

社会服务行业2024年中期投资策略

关注高景气赛道

西南证券研究发展中心
社会服务研究团队
2024年8月1日

投资要点

- **旅游景区：**2023全年旅游市场约恢复至疫情前80%-90%，旅游人均消费超2019年6.7%，2024年国内旅游出游人数、国内旅游收入预计同比增长25%、23%。2024年上半年，受极端天气影响，国内旅游收入及国内旅游人次增速不及全年增速预期。国内出游人次27.25亿，同比增长14.3%；国内游客出游总花费2.73万亿元，同比增长19.0%。相关标的：复苏弹性大且成长性较高的黄山旅游（600054.SH）、宋城演艺（300144.SZ）。
- **人力资源板块：**国家政策持续支持，长期赛道值得关注。国内灵活用工市场尚处于起步阶段，灵活用工使用率较低，行业集中度提升空间较大。需求端，灵活用工在企业应用的普及度及深度均在增强。供给端，我国第三产业劳动力占比由2015年的42.3%提升至2023年的48.1%，有68.0%的灵活用工人员上一份工作所在行业为服务业，第三产业劳动力占比的提升将为灵活用工领域提供更多人员。现政策导向持续推进行业进一步规范，人社部发布文件进一步明确平台用工合作企业与劳动者需要划分各自承担的责任，保障灵活用工劳动者的合法权益，市场逐渐趋向成熟规范，行业龙头最先受益。相关标的：深耕灵活用工领域发展的科锐国际（300662.SZ）、国内人力资源服务龙头北京人力（600861.SH）、外服控股（600662.SH）。
- **体育板块：**政策导向清晰，行业规模提升有望提速。规划2025年中国体育产业规模达到5万亿元，产业增加值占国内生产总值比重达到2%，2022年全国体育产业总规模达3.3万亿元，还有较大增长空间，“村BA”、“村超”的持续火热带动体育运动关注度的提升，在AI技术加速发展的当下，结合线上APP及运动手表、苹果MR设备的应用，体育运动对于居民是渗透率将进一步提升。相关标的：力盛体育（002858.SZ）、金陵体育（300651.SZ）。
- **风险提示：**宏观经济增速大幅下滑、市场需求变动风险、行业竞争加剧风险。

目 录

◆ 2024年上半年行业回顾

◆ 2024年下半年行业投资策略

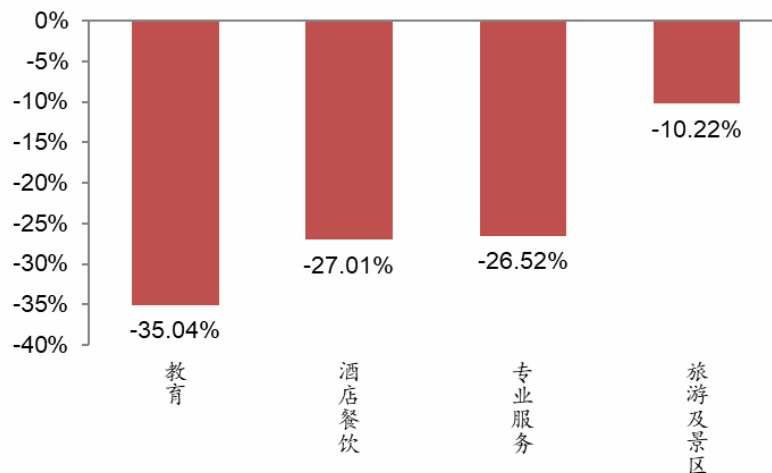
◆ 2024年下半年重点关注标的

2024年上半年社会服务行业回顾

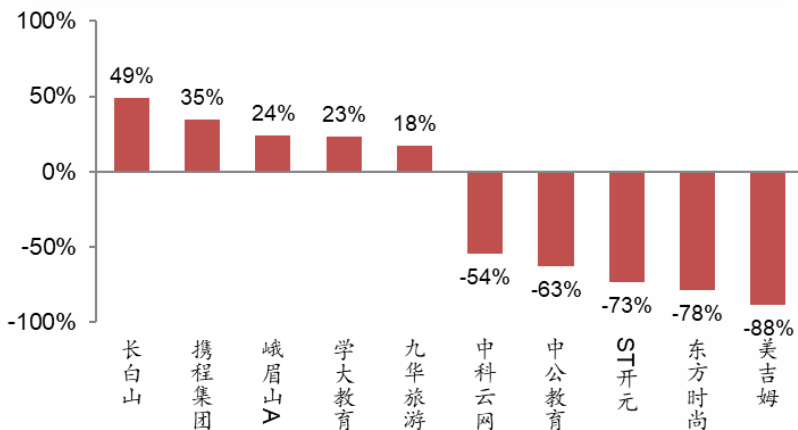
社会服务指数相对沪深300走势



年初至今社服子行业二级市场涨跌幅



社服行业涨跌幅前五个股

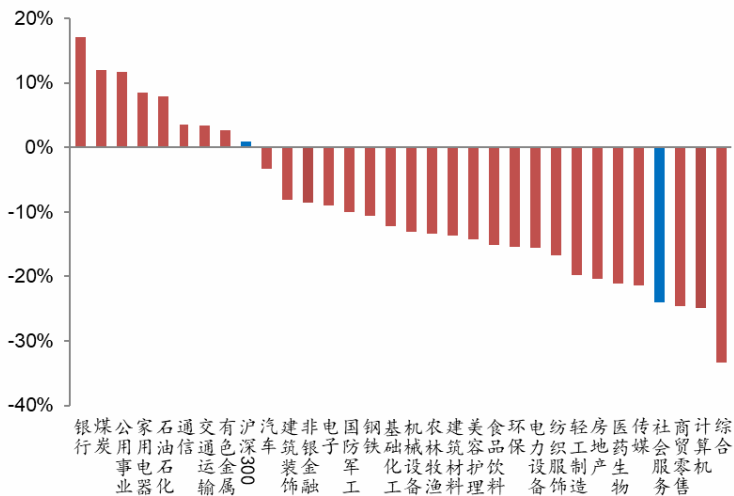


- 2024年初截至6月30日，社服子行业板块均为下跌，其中教育板块下跌35.0%，酒店餐饮板块下跌27.01%，专业服务板块下跌26.5%，旅游及景区下跌较少，下跌10.2%。由于2024年上半年消费板块整体表现不及预期，故2024年以来社服板块公司业务增长较缓慢，整体跌幅较大。
- 2024H1板块内涨幅最大的为长白山（+49.1%）、携程集团（+34.9%）；跌幅最大的为美吉姆（-88.2%）、东方时尚（-78.4%）。

