



南京证券

NANJING SECURITIES

行业评级：推荐

# 社会服务：政策暖风频吹，关注出行链及 职业教育复苏

研 究 员	杨 妍
投资咨询证书号	S0620521100003
联 系 方 式	025-58519170
邮 箱	yanyang @njzq.com.cn

## 目录:

1. 行业近况：旅游热度提升
2. 会展：产业链长，对经济拉动作用显著
3. 酒店：关注发展空间与斜率
4. 教育：校外培训分类管理，职教兴起
5. 投资建议
6. 风险提示

# 1. 行业近况：旅游热度提升

图表1：2020年至今国内重点节日旅游数据恢复情况（文旅部口径）



- 旅游热度提升：**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人次4.74亿人，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年增长7.7%；春节期间客单价恢复至2019年的91%左右，恢复度略超预期。文旅部于2024年2月更新了2023年数据总结，2023年全年国内客流恢复到2019年的82%左右，高于原先76%的预期；文旅部对于2024年的客流恢复度预期是100%，按照文旅部口径，2024年国内旅游人次预计同比增长20%-30%。2023年全年出境游人次恢复到2019年的53%，预计2024年恢复到2019年的80%左右，同比增速大约可达到50%。

# 1.行业近况：旅游热度提升

- ▶ **景区收入端：**申万三级行业人工景区+自然景区的16家景区上市公司中，已经有11家公司23Q3营业收入超过19年同期，其中天目湖营业收入恢复至19Q3的122.72%，大连圣亚营收恢复至143.86%，宋城演艺营收恢复至73.33%。
- ▶ **景区业绩端：**有10家公司23Q3归母净利润超过19年同期，其中天目湖归母净利润恢复至2019年同期的104.44%，大连圣亚归母净利润恢复至150.74%，宋城演艺归母净利润恢复至61.97%。

**图表2：景区标的营收及恢复情况**

营业收入（亿元）	2019	2020	2021	2022	2019Q3	2023Q3	恢复度
中青旅	140.54	71.51	86.35	64.17	95.45	67.34	70.56%
大连圣亚	3.19	1.14	2.05	1.57	2.76	3.97	143.86%
人工景区 曲江文旅	13.05	10.77	13.65	8.91	9.89	11.21	113.38%
云南旅游	28.79	18.12	14.18	5.39	15.74	3.70	23.50%
宋城演艺	26.12	9.03	11.85	4.58	22.06	16.18	73.33%
黄山旅游	16.07	7.41	8.95	8.00	12.39	14.35	115.79%
祥源文旅	4.22	2.32	2.47	3.60	4.37	5.74	131.34%
西藏旅游	1.88	1.26	1.74	1.21	1.56	1.75	112.35%
长白山	4.67	1.48	1.93	1.95	3.85	4.97	129.04%
天目湖	5.03	3.74	4.19	3.69	3.87	4.75	122.72%
自然景区 九华旅游	5.37	3.41	4.26	3.32	4.17	5.62	134.61%
张家界	4.25	1.69	1.99	1.32	3.24	3.27	100.78%
峨眉山A	11.08	4.67	6.29	4.31	8.73	8.22	94.19%
桂林旅游	6.06	2.55	2.39	1.29	4.75	3.67	77.09%
丽江股份	7.23	4.31	3.58	3.17	5.58	6.42	114.95%
三特索道	6.77	4.05	4.35	2.56	5.23	5.79	110.83%
*ST西域	2.41	0.51	1.49	1.02	2.10	2.69	127.84%

**图表3：景区标的归母净利润及恢复情况**

归母净利润（亿元）	2019	2020	2021	2022	2019Q3	2023Q3	恢复度
中青旅	5.68	-2.32	0.21	-3.34	5.45	2.06	37.85%
大连圣亚	0.42	-0.70	-1.98	-0.78	0.73	1.10	150.74%
人工景区 曲江文旅	0.45	-0.72	0.07	-2.49	1.03	0.62	60.79%
云南旅游	0.95	1.59	-3.26	-2.83	0.63	-1.08	-170.18%
宋城演艺	13.40	-17.52	3.15	0.10	12.70	7.87	61.97%
黄山旅游	3.40	-0.46	0.43	-1.32	3.36	4.08	121.39%
祥源文旅	-8.53	0.19	0.18	0.22	0.56	1.32	232.82%
西藏旅游	0.21	0.05	-0.08	-0.29	0.25	0.25	98.24%
长白山	0.75	-0.56	-0.52	-0.57	0.82	1.52	184.62%
天目湖	1.24	0.55	0.52	0.20	1.15	1.20	104.44%
自然景区 九华旅游	1.17	0.55	0.61	-0.14	1.07	1.52	141.58%
张家界	0.11	-0.92	-1.35	-2.60	0.40	-0.42	-105.98%
峨眉山A	2.26	-0.39	0.18	-1.46	1.86	2.61	140.20%
桂林旅游	0.55	-2.66	-2.13	-2.82	0.55	0.36	66.25%
丽江股份	2.03	0.70	-0.38	0.04	1.85	2.12	114.63%
三特索道	0.11	0.29	-1.74	-0.77	0.18	1.34	743.14%
*ST西域	0.74	-0.43	0.27	-0.09	0.84	1.25	148.89%

# 1.行业近况：旅游热度提升

- **酒店：**申万三级行业6家酒店上市公司中，锦江酒店2023Q3实现营收109.62亿元，恢复至2019年同期的97.16%，实现归母净利润9.75亿元，恢复到2019年同期的111.66%；首旅酒店2023Q3实现营收59.11亿元，恢复至2019年同期的94.86%，实现归母净利润6.85亿元，恢复至2019年同期的95.20%。

