

五一黄金周在即，沉浸式旅拍引领出行新风潮

强于大市 (维持)

——社会服务行业周观点(04.22-04.28)

2024年04月29日

行业核心观点:

上周(4月22日-4月28日)沪深300指数上涨1.2%、申万社会服务指数上涨2.81%，社会服务指数跑赢沪深300指数1.61个百分点，在申万31个一级行业指数涨跌幅排第11。年初至今沪深300指数上涨4.46%、申万社会服务指数下跌9.9%，申万社会指数跑输沪深300指数14.36个百分点，在申万31个一级子行业中涨跌幅排名第25。上周社会服务子板块中均上涨，酒店餐饮1.93%、旅游及景区1.82%、教育4.54%、专业服务2.42%，体育4.1%。板块的PE估值为酒店餐饮28.66、旅游及景区37.85、教育43.29、专业服务28.45、体育24.05。

近期值得关注的动态方面，伴随着出游热度，传统旅游城市持续火热，环线、出境等长线旅游受欢迎，近些年兴起的味蕾游、旅行拍摄、寻找小众目的地等持续火热，成为今年五一出行旅游的热门趋势，极大丰富了游客的出行体验。五一出游需求的集中释放，将助推各地生活服务业消费加速、扩容提质。

- 1、旅游：**旅游市场在清明假期后持续回暖，2024年政府工作导向在消费领域持续围绕文旅等生活服务行业发力，预计文旅行业促消费政策有望延续，利好文旅产业链上的餐饮、景区、酒店、免税等行业。**建议关注：**1) 受益于出入境恢复带来口岸免税回暖，以及业绩逐步向好的免税龙头；2) 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、教育：1) 积极转型发展、符合政策要求的职教公司；2) 应用科技增强核心竞争力的教育龙头。

投资要点:

- **行业相关新闻：**1) **ACI：2023年全球客运总量接近85亿人次**，较2022年增长27.2%，较2019年恢复93.8%。国内市场增长20.2%，较2019年水平恢复96.8%。**五一假期消费趋势洞察：味蕾游、沉浸式旅拍引领出行新风潮**，这些新潮玩法极大丰富了游客的出行体验。**习近平：把旅游等服务业打造成区域支柱产业**，要坚持把发展特色优势产业作为主攻方向，因地制宜发展新兴产业，加快西部地区产业转型升级。2) **教育：网易有道：做一本儿童译制的DK读物**，致力于利用科技推动教育发展，助力更多学生实现高效学习。**有道虚拟人教练再升级：上线雅思口语练考服务**，正式打通了测评-练习-提升-考试模拟的雅思备考全流程。
- **上市公司重要公告：**同庆楼、宋城演艺、天目湖、君亭酒店、岭南控股、学大教育、传智教育、国新文化、行动教育等业绩披露。
- **风险因素：**1、自然灾害和安全事故风险。2、政策风险、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

文旅融合赋能乡村振兴，入境游市场加速回暖

出游热情持续高涨，假日市场活力迸发
不负春光“清明游”，深耕“颜值”变“产值”

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

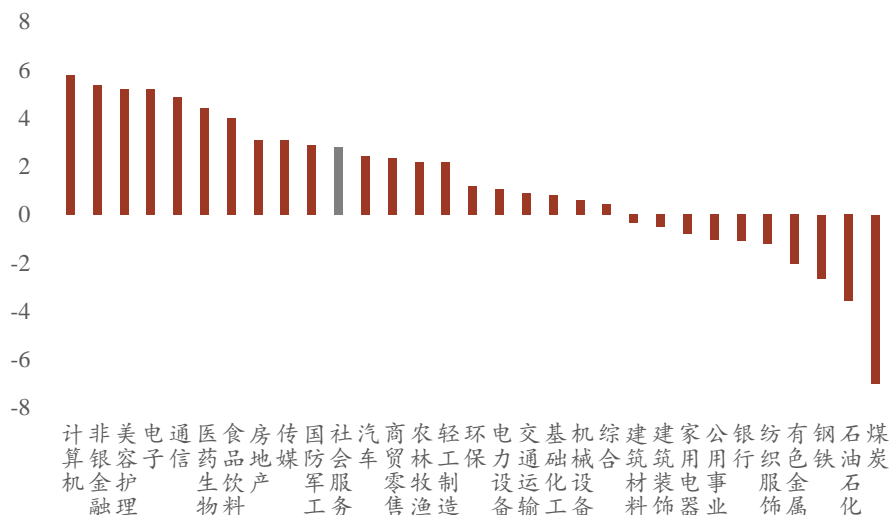
1 行情回顾.....	3
2 行业重要事件.....	5
2.1 旅游.....	5
2.2 教育.....	6
3 过去一周上市公司重要公告.....	7
4 投资建议.....	9
5 风险提示.....	9

