



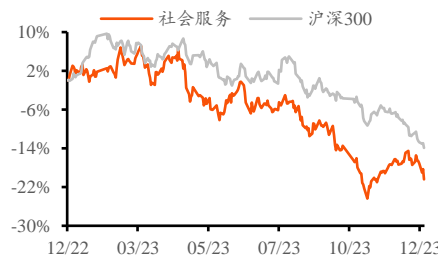
清明假期临近，旅游消费需求不断释放 ——行业周报（20240311-0315）

增持(维持)

行业： 社会服务
日期： 2024年03月20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0.71%；社会服务板块整体上涨4.69%，跑赢沪深300指数3.98pct，涨跌幅在申万一级31个行业中排第6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4.32%、4.89%、3.17%、7.33%。

■ 核心观点

国内游：清明假期临近，旅游消费需求有望刺激“假日经济”。从目前预订情况看，在清明法定的3天假期中，短途游和周边游占据大多数。截至3月12日，携程平台预订清明节假日产品的订单量较23年同期增长近4倍，其中景区门票较23年同比增长达5倍。近一周，去哪儿网清明假期热门城市的机票、酒店预订也已提前启动，较前一周增长了1.4倍，全国多地迎来文旅热，以小城市为目的地的机票提前预订量，同比增长2倍以上。另一方面，24年的清明假期还可通过拼假请3休8，从3月30号一直休到4月6号，这促使国内长线游预订量呈明显上升趋势。我们认为，对消费者而言，24年清明假期具有更灵活的出游选择，无论短线游还是长线游都有望激活“假日经济”，拉动文旅消费。

出境游：拼假有望助推出境游产业链受益。2024年多个节假日都具有极强的扩展性，可拼成7天以上的小长假，“拼假”出游有望大火。美团、大众点评数据显示，截至3月11日，清明假期（3月30日-4月6日），出境游相关预订量大幅提升，境外酒店的提前预订量同比23年增加3倍，其中，泰国的同比增幅达到了7倍。从去哪儿网机票预订来看，泰国曼谷、韩国首尔、日本东京、日本大阪、新加坡、马来西亚吉隆坡是热门出境旅游目的地。我们认为，免签政策的支持叠加充足的时间安排，除了能满足消费者多样需求外，也有助于拉长服务窗口，推动出境游市场加速恢复。

入境游：免签国扩容，入境游市场有望持续回暖。3月14日起，中国对瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡6个国家持普通护照人员试行免签政策。2024年3月14日至11月30日期间，瑞士等6国持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过15天，可免签入境。这是继3月1日中泰互免签证协定正式生效后，中国免签“朋友圈”实现再次扩容。截至目前，中国已同157个国家缔结了涵盖不同护照的互免签证协定，同44个国家达成简化签证手续协定或安排，已有23个国家同中国实现全面互免签证安排。此外，还有60多个国家和地区给予中国公民免签或落地签待遇。3月14日当天，携程平台中上述六国入境中国旅游订单预订量同比23年增长近2倍，较19年同期增长约4成。其中，瑞士、比利时、匈牙利同比增长超3倍。自3月7日，中国宣布免签政策以来，上述国家搜索中国相关关键词的热度持续走高，其中，酒店关键词搜索热度同比增长超过3倍。我们认为，随着免签范围的持续扩大，在政策支持下入境游市场有望进一步回暖，进入复苏快车道。

