

# 酒店数据回暖，短期布局事件驱动型个股

## ——2018年11月社会服务跟踪月报

行业月报

### ◆行情回顾

过去一个月（11月1日-11月30日），上证综指跌0.56%、深证成指涨2.66%、沪深300涨0.60%。申万休闲服务指数涨4.34%。经历10月暴跌后，跟随大消费板块有所回升，板块表现强于大盘。

个股方面涨幅前三名是西安旅游、凯撒旅游、大连圣亚，分别为30.25%、20.55%、13.31%。本月无下跌个股。

目前休闲服务板块18年估值为32倍，重点公司18年目前估值32倍，仍然明显低于历史均值。

### ◆投资观点

Q4旅游板块进入行业淡季，从黄金周数据来看整个旅游行业仍未出现大的好转。本月个股上涨行情与上月跌幅过大的补涨有关，虽部分受宏观经济波动影响，但短期来看基本面变化不大，社服板块12月仍大概率继续同步大盘，建议择机布局近期跌幅过大具有业绩支撑个股。

12月投资主线为：1) 紧抱白马龙头，业绩为王，投资标的：中国国旅。2) 关注事件驱动型个股：腾邦国际。同时，建议关注黄山旅游。

### ◆近期热点

#### 1) 中国国旅：

投资逻辑不变，并购日上之后整合效果逐渐体现，免税整体毛利率未来在规模效应下仍有提升空间。

近期公司与阿里巴巴达成战略合作，除了对线上免税业务的渠道拓宽外，更将强化免税零售业务的技术布局。叠加离岛免税政策放宽额度与品类落地，未来成长空间广阔。

#### 2) 腾邦国际：

国资战略入股“市区联动”稳步推进，将于12月复牌。

此外，建议关注黄山旅游：短期将受年底杭黄高铁开通带动长三角地区客流增长。可选消费低迷对国内游周边游影响相对较小。

### ◆风险提示

经济增速下滑导致消费活动减少，或将导致行业回暖不及预期；

天气恶劣或将导致整体旅游行业客流有所下滑等。

## 增持（维持）

### 分析师

谢宁铃（执业证书编号：S0930512060002）

021-52523873

[xienl@ebscn.com](mailto:xienl@ebscn.com)

### 联系人

李泽楠

021-52523875

[lizn@ebscn.com](mailto:lizn@ebscn.com)

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
601888.SH	中国国旅	56.75	1.30	1.88	2.32	44	30	24	增持
300178.SZ	腾邦国际	10.67	0.46	0.64	0.79	23	17	14	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2018年12月03日

## 目 录

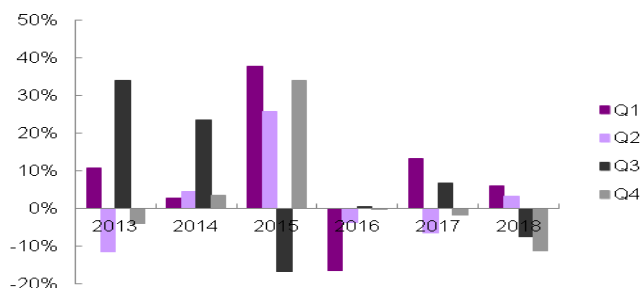
1、 传统旅游：行情回顾 .....	3
2、 传统旅游：行业现状及前景分析 .....	4
3、 12 月行业投资建议及重点公司跟踪情况 .....	8
4、 附表：传统旅游上市公司公告 .....	10
5、 风险提示 .....	10

## 1、传统旅游：行情回顾

过去一个月（11月1日-11月30日），上证综指跌0.56%、深证成指涨2.66%、沪深300涨0.60%。申万休闲服务指数涨4.34%。经历10月暴跌后，跟随大消费板块有所回升，旅游板块表现强于大盘。

