端午旅游热度升温，国内旅游复苏有序推进

——休闲服务行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2020 年 06 月 22 日

行业核心观点：

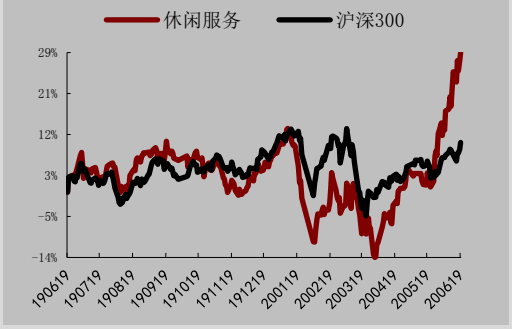
上周，休闲服务行业走势分化，其中旅游和教育表现较好，其余有所回调，跌幅在3%以上。虽然北京暂停旅游复苏，但其他省市端午旅游热度不减，国外也陆续颁布救助计划，恢复航班等，从文旅部公布的数据来看，我国旅游业长期向好趋势不变。

旅游：关注旅游复苏进展，建议关注免税、主题公园、旅行社龙头企业。**教育：**主要关注各省市学校复学进展，线下教育培训机构复课安排，以及高校毕业生“百日冲刺”计划的实施，建议关注职业教育、K12教育培训、在线教育龙头企业。

投资要点：

- **行情回顾：**上周（6 月 15 日-6 月 19 日）上证综指上涨 1.64%、申万休闲服务指数上涨 3.21%，休闲服务指数跑赢上证综指 1.57 个百分点，在申万 28 个一级行业指数涨跌幅排第 8。年初至今上证综指下跌 2.7%、申万休闲服务指数上涨 19.39%，申万休闲指数跑赢上证综指 22.09 个百分点，在申万 28 个一级子行业中涨幅排名第 3。上周主要细分板块市场表现分化，其中旅游和教育表现较好，其余有所回调，跌幅在 3%以上。餐饮-4.52%、酒店-5.59%、旅游综合 7.08%、景点-3.21%，教育服务 1.64%。板块的 PE 估值为酒店 49.62、景点 51.04、旅游综合 99.05、教育 767.87。
- **行业重要事件：1）旅游：**文旅部：2019 年全国文化和旅游事业费达 1065.02 亿元；西班牙政府对旅游业实施高达 42.5 亿欧元援助计划；北京停止开放境内跨省区团队旅游业务；埃及：将恢复所有机场航班，重启国家旅游业；**2）教育：**全国义务教育阶段辍学学生数一年间由 60 万减至 6781 人；八部门：继续通过出国留学渠道培养各类；人才在广东就业的省外毕业生占比超五成，薪酬全国第一；教育部：加快和扩大教育对外开放 大力提升我国教育的国际影响力
- **上市公司重要公告：华天酒店**投资设立子公司；**岭南控股**第一期员工持股计划锁定期届满；**西安旅游**拟公开转让下属全资子公司西安渭水园温泉度假村有限公司 100%股权；**中国国旅**变更证券简称；**开元股份**控股股东部分股份被质押；**盛通股份**回购公司股份方案；**科斯伍德**全资子公司签署重大协议
- **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 06 月 19 日

相关研究

万联证券研究所 20200615_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.....10
5、风险提示.....10