图表 1: 上周社会服务板块涨跌幅(%)位列第 11.....	3
图表 2: 年初至今社会服务板块涨跌幅(%)位列第 25.....	3
图表 3: 子板块周涨跌幅(%)情况.....	4
图表 4: 子板块 PE 估值情况_20240426.....	4
图表 5: 个股涨跌情况_20240426.....	4
图表 6: 过去一周上市公司重要公告.....	7

1 行情回顾

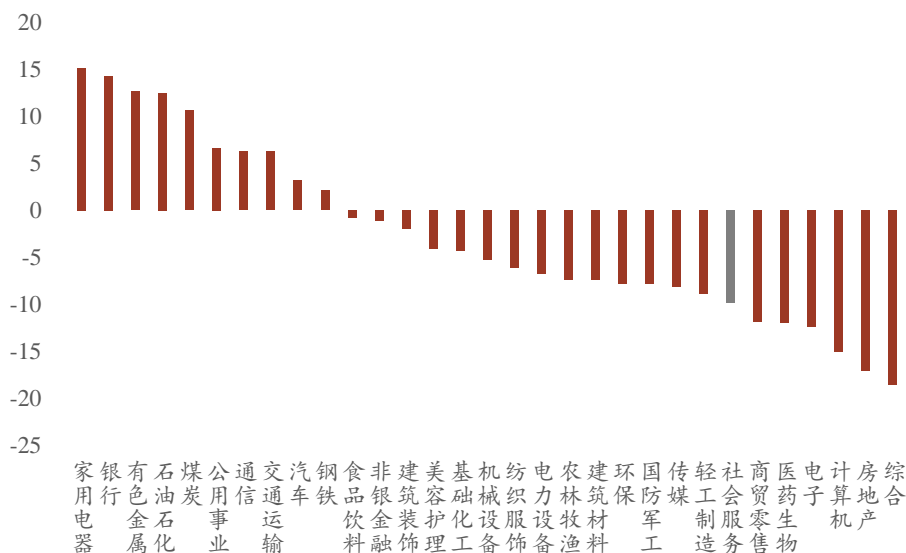
上周(4月22日-4月28日)沪深300指数上涨1.2%、申万社会服务指数上涨2.81%，社会服务指数跑赢沪深300指数1.61个百分点，在申万31个一级行业指数涨跌幅排名第11。年初至今沪深300指数上涨4.46%、申万社会服务指数下跌9.9%，申万社会服务指数跑输沪深300指数14.36个百分点，在申万31个一级子行业中涨跌幅排名第25。