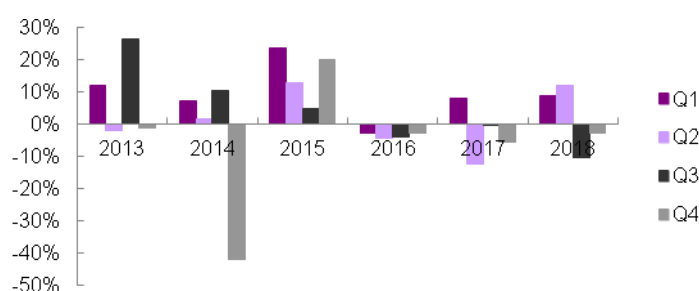
2018年初至11月30日，上证综指跌21.74%、深证成指跌30.42%、沪深300跌21.29%，申万休闲服务跌10.66%，休闲服务板块跑赢沪深300指数10.63 pct，板块表现大幅强于大盘。

图1：四季度板块自身表现



资料来源：Wind，光大证券研究所

图2：板块相对沪深300涨跌幅



资料来源：公司公告，光大证券研究所

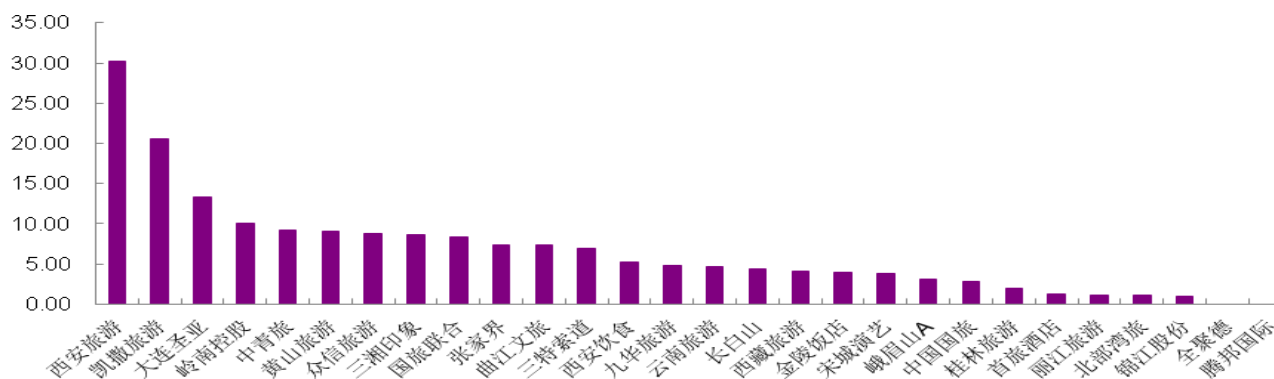
表1：11月传统旅游板块 区间涨跌幅

板块名称	一月涨跌幅 %
上证综合指数	-0.56
深证成份指数	+2.66
沪深300	+0.60
申万休闲服务指数	+4.34

资料来源：Wind、光大证券研究所

过去一个月（11月1日-11月30日），个股方面涨幅前三名是西安旅游、凯撒旅游、大连圣亚，分别为30.25%、20.55%、13.31%。本月无下跌个股。

图3：过去一月传统旅游公司区间涨跌幅（%）排名



资料来源：Wind、光大证券研究所

## 2、传统旅游：行业现状及前景分析

### 2.1、行业月度经营情况

#### ● 景区

表 2：重点上市景区及所在省市 1-10 月接待游客数量及增幅

景区	游客数量 (万人次)	同比增速
黄山风景区	301.51	-0.2%
宏村景区	206.02	+10.9%
三亚市	1743.68	+11.4%
福州市	6679.52	+22.5%
江苏省 5A、4A 级景区	52765.28	+3.8%
湖南省	60827.68	+12.1%
张家界市	2858.33	+3.3%
昆明市	1.33 亿	+19.0%
丽江市	4364.41	+24.3%
西安市	2.4 亿	+39.8%
重庆市	52552.96	+10.6%

资料来源：各省市旅游局官网、光大证券研究所

10 月大多数上市景区/所在城市出游数据回暖，其中西安市接待游客量上涨较为突出，受益于西北多地联合推出优惠冬春季促销。但黄山风景区、张家界市等成熟景区所在地增速回落明显。但“门票、索道、区间车降价”背景下，景区股难有大行情，未来可留意杭黄高铁通车等事件性驱动且估值低的黄山景区。

#### ● 出境游

表 3：1-10 月出境游游客数量及增幅

主要目的地	游客数量 (万人次)	同比增速
日本	716.37	15.1%
泰国	902	10%
泰国 (7-10 月)	309	-11.4%
越南	420	28.8%
韩国 (10 月)	49.7	34.6%

资料来源：新闻整理、光大证券研究所

**亚洲：**1-10 月内地赴各个目的地数据：日本 716.37 万人次/+15.1%，截至 11 月，今年赴日中国游客约 800 万，破历史同期记录；泰国 902 万/+10%，7 月普吉岛沉船事件后，中国赴泰人数快速下滑，7 月-10 月，中国赴泰人数达到 309 万/-11.4%，预计 Q4 赴泰中国游客同降 15%；越南约 420 万人次/+28.8%；受基数效应影响，今年 10 月访韩中国游客达 49.7 万人次/+34.6%。

**俄罗斯：**根据俄联邦海关署的数据，1-9 月，赴俄中国游客人数达到 106 万人次/+11%，中国仍然是俄罗斯最大的游客来源国。

**美国：**受近期国际形势和汇率等因素影响，中国游客赴美游热度明显下降。据美国国务院的数据，2018 年 5 月至 9 月，获得美国商务、休闲娱乐和教育签证的中国人数比去年同期减少 10.2 万人，降幅达到 13%。

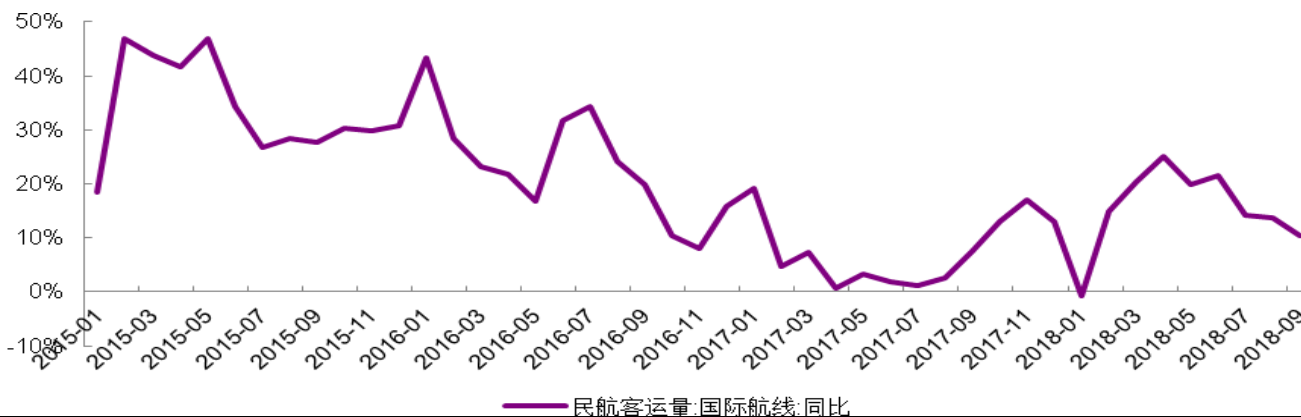
**澳大利亚：**澳大利亚基础设施、交通和区域经济局最新报告指出，2017-2018年赴澳中国游客数量同比增长22%，中国赴澳游客数量已经超过原定的2020年目标，连续8年以两位数百分比增长。

**航空数据：**四大航披露10月运营数据：国际/国内/区域线运载人次同比各增11.66%/9.51%/2.00%，国内增速超9月，而国际/区域增速下降（9月13.93%/5.39%/6.57%）。

**预订：**1) 携程酒店大学数据研究中心发布的报告显示，从全国酒店的整体预订情况看，今年“双十一”当天酒店预订量与去年同期基本持平。但高星酒店预订超70万间夜/同涨，占比从51%增长至62%。2) 自10月中下旬后进入旅游淡季，各大旅行社及电商竞相开启年终大促，现阶段多个海外目的地迎来出游小高峰。据携程酒店大学数据研究中心的数据显示，11月19日至12月31日，海外酒店预订量同比增长约20%，日本再次成为最受欢迎的出境游国家。酒店价格方面，东南亚目的地的酒店价格与去年同期持平，日本热门目的地的酒店价格同比下降，其中大阪酒店价格同比降幅约5%。