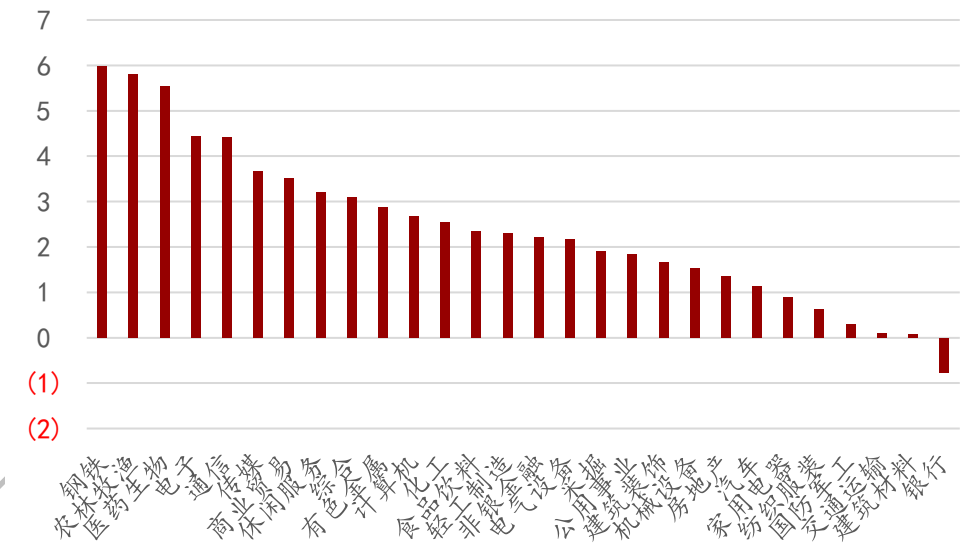
图表 1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第 8.....3
图表 2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第 3.....3
图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况.....4
图表 4：子板块 PE 估值情况_20200619.....4
图表 4：个股涨跌情况_20200619.....4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....9

万联证券

1、行情回顾

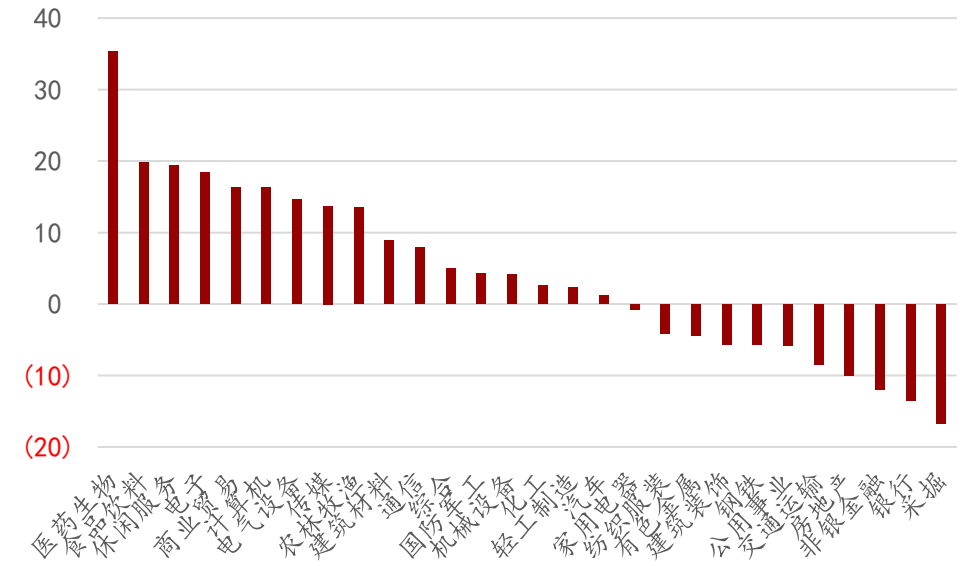
上周（6月15日-6月19日）上证综指上涨1.64%、申万休闲服务指数上涨3.21%，休闲服务指数跑赢上证综指1.57个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第8。年初至今上证综指下跌2.7%、申万休闲服务指数上涨19.39%，申万休闲指数跑赢上证综指22.09个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第3。

