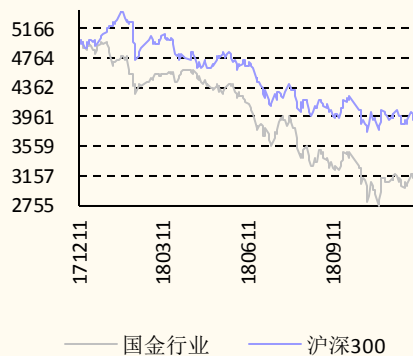


社会服务业行业研究 买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金社会服务业指数	3130.38
沪深300指数	3181.57
上证指数	2605.89
深证成指	7733.89
中小板综指	7891.48



相关报告

1. 《旅游餐饮行业周报-海南离岛免税额度调整, 博彩11月收入增速出...》, 2018.12.2
2. 《2018教育行业周报第45期:北京市发布《实施意见》, 关注变...》, 2018.12.2
3. 《教培新政再出, 剑指互联网教育, 在线教育野蛮生长或入下一阶段...》, 2018.11.27
4. 《旅游餐饮行业周报-中免与阿里战略合作, 海口市免税店土地挂牌》, 2018.11.26
5. 《2018教育行业周报第44期:教育政策频发, 学校公司经营进展...》, 2018.11.25

楼枫桦 分析师 SAC 执业编号: S1130517090005
(8621)60933978
loufy@gjzq.com.cn

卞丽娟 分析师 SAC 执业编号: S1130518080001
bianlijuan@gjzq.com.cn

11月内地赴越南游客增速放缓, 出境游受安全事件及经济放缓影响

本周行情回顾

■ 本周沪深300指数上涨0.28%, CS餐饮旅游3.17%至6549.332, 排名第二。其中免税板块涨幅5.9%, 出境游涨幅0.7%, 餐饮板块涨幅2.6%, 主题景区涨幅1.3%, 传统景区涨幅1.2%, 酒店板块涨幅1.0%。

行业点评

■ 行业数据层面——消费疲软传导到旅游各个细分品类, 从博彩到景区均有所体现, 三季度细分板块中个股的表现与之符合。

- 1) 内地赴越南游客人次为 **38.01 万人次/+9%**, 相较于去年同期的增速(38.6%)以及环比10月增长(20%)有所放缓。泰国及越南为东南亚地区的国内出境重点目的地(约占70%以上), 泰国因沉船事件影响自7月出现内地游客下滑趋势, 越南目的地增长表现同样不及去年同期。
- 2) 澳门博彩 **11月增速月度环比有所反弹, 相较于去年同期维持下降趋势**。11月实现博彩收入250亿港元/+8.52%, 相较于9-10月增速有所反弹(9月2.76%, 10月2.61%), 同比去年同期增速水平(22.6%)维持下降状态。1-11月博彩累计收入为2763.78亿港元/+13.7%。
- 3) 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, 自2018年12月1日起执行**。政策调整符合市场预期, 单件8000元限额未进行调整。政策的调整亮点在于岛内居民的购物次数和限额放开。此次政策调整对于免税消费主要的增量将来自于三类消费人群: 从消费画像上来看岛内居民消费潜力打开、非岛内居民在8000元之内次高端商品购买需求打开(如服饰、配饰和眼镜类)、非岛内居民购买高端奢侈品的行邮税负担有望下降。
- 4) 锦江股份 **10月经营数据公布, 房价提升幅度维持, 入住率受10月去年低基数影响下降幅度收窄**。锦江10月revpar表现好于9月, 主要受去年低基数影响。中端酒店及经济性酒店的房价提升幅度维持(中端酒店平均房价提升4.3%, 经济型酒店房价提升1.8%), 入住率下降幅度收窄, 整体Revpar表现依赖于房价提升。

