

## 复工复产预期升温，板块迎来布局良机

——社会服务行业双周报

### 核心观点

- **板块两周表现:** 近两周 (2022.05.09-2022.05.20) 沪深 300 上涨 4.32%，创业板指上涨 7.68%，消费者服务(中信)指数上涨 6.36%，较沪深 300 的相对收益为 2.04%，在中信 29 个子行业中排名第 10 位。其中分子板块来看，旅游及休闲板块近两周上涨 7.77%，酒店及餐饮板块近两周上涨 3.13%，教育板块近两周上涨 3.17%，综合服务板块近两周上涨 7.45%。
- **个股周度跟踪:** 个股涨跌幅来看，近两周股价涨幅最高的 5 只个股为大连圣亚/西藏旅游/海伦司/众信旅游/丽江旅游；周度平均换手率较高的 5 只个股为曲江文旅/金陵饭店/众信旅游/云南旅游/张家界；成交量较高的 5 只个股为华天酒店/众信旅游/云南旅游/宋城演艺/金陵饭店。
- **行业要闻:** (1) 厦门全域客运旅游航线整合滨海资源。(2) 2022 年“中国旅游日”全国推出 6 大类近 5000 条旅游惠民措施。(3) 文化和旅游部修订《娱乐场所管理办法》。
- **A 股社服上市公司重要公告:** 1) 上海机场: 4 月飞机起降 3520 架次，同比-90.67%，旅客吞吐量 4.26 万人次，同比-98.93%，货邮吞吐量 11.16 万吨，同比-70.04%。2) 海汽集团: 公司利用场站资源进行综合开发的发展战略，将投资建设保亭商业广场项目，项目总投资额不超过 3.6 亿元。

### 投资建议与投资标的

- **上海疫情持续好转已实现社会面清零，于 5 月 20 日起分三阶段推进复工复产，6 月 1 日以后加快全面复工复产，但北京、四川等地新增病例仍处于高位震荡。板块维持震荡，疫情及政策预期后续仍是主导因素。**
- **免税:** 客流和物流方面，据美兰机场和航班管家，过去 7 天 (5.15-5.21) 海口/三亚机场日均客流环比 5 月上旬有 15-20% 左右恢复，但仍维持在 2021 年同期的 40% 左右，日上上海已恢复发货；折扣方面，中免个别单品折扣力度环比 5 月初略有增大，线上会员购宣传推广和活动力度亦有增强。虽然短期 Q2 业绩承压，若未来疫情好转叠加海口国际免税城 Q2 未开业，中免无论业绩弹性还是成长空间均在整个线下服务业中占优，我们再次强调中国中免因短期疫情导致的底部配置机会，建议积极把握。
- **酒店:** 据 STR 数据，5 月前两周中国酒店整体 revpar 恢复至接近 19 年同期的 50%，较 4 月的 44% 略有好转，三大酒店集团近期再次出台加盟商扶持政策，除以往的对中高风险地区减免或缓收加盟费、资金支持外，对防疫征用门店的管理费也进行了不同程度减免，短期对收入端有小幅影响但有助于扶持加盟商共渡难关。我们预计行业 Q2 压力将大于 Q1，建议密切跟踪开店进程，关注首旅酒店(600258, 买入)、华住集团-S(01179, 未评级)。
- **景区:** 疫情对行业 Q2 影响较大，但宋城演艺(300144, 买入)、中青旅(600138, 买入)亦回调至 21 年 8 月以来低位，安全边际较高建议关注左侧配置机会。
- **餐饮:** 伴随上海疫情控制得力、防疫设施建设、复工复产推进，政策面逐渐释放出积极信号；且从上周开始的出行板块股价反弹看，餐饮板块情绪面已呈触底反转状态。建议持续关注行业政策及公司经营变化，把握低位布局机会，建议关注海伦司(09869, 未评级)，九毛九(09922, 未评级)，百胜中国-S(09987, 未评级)。

### 风险提示

- 系统性风险、突发性因素、个股并购重组不达预期等

行业评级

看好 (维持)

国家/地区

中国

行业

餐饮旅游行业

报告发布日期

2022 年 05 月 25 日



证券分析师

谢宁铃

xieningling@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860520070001

赵越峰

021-63325888\*7507

zhaoyuefeng@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860513060001

香港证监会牌照: BPU173

联系人

朱雨涵

zhuyuhan@orientsec.com.cn

相关报告

- 看消费变迁，把握对应投资机会：——后疫情时代的投资逻辑之食品社服业 2022-05-15
- 板块悲观预期充分、把握低位配置机会：——社会服务行业双周报 2022-05-11
- 疫情影响仍然严峻，建议把握底部机会：——社会服务行业双周报 2022-04-12