图表1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第8



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3

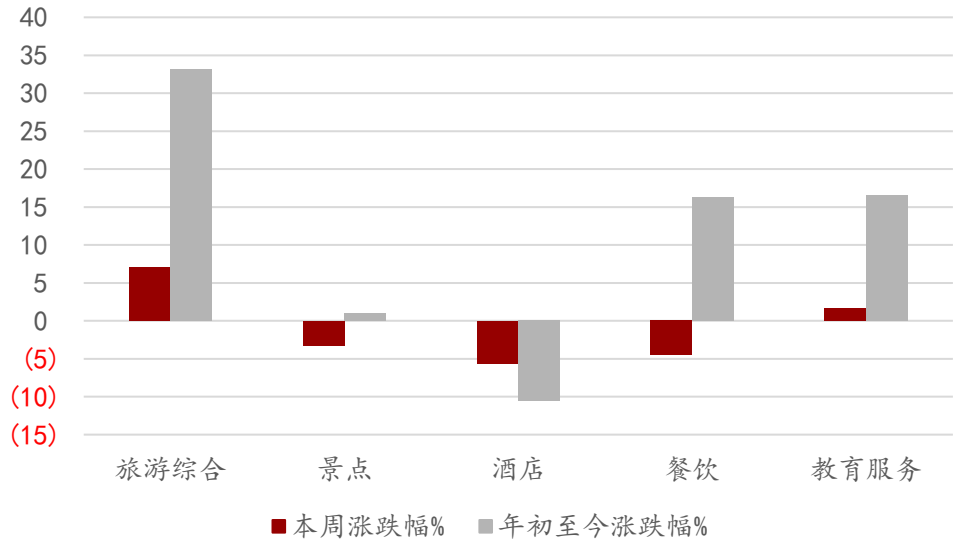


资料来源：Wind，万联证券研究所

上周主要细分板块市场表现分化，其中旅游和教育表现较好，其余有所回调，跌幅在3%以上。餐饮-4.52%、酒店-5.59%、旅游综合7.08%、景点-3.21%，教育服务

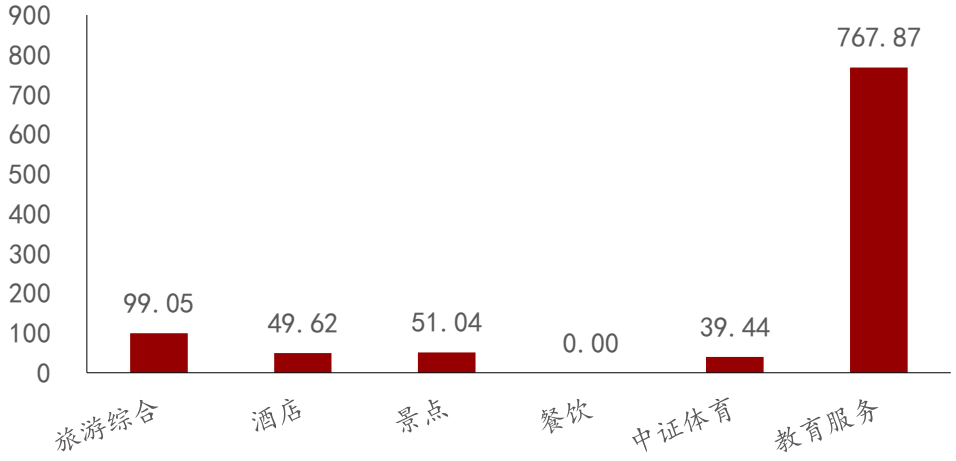
1.64%。板块的PE估值为酒店49.62、景点51.04、旅游综合99.05、教育767.87。

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_20200619



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_20200619

板块名称	领涨股票（%）	领跌股票（%）
休闲服务	中国国旅（9.14）	腾邦国际（-24.4）
	云南旅游（5.63）	大东海 A（-12.36）
	三湘印象（3.63）	凯撒旅游（-8.93）
教育服务	紫光学大（28.2）	*ST 仰帆（-5.77）
	开元股份（5.89）	美吉姆（-3.27）
	百邦科技（3.92）	东方时尚（-3.16）

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：2019年全国文化和旅游事业费达1065.02亿元

近日，文化和旅游部正式发布《中华人民共和国文化和旅游部2019年文化和旅游发展统计公报》(以下简称《公报》)。《公报》显示，2019年全国文化和旅游事业费1065.02亿元，比上年增加136.7亿元，增长14.7%。公共服务方面，截至2019年末，全国各类文化和旅游单位35.05万个，从业人员516.14万人。艺术表演团体17795个，比上年末增加672个；全年演出观众12.30亿人次，增长4.6%。公共图书馆3196个，比上年末增加20个；图书总藏量11.18亿册，增长7.3%；全年全国公共图书馆流通总人次9.01亿，增长9.9%；全年共为读者举办各种活动19.57万次，增长9.3%；参加人次11786万，增长10.7%。文化和旅游资源开发利用方面，2019年国内旅游市场和出境旅游市场稳步增长，入境旅游市场基础更加牢固。全年国内旅游人数60.06亿人次，比上年同期增长8.4%；入境旅游人数14531万人次，比上年同期增长2.9%；出境旅游人数15463万人次，比上年同期增长3.3%；全年实现旅游总收入6.63万亿元，同比增长11.1%。（新旅界）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0620/18434.html

