

## 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

- 1 《三季报业绩稳健,“刚需”消费潜力充足:社会服务行业周报(第44周)》 2018-11-05
- 2 《行业整体稳健,必选产品消费潜力充足:社会服务行业2018年三季报总结》 2018-11-02
- 3 《国旅拟整合海免,离岛免税集中度提升:社会服务行业周报(第43周)》 2018-10-29

## 双十一成交额破纪录,看好化妆品消费潜力

## 投资要点:

## ● 本周社会服务行业观点

2018年天猫双十一成交额再上新台阶。总成交额2分05秒即突破100亿元,刷新去年创下的最快破百亿记录,用时不到1小时17分超过2015年双十一全天成交额。11日15:49:39成交额达到1,682亿元,打破去年全天成交额记录。天猫双十一启动30分钟,包括小米在内的30家进驻天猫平台的品牌成交额突破1亿元。截止11日12:00,包括珀莱雅、百雀羚在内的167个品牌成交额过亿。全网其他平台来看,14:00京东全球好物节累计下单金额1,354亿元,超过2017年的记录;网易考拉海购用时78分钟突破2017年全年销售额。

我们认为,双十一购物节消费者“囤货”需求旺盛,一定程度上将四季度的购物需求集中在一天释放,但从同期对比的角度来看,双十一成交额的快速成长能够部分反映公司四季度销售业绩,仍旧重点推荐珀莱雅等化妆品“刚需”消费个股。

## ● 携程公布三季度报

今年第三季度,携程净营业收入为94亿元人民币,同比上升15%,环比上升28%。归属于携程股东的净亏损为11亿元人民币,相比2017年同期净利润为14亿元人民币,相比上季度净利润为24亿元人民币。分业务来看,住宿预订营业收入为36亿元人民币,同比上升21%;交通票务营业收入为36亿元人民币,同比上升6%;旅游度假业务营业收入为14亿元人民币,同比上升28%;商旅管理业务营业收入为2亿6700万元人民币,同比上升31%。

## ● 本周社会服务板块行情

本周(11.05-11.09)上证指数下跌2.90%,创业板指下跌1.89%,沪深300指数下跌3.73%,休闲服务指数下跌2.32%,在28个申万一级行业分类中位列第16。重点关注个股中,中国国旅(-2.61%)、锦江股份(-7.79%)、珀莱雅(-7.61%)。

## ● 风险提示:政策实施进度不及预期、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 (11.09)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
300178	腾邦国际	59.80	9.70	0.46	0.62	0.78	21.09	15.65	12.44	增持
603605	珀莱雅	75.89	37.74	1.00	1.35	1.84	37.74	27.96	20.51	增持
600754	锦江股份	222.15	23.19	0.92	1.18	1.46	25.21	19.65	15.88	增持
601888	中国国旅	1,107.05	56.70	1.30	1.86	2.45	43.62	30.48	23.14	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	3
1.1 本周投资观点	3
2、本周行情回顾	4
2.1 社会服务板块表现	4
2.2 社会服务板块估值	5
2.3 社会服务板块个股涨跌前十	6
2.4 本周社会服务板块停牌个股	7
3、行业动态	8
3.1 双十一战报：天猫半天成交额破 1500 亿，京东累计交易额超去年同期	8
3.2 欧睿国际：中国 2030 年将成全球最热旅游地	8
3.3 香港：今年前 8 月内地赴港游客同比增长 10%	8
3.4 中国将成世界最大主题娱乐市场，2020 年游客量有望达 2.3 亿人次	9
4、行业要闻	10
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）	4
图 2：年初至今各版块涨跌幅榜（总市值加权平均）	4
图 3：近一年社会服务行业市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）	5
图 4：申万一级行业市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）	5
图 5：社会服务子分板块市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）	6
表 1：本周社服板块个股涨跌幅前十	6
表 2：年初至今社服板块个股涨跌幅前十	7
表 3：本周社服板块停牌个股	7
表 4：天猫双十一交易额突破时点	8

