

餐饮旅游

行业分析

餐饮旅游 2018 三季度报总结：业绩稳健增长，关注免税、休闲景区板块

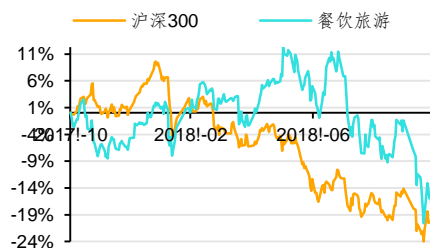
投资要点

- ◆ **收入利润保持平稳增长，费用率有所攀升：**根据 Wind 统计数据，2018 年前三季度 SW 休闲服务板块营收合计 1098.27 亿、同比增长 28.48%；归母净利润合计 93.13 亿、同比增长 31.62%，分别较上一年增速提高 3.10pct、14.66pct。整体来看，SW 休闲服务板块营收和利润均保持良好增长态势，另外文化和旅游部公布 2018 年上半年主要旅游经济数据，其中国内游人数 28.26 亿人次/+11.4%；旅游收入 2.45 万亿元/+12.5%，均实现两位数增长，旅游行业景气度无需担忧；预计全年国内旅游人次和旅游收入保持两位数增长问题不大。
- ◆ **期间费用率有所上升，盈利能力持续改善：**销售费用率近五年来持续走高，主要与权重股中国国旅的免税业务大幅提升有关，机场租金使得销售费用快速增长，2018 前三季度休闲服务板块销售费用率 20.20%，提高 1.42pct；管理费用率持续改善，2018 前三季度同比减少 0.96pct 至 7.70%；财务费用率基本持平。整体看，期间费用率有所上升。盈利水平方面，板块毛利率小幅提升 1.24pct 至 41.39%，净利率水平稳步提升，2018 前三季度达到 9.61%/+0.42pct。
- ◆ **旅游综合及酒店细分板块表现较好：**分板块看，前三季度旅游综合板块业绩表现最佳，营收和归母净利润增速分别为 32.30%、36.63%，增速领跑其他细分板块，主要系报告期内免税龙头中国国旅新增并表上海机场免税店、香港机场免税店，以及公司传统离岛免税实现快速增长；景点和酒店板块收入增速较低，但得益于费用的管控良好以及营业外收入等因素，其利润端表现尚可，前三季度归母分别同比增长 20.4%、29.17%。餐饮板块由于行业竞争加剧，板块业绩继续调整，收入和利润有不同程度下滑。
- ◆ **细分板块盈利水平分化明显：**景点、餐饮板块毛利率与上年同期基本持平，但旅游综合和酒店板块毛利率有明显提升，分别为 29.59%、86.17%；净利率方面，景点、酒店子板块净利率水平持续改善，达到 28.47%、8.28%，餐饮和旅游综合板块净利率水平有所降低，跟费用大幅提升有关
- ◆ **投资建议：**1)、中国国旅：Q3 业绩如期靓丽，中免通过收购+中标已成为免税独角兽，且正走在国际化扩张之路。关注离岛免税额度、市内店进展情况；2)、宋城演艺：线下演艺存量、新增项目均贡献业绩稳定增长；六间房拟与花椒直播战略重组，有望在用户流量、主播资源、运营能力上实现资源整合、优势互补；3)、中青旅：国内休闲景区龙头，客单价提振明显，估值较低建议关注。
- ◆ **风险提示：**1、免税板块政策开放不及预期；2、旅游行业突发性事件影响；3、宏观经济下滑影响居民旅游意愿。

投资评级 同步大市-A 维持

首选股票	评级
601888	中国国旅 买入-A
300144	宋城演艺 买入-A
600138	中青旅 买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-9.81	-13.97	1.86
绝对收益	-19.37	-25.55	-20.51

分析师

 齐莉娜
 SAC 执业证书编号：S0910518070001
 qilina@huajinsec.cn
 021-20377037

相关报告

- 餐饮旅游：促进消费体制机制实施方案发布，重点关注海南建设国际消费中心、乡村旅游市场 2018-10-12
- 餐饮旅游：乡村振兴战略规划正式出台，乡村旅游提上日程 2018-09-28
- 餐饮旅游：海底捞：看火锅一哥如何征服国人的胃？ 2018-09-25
- 餐饮旅游：餐饮旅游 2018 半年报：业绩平稳增长，关注细分行业龙头 2018-09-02
- 餐饮旅游：2018H1 国内游平稳增长、入境游稳中有降、出境游反弹明显，旅游景气度不减 2018-08-23