## 目录

一、社会服务行业行情回顾.....	4
1.1 板块近两周表现.....	4
1.2 个股近两周跟踪.....	5
二、社会服务行业资讯.....	6
三、社会服务板块重点公告及大事提醒.....	7
投资建议.....	8
风险提示.....	9
附录.....	9

## 图表目录

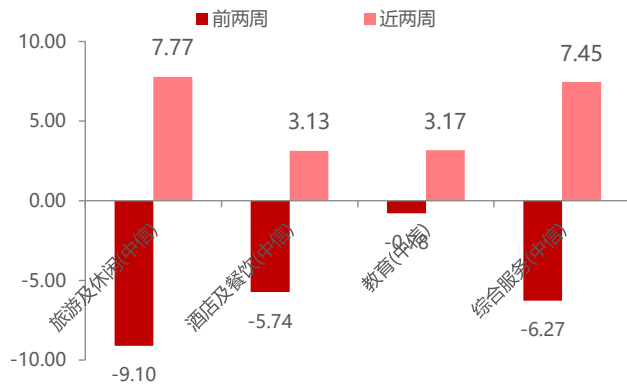
图 1: 子板块近两周涨跌幅 (%) (上两周为 22 年第 18&19 周) .....	4
图 2: 近两周社服子版块涨跌幅 (%) -按三级行业 .....	4
图 3: 消费者服务指数近两周相对沪深 300 相对收益为-11.60% .....	4
图 4: 中信行业指数近两周度涨跌幅排名 (2022 年第 20&21 周) .....	4
图 5: 近双周末社会服务板块的 PE (ttm) 估值达到 283.80X .....	5
表 1: 各子板块估值情况 .....	5
表 2: 近两周个股表现龙虎榜 (万股, %) .....	5
表 3: 陆股通持股变动情况(万股) .....	6
表 4: 港股通持股变动情况(万股) .....	6
表 5: 旅游行业上市公司近两周公告汇总 .....	7
表 6: 旅游行业上市公司未来两周大事提醒汇总 .....	8
表 7: 主要公司业绩预测及估值汇总 (股价日期为 2022 年 5 月 20 日) .....	9

## 一、社会服务行业行情回顾

### 1.1 板块近两周表现

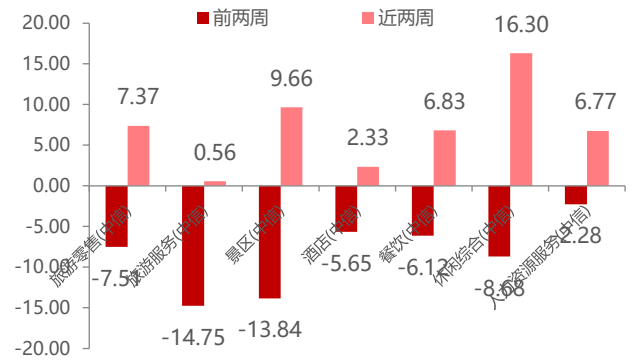
近两周（2022.05.09-2022.05.20）沪深 300 上涨 4.32%，创业板指上涨 7.68%，消费者服务(中信)指数上涨 6.36%，较沪深 300 的相对收益为 2.04%，在中信 29 个子行业中排名第 10 位。其中分子板块来看，旅游及休闲板块近两周上涨 7.77%，酒店及餐饮板块近两周上涨 3.13%，教育板块近两周上涨 3.17%，综合服务板块近两周上涨 7.45%。

图 1：子板块近两周涨跌幅（%）（上两周为 22 年第 18&19 周）



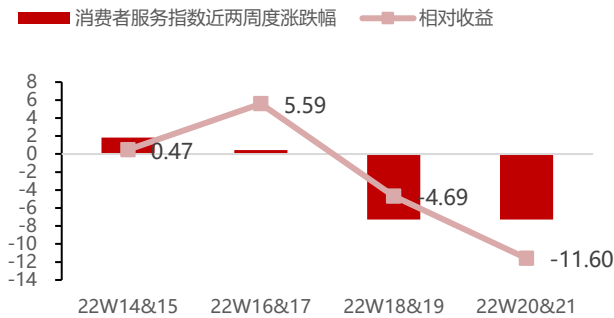
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：近两周社服子版块涨跌幅（%）-按三级行业