■ 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：锦江酒店、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	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: 社会零售行业与沪深 300 走势	4
图 2: 本周申万一级行业指数涨跌幅 (%)	4
图 3: 社会零售 II 级子行业指数走势	5
图 4: 社会零售 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: 重点关注个股的涨跌幅	5
图 7: 社零及限额以上企业商品零售总额 (%)	6
图 8: CPI 情况 (%)	6
图 9: 实物商品网上零售额情况 (亿元, %)	7
图 10: 网上商品细分品类零售额情况 (%)	7
图 11: 单月实物商品网上零售额情况	7
图 12: 当月线下零售额情况	7
图 13: 中国铁路客运量 (亿人)	8
图 14: 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: 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：清明假期临近，旅游消费需求不断释放。春节后的第一个法定假期——清明节临近，据北京商报，4月4日-4月6日，共计3天的假期有望助推旅游需求不断释放。从目前预订情况看，短途游和周边游占据大多数。截至3月12日，携程平台预订清明节度假产品的订单量较23年同期增长近4倍，其中景区门票较23年同比增长达5倍。据中国旅游协会，近一周，去哪儿网清明假期热门城市机票、酒店预订已提前启动，较前一周增长1.4倍，全国多地迎来文旅热，以小城市为目的地的机票提前预订量，同比增长2倍以上。另外，据环球旅讯，24年的清明假期通过拼假，可以请3休8，从3月30号一直休到4月6号，促使国内长线游预订量呈明显上升趋势。我们认为，对消费者而言，24年清明假期具有更灵活的出游选择，无论短线游还是长线游都有望激活“假日经济”，拉动文旅消费。

出境游：拼假有望助推出境游产业链受益。据环球旅讯，2024年多个节假日都具有极强的扩展性，可拼成7天以上的小长假，“拼假”出游有望大火。据北京商报，美团、大众点评数据显示，截至3月11日，清明假期（3月30日-4月6日），出境游相关预订量大幅提升，境外酒店的提前预订量同比23年增加3倍，其中，泰国的同比增幅达到了7倍。据中国旅游协会，从去哪儿网机票预订来看，泰国曼谷、韩国首尔、日本东京、日本大阪、新加坡、马来西亚吉隆坡是热门出境游目的地。我们认为，免签政策的支持叠加充足的时间安排，除了能满足消费者多样需求外，也有助于拉长服务窗口，推动出境游市场加速恢复。

入境游：免签国扩容，入境游市场有望持续回暖。据新华社，3月14日起，中国对瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡6个国家持普通护照人员试行免签政策。2024年3月14日至11月30日期间，瑞士等6国持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过15天，可免签入境。这是继3月1日中泰互免签证协定正式生效后，中国免签“朋友圈”实现再次扩容。截至目前，中国已同157个国家缔结了涵盖不同护照的互免签证协定，同44个国家达成简化签证手续协定或安排。算上新加坡、安提瓜和巴布达、泰国这3个24年以来同中国签署互免签证协议的国家，已有23个国家同中国实现全面互免签证安排。此外，还有60多个国家和地区给予中国公民免签或落地签待遇。据环球旅讯，3月14日当天，携程平台中上述六国入境中国旅游订单预订量同比23年增长近2倍，较19年同期增长约4成。其中，瑞士、比利时、匈牙利同比增长超3倍。自3月7日，中国宣布免签政策以来，上述国家搜索中国相关关键词的热度持续走高，其中，酒店关键词搜索热度同比增长超过3倍。我们认为，随着免签范围的持续扩大，在政策支持下入境游市场有望进一步回暖，进入复苏快车道。

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：锦江酒店、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

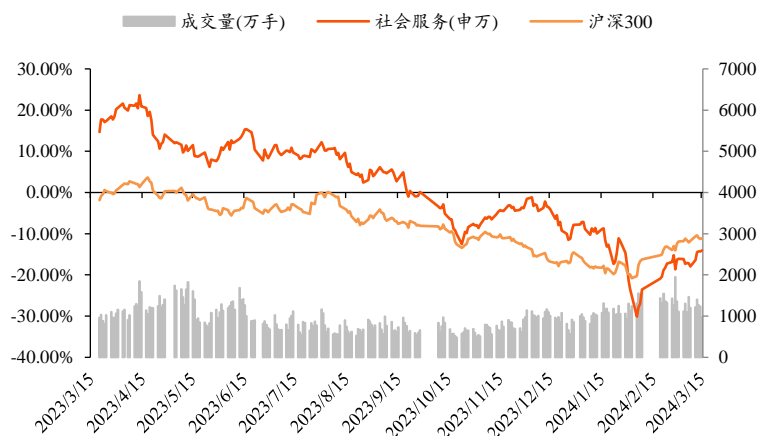
城演艺；4) 客流逐渐修复、需求增长的免税板块：中国中免；5) 受益于旅游预订增长的 OTA 平台：携程集团、同程旅行。

