

中航证券金融研究所  
 分析师 薄晓旭  
 证券执业证书号 S0640513070004  
 研究助理 刘琛  
 证券执业证书号 S0640118040009  
 电话: 010-64818327  
 邮箱: liuchen@avicsec.com

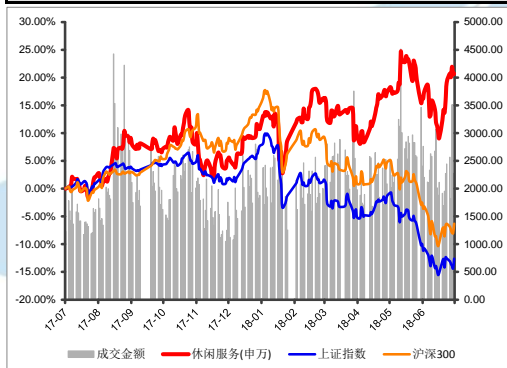
## 休闲服务行业周报：出入境人数稳定增长，日上中标上海两机场免税店项目

行业分类：休闲服务

2018年7月22日

| 行业投资评级     | 增持       |
|------------|----------|
| 休闲服务指数     | 6,127.62 |
| 基础数据       |          |
| 上证综指       | 2,829.27 |
| 沪深300      | 3,492.89 |
| 总市值(亿元)    | 4,160.67 |
| 流通A股市值(亿元) | 3,482.87 |
| PE(TTM)    | 39.63    |
| PB(LF)     | 3.68     |

近一年行业与沪深300走势对比图



### 投资要点:

#### 本期行情回顾

本期(7.16-7.20)上证综指收于2,829.27(-0.07%);沪深300指数收于3,492.89(0.01%);中小板指收于6,479.21(-0.38%);本期申万休闲服务行业指数收于6,127.62(1.37%),跑赢沪深300指数1.36个百分点。其中SI景点,SI旅游综合,SI餐饮跑赢沪深300。

#### 重点资讯

➢ 同程旅游发布的《2018暑期亲子游与研学旅行消费趋势报告》显示,进入7月中旬后,亲子游相关需求加速上升,暑期旅游市场也将因此迎来第二个客流高峰。另外,国内及出境研学旅行需求进一步释放,相比去年同期有大幅增长,整体消费水平略高于往年。

➢ 2018年7月22日,华侨城集团召开“云南大会战启动大会”,华侨城集团所属云南集团、云南世博集团、云南文投集团三家企业与云南省各州市县政府、国内各大型企业集体签约60余个项目,涉及逾千亿签约金额。

#### 核心观点

➢ 2018年上半年,泰国仅次于港澳游保持第三热门出境旅游目的地,美国排名第七位。在世界杯热点+中欧旅游年双重因素刺激下今年欧洲地区成为旅游热门景点。在贸易战影响下,中美局势紧张,美元对人民币汇率上升、签证难度加大等因素将挫伤赴美旅行中国游客积极性。受泰国沉船事故持续影响,泰国游预计将降温。公司方面建议关注腾邦国际,公司正在筹划通过发行股份及现金支付的方式收购九州风行。九州风行是出境旅游专业批发商,收购计划显示出腾邦国际进军出境游行业的决心,鉴于国人高速增长出境游需求,公司发展前景可期。

➢ 近日,中国国旅股份有限公司全资子公司中国免税品有限责任公司下属日上免税行(上海)有限公司为上海虹桥国际机场和上海浦东国际机场免税店项目的中选人。免税作为壁垒较高的行业,受益于政策持续向好,加之消费回流影响,整体发展前景可观。中国国旅作为免税板块唯一上市公司,将持续受益于行业高景气。此次中标上海两大机场,对公司整体盈利能力及行业地位、议价能力均具有积极意义。

风险提示:行业增长不达预期,自然灾害等不可抗因素

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

#### 请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址:深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 0755-83692635  
 传真: 0755-83688539