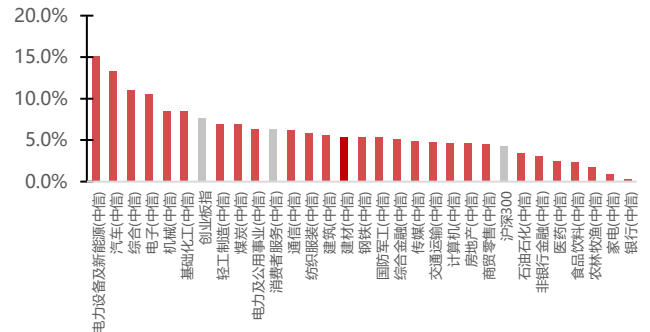
数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：消费者服务指数近两周相对沪深 300 相对收益为-11.60%



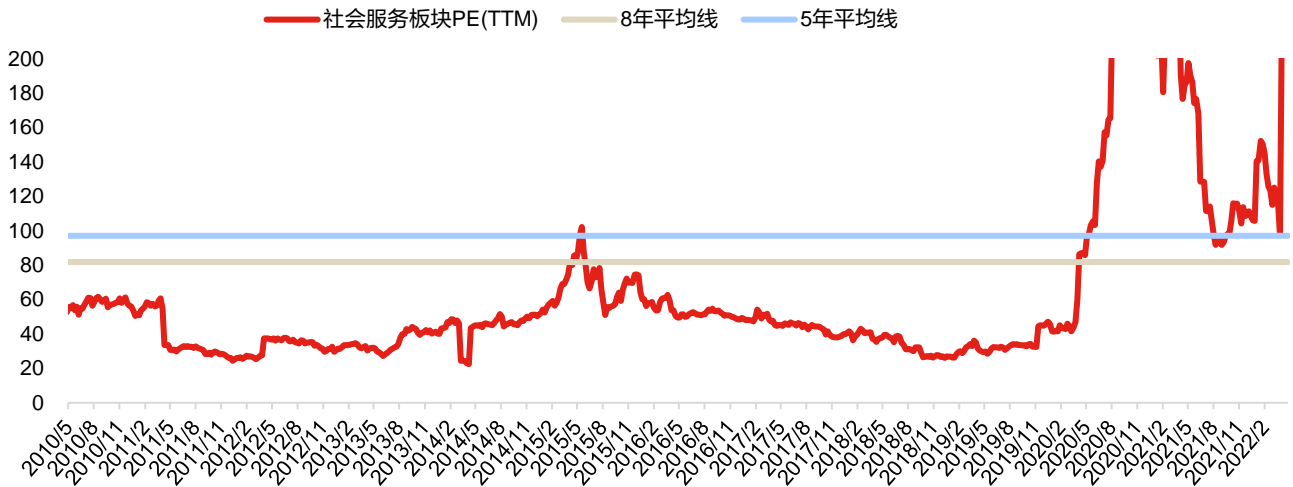
数据来源：wind，东方证券研究所

图 4：中信行业指数近两周度涨跌幅排名（2022 年第 20&21 周）



数据来源：wind，东方证券研究所

本周末（05/20）社会服务板块 TTM-PE 为 284 倍，位于过去 5 年 94 分位，对应 2022/2023 年 PE 分别为 61/26 倍。分板块看，旅游零售/旅游服务/景区/酒店/餐饮/休闲综合/人力资源对应 2022PE 分别为 32/-8/180/83/48/85/25 倍。

**图 5：近双周末社会服务板块的 PE (ttm) 估值达到 283.80X**


数据来源：wind，东方证券研究所

**表 1：各子板块估值情况**

板块	TTM-PE	2022E 估值	2023E 估值	2024E 估值	TTM-PE 所在的过去 5 年分位数
旅游零售	36.6	31.7	23.0	18.2	21.64
旅游服务	95.5	-7.6	43.4	27.7	95.53
景区	149.7	179.5	30.8	22.6	149.71
酒店	239.1	83.0	30.3	22.1	239.10
餐饮	63.0	47.9	22.2	18.4	80.64
休闲综合	147.3	85.3	41.7	0.0	95.45
人力资源服务	23.1	25.4	20.7	16.9	1.85
消费者服务	283.8	60.5	25.8	20.4	94.23