## 1、投资建议

### 1.1 本周投资观点

2018年天猫双十一成交额再上新台阶。总成交额2分05秒即突破100亿元，刷新去年创下的最快破百亿记录，用时不到1小时17分超过2015年双十一全天成交额；成交额超过1,111亿元用时6小时04分12秒，比去年快约4小时50分。11日15:49:39成交额达到1,682亿元，打破去年全天成交额记录。天猫双十一启动30分钟，包括小米在内的30家进驻天猫平台的品牌成交额突破1亿元。截止11日12:00，包括珀莱雅、百雀羚在内的167个品牌成交额过亿。全网其他平台来看，14:00京东全球好物节累计下单金额1,354亿元，超过2017年的记录；网易考拉海购用时78分钟突破2017年全年销售额。

我们认为，双十一购物节消费者“囤货”需求旺盛，一定程度上将四季度的购物需求集中在一天释放，但从同期对比的角度来看，双十一成交额的快速成长能够部分反映公司四季度销售业绩，仍旧重点推荐珀莱雅等化妆品“刚需”消费个股。

本周重点推荐公司：

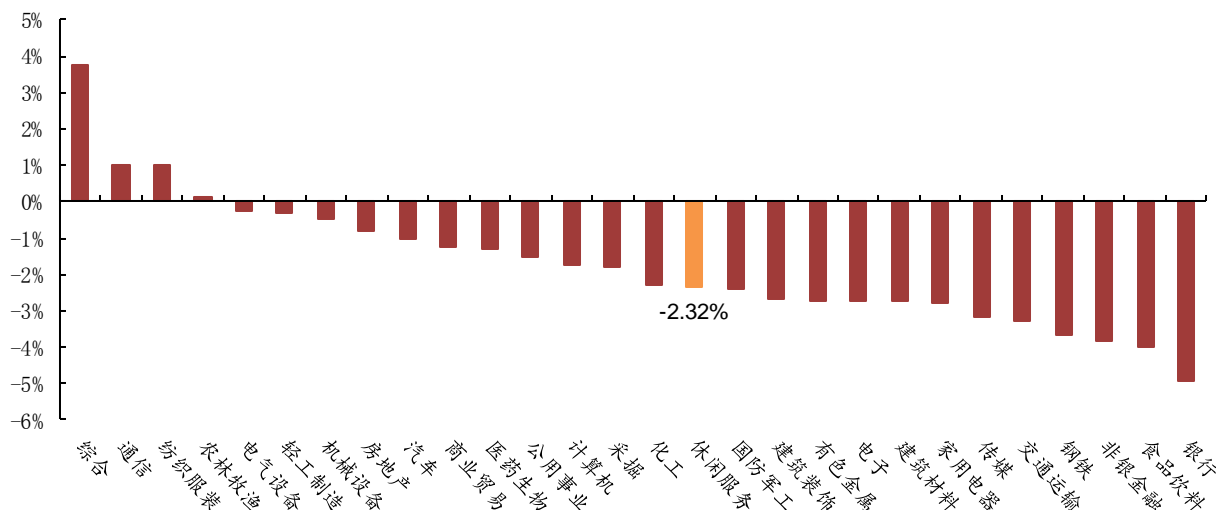
珀莱雅（冬季+双十一刺激需求）

## 2、本周行情回顾

### 2.1 社会服务板块表现

本周（11.05-11.09）上证指数下跌 2.90%，创业板指下跌 1.89%，沪深 300 指数下跌 3.73%，休闲服务指数下跌 2.32%，在 28 个申万一级行业分类中位列第 16。

