

## 凯撒旅游 (000796)

凯撒旅游调研报告：四大板块平衡发展，定增  
铺设高速公路迎接旅游新机遇

增持 (维持)

2016年07月07日

## 市场数据

| 报告日期      | 2016-07-07 |
|-----------|------------|
| 收盘价(元)    | 18.58      |
| 总股本(百万股)  | 803.00     |
| 流通股本(百万股) | 246.20     |
| 总市值(百万元)  | 14919.74   |
| 流通市值(百万元) | 4574.39    |
| 净资产(百万元)  | 1657.7     |
| 总资产(百万元)  | 3797.28    |
| 每股净资产     | 2.06       |

## 主要财务指标

| 会计年度       | 2015   | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 4935   | 6485  | 8243  | 10037 |
| 同比增长       | 51.9%  | 31.4% | 27.1% | 21.8% |
| 净利润(百万元)   | 206    | 281   | 361   | 439   |
| 同比增长       | 129.7% | 36.6% | 28.3% | 21.6% |
| 毛利率        | 19.4%  | 17.9% | 17.1% | 16.8% |
| 净利润率       | 4.2%   | 4.3%  | 4.4%  | 4.4%  |
| 净资产收益率(%)  | 12.5%  | 14.6% | 15.8% | 16.1% |
| 每股收益(元)    | 0.26   | 0.35  | 0.45  | 0.55  |
| 每股经营现金流(元) | 0.36   | 0.43  | 0.44  | 0.55  |

事件：今天我们组织了对海航凯撒的联合调研，董事长、总裁等管理层出席。

## 投资要点

## 相关报告

《零售端和产品端发力，一季度业绩大增——凯撒旅游 2016 年一季报点评》2016-04-29

《互联网+体育+旅游，V2O 模式分享体育大年盛宴》2016-03-17

《凯撒旅游布局全国门店，出境游收入大幅增长 61%——凯撒旅游 2015 年报点评》2016-03-06

分析师：

李跃博

liybo@xyzq.com.cn

S0190512070003

研究助理：

王家远

wangjiayuan@xyzq.com.cn

- 公司发展战略：迎接行业发展的新趋势+轻资产航旅结合+四大板块布局。出境游发展历史规律是从团队游到休闲度假游到全球自由行。公司正在着力布局休闲度假游，对四大板块进行布局，包括欧洲游、日韩游、邮轮游和海岛游。虽然不并购首都航空，公司依然加强航旅结合，通过包机和非包机业务，拓展航线、扩大多种形式的机位购买形式。
- 一季度出境游的基本情况：欧洲线（申根地区）同比增长 39%。其中亚洲+100%，日本+116%，东南亚+84%，欧洲+39%。邮轮今年肯定能增长 100%。其他美洲和非洲的增速在 30%-60%。二季度完成预定的计划是没有问题。英国占欧洲游业务的 15%-20%的比例，欧洲占收入结构的 42%（去年数据）。零售占比 78%，批发 22%。
- 邮轮布局推进加速，今年有望收入翻番，占比不到 10%。今年上半年完成的人数超过去年全年的人数，因此今年全年邮轮业务的增速超过 100%。邮轮产品从低到高分母港邮轮、长线游轮和极地游/环球游三层。母港邮轮去年公司业务的市占率 6%-7%，今年的市占率在 10%-13%。长线邮轮的市占率在 20%。极地邮轮的市占率在 28%-30%。
- 盈利预测与投资建议：公司定增 80 亿元用于建设“高速公路”，未来帮助公司在休闲度假游的浪潮中赢得发展先机。中期来看，欧洲游、日韩游、邮轮游、高端海岛游发展迅速，未来将会是公司推进平衡发展的四大业务支柱，驱动增多将支撑业绩增长。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.35/0.45/0.55 元，维持“增持”评级。
- 风险提示：定增推进不及预期



## 报告正文

**事件：**今天我们组织了对海航凯撒的调研，上市公司董事长刘江涛、总裁陈小兵等管理层出席。以下为调研内容：

### 调研内容

#### 一、公司战略：迎接行业发展的新趋势+轻资产航旅结合+四大板块布局

##### 1、迎接旅游行业发展新趋势

从外部来看，出境旅游业发展的规律：第一是团队游，团队出游是发展的第一波，由一线到三四线城市扩散，从东南亚到欧洲、澳洲、非洲，二三线没有每年的出行计划，但会逐步延展开。我们会从档次的变化来满足不同客户的不同需求。