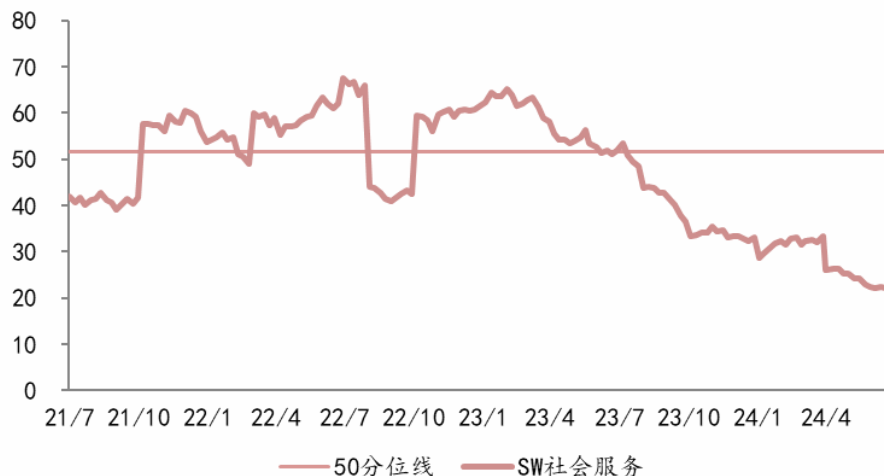
2024年上半年社会服务行业回顾

- 横向看：今年上半年，社会服务板块在申万行业涨跌幅排名倒数第三。
- 纵向看：社服行业PE(TTM)为22倍，PE处于近3年最低位置，估值处较低水平。

申万一级行业涨跌幅



申万社会服务市盈率TTM变化



目 录

◆ 2024年上半年行业回顾

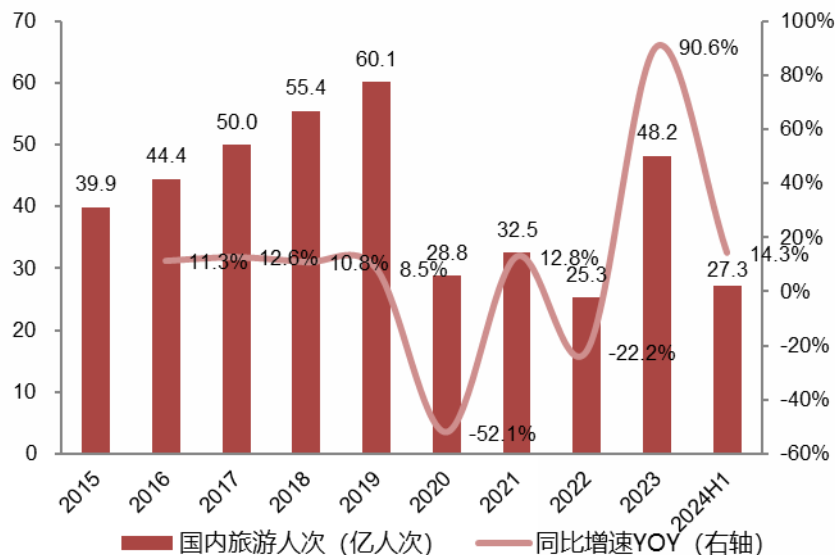
◆ 2024年下半年行业投资策略

◆ 2024年下半年重点关注标的

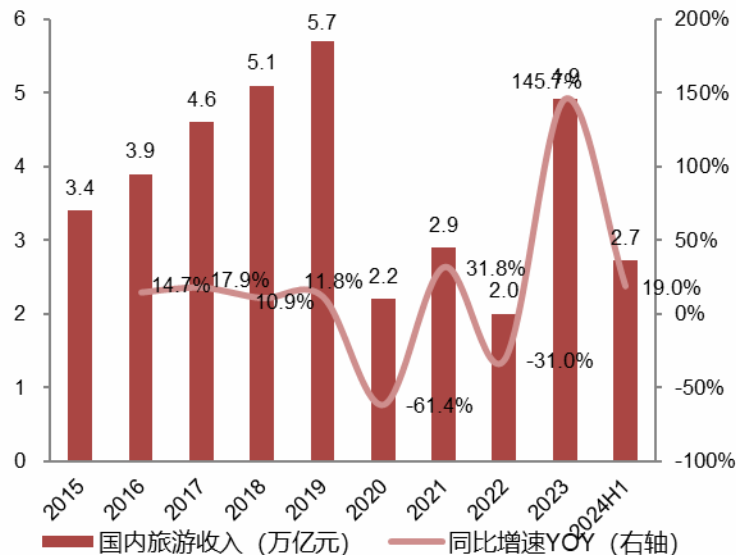
旅游景区市场复盘：受暴雨等天气影响，旅游市场复苏受阻

- 2023全年旅游市场约恢复至疫情前80%-90%，旅游人均消费超2019年6.7%，2024年国内旅游出游人数、国内旅游收入预计同比增长25%、23%。2023年国内旅游人数和收入分别恢复至2019年的80.3%和85.8%，人均旅游消费为1016.7元，超2019年6.7%；文旅部预计2024年国内旅游出游人数、国内旅游收入将分别超过60.3亿人次和6.0万亿元，分别恢复至2019年的99.5%、105.3%。
- 2024年上半年，受暴雨等极端天气影响，国内旅游收入及国内旅游人次增速不及全年增速预期。国内出游人次27.25亿，同比增长14.3%。其中，城镇居民国内出游人次20.87亿，同比增长12.3%；农村居民国内出游人次6.38亿，同比增长21.5%。分季度看，一季度国内出游人次14.19亿，同比增长16.7%；二季度国内出游人次13.06亿，同比增长11.8%。国内游客出游总花费2.73万亿元，同比增长19.0%。其中，城镇居民出游花费2.31万亿元，同比增长16.8%；农村居民出游花费0.42万亿元，同比增长32.6%。