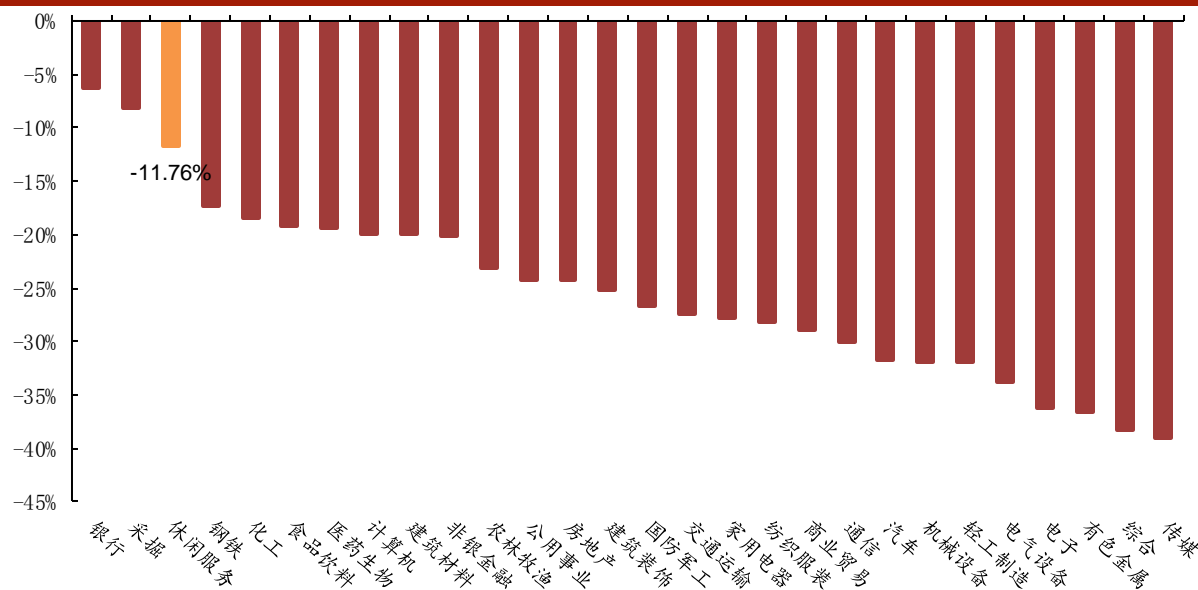
图 1：本周各版块涨跌幅榜（总市值加权平均）



数据来源：Wind，财通证券研究所

年初至今上证指数下跌 21.42%，创业板指下跌 24.52%，沪深 300 指数下跌 21.42%，休闲服务指数下跌 11.76%，在 28 个申万一级行业分类中位列第 3。