2. 本周行业动态

2.1. 板块行情

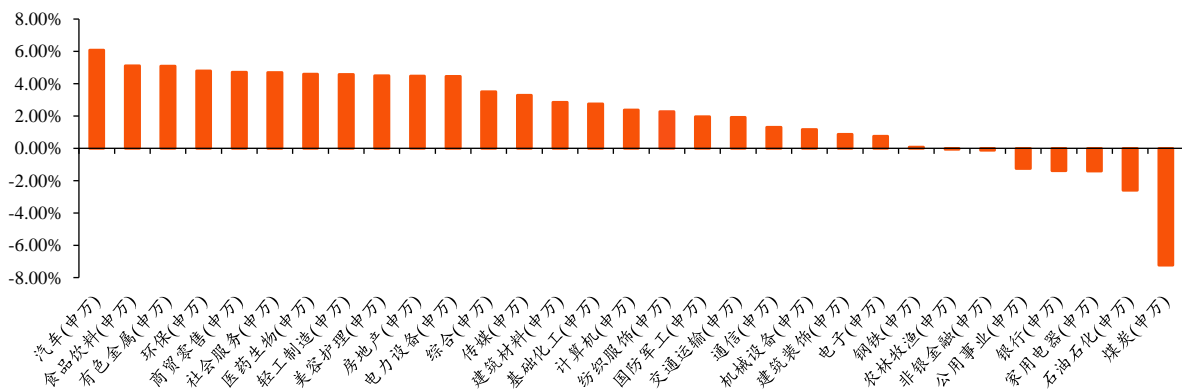
2024/03/11-2024/03/15 期间，沪深 300 上涨 0.71%；社会服务板块整体上涨 4.69%，跑赢沪深 300 指数 3.98pct，涨跌幅在申万 1 级 31 个行业中排第 6 位。

图1:社会零售行业与沪深 300 走势



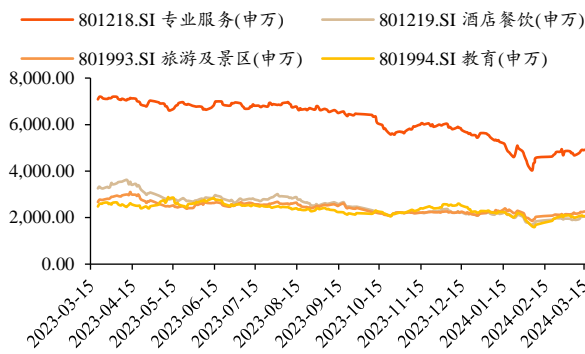
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图2:本周申万一级行业指数涨跌幅 (%)

