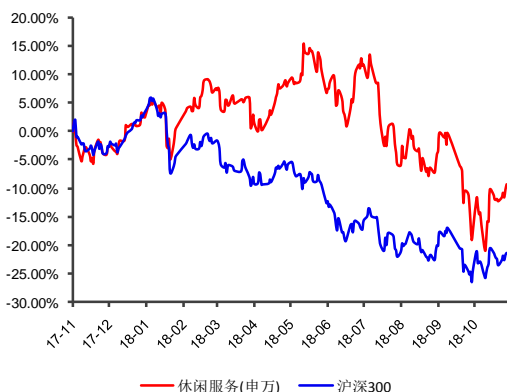


2018年11月19日

**休闲服务**
**行业评级：增持**
**市场表现**

指数/板块	过去一周 涨跌幅(%)	过去一月 涨跌幅(%)	年初至今涨 跌幅(%)
上证综指	3.09	5.04	-18.99
深证成指	5.41	9.13	-26.97
创业板指	6.08	12.27	-19.93
沪深300	2.85	3.91	-19.18
人工景点	4.44	8.51	16.39
自然景点	7.21	18.29	-31.89
酒店III	7.99	15.45	-22.89
旅游综合III	1.07	6.93	-1.87
餐饮III	6.68	15.76	-28.39

**指数表现（最近一年）**


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：汤峰

执业证书编号：S1050513090001

电话：021-54967580

邮箱：tangfeng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编：200030

电话：(86 21) 64339000

 网址：<http://www.cfsc.com.cn>
**行业稳增长，估值有优势**

● **上周行情回顾：**上周（11月12-16日）市场做多情绪逐步提升，三大指数均有较大涨幅，其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨了3.09%、5.41%和6.08%；两市周成交2626.74亿股，环比增长35.40%，成交2.08万亿元，环比增长28.93%，较前明显放量。上周全部28个申万一级行业指数均有不同程度上涨，其中涨幅前3位的分别是综合、传媒和计算机，分别上涨12.45%、10.91%和9.09%；涨幅后3位的分别是银行、采掘和食品饮料，分别上涨0.42%、0.99%和1.79%。上周休闲服务板块上涨3.37%，居涨幅榜倒数第5位，但仍跑赢沪深300指数0.52个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 三亚财政补贴鼓励拓展境外航线；2) 航空联盟的重要性日益减弱，“去联盟化”或成趋势；3) 北京拟放开外商独资经营出境游，或引发行业格局震荡；4) 国际航协：9月份全球航空客运需求增势放缓；5) 首部共享住宿行业标准发布，建议共建黑名单机制；6) 中国超半数主题公园“无主题”，自有IP成稀缺资源；7) 2018年中国游客赴日旅游报告：全年无淡季，深度游成主流；8) 故宫今年客流量将创新高，稳居世界博物馆界榜首。

● **本周观点：**随着市场情绪的恢复，指数稳步上升，成交量也明显放大，作为今年行业指数涨幅第一的休闲服务服务板块目前上涨空间有限，毕竟现在行业逐渐进入传统的旅游淡季，且从历史板块走势上看，目前这个节点板块基本处于平稳期，上下浮动并不会特别明显，到12月中下旬才有上涨动力。但休闲服务休闲服务作为目前A股市场业绩增速较为确定的板块之一，同时估值已是近几年的历史低点，具备了一定的抗风险能力，在出现阶段性大幅回调的同时也是配置的最好时机。中长期我们依旧看好周边游市场（中青旅、宋城演艺）、自然景区龙头（黄山旅游）及免税龙头（中国国旅）等。