美团：端午旅游消费将超2倍增长，超87%热门景区门票提前3天订完

6月19日，美团研究院发布的《2020年端午节旅游消费预测报告》显示，在疫情防控的大背景下，“安心出游”“无预约不出游”“住宿消费品质化”的出行特点将在这个端午节更加凸显。同时,各地促进消费的政策措施将带动全国景区消费额明显增长，预计2020年端午节我国旅游消费呈现整体回暖态势。受疫情影响，跨省长途游减少，本地游和周边游成为旅游的主流，自然风光景点、主题乐园、城市公园、文化古迹是热门品类。美团平台大数据显示，“一票难求”的现象将上演，平台上87%的5A、4A热门景区端午门票预计提前3天售罄。有出行计划的用户可上美团App进入“景区限流抢先预约”专区，了解景区购票入园政策，提前预约门票。（新旅界）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0619/18422.html

西班牙政府对旅游业实施高达42.5亿欧元援助计划

据西班牙媒体《20 minutos》报道，因为疫情影响，旅游大国西班牙遭受严重经济损失。西班牙首相佩德罗·桑切斯（PedroSánchez）本周四提出了一项计划，以促进西班牙旅游业的发展，该计划的资金总额为42.62亿。今年4月总部位于马德里的世界旅游组织发布报告认为，旅游业是全球受疫情冲击最为严重的行业之一。预计2020年游客数量将比2019年下降20%~30%，国际旅游收入将减少3000亿~4500亿美元。西班牙旅游协会预测，西班牙旅游业收入全年预计损失550亿欧元，同比下降32.4%。（央视

新闻客户端）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0619/18421.html

马蜂窝端午出游报告：一日游周边游仍是主流 草原游热度上涨746%

端午小长假临近，北半球逐步进入盛夏，全国大部分地区也已开启高温模式。随着疫情防控工作逐步进入常态化，中国游客在假期中的出行计划也随之发生了变化。马蜂窝大数据显示，最近一周，“端午旅游”搜索热度周环比上涨95%。其中，“一日游”相关搜索周环比上涨32.4%，全国草原类景点旅游热度大幅度上升。（新旅界）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0619/18411.html

航企自救再出新招 “周末无限次飞”机票产品首次发售

在疫情中受到重创的航空公司，正使尽浑身解数刺激消费者出行。6月18日，东航发布新产品上线公告显示，该公司正式推出全民航领域首款“周末随心飞”产品。旅客购买该产品并激活后，可在2020年内的任意周六和周日，“不限次数”乘坐东航和上航航班，飞抵中国内地各大城市。业内专家指出，在艰难时期，航空公司纷纷通过大力度促销和创新服务来缓解现金流压力，这种“自救”方式值得鼓励，但另一方面，消费者应该理性对待这些优惠产品，依据自己所在地区的疫情状况和切实需求购买，避免承担不必要的风险。具体来看，“周末随心飞”产品于6月18日起在东方航空APP以3322元特价限量发售。旅客可登录东方航空APP购买，每人最多限购10套。东航也明确，该产品在未订座未兑换机票的情况下，可以全额退款，但一经兑换或订座，视为开卡使用，不可退款。（北京商报）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0619/18410.html

北京停止开放境内跨省区团队旅游业务

6月16日晚，在北京市新型冠状病毒肺炎疫情防控工作第121场新闻发布会上，市政府副秘书长陈蓓宣布，即时起，北京市突发公共卫生事件响应级别调整至二级。二级响应下，北京将停止开放境内跨省区团队旅游业务。公开信息显示，6月5日，陈蓓曾明确表示，北京市突发公共卫生事件响应级别调整至三级后，北京市将逐步开放境内团队旅游业务。（北京商报）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0617/18359.html