图 2：年初至今各版块涨跌幅榜（总市值加权平均）

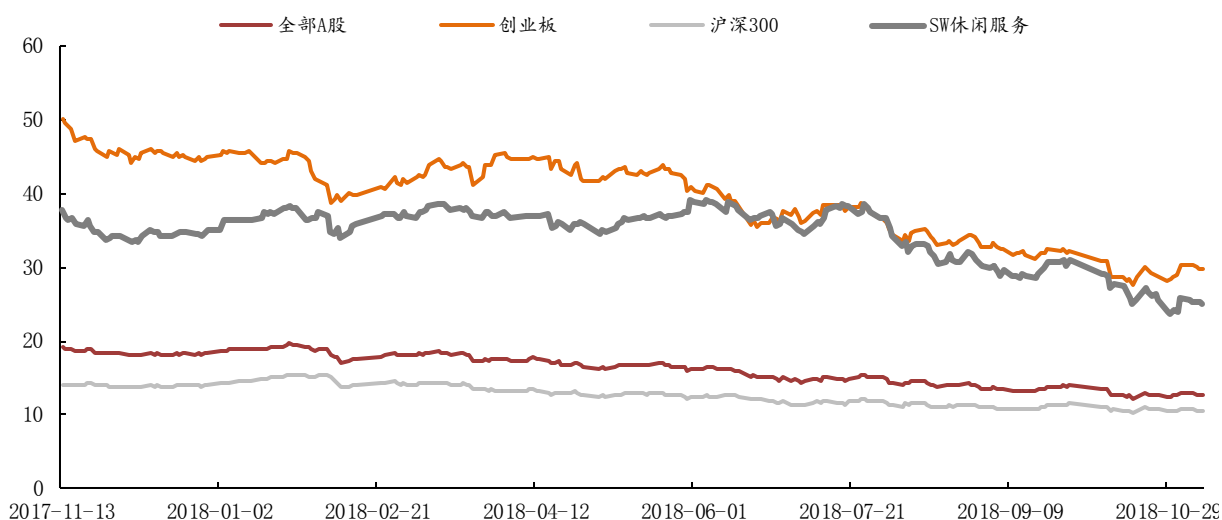


数据来源：Wind，财通证券研究所

## 2.2 社会服务板块估值

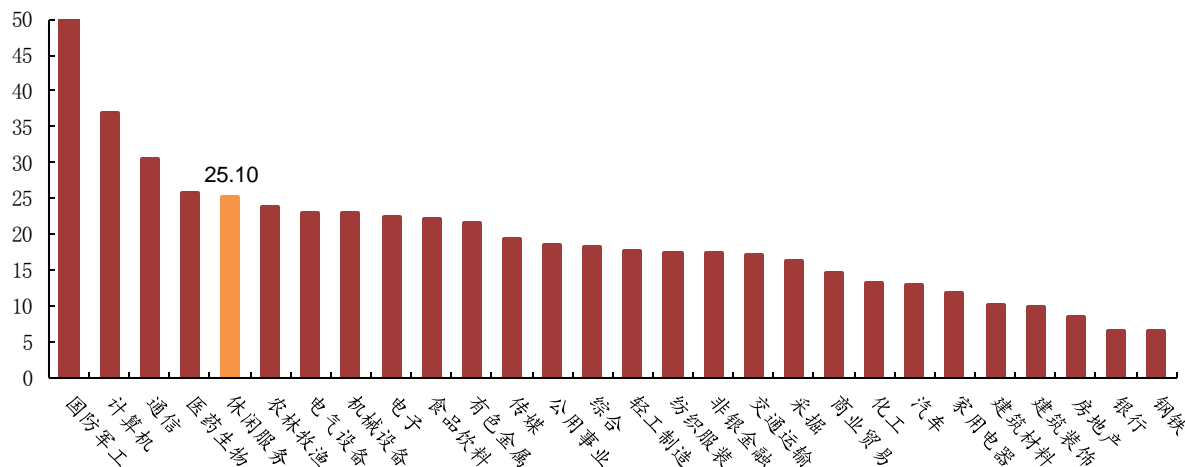
板块总体估值方面，近一年休闲服务板块估值维持在 35 倍左右，近期受大盘持续下行影响估值处于低位。本周大盘继续下行，板块也随之下滑，估值继续下降。目前，休闲服务行业整体板块市盈率 25.10。从 28 个行业的估值水平来看，板块估值水平处于 28 个子行业中第五名。

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，本周受到板块整体下行影响，各版块均有不同程度的下行。酒店板块估值本周下降显著，降至 22.84；景区、旅行社板块估值均有小幅下行，分别降至 21.28 与 30.89；餐饮板块估值则较为稳定，维持在 24 倍左右。

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显著反弹，涨幅前三的个股为凯撒旅游（9.97%）、三湘印象（3.74%）、长白山（3.47%），跌幅前三的个股为锦江股份（-7.79%）、珀莱雅（-7.61%）、首旅酒店（-7.15%）。