● **风险提示：**宏观经济意外下滑、相关行业政策低于预期、客流增速低于预期、自然灾害及安全事故等。

## 目录

1. 市场行情回顾 .....	3
1.1 上周申万休闲服务继续跑赢沪深 300 指数收益 .....	3
1.2 休闲服务年度表现 .....	4
2. 行业及公司动态回顾 .....	5
2.1 三亚财政补贴鼓励拓展境外航线 .....	5
2.2 航空联盟的重要性日益减弱，“去联盟化”或成趋势 .....	6
2.3 北京拟放开外商独资经营出境游，或引发行业格局震荡 .....	6
2.4 国际航协：9 月份全球航空客运需求增势放缓 .....	7
2.5 首部共享住宿行业标准发布，建议共建黑名单机制 .....	8
2.6 中国超半数主题公园“无主题”，自有 IP 成稀缺资源 .....	8
2.7 2018 年中国游客赴日旅游报告：全年无淡季，深度游成主流 .....	9
2.8 故宫今年客流量将创新高，稳居世界博物馆界榜首 .....	9
3. 本周观点 .....	9
4. 风险提示 .....	10

## 图表目录

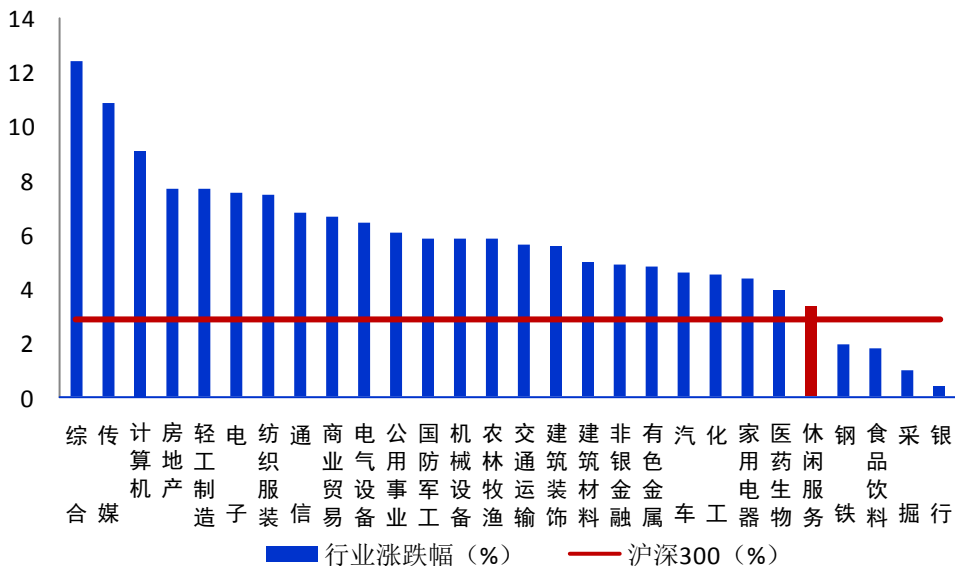
图表 1：上周 28 个申万一级行业指数排名（单位：%） .....	3
图表 2：上周休闲服务子板块涨跌幅(单位：%） .....	3
图表 3：2018 年休闲服务子板块涨跌幅(单位：%） .....	3
图表 4：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（单位：%） .....	4
图表 5：申万一级行业估值水平（单位：倍） .....	4
图表 6：SW 休闲服务静态估值（PE/TTM） .....	4

# 1. 市场行情回顾

## 1.1 上周申万休闲服务继续跑赢沪深 300 指数收益

上周（11月12-16日）市场做多情绪逐步提升，三大指数均有较大涨幅，其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨了3.09%、5.41%和6.08%；两市周成交2626.74亿股，环比增长35.40%，成交2.08万亿元，环比增长28.93%，较前期明显放量。上周全部28个申万一级行业指数均有不同程度上涨，其中涨幅前3位的分别是综合、传媒和计算机，分别上涨12.45%、10.91%和9.09%；涨幅后3位的分别是银行、采掘和食品饮料，分别上涨0.42%、0.99%和1.79%。上周休闲服务板块上涨3.37%，居涨幅榜倒数第5位，但仍跑赢沪深300指数0.52个百分点。

