

投资评级:增持(维持)

社会服务行业周报(第36周)

关注“可选消费”中的“必选产品”

最近一年行业指数走势



联系信息

陶冶

分析师

SAC 证书编号: S016051711002

taoye@ctsec.com

陈俊希

联系人

chenjunxi@ctsec.com

021-68592286

相关报告

- 《消费转型压力下关注“可选消费”中的“必选产品”:社会服务行业 2018 年中报总结》 2018-09-05
- 《酒店两强中报披露,加盟扩张提价延续:社会服务行业周报(第 35 周)》 2018-09-03
- 《美团点评上市在即,多地调整景区票价:社会服务行业周报(第 34 周)》 2018-08-27

投资要点:

● 本周社会服务行业观点

本周我们重点推荐“可选消费”中的“必选产品”。免税方面,消费转型叠加汇率波动,相比有税商品、线上网购和代购等渠道,免税品价格优势、上游议价能力和抗风险能力更加强,相比其他渠道的产品更具“必选”属性。化妆品方面,消费者弃用化妆品的概率几乎为零,“口红效应”可能会在经济下滑时期出现,面膜等护肤品更近似必需品,消费驱动力强劲。出境游方面,上半年出境人次回暖趋势明显,去年目的地突发事件影响逐渐消散,港澳东南亚旅游仍为重点,新兴旅游目的地值得关注。酒店方面,提价不及预期,入住率下滑,单体和高端酒店率先受到冲击,以商旅住宿为主的有限服务酒店受经济波动压力相对较小,但入住率影响已经开始显现,轻资产扩张和中端酒店提价双轮驱动下,新开酒店预计将达到预期,提价可能会触及预期值下限,但商旅为主更具“必选”属性,业绩确定性更强。

● 上海“旅游 30 条”:2035 年建成世界著名旅游城市

9月6日,上海市新闻办发布会对外披露刚刚出台的“上海旅游 30 条”相关内容。具体包括到 2020 年,国内游客旅游人数达 3.6 亿人次,国外游客旅游人数达 1000 万人次,旅游总收入超 6000 亿元,旅游产业增加值占全市生产总值的比率为 7%左右。到 2035 年,国外游客旅游人数达 1400 万人次,将上海建成高品质的世界著名旅游城市。

● 社会服务板块行情

本周(9.3-9.8)上证指数下跌 0.84%,创业板指下跌 0.69%,沪深 300 指数下跌 1.71%,休闲服务指数下跌 1.77%,在 28 个申万一级行业分类中位列第 18。

相关推荐标的表现如下:

腾邦国际(+0.26%)、中国国旅(-4.60%)、众信旅游(-7.76%)、锦江股份(-8.54%)、珀莱雅(-12.49%)

● 风险提示:宏观经济波动风险。

表 1:重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (09.07)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
300178	腾邦国际	71.88	11.66	0.46	0.63	0.76	25.35	18.51	15.34	增持
002707	众信旅游	72.68	8.56	0.26	0.39	0.48	32.92	21.95	17.83	增持
603605	珀莱雅	79.58	39.79	1.00	1.36	1.85	39.79	29.26	21.51	增持
600754	锦江股份	219.46	22.91	0.92	1.18	1.46	24.90	19.42	15.69	增持
601888	中国国旅	1,210.34	61.99	1.30	1.94	2.34	47.68	31.95	26.49	买入

数据来源:Wind,财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财,财通天下

内容目录

1、投资建议及重点公司	3
1.1 本周投资观点	3
1.2 本周报告摘要	3
2、本周行情回顾	5
2.1 社会服务板块表现	5
2.2 社会服务板块估值	6
2.3 社会服务板块个股涨跌前十	7
2.4 本周社会服务板块停牌个股	8
3、行业动态	9
3.1 2018 上半年出境旅游大数据报告：“新一线”崛起，泰国最受欢迎	9
3.2 中国旅游研究院：发布 2018 中国旅游业发展报告	9
3.3 中非旅游数据报告 2018：签证利好、航线增加	10
4、行业要闻	11
5、公司重要公告	13