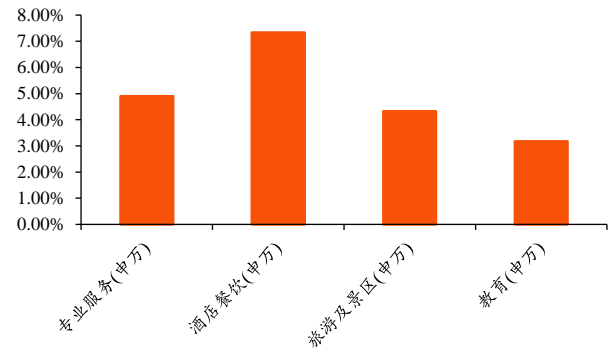


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

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 4.32%、4.89%、3.17%、7.33%。

图3:社会零售 II 级子行业指数走势


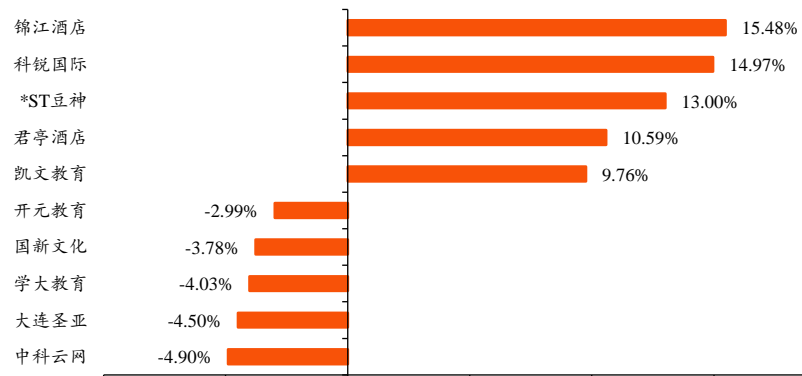
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图4:社会零售 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 67 支 (占比 88.16%), 下跌的个股 9 支 (占比 11.84%)。上涨前五的个股有锦江酒店 (15.48%)、科锐国际 (14.97%)、*ST 豆神 (13.00%)、君亭酒店 (10.59%)、凯文教育 (9.76%); 跌幅前五的为中科云网 (-4.90%)、大连圣亚 (-4.50%)、学大教育 (-4.03%)、国新文化 (-3.78%)、开元文化 (-2.99%)。

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

图6:重点关注个股的涨跌幅

关注领域	股票代码	上市公司	周涨跌幅
餐饮	6862. HK	海底捞	22.62%
	9922. HK	九毛九	17.06%
	002186. SZ	全聚德	3.88%
酒店	600754. SH	锦江酒店	15.48%
	600258. SH	首旅酒店	6.52%
	1179. HK	华住集团-S	10.85%
免税	601888. SH	中国中免	9.81%
	600859. SH	王府井	5.31%
OTA 平台	9961. HK	携程集团-S	0.58%
	0780. HK	同程旅行	1.34%

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

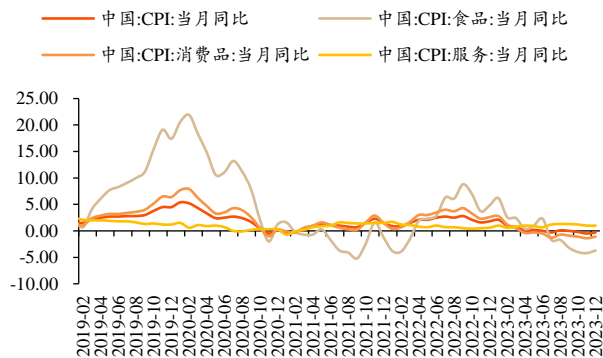
国民经济延续复苏态势，消费市场持续向好。据国家统计局发布，12月份，社会消费品零售总额43550亿元，同比增长7.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额38131亿元，增长7.9%。按消费类型拆分来看，12月商品零售38145亿元，同比增长4.8%；餐饮收入5405亿元，增长30.0%。限额以上企业商品零售总额16633亿元，同比增长4.8%，其中，金银珠宝类、服装/鞋帽/针纺织品类、体育/娱乐用品类、烟酒类涨幅居前，分别上涨29.4%、26.0%、16.7%。另外，受寒潮天气及节前消费需求增加等因素影响，CPI环比由降转涨，同比下降0.3%，降幅比上月收窄0.2个百分点；扣除食品和能源价格的核心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7:社零及限额以上企业商品零售总额 (%)