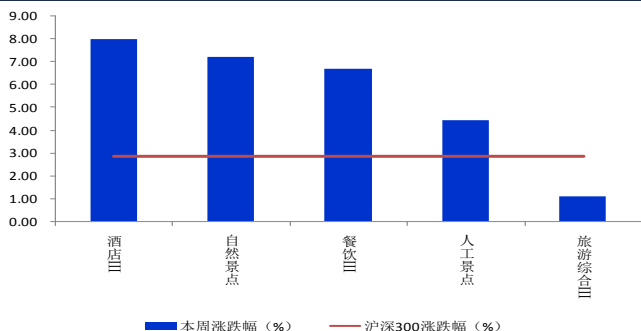
图表 1：上周 28 个申万一级行业指数排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

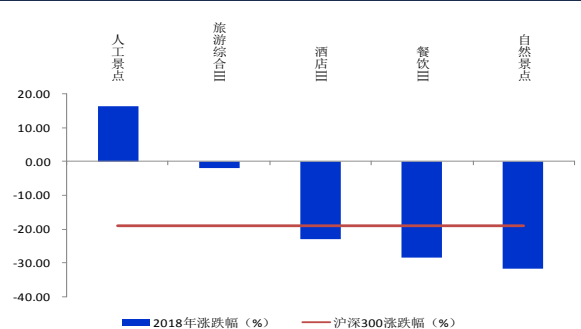
上周申万休闲服务的各三级子板块也呈现普涨态势，其中酒店III、自然景点、餐饮III、人工景点和旅游综合III分别上涨7.99%、7.21%、6.68%、4.44%和1.07%，除旅游综合III跑输沪深300指数1.78个百分点外，其余各子板块分别跑赢沪深300指数5.14%、4.36%、3.83%和1.59个百分点。

图表 2：上周休闲服务子板块涨跌幅(单位：%)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3：2018 年休闲服务子板块涨跌幅(单位：%)

