

社服重仓比例下行，教育板块持续受基金关注

强于大市 (维持)

——社会服务行业 2024Q1 基金持仓分析

2024 年 05 月 10 日

行业核心观点:

2024Q1 社会服务基金重仓比例为 0.16%，环比下降 0.06pcts，在申万一级行业中排名较 23Q4 下降 3 位，当前重仓比例低于历史平均水平，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，教育板块持续获得基金关注。五一假期居民旅游热情高涨，旅游市场持续回暖，出境游、小众目的地旅游备受青睐，旅游下沉化趋势显著。预计在政策支持和文旅需求不断恢复的双重驱动下，行业前景持续向好。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；3) 应用科技增强核心竞争力的教育龙头。

投资要点:

24Q1 社服重仓比例下行，持续低配：根据 2024Q1 基金重仓持股数据，社会服务行业重仓基金达 538 家，环比增加 120 家，持股总市值为 94.98 亿元，环比下降 31.59 亿元；重仓比例为 0.16%，环比下降 0.06pcts。在 31 个申万一级行业中，社服重仓比例排名较 23Q4 下降 2 位，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（0.60%），同时也尚未恢复至疫前水平，仍有较大的反弹空间。

分板块：社会服务各板块均转为低配，旅游及景区重仓比例占比增大。酒店餐饮重仓比例自 2021 年起快速提升，22Q2 到达高点后回落，24Q1 重仓比例为 0.04%，环比下降 0.01pcts；旅游及景区重仓比例 21Q2 至今维持低位震荡，23Q4 环比微降 0.003pcts，为 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 0.03pcts 至 0.06%；教育板块受惠利好政策持续获得基金关注，继上季度重仓比例触底反弹后维持稳定；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-0.02pcts），旅游及景区-0.07%（环比-0.01pcts），教育-0.04%（环比+0.001pcts），专业服务-0.01%（环比-0.06pcts）。

分个股：教育龙头迎来增仓，检测公司重仓比例下滑。24Q1 社服板块重仓比例前十个股合计比例为 0.142%，较 23Q4 下降 0.05pcts。细分来看，其中专业服务板块占据 4 席，酒店餐饮板块占据 3 席，教育板块占据 2 席，旅游及景区占据 1 席。社会服务板块中，基金重仓比例环比上升幅度前 5 个股包括学大教育、米奥会展、同庆楼、三特索道、九华旅游，基金重仓比例下降幅度前 5 个股包括中公教育、华测检测、首旅酒店、苏试实验、祥源文旅。

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

需求持续回暖，营收净利双增长

“五一”旅游持续火热，关注行业下沉化与多元化趋势

行业需求回暖，业绩边际改善

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：yebli@wlzq.com.cn

正文目录

1 24Q1 社服重仓比例下行，持续低配.....	3
2 专业服务转为低配，旅游及景区板块占比增大.....	4
3 教育板块迎来增仓，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: 23Q4-24Q1 各申万一级行业基金重仓比例 (%).....	3
图表 2: 社会服务行业 2018Q1-2024Q1 重仓比例及均值.....	4
图表 3: 2024Q1 社会服务行业重仓持股市值占比 (%).....	4
图表 4: 旅游类板块 2018Q1-2024Q1 重仓比例.....	5
图表 5: 服务类板块 2018Q1-2024Q1 重仓比例.....	5
图表 6: 社会服务子板块 2018Q1-2024Q1 重仓比例占比.....	5
图表 7: 2024Q1 酒店餐饮重仓持股市值占比 (%).....	6
图表 8: 2024Q1 旅游及景区重仓持股市值占比 (%).....	6
图表 9: 2024Q1 专业服务重仓持股市值占比 (%).....	6
图表 10: 2024Q1 教育重仓持股市值占比 (%).....	6
图表 11: 24Q1 社会服务行业重仓比例 TOP10 个股.....	7
图表 12: 23Q1-24Q1 社会服务行业基金重仓比例 TOP10 (%).....	7
图表 13: 24Q1 社会服务行业重仓比例变动 TOP5 个股及变动比例.....	7
图表 14: 24Q1 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 24Q1 社服重仓比例下行，持续低配