图表4：酒店标的营收及恢复情况

营业收入（亿元）	2019	2020	2021	2022	2019Q3	2023Q3	恢复度
锦江酒店	150.99	98.98	113.39	110.08	112.82	109.62	97.16%
首旅酒店	83.11	52.82	61.53	50.89	62.31	59.11	94.86%
酒店 君亭酒店	3.82	2.56	2.78	3.42	--	3.82	--
金陵饭店	11.89	11.40	13.74	14.15	9.26	13.53	146.11%
华天酒店	11.11	5.15	5.94	4.74	8.82	5.09	57.73%
西安旅游	8.64	2.99	5.61	3.96	6.55	5.33	81.39%

图表5：景区标的归母净利润及恢复情况

归母净利润（亿元）	2019	2020	2021	2022	2019Q3	2023Q3	恢复度
锦江酒店	10.93	1.10	1.01	1.13	8.73	9.75	111.66%
首旅酒店	8.85	-4.96	0.56	-5.82	7.19	6.85	95.20%
酒店 君亭酒店	0.72	0.35	0.37	0.30	--	0.24	--
金陵饭店	0.75	0.43	0.28	0.42	0.60	0.55	92.33%
华天酒店	0.50	-5.13	0.84	-3.11	-1.82	-0.96	--
西安旅游	-0.30	0.38	-0.73	-1.67	-0.05	-0.65	--

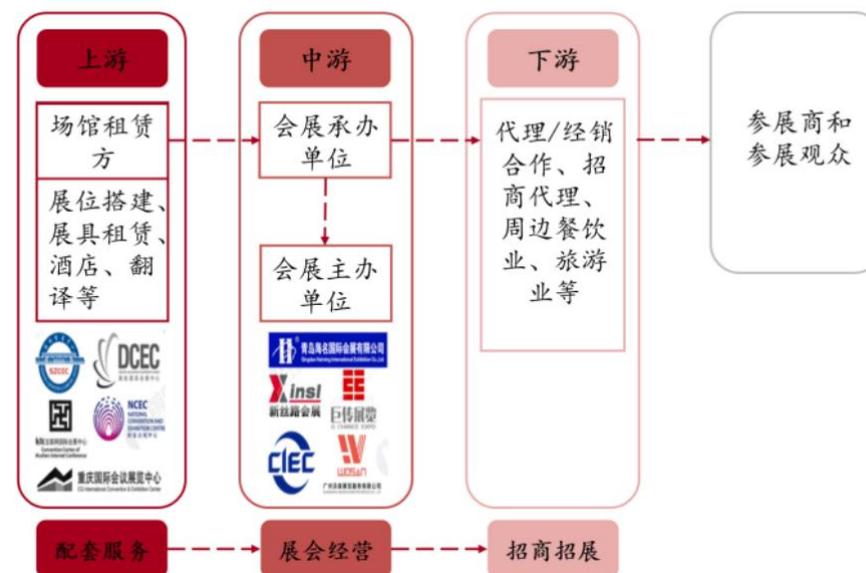
## 2.会展：产业链长，对经济拉动作用显著

- **产业带动性关联度高：**会展是会议、展览及大型活动等集体性活动的简称，会展业不仅能够带来场馆租赁费、展位费、搭建费等直接收入，也能够带动参展企业和目标买家实现贸易互动，促成双方贸易的达成，对参展企业销售业绩增长具有显著的促进作用。会展行业产业链辐射范围广泛，涉及娱乐、通信、媒体广告、餐饮、酒店、印刷、金融、交通和旅游九个行业，有“一带九”的产业连带优势，是综合经济发展的重要驱动板块。
- **产业链中参与者紧密联系，协同效应显著：**会展产业链上游包括场馆租赁方、展位搭建、占据租赁、票务、酒店、翻译等配套服务产业；中游为以展览公司和展览场馆为核心的展会经营方；下游的招商招展方包括各大合作的代理机构，对接参展商和参展观众等。