## 一、市场行情回顾 (2018.7.16-2018.7.20)

### 1.1 行业排名靠前

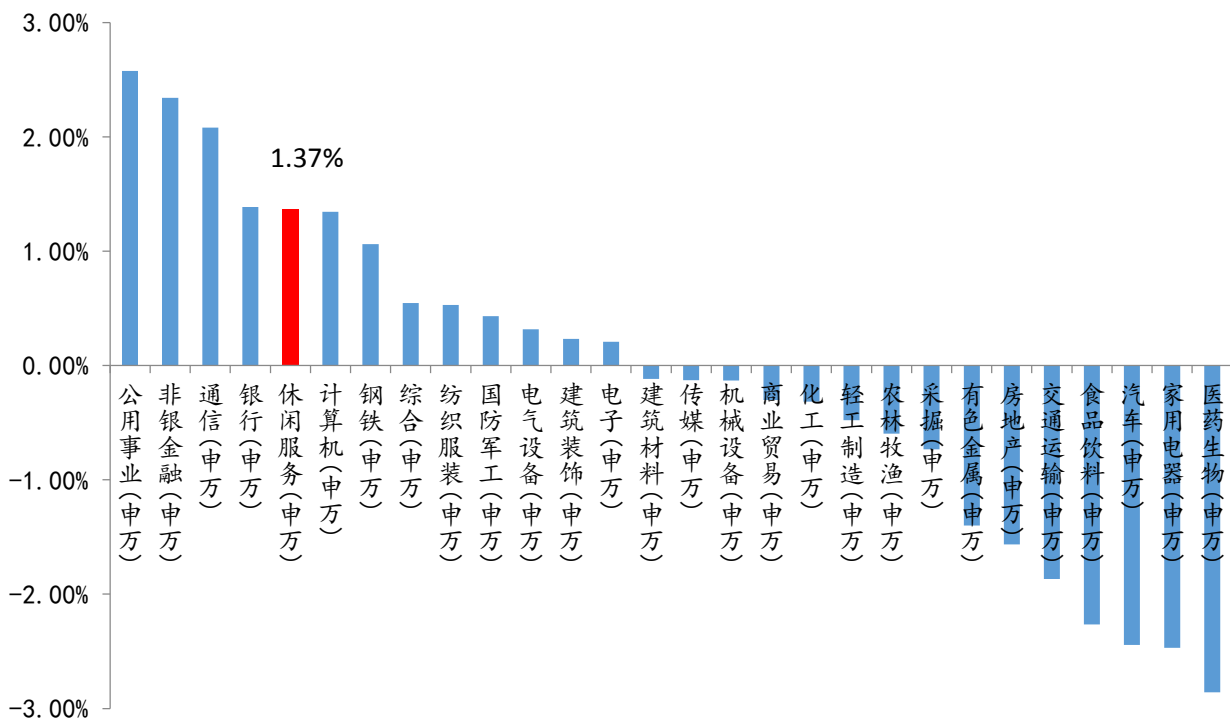
本期(2018.7.16-2018.7.20)上证综指收于 2,829.27, 周跌幅为 0.07%, 沪深 300 指数收于 3,492.89, 周涨幅为 0.01%; 中小板指收于 6,479.21, 周跌幅 0.38%。本期中万休闲服务行业指数收于 6,127.62, 周涨幅为 1.37%, 跑赢沪深 300 指数 1.36 个百分点, 在所有 28 个申万一级子行业中排名第 5。其中, SI 景点、SI 酒店、SI 旅游综合、SI 餐饮、SI 其他休闲服务周涨跌幅分别为 2.87%, -0.76%, 1.41%, 2.69%, -2.86%。

图表 1: 本期 SW 休闲服务板块表现

|        | SI 景点    | SI 酒店    | SI 旅游综合  | SI 餐饮   | SI 其他休闲服务 | 沪深 300   | 中小板指     | 休闲服务     | 上证综指     |
|--------|----------|----------|----------|---------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 近一周涨跌  | 2.87%    | -0.76%   | 1.41%    | 2.69%   | -2.86%    | 0.01%    | -0.38%   | 1.37%    | -0.07%   |
| 月初至今涨跌 | 5.79%    | -6.40%   | 6.90%    | 0.51%   | 4.55%     | -0.52%   | 0.02%    | 4.18%    | -0.64%   |
| 年初至今涨跌 | 8.48%    | -3.41%   | 25.87%   | -23.06% | -8.74%    | -13.35%  | -14.24%  | 13.54%   | -14.45%  |
| 收盘价    | 8,669.47 | 3,828.63 | 6,437.61 | 925.68  | 1,488.12  | 3,492.89 | 6,479.21 | 6,127.62 | 2,829.27 |

