

2019年度策略:关注从“零”到“壹”到“无限”进程

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 《从“零”到“壹”,才能从“壹”到“无限”:零售社服行业 2019 年度策略报告》
2018-12-14
- 2 《险资入股凯撒旅游,保险+旅游协同效应值得关注:社会服务行业周报(第49周)》
2018-12-11
- 3 《离岛免税额度升至三万,利好免税龙头中国国旅:社会服务行业周报(第48周)》
2018-12-02

投资要点:

● 本周社会服务行业观点

我们认为,可选消费有潜力变成必选消费,进而实现消费从“零”到“壹”的蜕变,而消费需求产生了,才有可能扩散为更强的消费动力,从“壹”向“无限”迈进。基于此,2019年我们看好出境游、免税、化妆品及中端酒店和餐饮初次消费升级进程,同时,我们关注新零售发展历程中供需两端蜕变过程。

出境游方面,一年一次的出境游并不会对家庭产生过多的经济压力,并且国际航线正逐渐下沉到三线以下城市,便捷的交通对旅游驱动力巨大。免税方面,我们关注“旅游+政策+零售”,在这其中,旅游或者零售模式的转变,都能够为免税带来隶属于“壹”的消费者,而政策则决定了“壹”能够向“无限”走多远。化妆品方面,低线城市、男性和中老年人逐渐开始使用化妆品,而已经养成化妆习惯的消费者正在尝试更多产品类型,“零”到“壹”到“无限”的道路畅通无阻。酒店和餐饮方面,我们关注的是中端消费的崛起,布局中端酒店成为供给端的共识,而需求端也有更多的客户选择消费升级,餐饮方面的中端消费逐渐增加,餐饮服务、餐厅环境以及餐食品质都成为顾客关注的重点。

新零售方面,过去几年,需求侧的数字化改革基本完成,消费者已经接受并使用手机终端进行线上线下消费。但面对频发的食品安全、山寨假货等问题,未来新零售将在供给侧完成数字化改革,以更透明的态势面对消费者,保证产品质量,连接供需双方。新零售供给侧的改革将从“零”开始,但未来的征途必将为星辰大海。

本周社会服务板块行情

本周(12.10-12.14)上证指数下跌0.47%,创业板指下跌2.28%,沪深300指数下跌0.49%,休闲服务指数下跌0.57%,在28个申万一级行业分类中位列第12名。重点关注个股中,中国国旅(+3.82%)、锦江股份(+0.09%)、珀莱雅(+3.04%)。

- 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 (12.14)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
300178	腾邦国际	55.67	9.03	0.46	0.62	0.78	19.63	14.56	11.58	增持
603605	珀莱雅	95.32	47.40	1.00	1.35	1.84	47.40	35.11	25.76	增持
600754	锦江股份	218.03	22.76	0.92	1.18	1.46	24.74	19.29	15.59	增持
601888	中国国旅	1,184.76	60.68	1.30	1.86	2.45	46.68	32.62	24.77	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
3、行业动态	8
3.1 途牛：2018-2019 冬春季冰雪旅游消费预测	8
3.2 香港：内地游客占入境游客 76%，促旅游业发展	8
3.3 中国省域自由行大数据系列报告之东北地区	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
图 6：2018-2019 冬春冰雪旅游热门客源地	8
图 7：2018-2019 冬春冰雪旅游客户年龄分布	8
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

1、投资建议

1.1 本周投资观点

我们认为，可选消费有潜力变成必选消费，进而实现消费从“零”到“壹”的蜕变，而消费需求产生了，才有可能扩散为更强的消费动力，从“壹”向“无限”迈进。基于此，2019年我们看好出境游、免税、化妆品及中端酒店和餐饮初次消费升级进程，同时，我们关注新零售发展历程中供需两端蜕变过程。