数据来源：Wind，东方证券研究所

## 1.2 个股近两周跟踪

个股涨跌幅来看，近两周股价涨幅最高的 5 只个股为大连圣亚/西藏旅游/海伦司/众信旅游/丽江旅游；周度平均换手率较高的 5 只个股为曲江文旅/金陵饭店/众信旅游/云南旅游/张家界；成交量较高的 5 只个股为华天酒店/众信旅游/云南旅游/宋城演艺/金陵饭店。大连圣亚涨幅较高，主要原因是各地陆续出台旅游消费刺激政策，市内游、短途游景气度高，市场对相关标的关注度提升。

**表 2：近两周个股表现龙虎榜（万股，%）**

排名	涨幅最大		平均换手率最高		成交量最大	
	1	大连圣亚	32.16	曲江文旅	18.73	华天酒店
2	西藏旅游	23.19	金陵饭店	14.13	众信旅游	44982.2
3	海伦司	23.16	众信旅游	12.22	云南旅游	39603.8
4	众信旅游	22.15	云南旅游	10.84	宋城演艺	29141.3
5	丽江旅游	20.62	张家界	10.80	金陵饭店	27548.3
排名	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
	1	凯撒旅业	-28.66	大东海 A	0.00	大东海 A
2	美高梅中国	-8.33	腾邦国际	0.00	腾邦国际	0.0
3	金沙中国	-7.27	同道猎聘	0.05	人瑞人才	57.8

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

4	永利澳门	-5.17	人瑞人才	0.08	同道猎聘	117.3
5	银河娱乐	-3.13	复星旅游文化	0.09	百胜中国-S	137.5

数据来源：Wind，东方证券研究所

陆股通方面，近两周中国中免/首旅酒店/锦江酒店/宋城演艺表现为北上资金流入。港股标的方面，近两周呷哺呷哺/海底捞/奈雪的茶表现为南下资金流入，九毛九表现为南下资金流出。

表 3：陆股通持股变动情况(万股)

股票简称	陆股通持股数量	近两周陆股通持股变动	较年初陆股通持股变动	陆股通持股/流通股本	近两周持股比例变动
中国中免	18664.5	345.4	-1258.6	20.5%	0.4%
首旅酒店	2157.0	195.1	-6301.7	4.3%	0.4%
锦江酒店	3974.4	82.2	-210.2	9.2%	0.2%
宋城演艺	14916.0	74.5	5131.1	10.6%	0.1%
三湘印象	3.9	0.0	-2.7	0.0%	0.0%
黄山旅游	55.6	0.0	-59.0	0.3%	0.0%
中青旅	361.7	-0.1	-1464.8	0.6%	0.0%
众信旅游	32.9	-0.1	-244.5	0.1%	0.0%
凯撒旅业	366.5	-415.8	-9.5	0.9%	-1.1%

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 4：港股通持股变动情况(万股)

股票简称	港股通持股数量	近两周港股通持股变动	较年初港股通持股变动	港股通持股/流通股本	近两周持股比例变动
海底捞	11538.8	779.7	-7508.1	23.7%	1.6%
呷哺呷哺	22487.5	1245.9	8192.7	18.9%	1.0%
奈雪的茶	8394.3	49.5	8394.3	25.0%	0.1%
九毛九	25857.2	-467.8	12152.5	32.9%	-0.6%

数据来源：Wind，东方证券研究所

## 二、社会服务行业资讯

### 厦门全域客运旅游航线整合滨海资源

厦门将根据《厦门市海上旅游客运优化提升实施方案》，整合全市滨海旅游资源，布局客运旅游码头，开通全域客运旅游航线，进一步提升厦门海上旅游客运的整体品质。厦门市成立港口高质量发展指挥部，将海上旅游客运发展作为一项重要工作统筹推进。到 2023 年，全市将分阶段开通海上客运新航线 15 条，同步改造客运码头 4 个，新建客运码头 5 个。鼓浪屿三丘田码头和海沧嵩屿码头改造项目预计今年 6 月开工建设；东部海域美峰体育公园客运码头、翔安区一场两馆客运码头等进入立项阶段。

<https://finance.ifeng.com/c/8E3iKeQ5MY7>

### 文化和旅游部修订《娱乐场所管理办法》

文化和旅游部印发《文化和旅游部关于修改〈娱乐场所管理办法〉的决定》，进一步深化娱乐场所“放管服”改革，持续释放改革红利。本次《办法》修订，明确由省级文化和旅游主管部门负责外商独资娱乐场所从事娱乐场所经营活动的审批，进一步推动《条例》关于外商投资娱乐场所的