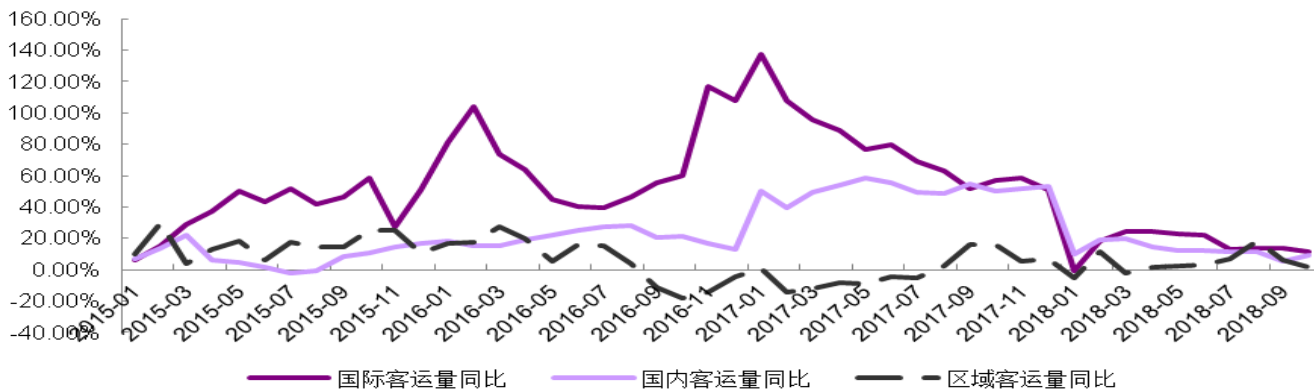
总之，整体上，日韩出境游表现靓丽，但泰国数据下滑明显。由于泰国是国内几大出境公司重要目的地，有的收入约三成来自于泰国，因此预计短期内出境游难有起色。进入四季度出境游淡季，降价大促难言盈利，市场又担心消费降级、汇率等影响，情绪面仍不乐观。

图4：18年前9月国际航线旅客运输量增速有所下降--更新至9月



资料来源：民航局，光大证券研究所

图5：四大航司月度同比数据（国际/国内/区域）--更新至10月



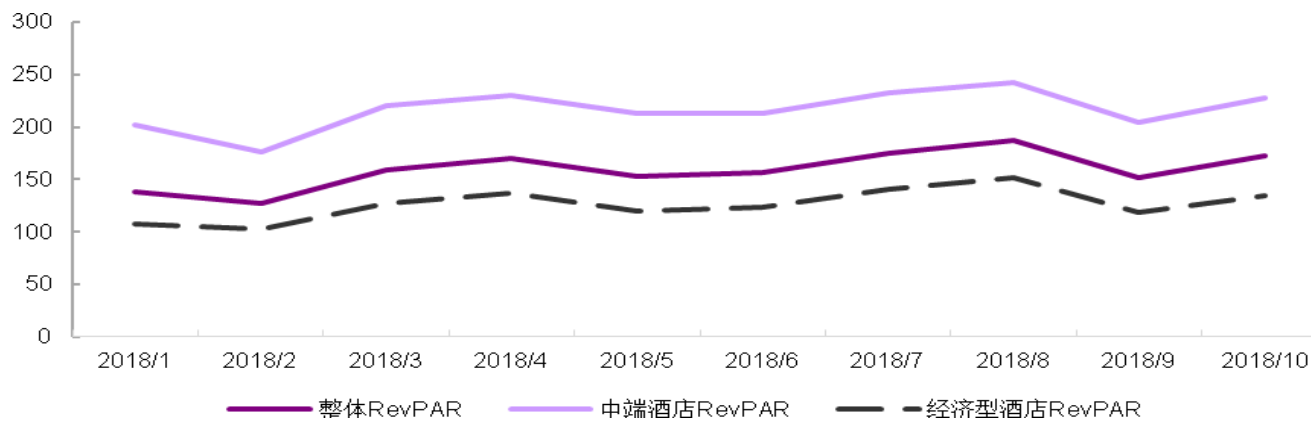
资料来源：Wind、光大证券研究所整理

### ● 酒店

锦江股份 10 月国内酒店整体 Revpar 增速回升 (+6.52%)，相比于 9 月 (+1.78%)，8 月 (+6.15%)，7 月 (+3.95%) Revpar 增速明显提升，Revpar 提升主要仍为提价和结构升级导致。另外今年 10 月可与中秋拼假，且北上广地区会展活动密集，拉动需求也促使 10 月整体 Revpar 提升。出租率为 79.34% (-1.56 pct)，平均房价 217.03 元/+ 8.62%。

另，中端酒店 10 月 RevPAR 为 227.97 元/+ 2.31%，vs 9 月-3.71%，8 月+1.17%，7 月+0.18%，而经济型酒店 10 月 RevPAR 为 134.35 元/-0.97%，vs 9 月-4.96%，8 月+ 0.38%，7 月-2.99%，中端酒店 RevPAR 增速超出预期。

图 6：锦江月度 Revpar 情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

总之，唯一可跟踪的锦江月度数据波动较大，10 月经营数据整体改善明显，且中端酒店反转较大，但月度波动仍不足以表明行业经营状况整体回升。酒店行业虽大逻辑未改变，但经济下滑、市场信心不足仍使我们对短期行业需求持谨慎态度。

### ● 免税

(1) 11 月 20 日，中国免税品集团与阿里巴巴集团在杭州签署战略合作备忘录。

简评：1) 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；2) 阿里巴巴集团旗下很多业务与中免集团的发展方向相契合，将阿里巴巴的数字化能力与中免集团的行业优势相结合，未来双方将在电商、会员、大数据、物流等方面展开全面、深入的战略合作。如，双方将打通会员体系，共同推动线上线下的宣传推广及协同营销等事项。

(2) 财政部发布关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告。将离岛旅客(包括岛内居民旅客)每人每年累计免税购物限额增加到 30000 元，不限次。增加部分家用医疗器械商品，每人每次限购 2 件。同时，岛内居民也将无差别享受这一政策。本公告自 18 年 12 月 1 日起执行。此外，海南省财政厅厅长王惠平表示关于乘船旅客享受免税购物政策和新增免税店两项政策，也将正式发布实施和开业。新增的两家免税店分别位于海口市和琼海市。

简评：1) 之前一系列传闻本次离岛免税政策调整将对购买额度，购买品类，行邮税额度全面放宽，本次政策落地，放宽仅针对额度与品类，略低于预期。2) 本次免税额度提升影响有限。2012年免税额度由5000提升至8000元后，免税客单价由2011年的2454元提升至2013年的3580元，增长46%，2016年将免税额度提高至16000之后，客单价由15年的4200元提升至16年的4800元左右，增长达14%。本次免税额度提升至3万元，但行邮税额度未同步提高仍为8000元，预计对整体客单价提升影响不大。3) 离岛免税政策调整仍将于其他方向上放宽。海口市已挂牌市内免税城用地，毗邻海口市新港海湾码头、南港。我们预计未来离岛免税开放城市与购物人群（港口离岛）仍将进一步放宽，此优惠政策有望12月底出台。

(3) 观察者网报道,10月韩国免税店行业销售达14.38亿美元/+28.6%，再创新高。2018年上半年，韩国免税店客源中，外国客源虽占比不到43%，但购买总金额却是韩国客的4.3倍，达到7.47万亿韩元(约合454亿元人民币)。中国顾客占全部外国顾客的90%，其中大部分都是代购。

表4：18年10月三亚游客接待情况 -更新到10月

项目	1-10月累计	同比增速
一、接待游客人数(万人次)	1743.68	11.4%
(一) 国内游客(万人次)	1679.05	11.3%
(二) 入境游客(万人次)	64.63	14.8%
二、旅游总收入(亿元)	399.16	15.2%
(一) 国内旅游收入(亿元)	369.94	16.8%
(二) 旅游外汇收入(万美元)	43295	-0.4%
三、旅游饭店平均开房率	69.3%	2.15%