■ 估值层面——整体估值回落至历史低枢, 分板块来看, 酒店、免税板块及主题景区中的宋城演艺仍存在投资机会。

- 1) 出境游估值较为合理, 酒店或被低估。出境游行业增速10%-15%的情况下, 估值相对合理。酒店板块估值或被低估, 首旅的估值已回归到收购如家之前的水平(2016/4开始并表)。从酒店经济型向中端转型以及加盟比例的提升长逻辑角度来看, 酒店板块仍存在投资机会。
- 2) 景区外延拓展进展慢, 门票收入受政策抑制, 宋城通过异地复制和轻资产模式能够穿越周期。对照宋城演艺明年的新项目扩张节奏, 2019年的业绩情况是投资的最好时段。
- 3) 中免将进一步整合海免 **51%**, 国内免税垄断地位加强, 海南离岛免税政策调整落地。短期因恐慌情绪、外资流出影响以及经济下滑对免税市场的影响存在风险, 长期来看公司在市内免税店、国际化扩张以及国产品退税等方面均有望实现政策和业绩的高表现。

推荐标的

■ 中国国旅、锦江股份、宋城演艺

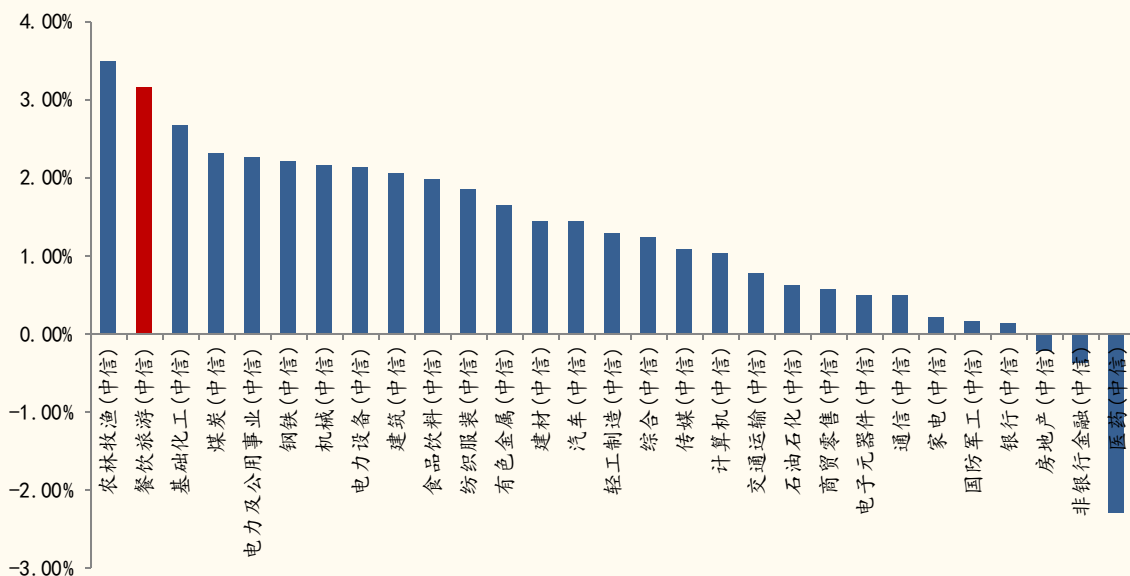
风险提示

■ 极端天气及不安全因素发生; 宏观经济增速放缓; 旅游行业负面政策出台; 业绩不及预期的情况出现。

1、本周旅游行业板块市场表现 (2018.12.3-2018.12.9)

- **板块表现：**本周沪深 300 指数上涨 0.28%，CS 餐饮旅游 3.17% 至 6549.332，排名第二。其中免税板块涨幅 5.9%，出境游涨幅 0.7%，餐饮板块涨幅 2.6%，主题景区涨幅 1.3%，传统景区涨幅 1.2%，酒店板块涨幅 1.0%。