图表6：会展行业经济作用



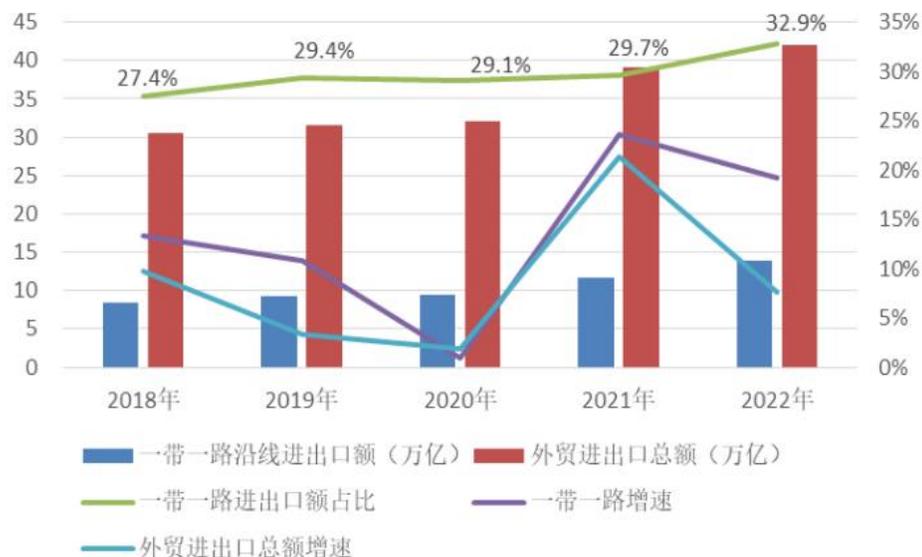
图表7：会展行业产业链



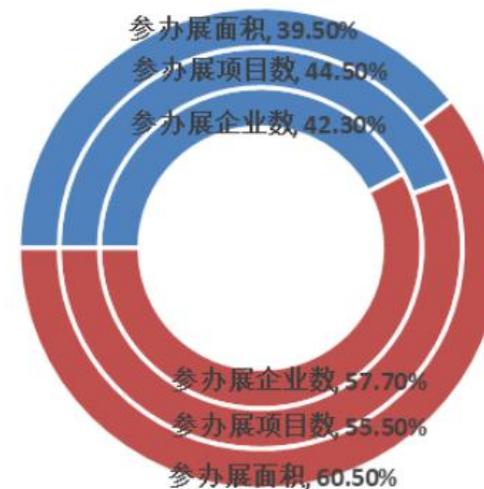
## 2. 会展：产业链长，对经济拉动作用显著

- **需求端——中国制造出海拉动境外展需求，“一带一路”为主要市场：**2013-2022年，我国与“一带一路”沿线国家进出口总值从6.46万亿元增长至13.83万亿元，复合增速8.83%，超过外贸进出口总额5.57%的复合增速。“一带一路”沿线国家进出口总值占同期我国外贸总值的比重从25%提升至32.9%，是稳定我国外贸的基本盘，对经济增长形成有利支撑。自2015年国家发布“一带一路”经济区建设以来，我国企业出国办展规模迅速增加，为会展行业提供了重大发展机遇。2015-2019年，中国境外办展数量由63场增加到137场，展览面积从32.2万平方米增加到67.9万平方米，4年CARG分别达21.4%和20.5%。

图表8：“一带一路”贸易在外贸中占有重要位置



图表9：2019年“一带一路”沿线参办展情况

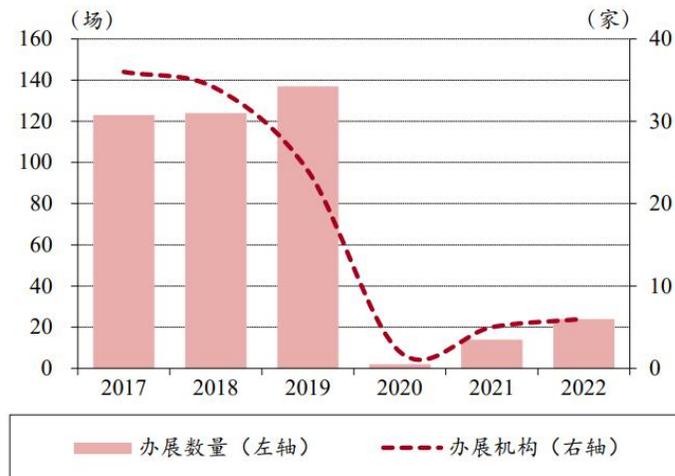


■ 一带一路沿线国家占比 ■ 其他国家占比

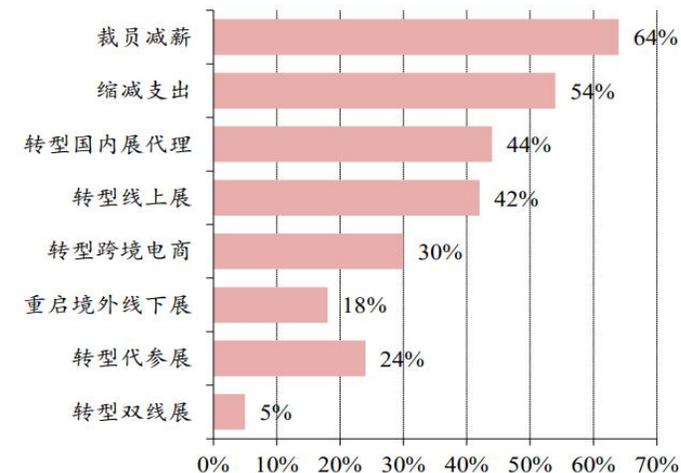
## 2.会展：产业链长，对经济拉动作用显著

- **供给侧——外展优质供给稀缺，国际竞争力有待提升：**（1）**国内市场：**我国会展行业呈现“以政府机构为主体，民营企业、中外合资企业多元参与”的格局。2019年，中国境外办展主办机构仅有24家，其中政府机构、商协会占比较大，企业占比较小，米奥会展作为境外展龙头企业常年稳居前列，除了政府机构外，缺乏规模相当的外展企业与其竞争。（2）**国际市场：**据AMR发布的按展览收入排名前20中，2022年中国仅有中国对外贸易中心上榜，英富曼和励展是全球会展龙头企业，目前已在全球设立了子公司，业务覆盖范围广，涉及行业更为广泛。从资产规模、收入规模和业务覆盖面等维度来看，外展企业仍有较大进步空间。
- **行业洗牌提高市场集中度，优质资源加速整合重组。**2017-2019年我国境外展数量逐渐增加，但办展机构逐年减少，从36家减少至24家，行业初步呈现集中度提高的趋势。据中国展览经济报告统计，2020年3月以来90%以上的企业收入断流，截至2021年8月超过70%的企业进行业务转型，只有18%的企业重启境外线下展，不到5%的企业选择了线上线下双线展览模式，2021年境外展办展机构仅有5家。**疫情加速出清了抗风险能力弱、经营能力差的公司**，而我国会展行业正处于高速发展的上升期，行业洗牌为头部优质企业提供了资源整合的机会，行业集中度有望持续提升。据《中国展览数据统计报告2017-2019》，米奥会展在境外展的办展规模和数量上常年稳居前列，有望受益于此轮行业出清。