社服行业重仓比例环比下降，反弹空间较大。根据2024Q1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538家，环比增加120家，持股总市值为94.98亿元，环比下降31.59亿元；重仓比例为0.16%，环比下降0.06pcts。在31个申万一级行业中，社服重仓比例排名较23Q4下降3位，处于较后位次。相较于历史水平，社服行业当前重仓比例低于5年均值（0.60%），仍有较大的反弹空间。

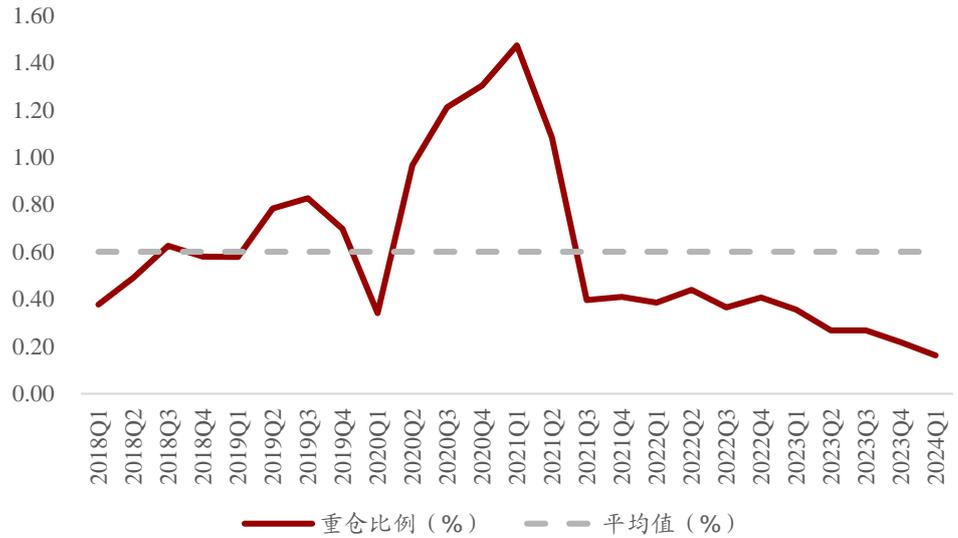
图表1: 23Q4-24Q1各申万一级行业基金重仓比例(%)

2023Q1		2023Q2		2023Q3		2023Q4		2024Q1	
行业名称	重仓比例								
食品饮料	7.57	电力设备	6.41	食品饮料	6.73	食品饮料	6.35	食品饮料	6.46
电力设备	6.52	食品饮料	6.22	医药生物	5.51	电子	6.12	电子	5.20
医药生物	5.14	医药生物	5.21	电子	5.29	医药生物	6.00	医药生物	4.79
电子	4.31	电子	5.01	电力设备	4.92	电力设备	4.32	电力设备	4.59
计算机	3.40	计算机	3.10	计算机	2.41	计算机	2.23	有色金属	2.33
有色金属	1.79	汽车	1.73	非银金融	2.07	非银金融	1.84	银行	1.84
非银金融	1.70	非银金融	1.67	汽车	1.83	有色金属	1.71	非银金融	1.74
国防军工	1.50	国防军工	1.64	银行	1.65	汽车	1.69	汽车	1.69
汽车	1.43	有色金属	1.58	有色金属	1.59	机械设备	1.54	家用电器	0.96
银行	1.37	通信	1.52	国防军工	1.47	银行	1.43	计算机	1.59
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	1.37
机械设备	1.26	银行	1.44	家用电器	1.25	家用电器	1.26	通信	1.35
交通运输	1.07	家用电器	1.25	通信	1.22	基础化工	1.09	国防军工	1.08
家用电器	0.96	基础化工	1.07	基础化工	1.18	通信	0.97	公用事业	1.07
通信	0.74	交通运输	0.79	交通运输	0.82	农林牧渔	0.84	基础化工	0.99
农林牧渔	0.71	传媒	0.75	农林牧渔	0.62	公用事业	0.76	交通运输	0.87
房地产	0.65	公用事业	0.67	公用事业	0.62	交通运输	0.72	农林牧渔	0.77
传媒	0.52	农林牧渔	0.66	房地产	0.58	煤炭	0.58	煤炭	0.61
公用事业	0.49	房地产	0.59	传媒	0.54	房地产	0.45	石油石化	0.49
建筑装饰	0.45	建筑装饰	0.48	石油石化	0.49	传媒	0.40	传媒	0.44
煤炭	0.44	石油石化	0.36	煤炭	0.45	石油石化	0.35	房地产	0.36
商贸零售	0.41	煤炭	0.35	建筑装饰	0.43	轻工制造	0.28	轻工制造	0.34
石油石化	0.37	建筑材料	0.27	建筑材料	0.31	建筑装饰	0.27	建筑装饰	0.24
社会服务	0.36	社会服务	0.27	轻工制造	0.28	社会服务	0.22	纺织服饰	0.21
建筑材料	0.35	轻工制造	0.27	社会服务	0.27	钢铁	0.19	商贸零售	0.20
美容护理	0.31	美容护理	0.23	商贸零售	0.26	纺织服饰	0.19	钢铁	0.18
轻工制造	0.27	商贸零售	0.23	钢铁	0.19	建筑材料	0.19	社会服务	0.16
钢铁	0.13	纺织服饰	0.17	纺织服饰	0.18	商贸零售	0.18	建筑材料	0.16
纺织服饰	0.12	钢铁	0.15	美容护理	0.18	美容护理	0.12	美容护理	0.14
环保	0.12	环保	0.13	环保	0.13	环保	0.11	环保	0.13
综合	0.00	综合	0.00	综合	0.02	综合	0.02	综合	0.03