政策全面落地。新《办法》进一步深化“放管服”，减材料、减证明，取消了原本要求提交消防、环保、商务等部门出具的批准文件或者备案证明等材料，做到互不前置。

[https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/202205/t20220517\\_933044.htm](https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/202205/t20220517_933044.htm)

### 2022年“中国旅游日”全国推出6大类近5000条旅游惠民措施

围绕“中国旅游日”，各地景区景点共推出6大类近5000条旅游惠民措施，吸引广大群众开启新的旅程、感悟文化之美。

<https://stock.stockstar.com/IG2022030400000825.shtml>

### 山东恢复跨省团队旅游及“机票+酒店”业务

5月18日，山东省文化和旅游厅下发《关于恢复旅行社和在线旅游企业经营跨省团队旅游及“机票+酒店”业务的通知》，恢复旅行社及在线旅游企业经营跨省团队旅游及“机票+酒店”业务。

[https://www.guancha.cn/ChanJing/2022\\_03\\_04\\_628801.shtml](https://www.guancha.cn/ChanJing/2022_03_04_628801.shtml)

### 乐行中国获天使轮融资，以体育旅游切入高端户外社交场景

体育旅游规模增长极快，消费群体高端化明显，是近些年新兴的旅游业态，融合了体育运动、旅行、社交等多种元素，用户消费粘性高。2018年参加人数7130万人，预计2023年将达到1.28亿人，年均增幅25.7%。参与体育旅游的人群，大多属于经济富足的新兴中产人群，体育旅游是最容易聚集高端用户群体的文体活动。乐行体育自建乐行club APP，采取互联网+文化体育旅游+社交的创新模式，通过私域流量和公域流量融合发展，迅速聚集潜在用户，打造属于乐行的社群文化。采取会员制，实名制经营全球顶级户外徒步旅行目的地，始终不忘“户外体验”这一核心宗旨，用服务提升客户忠诚度。

<https://api3.cls.cn/share/article/951279?os=web&sv=698>

## 三、社会服务板块重点公告及大事提醒

表 5：旅游行业上市公司近两周公告汇总

公告日期	公司名称	所属板块	主要内容	公告类型
22/05/16	上海机场	机场	上海机场4月飞机起降3520架次，同比-90.67%，旅客吞吐量4.26万人次，同比-98.93%，货邮吞吐量11.16万吨，同比-70.04%。	产销经营快报
22/05/17	天目湖	景区	股东方蕉女士因个人资金需求，拟通过竞价交易的方式减持不超过其持有的公司股份3.73百万股，即不超过公司股份总数的2%，通过大宗交易的方式减持不超过其持有的公司股份4.72百万股，即不超过公司股份总数的2.53%。	股份增减持
22/05/18	海汽集团	公交	公司控股子公司旅投信息拟增资扩股引入外部投资者间接控股股东海南旅投。本次增资完成后，海南旅投持有旅投信息51%的股权，取得旅投信息实际控制权，海汽集团持有旅投信息25%的股权，威斯达持有旅投信息24%的股权。	关联交易
22/05/18	海汽集团	公交	公司利用场站资源进行综合开发的发展战略，将投资建设保亭商业广场项目，项目总投资额不超过3.6亿元。	资金投向
22/05/18	绿地控股	住宅物业开发	公司第一大股东格林兰于2022年4月21日至2022年5月18日期间累计减持本公司股份233百万股，占本公司总股本的1.82%。	权益变动

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

22/05/19	西藏旅游	景区	史玉江先生因个人原因，向公司监事会申请辞去监事会主席职务。经公司第八届监事会对监事候选人任职资格和履历的审查，同意提名梁志伟先生为公司第八届非职工代表监事候选人。	人事变动
----------	------	----	---	------

数据来源：公司公告，东方证券研究所

**表 6：旅游行业上市公司未来两周大事提醒汇总**

发生日期	公司名称	所属板块	事件摘要	地点
22/05/24	曲江文旅	景区	股东大会召开	西安
22/05/24	众信旅游	旅游服务	临时股东大会召开	北京
22/05/26	金陵饭店	酒店	第一季度业绩发布会	上海
22/05/26	永利澳门	博彩	股东大会召开	澳门
22/05/27	百胜中国-S	餐饮	股东大会召开	线上
22/05/27	黄山旅游	景区	股东大会召开	黄山
22/05/30	西藏旅游	景区	股东大会召开	廊坊
22/06/01	呷哺呷哺	餐饮	股东大会召开	香港
22/06/02	九毛九	餐饮	股东大会召开	广州