图表10：2017-2021境外展和办展机构数量



图表11：疫情下外展公司大多数选择转型或缩减业务



## 2.会展：产业链长，对经济拉动作用显著

- 2019年深交所挂牌上市，国内唯一民营会展上市企业。2010年，米奥会展在浙江杭州成立，全称为浙江米奥兰特商务会展股份有限公司。公司成立之初聚焦境外代理办展业务，经过多年发展，主营业务细化为境外会展的策划、组织、推广及运营服务。2019年，公司成功在深交所挂牌上市，成为A股唯一一家民营体制会展上市公司。公司的长期发展目标为“打造全球领先的数字展览公司，树立中国一流的民族展览品牌”，近年来凭借多年积攒的办展经验及良好的口碑打造了自主品牌“米奥兰特”，并依靠品牌效应深耕“一带一路”和RCEP市场，构建“中国制造”专属展览营销全球数字化平台。

图表12：米奥会展发展历程



## 2.会展：产业链长，对经济拉动作用显著

- 兼并收购减少同业压力，打造“自主产权、自主品牌、自主运营”的会展服务平台。米奥会展自2010年起在短短三年间陆续收购多家会展公司（北米、上广展、上米、嘉米）以减少代理展中同业竞争压力，对会展资源进行整合重组以迅速扩张会展业务范围。公司创立之初定位为海外知名展会的大陆独家代理商，与土耳其、波兰、埃及、南非等国家建立合作关系。随着国内代理展市场增长空间与利润空间愈发拥挤，公司在2010年通过在迪拜举办的首个自办展进军自办展市场；2014年自办展业务营收已经占据总营收的57.87%；之后，公司创立了自办品牌Homelife和Machinex，进一步通过品牌效应建设自办系列展平台。面对疫情影响，公司采用“双线双展”模式摆脱线下会展停滞引发的营运压力，2021年更全面开启O2O数字双线展，打造O2O数字化产品体系，通过数字化创新转型寻找第二增长曲线。

图表13：公司自办展业务遍布“一带一路”和RCEP 沿线国家



## 2.会展：产业链长，对经济拉动作用显著

- 疫情初期遭重创，疫后业绩增长迎来新机遇。**公司主营业务在疫情前稳健发展，收入状况及主营构成都相对平稳。2020年受疫情冲击，米奥会展境外站全面取消，导致营收大幅缩水，同比减少78%，主营业务几乎全部停摆。公司及时采取了“双线双展”措施，于2021年分别在阿联酋、墨西哥、印尼三国将“双线双展”落地，利用AI与SaaS将数字展与实体展融合起来，为业绩恢复带来动力。2021年总营收1.82亿元/+92.51%，展现业务结构的任性与弹性。2022年随着海外放开各类展会恢复举办，公司主营双线双展产品——“网展贸Meta”，买家线下到展的同时与卖家线上沟通，营收恢复至3.48亿/+91.76%。2023年线下展全面恢复，公司率先创新推出双线融合的办展模式，通过数字赋能，为传统的线下展览升级，提升参展企业的参展效率、效能和效果，收入规模进一步提升。

图表14：2018-2023Q3公司营收状况（亿元）



图表15：2018-2023H1公司分业务营收状况（亿元）



## 2.会展：产业链长，对经济拉动作用显著

- 疫情后扭亏为盈，2022年现业绩拐点。公司2019年实现归母净利润0.66亿元，2020年归母净利润骤降至-0.65亿元，降幅近200%。公司加快数字化会展的全面多方位深入研究并迅速上线数字化展会产品，第一时间筹备数字化转型解决方案，为盈利能力带来转机。后两年恢复势头良好，2022年出现业绩拐点，迎来扭亏为盈的局面，实现归母净利润0.5亿元。2023年前三季度公司实现归母净利润0.82亿元，远超疫情前水平。