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
000796.SZ	凯撒旅游	9.97%	600754.SH	锦江股份	-7.79%
000863.SZ	三湘印象	3.74%	603605.SH	珀莱雅	-7.61%
603099.SH	长白山	3.47%	600258.SH	首旅酒店	-7.15%
000610.SZ	西安旅游	3.44%	603869.SH	新智认知	-6.90%
600054.SH	黄山旅游	2.20%	600315.SH	上海家化	-5.41%
600593.SH	大连圣亚	2.05%	300144.SZ	宋城演艺	-3.45%
002094.SZ	青岛金王	1.94%	000613.SZ	大东海A	-3.32%
603199.SH	九华旅游	1.75%	300662.SZ	科锐国际	-3.25%
000428.SZ	华天酒店	1.49%	600661.SH	昂立教育	-2.68%
600358.SH	国旅联合	0.80%	601888.SH	中国国旅	-2.61%

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%）、珀莱雅（32.54%）、中国国旅（31.69%），跌幅前三的个股为\*ST 藏旅（-52.81%）、凯撒旅游（-49.08%）、青岛金王（-48.88%）。

**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	-52.81%
603605.SH	珀莱雅	32.54%	000796.SZ	凯撒旅游	-49.08%
601888.SH	中国国旅	31.69%	002094.SZ	青岛金王	-48.88%
600593.SH	大连圣亚	30.66%	000610.SZ	西安旅游	-48.72%
300144.SZ	宋城演艺	17.50%	000888.SZ	峨眉山 A	-45.09%
002159.SZ	三特索道	0.69%	600706.SH	曲江文旅	-44.41%
300662.SZ	科锐国际	0.21%	600358.SH	国旅联合	-42.20%
000613.SZ	大东海 A	-1.43%	002707.SZ	众信旅游	-39.65%
601007.SH	金陵饭店	-17.88%	000430.SZ	张家界	-38.48%
600661.SH	昂立教育	-21.38%	002306.SZ	*ST 云网	-37.58%

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

本周社服板块有 2 只股票停牌，御家汇因“重大资产重组”停牌，腾邦国际因“拟披露重大事项”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
300740.SZ	御家汇	停牌	98	重大资产重组
300178.SZ	腾邦国际	停牌	20	拟披露重大事项

数据来源：Wind，财通证券研究所

### 3、行业动态

#### 3.1 双十一战报：天猫半天成交额破 1500 亿，京东累计交易额超去年同期

在阿里巴巴双十一购物节启动后，天猫双十一总成交额 2 分 05 秒即突破 100 亿元，刷新去年创下的最快破百亿记录，用时不到 1 小时 17 分超过 2015 年双十一全天成交额。11 日清晨数据显示，2018 天猫双十一全球狂欢节成交额超过 1111 亿元用时 6 点 04 分 12 秒，比去年快约 4 小时 50 分，成交总额突破 1207 亿元用时 8 小时 8 分 52 秒，比去年再快 5 小时。其他商家也迅速突破成交额亿元大关。56 秒，小米天猫官方旗舰店支付金额破亿元。双十一启动 30 分钟，包括小米在内的 30 家进驻天猫平台的品牌成交额突破 1 亿元。网易考拉 229 秒后成交额突破 100 亿元，78 分钟后超越去年全天水平。（华尔街见闻）

**表 4：天猫双十一交易额突破时点**

GMV (亿元)	2018 用时	2017 用时	2016 年用时
100	02 分 05 秒	03 分 01 秒	06 分 58 秒
200	04 分 01 秒	06 分 05 秒	15 分 45 秒
500	26 分 03 秒	40 分 12 秒	2 小时 30 分 20 秒
600	40 分 31 秒	1 小时 (660 亿)	7 小时 40 分
800	1 小时 04 分 23 秒	2 小时 15 分 18 秒	12 小时
1000	1 小时 47 分 26 秒	9 小时 0 分 04 秒	18 小时 55 分
1500	12 小时 08 分 40 秒		
全天成交额		1682 亿元	1207 亿元

