2023.11		2023.12	
	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)
社会消费品零售总额	39,826.00	5.50	43,333.00	7.60	42,505.00	10.10	43,550.00	7.40
实物商品网上零售额	10614.40	6.57	12,575.00	3.65	14,699.00	8.14	12,465.00	7.98
推算线下零售额	29212.00	5.14	30,758.00	9.31	27,805.70	11.12	31,085.00	7.19

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

【盒马与玛氏、百事、王小卤分别达成战略合作】

开年第一周,盒马在上海分别与玛氏、百事、王小卤达成战略合作。签约会上,盒马与这批合作伙伴就折扣化背景下的新合作机制、产品研发创新等展开了深入探讨并达成合作,未来将有一批质价齐优的新品在盒马首发上架。自去年启动折扣化变革以来,越来越多知名品牌商、厂商与盒马达成深度合作,积极拥抱折扣化的历史浪潮。去年11月,芸岭鲜生、新希望、卡士乳业、今麦郎等一批企业与盒马达成了近100亿的战略合作。今年2月18日开始,盒马在北京、南京、长沙三城启动折扣化试点,超过7成款商品普遍下调,部分商品的降幅超过30%。(联商网)

【出入境管理局:3月6日起西安、青岛可签发往来港澳“个人旅游签注”】

国务院批准增加陕西省西安市、山东省青岛市为内地赴港澳“个人游”城市。中华人民共和国出入境管理局决定自2024年3月6日起,在西安市、青岛

市为符合条件人员签发往来港澳“个人旅游签注”。西安市、青岛市户籍居民以及居住证持有人可以在西安市、青岛市公安机关出入境管理人工窗口，或设在人工窗口的智能签注设备提交申请，自行选择办理“个人旅游签注”或者“团队旅游签注”，免于提交申请事由材料。“个人旅游签注”包括：赴香港3个月一次签注、3个月二次签注、1年一次签注、1年二次签注；赴澳门3个月一次签注、1年一次签注。签注持有人每次可以在香港或者澳门逗留不超过7天。（央视网）

【元宵节中国短线游火热，热门城市酒店预订量倍增】

去哪儿23日发布的数据显示，近一周，该平台上元宵、灯会、游园相关词汇搜索量快速上升，位于全平台热词前五。从预订热度看，元宵节中国短线游火热，两小时高铁圈目的地酒店预订量倍增，传统民俗活动带动广东、福建、广西旅游热度增长。“元宵+周末”，不少游客选择两天一晚的短线游。数据显示，今年元宵节“两小时高铁圈”内的旅客相互流动更多，京津冀、长三角、珠三角、川渝等地区更为热门。在“两小时高铁圈”沿线城市中，郑州、沈阳、南宁、汕头、福州、天津、洛阳、珠海、武汉、济南酒店预订量更热，其预订量和去年元宵节同期相比增幅均在3.5倍以上。截至2月23日，去哪儿平台上元宵节期间全国酒店预订量和去年元宵节同期相比增长2.6倍。（中国新闻网）

【菜鸟加速休闲零食供应链布局，首批7个零食仓已开仓】

近日，菜鸟与休闲零食赛道的新锐连锁品牌桔子花开达成战略合作，双方将率先围绕toB仓配展开合作。菜鸟将在浙江区域为桔子花开提供仓配服务，并运用数字化的供应链技术，进一步降低物流成本、提升效率。之后，双方的合作将拓展至干线运输、电商仓配物流、线上线下一盘货等多个方面。随着合作达成，菜鸟在休闲零食供应链领域的布局也浮出水面。过去半年，菜鸟供应链在华南、华东、华中地区开出7个零食仓，支持休闲零食的toB仓配业务。进入2024年，菜鸟的开仓频率提升，仅1月份就在华南连开2个零食仓，成都、西安、武汉等地的开仓也已有时间表。万辰集团、钟和风等零食行业的知名品牌都已在菜鸟的合作名单中。（电商报）