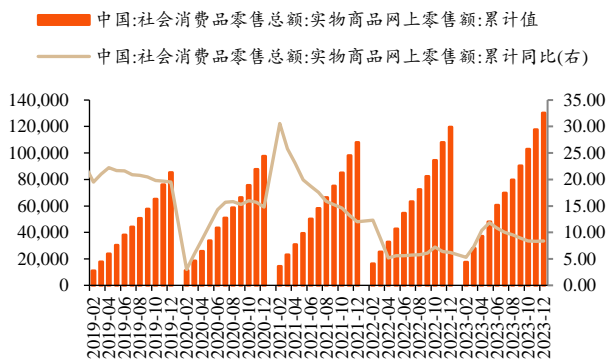
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图8:CPI情况 (%)

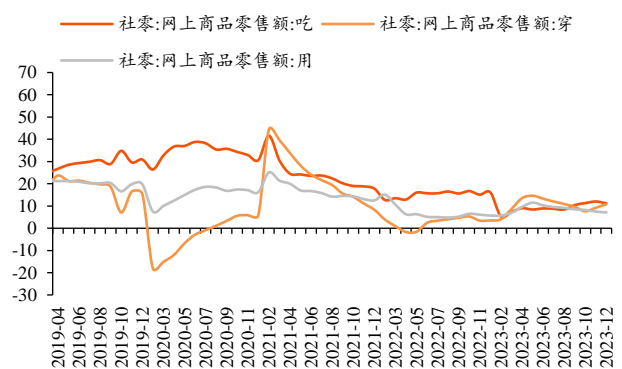


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

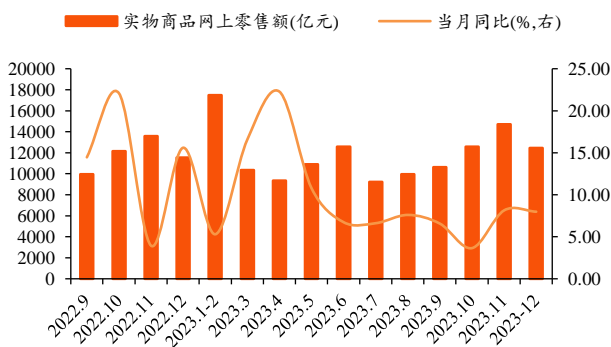
网上零售额延续增长，线上线下同时发力。据推算，12月实物商品网上零售额同比增长7.98%，线下零售同比增长7.19%。据国家统计局，2023年，全国网上零售额154264亿元，同比增长11.0%。其中，实物商品网上零售额130174亿元，增长8.4%，占社会消费品零售总额的比重为27.6%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长11.2%、10.8%、7.1%。另外，2023年，限额以上零售业单位中百货店、便利店、专业店、品牌专卖店零售额比上年分别增长8.8%、7.5%、4.9%、4.5%，超市零售额比上年下降0.4%。

图9:实物商品网上零售额情况(亿元, %)


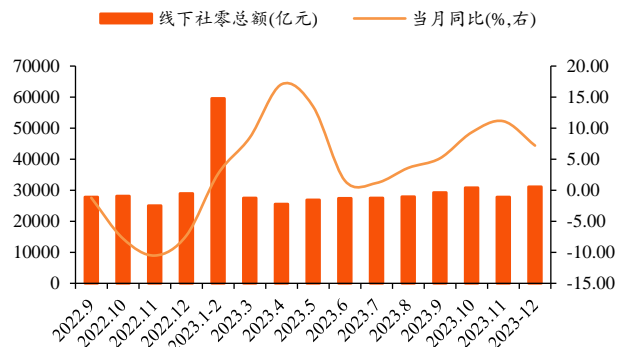
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图10: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11: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12:当月线下零售额情况


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

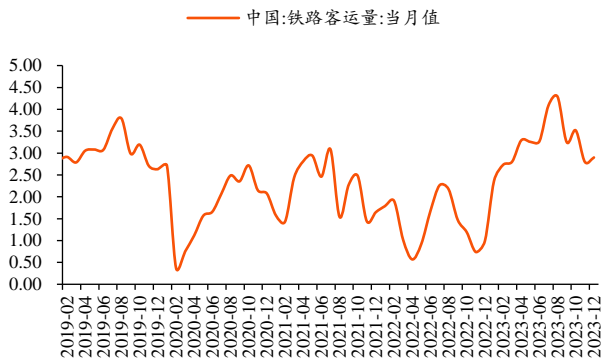
注: 线下零售总额=社零总额-实物商品网上零售额

表1:线上线下载零数据推算(亿元)