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

图表 2: 本期申万一级行业涨跌幅排行



数据来源: WIND、中航证券金融研究所

### 1.2 本期个股表现

本期行业内表现较好的五支个股分别为: 西安饮食(9.97%)、丽江旅游(9.05%)、三湘印象(5.92%)、

北部湾旅 (5.21%)、曲江文旅 (4.48%)。市场表现较差的五支个股分别为凯撒旅游 (-18.99%)、\*ST 藏旅 (-8.33%)、科锐国际 (-5.67%)、大东海 A (-4.95%)、九华旅游 (-4.15%)。

**图表 3: 休闲服务本期表现较好前五**

| 代码        | 简称   | 收盘价   | 本期涨跌幅 (%) | 本年涨跌幅 (%) | 市盈率     | 市净率  |
|-----------|------|-------|-----------|-----------|---------|------|
| 000721.SZ | 西安饮食 | 4.08  | 9.97%     | -27.79%   | -190.69 | 3.11 |
| 002033.SZ | 丽江旅游 | 7.59  | 9.05%     | -15.01%   | 20.50   | 1.82 |
| 000863.SZ | 三湘印象 | 4.65  | 5.92%     | -12.10%   | 63.61   | 1.02 |
| 603869.SH | 北部湾旅 | 17.76 | 5.21%     | -15.20%   | 23.98   | 1.73 |
| 600706.SH | 曲江文旅 | 11.67 | 4.48%     | -39.03%   | 33.03   | 2.14 |

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

截至 2018 年 7 月 20 日

**图表 4: 休闲服务本期表现较差前五**

| 代码        | 简称     | 收盘价   | 本期涨跌幅 (%) | 本年涨跌幅 (%) | 市盈率      | 市净率   |
|-----------|--------|-------|-----------|-----------|----------|-------|
| 000796.SZ | 凯撒旅游   | 10.45 | -18.99%   | -25.78%   | 37.23    | 4.08  |
| 600749.SH | *ST 藏旅 | 9.35  | -8.33%    | -52.71%   | -27.92   | 2.11  |
| 300662.SZ | 科锐国际   | 21.95 | -5.67%    | -11.05%   | 50.76    | 6.32  |
| 000613.SZ | 大东海 A  | 7.68  | -4.95%    | 0.00%     | 1,154.46 | 35.35 |
| 603199.SH | 九华旅游   | 24.02 | -4.15%    | -23.11%   | 31.80    | 2.49  |

数据来源: WIND、中航证券金融研究所

截至 2018 年 7 月 20 日

## 二、核心观点

### 2.1 出入境人数稳定增长, 国际形势影响出境需求

根据国家移民管理局统计, 2018年上半年全国各类出入境证件签发量达7856.4万件次, 与2017年上半年相比增长18.2%, 其中内地居民出入境证件、签注7641.6万件次, 港澳台居民来往内地(大陆)通行证104.8万件次, 外国人签证证件110万件次。出入境人员总数达3.1亿人次, 同比增长7.7%。其中中港澳台签注占比近一半。泰国仅次于港澳游保持第三热门出境目的地, 美国排名第七位, 受国际局势波及, 未来排名或将受到影响。

旅游业的发展一直以来都与国际形势息息相关, 今年以来在贸易战影响下, 中美局势紧张, 美元对人民币汇率上升、签证难度加大等因素将挫伤赴美旅行中国游客积极性。其他出境旅游目的地中, 在世界杯热点+中欧旅游年双重因素刺激下今年欧洲地区成为旅游热门景点; 受泰国沉船事故持续影响, 泰国游预计将降温, 据《曼谷邮报》15日报道, 沉船事故后, 中国游客取消了在普吉19家酒店预订的约7300间客房。普吉岛芭东海滩的客房预订率已从之前的80%至90%下降到50%, 海岛游市场竞争激烈, 可替代性高, 泰国作为第一出境旅游目的地国家的地位面临挑战。



公司方面，建议关注腾邦国际，公司于7月18日发布公告称，公司正在筹划通过发行股份及现金支付的方式，购买交易对方持有九州风行全部或部分股权，收购完成后，九州风行将成为公司全资或控股子公司。九州风行是出境旅游专业批发商，主要从事出境旅游的批发、零售业务，主要产品线路包括俄罗斯出境、欧洲出境、马尔代夫海岛游、美洲出境、中东出境、东南亚出境等。收购计划显示出腾邦国际进军出境游行业的决心，鉴于国人日益增长的出境游需求，公司发展前景可期。

