万联证券 WANLIAN SECURITIES

有条件恢复跨省团队旅游，岭南集团正申请免税资格

——休闲服务行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2020 年 07 月 20 日

行业核心观点：

上周市场回调，休闲服务细分板块也部分回落，但随着跨省旅游恢复，区游客接待量调高至50%，电影院恢复营业，客流逐步回暖，将带动旅游业、酒店业发展；在疫情压力与高考等各考试结束过后，旅游行业逐渐复苏，需求将重回均衡状态，关注暑假旅游恢复情况。

旅游：关注成立免税品经营公司的企业以及新增加的免税购物经营主体，建议关注免税行业龙头、跨省旅游实力强的旅行社。**教育：**随着外语考试逐步放开，关注外语/留学教育培训机构复课进展，建议关注线上外语教培、K12教育培训公司。

投资要点：

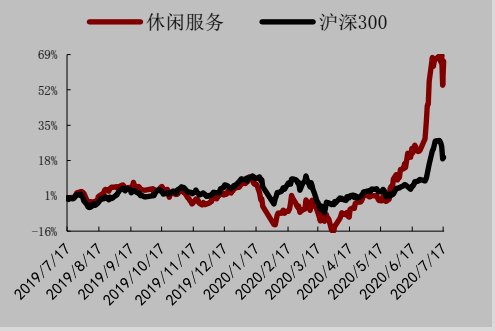
- **行情回顾：**上周（7 月 13 日-7 月 17 日）上证综指下跌 5%、申万休闲服务指数下跌 3.99%，休闲服务指数跑赢上证综指 1.02 个百分点，在申万 28 个一级行业指数涨跌幅排第 15。年初至今上证综指上涨 5.38%、申万休闲服务指数上涨 57.88%，申万休闲指数跑赢上证综指 52.5 个百分点，在申万 28 个一级子行业中涨幅排名第 1。上周市场回调，休闲服务细分板块也部分回落，餐饮-4.09%、酒店 4.94%、旅游综合-7.46%、景点 7.44%，教育服务 1.07%。

- **行业重要事件：1）旅游：**文旅部：恢复跨省团队旅游，景区游客接待量调高至 50%；农业农村部印发乡村产业发展五年规划：2025 年乡村旅游营收超 1.2 万亿；7 部门：开展小店经济推进行动，鼓励景点小店以新奇体验留住游客。**2）教育：**嗨学网涉事子公司全面停业整顿；6 月教育行业融资报告：25 家企业获约 56.7 亿融资，早期融资占比约 72%；国家发改委：构建线上线下教育常态化融合发展机制，部分学校先行先试优质在线课程。

- **上市公司重要公告：岭南控股**大股东岭南集团正在申请**免税经营资格；凯撒旅业、科锐国际、科斯伍德**股东减持股份；**长白山**接到控股股东关于部分股份解除质押的通知；**岭南控股、中国中免、开元股份、中公教育、美吉姆、紫光学大、全通教育**等发布业绩预告；**东方时尚**拟注销子公司；**立思辰**公司名称变更；**凯文教育**非公开发行股票，将于 2020 年 7 月 15 日在深圳证券交易所上市。

- **风险因素：**1、自然灾害和安全事故风险。2、政策风险。3、投资并购整合风险。

休闲服务行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 07 月 17 日

相关研究

万联证券研究所 20200713_行业周观点_AAA

分析师： **陈雯**
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： **李滢**
电话：15521202580
邮箱：liying1@wlzq.com.cn

研究助理： **王鹏**
电话：15919158497
邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

万联证券

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.....7
3、过去一周上市公司重要公告.....9
4、投资建议.....11
5、风险提示.....11