国内旅游收入及增长率



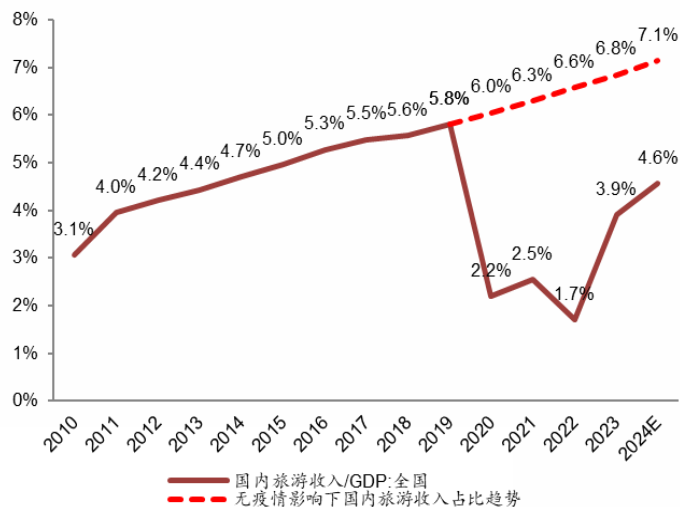
国内旅游人次及增长率



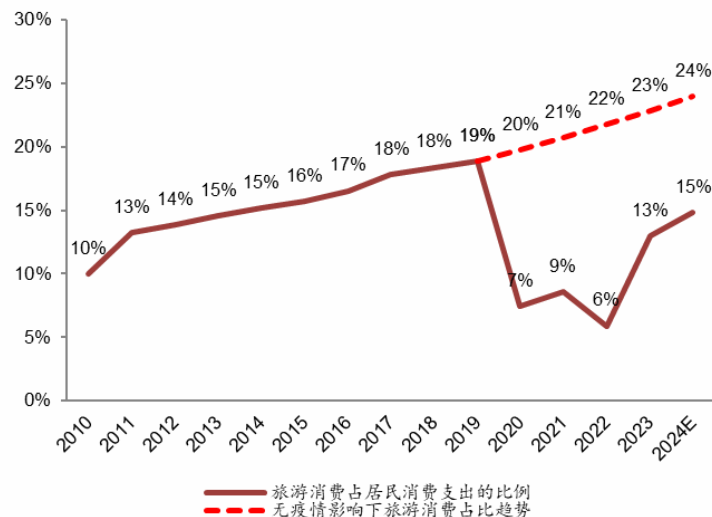
旅游景区市场复盘：受暴雨等天气影响，旅游市场复苏受阻

- 从宏观数据看，虽然2024年国内旅游人次和旅游收入能基本恢复到2019年水平，但旅游行业恢复到疫情前的常态预计需要在2026年才能实现。文旅部预计2024年国内旅游收入达到6.0万亿元，同比2019年增长5.2%，但并不是旅游收入或旅游人次恢复至2019年就代表旅游市场就已经完全复苏了，旅游行业在疫情期间受损严重，按照文旅部预测的旅游收入数据计算，假设2024年GDP增速5.0%，那么2024年国内旅游收入占GDP的比重也仅为4.6%，与2019年的5.8%还有差距，若无疫情影响，按照疫情前4年的平均增速趋势，该比例2024年应为7.1%。假设2024年中国总人口14.07亿人、居民人均消费支出同比增长8.0%，那么2024年旅游消费占居民消费支出的比例也仅为14.8%，与2019年18.8%的比例还有较大差距，若无疫情影响，按照疫情前4年的平均增速趋势，该比例2024年应为23.9%。

国内旅游收入占GDP的比重尚未恢复疫前水平



旅游消费占居民消费支出的比例尚未恢复疫前水平



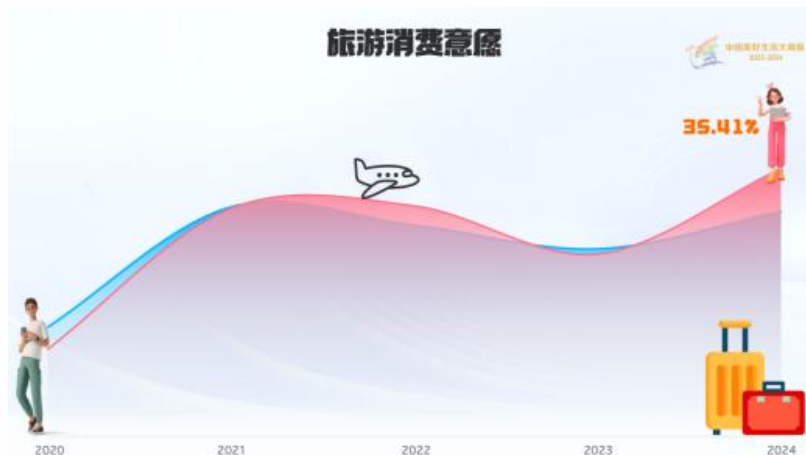
旅游景区市场复盘：受暴雨等天气影响，旅游市场复苏受阻

- 居民旅游消费意愿强，旅游市场景气度有望在今年下半年气候好转后逐步兑现。今年央视财经联合国家统计局和中国邮政集团公司联合创办的《2023-2024中国美好生活大调查》数据显示，今年旅游消费在居民消费意愿中排名第一，1/3的游客预计在今年增加旅游消费。今年准备在旅游方面增加消费的女性达到了35.41%，是五年来的最高值。女性更擅长整合不同家庭成员的旅行需求，查找攻略，并制订旅行计划，是国内家庭休闲旅游消费中的主导力量。居民旅游消费预期高涨，有望在今年下半年实现明显释放。