第二接下来是休闲度假游，这也是历史发展的趋势。游客几大洲跑遍了，那么之后就想安静地待一段时间，深入地体验当地，或者一家人度假。从近年来看，度假已经变成中国人的生活方式。中国人还是需要有自己的度假胜地，围绕中国人的需求，提供专有的品质服务。比如，中国特有的饮食的文化需要满足。

第三是全球自由行，主要是迎合年轻人。游览的时间不会很长，需求的频率会增加，一年可以走五六次都有可能，周六周日加上周五和周一，这样一年可以做的频次很高，变成了周边游的形式，变成一种生活方式。这在今后会成为主流。

从内部因素来看，上市公司有海航和凯撒。海航是资源型企业，去年进入世界 500 强。去年 474 位，今年海航集团有跨越式的发展，今年可能进入两百多位，有很多资源上市公司可以利用。其次，凯撒对于行业、地接、销售、产品的理解在行业内是数一数二。海航的资源和业务的能力，两者的优势集合在一起，形成了很好的上市公司的治理结构。

##### 2、轻资产去做航旅结合

海航旗下的航空和旅游合成一个集团叫海航旅业集团。从航旅结合方面，虽然现在首航不装进来，但航旅结合还是坚定要做。航旅结合是未来 10 年的一个重要的布局。我们要轻资产去做航旅结合，具体地，去年开通了二十条国际航线，今年尝试在亚洲航线上发力，更大范围整合航旅结合。

航空资源+旅游资源的整合，今年下半年和明年会展开。海岛未来还会成为重要的

战略。包机既有海航系也有非海航系，去年单体采购量最多的是航空公司是国航，还不是海航。今年下半年还会尝试非包机模式，考虑航空公司机位的预售和尾单的获取。

### 3、四大板块平衡布局

凯撒的业务从以欧洲为主，正变为四大战略板块布局，包括欧洲（公司长期的优势和重点）、日韩（春秋航空把日本作为重点的战略）、邮轮业务（未来三年内有20%的市场占有率）、高端海岛业务（非常有前景的业务、未来为着重布局）。这四个板块未来希望更加平衡，这样不会因为某一个业务波动影响整个业务。

## 二、今年出境游业务的基本情况

### 1、公司今年出境游业务的基本面：一季度欧洲线增速 39%

凯撒去年组织的出境游人次不到 100 万人，去年全国出境游总人次是 1.2 亿人，空间比较大。今年一季度来看，一季报里，扣非净利+86%，旅游收入+66%，其中亚洲+100%，日本+116%，东南亚+84%，欧洲+39%。邮轮今年肯定能增长 100%。其他美洲和非洲的增速在 30%-60%。二季度完成预定的计划是没有问题。

英国占欧洲游业务的 15%-20%的比例，欧洲占收入结构的 42%（去年数据）。零售占比 78%，批发 22%。邮轮里的结构跟这个差不多。

### 2、消费结构变化：小团游更多

今年 1.2 亿人的组成发生变化，高端的旅游需求十分旺盛。表现在个人定制游业务增速特别快，现在更多人选择小团，家庭、朋友、闺蜜为单位，五六个人出游，占的比重越来越大。这个形式比团队游更贵，一个家庭出游在 10 万块钱，基本上是供不应求，每天手机上的订单在 300 多个。市场的整体需求没有多少的下降。

其次表现在中老年人的需求，中老年人没有时间的限制，不需要请教。今年推出的邮轮业务，特别受中老年人的欢迎，出游的频次很高，发展特别的快。这两个群体发展特别的快。

### 3、欧洲业务

西欧主要是申根国家是有一点放缓，主要是按指纹比较麻烦。从另一方面来看，英国脱欧之后，很多去西欧转去英国，英国一下子收益。英国很早就要按指纹，

当时西欧收益。西欧出现麻烦后，压抑很多年的英国游一下好了。从经验来看，一般一个地区受到影响，这个地区量会转移到另一个地区，其实没有多大的影响。

今年，申根的量往澳洲和美国转移，受益于欧洲的量需求的放缓。典型的历史，泰国的红衫军闹得厉害的时候，日韩的需求特别好。等泰国安定下来后，泰国的需求一下子上来了。从去年开始，凯撒已经开始布局邮轮、高端海岛游、体育户外和亲子游。通过这些来防范市场大环境的影响。