图表16：2018-2023Q3公司归母净利润状况（亿元）

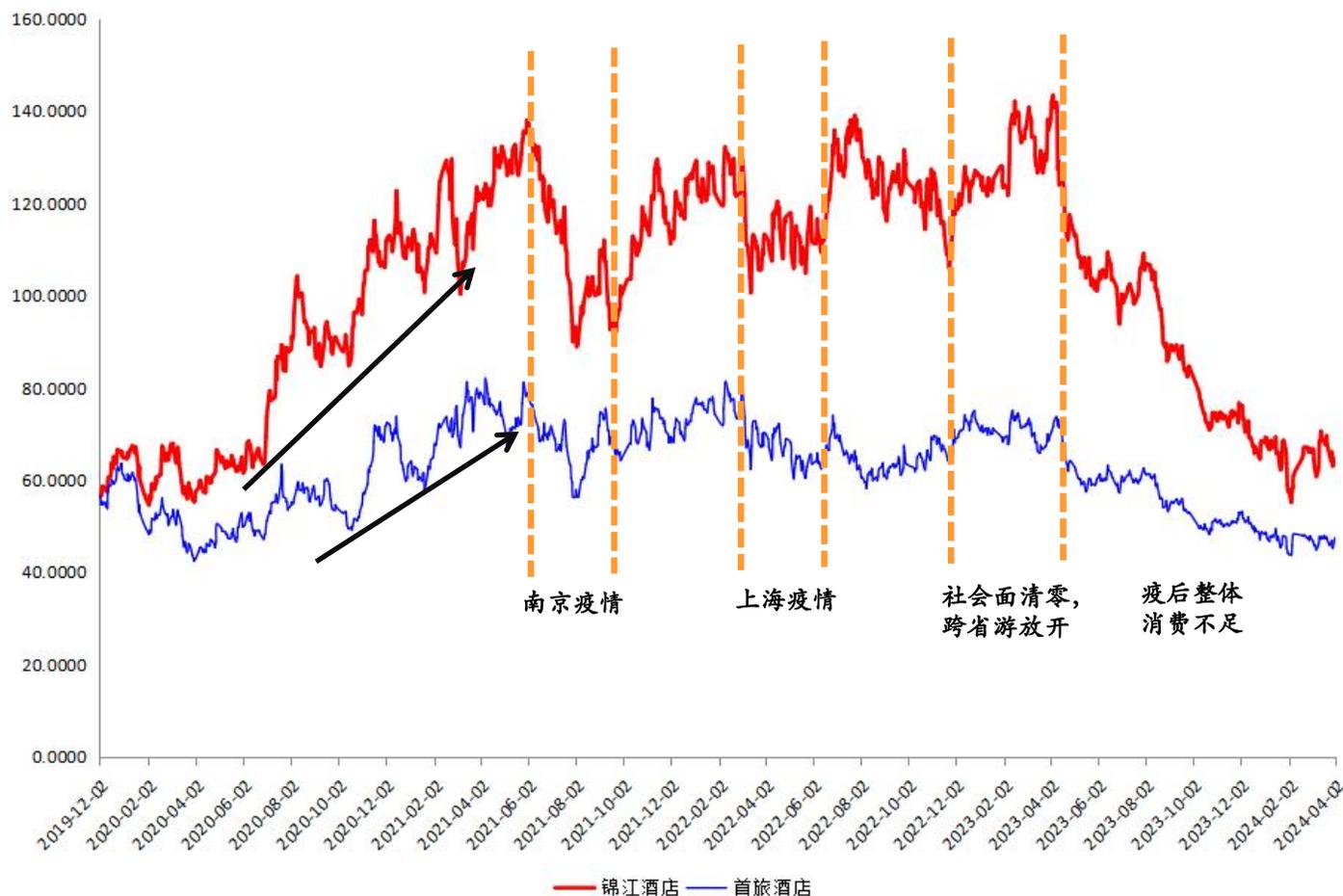


图表17：2018-2023Q3公司扣非后归母净利润状况（亿元）



### 3.酒店：关注发展空间与斜率

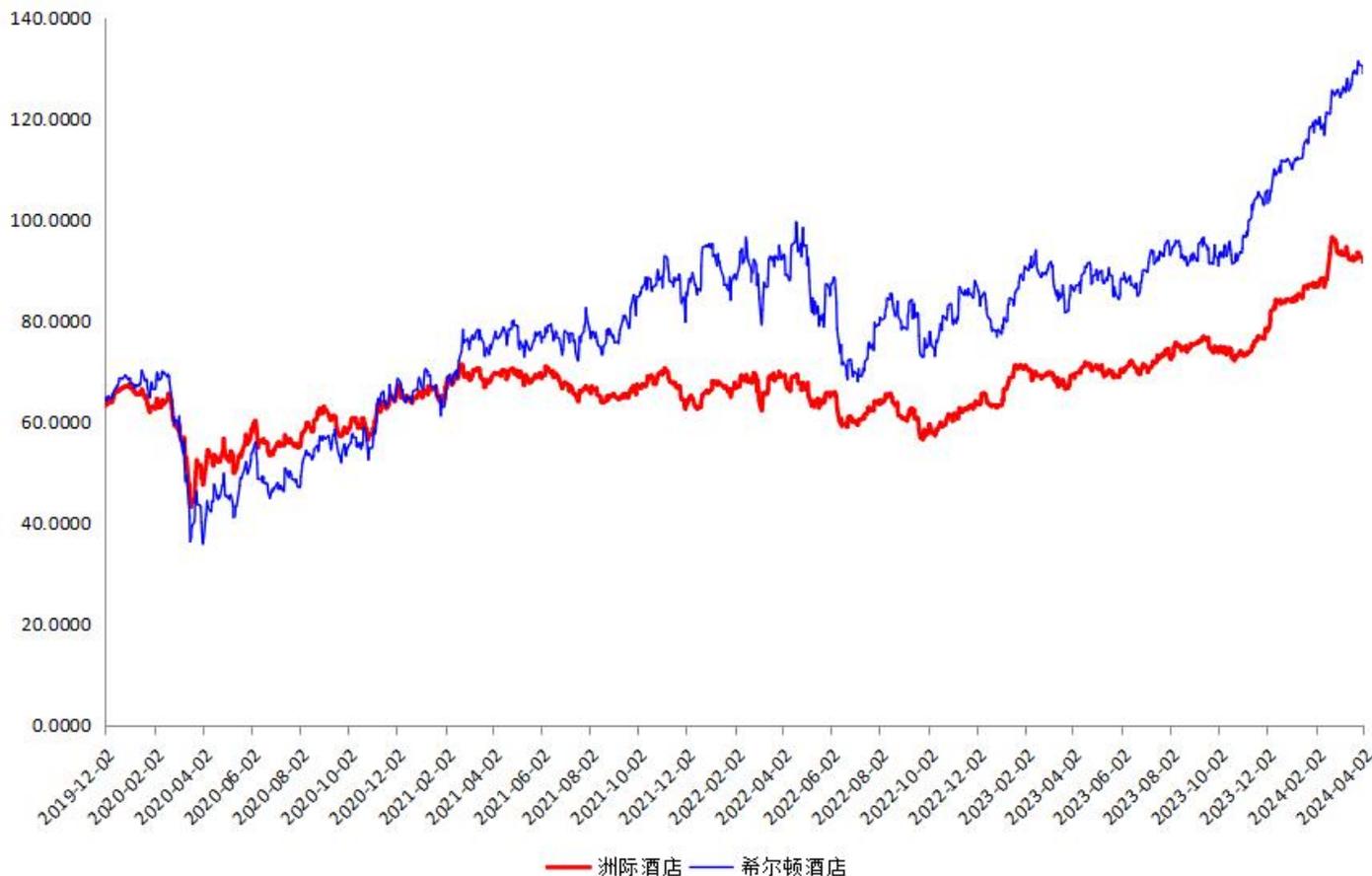
图表18：锦江酒店&首旅酒店自疫情以来股价变化情况



- 2020.01-2020.06：新冠疫情导致酒店股价下跌。
- 2020.07-2021.06：疫情得到初步控制，出行逐渐恢复，旅游消费在2021年五一小长假迎来报复性复苏；在此期间，受局部地区零散疫情影响，两家酒店股价呈现出短期波动行情，但每次波动的价格低点不断抬升；酒店行业在大方向上呈现出复苏趋势，以锦江和首旅为代表的龙头酒店体现出较高的抗风险能力。
- 2021.07-2021.09：南京突发Delta疫情，其传染速度和波及范围均超出预期，酒店股价下挫。
- 2021.10-2022.02：国内疫情状况较稳定，酒店股价回升后稳定维持在较高位置。
- 2022.03-2022.05：上海及全国出现大规模疫情，酒店股价下跌。
- 2022.06-2023Q1：上海社会面清零，国内出游政策在六月底全面放开，跨省游基本全部打通；酒店股价短期快速上升，后期略微下调后基本维稳。
- 2023Q1-至今：放开出行之后整体消费不足，边际增长趋势不显著，未对市场形成有力支撑。