出境游方面，一年一次的出境游并不会对家庭产生过多的经济压力，并且国际航线正逐渐下沉到三线以下城市，便捷的交通对旅游驱动力巨大。免税方面，我们关注“旅游+政策+零售”，在这其中，旅游或者零售模式的转变，都能够为免税带来隶属于“壹”的消费者，而政策则决定了“壹”能够向“无限”走多远。化妆品方面，低线城市、男性和中老年人逐渐开始使用化妆品，而已经养成化妆习惯的消费者正在尝试更多产品类型，“零”到“壹”到“无限”的道路畅通无阻。酒店和餐饮方面，我们关注的是中端消费的崛起，布局中端酒店成为供给端的共识，而需求端也有更多的客户选择消费升级，餐饮方面的中端消费逐渐增加，餐饮服务、餐厅环境以及餐食品质都成为顾客关注的重点。

新零售方面，过去几年，需求侧的数字化改革基本完成，消费者已经接受并使用手机终端进行线上线下消费。但面对频发的食品安全、山寨假货等问题，未来新零售将在供给侧完成数字化改革，以更透明的态势面对消费者，保证产品质量，连接供需双方。新零售供给侧的改革将从“零”开始，但未来的征途必将为星辰大海。

本周重点推荐公司：

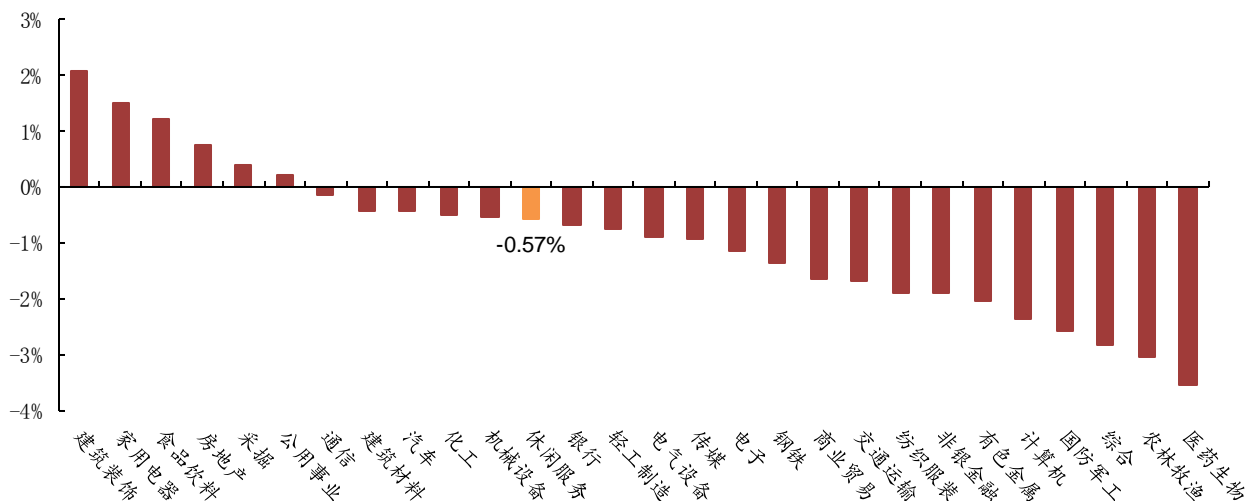
中国国旅（离岛免税额度提高）、锦江股份（旅游住宿刚需）、珀莱雅（冬季+双十一刺激需求）

2、本周行情回顾

2.1 社会服务板块表现

本周（12.10-12.14）上证指数下跌 0.47%，创业板指下跌 2.28%，沪深 300 指数下跌 0.49%，休闲服务指数下跌 0.57%，在 28 个申万一级行业分类中位列第 12。