内容目录

一、总结：收入利润保持平稳增长，费用率有所攀升	3
二、旅游综合及酒店细分板块表现较好	4
三、投资建议：把握细分行业优质龙头	9
四、风险提示	10

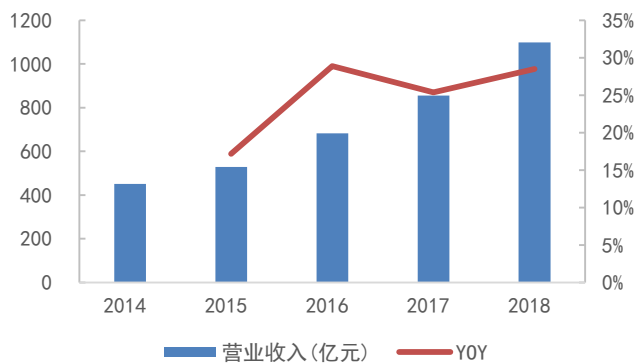
图表目录

图 1：近五年 SW 休闲服务板块前三季度营收及增速(%)	3
图 2：近五年 SW 休闲服务板块前三季度归母净利润及增速(%)	3
图 3：近五年 SW 休闲服务板块前三季度三费率变化情况(%)	3
图 4：近五年 SW 休闲服务板块前三季度盈利水平变化情况(%)	3
图 5：近五年 SW 休闲服务细分子板块前三季度收入增速/%	4
图 6：近五年 SW 休闲服务细分子板块前三季度归母净利润增速/%	4
图 7：近五年 SW 休闲服务细分子板块前三季度毛利率变化/%	4
图 8：近五年 SW 休闲服务细分子板块前三季度净利率变化/%	4
图 9：近五年餐饮板块前三季度收入、利润变化情况（亿元）	5
图 10：近五年单季度餐饮板块收入、利润增速情况	5
图 11：近五年餐饮板块单季度期间费用率变化情况	5
图 12：近五年餐饮板块单季度盈利水平情况	5
图 13：近五年旅游综合板块前三季度收入、利润变化情况（亿元）	6
图 14：近五年单季度旅游综合板块收入、利润增速情况	6
图 15：近五年旅游综合板块单季度期间费用率变化情况	6
图 16：近五年旅游综合板块单季度盈利水平情况	6
图 17：近五年景点板块前三季度收入、利润变化情况（亿元）	7
图 18：近五年单季度景点板块收入、利润增速情况	7
图 19：近五年景点板块单季度期间费用率变化情况	7
图 20：近五年景点板块单季度盈利水平情况	7
图 21：近五年酒店板块前三季度收入、利润变化情况（亿元）	8
图 22：近五年单季度酒店板块收入、利润增速情况	8
图 23：近五年酒店板块单季度期间费用率变化情况	8
图 24：近五年酒店板块单季度盈利水平情况	8
表 1：SW 休闲服务板块重点公司 2018 年前三季度业绩一览表	8

一、总结：收入利润保持平稳增长，费用率有所攀升

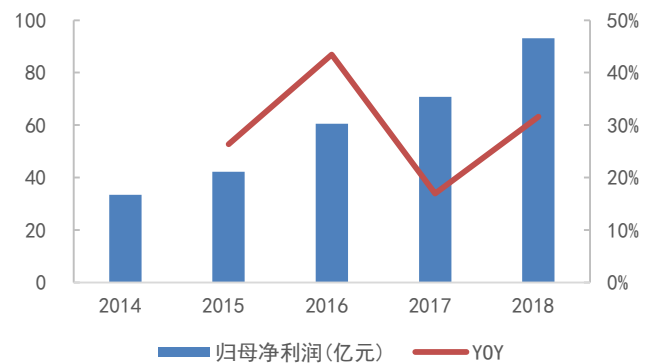
根据 Wind 统计数据，2018 年前三季度 SW 休闲服务板块营收合计 1098.27 亿、同比增长 28.48%；归母净利润合计 93.13 亿、同比增长 31.62%，分别较上一年增速提高 3.10pct、14.66pct。整体来看，SW 休闲服务板块营收和利润均保持良好增长态势，另外文化和旅游部公布 2018 年上半年主要旅游经济数据，其中国内游人数 28.26 亿人次/+11.4%；旅游收入 2.45 万亿元/+12.5%，均实现两位数增长，旅游行业景气度无需担忧；我们预计全年国内旅游人次和旅游收入保持两位数增长问题不大。

图 1：近五年 SW 休闲服务板块前三季度营收及增速(%)



资料来源：wind；华金证券研究所

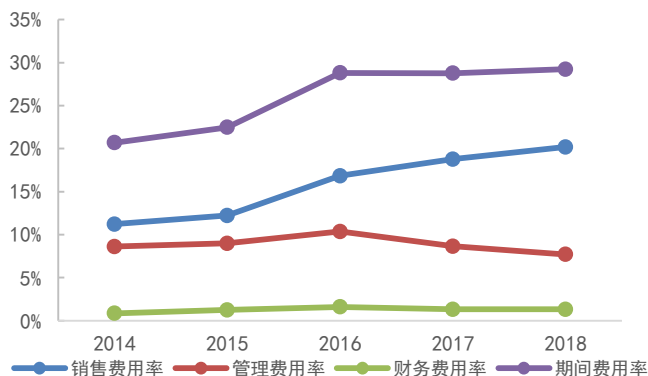
图 2：近五年 SW 休闲服务板块前三季度归母净利润及增速(%)