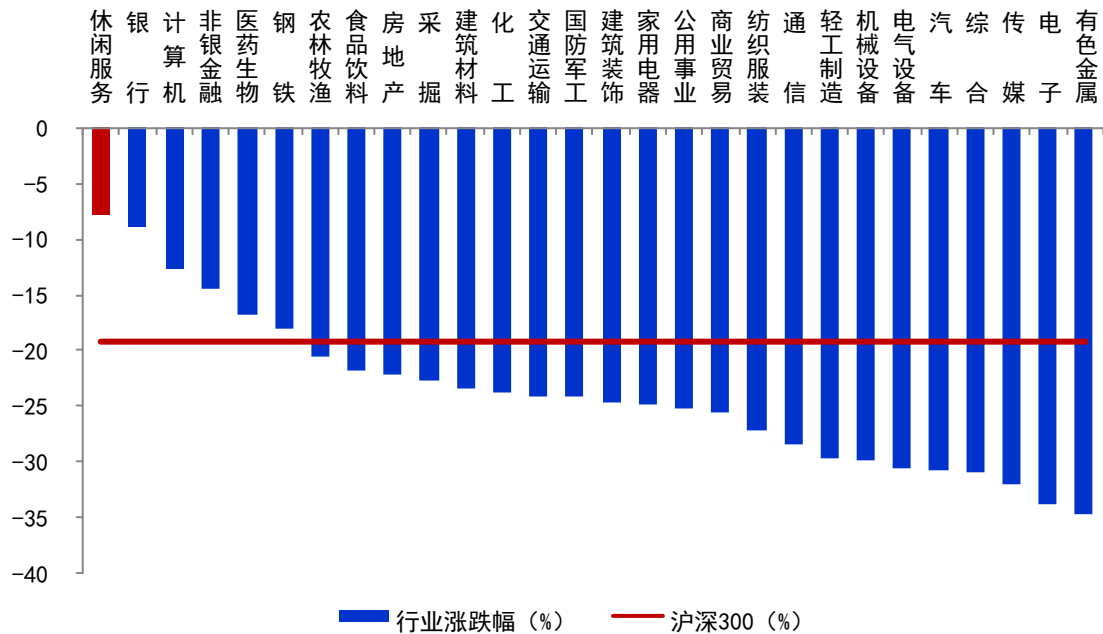


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

## 1.2 休闲服务年度表现

截止 18 年 11 月 16 日，18 年休闲服务板块累计收益-7.79%，再次成为 28 个申万一级行业指数年度涨跌幅榜排名第 1 位，排名与前期上升 1 位。目前休闲服务板块累计收益较排名第二的银行和第三的计算机累计收益分别相差 1.20 和 4.86 个百分点，继续跑赢沪深 300 指数收益 11.39 个百分点。

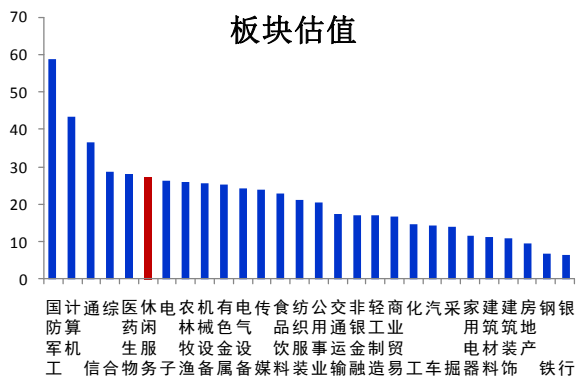
图表 4：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从子板块上看，各子板块差异仍较为明显，其中除人工景点继续实现 16.39%的正收益外，旅游综合III、酒店III、餐饮III和自然景分别分别实现 1.87%、22.89%、28.39%和 31.89%的负收益。人工景点和旅游综合III分别跑赢沪深 300 指数收益 35.58 和 17.31 个百分点；酒店III、餐饮III和自然景点则分别跑输沪深 300 指数 3.37、9.21 和 12.71 个百分点。

图表 5：申万一级行业估值水平（单位：倍）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：SW 休闲服务静态估值 (PE/TTM)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从估值方面来看,截止 2018 年 11 月 16 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为 27.32X,居 28 个申万一级指数排名第 6 位,与上一报告期排名继续下滑一位,行业估值已是历史低位。目前估值最高的依旧是国防军工板块(58.7 倍),银行板块则为最低(6.34 倍)

## 2. 行业及公司动态回顾

### 2.1 三亚财政补贴鼓励拓展境外航线

三亚加密直达全球主要客源地国际航线的工作 11 月 18 日又传佳音,该市出台《三亚市鼓励拓展境外航线财政补贴实施办法》(下称“办法”),侧重补助航空公司和包机公司自营、直飞境外的航线,新开国际定期直航航线的航班补贴每班最高可达 90 万元,符合条件的航空公司或包机单位入境境外旅客补贴每人最高可达 900 元。

为大力培育境外定期直飞航线持续健康发展,建设空中交通网,三亚结合近年来境外航线拓展中的实际情况,调整补贴办法,新《办法》在补贴标准中明确了新开亚洲和洲际定期直飞航线航班、加密航班、不定期直飞航线航班和定期经停航线航班的补贴标准。

根据《办法》,新开亚洲(含港台地区)定期直飞航线航班按小于 4 小时、4—8 小时、8—12 小时、12 小时以上等四个往返航程时段区分,每班给予 6 万至 28 万不等的补贴。新开洲际(俄语地区航线按亚洲际航线确定)定期直飞航线航班补贴,按照小于 18 小时、大于 18 小时等两个往返航程时段区分,每班给予 40 万至 90 万不等的补贴。新开境外不定期直飞航线航班(开飞前连续 24 个月无航空公司或包机单位执飞过三亚到该境外城市航线的境外定期直飞航线航班,执行期少于 1 年但执行航班总数多于 13 班)补贴,按照新开境外定期直飞航线航班补贴标准的 50%给予补贴。航空公司或包机单位运营的新开境外定期直飞航线航班执行期满 3 年后,对亚洲航线航班(含港澳台地区)和洲际航线航班,分别给予 200 万元和 300 万元的一次性额外补贴。对培育期已满 3 年的境外定期直飞航线航班(不含港澳台地区)原则上不再给予航班补贴。