图表目录

图 1：本周各版块涨跌幅榜（总市值加权平均）	5
图 2：年初至今各版块涨跌幅榜（总市值加权平均）	5
图 3：近一年社会服务行业市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）	6
图 4：申万一级行业市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）	6
图 5：社会服务子分板块市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）	7
表 1：本周社服板块个股涨跌幅前十	7
表 2：年初至今社服板块个股涨跌幅前十	8
表 3：本周社服板块停牌个股	8
表 4：上半年出境游人数同比增长最多的出发城市 TOP10	9

1、投资建议及重点公司

1.1 本周投资观点

本周我们重点推荐“可选消费”中的“必选产品”。免税方面，消费转型叠加汇率波动，相比有税商品、线上网购和代购等渠道，免税品价格优势、上游议价能力和抗风险能力更加强，相比其他渠道的产品更具“必选”属性。化妆品方面，消费者弃用化妆品的概率几乎为零，“口红效应”可能会在经济下滑时期出现，面膜等护肤品更近似必需品，消费驱动力强劲。出境游方面，上半年出境人次回暖趋势明显，去年目的地突发事件影响逐渐消散，港澳东南亚旅游仍为重点，新兴旅游目的地值得关注。酒店方面，提价不及预期，入住率下滑，单体和高端酒店率先受到冲击，以商旅住宿为主的有限服务酒店受经济波动压力相对较小，但入住率影响已经开始显现，轻资产扩张和中端酒店提价双轮驱动下，新开酒店预计将达到预期，提价可能会触及预期值下限，但商旅为主更具“必选”属性，业绩确定性更强。

本周核心推荐组合如下：

中国国旅(601888)、锦江股份(600754)、腾邦国际(300178)、众信旅游(002707)、珀莱雅(603605)

1.2 本周报告摘要

2018年中报总结：消费转型压力下关注“可选消费”中的“必选产品”

“可选消费”中的“必选产品”是社会服务行业未来投资重点

我们认为免税、化妆品、中低端出境游和商旅住宿为主的有限服务酒店在社会服务行业中有“刚需”属性，建议着重关注此类“必选产品”的投资机会。

免税方面，消费转型叠加汇率波动，相比有税商品、线上网购和代购等渠道，免税品价格优势、上游议价能力和抗风险能力更加强，相比其他渠道的产品更具“必选”属性。化妆品方面，消费者弃用化妆品的概率几乎为零，“口红效应”可能会在经济下滑时期出现，面膜等护肤品更近似必需品，消费驱动力强劲。出境游方面，上半年出境人次回暖趋势明显，去年目的地突发事件影响逐渐消散，港澳东南亚旅游仍为重点，新兴旅游目的地值得关注，消费转型压力下，预计5000元以下的中低端跟团游仍将保持稳定增长，中间价位跟团游承压，高端团价格弹性较强，上游资源布局成为重点。酒店方面，提价不及预期，入住率下滑，单体和高端酒店率先受到冲击，以商旅住宿为主的有限服务酒店受经济波动压力相对较小，但入住率影响已经开始显现，轻资产扩张和中端酒店提价双轮驱动下，新开酒店预计将达到预期，提价可能会触及预期值下限，但商旅为主更具“必选”属性，业绩确定性更强。

2018H1 社会服务板块涨跌幅位居全部一级行业第一

年初至今（截止9月3日），以总市值加权平均计算，申万休闲服务行业涨跌幅-3.55%，位居28个一级行业首位，同期全部A股涨跌幅-17.87%，沪深300涨跌幅-12.93%，创业板涨跌幅-21.54%。个股方面，暂时剔除今年新股并且停牌时间较长的御家汇，行情表现优异的公司中，珀莱雅(+47.81%)，中国国旅(+44.69%)涨幅在40%以上，广州酒家(+33.72%)、大连圣亚(+25.11%)、宋城演艺(+22.84%)涨幅在20%以上。业绩方面，2018H1重点覆盖公司实现营收749.14亿元(+28.11%)，实现归母净利润60.65亿元(+26.32%)，业绩总体保持较快上涨。