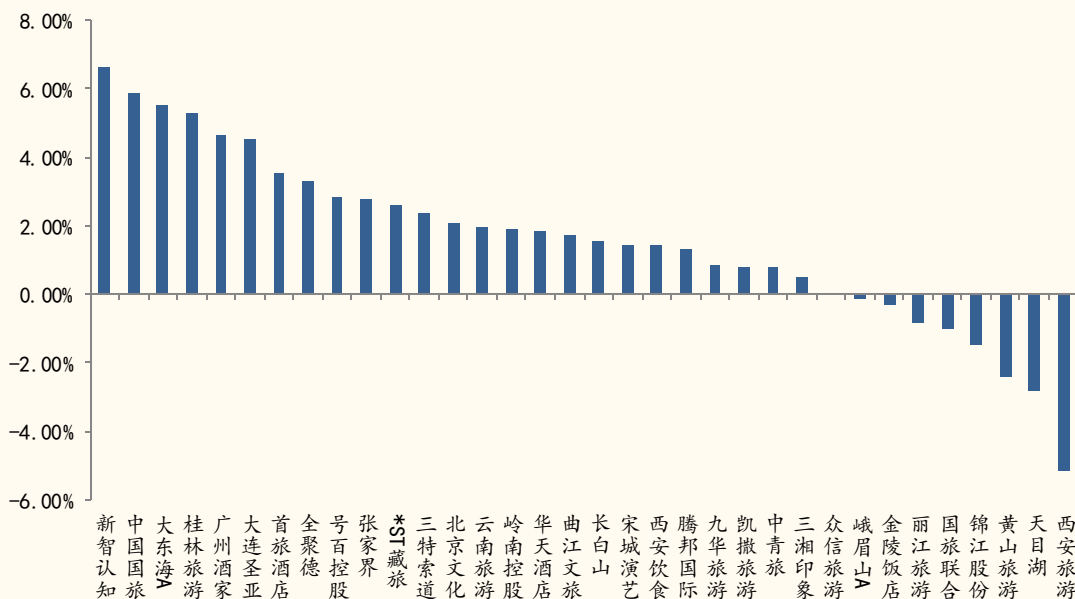
图 1：本周各一级行业板块涨跌幅情况 (2018.12.3-2018.12.9)



来源：wind、国金证券研究所

- **个股表现：**个股中涨跌幅前三名的是：新智认知 (6.64%)、中国国旅 (5.87%)、大东海 A (5.53%)。本周涨跌幅后三名个股为：西安旅游 (-5.19%)、天目湖 (-2.85%)、黄山旅游 (-2.45%)。

图 2：本周餐饮旅游板块市场表现 (2018.12.3-2018.12.9)



来源：wind、国金证券研究所

2、各细分板块的观点分享及数据跟踪

2.1 免税板块：迈入千亿市值，迎接增量免税空间（买入评级）

■ **行业核心观点：**免税行业当下所面临的主要是政策的受限、区域布局的不充分以及机场店的高成本问题，这一系列问题均可随着未来政策的预期开放和后续发展市内免税店等动作所解决。国内目前免税布局主要集中在机场免税店和离岛免税店，充分挖掘游客在机场的消费能力，还未打造市内游玩消费中的购物需求，同时预计离岛免税店的政策开放细则将能够尽快落地（免税额度、免税品种、适用客群等）。前三季度数据来看三亚免税店及上海北京机场的免税销售额增长较快，目前中国免税领域的起步较晚，同时国家对此逐步鼓励和完善制度规则，政策和需求较为强劲，能够收获较高的行业增长。

■ **关注标的：**中国国旅

2.2 酒店板块：中端酒店景气度有望持续，2018年是平均房价提升的逻辑（买入评级）

■ **核心观点：**中端酒店的景气度有望持续，2018年是平均房价的提升周期。中端酒店品牌化和集中度较高，CR3（锦江、首旅如家和华住）为65%。聚焦于有限服务中端连锁酒店，17-20E由于住宿需求强劲和酒店需求结构性转变入住率将维持相对高位。通过分析三大上市公司的供给和入住率情况测算18E-20E的供需模型，测算2018E-2020E有限服务型中端酒店入住率分别为77%/78.6%/79.4%。三大酒店集团的入住率预计为81.3%/82%/81.57%。当中端酒店入住率达到85%后平均房价将步入提升强周期，提价空间20%以上。

