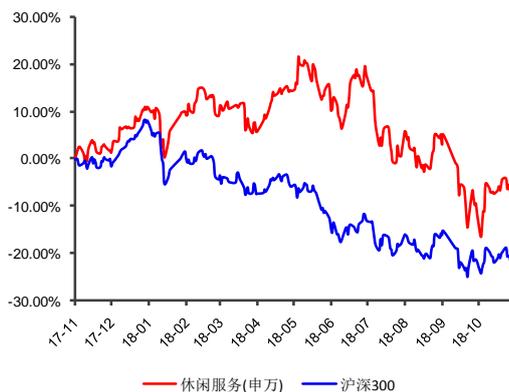


2018年11月26日

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	-3.72	-0.75	-22.00
深证成指	-5.28	1.76	-30.83
创业板指	-6.74	3.61	-25.33
沪深300	-3.51	-0.95	-22.01
人工景点	-4.05	4.78	11.68
自然景点	-4.65	8.61	-35.06
酒店III	-7.77	5.13	-28.88
旅游综合III	-3.05	3.03	-4.86
餐饮III	-2.44	7.03	-30.14

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19-23日）市场有所回调，三大指数均有不同程度的下跌，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌了3.72%、5.28%和6.74%；两市周成交2278.26亿股，环比减少13.27%，成交1.87万亿元，环比减少10.18%，较前期有所萎缩。上周全部28个申万一级行业指数均有不同程度的下跌，其中跌幅前3位的分别是电子、计算机和钢铁，分别下跌7.71%、7.48%和7.31%；跌幅后3位的分别是银行、食品饮料和医药生物，分别下跌1.66%、2.07%和2.61%。上周休闲服务板块下跌4.04%，居涨跌幅榜第8位，略跑输沪深300指数0.53个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 2017年全国餐饮业零售总额超3.9万亿，业内称网红食品既有红利也有高危信号；2) 以色列中国游客数量回落，航线、旅行社开启资源竞争；3) 共享办公酒店：千禧一代和“数字游民”的全新住宿概念；4) 美国国家旅游办公室发布6年国际游客趋势预测；5) 迪士尼计划扩张中国业务；6) 洲际与微信合开智能酒店，客人可远程办理入住；7) Airbnb第三季度创逾10亿美元营收，北京订客量增长91%；8) 中免集团与阿里巴巴集团签署战略合作协议携手打造免税新零售、旅游购物领域新模式。

● **本周观点：**随着目前逐步进入传统旅游淡季，同时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，具备了一定的配置优势，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 上周申万休闲服务略跑输沪深 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 2017 年全国餐饮业零售总额超 3.9 万亿，业内称网红食品既有红利也有高危信号	5
2.2 以色列中国游客数量回落，航线、旅行社开启资源竞争	5
2.3 共享办公酒店：千禧一代和“数字游民”的全新住宿概念	6
2.4 美国国家旅游办公室发布 6 年国际游客趋势预测	7
2.5 迪士尼计划扩张中国业务	7
2.6 洲际与微信合开智能酒店，客人可远程办理入住	8
2.7 Airbnb 第三季度创逾 10 亿美元营收，北京订客量增长 91%	8
2.8 中免集团与阿里巴巴集团签署战略合作协议携手打造免税新零售、旅游购物领域新模式	9
3. 本周观点	9
4. 风险提示	10

图表目录

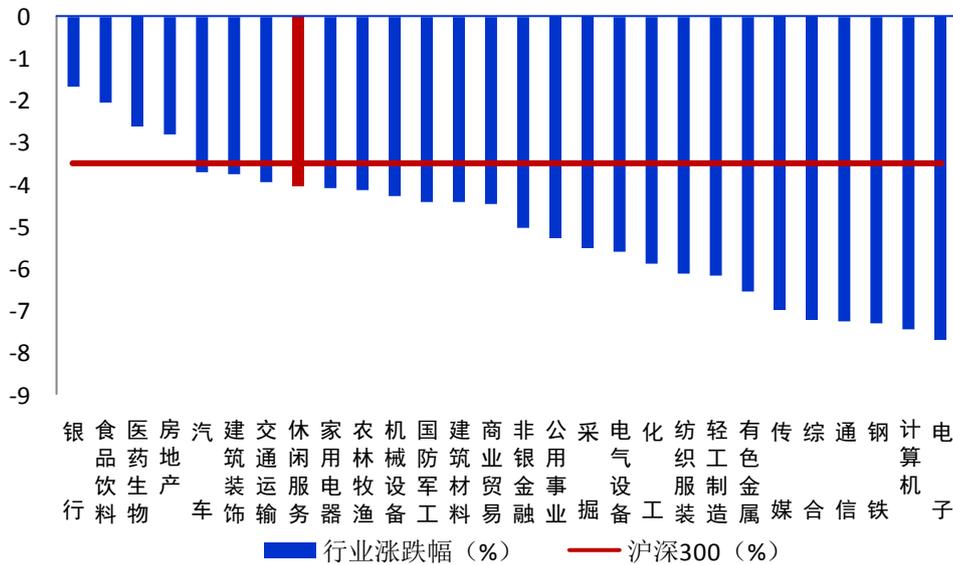
图表 1：上周 28 个申万一级行业指数排名（单位：%）	3
图表 2：上周休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）	3
图表 3：2018 年休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）	3
图表 4：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（单位：%）	4
图表 5：申万一级行业估值水平（单位：倍）	4
图表 6：SW 休闲服务静态估值（PE/TTM）	4

1. 市场行情回顾

1.1 上周申万休闲服务略跑输沪深 300 指数收益

上周（11月19-23日）市场有所回调，三大指数均有不同程度的下跌，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌了3.72%、5.28%和6.74%；两市周成交2278.26亿股，环比减少13.27%，成交1.87万亿元，环比减少10.18%，较前期有所萎缩。上周全部28个申万一级行业指数均有不同程度的下跌，其中跌幅前3位的分别是电子、计算机和钢铁，分别下跌7.71%、7.48%和7.31%；跌幅后3位的分别是银行、食品饮料和医药生物，分别下跌1.66%、2.07%和2.61%。上周休闲服务板块下跌4.04%，居涨跌幅榜第8位，略跑输沪深300指数0.53个百分点。

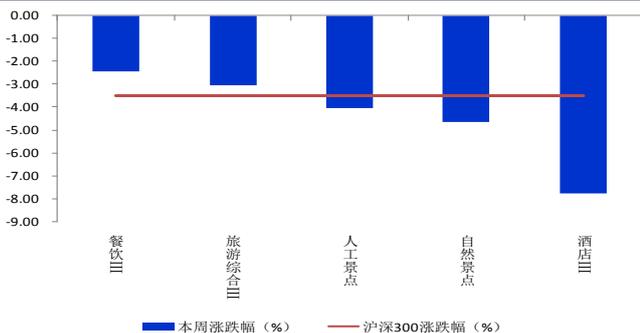
图表 1：上周 28 个申万一级行业指数排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

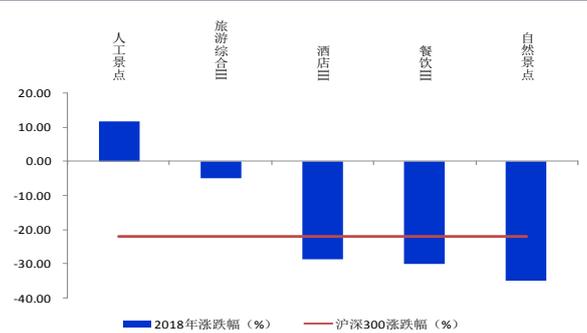
上周申万休闲服务的各三级子板块也呈现普跌态势，其中餐饮III、旅游综合III、人工景点、自然景点和酒店III分别下跌2.44%、3.05%、4.05%、4.65%和7.77%，餐饮III和旅游综合III分别跑赢沪深300指数1.07和0.46个百分点，同时人工景点、自然景点和酒店III分别跑输沪深300指数0.54、1.15和4.26个百分点。

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：%)

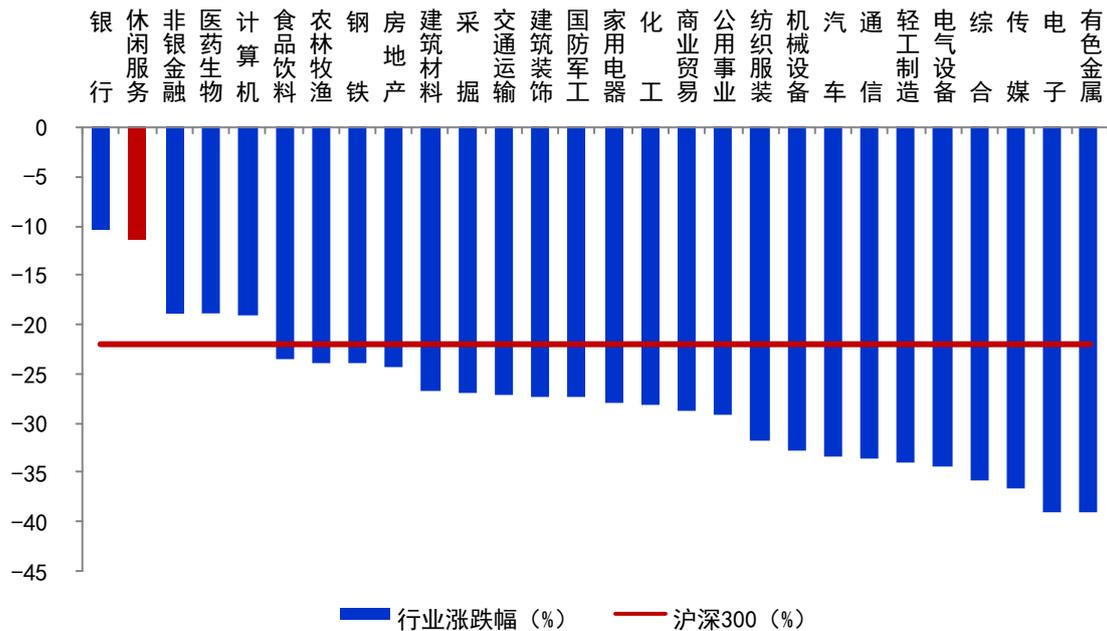


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2 休闲服务年度表现

截止 18 年 11 月 23 日，18 年休闲服务板块累计收益-11.51%，累计收益排名居 28 个申万一级行业指数第二名，排名与前期下降 1 位。目前休闲服务板块累计收益较排名第一的银行和第三的非银金融累计收益分别相差 1.02 和 7.41 个百分点，继续跑赢沪深 300 指数收益 10.50 个百分点。

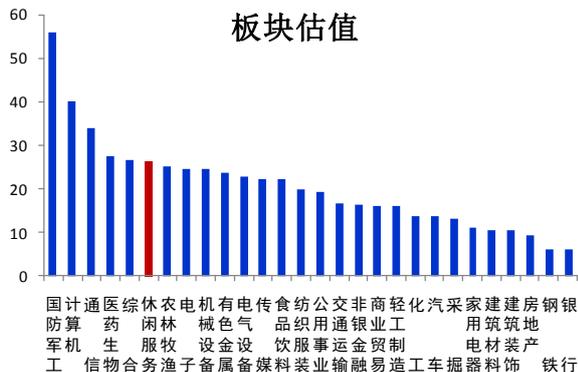
图表 4：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（单位：%）



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 11.68%的正收益外，旅游综合III、酒店III、餐饮III和自然景分别实现 4.86%、28.86%、30.14%和 35.06%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 33.70 和 17.16 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 6.87、8.12 和 13.04 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 23 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为 26.22X,居 28 个申万一级指数排名第 6 位,与上一报告期排名持平,行业估值处历史低位。目前估值最高的依旧是国防军工板块(56.04 倍),银行板块则为最低(6.24 倍)

2. 行业及公司动态回顾

2.1 2017 年全国餐饮业零售总额超 3.9 万亿,业内称网红食品既有红利也有高危信号

互联网改变着经济社会发展的模式,也促使着监管的理念和思路的改变。“互联网+食品”的监管是一个综合性、成体系的复杂问题,目前,针对互联网食品销售的监管思路和制度体系还未形成,目前还面临很多挑战。

“2018 年中国食品发展大会”上发布的报告,“网红食品”既带来红利,也带来高危信号,互联网食品经营、网络订餐等新业态成为食品安全舆情事件高发阵地,倒逼监管部门转变监管理念,加强监管力度。据了解,2018 年,外卖复热菜肴包是否健康、网红外卖餐饮如何保证食品安全、跨境电商食品运输储存是否合规、微信朋友圈食品销售怎样定性等热点话题持续升温。

目前,我国规模以上食品工业企业 41623 家,主营业务收入 11.97 万亿元,在制造业中占比居第一位(10.4%),食品工业已经成为国民经济的一大支柱产业。在刚刚落幕的首届中国国际进口博览会上,食品及农产品展区是参与国家数量和企业数量最多的展区。

业内人士指出,我国的食品行业仍然面临着巨大的挑战,食品生产企业品牌发展良莠不齐,自主品牌的培育和建设能力不足,全球十大食品饮料企业品牌还没有中国的品牌。中国食品企业还有很长的路要走,还有很大的发展空间。(华夏时报)

2.2 以色列中国游客数量回落,航线、旅行社开启资源竞争

入境以色列的中国游客数量在经历了前两年呈爆炸式增长后,今年进入平稳阶段。11 月 19 日,在以色列国家旅游部 2018 年冬季路演广州站期间,以色列国家旅游部驻中国办事处首席代表史宝乐指出,根据以色列国家旅游部的统计,截止到 2018 年 10 月,全球范围内入境以色列游客累计高达 340 万人次,较去年同期增长 15%,这也创下了以色列入境游客人数的新高。

但对比去年同期数据,中国游客数量却有所下滑。2018 年 1 月至 10 月,中国赴以游客累计达到 8.5 万人次,对比 2017 年 1 月至 10 月超过 9.3 万人次的数据,同比下滑约 8.6%。面对中国游客数量下滑,史宝乐接受 21 世纪经济报道记者采访时表示,这主要受两方面影响。“首先,今年中国游客在长线游方面有所波动,游客更加倾向选择短线游,这也可能对以色列这样的长线游目的地产生影响。另一方面,部分媒体对于以色列的报道并不全面,这也影响了一部分潜在的游客。”史宝乐表示。

但是，以色列官方和旅游企业还在为争取更多中国市场继续努力。以色列国家旅游部近年来不仅在本古里安机场派驻中文引导人员、培训以色列厨师烹饪中餐，还培训中文导游、在景区增设中文标示与简介等。史宝乐指出，在供给决定需求的影响下，随着中国游客占比的增多，中文导游服务范围会越来越广。

对于未来客源趋势，史宝乐表示，商务旅游将成为今后新的增长点。近年来，以色列作为“中东硅谷”的创新实力正在得到企业和资本的重视。中国赴以色列的企业和商务人士数量呈现显著增长趋势，以创新考察为主题的定制化小团组产品供不应求，同时越来越多中国的商旅人士将商旅出行和休闲旅游结合在一起。

除了传统的机、酒和旅行社资源对接，作为以色列的特色之一，现场还有以色列钻石矿业公司、卡普瑞斯国家钻石中心等钻石公司和 AHAVA、Premier 等化妆品品牌。“作为购物店，他们希望能与中国的旅行社合作，将以色列钻石交易所加入行程当中。”史宝乐表示，钻石公司不只是钻石公司，也是推广以色列的力量之一。（21 世纪经济报道）

2.3 共享办公酒店：千禧一代和“数字游民”的全新住宿概念

浩华管理顾问公司（Horwath HTL）最新调查显示，“共享办公酒店”（coworking hotels）的概念正在兴起。在此环境下，酒店设施与共享办公空间实现了紧密结合，酒店客人和当地人能聚在一起工作和会面。共享办公酒店提供的服务将工作、休息和生活进行了融合，预计将满足千禧一代和不断壮大的“数字游民”（digital nomads）群体的需求。

共享办公酒店不只是酒店。对当代的酒店客人而言，工作区域和客房几乎同等重要。共享办公酒店打造了一个充满生活气息的集中化场所，为客人提供了单独工作或多人合作的多重选择。成功的共享办公酒店将自身塑造为一个社区和活动场所，有利于酒店客户之间、以及酒店客户和当地人之间的连接。将工作、家居、休闲设施结合在一起并提供酒店服务的共享办公酒店预计将满足数字游民群体的需求。

数字游民所代表的群体主要是依靠互联网进行随时随地交流合作的远程工作者。受全球化和零工经济（gig economy）驱动，当今的千禧一代极其受益于其灵活的工作时间和空间、风格所带来的自主权。美国调查咨询公司 Emergent Research 数据显示，到 2020 年，共享办公人群将从 2017 年的 120 万人激增至 380 万人。全球数字游民数量的增长也促进了共享办公空间的增多。到 2020 年，全球共享办公空间的数量将从 2017 年的 1.38 万增至 2.6 万，实现翻倍。

共享办公的趋势对常驻员工和数字游民都具有吸引力，全球企业都希望在减少房地产成本和提高员工效率的同时，为员工提供一个创新协作的工作环境。

初创公司的增加是影响写字楼市场的一大要素。新兴企业的规模变小，对大型办公空间的需求正在逐步降低。许多初创企业无法负担大型空间的租赁费用，也不愿意签订长期租赁合约。此外，写字楼空间并未被充分利用，在酒店十分繁忙的夜晚和周末时段，写字楼一般都是无人使用的状态，这也使企业和房地产所有者开始重新思考商业模式。通过提供弹性的工作场所，房地产将提高其有效使用率，为旅行中的数字游

民提供住宿场所就是一个很好的选择。

共享办公酒店应该通过加入娱乐和活动设施来促进社区的构建,包括音乐会或比赛等社交活动、演讲和讨论会议等功能性活动等。这些活动在服务共享办公社区的同时也要能吸引当地人的参与。活动的目的之一是让客人意识到社区可以结识同道中人,而常规酒店无法做到这一点,此外活动还能为其提供潜在的商业机遇;对于寻求流动性和连通性的共享办公酒店客人而言,可以提供覆盖全国甚至全球的酒店网点,使客人无论身在何处都能够随时进入工作状态;客房应根据短租和长租用途做不同的设计,除了配备床位和设施齐全的浴室,还需融合常规酒店客房和服务公寓的特点,或者提供配置了小型厨房的短租套间;共享办公酒店需要为客人提供广泛全面的餐饮设施,照顾到其早午晚餐的要求。此外,丰富的餐饮服务也是吸引当地人的一个有效方式;调查发现,在工作之余,共享工作酒店的客人也需要空间和设施进行放松和休闲活动。健身房、厨房、游戏室、图书馆等设施也应囊括在酒店提供的服务范围之内。这种设计将休息、生活和工作进行了有效结合,并且省去了客人的通勤时间;公用的多功能空间也必不可少。考虑当地市场趋势,能吸引旅客和当地人的共同参与,酒店应该设计一个可供客人进行商务会谈、同事会面、约见其他旅客和当地人的社交中心(social heart)。另一方面,酒店还应配置便捷免费WiFi、插座、打印机等办公基础工具。(环球旅讯)

2.4 美国国家旅游办公室发布 6 年国际游客趋势预测

美国国家旅游办公室(NTTO)近日发布了国际游客到访量统计及预测报告(2000-2023年)。该份统计及预测报告由美国商务部及美国国家旅游办公室根据经济、人口和社会因素、商务部游客访问趋势、综合商务部DOC Global Markets海外雇员意见以及其他不同来源进行计算。

历史统计数据显示,2000年到2017年间,到访美国的国际游客数量时有波动,但整体呈现上升趋势,2000年的到访国际游客约5120万人次,2017年的数量达到了7690万人次。未来预测数据显示,2018年到访美国的国际游客将达到8130万人次、随后5年时间预计亦将持续攀升,达到2023年的9550万人次。

该预测报告的研究团队共四人,采取以国家为单位的统计方法。在众多定量数据和定性信息的基础上,每个成员为排名前20的客源市场按照不同的国家进行独立估算。这20个市场贡献的游客数量占美国入境总人数的88%。最终预测结果由四位团队成员共同完成。

2017年数据显示,中国大陆到访美国的游客数量约317.4万,同比增长了4%;而2018年的预测到访数量约为323.7万,同比增长2%。(环球旅讯)

2.5 迪士尼计划扩张中国业务

在大中华区乃至全球市场,迪士尼乐园都在原有乐园基础上加大扩建力度。今年4月,上海迪士尼度假区第七个主题园区“迪士尼·皮克斯玩具总动员”主题园区开园。香港迪士尼已经开展横跨6年的扩建计划,由2018至2023年,几乎每年都会推出新

项目。2019 年夏季和秋季，加州迪士尼乐园和佛罗里达州迪士尼的好莱坞影城将分别开放星球大战园区。

值得一提的是，本次财报显示，上海迪士尼度假区的游客人数增加，但票价降低了。“2018 年中后期，中国旅游市场出现疲软。在此期间，我们采取了降价、打折措施，以增加人流量，效果很好。”艾格在电话会议上回答分析师提问时表示，相信这种疲软只是暂时现象，消费者信心略有减少，但对这块业务很有信心，以后还会继续投资。（21 世纪经济报道）

2.6 洲际与微信合开智能酒店，客人可远程办理入住

11 月 21 日消息，社交应用微信与洲际酒店达成合作，在上海开设了一家智能酒店，客户可以用微信预订房间、远程办理入住、使用手机钥匙卡，还能叫早餐，而这些服务都无需人工协助就能完成。微信与洲际酒店合作，一旦在手机上完成预订，旅客就可以通过面部识别验证身份，并收到电子钥匙卡。据悉，即便酒店位于地下 88 英尺（约 27 米）的位置，也能为客人提供快速的互联网服务。

自 2014 年以来，微信和总公司腾讯就一直致力于智能酒店体验的开发，现在还加入面部识别功能，加快了验证身份的速度。旅客还能通过微信订购客房服务、进行付款、设置房间空调还有调节窗帘与灯光。早餐券也含在 APP 的客户数据中，客人可以直接在餐厅扫脸用餐。如果客人预订了行政套房，就可以用微信 24 小时召唤管家服务。同样，退房也可以在 APP 上完成。

微信已经融入许多商业领域，包括餐厅和商场。微信与洲际酒店合作的创新之处在于将技术转化为一整套的酒店体验，而不仅仅是一次快速交易。过去几年中，在中国与科技巨头（例如百度、阿里巴巴）合作创办智能酒店越来越普遍。但尽管百度有广受欢迎的智能音箱，阿里巴巴拥有卓越的机器人和面部识别技术，但微信仍是国内最受欢迎的 APP，为用户提供了包括叫车和游戏在内的许多功能。上周微信总公司腾讯也与香格里拉酒店签订了协议，预计会有更多与 APP 功能相结合的酒店即将开业。（环球网）

2.7 Airbnb 第三季度创逾 10 亿美元营收，北京订客量增长 91%

据外媒报道，在线旅游房屋租赁服务公司 Airbnb 宣称，在 2018 年第三季度，它创造了逾 10 亿美元营收。这是它迄今为止单季营收最高的一个季度。Airbnb 公司在一项声明中称，由于在重要海外市场以及小城镇和郊区均获得了发展，它在这个季度的营收首次“大幅”超过了 10 亿美元。在 2018 年第三季度，在 Airbnb 平台上订房的客户数量同比出现了大幅增长：在北京增长了 91%，在墨西哥城增长了 79%，在英国伯明翰增长了 70%。在 2017 年全年，Airbnb 的营收超过了 25 亿美元，较 2016 年增长了 50% 以上。其中在 2017 年第四季度，它的营收达到了 10 亿美元。（腾讯科技）

2.8 中免集团与阿里巴巴集团签署战略合作协议携手打造免税新零售、旅游购物领域新模式

2018年11月20日，在阿里巴巴集团杭州总部，中国免税品(集团)有限责任公司和阿里巴巴集团签署了战略合作备忘录。中国国旅股份有限公司总经理彭辉、阿里巴巴集团CEO张勇见证了签约仪式。中免集团总经理陈国强和阿里巴巴全球化事业部总裁、阿里巴巴集团资深副总裁兼飞猪总裁赵颖签署了合作协议。此次战略合作内容涉及阿里巴巴旗下飞猪、阿里云、支付宝、菜鸟物流等多个业务线，未来双方将建立长期稳定互利共赢的战略合作伙伴关系，通过资源共享和优势互补，携手打造免税新零售、旅游购物领域新模式。

中免集团是国内最大的免税运营商，也是母公司中国旅游集团旅游零售板块的代表，旗下拥有240多家免税店，销售渠道覆盖北京机场、上海机场、广州机场、杭州机场等国内最大的枢纽机场，以及香港机场、澳门机场等亚太国际机场，拥有全球最大的单体免税店——三亚国际免税城。阿里巴巴集团是全球领先的互联网企业之一，经过多年发展，业务包括核心电商、云计算、数字媒体和娱乐以及创新项目，建立起围绕自身平台及业务的生态系统，涵盖消费者、商家、品牌、零售商、其他企业、第三方服务提供商及战略联盟伙伴。通过战略合作，双方旨在依托各自优势，打造新的旅游零售生态，提升免税消费体验。

伴随着服务型消费升级和技术发展，价格型旅行消费向价值型旅行消费逐渐转变，出行人群对于旅行全链路、全场景体验升级的需求越来越高，数字技术和商业，正在以前所未有的速度进行全面的结合。随着出境游热度的日益增长，免税购物已经成为深受游客喜爱的购物形式。中免集团是国内最大的免税运营商，此次战略合作将阿里巴巴的数字化能力与中免集团的行业优势相结合，共同探索旅游购物的数字化、智能化，给消费者带来旅行购物的模式创新以及体验升级。

根据协议，未来中免集团线下实体免税店运营将与阿里巴巴旗下飞猪在线旅行平台、支付宝第三方在线支付服务相结合，共同致力于构建线上线下融合的旅游新零售生态，实现消费体验的可洞察、可互动、可触达、可服务，全面提升商业运营效率以及客户体验。同时，双方还将组织开展营销合作。打通双方会员体系，以双方会员为核心，共同推动线上线下的宣传推广及协同营销等事项，为消费者提供更多优惠。(劲旅网)

3. 本周观点

随着目前逐步进入传统旅游淡季，同时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，具备了一定的配置优势，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>