资料来源：wind；华金证券研究所

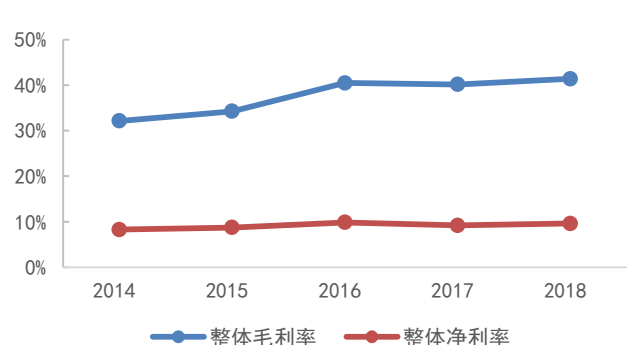
期间费用率有所上升，盈利能力持续改善。销售费用率近五年来持续走高，主要与权重股中国国旅的免税业务大幅提升有关，机场租金使得销售费用快速增长，2018 前三季度休闲服务板块销售费用率达到 20.20%，提高 1.42pct；管理费用率持续改善，2018 前三季度同比减少 0.96pct 至 7.70%；财务费用率基本持平。整体看，期间费用率有所上升。盈利水平方面，板块毛利率小幅提升 1.24pct 至 41.39%，净利率水平稳步提升，2018 前三季度达到 9.61%/+0.42pct。

图 3：近五年 SW 休闲服务板块前三季度三费率变化情况(%)



资料来源：wind；华金证券研究所

图 4：近五年 SW 休闲服务板块前三季度盈利水平变化情况(%)

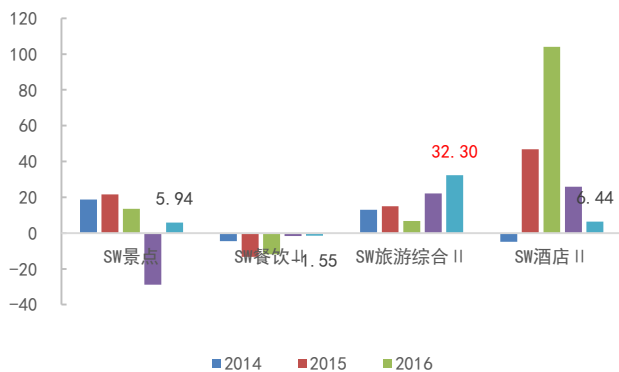


资料来源：wind；华金证券研究所

二、旅游综合及酒店细分板块表现较好

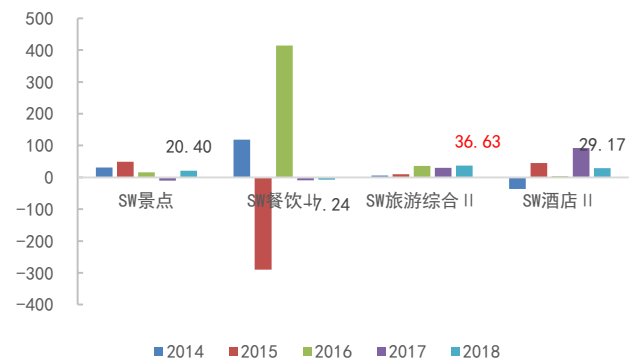
分板块看，前三季度旅游综合板块业绩表现最佳，营收和归母净利润增速分别为 32.30%、36.63%，增速领跑其他细分板块，主要系报告期内免税龙头中国国旅新增并表上海机场免税店、香港机场免税店，以及公司传统离岛免税实现快速增长；景点和酒店板块收入增速较低，但得益于费用的管控良好以及营业外收入等因素，其利润端表现尚可，前三季度归母分别同比增长 20.4%、29.17%。餐饮板块由于行业竞争加剧，板块业绩继续调整，收入和利润有不同程度下滑。

图 5：近五年 SW 休闲服务细分子板块前三季度收入增速/%



资料来源：wind；华金证券研究所

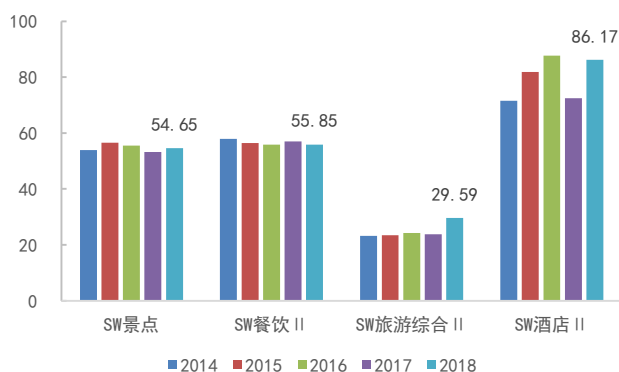
图 6：近五年 SW 休闲服务细分子板块前三季度归母净利润增速/%



资料来源：wind；华金证券研究所

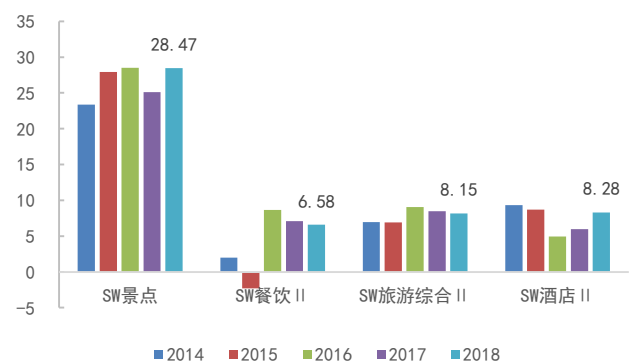
细分板块盈利水平分化明显。景点、餐饮板块毛利率与上年同期基本持平，但旅游综合和酒店板块毛利率有明显提升，分别为 29.59%、86.17%；净利率方面，景点、酒店子板块净利率水平持续改善，达到 28.47%、8.28%，餐饮和旅游综合板块净利率水平有所降低，跟费用大幅提升有关。