深交所与海南政府达成合作：鼓励旅游等领域企业到深交所上市

据深交所6月16日消息，近日，深交所与海南省人民政府签署战略合作框架协议。这是双方贯彻落实海南自由贸易港建设总体方案的重要举措，也是深交所服务区域经济高质量发展的重要成果。海南省委书记刘赐贵，省委副书记、省长沈晓明，深交所党委书记、理事长王建军出席签约仪式。深交所将全面落实框架协议精神，充分发挥深圳资本市场在海南经济高质量发展、建设海南自贸港、形成全面开放新格局中的作

用。一是成立专项工作组。组织精干力量研究支持海南自贸港发展的关键核心问题，推动金融集成创新，精准对接自贸港资本市场服务需求。二是支持海南企业上市、支持海南上市企业。鼓励海南优势产业如旅游业、现代服务业、高新技术业等领域的企业到深交所上市，支持海南上市公司通过再融资、并购重组做大做强，促进提高上市公司质量。三是为自贸港建设提供融资支持。提供包括公司债、资产证券化、REITs等在内的渠道多样、期限灵活的直接融资工具，鼓励符合条件的企业发行债券和资产支持证券。四是为自贸港建设提供专门培训。针对自贸港建设需求，调配优质培训资源，帮助海南更好认识资本市场、用好资本市场。（上海证券报·中国证券网）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0616/18354.html

埃及：将恢复所有机场航班 重启国家旅游业

据央视消息，埃及媒体当地时间6月14日报道，在当天由旅游部、航空部和新闻部联合举行的新闻发布会上，埃及民航部部长马纳尔宣布，埃及所有机场航班将于7月1日起恢复，并与复航国家之间启动执飞任务。航空部部长马纳尔宣布了机场运营活动的具体规定和流程，他强调，只有来自世界卫生组织宣布疫情达到一定水平的国家的旅客需要提交PCR检测结果，乘客须在离港机场签署一项声明。马纳尔表示，各个机场在每次飞行前都将采取一系列防止病毒传播的预防和控制措施。飞机起飞前将对飞机进行完全的消毒，并且飞机上所有乘客和机组人员必须佩戴口套。（新旅界）

http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0615/18330.html

2.2教育

全国义务教育阶段辍学学生数一年间由60万减至6781人

义务教育有保障是脱贫攻坚的重要任务，也是“两不愁三保障”的底线目标之一，事关脱贫攻坚的成效和全面小康的成色。教育部聚焦控辍保学核心任务、持续开展控辍保学专项行动、健全精准控辍长效机制，各地建立联控联保责任制，形成合力打好攻坚决战。截至6月14日，全国义务教育阶段辍学学生由2019年5月控辍保学台账建立时的60万人减少至6781人，下降了近99%；52个未摘帽贫困县辍学学生由8.2万人减少至433人，下降了99.5%。52个未摘帽县是实现“义务教育有保障”目标的主战场，教育部以“三区三州”为决战地，以控辍保学为主攻点，从政策、资金、项目上继续加大倾斜支持，组织精锐力量梳理问题、分工包片、强力帮扶、挂牌督战。据介绍，教育部党组成员指导52个县一县一案完善控辍保学工作方案，指导大班额问题突出的贫困县制定消除大班额工作方案，组织开展教师公益培训项目等。同时，向贫困县定向传输数字教育资源，并组织东部发达地区中小学与贫困县学校建立对口帮扶关系、组织面向贫困县的特殊教育教师线上培训，参与直播人数1.5万多人次。（人民日报）

https://news.eol.cn/yaowen/202006/t20200620_1734296.shtml

八部门：继续通过出国留学渠道培养各类人才

日前，《教育部等八部门关于加快和扩大新时代教育对外开放的意见》（以下简称《意见》）正式印发。《意见》指出，要着力破除体制机制障碍，加大中外合作办学的改

革力度，优化出国留学工作布局，做强“留学中国”品牌，鼓励开展中外学分互认、学位互授联授。《意见》重申，将继续通过出国留学渠道培养我国现代化建设需要的各类人才。

《意见》提出，要提升我国高等教育人才培养的国际竞争力，加快培养具有全球视野的高层次国际化人才。推动职业教育更加开放畅通，加快建设具有国际先进水平的中国特色职业教育体系。提高基础教育对外开放水平，培养德智体美劳全面发展且具有国际视野的新时代青少年。