港澳台航线实行常态化补贴,对琼港航线的同一家航空公司在保持每天 1 班基础上的新加密航班,每班增加 1 万元补贴。

为确保航线补贴能切实推动赴琼国际旅游消费人数的增长,《办法》特别明确入境境外旅客量的补贴标准。对航空公司或包机单位执飞亚洲航线(含港澳台地区)和洲际航线的所有境外直飞航线航班(含新开境外不定期直飞航线航班),分别按入境境外旅客每人 400 元和 600 元的标准给予补贴;对航空公司或包机单位执飞的新开境外定期经停航线航班,按亚洲经停航线和洲际经停航线的区分,分别按入境境外旅客每人 600 元和 900 元的标准给予补贴。

《办法》同步调整机场旅客吞吐量增长的奖励标准,对三亚凤凰国际机场在全年航班放行正常率平均达 75%以上且无重大安全事故的条件下,年境外航线旅客吞吐量比上年增长 10%以上(含 10%),给予机场公司 200 万元奖励;同比增长 20%以上(含 20%),给予其奖励 500 万元。(环球旅讯)

## 2.2 航空联盟的重要性日益减弱，“去联盟化”或成趋势

11月15日，南航发布公告：基于自身发展战略的需要和顺应全球航空运输业合作模式的新趋势，决定自2019年1月1日起不再续签天合联盟协议，2019年内完成各项过渡工作。无独有偶。卡塔尔航空首席执行官 Akbar Al Baker 上个月也表示，卡塔尔对寰宇一家（Oneworld）失去了耐心，公司可能“很快”就会退出联盟。

南航和卡航准备退出航空联盟的具体原因或许各自不同，但却折射出一个深层次的问题：对于航空公司而言，航空联盟的重要性正在日益减弱，航空公司的双边合作或者多边合作更加重要。正如南航公告中所言，此举是“顺应全球航空运输业合作模式的新趋势”。记者认为，这个新趋势就是“去联盟化”。

航空公司之间的合作主要有三种：第一种是“基本级”，即航空公司开展代码共享、共享休息室、维修、航食等具体业务领域的合作；第二种是“比较级”，就是航空公司开展航线联合运营。联合运营，尤其是成本与利润共摊的联营，可以说是航空公司之间颇为紧密的合作形式；第三种是“最高级”，即航空公司之间的股权并购。

航空联盟成员航空公司的合作大多数还是处于第一种“基本级”合作。很多航空联盟的开始都是来自几个航空公司之间的代码共享网络发展而成。他们在联盟中一般有以下具体的合作内容以及给旅客带来的方便。随着时间的推移，全球航空运输市场竞争日益激烈，航空公司之间的合作也在日益加深。这种“基本级”合作已经逐渐不能满足形势的需要了，航空公司开始将目光投向更深层次的“比较级”和“最高级”合作，即航线联营和股权并购。这两种合作都是通过航空公司双边合作就可实现，虽然联盟成员航空公司建立这两种合作更为常见，但这两种合作与航空联盟并不直接相关。

航线联营（Joint Venture）作为航空公司的“比较级”，使航空公司在盈利与成本分摊方面达成一个有约束力的合作协议。航空公司通过联营，与合作方的规模效应、网络效应、成本效应和管理效应都得到了有效地促进，真正为航空公司合作双方以及旅客带来“三赢”的效果。数据显示，2018年，美国航空超过60%的国际航线都是航线联营；达美航空超过58%的国际航线是联合运营。