旅游消费意愿在居民端排名第一



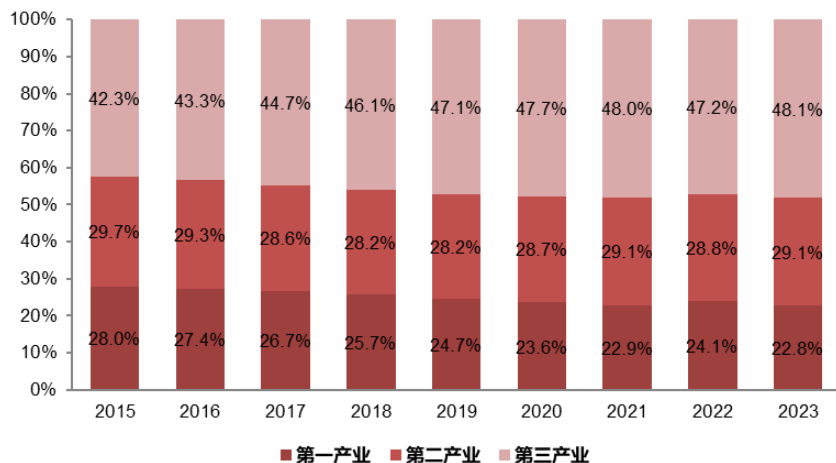
女性旅游消费意愿大幅提升



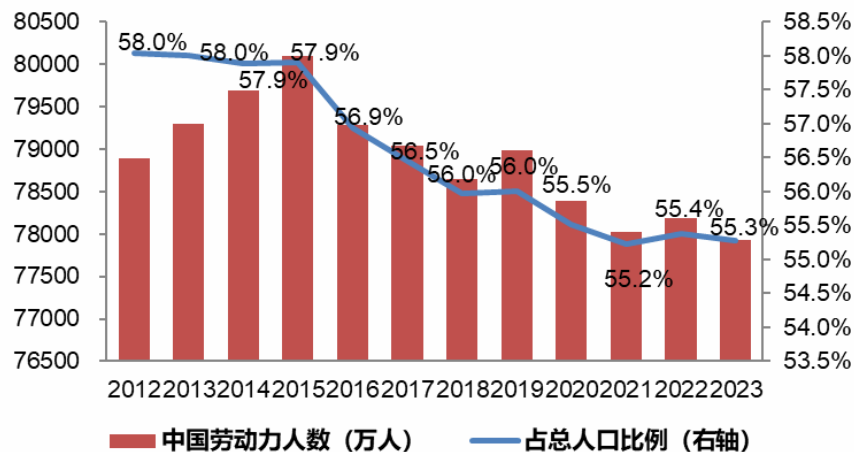
人力资源服务：强顺周期板块，宏观经济复苏的重要抓手

- **产业结构升级带动人服需求增长，人口红利消减加剧就业市场供需矛盾。**我国产业结构正加速由工业主导向第三产业主导转变，2023年第三产业就业人数占比增长至48.1%。第三产业以服务业及高科技行业为主，具有劳动力密集、人员流动性强的特点，在劳动力成本持续增长的背景下，企业对外包服务、劳务派遣等人服业务需求有望持续提升。我国劳动力人口占比由2015年的57.9%下降至2023年的55.3%。
- **人服行业短期有望迎来政策催化。**中央经济工作会议指出我们面临“有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱”等问题，人服行业目前面对的问题在于宏观经济环境弱复苏，居民端和企业端均存在需求不足的问题，人服行业渗透率的提升速度不及行业景气度下行速度。因此，保障和改善民生、提高企业生产和投资预期是短期可能存在政策催化的方向，且今年的中央经济工作会议再度强调要更加突出就业优先导向，确保重点群体就业稳定。在当前市场背景下，人服机构扮演“中间者”的角色，在宏观经济环境逐步改善后将迎来更多发展机遇。

我国三大产业就业人员占比



我国劳动人口数量及占比呈下降趋势



人力资源服务：强顺周期板块，宏观经济复苏的重要抓手

- 人服巨头在行业监管严格的国家，市场占有率越高。在法国、意大利、德国等国家，由于行业政策较为明确，监管严格，因此龙头公司的市占率较高，而监管较为宽松的英国、美国、日本等国家则相反。根据Lithuanian Free Market Institute 的研究数据，就业灵活度指数（就业灵活度指数越大，代表该国家就业监管越宽松）排名，我国目前的就业市场与英国类似，就业灵活度指数区间预计为70-90。

人服巨头德科与任仕达在主要国家的市场占有率

德科 (2021年)		任仕达 (2022年)	
地区	市场占有率	地区	市场占有率
法国	21%	比利时&卢森堡	26%
德国	17%	西班牙	20%
意大利	5%	荷兰	18%
		法国	16%
		意大利	14%
		德国	7%
		英国	3%

各国用工市场监管政策对比

分类	内容	法国	德国	意大利	英国	日本	美国	中国
2020年就业灵活度指数		38.4	62.4	70.2	83.2	91	92.4	预计为70-90
雇佣	永久性工作及禁止签订定期合同	是	否	否	否	否	否	否
	单途定期合同最长期限(月)	18	无限制	12	无限制	36	无限制	无限制
	个人定期合同最长期限(月)	18	无限制	24	无限制	无限制	无限制	无限制
	全职员工的最低工资(美元/月)	1803	1802	2033	1401	1568	2578	293
	最长试用期(月)	2	6	2	6	不适用	不适用	6
工作时长	标准工作时间	7.0	8.0	6.6	8.0	8.0	8.0	8.0
	每周最长工作天数	6	6.0	6	6	6	6	6
	夜班工资补偿(每小时工资率%)	7.5	0	15	0	25	0	0
	是否有夜班限制	是	否	否	否	否	否	否
	是否有每周休息日工作限制	是	否	否	否	否	否	否
	是否有加班限制	否	否	否	否	是	否	否
	带薪年假(工作日)	30.3	24	26	28	15.3	0	7
裁员规则	法律是否允许裁员	是	是	是	是	是	是	是
	裁员后是否有再培训或重新分配	是	是	是	否	否	否	否
裁员成本	解雇通知期(周)	7.2	10	4.5	5.3	4.3	0	4.3
	解雇遣散费(以周薪计)	5.8	11.6	0	4	0	0	23.1

人力资源服务：强顺周期板块，宏观经济复苏的重要抓手

- 我国人服政策逐步完善，参考海外市场发展路径，国内人服市场集中度有望提升。经过40余年的发展，国内人服行业规模持续扩大、服务业态日趋全面，人服行业已经成为我国实施就业优先、人才强国和推动经济高质量发展的重要支撑。2023年3月，人社部引发《新就业形态劳动者劳动合同和书面协议订立指引（试行）》，进一步明确平台用工合作企业与劳动者需要划分各自承担的责任，保障灵活用工劳动者的合法权益。预期在我国经济进入高质量发展阶段后，居民端对于用工保障的重视程度有望逐步提升。
- 在今年经济形势“稳中求进、以进促稳、先立后破”的背景下，进一步强调加强新就业形态劳动者权益保障在一方面能够保障灵活用工从业者的个人利益、降低社会矛盾，另一方面也是响应我国为实现共同富裕的长远战略目标。我国已经进入中等老龄化社会，劳动人口占比持续下降的趋势已经成为未来劳动力市场供需矛盾加剧的指向标，国家强调加强新就业形态劳动者权益的保障也是防止未来社会矛盾加剧的前瞻布局。

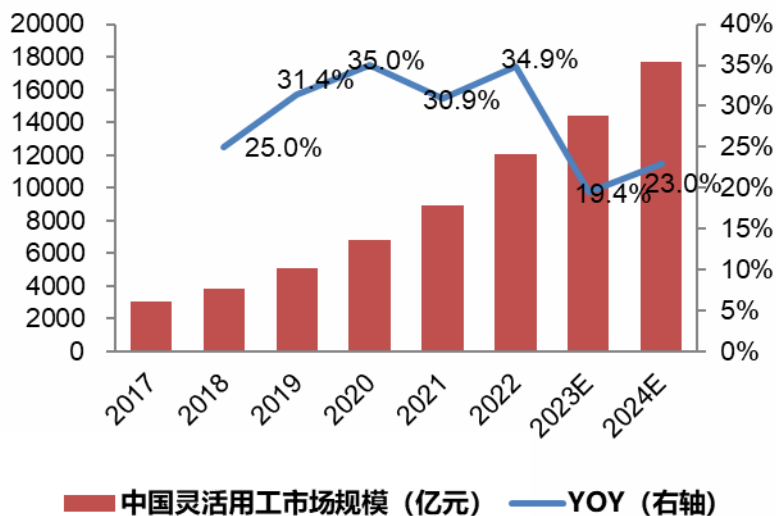
近年人服行业支持性政策

发布时间	政策/纲要	核心内容
2007-03-19	《就业促进法》	首次明确提出发展人才服务业，完善人才资源配置体系，扶持一批具有国际竞争力的人才服务机构，鼓励各类就业服务机构发展。
2010-04-01	《国家中长期人才发展规划纲要（2010-2020年）》	首个中长期人才发展规划：培养和造就规模宏大、结构优化、布局合理、素质优良的人才队伍，确立国家人才竞争比较优势，进入世界人才强国行列，为在本世纪中叶基本实现社会主义现代化奠定人才基础。
2012-06-07	《促进就业规划（2011-2015年）》	规划确定的发展目标是：就业规模持续扩大，就业结构更加合理；有效控制失业，保持就业局势稳定；人力资源开发水平得到明显提高；就业质量得到进一步提升；统一规范灵活的人力资源配置市场基本形成；劳动者权益保障机制更加完善。
2017-06-07	《服务业创新发展大纲》	鼓励发展招聘、人力资源服务外包和管理咨询、高层次人才寻访等业态，规范发展人力资源事务代理、人才测评和技能鉴定、人力资源培训、劳务派遣等服务，发展专业化、国际化服务机构。
2018-06-29	《人力资源市场暂行条例》	国家建立政府宏观调控、市场公平竞争、单位自主用人、个人自主选择、人力资源服务机构诚信服务的人力资源配置机制，促进人才资源自由有序流动。
2019-03-05	《2019政府工作报告》	完善就业政策，加大就业培训力度，加大对灵活就业、新就业形态的支持。
2020-07-31	《国务院办公厅关于支持多渠道灵活就业的意见》	把支持灵活就业作为稳就业和保居民就业的重要举措，清理取消对灵活就业的不合理限制，强化政策服务供给，创造更多灵活就业机会，激发劳动者创业活力和创新潜能，鼓励灵活就业、自主创业，全力以赴稳定就业大局。
2021-01-31	《建设高标准市场体系行动方案》	提升人力资源服务质量，加快发展人力资源服务业，简化优化人力资源服务许可流程，加强人力资源市场事中事后监管。
2022-07-07	《关于展开人力资源服务机构稳就业促就业行动的通知》	主要提出七项具体措施：一是大规模开展求职招聘服务，二是全力促进高校毕业生就业，三是积极助力农民工稳定就业，四是着力保障重点领域用工，五是创新发展灵活就业服务，六是积极支持人力资源服务机构发展，七是加强人力资源市场供求信息监测。
2023-03-02	《新就业形态劳动者劳动合同和书面协议订立指引（试行）》	平台企业采取合作用工方式，由平台用工合作企业招聘劳动者并组织其提供平台网络服务的，可与平台用工合作企业就保障劳动者权益签订专项协议或在合作协议中明确各自应承担的责任。
2023-06-30	《人力资源服务机构管理规定》	在行政许可和备案方面，明确了相关条件、程序、材料、时限等规定，进一步简化材料和优化流程，提升政务服务便民化水平。在服务规范方面，针对招聘信息审查、个人信息保护、明示服务信息、开展公平竞争等人力资源服务活动，统一规定了服务原则、事项、标准。在监督管理方面，明确了年度报告、日常检查、诚信建设、社会监督等规定。

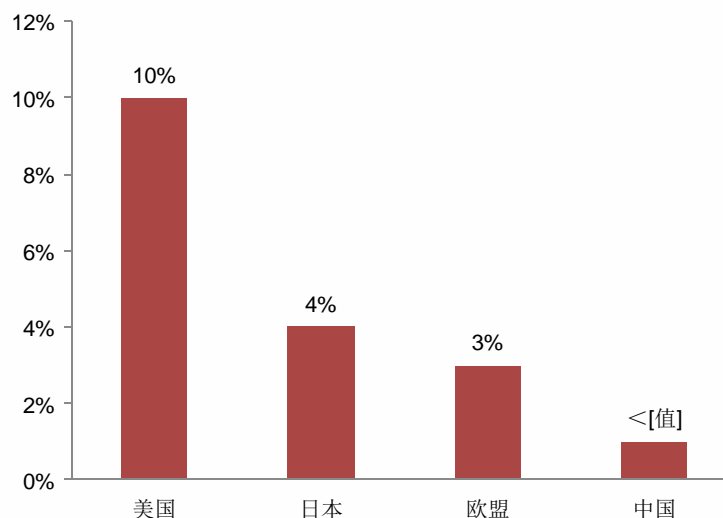
人力资源服务：强顺周期板块，宏观经济复苏的重要抓手

- **中国灵活用工市场长坡厚雪，市场空间巨大。**根据艾瑞咨询，2022年，国内灵活用工市场规模约为12067亿元，预计2024年将达17720亿元，2018-2024年CAGR约为28.4%。对比其他国家，美国、日本及欧盟2018年灵活用工渗透率分别为10%/4%/3%，而我国灵活用工渗透率（不包含劳务派遣）仅不到1%，距发达国家有较大差距，考虑到我国用工市场体量大，在行业政策的不断的完善下，灵活用工市场未来高增可期。
- **中长期人服市场怎么看：**1) 目前国内人力资源服务的渗透率与欧美发达国家相比较低，近几年国内的认知也在逐渐改变。**未来：政府监管、合规性要求会越来越高**，倒逼企业将一些岗位转移到供应商（从海外国家的经验看，人服政策越规范，市场集中度也是越高）；2) 随着国企改革的进一步推进，国央企更加市场化，国家可能会要求国央企更聚焦于其本身工作和业务的发展，国央企和政府可能会加大采购人力资源服务；3) 人力资源公司在不断发展，越来越成熟，由只从事基础人事服务转变为有100多项服务，专业化程度逐渐提高，能为客户解决的人服问题更多，人服渗透率还有较大提升的空间。

2017-2024年中国灵活用工市场规模



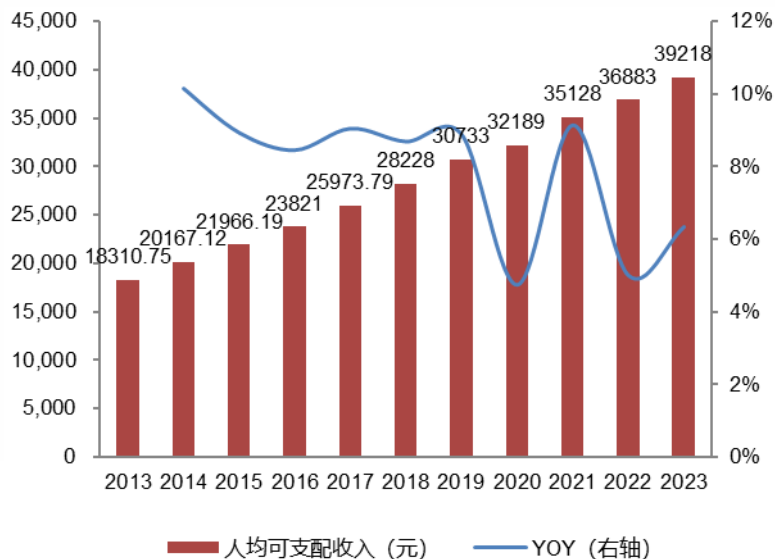
2018年中国灵活用工渗透率仅为1%



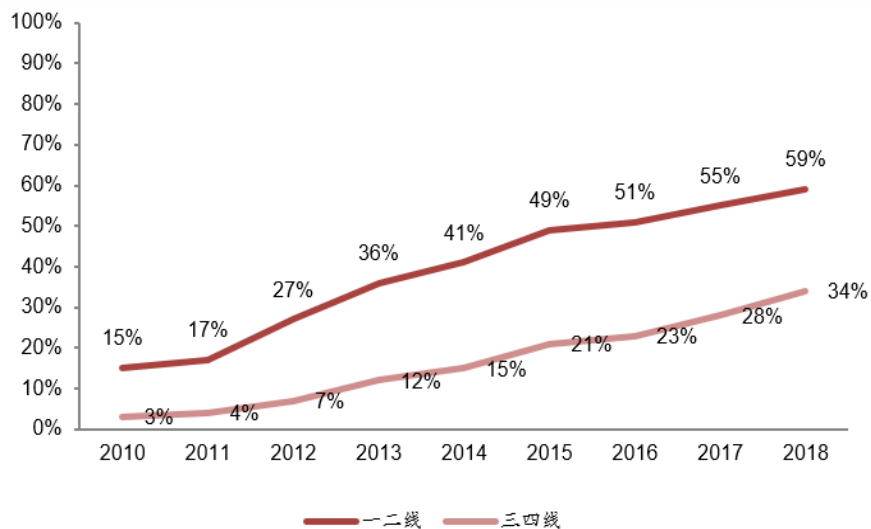
体育行业：政策导向清晰，行业规模提升有望提速

- **中国居民的人均可支配收入增长迅速**：由2013年的人民币18310.8元增长至2023年的人民币39218元，除2020年、2022年受疫情影响增速较低外，其余年份增速均在6%以上。
- **中产群体日益扩大**：根据麦肯锡发布的《中国消费者调查报告》，我国一二线城市人口中达到中产阶级（年收入在10.6万-22.9万的人群）及以上收入水平的人口从2010年的15%上升到2018年的59%，在经济发展迅速的背景下，居民愿意为新消费支出更多，中央经济工作会议也强调“增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模，推动消费从疫后恢复转向持续扩大，培育壮大新型消费，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点”。赛车运动为新型体育活动，与消费主义息息相关，呈现出需求上升的潜在趋势。

2013-2023年中国居民人均可支配收入及增速



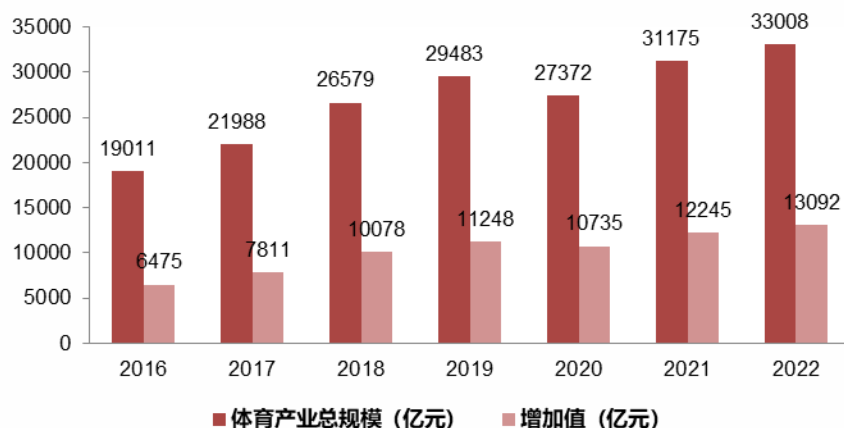
2010-2018年中国中产阶级占比



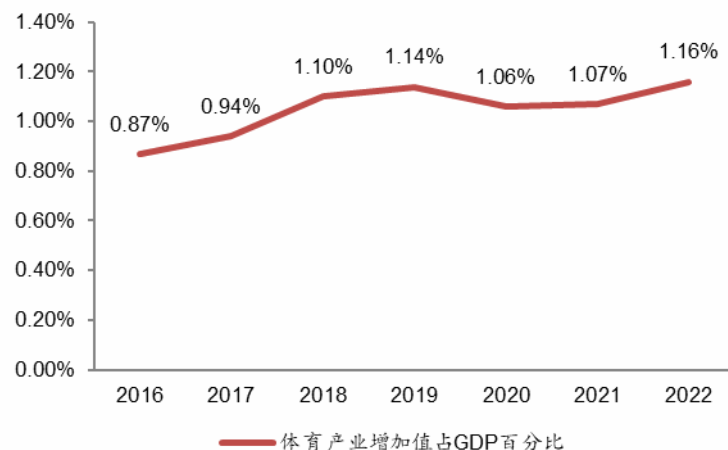
体育行业：政策导向清晰，行业规模提升有望提速

- 国务院印发的《全民健身计划（2021-2025年）》规划2025年中国体育产业规模达到5万亿元，产业增加值占国内生产总值比重达到2%。2022年全国体育产业总规模达3.3万亿元，2017-2022年复合增速为9.6%；产业增加值占国内生产总值比重为1.16%，对比十四五规划目标还有较大增长空间。

2022年全国体育产业总规模达3.3万亿元



体育产业增加值占GDP的比重持续提升



目 录

◆ 2024年上半年行业回顾

◆ 2024年下半年行业投资策略

◆ 2024年下半年重点关注标的

黄山旅游(600054)：中途旅游高景气，客流有望受益政策催化高增

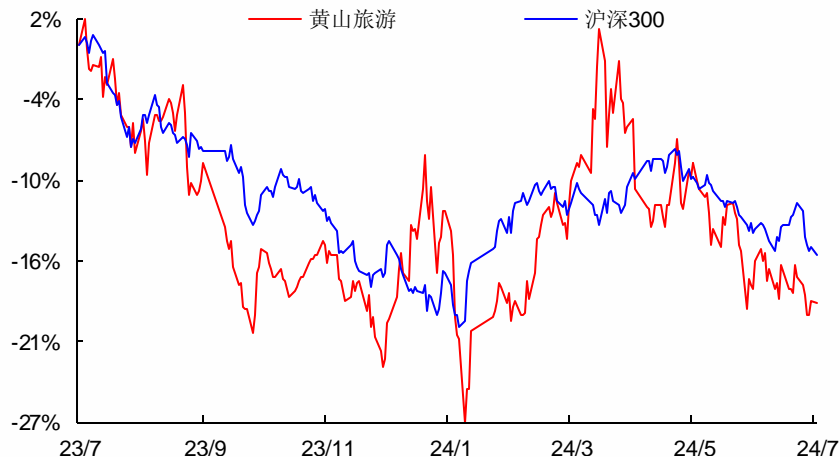
- **基本面大方向：**1) 政府“旅游强国”的主旋律，后续有望政策持续催化；2) 文旅部预测今年国内旅游收入及旅游人次有20-25%增速；3) 23年国内旅游收入占GDP的比重及人均旅游消费占居民人均消费的比例仅为65-70%，未来还有较大修复空间。
- **公司短期业绩催化：**1) 去年7月客流低基数，池黄高铁通车带动华中地区游客增加及与九华山客群的联动，预计黄山暑期客流有亮眼提升；2) 天都峰时隔5年半重新开放，天都峰为小学课本里提到的景区，对暑期亲子客流影响力大；3) 黄山政府的景区免门票政策在国内知名旅游目的地中力度最大，且黄山周围有九华山、千岛湖、景德镇、婺源等知名景点，符合性价比旅游逻辑。
- **中长期业绩催化：**1) 预计今年年底山上北海宾馆改造完毕，预计增加公司山上酒店约26%的客房供给；2) 黄山东海景区及东大门索道预计明年中旬落地，有望打开景区承载上限；3) 受益于池黄高铁开通及黄山目的地热度提升，公司旗下太平湖及花山谜窟盈利情况有望得到明显改善。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.7、5.7、6.4亿元。公司坐拥黄山优质旅游资源，有望在政策催化下实现业绩持续增长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**景区客流复苏不及预期风险、景区天气恶化风险、宏观经济波动风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1929.44	2163.73	2575.75	2866.58
营业收入增长率	141.21%	12.14%	19.04%	11.29%
归母净利润(百万元)	422.91	473.78	569.00	640.06
净利润增长率	420.45%	12.03%	20.10%	12.49%
EPS(元)	0.58	0.65	0.78	0.88
P/E	22	17	14	12

数据来源：Wind，西南证券；注：数据更新至2024.7.29

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

力盛体育 (002858)：数字化业务破圈，赛车升级大体育领域

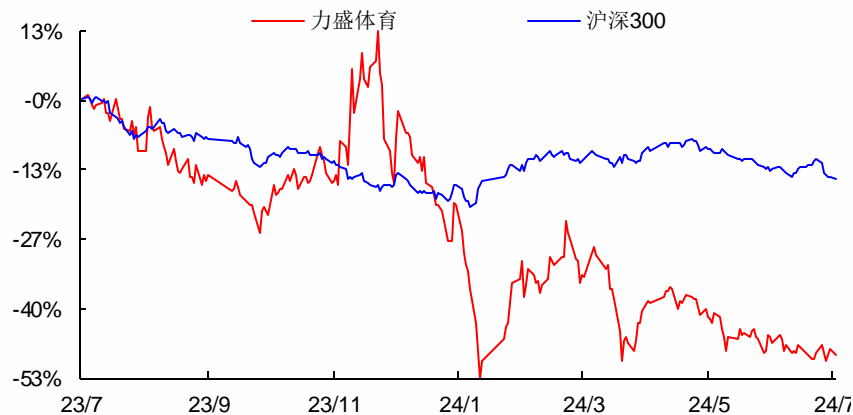
- **推荐逻辑：**1) 国务院政策指引，体育行业发展空间广阔：规划2025年中国体育产业规模达到5万亿元，产业增加值占国内生产总值比重达到2%，2021年全国体育产业总规模达3.1万亿元，公司为国内赛车赛事运营龙头，充分受益于防疫政策放开带来的公司赛车赛事业务实现爆发式复苏。2) 传统业务基本盘稳固，积极推动“AI+体育”布局。在AI技术加速发展的当下，公司与百度网讯强强联合，正逐步推动建立国内领先的运动数据与大健康服务平台。3) 募投项目逐步达产，业绩增长可期：当前募投项目新能源汽车场地项目预计在24、25年逐步落地达产，将为公司提供较大业绩增量。
- 国务院政策指引，体育行业发展空间广阔。2021年全国体育产业总规模达3.1万亿元，2015-2021年复合增速为10.3%；产业增加值占国内生产总值比重为1.07%，对比十四五规划目标还有较大增长空间。
- 传统业务基本盘稳固，积极推动“AI+体育”布局。2023Q1，公司海外赛事业务率先复苏发展，业绩扭亏为盈。公司现已实现汽车运动全产业链布局，百度网讯拥有多项人工智能相关专利，与百度网讯的合作有望能够发挥各自领域的优势，在人工智能与体育竞技领域实现协同发展。
- 盈利预测与投资建议：预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.8、1.0、1.3亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：行业受宏观经济波动影响风险、市场竞争加剧风险、体育赛事推广权无法延展或商权费大幅上升风险、募投项目进度不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	405.17	485.89	565.58	640.33
营业收入增长率	56.86%	19.92%	16.40%	13.22%
归母净利润 (百万元)	-192.92	81.21	103.74	131.32
净利润增长率	-	-	27.75%	26.58%
EPS (元)	-1.18	0.50	0.63	0.80
P/E	-10	20	15	12

数据来源：Wind，西南证券；注：数据更新至2024.7.29

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

重点公司估值及投资评级

代码	股票名称	投资评级	股价	总市值	净利润 (亿元)				PE (倍)			
			(元)	(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600054. SH	黄山旅游	买入	10.83	79	422.91	473.78	569.00	640.06	22	17	14	12
002858. SZ	力盛体育	买入	9.97	16	-192.92	81.21	103.74	131.32	-10	20	15	12

数据来源: Wind, 西南证券。注: 选取2024年7月29日收盘价



分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxy@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jyj@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zmyf@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzh@swsc.com.cn