### 三、邮轮的布局：今年推进迅速

**邮轮的产品结构，包括三层。**一是母港邮轮：例如国外的邮轮公司把邮轮放在上海港；二是长线邮轮：例如游客办签证做飞机飞到欧洲，在那里玩几天，在那里上到邮轮，坐船去阿拉斯加；三是极地游/环球游：客单价很高，门槛很高，人数也比较少，不是一般人能销售这个产品。

**发展思路：**底层是母港邮轮，价值比较低，受众比较大，在这个基础上筛选长线邮轮的客人，然后再在这个基础之上筛选极地邮轮和环球邮轮的客人。在这个基础上做一个转化，极地游和环球游，不断由低毛利向高毛利去转化。

**发展现状：**今年上半年完成的人数超过去年全年的人数，因此今年全年邮轮业务的增速超过 100%。母港邮轮去年公司业务的市占率 6%-7%，今年的市占率在 10%-13%。极地邮轮的市占率在 28%-30%。国际长线不好测，今年预计在 20%。

**港口布局：**去年已经布局天津、上海、香港，今年青岛和大连，明年开厦门母港。国内可以承载母港的地区都可以合作。

**邮轮的盈利：**去年因为长江沉船，行业总体不是很好，今年高端做的不错，皇家加勒比赞礼号做的很好，销售价在 8000-12000 元，天津港上传，5 天时间，价格跟欧洲游类似，但销售特别好。长线邮轮一直都很稳定。

**业务操作：**自己生产和自己销售。公司现在采取包船模式，基本可以做到 90% 的上座率，有些仓位是三人仓和四人仓，有的时候正好没有人想坐三人仓和四人仓，所以一般不可能做到 100% 的上座率。产品全部自己制作，从导游领队、大巴车到邮轮和岸上观光，都是凯撒的人自己做的。

**邮轮的业务占比：**今年在增长 100% 以后，占公司总收入的比例不到 10%。思路

主要是想通过邮轮圈一些客户，因为邮轮的体验很好，然后把这些客户转换到更多的旅游产品。

#### 四、今年产品客单价的变化

今年欧洲产品的客单价略有下降，主要是由供应商那边消化了。但是这个变化公司也会传递给供应商，传递给客户。中间拿到的部分受到影响不大。感觉没有特别强烈的竞争，这么多年一直是比较平稳。欧洲的供应商比较稳定，欧洲人做生意讲究交易的历史和传统。

比如跟汉莎合作，凯撒拿资源一直是第一，他们一般不会把第一给别人，他们会看历史数据。一般不太会说产生一个全新的竞争者，一般来说欧洲市场上竞争位置相对比较稳定。这些公司在欧洲做很多年，有很多的默契，市场不好就会自己控制一下，不拿那么多的机位。

#### 五、今年全国门店布局

市场以北京为核心，东北市场布局很快，做了有 4 年，非常健康地在发展，没有更强劲的对手，线上消费习惯不强。华东今年重点投放，第二季度的门店主要在浙江投放，华东增幅超过 150%，华南增幅超过 100%，华北的增速在 50%，西南增速最大在 300%。

#### 六、80 亿定增建设“高速公路”

管理层认为定增项目做成了对净利润有很大的提升，净利增长 2-3 倍没什么问题，EPS 应该是增厚，不会是摊薄的。

投资 30 亿的航旅通是轻资产模式的运营，未来有很好的运营效果。投钱到出境保障这个板块，因为未来的服务是智能化的，交互性很多，黏性增强，商机很多。这个 80 亿的定增的目的是把“高速公路”修得更宽阔，基础设施修得更完善，迎接新的机会的到来。

比如，休闲度假游和海岛游，以前是欧美经常的度假形式，现在突然在 70 后里面突然爆发开来。比如在国外的高端海岛，比如大溪地等，突然可以看到很多中国人开始度假。公司要先修好基础设施，提前迎接这个变化。

首都航空体量很大，利润很好，放进来后会把公司体量增加的很大。公司体量变大的话有助于拿到更多的资源。重资产装进来有它的好处。轻资产过去驾轻就熟，

公司过去熟悉轻资产的模式，轻资产运营也有它自己的好处。

### 七、近期的体育布局

传统的旅游产品的毛利率以后会下降，新的产品毛利率较高，会迎合年轻人的需求。体育旅游分成两大类产品，包括观赛类产品（看奥运会、西甲、温网、NBA）和体验类的产品（徒步、马拉松、骑行、滑雪）。公司是国内体育旅游产品里面最丰富的。