图 7：近五年 SW 休闲服务细分子板块前三季度毛利率变化/%



资料来源：wind；华金证券研究所

图 8：近五年 SW 休闲服务细分子板块前三季度净利率变化/%

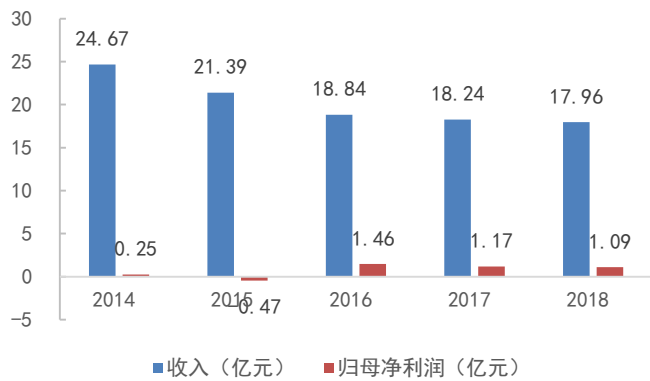


资料来源：wind；华金证券研究所

1、餐饮

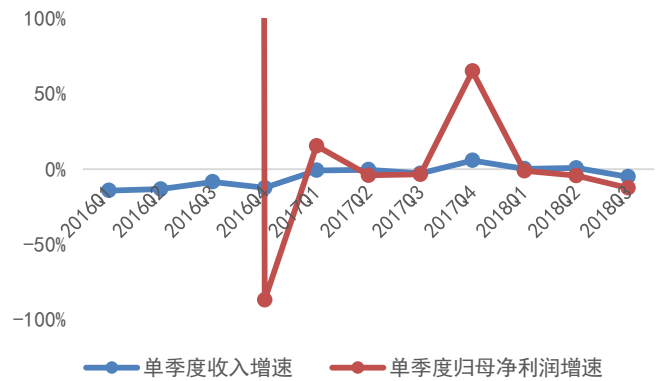
近五年来餐饮子板块前三季度收入持续走低，2018 年放缓至 17.96 亿，归母净利润合计仅有 1.09 亿。从单季度收入、利润增速看，2018Q3 收入端增速由正转负，利润端下滑增速有所扩大，反映出餐饮行业竞争比较激烈，具有规模化、面向大众化的餐企更易突围。

图 9：近五年餐饮板块前三季度收入、利润变化情况（亿元）



资料来源：wind; 华金证券研究所

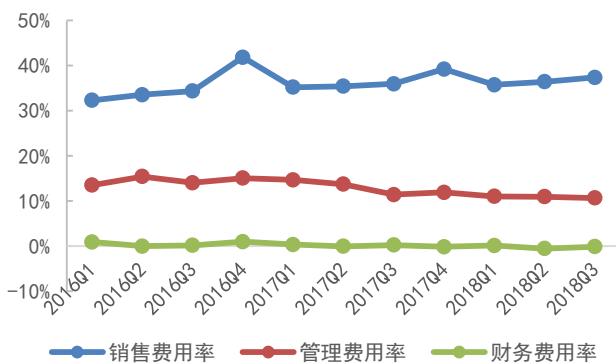
图 10：近五年单季度餐饮板块收入、利润增速情况



资料来源：wind; 华金证券研究所

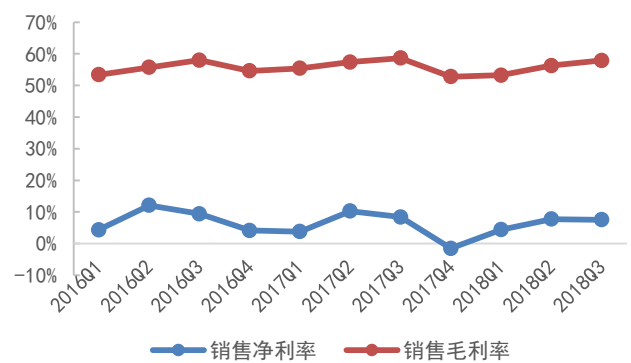
期间费用率环比有所提升。从三费率看，2018Q3 销售费用率环比+0.95pct，管理费用率、财务费用率变动不大，总体期间费用率小幅提升。盈利水平改善并不明显，毛利率维持在 55% 附近；净利率波动较大，10% 以下甚至偶尔亏损