《意见》指出，将改进高校境外办学，改革学校外事审批政策，持续推进涉及出国留学人员、来华留学生、外国专家和外籍教师的改革。将鼓励开展中外学分互认、学位互授联授，扩大在线教育的国际辐射力。同时，通过“互联网+”“智能+”等方式，丰富中西部地区薄弱学校的国外优质教育资源供给。（中新社）

https://news.eol.cn/yaowen/202006/t20200618_1733995.shtml

在广东就业的省外毕业生占比超五成 薪酬全国第一

粤港澳大湾区高等教育大数据研究中心、广州日报数据和数字化研究院(GDI智库)6月18日发布《粤港澳、京津冀、长三角地区高等教育与经济发展报告》显示，广东本科毕业生流入率近年持续走高，2018年，在广东就业的省外生源占比达50.6%，就业量较大的产业是电子电气设备制造业、信息产业。

此外，报告中三大区域2018届本科毕业生毕业半年月收入水平方面，广东省最高，为5784元/月；京津冀地区次之，为5750元/月；长三角地区为5694元/月。

数据显示，粤港澳、京津冀、长三角地区高校在校生合计占全国比例为33%，三地区普通高等学校数量在过去20年间明显增长，高校数量占全国高校总数的比例在稳步提升。但粤港澳地区落后幅度较大，未因经济发展速度快而改变高校数量在全国比例仍然较低的格局。

数据显示，2018年全国(含港澳地区)高等院校数量为2722所，2018年，京津冀高校数量270所，占全国10%，地区GDP和人口占全国比例均为8%。长三角GDP占全国23%，高校数量458所，仅占全国17%，与人口比例接近。粤港澳高校数量最少，为181所，仅占全国7%，该比例仅为地区GDP比例的一半，也略低于人口比例。

但在就业方面，广东经济发展速度快、水平高、就业市场广阔，对于广东省内外的高校毕业生都具有虹吸效应。2018年，广东本科毕业生在本省的就业贡献(保持92%左右)最高，其次是长三角地区(平均89%)，京津冀地区为68%左右。在广东就业的省外生源占比达50.6%，省外流入广东的本科毕业生为广东产业升级提供人力支撑。

从省外高校本科毕业生流入广东省产业的特点来看，就业量较大的是电子电气设备制造业、信息产业。报告认为，这反映广东本科高校在该类产业所需的专业人才培养上仍有提升空间。从行业占比来看，就业于教育业，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业的本科毕业生比例持续保持在高位。（中国青年报）

https://news.eol.cn/yaowen/202006/t20200619_1734108.shtml

教育部：加快和扩大教育对外开放 大力提升我国教育的国际影响力

日前，《教育部等八部门关于加快和扩大新时代教育对外开放的意见》（以下简称《意见》）正式印发。《意见》指出，教育对外开放是教育现代化的鲜明特征和重要推动力，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持教育对外开放不动摇，主动加强同世界各国的互鉴、互容、互通，形成更全方位、更宽领域、更多层次、更加主动的教育对外开放局面。（教育部）