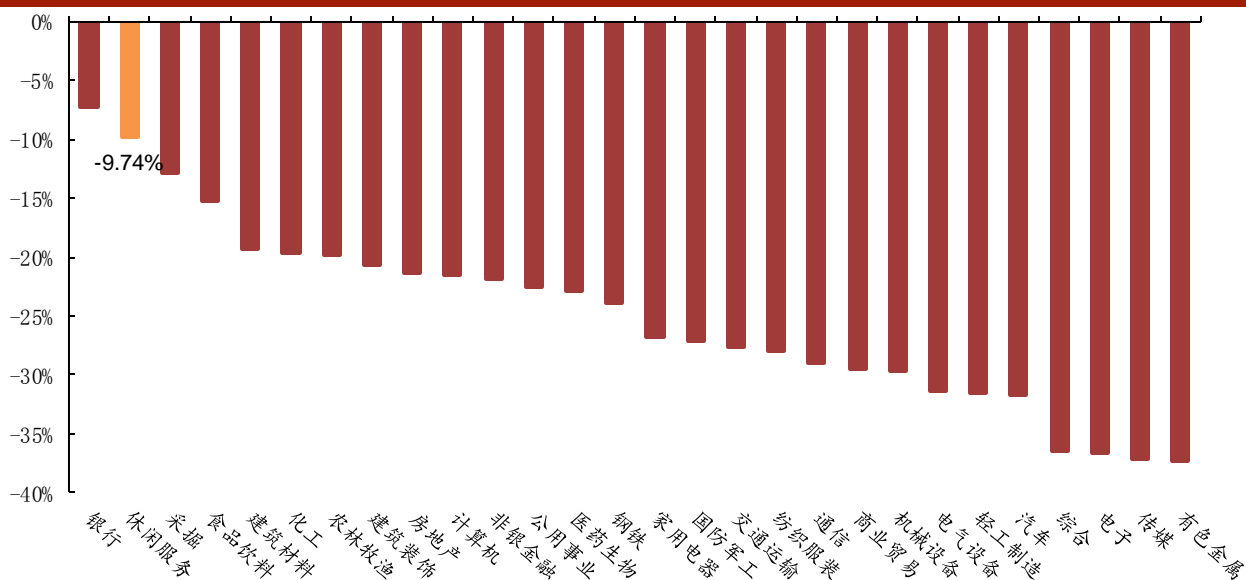
图 1：本周各版块涨跌幅榜（总市值加权平均）



数据来源：Wind，财通证券研究所

年初至今上证指数下跌 21.57%，创业板指下跌 25.23%，沪深 300 指数下跌 21.46%，休闲服务指数下跌 9.74%，在 28 个申万一级行业分类中位列第 2。