【好利来推出全新宠物烘焙品牌 Holiland Pet】

2月20日，好利来集团推出旗下全新宠物烘焙品牌 Holiland Pet，专注宠物生日蛋糕及人宠服务体验，推出0诱食剂、防腐剂的蛋糕零食。目前，Holiland Pet 小程序商城中，已上线骨头、花花、玩具、爪爪等4个系列19款外观不同的蛋糕产品，价格区间在168元-218元；此外还有一款围兜配饰，定价为28元。产品详情显示，蛋糕均为新鲜现做，净含量在280-400g，保质期为未开封冷冻7天/冷藏5天，并随餐赠送专属蛋糕盒、保温袋、冰袋等等。每款蛋糕均明确标注配料、营养价值以及过敏原提示，不建议6个月以下幼宠食用。Holiland Pet 的推出，既能丰富好利来的品牌矩阵，扩大其受众范围；也推动国内宠物烘焙市场进一步发展。（联商网）

【京津冀文旅协同专题工作组：将强化旅游市场监管和区域一体化营销】

从京津冀文旅协同专题工作组表示，2024年京津冀三地文旅部门将聚焦协同发展战略，瞄准文旅发展实际，坚持高质量发展，持久用力、善作善成，

坚持融合共赢的理念，协同错位发展，打造中国式现代化建设的文化旅游先行区、示范区。一是持续发挥协同机制作用，召开京津冀文旅协同专题工作组年度会议，研究推动落实文化和旅游协同发展重大事项。二是举办京津冀文旅协同发展十周年系列活动、京津冀非遗联展、一带一路长城国际民间艺术节等重大活动。三是强化区域一体化营销，继续加大京津冀与粤港澳及其他重点地区交流和旅游宣传推介，构建京津冀文化旅游宣传矩阵。（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
24/02/23	600661.SH	昂立教育	监管警示公告。 上海长甲投资有限公司作为公司持股5%以上股东，违反了连续90日内通过集中竞价方式减持公司股份比例不得超过1%的规定，鉴于上述违规事实和情节，根据《股票上市规则》第13.2.2条和《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法》等有关规定，上海证券交易所对上海新南洋昂立教育科技有限公司股东上海长甲投资有限公司予以监管警示。
24/02/22	300688.SZ	创业黑马	回购公告。 公司拟使用自有资金以集中竞价方式回购公司人民币普通股（A股），回购的公司股份用于股权激励或员工持股计划。本次回购股份资金总额不低于人民币1500万元（含），不超过人民币3000万元（含），回购价格不超过人民币30元/股。按照回购股份价格上限30元/股（含）计算，预计回购股份数量为500,000股至1,000,000股，占公司目前总股本比例为0.30%至0.60%。回购期限自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起12个月内。
24/02/21	603377.SH	东方时尚	股份司法冻结公告。 公司控股股东东方时尚投资有限公司及其一致行动人徐雄先生合计持有公司股份199,145,300股，占公司总股本（因公司处于可转换公司债券转股期，数据为截至2024年2月20日）720,753,430股的27.63%，本次部分股份被司法冻结后，合计司法冻结和司法标记股份157,017,724股，占其持股数量的78.85%，占公司总股本的21.79%。本次司法冻结的具体原因未知。
24/02/18	600258.SH	首旅酒店	股东自愿不减持公告。 基于对公司未来发展前景的信心以及对公司价值的合理判断，为促进公司持续、稳定、健康发展，支持首旅酒店实现未来战略规划，切实维护广大投资者利益，促进公司内在价值合理回归，公司控股股东首旅集团向全体投资者承诺：自2024年2月19日起至2025年2月18日止12个月内，首旅集团不以任何方式减持直接所持有的公司股份，上述承诺期间内该部分股份因送股、公积金转增股本、配股等原因而增加的股份亦遵守前述不减持承诺。在上述承诺期间，若首旅集团违反承诺减持公司股份，则因减持公司股份所得收益全部归公司所有。

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。