https://news.eol.cn/yaowen/202006/t20200618_1733868.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			
投资设立子公司	6月16日	华天酒店	公司于2020年6月15日召开第七届董事会2020年第六次临时会议，审议通过了《关于设立子公司湖南华天大酒店有限公司的议案》，同意公司投资设立子公司湖南华天大酒店有限公司，注册资本2000万元（公司名称以工商登记机关核准为准）。本次设立子公司不构成关联交易，也不构成重大资产重组，无需提交股东大会审议。
第一期员工持股计划锁定期届满	6月17日	岭南控股	本次员工持股计划的股票来源为公司在重大资产重组中为募集配套资金而非公开发行的股票。上述重组是指公司发行股份及支付现金购买广州花园酒店有限公司100%股权、中国大酒店100%股权、广州广之旅国际旅行社股份有限公司90.45%股份并募集配套资金。根据《广州岭南集团控股股份有限公司第一期员工持股计划（草案）（认购配套融资方式）》，本次员工持股计划通过广州证券鲲鹏岭南1号定向资产管理计划认购公司在本次重组中为募集配套资金而非公开发行的股票12,599,000股，认购股票的发行价格为11.08元/股，总计金额139,596,920元。上述认购股份于2017年5月22日在深圳证券交易所上市，锁定期为上市之日起三十六个月内不进行转让或上市交易。截至本公告日，本次员工持股计划持有公司股票12,599,000股，占公司总股本的1.88%。本次员工持股计划持有的公司股份未出现有用于抵押或质押、担保或偿还债务等情形。
拟公开转让下属全资子公司西安渭水园温泉度假村有限公司100%股权	6月19日	西安旅游	公司于2020年6月11日召开第九届董事会2020年第一次临时会议，审议通过了《关于拟公开转让下属全资子公司西安渭水园温泉度假村有限公司100%股权的议案》，公司拟对下属全资子公司西安渭水园温泉度假村有限公司100%股权进行公开转让，以评估值17,766.51万元作为底价，公开挂牌交易。2020年6月18日，公司收到控股股东西安旅游集团有限公司转发的《西安曲江新区管理委员会关于同意转让西安渭水园度假村有限公司股权的批复》（西曲江审发〔2020〕101号），同意公司以2020年3月31日为基准日，公开转让渭水园公司100%股权。转让价格不得低于评估价值17,766.51万元。至此，此项交易已获得上级国资主管部门批准，尚需获得2020年6月29日召开的2020年第一次临时股东大会审议批准。本次交易能否取得批准存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

变更证券简称	6月19日	中国国旅	2020年6月18日，公司召开第四届董事会第二次会议，审议通过了《关于变更公司证券简称的议案》，同意将公司证券简称由“中国国旅”变更为“中国中免”，英文简称由“CITS”变更为“CTG DUTY-FREE”，证券代码保持不变。经公司申请，并经上海证券交易所核准，公司证券简称将于2020年6月29日起由“中国国旅”变更为“中国中免”，公司证券代码“601888”保持不变。
教育行业上市公司公告			
控股股东部分股份被质押	6月17日	开元股份	公司接到公司控股股东罗建文先生函告，获悉其所持有的公司部分股份办理了质押手续，截止本公告日，罗建文先生持有公司股份40,494,622股，占公司总股本的11.80%。本次质押股份22,000,000股，占其持有公司股份总数的54.33%，占公司总股份的6.41%；累计质押股份22,000,000股，占其持有公司股份总数的54.33%，占公司总股份的6.41%。
回购公司股份方案	6月18日	盛通股份	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，本次回购股份拟用于实施股权激励或员工持股计划。本次回购股份的资金总额不低于人民币5,000万元（含），且不超过人民币10,000万元（含），回购股份价格不超过人民币5.6元/股（含），具体回购股份数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。本次回购股份的实施期限为自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过12个月。
全资子公司签署重大协议	6月19日	科斯伍德	公司全资子公司陕西龙门教育科技有限公司（以下简称“龙门教育”）为满足日益增长的学生入学需求，拟在西安新增校区用于拓展封闭式中高考培训业务。经友好交流与磋商，龙门教育与西安理工大学就租赁西安理工大学莲湖校区部分教学场地事宜达成一致共识，双方拟签订《培训基地与保障服务协议书》。

资料来源：公司公告，万联证券研究所

4、投资建议

上周，休闲服务行业走势分化，其中旅游和教育表现较好，其余有所回调，跌幅在3%以上。虽然北京暂停旅游复苏，但其他省市端午旅游热度不减，国外也陆续颁布救助计划，恢复航班等，从文旅部公布的数据来看，我国旅游业长期向好趋势不变。

旅游：关注旅游复苏进展，建议关注免税、主题公园、旅行社龙头企业。**教育：**主要关注各省市学校复学进展，线下教育培训机构复课安排，以及高校毕业生“百日冲刺”计划的实施，**建议关注职业教育、K12教育培训、在线教育龙头企业。**

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。

万联证券

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