### 3.酒店：关注发展空间与斜率

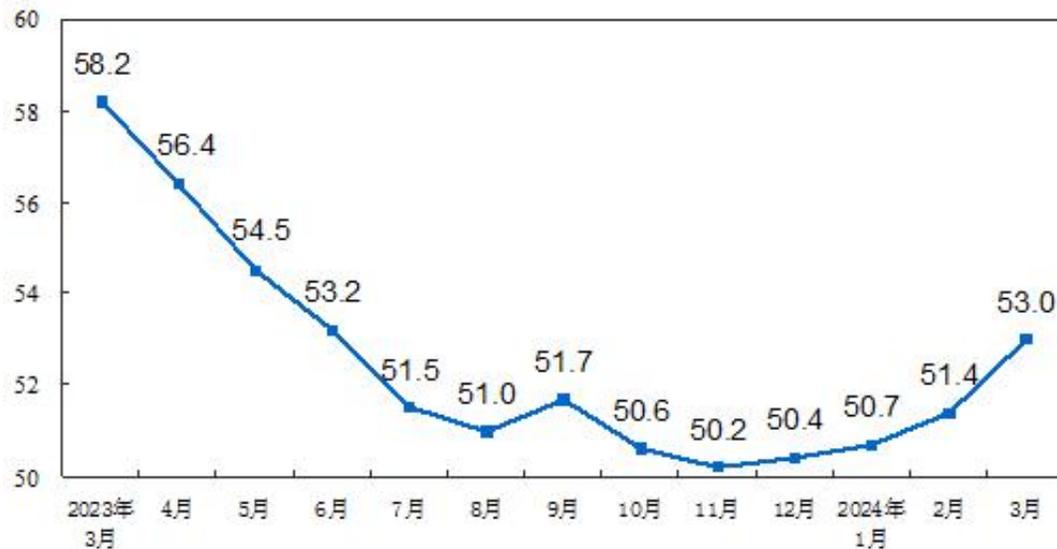
图表19：洲际酒店&希尔顿酒店自疫情以来股价变化情况



- 2023年各酒店集团在美国地区的经营情况恢复至相对稳定的水平，RevPAR恢复超过2019年同期水平。拆分来看，2023年前三季度入住率基本恢复至2019年同期的95%左右，平均房价超过2019年约10%~15%。
- 洲际酒店：长住/中高端/高端/奢华
- 长住酒店入住率进入2023年略有下降（100%），但房价的持续攀升（115%）带动 RevPAR 降幅不大（110%）；高端酒店入住率持续上行（90%），价格涨幅进入2023年并没有大幅扩大（110%）。
- 根据洲际酒店披露的恢复数据可以看到，休闲旅游需求自2022年起基本恢复超过2019年水平（2022年的间夜数/ADR分别相对2019年增长4%/14%），而进入2023年间夜量以及房价仍保持增长（2023年的间夜数/ADR分别相对2019年增长7%/16%）；商务需求的恢复则较为缓慢，尽管2023年商务住宿需求的间夜量同比下滑，但房价随着其他类型的需求复苏仍有增长（2022年的间夜数/ADR分别恢复到2019年的91%/99%，2023年的间夜数/ADR分别相对2019年-4%/+6%）。国内商务客人整体占比较高，通常在50%到60%及以上。