股权并购作为航空公司合作的“最高级”，使合作双方联系最为紧密，获得的收益也是最大。虽然国际民航业尚未放松管制，加上各国民航当局政策的限制，股权交易的难度比较大，但近年来，航空公司之间的投资并购也时有发生。

南航公告最后所言：南航将加强美国航空（AA）等先进航空公司合作，努力推进双边、多边合作，建立新型合作伙伴关系。可见，南航的未来在于保留和加深这种“最高级”合作，而对于联盟这种“基本级”合作，自然可以放弃。至于与天合联盟成员航空公司“比较级”的航线联营双边合作，大概率也会继续保持。（中国民航网）

## 2.3 北京拟放开外商独资经营出境游，或引发行业格局震荡

北京市旅游委已正式向国家文旅部报送《关于申请在京外商独资旅行社经营中国公民出境游业务的请示》（以下简称《请示》），目前正在等待批复。这意味着一旦请示获

批，拥有丰富国际旅游资源的外资旅行社将可以争夺中国人出境游生意。事实上，早在 2003 年，首家外商独资旅行社便已在中国成立，但由于“出境游业务不能做，国内游业务不想做”，外资旅行社在国内发展遭遇掣肘。记者获悉，北京市旅游委除了递交《请示》外，在技术上也进行了升级，自 6 月起，包括外资在内的旅行社设立可全程网上办理，这也为审批权下放打好了基础。

国家文旅部统计数据显示，2017 年我国出境游约为 1.3 亿人次，按可比口径年均增长 9.17%；中国游客境外消费总额达 2580 亿美元，同比增长 5%，人均境外消费达 2600 美元，连续多年成为世界第一大出境旅游消费国。在市场刺激和政策松动下，外资旅行社对中国市场摩拳擦掌。

如果出境游的口子撕开了，外商独资旅行社加入战局肯定会使竞争更加激烈。放开市场是早晚的事，且并不是坏事，对于中国企业而言，可以学习国外先进的经营理念和产品研发，两者应该算是竞合关系，而对于消费者来说，则可以拥有更多的选择权，也有望享受更优惠的价格。

竞争往往推动市场更良性发展，但也经常会引发行业格局震荡。“目前凯撒、众信、中青旅等国内大型旅行社都拥有大量线下门店资源，再加上庞大的服务群体，才得以不断增大体量。接下来，如果外国旅行社要切分出境游市场蛋糕，也必须砸重金投资门店，建立自己的影响网络，”北京外国语大学文创产业研究中心研究员刘思敏分析，“从实力来说，包括美国运通、德国 TUI、日本交通公社等都有雄厚的资金，不管是自建还是通过并购来扩大销售网络都具有可行性，如果那样行业格局很可能会被打破”。不过，他也进一步谈道，要想撼动国内旅行社巨头地位也并非易事，不仅需要做好打持久战的准备还要摸清中国市场特色。（北京商报）

## 2.4 国际航协：9 月份全球航空客运需求增势放缓

国际航空运输协会（IATA，以下简称“国际航协”）发布最新的全球航空定期运输数据显示，2018 年 9 月份，全球航空客运需求（按照收入客公里计算）与去年同期相比增长 5.5%。与 8 月份同比增长率（6.4%）相比有所放缓。运力增长 5.8%，载客率与年初水平相比下降 0.3 个百分点，达到 81.4%，也是八个月以来首次出现下滑。国际航协预计，受飓风和台风猛烈影响，9 月份全球航空客运量比预期增幅下降约 0.1-0.2 个百分点。但即使将这些不利因素计算在内，月度客运需求仍低于年初至今水平（6.7%）。

国际航协理事长兼首席执行官亚历山大·德·朱尼亚克先生（Alexandre de Juniac）表示：“尽管 9 月份客运量增长与长期平均水平一致，但与最近数月水平相比增势平稳。航空公司成本压力增加，尤其是燃油价格上涨，低票价对需求提振有限。贸易摩擦愈演愈烈以及保护主义政策不确定性也不利于需求增长。”

国际客运需求增长 4.9%；与 2017 年相比，各地区航空公司均实现增长。总运力增长 5.1%，载客率下降 0.1 个百分点，为 81.2%。（环球旅讯）

## 2.5 首部共享住宿行业标准发布，建议共建黑名单机制

11月15日，我国共享住宿领域首个行业自律标准《共享住宿服务规范》（简称“《服务规范》”）在北京发布。《服务规范》建议建立平台间用户信息共享机制，定期公示违法违规的房东、房客、房源的黑名单。

《服务规范》是共享住宿领域首个规范，基于目前占领90%以上中国共享住宿市场4家企业的具体实践，对“共享住宿”、“房东”、“房客”等行业术语进行了界定和明确，对当前亟待解决的问题提出要求。具体内容上来看，《服务规范》分为底线要求和不做强制性要求的鼓励性要求两类，分别对平台企业提出了信息安全、违规行为管理、投诉管理等11个方面的要求，对房东在设施要求、清洁卫生等8个方面提出了规范，对房客的基本行为能力、预订、入住、点评4个方面做出了要求。

发布会上，小猪短租副总裁潘采夫、Airbnb爱彼迎中国区副总裁安丽、途家副总裁郑悦、美团榛果民宿安全事务总监陈君等平台企业的相关负责人在《共享住宿服务规范》承诺书上签字，承诺切实履行规范的各项要求，严格行业自律。（新京报）

## 2.6 中国超半数主题公园“无主题”，自有IP成稀缺资源

中国主题公园市场的异军突起，让全球旅游业都为之刮目相看。《报告》也指出，随着各地主题公园快速开发建设，中国的主题公园年游客总量已达到近1.9亿人次。在《报告》看来，中国主题公园游客量增长基本与主题公园数量增长同步。数据显示，自1993年到2017年，我国主题公园年游客量从近100万人次提高至150万人次，而过去十年，游客量年平均增幅达到了13%。《报告》进一步预测，该市场将持续快速增长至2020年。

值得注意的是，《报告》提出，中国的主题公园概念相较其他国家更为宽泛，因此主题分类更加多样。而在本次《报告》调查的主题公园中，有一类相对特殊，被称为“无明显主题/器械”类。据介绍，“无明显主题”指没有或仅有少量主题内容的主题公园，其园区内故事线或主题设计薄弱，且不针对任何特定的细分市场。

《报告》披露，我国目前现有的主题公园中，无明显主题类公园占比高达53%，由主打器械类骑乘设施的公园组成。然而，国际经验却显示，具有明显主题的整体表现优于无明显主题的主题公园。之所以不少国内主题公园运营方都逆势选择了“无主题”的模式，缺少IP、自我特色匮乏、更愿意走安全牌是业内归纳出的主要症结。就连《报告》也坦言，设计、建造和运营具有特定主题的主题公园比没有主题的主题公园更具挑战性。有专家直言，过去几年，主题公园经历了一段难得的高速发展时期，但表面上一片欣欣向荣，实际情况却如人饮水，不少乐园难逃亏损魔咒。核心IP缺失、创新性不足、同质化程度高……在消费者和业界眼中，这些看似老生常谈的问题至今仍然普遍存在，掣肘我国主题公园发展，不仅让国内少了像迪士尼、环球影城这样的经典“爆款”，也着实影响了游客的消费体验。

虽然存在种种问题，但《报告》也称，未来三年我国的主题公园数量仍将快速增长，中国在2025年前还将完成建设至少70个城市级主题公园项目（不包含小规模运营的

游乐园)，并大多集中在华南、华东等经济发达地区。具体来说，在已确认的未来主题公园项目中，近 70%的拟建项目为连锁主题公园运营商开发和建设。连锁主题公园运营商利用不断增长的消费和旅游业契机，继续扩大其在新城市和目的地的投资组合。更多的国际主题公园商将接连进驻中国，如环球影城、默林娱乐和六旗等。（北京商报）