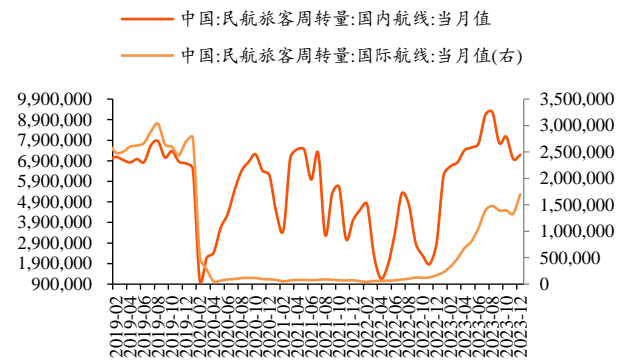
指标	2023.9		2023.10		2023.11		2023.12	
	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)	当月值(亿元)	同比(%)
社会消费品零售总额	39,826.00	5.50	43,333.00	7.60	42,505.00	10.10	43,550.00	7.40
实物商品网上零售额	10614.40	6.57	12,575.00	3.65	14,699.00	8.14	12,465.00	7.98
推算线下零售额	29212.00	5.14	30,758.00	9.31	27,805.70	11.12	31,085.00	7.19

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13:中国铁路客运量(亿人)


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图14: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

【2023 年消费者投诉举报呈现八大特点】

2023 年，全国市场监管部门通过全国 12315 平台、电话、传真、窗口等渠道共受理消费者投诉、举报和咨询 3534.3 万件，同比增长 20.2%。其中，投诉 1740.3 万件，举报 507 万件；为消费者挽回经济损失 44.9 亿元，有力地保护了消费者的合法权益。主要呈现八大特点：消费投诉快速增长，售后服务问题仍然突出；网购诉求持续增长，直播带货问题依然突出；新型消费涌现，智能设备问题增幅较大；格式条款陷阱多，服务领域问题值得关注；欺骗误导套路多，消费者知情权需要保障；新能源汽车加速普及，投诉举报连年上升；ODR 机制持续发力，助力消费纠纷源头化解；消费投诉公示作用显现，消费环境透明度提升。（市说新语）

【飞猪面向旅行社、景区乐园、邮轮公司启动“0 元开店”计划】

飞猪自 3 月 15 日正式面向旅行社、景区乐园、邮轮公司等度假行业商家启动“0 元开店”计划，符合条件的度假行业商家可以在飞猪直接开店营业，到店铺试运营期内产生第一笔订单前无需缴纳任何费用。飞猪方面表示，这一举措主要为降低中小商家在线上运营初期资金周转难、大型商家内部请款流程长等压力，在保证消费者权益和体验的基础上，进一步优化商家入驻流程和规则。（证券时报）

【北京市海淀区成立全市首个“预付式消费商圈共治联盟”】

3 月 15 日，北京市海淀区组织开展“诚信经营经营 激发消费活力”主题活动，海淀区市场监管局和各行业主管部门与北京世纪金源购物中心、新中关、领展等 19 个大型商圈共同成立全市首个“预付式消费商圈共治联盟”，并现场签署协议。下一步，海淀区市场监管局将加强预付费治理整体统筹，依托“预付式消费商圈共治联盟”，以问题为导向，夯实监管基础，落实配套制度，强化重点监管，构建社会共治格局。（北京商报网）