## 2.2 日上中标上海两机场免税店项目，国旅继续受益于免税行业红利

近日，中国国旅股份有限公司发布公告称，公司全资子公司中国免税品（集团）有限责任公司下属日上免税行（上海）有限公司为上海虹桥国际机场和上海浦东国际机场免税店项目的中选人。中选价格为：上海虹桥国际机场合同期内保底销售提成总额为人民币 207,100 万元，综合销售提成比例为 42.5%；上海浦东国际机场合同期内保底销售提成总额为人民币 4,100,000 万元，综合销售提成比例为 42.5%。预设合同期限自 2019 年 1 月 1 日始至 2025 年 12 月 31 日止，其中上海浦东国际机场 T1 航站楼进出境免税场地自 2022 年 1 月 1 日零时起始，卫星厅自启用日起始。

免税作为壁垒较高的行业，受益于政策持续向好，加之消费回流影响，整体发展前景可观。中国国旅作为免税板块唯一上市公司，将持续受益于行业高景气。此次中标上海两大机场，对公司整体盈利能力及行业地位、议价能力均具有积极意义。

## 三、行业新闻动态

### ➤ 同程: 2018 暑期亲子游与研学旅行消费趋势报告

今年暑期旅游的第一波出游高峰已于近期得到释放，随着气温持续升高及南方雨季的结束，在亲子游及亲水游需求的推动下，暑期第二波出游高峰将在 7 月中下旬到来。日前，同程旅游发布的《2018 暑期亲子游与研学旅行消费趋势报告》显示，进入 7 月中旬后，亲子游相关需求加速上升，暑期旅游市场也将因此迎来第二个客流高峰。另外，国内及出境研学旅行需求进一步释放，相比去年同期有大幅增长，整体消费水平略高于往年。

<https://www.pinchain.com/article/164948>

### ➤ 华侨城: 云南签约 60 余个项目，涉及金额逾千亿

2018 年 7 月 22 日，华侨城集团召开“云南大会战启动大会”，华侨城集团所属云南集团、云南世博集团、云南文投集团三家企业与云南省各州市县政府、国内各大型企业集体签约 60 余个项目，涉及逾千亿签约金额。

在大会前后，华侨城集团已经实现十余个项目开工，“云南大会战”进入实质开发建设阶段。

<http://www.pinchain.com/article/165725>

➤ **文化和旅游部：两项重要举措助力非遗扶贫**

为深入贯彻落实党的十九大精神和习近平扶贫思想，全面贯彻落实党中央关于深度贫困地区脱贫攻坚的总体部署，大力推进文化扶贫工作，文化和旅游部官方网站连续发布了《关于大力振兴贫困地区传统工艺助力精准扶贫的通知》《关于支持设立非遗扶贫就业工坊的通知》两份重要文件。

文化和旅游部、国务院扶贫办以深度贫困地区“三区三州”为重点，兼顾部分少数民族地区国家级贫困县，选取确定并公示了第一批“非遗+扶贫”重点支持地区，支持设立非遗扶贫就业工坊。

<http://www.pinchain.com/article/165538>

➤ **全球酒店集团 325 强榜单发布：锦江、首旅如家、华住蝉联前十**

近日，酒店业国际权威杂志《HOTELS》公布了 2017 年度“全球酒店集团 325 强”（HOTELS 325）排名，最新排名中，万豪、希尔顿、洲际蝉联前三甲，中国酒店方面，锦江、首旅如家和华住继续保持行业前十。

《HOTELS》杂志通过对全球酒店经营状况、业务拓展等情况的深度分析，以客房规模、酒店数为标准，发布年度全球酒店集团排行榜。《HOTELS》主要是对酒店管理公司进行排名，而不是酒店投资公司，那些只拥有酒店物业而不经营酒店的不动产投资公司排除在排名之外。

<http://www.traveldaily.cn/article/123220>

➤ **雅居乐 45.5 亿设合营公司 投资开发体育休闲特色小镇**

7 月 19 日，雅居乐集团控股有限公司（以下简称“雅居乐”）宣布，将与内地伙伴组成合营公司，以投资及开发一项位于山东省威海市的体育休闲特色小镇项目，公司将出资约 45.5 亿元人民币，占合营公司的 84.8% 股权。

公司公告称，将与威海蓝创建设投资有限公司共组合营公司，后者持股 15.2%。合营公司的初步注册资本为 1 亿元，将从事开发威海南海新区的雅居乐体育休闲特色小镇项目的一期项目，包括“体育+城市功能”组团及“体育+文旅赛事”组团。

<http://www.traveldaily.cn/article/123293>

➤ **中国：今年上半年出入境人员总数达 3.1 亿人次**

据国家移民管理局消息，2018 年上半年全国各类出入境证件签发量达 7856.4 万件次，与 2017 年上半年同比增长 18.2%，其中内地居民出入境证件、签注 7641.6 万件次，港澳台居民来往内地（大陆）通行证 104.8 万件次，外国人签证证件 110 万件次。出入境人员总数达 3.1 亿人次，同比增长 7.7%，其中内地居民 1.6 亿人次，香港居民 7588.9 万人次，澳门居民 2400 万人次，台湾居民 575.7 万人次，外国人 4575.4 万人次。

据知，2018 年上半年，全国出入境边防检查机关共检查出入境人员 3.1 亿人次，同比增长 7.7%。内地居民出境和外国人入境人数增幅明显，其中，内地居民出境 7794.1 万人次，同比增长 14.1%；外国人入

境 2311 万人次(含外国边民 870 万人次), 同比增长 11.2%。

内地居民出境前往的国家(地区)中, 排名前 10 位的分别是: 中国香港、中国澳门、泰国、日本、越南、韩国、美国、中国台湾、缅甸、新加坡。入境外国人(不含外国边民)人数居前 10 位的国家分别是: 韩国、缅甸、日本、美国、俄罗斯、蒙古、菲律宾、马来西亚、越南、新加坡。

<http://www.pinchain.com/article/165590>

#### ➤ 凯撒旅游推出匹兹堡包机 开启赴美旅游新体验

由东方航空执飞的 B777-300ER 豪华客机将于 8 月 3 日从上海浦东国际机场起飞, 输送中国游客直达美国东海岸城市匹兹堡, 开启赴美旅游新体验。不同于常规航班, 这是凯撒旅游推出的赴美包机项目, 配备的行程既有适合亲子出行的跟团游, 也有满足个性化需求的自由行, 还有 VIP 奢华小团产品。针对北京、天津、沈阳、成都等城市, 凯撒旅游还可以搭配联运。

[http://www.sohu.com/a/238498901\\_594364](http://www.sohu.com/a/238498901_594364)

## 四、重要公告

#### ➤ 北部湾旅 (603869): 2018 年半年度业绩预增的公告

公司预计 2018 年 1-6 月实现归属于上市公司股东净利润为 12,500 万元到 13,500 万元之间, 与上年同期相比预计增加 4,000 万元到 5,000 万元, 同比增长 43%到 55%。公司预计 2018 年 1-6 月实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 11,000 万元到 12,000 万元之间, 与上年同期相比预计增加 2,500 万元到 3,500 万元, 同比增长 27%到 39%。2018 年上半年度, 公司通过积极拓展智慧公安、雪亮工程业务, 行业认知解决方案类业务量不断增加, 公司业绩进一步提升; 同时北涸航线客运量稳步增长, 拉动公司利润稳步提升。2018 年上半年度, 因公司业务整合和战略发展的需要, 公司转让部分下属子公司股权, 预计增加非经常性损益约 1,000 万元。

#### ➤ 全聚德 (002186): 2018 年半年度业绩快报

2018 年上半年公司经营业绩小幅增长, 营业总收入 875,922,217.55 元, 同比增长 1.43%。公司严控成本费用, 着力提质增效, 使得归属于上市公司股东的净利润 77,689,658.87 元, 同比增加 1.16%, 基本每股收益 0.2519 元, 同比增加 1.16%。

#### ➤ 大连圣亚 (600593): 部分董事增持股份计划实施结果公告

公司于 2018 年 7 月 14 日披露了《大连圣亚部分董事增持股份计划公告》(公告编号 2018-036), 公司董事长王双宏计划于公告披露之日起 6 个月内, 以自有资金通过上海证券交易所系统(包括但不限于集中竞价和大宗交易)增持公司股份。拟增持金额人民币 300 万元。截至目前, 公司董事长王双宏已累计通过上海证券交易所集中竞价系统增持公司股份 123,400 股, 占公司总股本的 0.10%。本次增持计划实施完毕。