■ **关注标的：**锦江股份、首旅酒店、华住酒店

2.3 出境游板块：18年出国游市场在消费疲软和外部不安全事件影响下预期增速为10%-15%（增持评级）

■ **行业核心观点：**1) 17年出国游6117.02万人次/+10.7%，港澳增速强势反弹：2017年出境游人数为1.30亿人次/+7%，其中赴港澳台人数为6933.98万人次/+3.9%，剔除港澳台游客人次的出国游人数为6117.02万人次/+10.7%。2017年赴澳门及香港的内地游客高增长（8.5%/4%），香港实现15年以来首年正向增长，内地赴澳门游客人次自17年10月起保持两位数增长。2) 17年出国游相对低基数，而18年在宏观经济影响和外部不安全事件影响下预期增速为10%-15%：出境游自16年开始出现L拐点，出国游保持两位数增长。17年的出国游遭遇了韩国萨德事件、马来西亚沉船事件等负面影响下出国游出现历史最低增速。从数据上来看2017年下半年出国游增速有所复苏，权重较高的日本、东南亚分别在17年8月和10月出现了两位数增长（日本2017年8月增速21%，泰国10月增速70%）。18年上半年在负面事件影响减弱后行业高增长，而下半年由于外部不安全事件影响增速出现换挡，预期18年出国游市场增速为10%-15%。3) 随着行业的市场增速回归正常和规模提升后对于利润率的追求，旅行社从批发业务往零售业务拓展实现批零一体化是必然趋势。在C端的客流培养同时，对于上游的延伸也是提升利润率和产品议价的主流方式。市场从过去的高景气度回落后龙头企业的市占率将逐步提升，通过掌握上下游资源来提高盈利性和议价能力，服务和品牌溢价进而显现。

■ **数据跟踪：**2018年11月，内地赴越南游客38.01万人/+9%。

■ **关注标的：**凯撒旅游、众信旅游

2.4 博彩板块：博彩受到内地经济下行影响，短期影响较大（增持评级）

■ **核心观点：**1) 从澳门政策及交通改善和公司基本面的角度来看，中场业务与访澳过夜游客之间的关联性较强，随着澳门交通设施的完善（1、氹仔码头2017年6月1日正式启动；2、港珠澳大桥达到通车条件，预计2018年通行。3、广珠城轨横琴延长线预计2018年完工。未来横琴站将与澳门

轻轨对接，实现珠海与澳门之间的无缝换乘。4、澳门本地轻轨 2008 年开始动工，预计 2019 年完工。5、青茂口岸（粤澳新通道）预计在 2019 年完成建设。）将带动游客人次的增长，同时澳门多家高端酒店的开业能够满足游客的过夜需求，过夜游客人次的高增长能够对冲资本管制对于中场业务的影响。2) 高端中场以及 VIP 业务与内地的经济尤其是大宗商品和房地产的发展关联性较强，内地经济下行将影响澳门 VIP 业务的增长，中端酒店长期来看因外部交通改善和酒店供给增加的影响存在结构性机会。

- 关注标的：银河娱乐、金沙中国、新濠国际发展。

2.5 传统景区板块：高铁开通及费用管控是内生业绩提升的源动力（增持评级）

- **核心观点：**传统景区背靠优质资源，在旅游需求升级的情况下积极改革求变的标的将是未来的布局重点：旅游需求发展至今，节假日制度和景区容量受限影响到游客的体验，旅游需求逐步个性化。传统景区的接待能力瓶颈和淡旺季的差异明显导致增速放缓明显，在这样的前提下短期来看从内部经营着手来实现业绩增长的公司存在投资价值，长期来看从内部经营和外延扩张两者同时着手的公司更具有长期投资属性。

- 关注标的：黄山旅游、峨眉山 A

2.6 主题景区板块：从传统景区向休闲景区是未来的必然趋势（增持评级）

- **核心观点：**上市公司内生业绩良好，景气度和增长能力值得肯定，但需要提示一些经营层面以外的风险：从目的地产品特点上来看上市公司的主题公园可以分成两类：第一类是以中青旅的古北水镇和乌镇、宋城演艺的千古情为主的项目，围绕自然景区和人文景区，打造特色度假产品、旅游演艺等产品类型；另一类是以海洋主题公园为核心的大连圣亚和海昌海洋公园。主题公园的打造要经历从无到有的过程，能够上市的主题公园项目的景气度和 IP 属性相对较强，具备异地扩张的能力，同时国内的主题公园消费需求强劲，拥有强 IP 属性的主题公园能够有集聚效应。但是在经营层面之外，主题公园景区出现一定的风险：宋城演艺的线上产品存在商誉减值的可能、大连圣亚在异地扩张过程中由于资金缺口较大，财务压力明显。