图表1: 上周社会服务板块涨跌幅(%)位列第11



资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

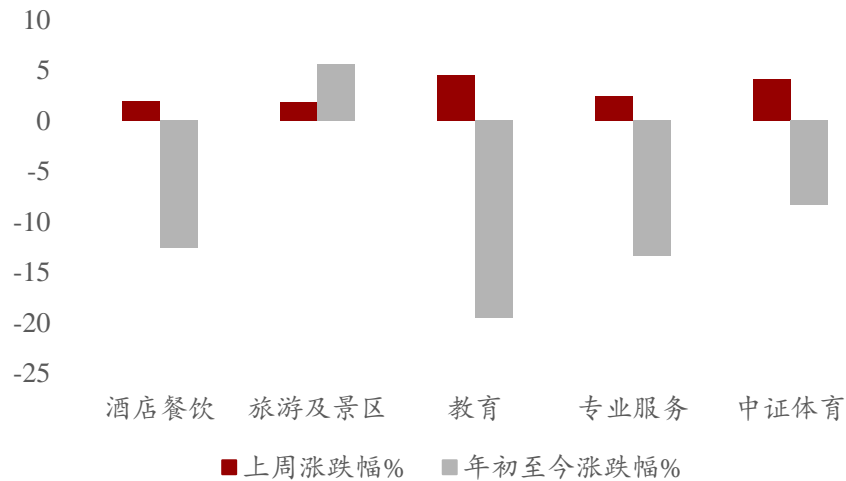
图表2: 年初至今社会服务板块涨跌幅(%)位列第25



资料来源: 同花顺iFind, 万联证券研究所

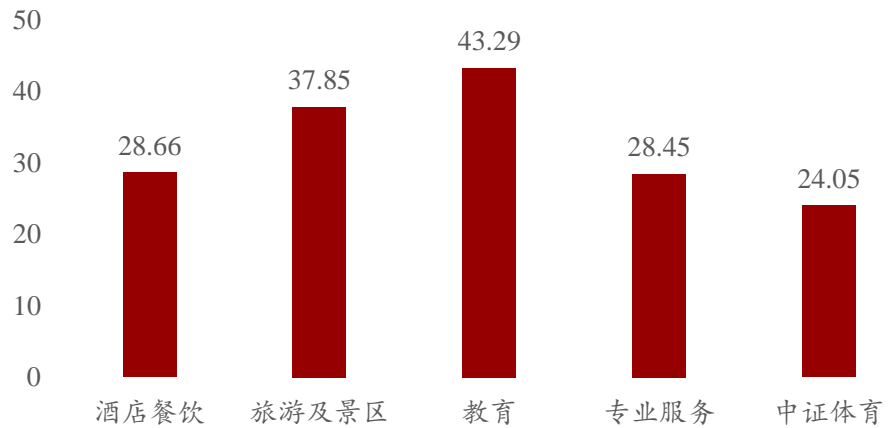
上周社会服务子板块中均上涨, 酒店餐饮 1.82%、旅游及景区 4.54%、专业服务 2.42%、体育 4.1%。板块的 PE 估值为酒店餐饮 28.66、旅游及景区 37.85、教育 43.29、专业服务 28.45、体育 24.05。

图表3: 子板块周涨跌幅(%)情况



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表4: 子板块PE估值情况_20240426



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表5: 个股涨跌情况_20240426

板块名称	领涨股票(%)	领跌股票(%)
旅游及景区	西藏旅游 (34.42)	峨眉山 A (-10.81)
	岭南控股 (11.29)	丽江股份 (-6.38)
	*ST 凯撒 (9.86)	曲江文旅 (-6.36)
酒店餐饮	西安旅游 (9.05)	同庆楼 (-11.33)
	西安饮食 (6.2)	中科云网 (-0.67)
	君亭酒店 (5.78)	全聚德 (0.5)
教育	科德教育 (13.23)	美吉姆 (-8.81)
	开元教育 (13.18)	*ST 三盛 (-2.5)
	行动教育 (9.77)	勤上股份 (-0.5)

资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

2 行业重要事件

2.1 旅游

ACI: 2023年全球客运总量接近85亿人次

国际机场协会（ACI）公布了2023年全球10个最繁忙机场的初步排名，展示了国际航空旅行复苏带来的重大变化。

预计2023年全球客运总量接近85亿人次，较2019年恢复93.8%。值得注意的是，国际客流量的恢复情况与国内客流量的恢复情况更加接近，凸显了其对行业复苏和扩张的重要推动作用。国际机场的旅客涌入对于促进依赖该细分市场的枢纽的复苏至关重要，从而影响了旅客总数前十名最繁忙机场的排名。

在货运量方面，尽管货运量同比下降，但它仍然在世界贸易中发挥着关键作用。香港国际机场保持榜首位置，其次是孟菲斯国际机场和上海浦东国际机场。多哈国际机场重新跻身前10名，跃升至第8位，较2019年增长6.3%。这一排名突显了这些交通枢纽在全球互联互通、商业和经济发展中发挥的关键作用。在不断变化的全球旅行格局带来的挑战中，机场继续展示其弹性和适应性。

初步数据显示，2023年全球旅客总数接近85亿人次，较2022年增长27.2%，较2019年恢复93.8%。国内市场增长20.2%，较2019年水平恢复96.8%，国际市场带动复苏，增速达36.5%，较2019年水平恢复90.4%。排名前10的机场占全球客流量近10%，约8.06亿人次，较2022年增长19.8%，较2019年（2019年8.01亿人次）增长0.7%。预计2023年航空货运量将同比下降3.1%，接近1.13亿吨，与2019年相比下降4.6%。排名前10位的航空货运量，约占2023年全球货运量的26%，货运总量2960万吨，同比下降了3.5%。这种下降可归因于持续的地缘政治紧张局势以及全球贸易和供应链的中断。（品橙旅游）

五一假期消费趋势洞察：味蕾游、沉浸式旅拍引领出行新风潮

这个五一假期，各地旅游出行市场迎来预订热潮。据美团数据，截至4月24日，五一假期文旅预订单量（含景区、住宿、交通等）周环比增长超190%，北京、上海、成都、重庆、西安、长沙、广州、武汉、南京、青岛为全国TOP10热门目的地。伴随着出游热度，传统旅游城市持续火热，环线、出境等长线旅游受欢迎，近些年兴起的味蕾游、旅行拍摄、寻找小众目的地等持续火热，成为今年五一出行旅游的热门趋势。

今年五一，到热门城市来趟痛快吃喝的“味蕾游”，正成为年轻人假期出行的热门选择。美团数据显示，天水、正定、淄博、台州、柳州、潮州、延吉等以美食为特色的城市住宿预订量增幅明显。以正定为例，近两周，“正定夜市”的搜索热度环比前两周增长13倍，20-35岁的消费人群占比超6成，“正定夜市美食”“正定夜市住宿”等成为高频搜索关键词。享受特色美食的同时，将以“汉服体验”为代表的旅行拍摄融入假期游玩中，受到越来越多的年轻人青睐。美团数据显示，4月以来，“汉服妆造”的搜索量同比去年增长136%，西安、洛阳、苏州位居搜索热度前三。

业内人士表示，今年五一，不仅景区门票、酒店、车票预订量大幅增长，还涌现出了包括味蕾游、旅拍沉浸游等在内的新潮玩法，极大丰富了游客的出行体验。五一出游需求的集中释放，将助推各地生活服务业消费加速、扩容提质。（品橙旅游）

习近平：把旅游等服务业打造成区域支柱产业

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平23日下午在重庆主持召开新时代推动西部大开发座谈会并发表重要讲话。他强调，西部地区在全国改革发展稳定大局中举足轻重。要一以贯之抓好党中央推动西部大开发政策举措的贯彻落实，进一

步形成大保护、大开放、高质量发展新格局，提升区域整体实力和可持续发展能力，在中国式现代化建设中奋力谱写西部大开发新篇章。

习近平发表了重要讲话。他指出，党中央对新时代推进西部大开发形成新格局作出部署5年来，西部地区生态环境保护修复取得重大成效，高质量发展能力明显提升，开放型经济格局加快构建，基础设施条件大为改观，人民生活水平稳步提高，如期打赢脱贫攻坚战，同全国一道全面建成小康社会，踏上了全面建设社会主义现代化国家新征程。同时要看到，西部地区发展仍面临不少困难和挑战，要切实研究解决。

习近平强调，要坚持把发展特色优势产业作为主攻方向，因地制宜发展新兴产业，加快西部地区产业转型升级。强化科技创新和产业创新深度融合，积极培养引进用好高层次科技创新人才，努力攻克一批关键核心技术。深化东中西部科技创新合作，建好国家自主创新示范区、科技成果转化示范区。加快传统产业技术改造，推进重点行业设备更新改造，推动传统优势产业升级、提质、增效，提高资源综合利用效率和产品精深加工度。促进中央企业与西部地区融合发展。把旅游等服务业打造成区域支柱产业。因地制宜发展新质生产力，探索发展现代制造业和战略性新兴产业，布局建设未来产业，形成地区发展新动能。（旅榜）

2.2 教育

网易有道：做一本儿童译制的DK读物

4月24日，网易有道与中信出版集团、英国DK出版社联合举办“寻找小小翻译家”活动。活动现场，孩子们可以通过有道词典笔X6 Pro一同翻译了DK新书《An Anthology of Our Extraordinary Earth(下称：DK无与伦比的地球)》。中信出版社邀请的《DK无与伦比的地球》一书原著的官方翻译家、中国地质科学院地质研究所副研究员、构造地质学博士董汉文在现场进行了地理知识分享。翻译过程中，孩子们通过X6 Pro进行逐句翻译，最终共同译制出《DK无与伦比的地球》“特别版译本”。

网易有道的相关负责人表示：“未来，网易有道将继续致力于利用科技推动教育发展，助力更多学生实现高效学习。”以2018年推出的第一款词典笔为起点，有道陆续完善着词典笔的产品谱系：以A6 Pro为代表的入门级系列、以S6 Pro为代表的的全能型系列、以X6 Pro为代表的的旗舰款系列以及P6所代表的专业版系列……

有道在词典笔业务上近期也动作颇多。4月初，有道推出一款AI摄像头，AI摄像头可以搭载到词典笔上，用来帮助学生拍照答疑小初高九门学科的知识。4月中旬，有道推出词典笔S6的升级款S6 Pro。S6 Pro在S6智能扫读、AI作文批改等功能的基础上，对内容和AI功能进行了扩容，包括如4500万大容量词库、全科知识点，AI文言文精讲等。（多知网）

有道虚拟人教练再升级：上线雅思口语练考服务

4月24日，网易有道旗下大模型应用Hi Echo宣布升级并上线雅思口语练考服务——升级后，用户可以体验到雅思口语实时题库、自定义个人回答范文、雅思模拟考试及打分测评等口语考试内容与资源。今年年初，网易有道与British Council英国文化教育协会(雅思考试主办方)达成战略合作，正式成为雅思语培机构合作伙伴。

此次Hi Echo升级后，正式打通了测评-练习-提升-考试模拟的雅思备考全流程。内容上看，Hi Echo新增了雅思全套口语真题，依据考试板块分为Part 1及Part 2&3两部分，含括了当季最新题、高频常考题、保留题库，且能实时更新当季口语题库。对用户往往不知道如何作答的Hi Echo提供了6分、7分两个版本的高分回答范例，供学生参考。同时，Hi Echo新增“自定义个人范文”功能，学习者可根据自身经历和分数要求，定制生成个性化高分回答范例。从模式上看，Hi Echo内置练习、考试两种形态：练习模式下，Hi Echo通过多轮对话陪伴学习者们练习口语题目；考

试模式下，Hi Echo会以AI考官的角色模拟雅思口语考试全流程，还原真实考试情景，并提供打分和详细的测评报告。(多知网)

3 过去一周上市公司重要公告

图表6: 过去一周上市公司重要公告

事件类型	公告日期	公司名称	内容简述
社服行业上市公司公告			
业绩披露	4月26日	力盛体育	公司发布2023年报及2024年一季报，2023年实现营业收入4.05亿元，同比增加56.86%；实现归母净利润-1.93亿元，同比减少149.07%；实现扣非归母净利润-1.96亿元，同比减少155.96%。2024年第一季度实现营业收入1.04亿元，同比增长13.42%；实现归母净利润1156.50万元，同比增加15.07%；实现扣非归母净利润1082.40万元，同比增加17.95%。
业绩披露	4月26日	*ST凯撒	公司发布2023年报，2023年实现营业收入5.82亿元，同比增加89.90%；实现归母净利润6.07亿元，同比减少158.68%；实现扣非归母净利润-3.50亿元，同比增加66.26%。
业绩披露	4月26日	同庆楼	公司发布2023年报及2024年一季报，2023年实现营业收入24.01亿元，同比增加43.76%；实现归母净利润3.04亿元，同比增加224.91%；实现扣非归母净利润2.53亿元，同比增加240.03%。2024年第一季度实现营业收入6909.90万元，同比增长28.01%；实现归母净利润658.99万元，同比减少8.84%；实现扣非归母净利润644.99万元，同比增加5.32%。
业绩披露	4月26日	宋城演艺	公司发布2023年报及2024年一季报，2023年实现营业收入19.26亿元，同比增加320.76%；实现归母净利润-1.10亿元，同比减少130.20%；实现扣非归母净利润8830.90万元，同比增加6.16%。2024年第一季度实现营业收入5.60亿元，同比增长138.70%；实现归母净利润2.52亿元，同比增加317.33%；实现扣非归母净利润2.49亿元，同比增加349.07%。
业绩披露	4月26日	外服控股	公司发布2023年报及2024年一季报，2023年实现营业收入191.56亿元，同比增加30.64%；实现归母净利润5.86亿元，同比增加7.26%；实现扣非归母净利润4.55亿元，同比增加0.15%。2024年第一季度实现营业收入53.71亿元，同比增长15.77%；实现归母净利润1.94亿元，同比增加5.99%；实现扣非归母净利润1.14亿元，同比增加0.75%。
业绩披露	4月26日	天目湖	公司发布2023年报及2024年一季报，2023年实现营业收入6.30亿元，同比增加70.90%；实现归母净利润1.47万元，同比增加623.90%；实现扣非归母净利润1.40亿元，同比增加1024.22%。2024年第一季度实现营业收入1.06亿元，同比减少11.33%；实现归母净利润1094.66万元，同比减少42.82%；实现扣非归母净利润934.71万元，同比减少44.71%。
业绩披露	4月26日	国义招标	公司发布2024年一季报，2024年第一季度实现营业收入5160.94万元，同比减少5.50%；实现归母净利润1477.67万元，同比减少24.12%；实现扣非归母净利润1405.38万元，同比减少24.07%。