公司投了乐视体育，已经开始在做战略性的合作。乐视做生态链，双方可以合作的点很多，他们推出电动自行车，可以推海外骑行的旅游产品，我们在我们的客户里卖他们的车。通过他们的媒介，赛事转播里，我们做旅游产品的推广。跟乐视的合作后续会陆续开展。目前乐视的自行车和 VR 产品还没有量产。

### 八、航班管家的投资

我们最看重航班管家的纯移动端的优势。它们面对的人群也是高端的人群。他们现在也围绕客户做一些转化，比如高铁的售票移动端里卖红酒。未来我们打算在里面做一些客户的转化。我们现在已经成立合资公司，做个人定制游，推出六人行的产品，在它的手机客户端做一个分销。

### 九、盈利预测与投资建议

盈利预测与投资建议：公司定增 80 亿元用于建设“高速公路”，未来帮助公司在休闲度假游的浪潮中赢得发展先机。中期来看，欧洲游、日韩游、邮轮游、高端海岛游发展迅速，未来将会是公司推进平衡发展的四大业务支柱，驱动增多将支撑业绩增长。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.35/0.45/0.55 元，维持“增持”评级。

风险提示：定增推进不及预期

附表

| 会计年度           | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 2924 | 2895  | 4261  | 4342  |
| 货币资金           | 1941 | 1621  | 2638  | 2360  |
| 交易性金融资产        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款           | 361  | 490   | 613   | 752   |
| 其他应收款          | 134  | 160   | 214   | 255   |
| 存货             | 15   | 23    | 28    | 35    |
| <b>非流动资产</b>   | 613  | 610   | 576   | 558   |
| 可供出售金融资产       | 54   | 59    | 57    | 58    |
| 长期股权投资         | 8    | 9     | 9     | 9     |
| 投资性房地产         | 75   | 77    | 76    | 76    |
| 固定资产           | 220  | 203   | 183   | 163   |
| 在建工程           | 7    | 3     | 2     | 1     |
| 油气资产           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产           | 82   | 82    | 82    | 82    |
| <b>资产总计</b>    | 3537 | 3505  | 4837  | 4901  |
| <b>流动负债</b>    | 1771 | 1438  | 2380  | 1975  |
| 短期借款           | 678  | 24    | 706   | 0     |
| 应付票据           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款           | 386  | 473   | 635   | 759   |
| 其他             | 707  | 941   | 1039  | 1216  |
| <b>非流动负债</b>   | 4    | 0     | 2     | 2     |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 4    | 0     | 2     | 2     |
| <b>负债合计</b>    | 1775 | 1438  | 2382  | 1977  |
| 股本             | 803  | 803   | 803   | 803   |
| 资本公积           | 623  | 623   | 623   | 623   |
| 未分配利润          | 167  | 448   | 809   | 1248  |
| 少数股东权益         | 116  | 141   | 168   | 197   |
| <b>股东权益合计</b>  | 1762 | 2068  | 2455  | 2923  |
| <b>负债及权益合计</b> | 3537 | 3505  | 4837  | 4901  |

| 会计年度     | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 净利润      | 206  | 281   | 361   | 439   |
| 折旧和摊销    | 42   | 21    | 21    | 21    |
| 资产减值准备   | 2    | 80    | 30    | 68    |
| 无形资产摊销   | 19   | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动损失 | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用     | 35   | 20    | 20    | 18    |
| 投资损失     | -3   | 0     | 0     | 0     |
| 少数股东损益   | 23   | 25    | 27    | 29    |
| 营运资金的变动  | -14  | -70   | -114  | -128  |

| 会计年度            | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 4935 | 6485  | 8243  | 10037 |
| 营业成本            | 3979 | 5326  | 6830  | 8350  |
| 营业税金及附加         | 44   | 51    | 59    | 67    |
| 销售费用            | 369  | 409   | 486   | 582   |
| 管理费用            | 233  | 292   | 354   | 422   |
| 财务费用            | 17   | 20    | 20    | 18    |
| 资产减值损失          | 2    | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益            | 3    | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 294  | 388   | 494   | 598   |
| 营业外收入           | 3    | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出           | 1    | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 295  | 388   | 494   | 598   |
| 所得税             | 66   | 81    | 106   | 130   |
| 净利润             | 229  | 306   | 388   | 468   |
| 少数股东损益          | 23   | 25    | 27    | 29    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 206  | 281   | 361   | 439   |
| <b>EPS(元)</b>   | 0.26 | 0.35  | 0.45  | 0.55  |