### 3.酒店：关注发展空间与斜率

图表20：2023年3月——2024年3月国内非制造业商务活动指数

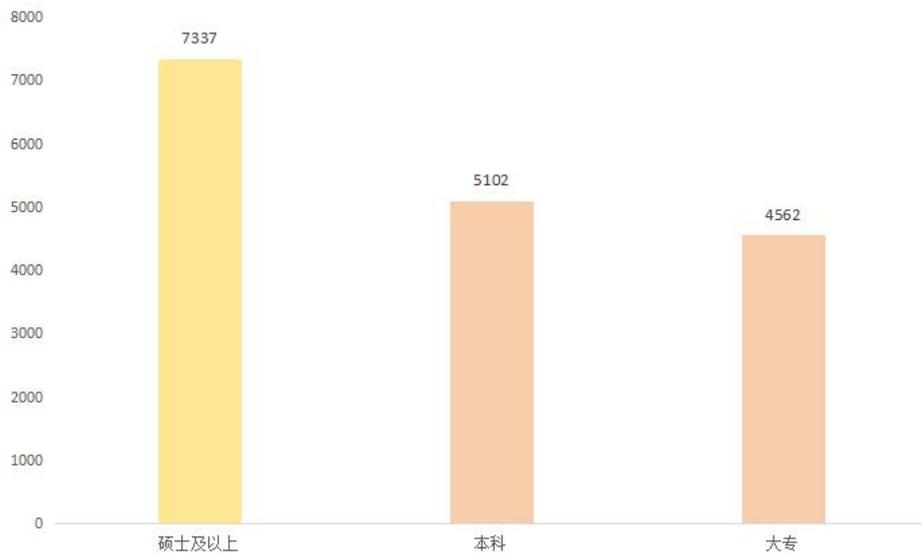


- 境外酒店集团在中国市场表现：（国内整体酒店规模约二三十万家，每个海外酒店品牌约几百家）
- 洲际酒店：进入2023年整体需求复苏，其中洲际的中国区酒店ADR、OCC的逐季改善，至2023Q3洲际OCC恢复到98%，ADR恢复到100%。
- 万豪：Q3房价环比前两季度降低，至2023Q3洲际OCC恢复到96%，ADR恢复到80%。
- 温德姆：中国RevPAR已经基本回到2019年水平。
- 希尔顿：Q3的RevPAR较2019年增长了12%。
- 锦江酒店2023Q3经营表现：2023年第三季度中国境内中端酒店RevPAR为2019年同期的100.91%，中国境内经济型酒店RevPAR为2019年同期的102.75%，中国境内整体平均RevPAR为2019年同期的112.58%。经济型：2019年ADR为166元，OCC为76%；2023年ADR为196元/+18%，OCC为66%，恢复到87%。中高端：2019年ADR为263元，OCC为81%；2023年ADR为291元/+10.6%，OCC为74%，恢复到91%。总体：23Q3ADR为265.60元，为2019年同期的123.3%；入住率为71.67%，为2019年同期的91.4%；RevPAR为190.36元，恢复到2019年同期的113%。

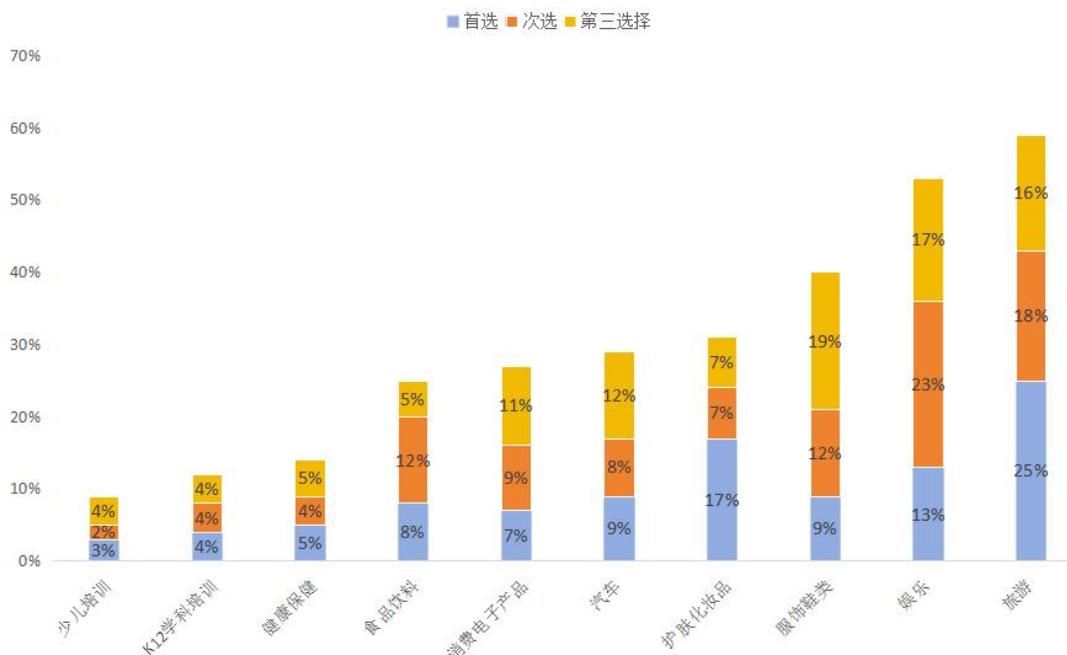
## 4.教育：校外培训分类管理，职教兴起

- **受教育程度和薪资水平基本呈正相关关系**：2018年美国25岁以上人群中，最高学历为硕士者年薪中位数为本科的1.22倍。智联招聘报告称，2020年硕士以上毕业生平均起薪（7337）是本科毕业生（5102）的1.44倍。
- **家庭教育支出具有逆周期特征**：波士顿咨询在疫情期间对2172个样本的调研数据显示：当收入下降时，在一系列可选消费中，选择减少教育开支的人群比例是最少的，25%的人首选减少旅游开支，17%的人首选减少护肤化妆品开支，8%和5%的人选择减少食品饮料和健康保健开支，而首选减少少儿培训和K12学科培训的人只有3%和4%。