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

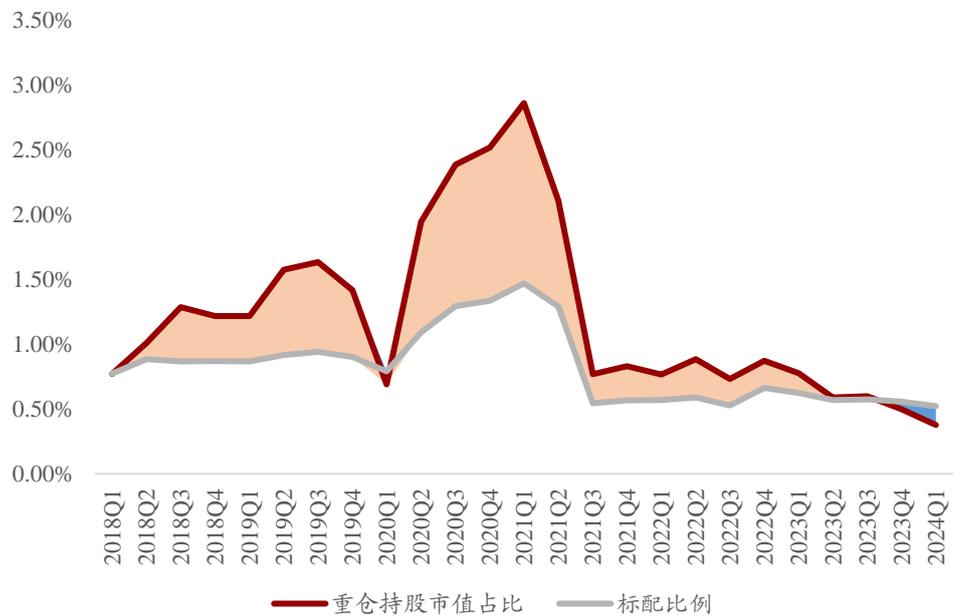
图表2: 社会服务行业 2018Q1-2024Q1 重仓比例及均值



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，24Q1持续低配。2021年下半年起，社会服务行业基金重仓配置水平维持低位，24Q1社会服务行业重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为0.38%，环比-0.12pcts。行业超配比例持续收窄，23Q4三年来首次出现低配，24Q1低配比例进一步增大，低配比例为0.15%，环比-0.09pcts。

图表3: 2024Q1 社会服务行业重仓持股市值占比 (%)