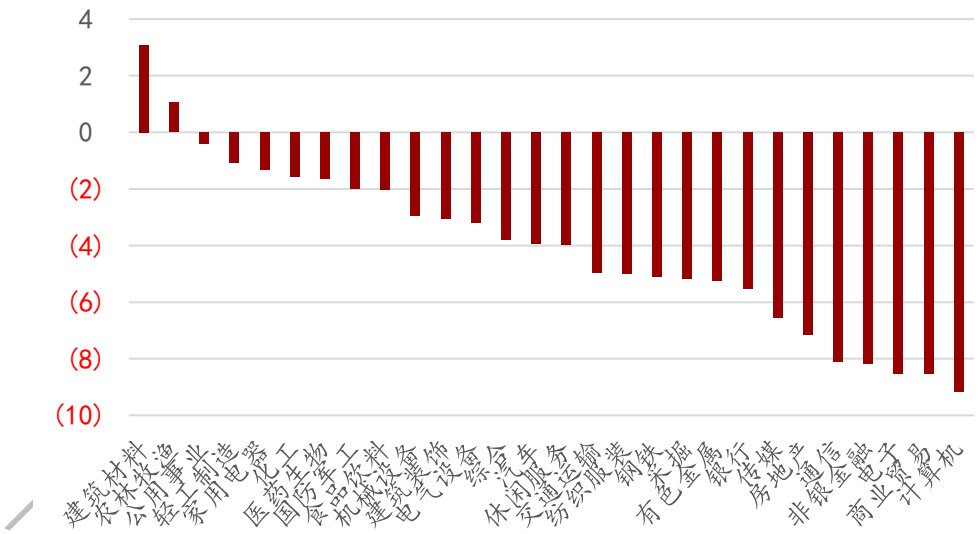
图表 1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第 15.....3
图表 2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第 1.....3
图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况.....4
图表 4：子板块 PE 估值情况_202007019.....4
图表 4：个股涨跌情况_20200719.....4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....9

万联证券

1、行情回顾

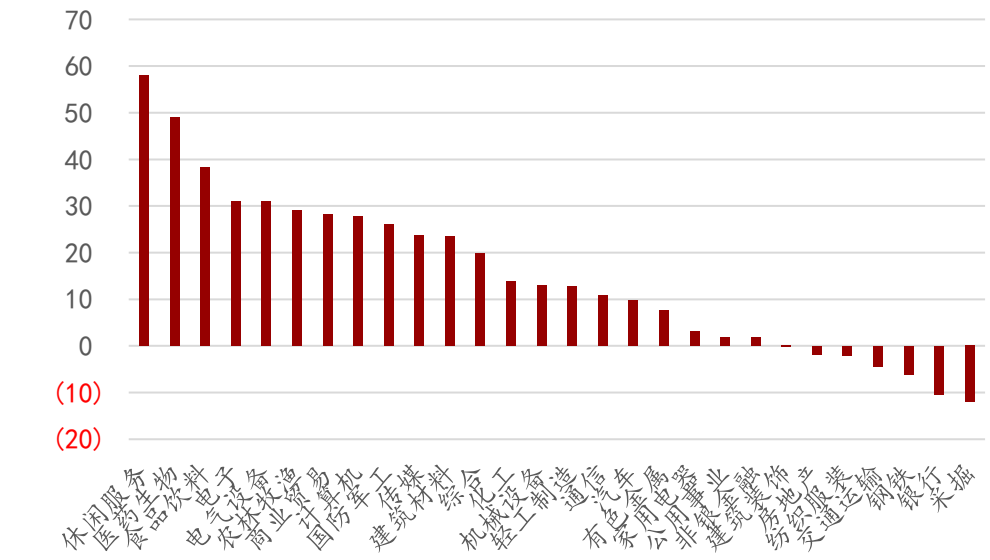
上周（7月13日-7月17日）上证综指下跌5%、申万休闲服务指数下跌3.99%，休闲服务指数跑赢上证综指1.02个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第15。年初至今上证综指上涨5.38%、申万休闲服务指数上涨57.88%，申万休闲指数跑赢上证综指52.5个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第1。