图表21：2020年各学历毕业生首份工作平均起薪（元/月）



图表22：收入下降时，选择减少教育开支的人群比例最少



## 4.教育：校外培训分类管理，职教兴起

- **K12教育：基础教育的改革已经掏空了义务教育校外学科培训的土壤。**2021年7月24日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》。**第13条：坚持从严审批机构。各地不再审批新的面向义务教育阶段学生的学科类校外培训机构，现有学科类培训机构统一登记为非营利性机构。**学科类培训机构一律不得上市融资，严禁资本化运作；上市公司不得通过股票市场融资投资学科类培训机构，不得通过发行股份或支付现金等方式购买学科类培训机构资产；外资不得通过兼并收购、受托经营、加盟连锁、利用可变利益实体等方式控股或参股学科类培训机构。已违规的，要进行清理整治。
- 今年2月，教育部发布了《校外培训管理条例（征求意见稿）》，第六条强调面向义务教育阶段的学科类校外培训机构应当登记为**非营利性法人**；第十二条指出面向义务教育阶段学生实施的学科类校外培训，应当依法实行**政府指导价管理**，其他校外培训的收费价格，应当报审批机关备案；第十三条提出对校外培训机构预收费用纳入监管。
- **校外培训分类管理，政策不同：**义务教育阶段校外学科培训**继续双减**，非营利，培训时间和收费进行管理，而且不再审批新的机构。高中阶段校外学科培训目前政策有限，但也不再审批新的机构。**非学科类课外培训，法治利好，营利、时间、收费目前不受限制，前置审批。**目前对于义务教育阶段的导向是促进教育公平，提高教育质量：小升初就近入学、划片招生逐步全面覆盖；干部教师轮岗铺开；优质高中招生名额至少50%以上分配到普通初中，比例逐年提高；高中跨区域掐尖招生也被逐渐规范。

## 4.教育：校外培训分类管理，职教兴起

- **职业教育：**将来会得益于就业压力和政策推动的双重利好。2019年，国务院发布《国家职业教育改革实施方案》，**第二条提出优化教育结构，把发展中等职业教育作为普及高中阶段教育和建设中国特色职业教育体系的重要基础**，保持高中阶段教育职普比大体相当，使绝大多数城乡新增劳动力接受高中阶段教育。第三条把发展高等职业教育作为优化高等教育结构和培养大国工匠、能工巧匠的重要方式；**建立“职教高考”制度**，完善“文化素质+职业技能”的考试招生办法，提高生源质量，为学生接受高等职业教育提供多种入学方式和学习方式。第四条提出完善学历教育与培训并重的现代职业教育体系，畅通技术技能人才成长渠道。也就是说，政策导向是想建立“普通教育体系”和“职业教育体系”并行的模式。“普通教育体系”：小学、初中、普通高中、普通本科、学术学位硕士博士；“职业教育体系”：小学初中、中职教育（中专）、高职教育（应用本科）、专业学位的硕士博士。
- **过去的K12公司面临转型：**
- **昂立教育：**2022年，公司按照既定的业务转型方向，大力推进素质教育、职业教育、成人教育。
- **勤上股份：**主业半导体照明，2017年收购K12教育公司，双减之后又剥离了。
- **学大教育：**转型做职业教育
- **科德教育：**转型做职业教育
- **凯文教育：**为K12学校提供运营管理服务，开始布局自己的素质教育和职业教育学校。

## 5. 投资建议

- **清明出行热度高：**2024年清明节假期，全国文化和旅游市场安全平稳有序。经文化和旅游部数据中心测算，假期3天全国国内旅游出游1.19亿人次，按可比口径较2019年同期增长11.5%；国内游客出游花费539.5亿元，较2019年同期增长12.7%。清明节假期3天，入境游客104.1万人次，出境游客99.2万人次。港澳居民返乡祭祖、探亲访友、观光购物等需求增加，东南亚等近程市场的海外侨胞入境人数上升明显。出境游方面，日本、泰国、韩国、中国香港、马来西亚、新加坡、澳大利亚、中国澳门、印度尼西亚、阿联酋等是热门目的地。入出境旅游人数接近2019年同期水平。
- **投资建议：**
- **出行链：**建议关注旅游触底回升下景区板块及跨境团游旅行社，宋城演艺、天目湖、众信旅游等。另外，重点看好后续业绩增长稳健的出行链企业及受益于旅游旺季的相关产业链公司：九华旅游、张家界、峨眉山A、丽江股份等；受益于商旅客流复苏以及疫后市占率提高的连锁酒店品牌锦江酒店；关注境外自办展龙头米奥会展。
- **教育：**关注转型已见成效的职业教育龙头学大教育；主营管理培训业务（EMBA）的行动教育；主营IT培训的传智教育。

## 6.风险提示

- 宏观经济景气度不高;
- 新项目拓展不及预期;
- 市场竞争加剧。

## 分析师声明

- 作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

- 本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
- 本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。
- 本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
- 本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 投资评级说明

### 南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在10%以上；
- 中 性：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数涨幅在-10%~10%之间；
- 回 避：预计6个月内该行业指数相对沪深300指数跌幅在10%以上。

### 南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在15%以上；
- 增 持：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在5%~15%之间；
- 中 性：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数涨幅在-10%~5%之间；
- 回 避：预计6个月内该上市公司股价相对沪深300指数跌幅在10%以上。