数据来源：华尔街见闻，财通证券研究所整理

#### 3.2 欧睿国际：中国 2030 年将成全球最热旅游地

英国欧睿国际咨询公司 11 月 6 日预测，到 2030 年，中国有望取代法国，成为全球最热门旅游目的地。这家市场分析企业发布的报告显示，全球今年接待跨境游客 14 亿人次，比去年增加 5%；不少主要经济体 2018 年经济呈现较强劲增长，预计促使国际旅游业收入增长 11%；到 2030 年，跨境游客将再增加 10 亿人次。全球旅游业 8 年来增长速度超过经济增速，大部分增长集中在亚太地区。得益于经济增速较快、中产阶层规模扩大，亚太地区消费者用于休闲娱乐的可支配收入更多，今年接待入境游客人次增加 10%，两倍于全球范围平均增长率。在亚太地区，中国表现尤为突出，按照现有增长趋势，预计到 2030 年将取代法国，成为最受海外游客欢迎的旅游目的地。（品橙旅游）

#### 3.3 香港：今年前 8 月内地赴港游客同比增长 10%

据香港旅游发展局数据显示，2018 年 1-8 月，内地访港旅客达 4196 万人次，同比增长 10.43%。相比之下，2017 年到访香港的内地旅客为 4444.53 万人次，较



上一年增长 3.9%，内地赴港游正在全面回暖。相关数据显示，目前赴港游大多为自由行，占比达七成。同时，有业内预测，预计今年内地赴香港旅游将达 5000 万人次，香港将位居内地游客出境游的第一大目的地。（北京商报）

### 3.4 中国将成世界最大主题娱乐市场，2020 年游客量有望达 2.3 亿人次

近日，由 AECOM 撰写的《中国主题乐园项目发展预测报告》在进博会发布：2017 年中国主题乐园的游客量达到 1.9 亿人次，2020 年有望达到 2.3 亿人次，将成为世界最大的主题娱乐市场。

《报告》研究对象既包括了现有的城市级主题乐园项目，也包括拟建的未来项目。目前，中国现有主题乐园项目 128 个，已经规划或在建的主题乐园项目 70 个，预计于 2025 年前完成建设。这些规划或在建的主题乐园项目大多集中在华南、华东等经济发达地区。华东地区的主题乐园数量占据了全国主题乐园总体数量的 34%，主要基于华东地区庞大的人口规模和经济总量。调查发现一个新趋势，中国中部地区的二三线城市也有建设主题乐园的计划。未来几年，中国的主题乐园市场还将保持持续增长的趋势。吉井贵思介绍，近几年中国主题乐园市场的投资方兴未艾，但总体游客量相较美国等其他发达国家仍存在一定差距。数据显示，中国人游玩主题乐园的比例约为 13%，而美国比例为 65%。他预测道，2020 年，中国主题乐园的游客总量将超过美国。（环球旅讯）

## 4、行业要闻

### 行业动态：

#### 【旅游】20 余省份文化和旅游厅密集挂牌正式成立

今年国务院机构改革启动，文化和旅游部挂牌成立后，全国各地文化和旅游部门的组建也倍受关注。截止目前，根据公开信息，已有海南、福建、山东、广东、吉林、黑龙江等至少 21 个省份，宣布文化和旅游厅(委)正式挂牌或宣布新的领导班子。在中央深化党和国家机构改革方案中，组建文化和旅游部的意义已被明确指出。在各地文旅部门组建挂牌的过程中，文旅融合工作也被提及。从各省的工作内容看，一些旅游大省也将适时推出新的旅游项目。如重庆表示，未来将深度挖掘重庆文化旅游资源，切实用文化提升旅游品位，让更多文化资源、文化要素转化为旅游产品，全力打造旅游业发展升级版。(环球旅讯)