【携程集团与衢州市达成战略合作】

衢州市全市文旅高质量发展大会暨衢州古城创建 5A 级景区推进会于 3 月 13 日召开，会议通报全市文旅深度融合和衢州古城 5A 级景区创建进展情况，并举行合作签约仪式。携程集团高级副总裁汤澜受邀参会，并代表携程集团与衢州市人民政府战略签约。携程集团表示，通过本次战略合作签约，在衢州深化文旅融合促进文旅高质量发展的进程中，其将聚焦长三角，充分发挥“超级目的地”2.0 战略，开展产业落地，乡村旅游共富等多方面合作，助推衢州文旅产业再上一个新能级。（电商报）

【浙江“路演”促景区转型提质，总签约项目逾 200 亿元】

3 月 13 日，浙江省旅游景区转型提质实务对接活动在浙江绍兴新昌举行，全面推进该省旅游景区转型提质行动，旨在高水平建设现代旅游景区，打造国内一流、世界知名的旅游景区集群。在签约仪式环节，“跟着微短剧去旅行”、充电桩进景区“千万行动”以及中国绿发千岛湖华美胜地度假区等 12 组旅游景区转型提质重大项目进行签约。签约项目紧跟当下热点、紧贴游客需求，聚焦微短剧旅行、充电桩进景区等前沿领域，满足游客日益增长的多

元化需求，总投资达 227.87 亿元，当年计划投资达 18.92 亿元。（中国新闻网）

【上海：到 2027 年，服务零售额占社会零售总额的比重超过 50%】

上海印发《本市促进服务消费提质扩容的实施方案》。方案提出，至 2027 年，在服务消费各领域形成一批新增长点，全面提升上海服务消费的国际知名度、品牌集聚度、消费便利度和政策引领度，服务零售额占社会零售总额的比重超过 50%；至 2035 年，形成集聚和辐射全球市场的高品质、创新型、数字化、融合化、绿色化服务消费新体系，服务零售额占社会零售总额的比重超过 60%。《实施方案》还提出了涵盖文旅、体育、健康、养老、信息、金融、教育、餐饮、家政、居住和交通等 11 个服务消费领域到 2027 年的具体目标。（财联社）

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
24/03/12	000428.SZ	华天酒店	诉讼(仲裁)情况公告。 华天酒店集团股份有限公司（以下简称“公司”或“华天股份”）收到长沙市芙蓉区人民法院出具的《民事起诉状》和《传票》，因合资、合作开发房地产合同纠纷，娄底市利恒房地产开发有限公司（以下简称“利恒公司”）向长沙市芙蓉区人民法院提起诉讼。案件所处的诉讼(仲裁)阶段：已立案受理暂未开庭审理；涉案的金额：5208.72 万元。
24/03/12	000524.SZ	岭南控股	业绩快报。 初步核算，受公司主业经营加速发展的带动，公司的营业收入同比增长 229.02%，营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润、扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润及每股收益同比均实现扭亏为盈。公司 2023 年度期末总资产比期初增长 11.27%，归属于上市公司股东的所有者权益比期初增长 2.66%。
24/03/12	002033.SZ	丽江股份	公司年报。 2023 年，公司实现营业总收入 79,890.47 万元，同比增长 48,234.96 万元，增幅为 152.37%；实现归属于上市公司股东的净利润 22,741.05 万元，同比增长 22,366.52 万元，增幅为 5,971.91%。公司三条索道共计接待游客 612.11 万人次，同比增长 418.21 万人次，增幅为 215.67%。
24/03/11	300795.SZ	米奥会展	业绩快报。 初步核算，报告期内公司实现营业收入 83,497.08 万元，与 2022 年度相比增长 139.72%；实现归属于上市公司股东的净利润 19,071.02 万元，与 2022 年度相比增长 278.51%。公司营业收入和净利润实现大幅增长，主要系境外自办展收入大幅增加所致。公司始终坚持聚焦主营业务发展，按照公司战略和年度计划积极开展各项工作，2023 年分别在一带一路重要节点国家（波兰、阿联酋、土耳其）、RCEP 国家（日本、印尼、越南）、新兴市场国家（巴西、墨西哥、南非）以及新拓展的展会发达国家（德国）共十个国家成功举办境外线下自办展。

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。