## 2.7 2018 年中国游客赴日旅游报告：全年无淡季，深度游成主流

近日，日本领事机构发布消息，确认日本签证 2019 年 1 月 1 日起进一步放宽。据分析这一政策预计将覆盖近 3000 万中国高校学生和毕业生。日本作为中国公民出国旅游的第二大目的地国家，今年上半年中国大陆赴日游客突破 400 万人次，有数据预测，全年有望超过 800 万人次，再创历史新高。

日本国驻华大使馆、日本驻上海总领事馆发布相关消息，确认日本签证 2019 年 1 月 1 日起进一步放宽。携程“全球签证服务中心”相关负责人分析，这一政策从之前的 75 所高校扩大至 1243 所，根据我国本科高校学生规模，该政策预计将惠及 2500 万到 3000 万人，可以简化材料和手续赴日本旅游。这意味着增加高达近三千万人的潜在赴日旅游群体，对于旅游者、企业和市场都是极大的利好。据了解，年轻群体不仅是目前旅游企业的主要用户群，也是赴日本旅游的主力。

在收入增长和旅游消费升级推动，以及签证、航班等便利因素影响下，国人赴日旅游热情依然持续。无论是游客规模还是消费额，中国大陆游客均已经成为了日本旅游市场的主力军。赴日游客数量最多且持续增长，主要由于中国大陆居民收入增长、中日关系改善、两国地理文化较近以及日元持续低靡等方面的原因。携程的客户调查也发现，每年新增大量第一次赴日本的游客，同时多次赴日旅行的回头客很多。

春天赏樱，暑期亲子、海岛游，秋天赏红枫，冬季滑雪、泡温泉。如今，国人报名赴日旅游已不再区分淡旺季，一年四季赴日旅游都有不同的体验和玩法。除此之外，日本政府观光局数据显示，今年上半年赴日游客人均消费额减少 3.5%。据分析，主要原因是中国游客购买化妆品和医药品等费用减少。携程旅游专家表示，与往年的“买买买”不同——赴日旅游深度体验游、吃货型旅游持续走红，中国游客越来越看重赴日旅游的品质与当地人文特色的体验。（环球旅讯）

## 2.8 故宫今年客流量将创新高，稳居世界博物馆界榜首

2002 年，故宫博物院年客流量达 700 万人次，当时世界上年客流量最大的博物馆是卢浮宫，每年接待 800 万人次。之后 10 年，故宫年客流量猛增到 1500 万人次。今年故宫年参观量有望增至 1700 万人次，稳居世界博物馆界榜首。

快 600 岁的故宫接待能力也不断升级。故宫博物院院长单霁翔透露：“新区域会继续开放，比如大高玄殿启动修缮，工程进入尾声，即将对外开放。”（北京日报）

## 3. 本周观点

随着市场情绪的恢复，指数稳步上升，成交量也明显放大，作为今年行业指数涨幅

第一的休闲服务服务板块目前上涨空间有限，毕竟现在行业逐渐进入传统的旅游淡季，且从历史板块走势上看，目前这个节点板块基本处于平稳期，上下浮动并不会特别明显，到12月中下旬才有上涨动力。但休闲服务休闲服务作为目前A股市场业绩增速较为确定的板块之一，同时估值已是近几年的历史低点，具备了一定的抗风险能力，在出现阶段性大幅回调的同时也是配置的最好时机。中长期我们依旧看好周边游市场（中青旅、宋城演艺）、自然景区龙头（黄山旅游）及免税龙头（中国国旅）等。

## 4. 风险提示

宏观经济意外下滑、相关行业政策低于预期、客流增速低于预期、自然灾害及安全事故等。

## 分析师简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，主要研究和跟踪大消费行业。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>