主要财务比率

| 会计年度        | 2015   | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>  |        |       |       |       |
| 营业收入增长率     | 51.9%  | 31.4% | 27.1% | 21.8% |
| 营业利润增长率     | 53.4%  | 32.0% | 27.5% | 21.1% |
| 净利润增长率      | 129.7% | 36.6% | 28.3% | 21.6% |
| <b>盈利能力</b> |        |       |       |       |
| 毛利率         | 19.4%  | 17.9% | 17.1% | 16.8% |
| 净利率         | 4.2%   | 4.3%  | 4.4%  | 4.4%  |
| ROE         | 12.5%  | 14.6% | 15.8% | 16.1% |

偿债能力

|       |       |       |       |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 资产负债率 | 50.2% | 41.0% | 49.2% | 40.3% |
| 流动比率  | 1.65  | 2.01  | 1.79  | 2.20  |
| 速动比率  | 1.64  | 2.00  | 1.78  | 2.18  |

营运能力

|         |         |         |         |         |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| 资产周转率   | 174.9%  | 184.2%  | 197.6%  | 206.1%  |
| 应收帐款周转率 | 1582.8% | 1502.1% | 1472.7% | 1448.9% |

每股资料(元)

|      |      |      |      |      |
|------|------|------|------|------|
| 每股收益 | 0.26 | 0.35 | 0.45 | 0.55 |
|------|------|------|------|------|

|            |      |      |      |      |         |      |      |      |      |
|------------|------|------|------|------|---------|------|------|------|------|
| 经营活动产生现金流量 | 288  | 343  | 356  | 445  | 每股经营现金  | 0.36 | 0.43 | 0.44 | 0.55 |
| 投资活动产生现金流量 | -147 | 1    | 4    | -2   | 每股净资产   | 2.05 | 2.40 | 2.85 | 3.40 |
| 融资活动产生现金流量 | 978  | -663 | 657  | -721 |         |      |      |      |      |
| 现金净变动      | 1119 | -319 | 1017 | -278 | 估值比率(倍) |      |      |      |      |
| 现金的期初余额    | 784  | 1941 | 1621 | 2638 | PE      | 72.1 | 52.8 | 41.2 | 33.8 |
| 现金的期末余额    | 1903 | 1621 | 2638 | 2360 | PB      | 9.0  | 7.7  | 6.5  | 5.4  |

**投资评级说明**

**行业评级** 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场;
- 中性: 相对表现与市场持平
- 回避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买入: 相对大盘涨幅大于15% ;
- 增持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
- 中性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;
- 减持: 相对大盘涨幅小于-5%