#### 【旅游】执行淡季票价，国内景区门票大幅下调

进入 11 月之后，国内多家景区陆续开始执行淡季门票价格，不少省份还专门推出针对冬春季的景区优惠政策。今年“十一”黄金周前，全国多地景区已经根据国家发改委要求下调了门票价格，因此本次各景区执行的淡季票价，相比往年优惠力度更大，其中，莫高窟、黄龙、九寨沟、喀纳斯等知名景区降幅均在五成以上，有些甚至直降百元。其实，今年“十一”前，我国国有重点景区纷纷降低门票价格的同时，不少景区经营方也选择了收紧旺季限流措施，减少游客最大承载量等方式，调整旅游资源供给。比如 5 月玉龙雪山景区为确保索道设备的安全运行等实行客流限制，游客量控制在 1 万人次/天。在业内看来，各地景区收紧旺季人流限制，大幅调整淡季价格，实施更为优惠的淡季票价减免政策，将进一步有效推动游客错峰旅游，使得旅游资源能够更合理的调配。(环球旅讯)

#### 【住宿】国内首个共享住宿标准本月出台

一直缺乏行业标准的共享住宿行业，即将出台首个标准性文件。11 月 5 日，北京商报记者获悉，国家信息中心分享经济研究中心召开的专家研讨会披露消息称，经过业内权威专家、龙头平台企业、经营者等多方论证后，我国共享住宿领域首个标准性文件《共享住宿服务规范》有望于 11 月中旬发布。据了解，《共享住宿服务规范》对共享住宿活动做了具体的界定，并对平台、经营者(房东)及消费者(房客)三方主体的行为提出了具体的要求和规范，内容涵盖房源审核、安全保障、用户隐私保护、交易与争议解决等诸多方面，并探索建立行业“黑名单”制度。(劲旅网)

#### 【出入境】广东:11 月 5 日起入住三星以上酒店可“刷脸”登记

11 月 5 日起，在广东省内三星以上宾馆酒店办理住宿登记，凭居民身份证电子凭证或广东省居住证电子证照，可以“刷脸”办理。记者从广东省公安厅获悉，

按照广东省委、省政府推进“数字政府”建设和省公安厅党委智慧新民生要求，全面深化公安机关“放管服”改革，切实服务好粤港澳大湾区建设，广东省公安厅在全国率先推出了居民身份电子凭证，自11月5日起，持有广东省公安机关签发的居民身份证的省内户籍居民，在省内的三星级以上宾馆酒店可使用居民身份电子凭证办理住宿登记。（品橙旅游）

#### 公司动态：

##### 【携程】发布第三季度财报，首次披露用户年龄结构 29 岁以下占 50%

11月8日，携程旅行网公布其截至9月30日第三季度的财务业绩。今年第三季度，携程净营业收入为94亿元人民币，同比上升15%，环比上升28%。归属于携程股东的净亏损为11亿元人民币，相比2017年同期净利润为14亿元人民币，相比上季度净利润为24亿元人民币，主要是权益类可供出售金融资产的公允价值变动带来的亏损。公告显示，第三季度携程住宿预订营业收入为36亿元人民币，同比上升21%；交通票务营业收入为36亿元人民币，同比上升6%；旅游度假业务营业收入为14亿元人民币，同比上升28%；商旅管理业务营业收入为2亿6700万元人民币，同比上升31%。公告中，携程首次披露用户年龄结构，数据显示，携程35岁以下的客户比例在过去5年里稳定保持在70%左右，其中，年龄在29岁以下的年轻用户增长最快，占比已经从30%增加到将近50%。与此同时，携程的国际业务继续保持强劲的上升势头，其国际机票（不包括天巡在内）达到行业增速的近三倍，天巡的直接预订业务继续快速发展，在第三季度收入同比上升约250%。（中证网）