图表1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第15



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第1

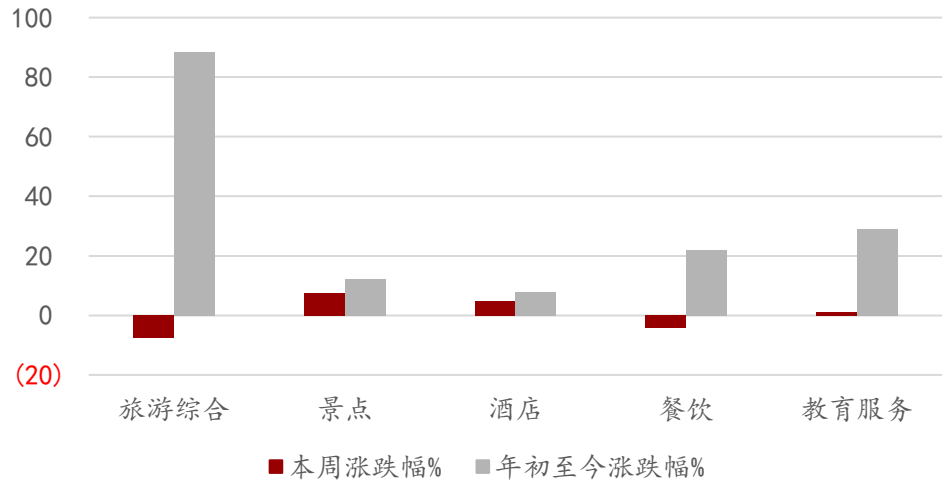


资料来源：Wind，万联证券研究所

上周市场回调，休闲服务细分板块也部分回落，餐饮-4.09%、酒店4.94%、旅游综合-7.46%、景点7.44%，教育服务1.07%。板块的PE估值为酒店59.54、景点56.59、旅

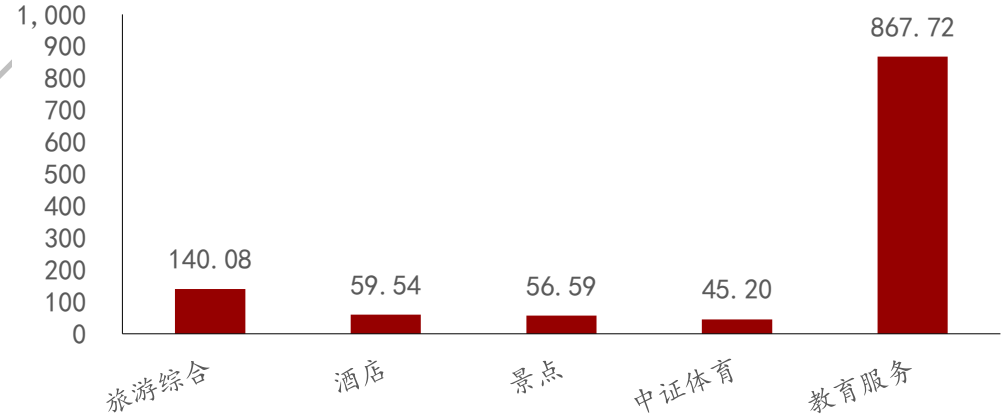
游综合140.08、教育867.72。

图表3：子板块周涨跌幅（%）情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表 4：子板块PE估值情况_202007019



资料来源：Wind，万联证券研究所 注：餐饮未更新

图表 5：个股涨跌情况_20200719

板块名称	领涨股票（%）	领跌股票（%）
休闲服务	岭南控股（61.16）	凯撒旅游（-22.13）
	天目湖（18.2）	众信旅游（-18.88）
	华天酒店（13.43）	腾邦国际（-15.2）
教育服务	紫光学大（14.4）	拓维信息（-9.28）
	科锐国际（13.21）	美吉姆（-8.86）
	中公教育（7.54）	凯文教育（-7.9）

资料来源：Wind，万联证券研究所

2、行业重要事件

2.1旅游

文旅部：恢复跨省团队旅游 景区游客接待量调高至50%

新旅界讯 7月14日晚间，文化和旅游部发布《文化和旅游部办公厅关于推进旅游企业扩大复工复业有关事项的通知》，宣布恢复跨省（区、市）团队旅游，同时将景区接待游客量由不得超过最大承载量的30%调至50%。

通知要求，各省（区、市）文化和旅游行政部门在做好疫情防控工作的前提下，经当地省（区、市）党委、政府同意后，可恢复旅行社及在线旅游企业经营跨省（区、市）团队旅游及“机票+酒店”业务。中、高风险地区不得开展团队旅游及“机票+酒店”业务。出入境旅游业务暂不恢复。

与此同时，旅游景区要继续贯彻落实“限量、预约、错峰”要求，接待游客量由不得超过最大承载量的30%调至50%。在严格落实各项防控措施的前提下，采取预约、限流等方式，开放旅游景区室内场所。（新旅界）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0714/18798.html

海南自贸港第二批建设项目集中开工 总投资281亿元

海南自贸港第二批建设项目13日集中开工，共开工项目121个，总投资281亿元，2020年计划投资59亿元。其中，产业发展项目总投资额占全部项目投资66%。

开工仪式在海南18个市县（区）同步举行，从投资规模上看，总投资30亿元以上项目1个，投资37亿元；总投资10亿至30亿元的项目3个，投资共52亿元。从项目类型上看，本次开工项目涵盖产业发展、“五网”基础设施提质升级、民生公共服务等领域。其中产业发展项目44个，投资共186亿元，占全部项目投资的66%。