- 关注标的：中青旅、宋城演艺、海昌海洋公园

3、一周公司重要公告

【国旅联合】公司为全资子公司国旅户外向银行申请贷款提供抵押及担保 1,000 万元，截至目前，公司累计对外担保金额为 4,263.09 万元，无逾期对外担保。

【岭南控股】公司控股子公司广州广之旅以 1.75 亿元向关联方出售资产。

【凯撒旅游】公司股东新余玖兴解除质押 1100 万股，占其所持的 100%。新余玖兴与凯撒世嘉为同一控制下的主体，凯撒世嘉及其一致行动人合计持有公司股份 2.41 亿股，占公司总股本 29.96%，其中质押的股份合计为 1.49 亿股，占其持有公司股份总数的 61.92%，占公司总股本的 18.55%。

【腾邦国际】①截至本公告日，公司 2017 年员工持股计划所持有的 917.53 万股公司股票已全部出售完毕。②公司实际控制人钟百胜通过云南国际信托持有本公司股份触及信托计划平仓线，出现被动减持比例累计达到公司股份总数的 1%。本次减持后，钟百胜及其一致行动人合计持有公司股份 1.69 亿股，占公司股份总数的 27.39%，仍为公司实际控制人。

【新智认知】①公司两项募投项目建设延期。②公司全资子公司与华夏银行申请开展不超过一亿元的无追索权应收账款国内保理业务，保理期限为一年。③公司变更了董事会秘书。④公司拟为全资子公司新智数据向紫光融资租赁申请不超过 1 亿元的授信提供连带责任担保。⑤公司子公司拟与关联方发生预计金额 1,500 万元的关联交易。

【华天酒店】公司第二大股东华信恒源持有公司 6136 万股股份于 12 月 5 日解除质押并被重新质押，至此，其累计质押 2.93 亿股，占其所持公司股份的 97.61%，占公司总股本的 28.74%。

【黄山旅游】①公司与黄山机场续签合作协议，本协议有效为一年，协议期内，公司支付黄山机场奖励款总额不超过 5000 万元。②截至 11 月 30 日，公司以集中竞价交易方式回购公司 B 股 1,000 万股，约占公司总股本的 1.338%，回购最高&最低价格分别为 1.255 美元/股、1.174 美元/股，公司支付的总金额为 1,216.76 万美元（含佣金等）。

【中青旅】公司出资 2 亿元（持股 20%）与中国光大银行共同发起设立消费金融公司。

【九华旅游】九华集团将其持有公司的 1342.55 万股股份（占公司总股本的 12.13%）所对应的表决权委托给省高新投行使，至此，省高新投在公司拥有可支配表决权股份占公司总股本的 12.13%。

【众信旅游】①公司将继续开展外汇套期保值业务，任意时点公司及控股子公司外汇套期保值业务的余额不超过等值人民币 6.5 亿元。②公司 2017 年限制性股票激励计划首次授予的限制性股票第一个解锁期解锁条件已成就。

4、一周行业新闻

■ 云南省拟对石林、玉龙雪山等 109 家 3A 级及以上景区进行奖补，总金额 2 亿元。

为推动全省智慧旅游景区建设，10月26日-11月10日，云南省“一部手机游云南”领导小组办公室对各州市初评上报的140家3A级及以上景区智慧化建设开展复检验收工作。经复检验收，拟对109家景区按标准进行奖补。建议奖励的109家景区，包括8家5A级景区、67家4A级景区和34家3A级景区。根据景区级别和考核分，各景区拟获得的奖补资金从100万元到400万元不等。

昆明市有11个景区拟获奖补2400万元，分别是5A级的石林风景名胜区、世博园，奖补资金均为400万元；4A级的云南民族村、轿子雪山、九乡风景名胜区、大观公园、西山森林公园、云南野生动物园、金殿，奖补资金均为200万元；3A级的翠湖讲武堂、嘉丽泽度假区，奖补资金均为100万元。拟获奖补资金最多的大理州，13个景区奖补金额达到2500万元；丽江市10个景区拟获2300万元；西双版纳州10个景区拟获2200万元。（来源：新旅界）

■ 贵州 60 个景区门票降价，112 个将执行政府定价。

此次降价景区范围为全省实行政府定价(政府指导价)管理的景区。重点降低国家级风景名胜区、国家级自然保护区、全国重点文物保护单位、国家公园、旅游景区质量等级评定为5A级且现行价格水平较高的国有景区价格，积极推动4A级及以下国有景区价格下调，对“高定价大折扣”景区加大降价力度。