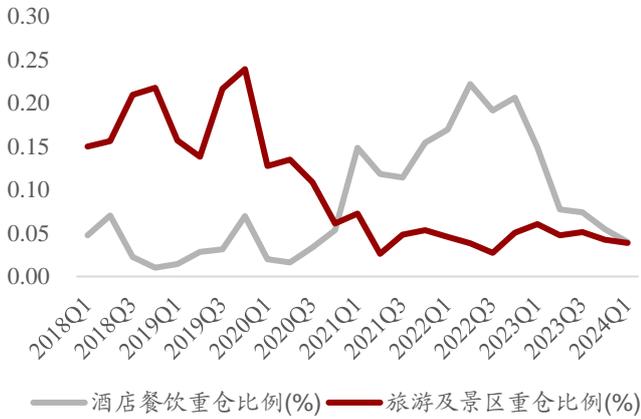
资料来源: wind, 万联证券研究所

2 专业服务转为低配，旅游及景区板块占比增大

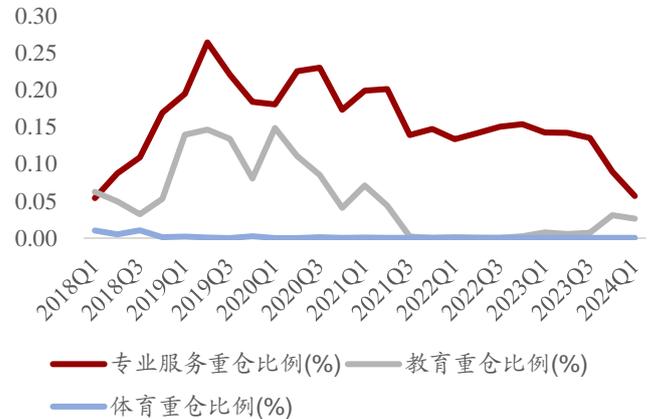
旅游类板块重仓比例进一步回落，专业服务板块重仓比例回落。旅游类板块：酒店餐

饮重仓比例自2021年起快速提升，22Q2到达高点后回落，24Q1重仓比例为0.04%，环比下降0.01pcts；旅游及景区重仓比例21Q2至今维持低位震荡，23Q4环比微降0.003pcts，为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0.03pcts至0.06%；教育板块受惠利好政策持续获得基金关注，继上季度重仓比例触底反弹后维持稳定；体育板块重仓比例仍有待提升。

图表4: 旅游类板块 2018Q1-2024Q1 重仓比例



图表5: 服务类板块 2018Q1-2024Q1 重仓比例

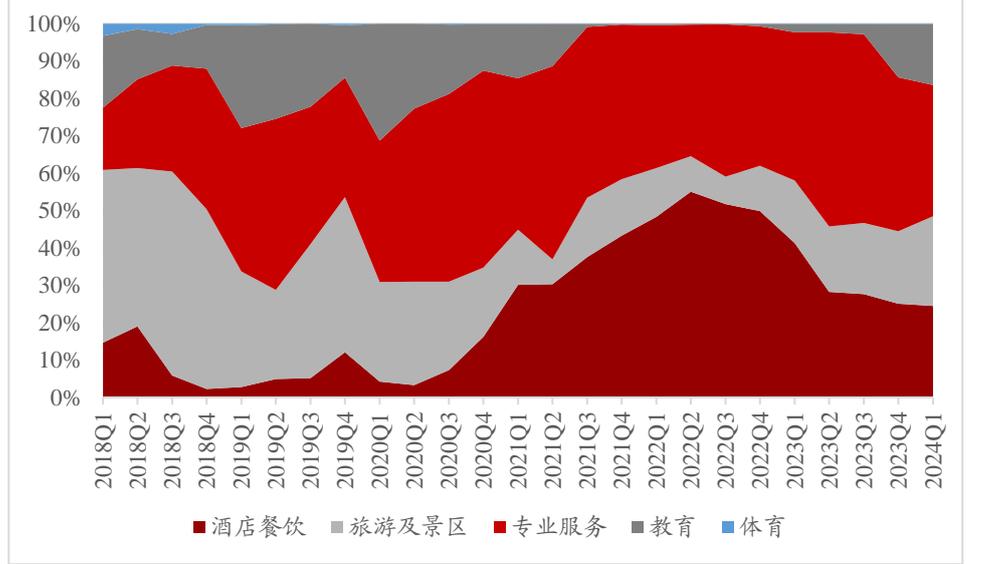


资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

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24%以上；旅游及景区板块近年来重仓比例占比下滑明显，但2024Q1占比上升至23.98%，环比提升了4.59pcts。服务类板块中，专业服务板块本季度占比环比下降6.08pcts，但仍然是社服重仓比例占比最大的子板块；教育板块本季关注度持续回升，占比回升至16.21%，环比提升了2pcts；体育板块占比持续垫底。

图表6: 社会服务子板块 2018Q1-2024Q1 重仓比例占比



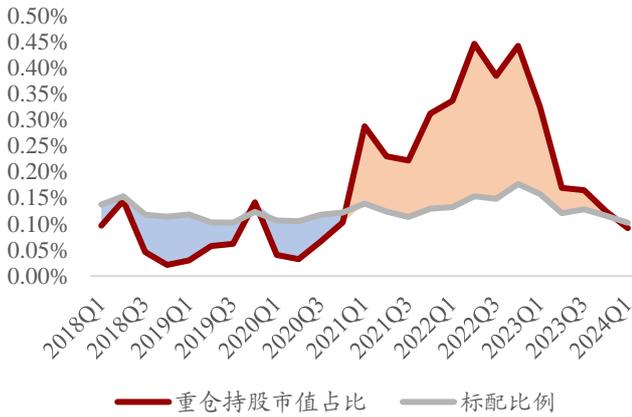
资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

旅游类：2021Q1起，基金重仓酒店餐饮板块由低配转为超配，但2023年后超配比例持续下滑，2024Q1由超配转为低配。板块重仓持股市值占比环比下降0.03pcts至0.09%，超配比例环比下降0.02pcts至-0.01%。旅游及景区板块近三年维持低配，23Q4板块重仓持股市值占比环比微跌0.01pcts至0.09%，超配比例环比下降0.01pcts至-

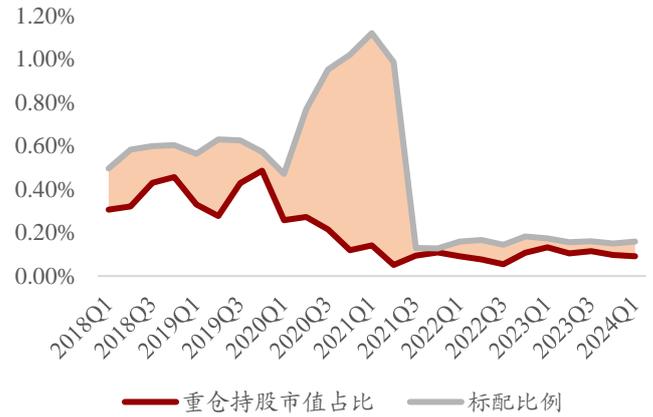
0.07%。

服务类：自2018年至2023年，专业服务持续6年超配，2024Q1专业服务板块由超配转为低配，板块重仓持股市值占比环比下滑0.07pcts至0.13%，超配比例环比减少0.06pcts，变为低配。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，24Q1板块重仓持股市值占比环比减少0.01pcts至0.06%，超配比例保持稳定，仍为-0.04%。

图表7：2024Q1 酒店餐饮重仓持股市值占比（%）



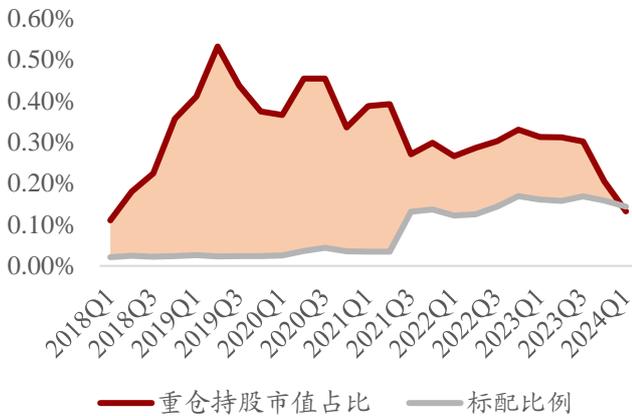
图表8：2024Q1 旅游及景区重仓持股市值占比（%）



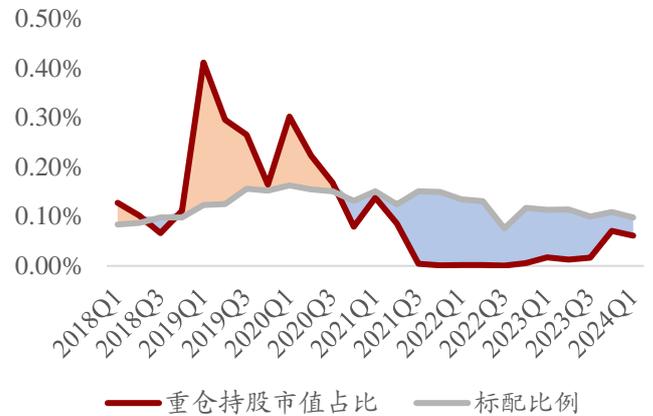
资料来源：wind，同花顺，万联证券研究所

资料来源：wind，同花顺，万联证券研究所

图表9：2024Q1 专业服务重仓持股市值占比（%）



图表10：2024Q1 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

资料来源：wind，同花顺，万联证券研究所

3 教育板块迎来增仓，检测公司重仓比例下滑

服务板块占比多于旅游板块，检测龙头重仓比例下降。24Q1社服板块重仓比例前十个股合计比例为0.142%，较23Q4下降0.05pcts。细分来看，其中专业服务板块占据4席，酒店餐饮板块占据3席，教育板块占据2席，旅游及景区占据1席。检测龙头华测检测虽然本季度重仓比例有所回落，0.037%的水平稳居首位。演艺龙头宋城演艺本季度重仓比例排名保持第2位，随着清明节和劳动节假期来临和新景区开业业绩有望持续增长。教育龙头学大教育重仓比例提升至第3位，环比上升0.008pcts为0.018%。酒店板块本季度表现不佳，双龙头锦江酒店、首旅酒店重仓比例环比分别下降

0.006pcts、0.011pcts，首旅酒店排名下降3位。

图表11: 24Q1 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	20	10	16738.88	-3304.77	11.69	213922.83	0.037	专业服务
宋城演艺	36	21	16687.20	-1336.70	7.35	171210.69	0.029	旅游及景区
学大教育	63	26	1714.02	542.03	14.55	104246.93	0.018	教育
锦江酒店	42	20	3322.18	-860.29	3.63	90595.81	0.016	酒店餐饮
同庆楼	16	7	2537.53	518.73	9.76	73715.21	0.013	酒店餐饮
首旅酒店	32	12	4710.23	-3562.01	4.22	67167.90	0.012	酒店餐饮
科锐国际	16	7	1711.36	-107.50	8.70	33371.47	0.006	专业服务
米奥会展	21	10	782.28	280.89	8.92	31541.60	0.005	专业服务
中公教育	6	3	9343.22	-17471.82	1.92	27424.51	0.005	教育
信测标准	13	7	594.09	-39.09	7.47	20430.80	0.004	专业服务

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表12: 23Q1-24Q1 社会服务行业基金重仓比例 TOP10 (%)

	23Q1		23Q2		23Q3		23Q4		24Q1
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	0.037
华测检测	0.084	锦江酒店	0.050	锦江酒店	0.044	宋城演艺	0.031	宋城演艺	0.029
宋城演艺	0.046	宋城演艺	0.036	宋城演艺	0.038	首旅酒店	0.022	学大教育	0.018
首旅酒店	0.036	首旅酒店	0.021	首旅酒店	0.022	锦江酒店	0.022	锦江酒店	0.016
苏试试验	0.019	谱尼测试	0.014	谱尼测试	0.014	中公教育	0.019	同庆楼	0.013
科锐国际	0.013	苏试试验	0.014	苏试试验	0.012	同庆楼	0.011	首旅酒店	0.012
信测标准	0.007	科锐国际	0.013	科锐国际	0.011	学大教育	0.010	科锐国际	0.006
中青旅	0.006	信测标准	0.009	信测标准	0.007	苏试试验	0.010	米奥会展	0.005
中公教育	0.005	中青旅	0.004	中青旅	0.007	科锐国际	0.009	中公教育	0.005
谱尼测试	0.005	广电计量	0.004	广电计量	0.005	祥源文旅	0.006	信测标准	0.004

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

学大教育迎来增仓，服务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个股包括学大教育、米奥会展、同庆楼、三特索道、九华旅游，其中教育龙头学大教育提升幅度最大。基金重仓比例下降幅度前5个股包括中公教育、华测检测、首旅酒店、苏试实验、祥源文旅，其中3只为服务类。

图表13: 24Q1 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 top5	重仓比例变动 (pct)	重仓比例下降 top5	重仓比例变动 (pct)
学大教育	0.008	中公教育	-0.014
米奥会展	0.002	华测检测	-0.013
同庆楼	0.002	首旅酒店	-0.011
三特索道	0.002	苏试试验	-0.007
九华旅游	0.001	祥源文旅	-0.006

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上升。相较23Q4, 酒店餐饮板块个股持有基金数互有涨跌, 首旅酒店、锦江酒店持有基金数分别减少15家/10家, 同庆楼、君亭酒店持有基金数分别增加4家/1家。旅游及景区个股普遍基金增持, 其中宋城演艺、九华旅游、丽江股份持有基金数环比分别增加15家/6家/6家; 峨眉山A、中青旅、长白山持有基金数均有小幅上升, 分别增加3家/1家/1家, 祥源文旅、天目湖、众信旅游均有小幅下降。

服务类板块: 教育板块普遍迎来增仓, 专业服务表现不佳。24Q1共有5家教育个股迎来增仓, 学大教育与行动教育持有基金数环比分别增加41家/16家, 昂立教育、凯文教育、科德教育也均有基金增仓。专业服务板块普遍遭遇基金减持, 苏试试验持有基金数环比大幅减少31家, 检测龙头华测检测、锋尚文化、安车检测持有基金数分别减少13家/5家/4家, 米奥会展、信测标准和零点有数持有基金数均有不同程度增加。体育板块中, 中体产业有小幅增仓。

图表14: 24Q1 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

		2024Q1		2023Q4		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	锦江酒店	42	0.0155	52	0.0215	-10	-0.0060
	首旅酒店	32	0.0115	47	0.0223	-15	-0.0108
	同庆楼	16	0.0126	12	0.0106	4	0.0020
	君亭酒店	3	0.0001	2	0.0003	1	-0.0002
旅游及景区	宋城演艺	36	0.0292	21	0.0307	15	-0.0015
	峨眉山 A	23	0.0026	20	0.0022	3	0.0004
	九华旅游	10	0.0021	4	0.0008	6	0.0013
	中青旅	9	0.0007	8	0.0007	1	0.0000
	丽江股份	7	0.0004	1	0.0001	6	0.0003
	祥源文旅	5	0.0000	7	0.0062	-2	-0.0062
	长白山	4	0.0009	3	0.0001	1	0.0008
	天目湖	4	0.0007	5	0.0008	-1	-0.0001
	众信旅游	1	0.0001	3	0.0006	-2	-0.0005
专业服务	米奥会展	21	0.0054	15	0.0032	6	0.0022
	华测检测	20	0.0365	33	0.0490	-13	-0.0125
	苏试试验	19	0.0024	50	0.0095	-31	-0.0071
	科锐国际	16	0.0057	28	0.0087	-12	-0.0030
	信测标准	13	0.0035	7	0.0039	6	-0.0004
	零点有数	4	0.0015	3	0.0017	1	-0.0002
	广电计量	2	0.0007	5	0.0001	-3	0.0006
	谱尼测试	2	0.0012	4	0.0045	-2	-0.0033
	国检集团	2	0.0001	2	0.0001	0	0.0000
	安车检测	1	0.0000	5	0.0004	-4	-0.0004
	锋尚文化	1	0.0000	6	0.0049	-5	-0.0049
	建研院	1	0.0000	2	0.0003	-1	-0.0003
	教育	学大教育	63	0.0178	22	0.0101	41
行动教育		27	0.0019	11	0.0010	16	0.0009
科德教育		11	0.0007	1	0.0000	10	0.0007

	昂立教育	10	0.0003	1	0.0003	9	0.0000
	中公教育	6	0.0047	24	0.0189	-18	-0.0142
	凯文教育	3	0.0009	1	0.0002	2	0.0007
	博瑞传播	1	0.0000	1	0.0000	0	0.0000
体育	中体产业	7	0.0003	6	0.0002	1	0.0001

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

注: 已剔除2024Q1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

2024Q1社会服务基金重仓比例为0.16%，环比下降0.06pcts，在申万一级行业中排名较23Q4下降3位，当前重仓比例低于历史平均水平，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，教育板块持续获得基金关注。五一假期居民旅游热情高涨，旅游市场持续回暖，出境游、小众目的地旅游备受青睐，旅游下沉化趋势显著。预计在政策支持和文旅需求不断恢复的双重驱动下，行业前景持续向好。**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**；3) 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