资料来源：三亚旅游政务网、光大证券研究所

## 2.2、行业估值

目前休闲服务板块18年估值为32倍，重点公司18年目前估值32倍，仍然明显低于历史均值（分别为46倍和48倍）。

表5：休闲服务板块与重点公司估值比较

市盈率 2006.1.4-2018.11.30				相对市盈率 2006.1.4-2018.11.30			
估值分类	均值	波动区间	2018.11.30	估值分类	均值	波动区间	2018.11.30
休闲服务	46.29	[20,105]	31.57	休闲服务	3.03	[1.16,5.45]	2.77
重点公司	47.40	[24,124]	31.51	重点公司	3.05	[1.28,5.08]	2.76

资料来源：Wind、光大证券研究所

表6：传统旅游公司 2018 PE

证券代码	简称	PE (2018E)	EPS 摊薄 (2018E) -市场一致预期	证券代码	简称	PE (2018E) -市场一致预期	EPS 摊薄 (2018E) -市场一致预期
600749.SH	*ST 藏旅	/	/	002707.SZ	众信旅游	21	0.32
000610.SZ	西安旅游	/	/	600258.SH	首旅酒店	18	0.91
000721.SZ	西安饮食	/	/	300178.SZ	腾邦国际	16	0.61
600358.SH	国旅联合	/	/	000796.SZ	凯撒旅游	18	0.41

000863.SZ	三湘印象	/	/	600054.SH	黄山旅游	17	0.59
002159.SZ	三特索道	24	0.81	000888.SZ	峨眉山 A	14	0.43
002059.SZ	云南旅游	43	0.13	600754.SH	锦江股份	20	1.15
601007.SH	金陵饭店	25	0.35	600138.SH	中青旅	16	0.89
000978.SZ	桂林旅游	29	0.19	300144.SZ	宋城演艺	23	0.94
603199.SH	九华旅游	25	0.82	601888.SH	中国国旅	30	1.86
600593.SH	大连圣亚	51	0.55	002033.SZ	丽江旅游	14	0.43
000430.SZ	张家界	47	0.11	600706.SH	曲江文旅	19	0.57
603099.SH	长白山	29	0.31	000524.SZ	岭南控股	21	0.36
002186.SZ	全聚德	26	0.46	603869.SH	新智认知	14	1.07

资料来源：Wind、光大证券研究所，数据日期为 2018 年 11 月 30 日

### 3、12 月行业投资建议及重点公司跟踪情况

#### 3.1、近期观点、投资主线

Q4 旅游板块进入行业淡季，从黄金周数据来看整个旅游行业仍未出现大的好转。本月个股上涨行情与上月跌幅过大的补涨有关，虽部分受宏观经济波动影响，但短期来看基本面变化不大，社服板块 12 月仍大概率继续同步大盘，建议择机布局近期跌幅过大具有业绩支撑个股。

1) 免税：① 大逻辑未变：消费升级+国家意志引导消费回流，带动整体免税销售额提升，外部环境支持行业龙头扩张；② 集中度提升+垄断属性+采购整合=> 毛利率持续提升；③ 免税板块利好尚未出尽---乘船旅客享受免税购物政策和新增免税店两项海南相关政策、市内店政策等待落地。

2) 出境游：淡季机会小，且由于市场担心四季度数据受消费降级、汇率等影响下滑，情绪面仍不乐观。

3) 景区：① 传统自然景区承压，外延成长性弱，客流增长乏力，降价仍在推进、压制 EPS 和估值，只能指望交通改善和国企改革，预计年底黄杭高铁通车；② 管理机制好、异地复制能力强的优质人造休闲景区价值凸显。③ 宋城第一阶段六间房剥离等待落地。

4) 酒店板块：10 月 Revpar 增速有所回升，但年末预订量增价减结果未必乐观，投资上只建议以波段操作为主，同时关注估值区间。

12 月投资主线为：1) 紧抱白马龙头,业绩为王, 投资标的：中国国旅。2) 关注事件驱动型个股：黄山旅游、腾邦国际。

#### 3.2、个股推荐

##### 1) 中国国旅

投资逻辑不变，并购日上之后整合效果逐渐体现，免税整体毛利率未来在规模效应下仍有提升空间。

近期公司与阿里巴巴达成战略合作，除了对线上免税业务的渠道拓宽外，更将强化免税零售业务的技术布局。叠加离岛免税政策放宽额度与品类落地，未来成长空间广阔。

盈利预测：我们维持 18-20 年营收预测分别为 465 亿、549 亿和 624 亿；维持 18/19/20 年 EPS 分别为 1.88/2.32/2.92 元，对应 PE 分别为 30 倍/24 倍/19 倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行、毛利率增长不及预期、政策落地不及预期

## 2) 腾邦国际

国资战略入股“市区联动”稳步推进，将于 12 月复牌。

盈利预测：我们看好公司的长期发展空间，维持 18/19/20 年 EPS 分别为 0.64/0.79/0.96 元，对应 PE 分别为 17 倍/14 倍/11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行、毛利率增长不及预期。

## 3.3、建议关注

### 1) 黄山旅游

短期将受年底杭黄高铁开通带动长三角地区客流增长。可选消费低迷对国内游周边游影响相对较小。

风险提示：天气因素导致客流增长低于预期，门票价格下降影响超预期。

## 3.4、行业重大政策新闻

**1、免税：**国务院常务会议 11 月 21 日决定延续和完善跨境电商零售进口政策并扩大适用范围；部署推进物流枢纽布局建设。会议决定：1) 从明年 1 月 1 日起，延续现行监管政策，对跨境电商零售进口商品按个人自用进境物品监管。2) 政策适用范围扩大到 22 个城市。3) 新增 63 个优惠税目商品。将单次交易限值由目前的 2000 元提高至 5000 元，将年度交易限值由目前的每人每年 2 万元提高至 2.6 万元。

点评：9 月传闻将强制电商办理营业执照，现会议决定对跨境电商零售进口商品按个人自用进境物品监管，未收紧代购，将对免税业龙头中免造成一定压力。

**2、酒店：**1) 法媒称，锦江国际于 11 月 7 日完成对美国丽笙酒店集团的收购。这笔价值 20 亿美元的收购案将使锦江国际跃居全球酒店业第二位。丽笙酒店补充了卢浮酒店集团的不足部分，丽笙酒店拥有 8 家连锁酒店品牌，主要定位为豪华级，分为公园酒店、丽笙蓝标及丽笙系列等。2) 10 月高端酒店新增客房 1488 间，环比上月下降 60.18%。3) 美国酒店两年来首现负增长。

**3、景区：**杭黄铁路完成列车运行图参数测试，全线开通运营进入倒计时。杭黄铁路线路建设全长 265 公里，全线共设 10 个车站，沿线 5A 级景区有 7 个，4A 级风景区超过 50 个。今年年底具备开通运营条件。

## 4、附表：传统旅游上市公司公告

公司	公告内容
黄山旅游	截至 19 日, 公司回购 B 股占总股本 1%, 共支付 908.04 万美元。10 月 30 日~11 月 16 日, 公司减持华安证券 2320 万股。
众信旅游	冯滨 (持公司 31.33%) 累计质押股份占公司 17.11%。“出境游业务平台”项目、“‘出境云’大数据管理分析平台”项目延期至 2021 年 12 月 31 日。“实体营销网络拓展”项目调整为由全资子公司天津众信负责天津地区实体门店、上海众信负责上海地区实体门店。中国证监会今日核准公司以发行股份的方式购买郭洪斌等 6 名交易对方合计持有的竹园国旅 30% 的股权, 作价 3.582 亿元。对“众信转债”的转股价格于 11 月 28 日起下降 2 分, 至 11.00 元/股。公司已完成 2017 年限制性股票激励计划预留股份授予, 并于 28 日上市。公司可转债 (700 万张) 首次付息为每 10 张利息 3.00 元 (含税), 付息日 12 月 3 日。
科锐国际	Career HK 减持公司 1.649% 股份, 减持后持 11.87% 股份
桂林旅游	拟以 9,385 万元 (底价 7602 万元) 公开挂牌转让丰鱼岩公司 51% 股权。公司对全资子公司香港 AP 增加投资 3,080 万美元。
大连圣亚	部分董事高管计划增持公司股份, 时间过半, 因资金原因, 尚未实施。辽宁迈克累计质押股份占公司 6.17%。公司拟将镇江大白鲸 40.98% 的股权以 0 元转让给重庆现代物流产业基金
西安旅游	西安国资委批复同意公司将奥莱 35% 股权转让给恒大。股东大会通过转让西安草堂奥莱议案。董事会审议通过每年委托理财额度 10 亿元, 并授权管理层负责投资。19 年起不再为职工家属区“三供一业”承担费用, 分离移交需承担 367.35 万元。
凯撒旅游	股东大会通过延长部分同业竞争 (大新华国际会议展览公司) 承诺履行期限。凯撒世嘉、新余杭坤、新余佳庆将其持有的公司共 5% 股份转让给华夏人寿。公司拟将“户外旅游项目” (已投资 1650 万元) 完成期延长一年, 至 19 年底大集控股持有的 4285 万股因涉及天津华旗债务纠纷被司法冻结, 现冻结解除。新余杭坤、新余佳庆持有的股票解除质押, 至此其股份分别占 2.20%、1.54%, 均无质押。
中国国旅	董事会同意全资子公司国旅投资在海口设立全资子公司国旅 (海口) 投资, 注册资本 1 亿元
云南旅游	购买华侨城文旅交易已被证监会许可受理, 尚需获核准等。为避免同业竞争, 控股股东世博旅游集团按照 5 万/年的方式将运营景区业务的各主体委托给公司。
长白山	中国森林工业集团所持全部股份 (占公司 9.91%) 被轮候冻结, 期限 3 年。终止全资子公司天池管理公司托管和平滑雪场关联交易, 对上市公司无实质性影响。
锦江股份	弘毅投资基金累计减持占公司 1.57%, 尚持公司 10.99% 股份。
首旅酒店	公司拟向全资子公司首酒香港以债转股方式增资 75.93 亿元人民币。公司拟以 8.63 元/股授予 ≤266 人 ≤971 万股限制性股票 (约占 0.99%) 作为激励。
三特索道	郑文舫辞去总裁, 并继续担任董事、副董事长、董事会战略与发展委员会委员、董事会薪酬与考核委员会委员和党委书记职务。聘任张泉为公司总裁, 且之后不再担任首席运营官。付扬辞去公司监事、监事长职务, 并不再继续任职。邓勇为非职工监事候选人。
*ST 藏旅	控股股东新奥控股将公司 20.34% 股份质押, 占其所持 94.78%。
全聚德	IDG 资本 (持 5.63% 股份), 计划在 6 个月内全部减持。
丽江旅游	董事会决定将 5596 休闲街整体出租给益田旅游, 租期 20 年。全资子公司丽江龙腾分别以 8317 万元、7450 万元挂牌转让摩梭小镇 A、B 区 40 年土地使用权。
峨眉山 A	汪志敏提请辞去监事及监事会副主席, 仍担任其他职务。
腾邦国际	公司终止对九州风行的收购。
中青旅	公司拟与嘉伟士杰 (两大股东分属 IDG Capital 和 IDG VC) 共同参与受让古北水镇 10% 股权, 底价 8.5 亿元。若成功, 公司分配 5.16% 股权, 嘉伟士杰将分配 4.84%。

## 5、风险提示

宏观经济增速下滑风险: 经济增速下滑导致消费活动减少, 或将导致行业回暖不及预期。

天气影响: 旅游行业受天气影响大, 天气恶劣或将导致整体旅游行业客流有所下滑等。

## 行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券 代码	公司 名称	收盘价 (元)	目标价 (元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
				17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	本次	变动
601888.SH	中国国旅	56.75	64.35	1.30	1.88	2.32	44	30	24	7.9	6.6	5.6	增持	维持
300178.SZ	腾邦国际	10.67	15.36	0.46	0.64	0.79	23	17	14	2.5	2.1	1.9	买入	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2018 年 12 月 03 日

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

## 光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
国际业务	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
私募业务部	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com