目前，全省5A级景区中，青岩古镇已从门票10元通票80元降为门票10元通票60元，荔波大小七孔已从旺季165元淡季135元降为旺季130元淡季110元，龙宫景区已从150元降为130元，黄果树景区从旺季180元淡季160元降为旺季160元淡季150元，百里杜鹃景区已从150元降为旺季130元淡季50元，梵净山已从旺季110元淡季90元降为旺季100元淡季90元。（来源：新旅界）

■ 三亚明年将重点开拓十大国际客源目标市场，力争接待入境游客达到 90 万人次

海南省三亚市12月4日召开2019年入境旅游市场及航线开发工作通报会，会上透露，要整合各类资源，全方位开拓入境游市场，力争接待入境游客达到90万人次，同比增长27%。

会上通报了2018年三亚入境旅游市场情况、2019年三亚入境旅游市场和境外航线开发工作计划。统计数据显示，三亚2018年入境游市场总体表现平稳。今年1至10月份，三亚市接待入境游客64.63万人次(含一日游入境游客7.9万人次)，同比增长14.75%。

会议上提出，2019年，三亚将进一步细分入境游市场，以“大航空、大宣传、大渠道、大活动、大平台”为营销策略，整合各类资源，全方位开拓入境游市场，力争接待入境游客达到90万人次，同比增长27%。

此外，三亚还计划在2019年加密5条境外航线，力争新增15条境外航线，提高国际游客可进入性。（来源：品橙旅游）

■ 韩国已成为北京第二大旅游客源市场

12月5日，北京市文化和旅游局发布消息称，日前北京市文化局副局长曹鹏程会见韩国哈拿多乐集团会长朴相焕一行。会见中，曹鹏程介绍，目前，韩国已成为北京第二大旅游客源市场，去年以来京旅游人数出现了同比回升。而朴相焕也表示，韩国出境市场庞大，每年预计有2500万人次出境，北京是近程市场且近几年大型赛事不断，公司将全力支持北京入境市场。在业内看来，韩国来京游客人数回升只是中韩旅游加速回温的一个缩影，随着两国经贸往来愈发频繁，相互来往的游客量有望再次向高位迈进。（来源：品橙旅游）

■ 日本豪斯登堡主题公园或将接受复星集团约 25%的注资。

据日本共同社 12 月 3 日报道，日本长崎县佐世保市大型度假设施“豪斯登堡”(HTB)社长泽田秀雄 3 日透露，基本决定最快于今年底接受中国投资公司“复星集团”约 25%的注资。预计注资后该集团将成为仅次于旅行社巨头 HIS 的第二大股东。HTB 有意为吸引更多中国游客接受复星集团的注资，构建合作态势。

泽田在佐世保市披露截至 2018 年 9 月底的财年财报时发表了上述言论。此外，他还透露力争 3 年后 HTB 在东京证券交易所主板市场挂牌上市，表明有意至少接纳 1 名复星集团人员担任董事。

截至 2018 年 9 月底的全年入场数同比减少 5.5%，约为 272 万人次。其中海外游客减少 3.8%至约 18 万人次，表现不佳。有关接受复星集团注资一事，泽田强调称“可让其努力，至少从中国送来约 20 万游客”。(来源：环球旅讯)

■ 南非：在华签证中心增至 11 家，盼更多中国游客

南非在北京、上海、广州、成都、西安、沈阳、武汉、济南、杭州以及昆明和重庆等 11 个中国城市建立了签证中心。

据南非《星报》网站 11 月 26 日报道，在境外旅游和支出方面，中国是世界上最大的出境游市场，每个国家都希望吸引中国游客，南非和夸祖卢-纳塔尔省也不例外。

报道称，中国游客已经成为南非最重要的旅游市场消费群体之一，去年，有 9.7 万名中国游客前往南非，平均停留 15 天，人均消费达 1.6 万兰特(1 兰特约合 0.5 元人民币)，这相当于 14 亿兰特。

夸祖卢-纳塔尔省的中国游客也在稳步增加，2017 年，6225 名游客来到该省，平均停留 12.9 晚，人均消费 1.3 万兰特，从而大幅增加该地区收入。(来源：环球旅讯)