图 11：近五年餐饮板块单季度期间费用率变化情况



资料来源：wind; 华金证券研究所

图 12：近五年餐饮板块单季度盈利水平情况

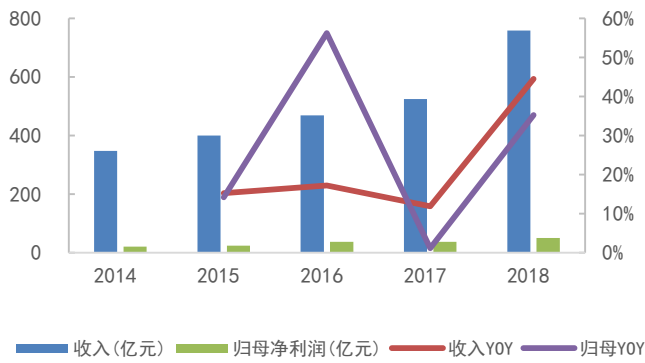


资料来源：wind; 华金证券研究所

2、旅游综合

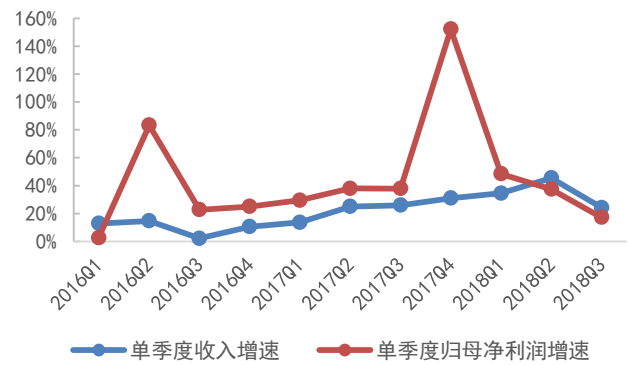
旅游综合板块前三季度实现收入 757.68 亿，同比增长 44.52%；归母净利润 50.49 亿，同比增长 35.25%，得益于权重股中国国旅免税业务的顺利开展，带动旅游综合板块业绩靓丽增长。从单季度业绩增速看，Q3 增速相比 Q2 增速已有明显放缓，但仍维持在两位数以上，细分板块的高增长有望继续维持。

图 13: 近五年旅游综合板块前三季度收入、利润变化情况 (亿元)



资料来源: wind; 华金证券研究所

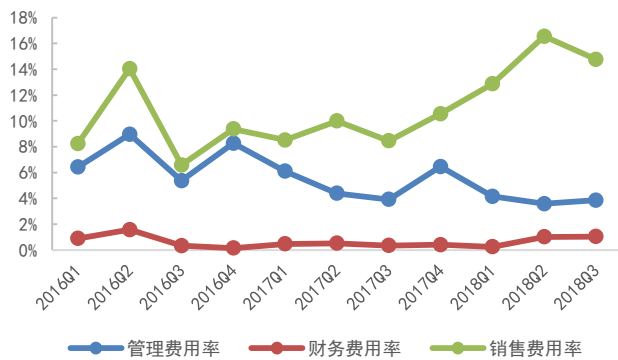
图 14: 近五年单季度旅游综合板块收入、利润增速情况



资料来源: wind; 华金证券研究所

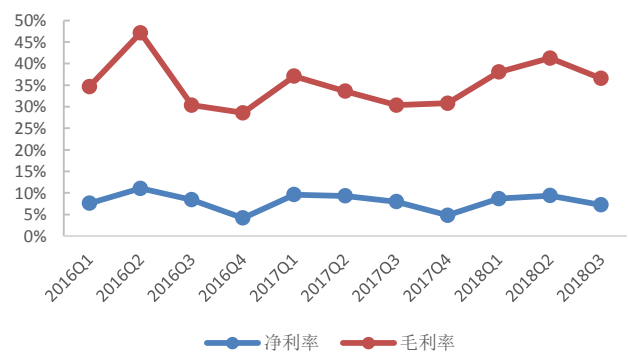
期间费用率方面, 销售费用率近一年来持续走高, 跟权重股中国国旅开展免税业务, 机场高额租金以及销售人员薪酬增长有关, 但 2018Q3 环比有所降低; 管理费用率持续优化改善, 目前已降至 4% 以下; 财务费用率有所增加, 近两个季度已经超过 1%。盈利水平方面, 毛利率冲高回落 Q3 已降至 30% 以下, 净利率在 5%-10% 之间。