**机构销售经理联系方式**

|   |               |                          |           |               |                           |
|---|---------------|--------------------------|-----------|---------------|---------------------------|
| <b>机构销售负责人</b>  |               |                          | 邓亚萍       | 021-38565916  | dengyp@xyzq.com.cn        |
| <b>上海地区销售经理</b>   |               |                          |           |               |                           |
| <b>姓名</b>   | <b>办公电话</b>   | <b>邮箱</b>                | <b>姓名</b> | <b>办公电话</b>   | <b>邮箱</b>                 |
| 罗龙飞   | 021-38565795  | luolf@xyzq.com.cn        | 盛英君       | 021-38565938  | shengyj@xyzq.com.cn       |
| 杨忱  | 021-38565915  | yangchen@xyzq.com.cn     | 王政        | 021-38565966  | wangz@xyzq.com.cn         |
| 冯诚  | 021-38565411  | fengcheng@xyzq.com.cn    | 王溪        | 021-20370618  | wangxi@xyzq.com.cn        |
| 顾超  | 021-20370627  | guchao@xyzq.com.cn       | 李远帆       | 021-20370716  | liyuanfan@xyzq.com.cn     |
| 胡岩  | 021-38565982  | huyan@xyzq.com.cn        | 王立维       | 021-38565451  | wanglw@xyzq.com.cn        |
| 地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955 |               |                          |           |               |                           |
| <b>北京地区销售经理</b>   |               |                          |           |               |                           |
| <b>姓名</b>   | <b>办公电话</b>   | <b>邮箱</b>                | <b>姓名</b> | <b>办公电话</b>   | <b>邮箱</b>                 |
| 朱圣诞   | 010-66290197  | zhusd@xyzq.com.cn        | 郑小平       | 010-66290223  | zhengxiaoping@xyzq.com.cn |
| 肖霞  | 010-66290195  | xiaoxia@xyzq.com.cn      | 陈杨        | 010-66290197  | chenyang@xyzq.com.cn      |
| 刘晓浏   | 010-66290220  | liuxiaoliu@xyzq.com.cn   | 吴磊        | 010-66290190  | wulei@xyzq.com.cn         |
| 何嘉  | 010-66290195  | hejia@xyzq.com.cn        |           |               |                           |
| 地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605(100033) 传真: 010-66290220        |               |                          |           |               |                           |
| <b>深圳地区销售经理</b>   |               |                          |           |               |                           |
| <b>姓名</b>   | <b>办公电话</b>   | <b>邮箱</b>                | <b>姓名</b> | <b>办公电话</b>   | <b>邮箱</b>                 |
| 朱元贱   | 0755-82796036 | zhuyy@xyzq.com.cn        | 李昇        | 0755-82790526 | lisheng@xyzq.com.cn       |
| 杨剑  | 0755-82797217 | yangjian@xyzq.com.cn     | 邵景丽       | 0755-23836027 | shaojingli@xyzq.com.cn    |
| 王维宇   | 0755-23826029 | wangweiyu@xyzq.com.cn    |           |               |                           |
| 地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701(518035) 传真: 0755-23826017       |               |                          |           |               |                           |
| <b>海外销售经理</b>   |               |                          |           |               |                           |
| <b>姓名</b>   | <b>办公电话</b>   | <b>邮箱</b>                | <b>姓名</b> | <b>办公电话</b>   | <b>邮箱</b>                 |
| 刘易容   | 021-38565452  | liuyirong@xyzq.com.cn    | 徐皓        | 021-38565450  | xuhao@xyzq.com.cn         |
| 张珍岚   | 021-20370633  | zhangzhenlan@xyzq.com.cn | 陈志云       | 021-38565439  | chanchiwan@xyzq.com.cn    |
| 曾雅琪   | 021-38565451  | zengyayi@xyzq.com.cn     | 申胜雄       |               | shensx@xyzq.com.cn        |
| 赵新莉   | 021-38565922  | zhaoxinli@xyzq.com.cn    |           |               |                           |
| 地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955 |               |                          |           |               |                           |
| <b>私募及企业客户负责人</b>   |               |                          | 刘俊文       | 021-38565559  | liujw@xyzq.com.cn         |
| <b>私募销售经理</b>   |               |                          |           |               |                           |
| <b>姓名</b>   | <b>办公电话</b>   | <b>邮箱</b>                | <b>姓名</b> | <b>办公电话</b>   | <b>邮箱</b>                 |
| 徐瑞  | 021-38565811  | xur@xyzq.com.cn          | 杨雪婷       | 021-20370777  | yangxueting@xyzq.com.cn   |
| 唐恰  | 021-38565470  | tangqia@xyzq.com.cn      | 韩立峰       | 021-38565840  | hanlf@xyzq.com.cn         |
| 地址: 上海市浦东新区民生路1199弄证大五道口广场1号楼20层(200135) 传真: 021-38565955 |               |                          |           |               |                           |

港股机构销售服务团队

| 机构销售负责人  |             |                     | 丁先树 | 18688759155 | dingxs@xyzq.com.hk  |
|--|-------------|---------------------|-----|-------------|---------------------|
| 姓名   | 办公电话        | 邮箱                  | 姓名  | 办公电话        | 邮箱                  |
| 郑梁燕  | 18565641066 | zhengly@xyzq.com.hk | 阳焯  | 18682559054 | yanghan@xyzq.com.hk |
| 王子良  | 18616630806 | wangzl@xyzq.com.hk  | 周围  | 13926557415 | zhouwei@xyzq.com.hk |
| 孙博轶  | 13902946007 | sunby@xyzq.com.hk   |     |             |                     |
| 地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900 |             |                     |     |             |                     |

**【信息披露】**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**【分析师声明】**

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，以勤勉的职业态度，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。

**【法律声明】**

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。