业绩披露	4月26日	君亭酒店	<p>公司发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年公司实现营业收入 5.34 亿元，同比增长 56.16%；实现归属于上市公司股东的净利润 3051.99 万元，同比增长 2.60%；实现扣非归母净利润 2759.35 元，同比增加 8.31%。2024 年第一季度实现营业收入 1.60 亿元，同比增长 67.28%；实现归母净利润 466.00 万元，同比增加 13.94%；实现扣非归母净利润 467.04 万元，同比增加 52.45%。</p> <p>公司发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年公司实现营业收入 3.45 亿元，同比增长 2.26%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.08 亿元，同比增长 0.33%；实现扣非归母净利润 1.02 亿元，同比减少 2.68%。2024 年第一季度实现营业收入 8362.14 万元，同比增长 4.09%；实现归母净利润 2983.36 万元，同比增加 1.82%；实现扣非归母净利润 2913.13 万元，同比增加 2.06%。</p> <p>公司发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年实现营业收入 97.78 亿元，同比增加 7.55%；实现归母净利润 2.01 亿元，同比减少 31.05%；实现扣非归母净利润 1.34 亿元，同比减少 43.03%。2024 年第一季度实现营业收入 26.39 亿元，同比增加 10.30%；实现归母净利润 4065.06 万元，同比增加 22.07%；实现扣非归母净利润 2273.05 万元，同比减少 10.01%。</p> <p>公司发布 2024 年一季报，2024 年第一季度实现营业收入 6.08 亿元，同比增长 0.26%；实现归母净利润 5,117.04 万元，同比减少 8.85%；实现扣非归母净利润 4,535.76 万元，同比增加 2.41%。</p> <p>公司发布 2023 年年报，2023 年实现营业收入 9.01 亿元，同比增长 89.02%；实现归母净利润 2,411.25 万元，同比增加 176.89%；实现扣非归母净利润 2,404.88 万元，同比增加 239.54%。</p> <p>公司发布 2023 年年报，2023 年实现营业收入 13.59 亿元，同比增长 17.99%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比减少 38.11%；实现扣非归母净利润 5,840.02 万元，同比增加 11.61%。</p>
业绩披露	4月27日	中金辐照	
业绩披露	4月27日	科锐国际	
业绩披露	4月27日	中钢天源	
业绩披露	4月27日	岭南控股	
业绩披露	4月27日	建科股份	