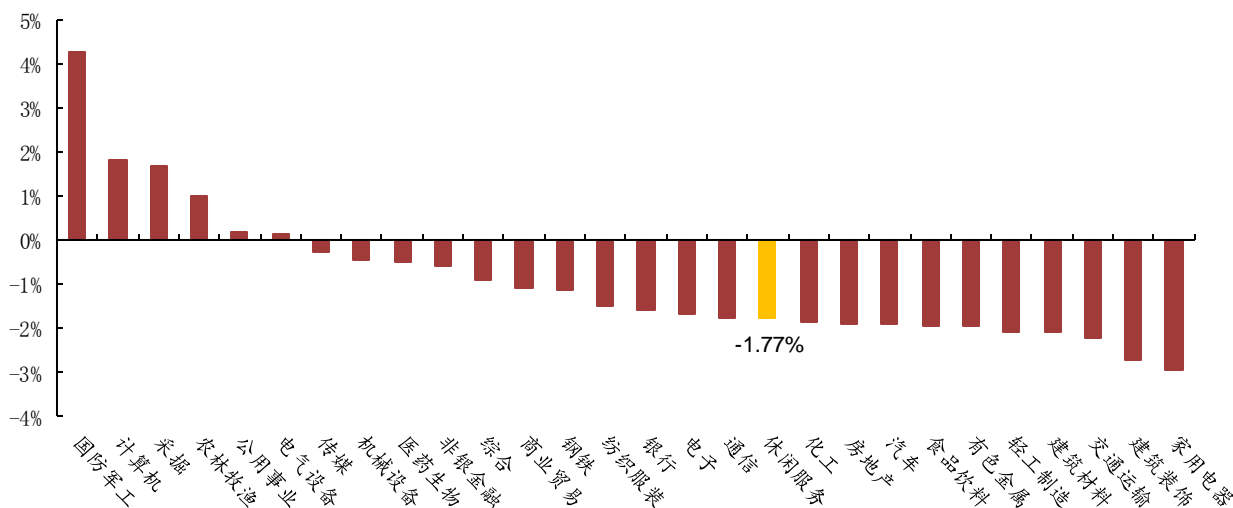
风险提示：宏观经济波动风险，传统景区门票降价风险，出境旅游目的地突发事件影响。

2、本周行情回顾

2.1 社会服务板块表现

本周（9.3-9.8）上证指数下跌 0.84%，创业板指下跌 0.69，沪深 300 指数下跌 1.71%，休闲服务指数下跌 1.77%，在 28 个申万一级行业分类中位列第 18。

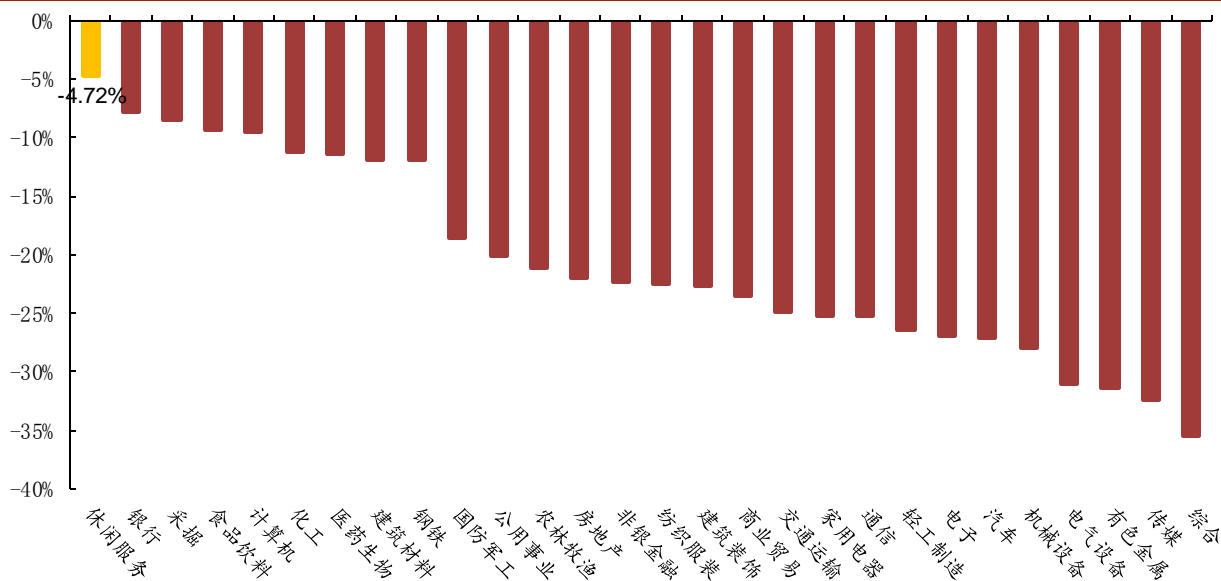
图 1：本周各版块涨跌幅榜（总市值加权平均）



数据来源：Wind，财通证券研究所

年初至今上证指数下跌 18.29%，创业板指下跌 18.68%，沪深 300 指数下跌 18.69%，休闲服务指数下跌 4.72%，在 28 个申万一级行业分类中位列第 1。