➤ **金陵饭店（601007）：关于控股股东筹划酒店和旅游资源整合事项进展公告**

公司于2018年6月7日接到控股股东南京金陵饭店集团有限公司通知：根据江苏省委、省政府批准的《整合酒店资源注入金陵饭店集团的实施方案》，为发挥金陵饭店品牌优势，整合省属企业资源，支持金陵饭店集团做强做优做大，江苏国信酒店集团有限公司等省属企业酒店类及旅游类资产或国有股权首批整合进入金陵饭店集团。整合完成后，金陵饭店集团成为股权多元化的国有全资子公司。金陵饭店集团注册资本变更为300,000万元。其中：江苏省人民政府（江苏省国资委履行出资人职责）出资174,480万元，占注册资本58.16%；江苏省国信资产管理集团有限公司出资115,170万元，占注册资本38.39%；江苏交通控股有限公司出资10,350万元，占注册资本3.45%。

➤ **腾邦国际（300178）：关于筹划重大资产重组的公告**

公司正在筹划发行股份购买资产事项，拟由公司通过发行股份及现金支付的方式，购买交易对方持有北京九州风行旅游股份公司全部或部分股权，收购完成后，九州风行将成为公司全资或控股子公司。

九州风行是出境旅游专业批发商，主要从事出境旅游的批发、零售业务。公司目前业务覆盖全面，产品布局以长线为主，短线为辅，主要产品线路包括俄罗斯出境、欧洲出境、马尔代夫海岛游、美洲出境、中东出境、东南亚出境等。

➤ **中国国旅（601888）：关于子公司项目中选的公告**

2018年7月19日，上海机场（集团）有限公司、上海国际机场股份有限公司及上海国际招标有限公司发来《中选通知书》，确认本公司全资子公司中国免税品（集团）有限责任公司下属日上免税行（上海）有限公司为上海虹桥国际机场和上海浦东国际机场免税店项目的中选人。中选价格为：上海虹桥国际机场合同期内保底销售提成总额为人民币207,100万元，综合销售提成比例为42.5%；上海浦东国际机场合同期内保底销售提成总额为人民币4,100,000万元，综合销售提成比例为42.5%。预设合同期限自2019年1月1日始至2025年12月31日止，其中上海浦东国际机场T1航站楼进出境免税场地自2022年1月1日零时起始，卫星厅自启用日起始。

➤ **首旅酒店（600258）：关于公开挂牌转让所持北京燕京饭店有限责任公司20%股权结果的公告**

首旅酒店通过北京产权交易所公开挂牌方式转让燕京饭店20%股权，交易价格为14,866万元，受让方为海航酒店控股集团有限公司。本次交易不构成关联交易，不存在重大法律障碍，未构成重大资产重组。通过本次股权挂牌出让，公司将获得投资收益约12,600万元（含税），同时，通过此次出让将有助于优化公司资源配置，对改善公司资产结构具有积极意义。

➤ **西安旅游（000610）：关于公司实际控制人拟发生变更的提示性公告**

2018年7月19日，公司收到控股股东西安旅游集团有限责任公司（以下简称“西旅集团”）转发公司实际控制人西安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西安市国资委”）《关于拟将西安旅游集团有限责任公司国有股权无偿划转给西安曲江新区管委会持有的通知》，市政府拟将西安市国资委持有的西旅集团100%国有股权无偿划转至西安曲江新区管委会。

西旅集团持有本公司股份 64,602,145 股，占公司总股本的 27.29%，是公司控股股东。若完成划转，公司实际控制人将由西安市国资委变更为西安曲江新区管委会，曲江新区管委会将通过西旅集团间接拥有本公司 27.29% 权益。

➤ **凯撒旅游（000796）：关于终止筹划重大资产重组暨公司股票复牌公告**

公司本次停牌收购标的为易生金服控股集团有限公司（以下简称“易生金服”）59.7648% 股权，通过综合考虑公司独立董事意见，经董事会审慎研究，鉴于外部产业政策、证券市场环境等客观情况发生了较大变化，且目前标的资产与公司主营业务的协同效应有待进一步论证，继续推进本次重大资产重组事项面临一定的不确定因素，公司认为现阶段推进的重大资产重组相关条件尚不成熟，决定终止本次重大资产重组事项。公司股票于 2018 年 7 月 19 日上午开市起复牌。

➤ **中青旅（600138）：重大资产重组进展公告**

2018 年 7 月 19 日，北京产权交易所根据京能集团提交的《终结申请》，发布了《关于终结北京古北水镇旅游有限公司 20% 股权项目的公告》。鉴于该情况，公司参与受让京能集团持有的北京古北水镇股权的项目存在终止可能。



## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。  
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。  
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

薄晓旭，SAC 执业证书号：S0640513070004，金融学硕士，2011年7月加入中航证券金融研究所，从事商业贸易、休闲服务行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

### 免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。