图 2：年初至今各版块涨跌幅榜（总市值加权平均）

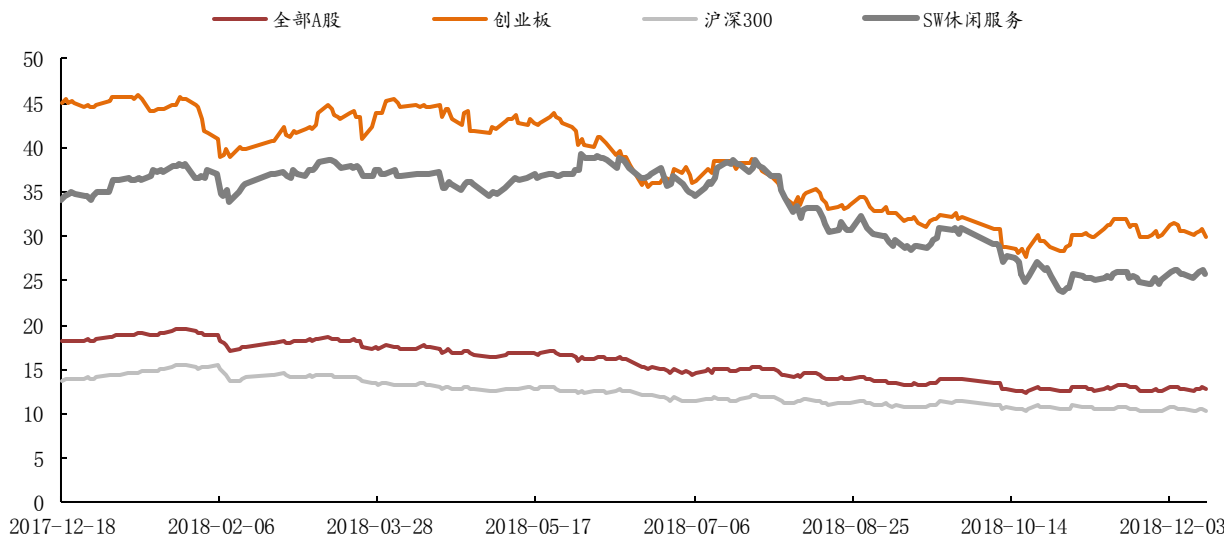


数据来源：Wind，财通证券研究所

2.2 社会服务板块估值

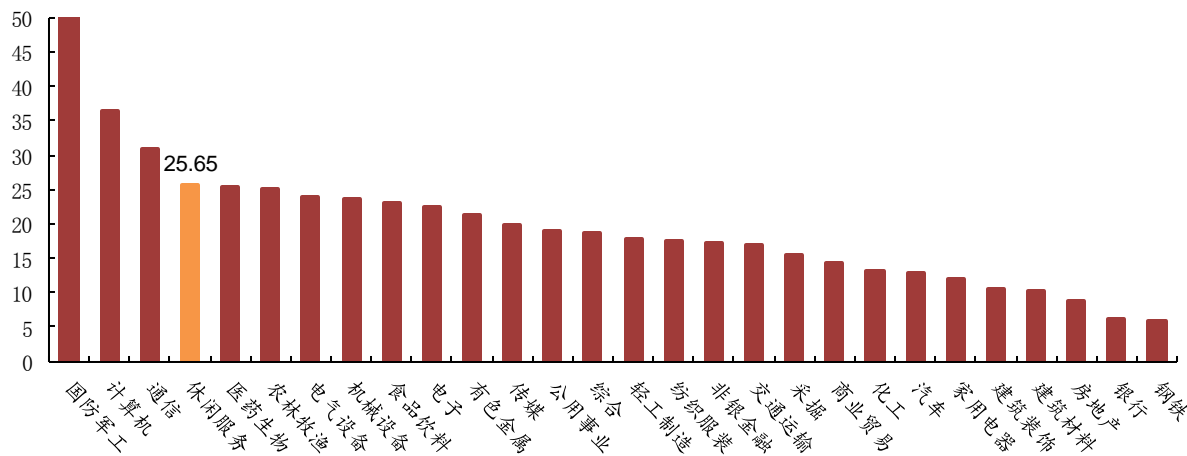
板块总体估值方面，近一年休闲服务板块估值维持在 34 倍左右，近期受大盘持续下行影响估值处于低位。本周大盘小幅下行，社服板块也随之下行，估值有所下降。目前，休闲服务行业整体板块市盈率 25.65。从 28 个行业的估值水平来看，板块估值水平处于 28 个子行业中第四名。

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）

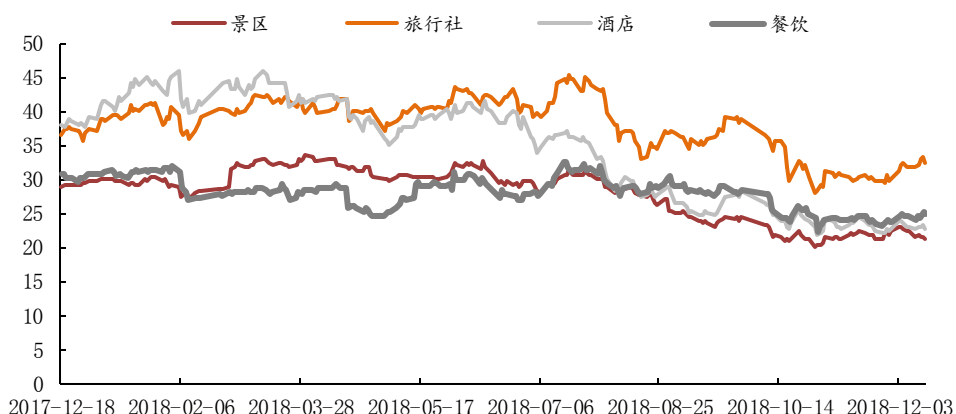


数据来源：Wind, 财通证券研究所

社会服务各子版块中，本周受到板块整体下行的影响，景区、酒店板块估值均有所下行，其中景区板块下行明显，估值降至 21.46，酒店板块估值小幅下降至 22.94；旅行社板块则受到中国国旅上涨的拉动，估值升至 32.62；餐饮板块表

现平稳，估值维持在 24.88 倍。

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

本周社会服务板块整体下跌，涨幅前三的个股为大连圣亚（+12.73%）、上海家化（+7.75%）、御家汇（+5.50%），跌幅前三的个股为宋城演艺（-10.35%）、昂立教育（-9.62%）、*ST 云网（-8.16%）。

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
600593.SH	大连圣亚	12.73%	300144.SZ	宋城演艺	-10.35%
600315.SH	上海家化	7.75%	600661.SH	昂立教育	-9.62%
300740.SZ	御家汇	5.50%	002306.SZ	*ST 云网	-8.16%
601888.SH	中国国旅	3.82%	300178.SZ	腾邦国际	-8.14%
603605.SH	珀莱雅	3.04%	002159.SZ	三特索道	-7.47%
600054.SH	黄山旅游	1.00%	000796.SZ	凯撒旅游	-7.13%
600258.SH	首旅酒店	0.86%	000978.SZ	桂林旅游	-6.74%
600754.SH	锦江股份	0.09%	002094.SZ	青岛金王	-5.82%
603199.SH	九华旅游	0.05%	603630.SH	拉芳家化	-5.82%
000888.SZ	峨眉山 A	-0.68%	603869.SH	新智认知	-4.94%

数据来源：Wind，财通证券研究所

年初至今涨幅前三的个股为大连圣亚（+67.56%）、珀莱雅（+66.46%）、中国国旅（+40.93%），跌幅前三的个股为*ST 藏旅（-51.14%）、凯撒旅游（-50.07%）、青岛金王（-46.55%）。

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
600593.SH	大连圣亚	67.56%	600749.SH	*ST 藏旅	-51.14%
603605.SH	珀莱雅	66.46%	000796.SZ	凯撒旅游	-50.07%
601888.SH	中国国旅	40.93%	002094.SZ	青岛金王	-46.55%
300740.SZ	御家汇	24.74%	000888.SZ	峨眉山 A	-45.09%
300662.SZ	科锐国际	12.45%	600358.SH	国旅联合	-44.04%
300144.SZ	宋城演艺	7.80%	600706.SH	曲江文旅	-43.31%
000613.SZ	大东海 A	2.60%	000610.SZ	西安旅游	-43.09%
002159.SZ	三特索道	-3.29%	002707.SZ	众信旅游	-40.67%
600661.SH	昂立教育	-18.04%	000430.SZ	张家界	-38.25%
600315.SH	上海家化	-19.40%	000428.SZ	华天酒店	-36.36%

数据来源：Wind，财通证券研究所

3、行业动态

3.1 途牛：2018-2019 冬春季冰雪旅游消费预测

途牛对外发布《2018-2019 冬春季冰雪旅游消费趋势预测》，基于途牛截至目前12月至次年4月出游预订数据，对接下来的冰雪旅游消费热点和趋势进行了预测。途牛旅游网监测数据显示，随着各地冷空气来袭，近半月以来，途牛有关“冰雪”、“滑雪”、“赏雪”等关键词的搜索量相比上个月同期有200%的增长，同时冰雪旅游产品咨询量、预订量持续上升。在冰雪旅游热度不断升温的趋势下，预计途牛2018-2019冬春服务冰雪旅游人次将比2017-2018冬春增长30%左右。

途牛截至目前12月至次年4月出游的冰雪旅游产品预订数据显示，预订冰雪旅游的客群主要来自上海、广州、南京、深圳、北京、哈尔滨、杭州、天津、福州、武汉等城市。在年龄构成方面，25岁及以下预订人次占比12%，26-35岁占比46%，36-45岁占比22%，46岁及以上占比20%。有较资深职场经验、拥有一定经济能力的80后群体是冰雪旅游的主力军，这与冰雪旅游消费较高密切相关。

值得关注的是，尽管冰雪旅游产品本身已属于较高消费类型，但是，在消费升级趋势下，越来越多的国人愿意为更好的休闲体验买单。途牛2018-2019冬春季截至目前的冰雪旅游产品订单数据显示，国内长线人均冰雪旅游消费超过3000元；出境短线人均超过6500元；出境长线人均超过15000元。（途牛）

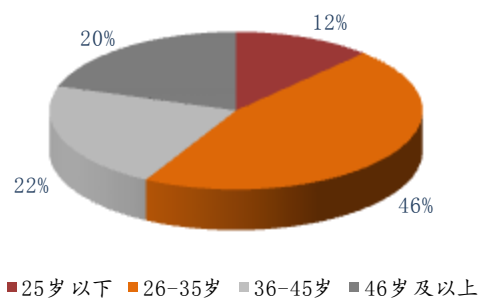
图 6：2018-2019 冬春冰雪旅游热门客源地

排名	城市
1	上海
2	广州
3	南京
4	深圳
5	北京
6	哈尔滨
7	杭州
8	天津
9	福州
10	武汉

数据来源：途牛，财通证券研究所

图 7：2018-2019 冬春冰雪旅游客户年龄分布

2018-2019冬春冰雪旅游客户年龄分布



数据来源：途牛，财通证券研究所

3.2 香港：内地游客占入境游客76%，促旅游业发展

据香港国际旅游论坛，随着粤港澳大湾区建设进程的加快，势必会对香港旅游业的客源结构、消费行为和商业运营带来根本性的变化，需要在系统评估的基础上形成应对策略。专家指出，随着交通基础设施的完善、生活品质的提升，以及通关、通信、支付等旅游便利化措施的推进，香港与深圳、广州、中山、东莞、珠海、澳门等城市之间，将越来越互为客源地和目的地。内地一直是香港入境旅游的基础市场，过去十年，内地游客占香港入境游客的比重从60%上升到76%。

数据显示，2018 年上半年内地赴港游客增长趋势更加明显，同比增长 13.4%。对于内地客源的比重增长，香港业界完全不必担忧。一方面，世界旅游目的地更多是与服务品质、公共服务和管理水平，而不是由客源所决定的；另一方面，更加开放的旅游市场和准入政策，将会更有利于香港的旅游企业 and 专业人士在内地发展。（品橙网）

3.3 中国省域自由行大数据系列报告之东北地区

中国旅游研究院与马蜂窝旅游网联合成立的“自由行大数据联合实验室”发布《冰雪东北——中国省域自由行大数据系列报告之东北地区》。

该报告以旅游大数据为基础，深度剖析了中国东北地区三省——黑龙江省、吉林省、辽宁省的旅游市场现状与未来发展趋势。报告显示，黑龙江省旅游热度涨幅达 152%，居东三省之首，哈尔滨冰雪大世界最受关注，辽宁、吉林紧随其后。最关注黑龙江冰雪世界的自由行游客主要来自北京、上海、广州、深圳这四个城市。南方游客对吉林旅游更为关注，冬日雾凇最具吸引力。游客在东北游玩时多愿意停留 5 天左右。辽宁旅游性价比最高，人均游玩花费仅为 2000 元。东北地区冰雪游是游客们绝对不能错过的体验。像是在黑龙江乘越野车一路向北穿越漠河，或在吉林冬季体验在枫叶林中漂流。如果想躲避寒冷，温泉也是众多游客首选的当地体验。（品橙旅游）

4、行业要闻

行业动态：

【旅游】17部门联合发文，全面提升乡村旅游发展质量和综合效益

近日，文化和旅游部等17部门联合印发《关于促进乡村旅游可持续发展的指导意见》（以下简称《意见》），《意见》提出，从农村实际和旅游市场需求出发，强化规划引领，完善乡村基础设施建设，优化乡村旅游环境，丰富乡村旅游产品，促进乡村旅游向市场化、产业化方向发展，全面提升乡村旅游的发展质量和综合效益，为实现我国乡村全面振兴作出重要贡献。

据了解，《意见》是贯彻落实《中共中央 国务院关于实施乡村振兴战略的意见》和《乡村振兴战略规划（2018—2022年）》的重要举措，将有效推动乡村旅游提质增效，促进乡村旅游可持续发展，加快形成农业农村发展新动能。（人民网）

【退税】广西：正式落地境外旅客购物离境退税政策

自2018年12月11日起，广西壮族自治区将正式实施境外旅客购物离境退税政策。据了解，广西壮族自治区人民政府根据有关规定，已就其境外旅客购物离境退税政策实施方案向财政部、海关总署和国家税务总局申请备案，经审核，予以备案。业内普遍认为，基于边境旅游试验区政策利好，加之广西实施境外旅客购物离境退税政策，将对该自治区入境旅游消费形成有效推动。据了解，上述离境退税政策将先以南宁、桂林和防城港三市为试点，今后将再视情况扩大到广西其他地市。在三个试点市中，征集了首批33户退税商店，退税商品种类包含服装、鞋帽、化妆品、首饰、钟表、电器、文具、体育用品等21个大类。（品橙旅游）

【免税】港珠澳大桥香港口岸将为游客购物设大型零售店

据香港《文汇报》报道，香港发展局局长黄伟纶12月12日在特区立法会上透露，香港口岸离境层将于2019年第一季度开设大型零售店铺，满足旅客购物需求。而机管局正研究在口岸人工岛上盖发展的方案，期望可将大屿山打造成连接粤港澳大湾区以至全世界的“机场城市”。黄伟纶表示，特区政府于2015年1月已展开“港珠澳大桥香港口岸上盖发展的规划、工程及建筑研究”，初步构思是在口岸人工岛上盖发展旅游、零售、创意产业、会展旅游、商业及专业服务和物流等经济产业。（中国新闻网）

公司动态：

【复星旅文】在港挂牌，上市首日破发6.54%

12月14日，复星旅游文化集团(01992.HK)正式于香港联交所主板挂牌，每股发行价15.6港元，每手200股，全球发售共计214,200,000股。市值约191亿港元

元。截至下午 3 时许，复星旅文股价下跌 6.54%，为每股 14.58 港元。复星旅文董事长兼首席执行官钱建农在致辞中表示，上市是复星旅文的一个重要里程碑，复星旅文将继续通过内生成长、新业务拓展和全球产业整合，为全球消费者提供创新和升级的休闲度假产品和服务。近年来，复星旅文在全球产业链整合旅游消费升级方面动作频繁，主要聚焦家庭休闲度假市场，依托全球化的能力，希望在模式和产品创新上差异化，在全球范围内进行休闲度假的产业整合。(品橙旅游)

【万达】120 亿建延安万达城，欲打造红色文旅项目

12 月 13 日，延安市政府与大连万达集团在北京签约，万达将在延安市打造一个红色主题文化旅游项目——延安万达城。据悉，该项目位于延安高新区，占地约 126.7 万平方米，项目总投资 120 亿元，其中文旅投资占 40 亿元，规划集爱国主义教育、旅游度假、非物质文化遗产展示体验等于一体，内容包括红色主题街区、红色主题室内乐园、红色主题剧场、度假酒店群等内容。延安万达城计划 2019 年一季度开工、2021 年上半年开业。万达方面表示，该项目将作为延安庆祝爱国主义教育建党 100 周年献礼工程。(品橙旅游)

【海航控股】出清燕京饭店股权，海航酒控完全持股

12 月 12 日晚间，海南航空控股股份有限公司公告宣布，控股子公司中国新华航空集团有限公司拟向海航酒店控股集团有限公司出售其持有的北京燕京饭店有限责任公司 35% 的股权。公告称，新华航空拟以每股 6.81 元人民币的价格向海航酒控出售其持有的燕京饭店 35% 的股权，交易金额共计 26876.50 万元人民币。交易完成后，新华航空将不再持有燕京饭店股权。燕京饭店将成为海航酒控 100% 持股企业。(品橙旅游)

【锦江国际】牵头财团：拟购瑞典 Radisson 余下股权

海外媒体称，中国锦江国际牵头的财团 12 月 11 日称，已发起收购瑞典酒店连锁业者 Radisson Hospitality 所有股权的要约，对其估值为 70 亿瑞典克朗(7.743 亿美元)。据路透社 12 月 11 日报道，该财团此前已按每股 35 瑞典克朗收购了该公司 50.21% 股权。12 月 11 日提出的每股 40 瑞典克朗的现金收购价，相当于较 Radisson Hospitality 股票 10 日收盘价溢价约 10%。Radisson Hospitality 主要从事欧洲、中东及非洲市场的酒店业务。(品橙旅游)

【六人游】新三板募资 1500 万元，市场推广加力

北京六人游国际旅行社股份有限公司(证券代码：872385)于 12 月 12 日正式在新三板公开发行股票 17.92 万股(其中有限售条件流通股 11.95 万股，无限售条件流通股 5.97 万股)，发行价格为每股 83.7 元，募集资金 1500 万元。本次募集资金主要用于市场推广、服务人员扩充和系统能力研发。(品橙旅游)

【爱彼迎】2018 年下半年中国业务预计增长近 3 倍

12月13日，爱彼迎在上海召开主题为“重新定义旅行”的新闻发布会，与大家共同回顾了爱彼迎2018年在中国市场的迅速增长及关键里程碑，探索旅行的无限可能。爱彼迎中国总裁彭韬先生与会分享了爱彼迎对中国旅行者出游的趋势洞察、爱彼迎中国社区的建设成果，并预测了2019年春节期间中国旅行者出游趋势。根据爱彼迎的数据显示，2018年下半年，爱彼迎中国的业务预计增长近3倍。爱彼迎的国内游市场增长势头良好，已超过总业务量的50%。同时，非一线城市业务增长迅猛，其中，增长最快的十大城市分别为深圳（高达4倍以上）、厦门、长沙、贵阳、西安、珠海、桂林、秦皇岛、丽江和哈尔滨。（品橙旅游）

5、公司重要公告

【中国国旅】公司将旅游集团所持公司 3904.95 万股股份无偿划转给海南省国资委事项获得国务院国资委批复，本次无偿划转完成后，海南省国资委持有公司 39,049,510 股股份，占公司总股本的 2%。

【曲江文旅】公司控股股东西安曲江旅游投资（集团）有限公司完成增持计划，于 2018 年 6 月 25 日至 2018 年 12 月 7 日期间，累计增持公司股份数量 269.27 万股，累计增持金额 3104.68 万元，累计增持数量占公司股份总数的 1.5%。

【九华旅游】公司完成权益变动事宜：原控股股东九华集团将其持有公司的 1,342.55 万股股份（占九华旅游总股本的 12.13%）所对应的表决权委托给省高新投行使。本次权益变动完成后，九华集团不再拥有对上市公司的控制权。

【张家界】公司控股股东张家界市经济发展投资集团有限公司将其质押的部分股份于 2018 年 12 月 10 日办理解除质押手续，本次解除质押 4,032.50 万股，占其所持股份比例为 35.80%。

【昂立教育】中金投资（集团）有限公司及其一致行动人因增持公司股份，合计持有公司股份 22.68%，已超过上海交大产业投资管理（集团）有限公司及其一致行动人所持公司股份，成为公司第一大股东。

【珀莱雅】公司向激励对象授予预留 26.61 万股限制性股票，占公司股本总额的 0.13%，授予对象共计 11 人，授予价格每股 17.95 元。

【华天酒店】公司以公司全资子公司国金公司位于湖南省长沙市一栋房产进行抵押贷款，该房屋总建筑面积 8481.42 平方米，土地使用权面积 1143.28 平方米，用于抵押贷款金额上限 8,900 万元。

【科锐国际】公司控股股东北京翼马人力资源有限公司办理部分股份解除质押，本次解除质押 1,890,000 股，占其所持公司股份的 2.89%，占公司股本总额的 1.05%。

【拉芳家化】公司终止实施第一期股票期权激励计划并注销已授予但尚未行权的股票期权，此次注销已授予 67 名激励对象尚未行权的股票期权 1,456,000 份。

【桂林旅游】公司降低挂牌转让桂林荔浦丰鱼岩旅游有限公司 51% 股权暨债权，挂牌价格下调至 8,446.78 万元，并于 2018 年 12 月 12 日进行第二次挂牌。

【国旅联合】公司于 12 月 13 日签订股权转让协议，将于 30 个工作日内以 6831.81 万元将持有的中科金 1.12% 股权转让给宁波梅山保税港区啸鹰企业管理合伙企业（有限合伙），该企业与公司为同一实际控制人。

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。