图 2：年初至今各版块涨跌幅榜（总市值加权平均）

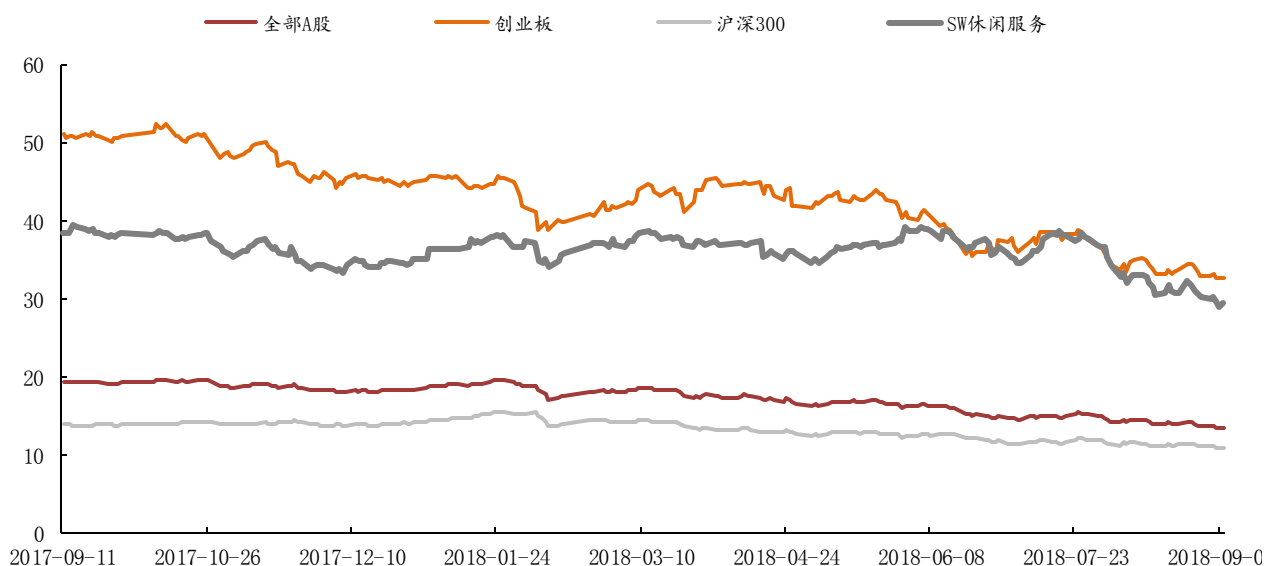


数据来源：Wind，财通证券研究所

2.2 社会服务板块估值

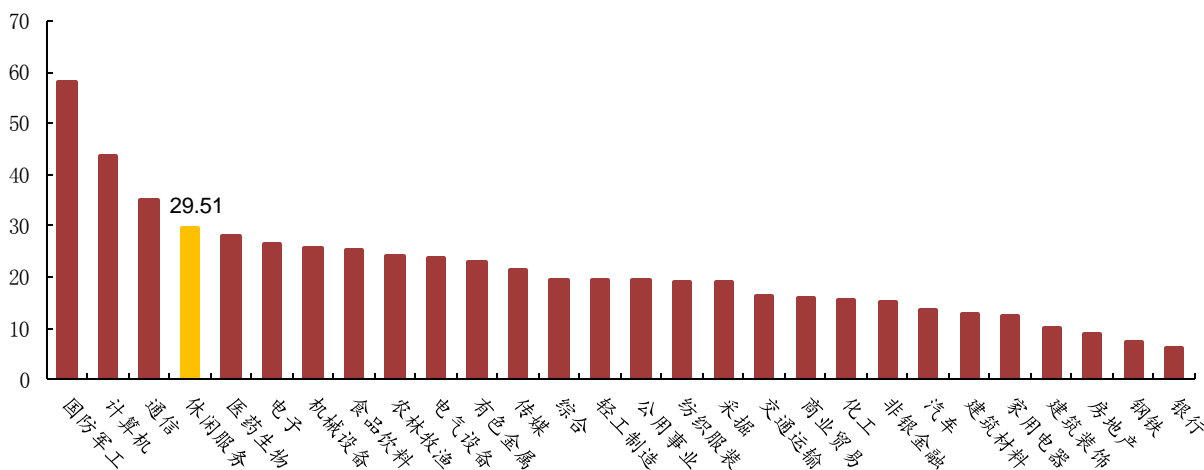
板块总体估值方面，近一年休闲服务板块估值维持在 36 倍左右，近期受大盘影响估值处于低位。本周板块持续下行，估值较上周有小幅下调，目前，休闲服务行业整体板块市盈率 29.51。从 28 个行业的估值水平来看，板块估值水平处于 28 个子行业中第四名。

图 3：近一年社会服务行业市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）



数据来源：Wind, 财通证券研究所

图 4：申万一级行业市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）

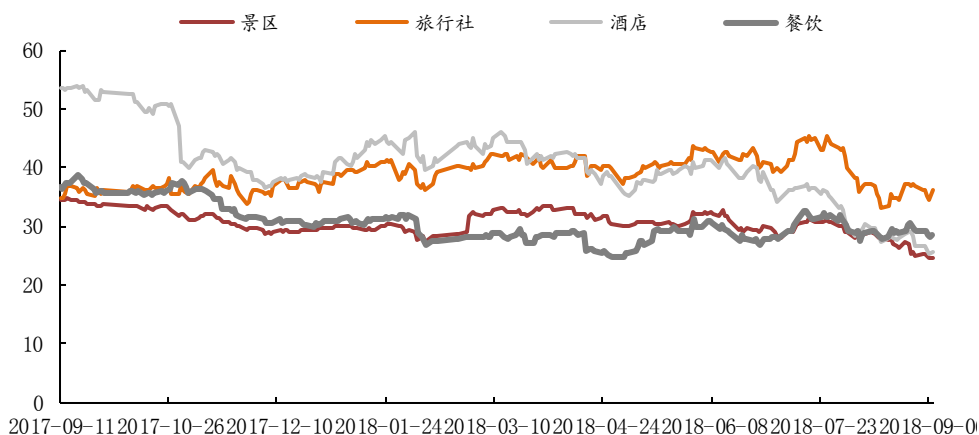


数据来源：Wind, 财通证券研究所

社会服务各子版块中，本周景区、旅行社、酒店、餐饮四大板块估值均有不同程

度的下行，其中酒店板块下行较为明显，估值降至 25.51，景区、旅行社、餐饮板块估值均小幅下行，分别至 24.65、36.14 与 28.68。

图 5：社会服务子分板块市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）



数据来源：Wind，财通证券研究所

2.3 社会服务板块个股涨跌前十

本周社会服务板块有所下行，涨幅前三的个股为科锐国际（10.04%）、西安饮食（7.40%）、*ST 藏旅（4.28%），跌幅前三的个股为锦江股份（-6.68%）、青岛金王（-6.12%）、大东海 A（-6.05%）。

表 1：本周社服板块个股涨跌幅前十

代码	公司名称	涨跌幅	代码	公司名称	涨跌幅
300662.SZ	科锐国际	10.04%	600754.SH	锦江股份	-6.68%
000721.SZ	西安饮食	7.40%	002094.SZ	青岛金王	-6.12%
600749.SH	*ST 藏旅	4.28%	000613.SZ	大东海 A	-6.05%
603099.SH	长白山	4.12%	000888.SZ	峨眉山 A	-5.97%
002159.SZ	三特索道	3.77%	000863.SZ	三湘印象	-4.47%
000610.SZ	西安旅游	3.58%	002707.SZ	众信旅游	-4.36%
300178.SZ	腾邦国际	3.09%	300144.SZ	宋城演艺	-3.83%
002186.SZ	全聚德	3.08%	603605.SH	珀莱雅	-3.73%
600706.SH	曲江文旅	2.43%	601007.SH	金陵饭店	-3.31%
603136.SH	天目湖	1.88%	600258.SH	首旅酒店	-3.15%

数据来源：Wind，财通证券研究所

年初至今涨幅前三的个股为御家汇（67.61%）、中国国旅（43.97%）、珀莱雅（39.73%），跌幅前三的个股为*ST 藏旅（-53.16%）、西安旅游（-43.17%）、*ST 云网（-40.61%）。

表 2：年初至今社服板块个股涨跌幅前十

代码	公司名称	涨跌幅	代码	公司名称	涨跌幅
300740.SZ	御家汇	67.61%	600749.SH	*ST 藏旅	-53.16%
601888.SH	中国国旅	43.97%	000610.SZ	西安旅游	-43.17%
603605.SH	珀莱雅	39.73%	002306.SZ	*ST 云网	-40.61%
600593.SH	大连圣亚	25.41%	000796.SZ	凯撒旅游	-39.91%
300144.SZ	宋城演艺	16.48%	000888.SZ	峨眉山 A	-37.86%
002159.SZ	三特索道	9.45%	000428.SZ	华天酒店	-35.41%
300662.SZ	科锐国际	8.40%	600358.SH	国旅联合	-35.02%
000613.SZ	大东海 A	-0.91%	600706.SH	曲江文旅	-31.77%
002059.SZ	云南旅游	-1.88%	000524.SZ	岭南控股	-30.01%
600661.SH	新南洋	-5.54%	002094.SZ	青岛金王	-29.93%

数据来源：Wind，财通证券研究所

2.4 本周社会服务板块停牌个股

本周社服板块共有 2 只股票停牌。云南旅游与御家汇均因“重大资产重组”停牌；

表 3：本周社服板块停牌个股

证券代码	证券简称	交易状态	连续停牌天数	停牌原因
002059.SZ	云南旅游	停牌	115	重大资产重组
300740.SZ	御家汇	停牌	59	重大资产重组

数据来源：Wind，财通证券研究所

3、行业动态

3.1 2018 上半年出境旅游大数据报告：“新一线”崛起，泰国最受欢迎

近日，中国旅游研究院、携程旅游大数据联合实验室联合发布了《2018 年上半年出境旅游大数据报告》。2018 年上半年我国出境游人次达到了 7131 万人次，比去年同期的 6203 万人次增长 15%。

上海、北京、广州是中国三大出境口岸，但“新一线”城市为出境旅游市场贡献了最大的新客群，他们的消费能力已经比肩一线城市。根据携程上半年百万级的出境自由行、跟团游的服务人数，报告发布“2018 年上半年前 20 大出境旅游出发城市”：上海、北京、广州、成都、重庆、深圳、南京、武汉、西安、杭州、昆明、天津、长沙、郑州、南昌、贵阳、济南、合肥、南宁、福州。与去年同期相比，上北广成前四名排名没有变化，去年第 10 名的重庆上升到第 5 名。深圳下降一名排名第 6。报告还发布了“上半年出境游人数同比增长最多的出发城市 Top10”，分别是西安、贵阳、南昌、昆明、郑州、太原、重庆、济南、合肥、常州。报告认为，随着这些城市国际航班、签证中心的增加，已逐步成为各大在线旅游公司布局的重点。

从相关目的地国家发布的数据，结合以携程在线预订数据看，上半年，最受中国游客欢迎的 20 大目的地国家分别为：泰国、日本、越南、韩国、新加坡、印度尼西亚、马来西亚、俄罗斯、美国、柬埔寨、菲律宾、澳大利亚、法国、阿联酋、土耳其、意大利、马尔代夫、德国、斯里兰卡、英国。今年上升的最多的赢家是俄罗斯，土耳其首度上榜排名第 15 名。（环球旅讯）

表 4：上半年出境游人数同比增长最多的出发城市 TOP10

排名	城市	同比增长
1	西安	180%
2	贵阳	175%
3	南昌	162%
4	昆明	155%
5	郑州	146%
6	太原	123%
7	重庆	120%
8	济南	115%
9	合肥	110%
10	常州	107%

数据来源：中国旅游研究院，携程旅游大数据联合实验室，财通证券研究所

3.2 中国旅游研究院：发布 2018 中国旅游业发展报告

9 月 7 日，华中师范大学、中国旅游研究院武汉分院举行了《2018 中国旅游业发展报告》发布会。根据世界旅游及旅行理事会的数据，2017 年，中国旅游业对

就业的直接贡献量（2825 万）、综合贡献量（7990 万）都排世界第一，对 GDP 的直接贡献额（4245 亿美元）和综合贡献额（13493 亿美元）都排世界第二，对投资的贡献额（1547 亿美元）也排世界第二，而且都呈大幅增长态势，旅游业的综合贡献大。但是，中国旅游业对就业的直接贡献率（3.64%）、综合贡献率（10.29%）在世界的排名分别为 91、80，对 GDP 的直接（3.29%）、综合贡献率（11.03%）排名分别为 102、75，投资贡献率（3.0%）在世界仅排 144 位，都还有很大的提升空间。（品橙旅游）

3.3 中非旅游数据报告 2018：签证利好、航线增加

9 月 3 日，中国旅游研究院、文化和旅游部数据中心联合携程旅游网、马蜂窝旅游网、景域集团等旅游大数据联合实验室共同发布中非旅游数据报告 2018。根据统计数据，过去三年中非双边入出境人数基本保持稳定。2017 年全年，中非双边旅客互访达到 142.6 万人次，其中，中国游客旅非 79.78 万人次，非洲游客旅华 62.83 万人次。经由主要旅行商赴非洲出境旅游的人数增幅较快，2017 年全年，通过携程平台赴非旅游的人数同比增长近 60%；2018 年 1-7 月，赴非旅游人数同比增长超过 70%；以商务出行为目的前往非洲的机票订单占总体赴非订单的 15%，较去年同期增长 50%以上，相应的非洲赴中国的商务入境订单也有 30%以上的大幅增长。签证利好、航线增加促进赴非旅游，旅游正成为中非人文交流的排头兵。（品橙旅游）

4、行业要闻

行业动态：

【旅游】上海“旅游 30 条”：2035 年建成世界著名旅游城市

9 月 6 日，上海市新闻办发布会对外披露刚刚出台的“上海旅游 30 条”相关内容。发布会上，上海市旅游局局长徐未晚透露了《关于促进上海旅游高品质发展加快建成世界著名旅游城市的若干意见》相关情况，并提出了两个阶段性目标，即：到 2020 年，国内旅游人数达 3.6 亿人次，入境旅游人数达 1000 万人次，旅游总收入超 6000 亿元，旅游产业增加值占全市生产总值的比率为 7% 左右。到 2035 年，入境旅游人数达 1400 万人次，将上海建成高品质的世界著名旅游城市。（品橙旅游）

【出行】东航上航：调整国内运价，机票退改实行阶梯费率

9 月 4 日起，东方航空和上海航空调整国内运价使用规则，退改实行“阶梯费率”。东航发文称，根据民航局《关于改进民航票务服务工作的通知》要求，东航于 2018 年 9 月 4 日起对《东上航国内运价使用规则》进行调整，将原先两档退改标准调整为四档，并结合不同舱位等级合理设定客票退改收费“阶梯费率”。具体时间节点调整为“航班规定离站时间 7 天（为 7×24 小时，即 168 小时）之前、航班规定离站时间前 7 天（含）至航班规定离站时间前 48 小时、航班规定离站时间前 48 小时（含）至航班规定离站时间前 4 小时、航班规定离站时间前 4 小时（含）至航班起飞后”。新规则于 2018 年 9 月 4 日起生效，适用于 2018 年 9 月 4 日（含）以后销售或换开的客票。（品橙旅游）

公司动态：

【滴滴】8 日起滴滴行程录音功能上线，深夜服务暂停一周

根据滴滴公司公布的安全整治说明，9 月 8 日起，其网约车业务的全程录音功能开始试运行。而滴滴公司另一项影响范围甚广的业务也于 8 日晚间启动：从 8 日 23:00 起为期一周内，每日 23:00 至次日 5:00 深夜时段的四轮车服务（含快车、优步、优享、拼车、专车、豪华车）暂停。（凤凰网）

【携程】Q2 净收入 73 亿元 归属股东净利润 24 亿元

北京时间 9 月 6 日上午，携程发布第二季度未经审计的财务业绩，财报显示，携程第二季度净营收为人民币 73 亿元，同比增长 13%。归属于携程股东的净利润为 24 亿元，同比增长 564%；住宿、交通票务、旅游度假和商旅业务分别营收 28 亿元、30 亿元、8 亿 3900 万元、2 亿 5500 万元，分别同比增长 21%、1%、31% 和 28%。（品橙旅游）

【美团点评】更新招股书：前四月营业收入同比翻番

9月4日消息,美团点评更新招股书,增加了截至2018年4月30日的最新数据。招股书的更新,也意味着已顺利通过聆讯的美团即将启动港股发行。更新后的招股书显示,截至2018年前四个月,美团实现营业收入158.24亿元,超过2016年全年营业收入130亿元,接近2017年全年营业收入339亿元的一半。这一数值较2017年前四个月的营业收入81.19亿元翻了近一番。2015年至2017年,美团的营业收入已连续两年保持三位数增幅,预计2018年全年营业收入将实现历史新高。(新京报)

【ofo】传ofo完成数亿美金融资,蚂蚁金服领投、滴滴跟投

9月5日,36氪援引关键知情人士消息称,ofo将完成E2-2轮融资,融资数额达数亿美金。该轮融资由蚂蚁金服领投,滴滴跟投,与此前传言相符。ofo官方对此消息表示不予置评,滴滴和阿里表示不予回应。(36氪)

【复星旅文】半年营收66.67亿,Club Med成核心

9月3日,复星旅游文化集团(以下简称:复星旅文)向港交所递交上市申请,联席保荐人包括J.P.Morgan、中信里昂证券、花旗银行。据复星旅文招股书披露:截至2015年、2016年、2017年及2018年上半年,复星旅文实现收入89.03亿元、107.83亿元、117.99亿元和66.67亿元。其中绝对营收贡献核心Club Med及Club Med Joyview度假村业务分别贡献营收100%、100%、99.7%、95.5%。在上述报告期内,复星旅文净利润分别为-9.54亿元、-4.73亿元、2.95亿元和-1.35亿元,亏损逐渐收窄;经调整后净利润为-5.52亿元、-1.96亿元、-0.33亿元和1.34亿元(品橙旅游)

【首都航空】十天三起事故,航空安全再敲警钟

9月4日,南京禄口机场发生两架民航客机碰擦事故。据了解,首都航空一架空客A320型号客机在滑行入位过程中左侧翼尖与停放相邻机位的东航飞机风挡前侧蒙皮发生刮蹭,没有造成人员受伤,具体事故原因仍在调查中。这已经是近10天内首都航空发生的第三起事故。(品橙旅游)

5、公司重要公告

【中青旅】公司公告称其控股子公司乌镇旅游拟建设互联网国际会展中心二期项目，预计投资金额为 15 亿元。

【大连圣亚】公司董事会表决通过为控股子公司营口项目公司贷款提供担保的议案，出质权利为公司所持的营口项目公司 80% 股权，质押担保金额为 6 亿元人民币。

【峨眉山 A】因国有资产改制，公司控制人发生变更的公告。乐山市国资委通过无偿变更，收购公司部分股权，收购完成后，乐山市国资委将通过峨乐旅集团间接持有峨眉山股份 32.59% 的股权，上市公司实际控制人由峨眉山管委会变更为乐山市国资委。

【峨眉山 A】公司公告景区门票调整事项：峨眉山风景区旺季门票价格从 185 元/人降为 160 元/人，淡季门票价格维持 110 元/人，新的门票价格自 2018 年 9 月 20 日起执行。

【中国国旅】2018 年 9 月 7 日，子公司日上上海分别与上海机场（集团）有限公司和上海国际机场股份有限公司签署了经营权转让合同，合同履行期限自 2019 年 1 月 1 日始至 2025 年 12 月 31 日止。

【云南旅游】公司拟向华侨城集团及李坚、文红光、贾宝罗三名自然人股东以发行股份及支付现金购买资产的方式购买其所持文旅科技 100% 股权，其中发行股份支付比例为 92%，现金支付比例为 8%。

【云南旅游】公司的控股子公司江南园林确定中标江南园林为清水河县城关镇北坡古村落改造、修缮、保护综合 PPP 项目，中标价格为 59,652 万元。

【云南旅游】公司股票于 2018 年 9 月 10 日上午开市起复牌。

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。