据了解，随着自贸港建设深入推进，海南产业项目加快上马。比如洋浦集中开工建设的项目涉及高端制造与研发、石油化工、港航物流等多个重要产业领域。三亚集中开工项目包括南海地质科技创新基地、亚龙湾玫瑰风情小镇（产业部分）、亚龙湾华邑（洲际）度假酒店项目一期、海棠商业广场等。（新华网）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0713/18772.html

十三部门：支持新业态新模式健康发展 推动旅游景区建设数字化体验产品

7月15日，为支持新业态新模式健康发展，激活消费市场带动扩大就业，打造数字经济新优势，国家发改委、文旅部等十三部门联合印发《关于支持新业态新模式健康发展激活消费市场带动扩大就业的意见》，提出要培育发展共享经济新业态，鼓励共享出行、餐饮外卖、团购、在线购药、共享住宿、文化旅游等领域产品智能化升级和商业模式创新，发展生活消费新方式，培育线上高端品牌。推动旅游景区建设数字化体验产品，丰富游客体验内容。扩大电子商务进农村覆盖面，促进农产品进城和工业品下乡。鼓励康养服务范围向农村延伸，培育农村消费新业态。完善具有公共服务属性的共享产品相关标准，优化布局，规范行业发展等。（新旅界）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0715/18813.html

上半年访港旅客352万人次，同比下跌近九成

香港旅游发展局15日公布，2020年6月初步统计访港旅客数字约14600人次，每日平均约500人次，整体按年下跌99.7%。受疫情影响，今年首半年访港旅客数字约352万人次，较去年同期跌近90%。

根据当日公布的数据，2020年上半年，由内地访港的旅客同比减少90.3%；由其他地区访港的旅客减少88.6%；短途市场旅客同比下跌91.3%，长途及新市场也较去年同期下降超过八成。总体而言，上半年访港旅客较去年同期少89.9%。近日，香港疫情出现反复，本地无源头病例增加。特区政府再度加码限制措施，粤港澳三地政府互认“健康码”计划也延后推出。

旅发局表示，近日香港疫情转趋严峻，为配合政府呼吁市民减少外出及保持社交距离，旅发局原订本月推出以消费换取本地游的计划——“赏你游香港”，将延后推出。旅发局会密切留意疫情发展，适时公布计划详情及推出日期。（中国新闻网）

http://www.lvjie.com.cn/destination/2020/0717/18848.html

马蜂窝：二季度游客更青睐自然景区 长三角、珠三角周边游火爆

近日，中国旅游研究院与马蜂窝自由行大数据联合实验室发布《2020年第二季度在线旅游资产指数报告》，这是全国首份在线旅游资产指数（TPI）报告，报告通过2020年4月至6月（二季度），全球范围内的目的地和景区在线内容的发布、传播、互动、口碑和交易五个维度的线上数据，对目的地和景区在线资产表现进行综合评估。报告显示，今年第二季度中，绝大多数景区和目的地主要面向周边游客群，成为该报告周期内在线旅游发展的明显特征。马蜂窝旅游研究中心负责人冯饶介绍，第二季度跨省游尚未开放，因疫情影响，中国游客将低频、长线的旅行化整为零，变成相对高频的周边游和短途游。（新旅界 马蜂窝）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0717/18850.html

农业农村部印发乡村产业发展五年规划：2025年乡村旅游营收超1.2万亿

据农业农村部7月17日消息，近日，农业农村部印发了《全国乡村产业发展规划（2020—2025年）》。《规划》提出，要发掘乡村功能价值，强化创新引领，突出集群成链，培育发展新动能，聚集资源要素，加快发展乡村产业，为农业农村现代化和乡村全面振兴奠定坚实基础。

《规划》提出了乡村产业发展目标：到2025年，乡村产业体系健全完备，乡村产业质量效益明显提升，乡村就业结构更加优化，农民增收渠道持续拓宽，乡村产业内生动力持续增强。农产品加工业营业收入达到32万亿元，农产品加工业与农业总产值比达到2.8:1，主要农产品加工转化率达到80%。培育一批产值超百亿元、千亿元优势特色产业集群。乡村休闲旅游业年接待游客人数超过40亿人次，经营收入超过1.2万亿元。农林牧渔专业及辅助性活动产值、农产品网络销售额均达到1万亿元。返乡入乡创新

创业人员超过1500万人。（新旅界）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0717/18854.html

7部门：开展小店经济推进行动 鼓励景点小店以新奇体验留住游客

7月17日消息，商务部等7部门联合近日印发《关于开展小店经济推进行动的通知》，提出推动集聚发展转型升级，鼓励旅游景点、特色街区的小店，以异域风情、地方特色、历史文化等新奇体验留住国内外游客，增强美食街、酒吧街、茶叶街、文创街等街区“烟火气”。鼓励电商平台的小店在线集聚，利用平台技术、流量、场景和资源优势，创新云逛街、云购物、云展览、云直播、云体验、云办公，拓展批发、零售、餐饮、民宿、美发等领域数字化营销活动，打造“小而美”网红品牌，提升“人气”口碑。（新旅界）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0717/18855.html

文旅部：集中向社会推出一批乡村旅游精品线路

据文化和旅游部网站消息，文化和旅游部办公厅近日印发关于统筹做好乡村旅游常态化疫情防控和加快市场复苏有关工作的通知。通知要求，适时推出全国乡村旅游精品线路，各级文化和旅游部门要集中向社会推出一批乡村旅游精品线路。引导乡村旅游点顺应疫情防控形势和大众旅游消费需求，推出自然观光、亲子陪伴、健康养生、休闲度假、身心放松等类型服务项目。（央广网）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0718/18866.html

2.2教育

因营销骗局被315点名，嗨学网：涉事子公司全面停业整顿

2020年“3·15”晚会于今晚8时在央视正式播出，互联网教育公司嗨学网因“弄虚作假、退费难、存在营销骗局”被点名。对此，嗨学网在晚会结束后通过官方微博发布声明称，涉事子公司即日起立刻、全面停业整顿，对相关学员受到的伤害诚恳致歉。据央视报道，嗨学网投放的广告吸引了不少用户前来购买相关课程，不少销售人员声称只要通过嗨学网的培训，就有机会考到国家一级注册消防工程师证等资历证书，每天30分钟学习即可挑战年薪20万。（芥末堆）

https://www.jiemodui.com/N/118185.html

单独组织录取贫困家庭毕业生，教育部等部门多举措促进贫困生就业

近日，教育部办公厅、人力资源社会保障部办公厅、国务院扶贫办综合司三部门联合发布《关于做好52个未摘帽贫困县建档立卡贫困家庭高校毕业生就业精准帮扶工作的通知》（简称《通知》）。《通知》指出，增加就业是贫困家庭最有效最直接的脱贫方式，要全力推动升学培训促就业、政策岗位促就业等5项“促就业”重点任务落

地，让有就业意愿的贫困家庭毕业生尽早就业。（芥末堆）

https://www.jiemodui.com/N/118165.html

教育部：大中小学将设立劳动教育必修课

近日，教育部印发《大中小学劳动教育指导纲要（试行）》（简称《指导纲要》），《指导纲要》指出，将在大中小学开设劳动教育必修课程。同时，学校可采取政府购买服务方式，吸引社会力量提供劳动教育服务。（芥末堆）

https://www.jiemodui.com/N/118133.html

6月教育行业融资报告：25家企业获约56.7亿融资，早期融资占比约72%

020年6月教育行业发生了25起融资事件，共融资约56.7亿元，其中最大的一笔融资为作业帮获得的7.5亿美元E轮融资。2019年同期发生融资24起，基本持平；2020年5月发生融资15起，同比增加40%。2020年过半，教育行业融资情况逐渐升温。（芥末堆）

https://www.jiemodui.com/N/118138.html

教育部公布497所高校3426个专业，可招收第二学士学位生

近日，教育部发布《关于公布2020年普通高等学校第二学士学位专业备案结果的通知》，全国497所高校共3426个专业可招收第二学士学位生，修业年限为二年。上述通知提及，报考相应类别执业医师资格考试的本科学历条件为五年及以上学制且符合相关要求的医学专业毕业；报考护士执业资格考试的学历条件为在中等职业学校、高等学校完成国务院教育主管部门和国务院卫生主管部门规定的普通全日制3年以上的护理、助产专业课程学习，包括在教学、综合医院完成8个月以上护理临床实习。此次备案的医学门类第二学士学位专业学制为二年，其专业毕业生不能以该学历报考医师资格考试、护士资格考试。（芥末堆）

https://www.jiemodui.com/N/118102.html

中纪委：部分高校科技奖励评审存在滥用职权问题

据中纪委官网消息，近日，中纪委驻教育部纪检监察组向教育部指出了学术不端、资金申报使用监管不健全、科技奖励评审滥用职权等问题，并敦促驻在部门完善制度、堵塞漏洞。纪检监察组相关负责人表示，监察组会对日常监督、执纪执法、巡视巡察中了解到的情况及社会关注度高、群众反映强烈的问题进行综合分析，并深入开展专题研究论证。据了解，中纪委驻教育部纪检监察组和教育部党组从2018年起建立定期会商全面从严治党工作机制，每半年进行一次专题会商。（芥末堆）

https://www.jiemodui.com/N/118093.html

国家发改委：构建线上线下教育常态化融合发展机制，部分学校先行先试优质在线课

程

多知网7月16日消息，根据国家发改委网站消息，昨日，国家发改委等13部门公布了《关于支持新业态新模式健康发展 激活消费市场带动扩大就业的意见》，其中提到要大力发展融合化在线教育。

具体来看，要构建线上线下教育常态化融合发展机制，形成良性互动格局。允许购买并适当使用符合条件的社会化、市场化优秀在线课程资源，探索纳入部分教育阶段的日常教学体系，并在部分学校先行先试。鼓励加大投入和教师培训力度，试点开展基于线上智能环境的课堂教学、深化普及“三个课堂”应用等。完善在线教育知识产权保护、内容监管、市场准入等制度规范，形成高质量线上教育资源供给。（多知网）

www.duozhi.com/industry/insight/2020071610814.shtml

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

社服行业上市公司公告			
债务融资	7月14日	首旅酒店	公司拟申请注册发行超短期融资券、中期票据，公司拟在银行间债券市场注册发行中期票据和超短期融资券合计不超过人民币40亿元。
政府回收土地	7月15日	桂林旅游	2008年9月，资江丹霞公司投标竞得资源县合浦街北（原陶瓷厂及周边）国有土地使用权，并已支付土地全部价款2,003万元，该宗地土地面积为66,900平方米，拟用于旅游项目开发建设。由于当地村民对上述地块部分土地权属存在不同意见，使得原定的旅游项目开发存在诸多困难，经资江丹霞公司与资源县政府协商，资源县政府决定按土地现状收回上述国有土地使用权，土地价款总额为3,500万元。
股东减持	7月15日	凯撒旅业	2020年7月13日，金辇投资以大宗交易方式减持其所持有的公司股份4,015,100股，占公司总股本的0.500012%，交易价格为23.52元/股。
半年度业绩预告	7月15日	岭南控股	2020年半年度，公司预计归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降166.51%-183.14%，公司2020年半年度的商旅出行(旅行社)业务及住宿（酒店）业务收入同比较大幅度减少，从而影响公司归属于上市公司股东的净利润比上年同期出现较大幅度下降。
异常波动公公啊	7月15日	岭南控股	控股股东岭南集团书面表示该集团正在推进申请免税品经营资质的相关工作，并已向广州市政府相关部门正式提交关于支持其申请免税业务经营牌照的请示，但该项工作由于尚在推进过程中，免税品经营资质获批存在不确定性。
撤销回售	7月16日	凯撒旅业	根据2020年6月11日召开的“海航凯撒旅游集团股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券”2020年第一次债券持有人会议通过的《关于海航凯撒旅游集团股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券回售债券本息分期兑付方案、增信措施、债券持有人回售选择权、发行人调整票面利率选择权的议案》，本期债券已提交回售申请的债券持有人可在指定时间内撤销本次回售申请，恢复相关公司债券的