教育行业上市公司公告

业绩披露	4月22日	创业黑马	<p>公司发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年实现营业收入 2.71 亿元，同比减少 21.92%；实现归母净利润 966.39 万元，同比增加 111.60%；实现扣非归母净利润 252.60 万元，同比增加 103.11%。2024 年第一季度实现营业收入 5013.81 万元，同比增长 3.68%；实现归母净利润-919.83 万元，同比增加 14.95%；实现扣非归母净利润-942.53 万元，同比增加 14.54%。</p> <p>公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年实现营业收入 2.54 亿元，同比增长 47.78%；实现归母净利润-4,972.25 万元，同比增加 48.48%；实现扣非归母净利润-5,206.35 万元，同比增加 47.48%。2024 年第一季度实现营业收入 7705.43 万元，同比增加 12.93%；实现归母净利润-353.82 万元，同比增加 66.66%；实现扣非归母净利润-433.82 万元，同比增加 61.18%。</p> <p>公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年实现营业收入 2.21 亿元，同比增长 23.09%；实现归母净利润 1,537.83 万元，同比增加 1,035.24%；实现扣非归母净利润 1,413.62 万元，同比增加 2,461.07%。2024 年第一季度实现营业收入 7052.96 万元，同比增加 35.97%；实现归母净利润 501.85 万元，同比增加 886.44%；实现扣非归母净利润 459.87 万元，同比增加 322.31%。</p>
业绩披露	4月27日	凯文教育	
业绩披露	4月27日	学大教育	

业绩披露	4月26日	科德教育	<p>公司发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年实现营业收入 7.71 亿元，同比减少 2.94%；实现归母净利润 1.39 亿元，同比增加 83.60%；实现扣非归母净利润 1.40 亿元，同比增加 76.27%。2024 年第一季度实现营业收入 1.88 亿元，同比增长 10.46%；实现归母净利润 4,074.33 万元，同比增加 13.94%；实现扣非归母净利润 4,031.67 万元，同比增加 12.86%。</p>
业绩披露	4月27日	国新文化	<p>公司发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年实现营业收入 3.84 亿元，同比减少 9.69%；实现归母净利润-1.69 亿元，同比减少 225.78%；实现扣非归母净利润-1.74 亿元，同比减少 230.83%。2024 年第一季度实现营业收入 2104.08 万元，同比减少 63.38%；实现归母净利润-2301.67 万元，同比减少 574.43%；实现扣非归母净利润-2351.09 万元，同比减少 918.88%。</p>
业绩披露	4月25日	行动教育	<p>公司发布 2024 年一季报，2024 年第一季度实现营业收入 1.41 亿元，同比增长 28.11%；实现归母净利润 2398.87 万元，同比增加 34.42%；实现扣非归母净利润 2554.69 万元，同比增加 67.05%。</p>
业绩披露	4月26日	传智教育	<p>公司发布 2024 年一季报，2024 年第一季度实现营业收入 5092.49 万元，同比减少 63.61%；实现归母净利润-1600.66 万元，同比减少 191.26%；实现扣非归母净利润-2598.44 万元，同比减少 306.39%。</p>

资料来源：公司公告，万联证券研究所

4 投资建议

1、**旅游**：旅游市场在清明假期后持续回暖，2024年政府工作导向在消费领域持续围绕文旅等生活服务行业发力，预计文旅行业促消费政策有望延续，利好文旅产业链上的餐饮、景区、酒店、免税等行业。建议关注：1) 受益于出入境恢复带来口岸免税回暖，以及业绩逐步向好的免税龙头；2) 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、**教育**：1) 积极转型发展、符合政策要求的职教公司；2) 应用科技增强核心竞争力的教育龙头。

5 风险提示

1.自然灾害和安全事故风险。游客流动性和异地性，造成旅游行业面临自然灾害和安全事故时应对更加复杂困难，游客接待量是影响旅游行业的主要因素，自然灾害、重大疫情、大型活动、安全事故等因素将会对旅游行业经营业绩产生负面影响。

2.政策风险。主要包括免税专营政策变化、签证政策变化风险。口岸进境免税店通过招标方式确定经营主体，进境免税业务的争夺进入了市场化阶段，免税行业面临国家免税专营政策逐步放开的风险、签证政策变化的风险，给免税企业预期经营收益带来不确定性。如果签证政策收紧，可能影响免税和出境游业务。

3.宏观经济不及预期风险。如果宏观经济增速不及预期，会导致居民收入增长不及预期，并负面影响旅游、餐饮、免税等消费服务行业的景气度。

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