##### 【香格里拉酒店】与腾讯布局智慧客房，计划2020年落地超1.5万间

11月8日下午，在深圳福田区香格里拉大酒店，腾讯与该集团签订了战略合作。据悉，香格里拉将利用腾讯的云技术、人工智能技术、大数据以及社交和支付工具，通过“智慧酒店”解决方案对酒店传统的服务和运营模式进行数字化和智能化升级，为客人带来更加便捷和个性化的体验。同时，腾讯“智慧酒店”解决方案将通过香格里拉的酒店及其高端服务场景，得到不断应用与推广。与之前微信生态酒店将微信支付、小程序等推向前台不同，这次的合作则更突出了腾讯云。据腾讯云副总裁答治茜介绍，腾讯云要用技术帮香格里拉建立一个大脑。到2020年，落地超过15000间智慧客房。入住酒店的时候，时间可以缩短1/10。同时会开放内容服务，实现秒级语音交互。通过合作，还希望实现个性化沟通，将成本降低80%。（环球旅讯）

##### 【美团】美团门票“11.11”大促：推出“囤票票”功能

随着电商平台的快速发展，11月11日逐渐成为了商家和消费者共同狂欢的日子。今年的“11.11”，美团门票推出“11.11”大型促销活动。11月9日至11月11

日，全国 30 多个城市的百余家景区，携手美团门票推出 5 折特价门票，部分景区低至 2 折。促销之余，美团门票首次推出了“囤票票”功能。用户可先在活动期间购买特价门票，之后根据个人规划，提前预约时间，再进行游玩，省钱方便两不误。囤票时间有效期最高长达半年，在有效期内用户可随时预约，并可随时退款。即使超过有效期未预约，也可退款。（品橙旅游）

## 5、公司重要公告

**【众信旅游】**公司决议募投项目延期及部分调整：同意“出境游业务平台”项目、“‘出境云’大数据管理分析平台”项目建成期由 2020 年 12 月 31 日延期至 2021 年 12 月 31 日。

**【拉芳家化】**公司拟以集中竞价交易的方式回购股份：拟回购金额不低于人民币 4,000 万元，且不超过人民币 10,000 万元，回购股份的价格不超过人民币 18 元/股，实施期限为自公司股东大会审议通过之日起不超过 6 个月。

**【桂林旅游】**公司拟以公开挂牌方式转让桂林荔浦丰鱼岩旅游有限公司 51% 股权，首次挂牌价格为 9,385.31 万元，挂牌底价为首次挂牌价格的 81% (7602 万元)。

**【科锐国际】**公司持股 5% 以上股东 Career International (Hong Kong) Limited 减持本公司股份 2,968,449 股，占本公司总股本的 1.65%。

**【大东海 A】**公司第一大股东罗牛山股份有限公司所持有公司的股份被质押，本次质押股份占公司总股本的 19.80%，占其持有公司 A 股总数的 100%。

**【华天酒店】**公司控股股东华天实业控股集团有限公司所持有本公司的部分股份解除质押并被重新质押，截至本公告披露日，华天集团持有公司股份累计被质押 164,580,000 股，占其所持公司股份的 49.74%，占公司总股本的 16.15%。

**【新智认知】**公司拟以控股子公司龙虎山新绎向公司定向减少注册资本的方式，退出龙虎山新绎。减资完成后，龙虎山新绎注册资本将由 2.5 亿元减少至 1 亿元，同时公司将不再持有龙虎山新绎的股权。公司预计可收回现金 1.65 亿元左右。

**【科锐国际】**公司拟以自有资金及银行授信贷款对公司全资子公司 CAREER INTERNATIONAL AP (HONG KONG) LIMITED 增加投资 3,080 万美元，增资完成后，香港 AP 的投资总额将由 1,500 万美元增加至 4,580 万美元，注册资本将由 800 万美元增加至 3,880 万美元。

**【西安饮食】**公司拟使用自有资金约 22,000 万元人民币(最终价格以招拍挂确定的价格为准)的价格，通过招拍挂方式竞买西安饭庄东大街总店土地使用权。

**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。