			二级市场交易。本次撤销回售登记期为 2020 年 7 月 14 日至 2020 年 8 月 3 日（限交易日）
半年度业绩快报	7 月 17 日	中国中免	报告期内，公司实现营业总收入 193.09 亿元，较上年同期下降 22.02%，实现营业利润 11.81 亿元，较上年同期下降 76.85%，实现归属于上市公司股东的净利润 9.31 亿元，较上年同期下降 71.73%。
解除质押	7 月 18 日	长白山	长白山旅游股份有限公司于近日接到控股股东吉林省长白山开发建设（集团）有限责任公司关于部分股份解除质押的通知。截至本公告日，建设集团持有公司股份 158,533,060 股，占公司总股本的 59.45%；本次质押解除后累计质押股份数量为 29,783,210 股，占其所持股总数的 18.79%，占公司总股本的 11.17%。
股东减持	7 月 18 日	科锐国际	持股 5%以上股东天津奇特咨询有限公司拟计划以集中竞价、大宗交易方式减持公司股份 3,828,027 股（其中公司董事会秘书兼财务总监陈崧拟通过上述方式减持 80，000 股；副总经理曾诚拟通过上述方式 348,442 股；副总经理段立新拟通过上述方式 148,933 股；上述减持计划未超过其自身间接持有公司股票的 25%），占公司总股本的 2.100%，以集中竞价方式减持的，将在本减持计划公告之日起十五个交易日后 90 天内进行，以大宗交易方式减持的，将在本减持计划公告之日起三个交易日后 90 天内进行
教育行业上市公司公告			
公司名称变更	7 月 14 日	立思辰	因公司业务转型，为适应公司发展战略及经营发展需要，同意公司变更公司名称及证券简称，公司中文名称由北京立思辰科技股份有限公司变更为豆神教育科技（北京）股份有限公司
增发上市	7 月 14 日	凯文教育	非公开发行股票，发行数量：99,713,397 股，发行价格：4.73 元/股，募集资金总额：471,644,367.81 元，募集资金净额：461,006,964.46 元，本次非公开发行新增股份，预计将于 2020 年 7 月 15 日在深圳证券交易所上市。
半年度业绩预告	7 月 15 日	开元股份	公司归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降：530.21% - 543.50%，亏损：16,183.31 万元-16,683.31 万元
股东减持	7 月 15 日	科斯伍德	公司于 2020 年 7 月 14 日收到公司控股股东、实际控制人的一致行动人吴艳红女士的《关于通过大宗交易方式减持公司股份的告知函》。吴艳红女士于 2020 年 7 月 14 日通过大宗交易方式减持公司股份合计 594 万股，占公司总股本的 1.9998%。
注销子公司	7 月 15 日	东方时尚	东方时尚驾驶学校股份有限公司拟计划对公司子公司苏州东方时尚驾驶学校有限公司、湖南东方时尚汽车文化发展有限公司、天津东方时尚汽车文化发展有限公司进行注销。
半年度业绩预告	7 月 15 日	中公教育	公司归属于上市公司股东的净利润亏损 20,000 万元—30,000 万元
半年度业绩预告	7 月 15 日	美吉姆	公司归属于上市公司股东的净利润亏损：1,600.00 万元－2,300.00 万元，基本每股收益亏损：0.02 元/股－0.03 元/股
权益变动	7 月 15 日	立思辰	公司的控股股东、实际控制人池燕明先生与 5%以上股东窦昕先生签署的《表决权委托协议》，本协议生效后，窦昕先生将其持有的全部上市公司股份对应的提案权、召集/召开股东大会、表决权及除收益权以外的其

			他各项股东权利按照协议的约定不可撤销地委托给池燕明先生行使，双方将形成一致行动关系。
半年度业绩预告	7 月 15 日	紫光学大	公司归属于上市公司股东的净利润盈利：3600 万元 - 5400 万元，比上年同期下降：42.68%-61.79%，基本每股收益盈利：0.3742 元/股-0.5614 元/股
半年度业绩预告	7 月 15 日	全通教育	公司归属于上市公司股东的净利润盈利：800 万元-1,200 万元，比上年同期上升：131.42%-147.13%，扭亏为盈

资料来源：公司公告，万联证券研究所

4、投资建议

上周市场回调，休闲服务细分板块也部分回落，但随着跨省旅游恢复，区游客接待量调高至50%，电影院恢复营业，客流逐步回暖，将带动旅游业、酒店业发展；在疫情压力与高考等各考试结束过后，旅游行业逐渐复苏，需求将重回均衡状态，关注暑假旅游恢复情况。

旅游：关注成立免税品经营公司的企业以及新增加的免税购物经营主体，建议关注免税行业龙头、跨省旅游实力强的旅行社。**教育：**随着外语考试逐步放开，关注外语/留学教育培训机构复课进展，建议关注线上外语教培、K12教育培训公司。

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、投资并购整合风险。行业近年来并购增加，尤其是龙头公司大都通过并购延伸产业链或扩大规模，随着并购数量的增加，投后并购整合难度增大，进入新的业务领域和团队面临团队融合的风险和企业经营的风险。

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注册为证券分析师，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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

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。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。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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