图 15: 近五年旅游综合板块单季度期间费用率变化情况



资料来源: wind; 华金证券研究所

图 16: 近五年旅游综合板块单季度盈利水平情况

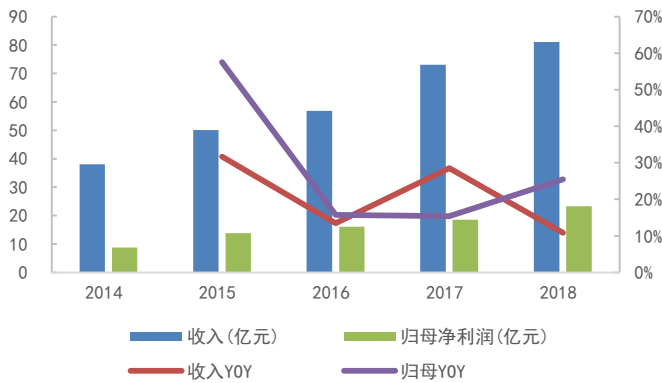


资料来源: wind; 华金证券研究所

3、景点

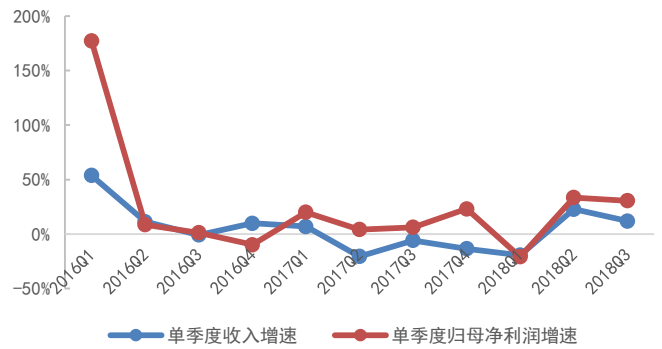
景区板块受今年门票降价影响, 收入端增速有明显放缓。2018 年前三季度收入 81.07 亿, 同比增长 10.88%, 较上一年 28.53% 的增速明显放缓; 归母净利润同比增长 25.48% 至 23.25 亿。从单季度来看, 景区板块收入和利润增速近两个季度有明显改善。

图 17: 近五年景点板块前三季度收入、利润变化情况 (亿元)



资料来源: wind; 华金证券研究所

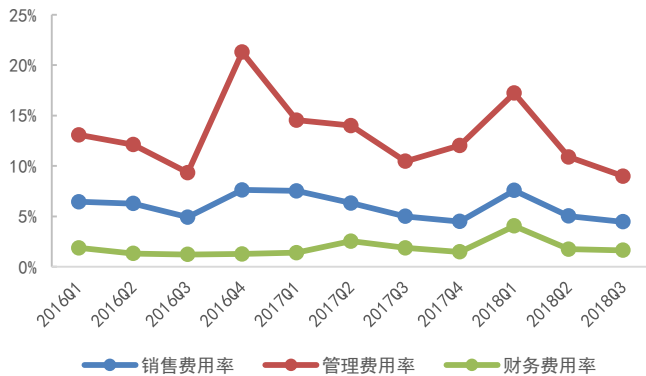
图 18: 近五年单季度景点板块收入、利润增速情况



资料来源: wind; 华金证券研究所

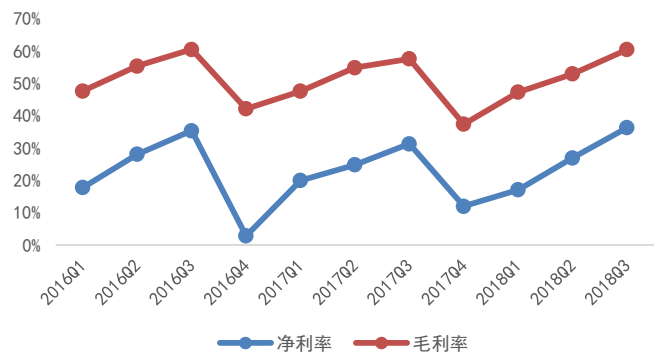
期间费用率持续向好。近三个季度三费率持续走低，2018Q3 景点板块销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.46%、8.99%、1.64%，期间费用率合计为 15.09%，相比 2017 年同期降低 2.23pct。与之对应的，景点板块盈利水平持续上行，近三个季度其毛利率、净利率水不断走高，2018Q3 分别为 60.37%、36.23%。

图 19: 近五年景点板块单季度期间费用率变化情况



资料来源: wind; 华金证券研究所

图 20: 近五年景点板块单季度盈利水平情况

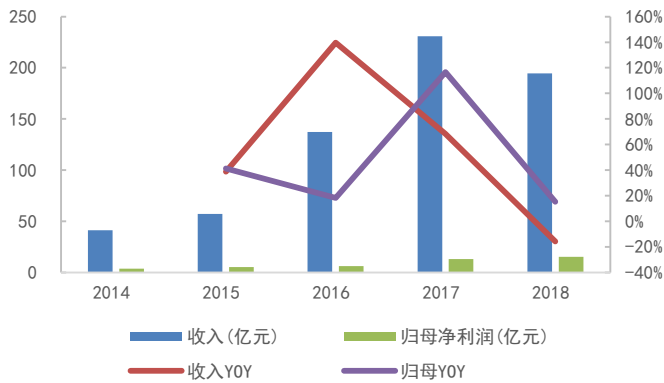


资料来源: wind; 华金证券研究所

4、酒店

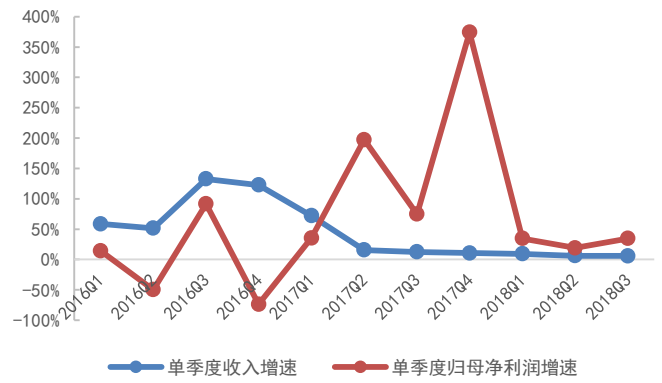
酒店板块利润端表现好于收入端。从单季度来看，近三个季度酒店板块收入增速仅有个位数，但利润端增速高达 34%，好于收入增速，主要是以锦江、首旅为代表的品牌酒店通过优化费用、提高加盟占比，使得利润端快速增长。

图 21: 近五年酒店板块前三季度收入、利润变化情况 (亿元)



资料来源: wind; 华金证券研究所

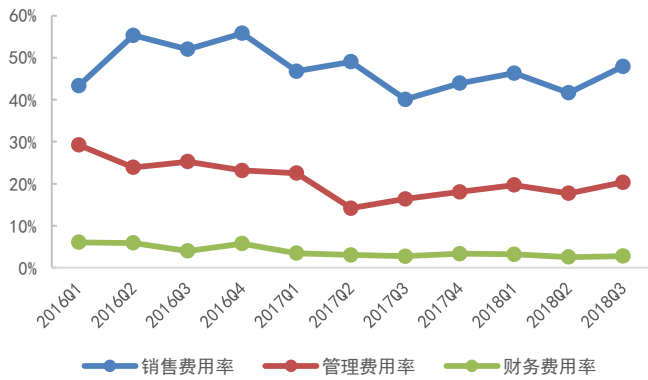
图 22: 近五年单季度酒店板块收入、利润增速情况



资料来源: wind; 华金证券研究所

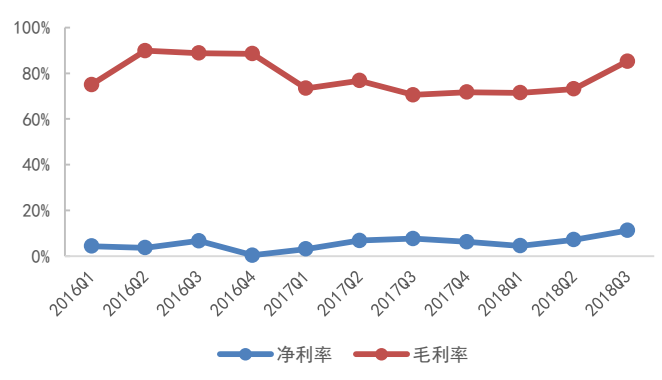
期间费用率方面, 2018Q3 销售费用率、管理费用率有明显提升, 跟原材料上涨、人员成本增加有关, 财务费用率继续优化; 毛利率近三个季度逐季走高, Q3 已达到 85.22%, 净利率水平也随之提升。

图 23: 近五年酒店板块单季度期间费用率变化情况



资料来源: wind; 华金证券研究所

图 24: 近五年酒店板块单季度盈利水平情况



资料来源: wind; 华金证券研究所

表 1: SW 休闲服务板块重点公司 2018 年前三季度业绩一览表

代码	名称	营收(亿元)	YOY	归母(亿元)	YOY	期间费用率	YOY/PCT	毛利率	YOY/PCT	净利率	YOY/PCT
601888	中国国旅	341.01	64.39%	27.05	41.79%	27.12%	12.92	41.38%	12.97	9.95%	-0.80
600754	锦江股份	109.57	9.23%	8.72	22.51%	79.72%	-2.41	89.70%	-0.64	9.02%	1.05
600258	首旅酒店	63.69	0.90%	8.01	45.62%	78.44%	-1.82	94.56%	-0.04	13.08%	3.96
603136	天目湖	3.67	4.68%	0.95	20.86%	29.30%	-3.84	67.16%	-1.07	29.66%	4.29
603199	九华旅游	3.63	4.90%	0.80	4.31%	18.66%	-0.50	48.31%	-0.95	22.11%	-0.13
000428	华天酒店	7.05	0.39%	-2.06	38.64%	90.14%	2.36	53.72%	-6.89	-40.26%	-8.07
600138	中青旅	89.29	15.79%	5.47	9.06%	15.19%	-2.20	24.06%	-2.04	8.96%	-0.60
600054	黄山旅游	11.90	-9.64%	4.21	22.95%	17.47%	3.15	57.13%	4.96	37.12%	9.55
002707	众信旅游	93.90	1.80%	2.09	15.03%	7.84%	1.06	10.47%	0.47	2.61%	0.19
000610	西安旅游	6.24	15.95%	-0.11	-10.56%	7.99%	-3.69	5.84%	-1.05	-1.83%	0.77
300662	科锐国际	14.52	76.02%	0.92	62.00%	10.52%	-1.43	19.93%	-2.85	7.56%	-0.31
000796	凯撒旅游	69.27	11.02%	3.12	-8.22%	11.98%	0.33	18.28%	0.17	5.03%	-1.01
000430	张家界	3.66	-14.15%	0.55	-22.46%	18.40%	-5.37	37.36%	-1.25	14.85%	-1.57

代码	名称	营收(亿元)	YOY	归母(亿元)	YOY	期间费用率	YOY/PCT	毛利率	YOY/PCT	净利率	YOY/PCT
000524	岭南控股	52.77	9.86%	1.62	14.74%	11.82%	-1.15	15.89%	-1.10	3.24%	0.16
600706	曲江文旅	9.87	22.83%	1.13	42.41%	15.67%	-2.33	30.51%	-0.83	11.55%	1.61
000721	西安饮食	3.75	1.88%	-0.04	4.74%	34.13%	-2.86	34.60%	-2.47	-1.34%	-0.17
603099	长白山	3.84	21.20%	0.77	5.69%	12.14%	-0.24	40.70%	-4.58	20.07%	-2.94
000978	桂林旅游	4.39	4.95%	0.79	13.69%	36.74%	-2.59	49.59%	1.68	15.63%	1.52
000613	大东海 A	0.22	8.05%	0.01	146.85%	52.98%	-0.07	60.44%	0.84	2.71%	1.52
002033	丽江旅游	5.60	4.21%	2.03	10.49%	25.13%	-3.26	72.54%	-1.40	38.30%	1.52
002186	全聚德	13.63	-1.49%	1.29	-3.81%	49.86%	-0.23	62.28%	-0.74	10.19%	-0.35
601007	金陵饭店	7.87	15.29%	0.60	-17.66%	48.76%	0.43	62.70%	1.03	10.97%	-3.05
000888	峨眉山 A	8.47	-1.35%	1.69	11.44%	17.13%	-4.03	42.78%	-1.17	19.90%	2.27
300144	宋城演艺	24.71	6.77%	11.47	25.01%	13.23%	-3.63	70.18%	4.14	46.10%	6.11
002159	三特索道	5.04	27.87%	1.59	1032.43%	35.10%	-5.68	56.14%	2.04	32.65%	28.21
000863	三湘印象	13.79	36.82%	1.11	80.00%	20.99%	-3.77	36.51%	-3.97	5.73%	2.62
600593	大连圣亚	3.00	-1.90%	0.91	1.99%	32.10%	4.95	72.58%	4.82	30.08%	1.65
300178	腾邦国际	44.78	60.24%	2.94	37.31%	8.71%	-1.35	17.40%	-1.46	8.14%	-0.54
002059	云南旅游	11.02	33.87%	0.02	-93.36%	16.25%	-4.19	23.72%	-5.03	1.99%	-3.62

资料来源: wind; 华金证券研究所

三、投资建议：把握细分行业优质龙头

4.1、中国国旅

1、Q3 业绩如期靓丽。前三季度实现营收 341.01 亿/+64.39%，归母净利润 27.05 亿/+41.79%，扣非后净利润 26.93 亿/+42.5%；经营性活动现金流净额 34 亿。分季度看，2018Q1、Q2、Q3 公司营收增速分别为 53.07%、80.29%、59.19%，归母净利润增速分别为 61.48%、30.47%、29.34%。

2、与海免整合即将开启，夯实中免在离岛免税的绝对垄断地位。10 月 23 日公司公告称，大股东中国旅游集团拟将持有上市公司 2% 的股份无偿划转给海南省国资委持有，同时海南省国资委拟将其持有的海免公司 51% 股权无偿划转给旅游集团，以此实现置换；旅游集团承诺本次无偿划转后，立即启动将所持海免 51% 股权注入上市公司。本次股权划转将夯实中免在离岛免税市场的垄断地位，并通过集中规模化采购有望降低采购成本、提升毛利率水平；此次整合海免具有重要启示意义。结合今年 7 月份，国务院国资委召开的工作会议，明确提到要“加快推进免税业务”的整合，因此不排除后面中免继续整合深免、珠免、中出服的可能性，届时中免将成为国内免税市场的绝对龙头。

3、中免长线逻辑无需担忧，消费回流大背景下，免税肩负此重任，预计国内免税市场规模有望达到 1000 亿。中免通过收购、中标已经成为国内免税独角兽，长期看，规模+毛利率双击的长线逻辑维持不变；短期看，海南离岛免税额的公布、市内免税店的进展仍值得关注。

4.2、宋城演艺

1、Q3 业绩符合预期。前三季度实现归母净利润 11.47 亿，同比增长 25.01%，保持平稳增长。

2、公司新一轮异地扩张有序推进，未来三年将保持每年 2-3 年个项目开业节奏，公司未来项目总数将达到 15 个左右。新增项目贡献业绩增量；存量项目方面，通过营销策划活动，优化团散客结构，实现平稳增长。另外公司公告称称六间房与密境和风(花椒直播运营主体)进行战略重组，有望在用户流量、主播资源、运营能力上实现资源整合、优势互补。

4.3、中青旅

国内休闲景区龙头，前三季度乌镇、古北水镇客单价均有明显提升，尽管客流小幅下滑，但收入端仍实行平稳增长；濮院项目预计 2019 年陆续开业，为业绩打开新增长空间。

四、风险提示

- 1、 免税板块政策开放不及预期；
- 2、 旅游行业突发性事件影响；
- 3、 宏观经济下滑影响居民旅游意愿。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

齐莉娜声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com