数据来源：公司公告，东方证券研究所

## 投资建议

上海疫情持续好转已实现社会面清零，于 5 月 20 日起分三阶段推进复工复产，6 月 1 日以后加快全面复工复产，但北京、四川等地新增病例仍处于高位震荡。板块维持震荡，疫情及政策预期后续仍是主导因素。

免税：客流和物流方面，据美兰机场和航班管家，过去 7 天（5.15-5.21）海口/三亚机场日均客流环比 5 月上旬有 15-20% 左右恢复，但仍维持在 2021 年同期的 40% 左右，日上上海已恢复发货；折扣方面，中免个别单品折扣力度环比 5 月初略有增大，线上会员购宣传推广和活动力度亦有增强。虽然短期 Q2 业绩承压，若未来疫情好转叠加海口国际免税城 Q2 未开业，中免无论业绩弹性还是成长空间均在整个线下服务业中占优；海旅、发控加快免税资产注入上市步伐，竞争对手未来对利润率诉求也有望提升。我们再次强调中国中免(601888，增持)因短期疫情导致的底部配置机会，建议积极把握。

酒店：据 STR 数据，5 月前两周中国酒店整体 revpar 恢复至接近 19 年同期的 50%，较 4 月的 44% 略有好转，三大酒店集团近期再次出台加盟商扶持政策，除以往的对中高风险地区减免或缓收加盟费、资金支持外，对防疫征用门店的管理费也进行了不同程度减免，短期对收入端有小幅影响但有助于扶持加盟商共渡难关。我们预计行业 Q2 压力将大于 Q1，建议密切跟踪开店进程，关注首旅酒店(600258，买入)、华住集团-S(01179，未评级)。

景区：疫情对行业 Q2 影响较大，但宋城演艺(300144，买入)、中青旅(600138，买入)亦回调至 21 年 8 月以来低位，安全边际较高建议关注左侧配置机会。



餐饮：据统计局，4月社零餐饮收入2609亿元（同比21年4月-22.7%），主要餐饮品牌4月同店下滑明显。疫情持续反复、防疫措施趋严的背景下，出行场景、消费能力对于餐饮复苏的制约明显，各上市公司基本面拐点尚需等待；但伴随上海疫情控制得力、防疫设施常态化建设、复工复产稳步推进，政策面逐渐释放出积极信号；且从上周开始的出行板块股价反弹看，餐饮板块情绪面已呈触底反转状态。建议持续关注行业政策及公司经营变化，把握低位布局机会，建议关注海伦司(09869, 未评级)、九毛九(09922, 未评级)、百胜中国-S(09987, 未评级)。

## 风险提示

- 1) 市场系统性风险，带来板块随市场的大幅波动
- 2) 突发性事件及天气等因素带来的旅游受限，带来各旅游公司业绩的不及预期。
- 3) 个股并购重组不达预期，带来公司外延拓展或资源整合等规划的推迟或终止。

## 附录

表7：主要公司业绩预测及估值汇总（股价日期为2022年5月20日）

证券代码	证券简称	收盘价/元	总市值/亿元	EPS 2018A	EPS 2019A	EPS 2020A	EPS 2021E	PE 2020A	PE 2021E
002033.SZ	丽江股份	6.75	38.57	0.35	0.37	0.13	-0.07	50.83	-93.14
600054.SH	黄山旅游	9.84	73.23	0.80	0.47	-0.06	0.44	-166.09	24.00
600138.SH	中青旅	10.39	76.15	0.83	0.78	-0.32	0.58	-37.43	20.69
601888.SH	中国中免	167.80	3,431.48	1.59	2.37	3.14	4.91	59.34	38.00
300144.SZ	宋城演艺	11.59	312.19	0.49	0.51	-0.67	0.22	-20.34	61.95
000888.SZ	峨眉山A	7.05	37.31	0.40	0.43	-0.07	0.26	-101.77	28.62
600754.SH	锦江酒店	48.75	540.16	1.01	1.02	0.10	0.23	490.70	219.74
600258.SH	首旅酒店	20.82	242.78	0.76	0.79	-0.44	0.05	-52.90	468.00
603136.SH	天目湖	23.23	43.78	0.55	0.66	0.29	0.53	66.90	37.19
002159.SZ	三特索道	10.54	18.46	0.76	0.06	0.16	0.19	65.09	55.11
6862.HK	海底捞	13.56	775.90	0.30	0.42	0.06	0.07	199.50	158.13

盈利预测部分近三个月有点评的公司为东方证券研究所预测，其他为wind一致预期

数据来源：wind，东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)