5、投资策略组合

- **中国国旅**：公司内生业绩将受益于三亚海棠湾免税店的内生业绩增长毛利率的提升，行业方面将受益于离岛免税额度的开放以及未来在市内免税店领域的布局：1) 三亚海棠湾免税店的业绩提升：三亚旅游市场因环境优势及市场整顿成效显著，景气度不断提升。同时海棠湾地区的高端酒店及娱乐设施将在 2017-2019 年集中爆发，海棠湾地区的娱乐设施的完善将提高免税店的人次。2) 毛利率的提升：公司竞标获得了多个机场(首都机场、香港机场、白云机场、上海机场等)的免税店经营权，规模提升实现毛利率的提升。同时参股日上能够改善公司的采购渠道，受到品类毛利率不同的影响，免税业务有望在未来三年毛利率从 45%提升到 55%。3) 市内免税店牌照的运用：中免集团拥有北京、上海、大连、青岛和厦门的五个市内免税店牌照，开设市内免税店有望延续三亚免税店的经营模式。同时能够捕捉境外游客以及内地待出国游客，符合国内促进消费的政策倾向。4) 不考虑海免影响 18E-20E 业绩为 37/49/64 亿元，增速为 46%/32%/30%，EPS 分别为 1.9/2.5/3.3 元，PE 分别为 31/23/18 倍，维持买入评级。
- **锦江股份**：1) 中国酒店行业结构发生转变，以中产阶级为客户基础的中端酒店市场迎来发展黄金期；2) 锦江酒店布局全产业链，完成了对国内中端龙头维也纳酒店集团的并购以及铂涛集团的收购，将一部分经济型酒店升级为中端酒店。重点发展中高端酒店品牌为主，自 2016 年三季度开始经营数据较为乐观；3) 公司估值水平相对较低，PE (TTM) 低于首旅酒店，同时 EV/EBITDA 低于华住酒店水平。4) 测算 2018E/2019E/2020E 的业绩为 12/15/17 亿元，增长幅度为 38%/22%/16%，EPS 为 1.25/1.55/1.79 元，目前股价对应 PE 为 18/15/13 倍，维持买入评级。
- **宋城演艺**：1) 线下存量景区培育成熟，仍能维持 10%的客流增速，依赖团散比改善和票价提价改善景区业绩。2) 增量轻资产输出兑现公司品牌溢价能力。目前公司共有四个轻资产项目，每单一次性管理费兑现都超过 2 亿，这部分服务收入和景区经营收入 20%的管理收入能够为公司带来新的业绩增长点。3) 六间房分配交割资产重组后消除商誉风险，19 年能够通过资产重组获得约 5.7 亿元投资收益，重组后公司持有六间房和花椒重组的新公司 30%股权。4) 18-20 年将开业桂林、西安、上海、张家界和澳洲项目，新开业项目体量能够实现公司利润翻番。5) 不考虑新开重资产项目 18E-20E 业绩为 13/17.8/14.6 亿元，增速 23%/36%/18%。从公司内生发展来看，不考虑六间房的业绩及投资收益并表情况下公司未来三年 18-20E 线下景区能够实现业绩为 9.2/13/16 亿元，增速为 19%/43%/20%，对应 PE 为 35/25/20 倍，维持买入评级。

6、未来一周大事提醒

图表 3：未来一周大事提醒

具体内容	
12月11日	大连圣亚(600593):股东大会召开
	锦江股份(600754):股东大会召开
12月13日	云南旅游(002059):股东大会召开

来源：wind，国金证券研究所

7、风险提示

- **极端天气及不安全因素发生：**从景区角度来看，交通利好是带动客流量的主要因素，而极端天气和不安全因素则是影响游客意愿的主要负面影响。2016年厄尔尼诺现象的产生导致整个旅游板块尤其是景区细分领域的业绩表现较弱。
- **宏观经济增速放缓：**旅游活动作为基本需求满足后的精神需求层面，需要在经济达到一定水平的情况下才会发生，当经济放缓会导致居民的出境需求和意愿下降。
- **影响旅游行业的负面政策出台：**旅游行业的政策指导性较强，尤其在免税及出境游板块。负面政策的出台对板块存在限制发展的可能。
- **业绩不及预期的情况出现：**旅游板块发展至今跟行业的长期趋势产生一二级的差异，16-17年的业绩尤其是景区板块的业绩存在一定的低预期情形。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH