

五一消费出行市场升温，提振复苏信心

社服零售行业周报

► 一季度拉开复苏序幕，看好全年板块修复表现

2023Q1，A股（下同）酒店/餐饮/景区板块营收同比分别+29.6%/+37.6%/+65.8%，归母净利润均实现扭亏为盈；相较于2019Q1，餐饮板块恢复程度领先，营收端已超过2019Q1，归母净利润恢复至2019Q1的七成左右；酒店和景区板块营收端分别恢复至2019Q1的89%/76%，归母净利润端分别恢复至2019Q1的57%/60%，仍有进一步修复的空间。免税板块，2023Q1行业龙头中国中免营收和归母净利润同比分别+23.8%/-10.2%，随着防控的放开行业需求迎来快速修复，但汇率、机场租金等因素影响盈利。会展板块，2023Q1营收和归母净利润同比分别+74.9%/+92.0%，业绩实现快速反弹，但相较于疫前仍有较大修复空间，营收和归母净利润较2019Q1分别-84.8%/-107.5%。黄金珠宝板块，2023Q1营收和归母净利润同比分别+25.2%/+11.4%，板块表现亮眼。

► 五一假期出行意愿较强，消费整体保持较快增长

据交通运输部消息，“五一”假期（4月29日至5月3日），全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量27019万人次，日均发送5403.8万人次/+162.9%。经文化和旅游部数据中心测算，“五一”假期，全国国内旅游出游合计2.74亿人次/+70.83%，按可比口径恢复至2019年同期的119.09%；实现国内旅游收入1480.56亿元/+128.90%，按可比口径恢复至2019年同期的100.66%。据商务部商务大数据监测，“五一”期间，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长18.9%；金银珠宝、服装、化妆品、烟酒销售额同比分别增长22.8%/18.4%/16.5%/15.1%；全国示范步行街客流量、营业额同比分别增长121.4%/87.6%；餐饮休闲消费持续火热，重点餐企销售额同比增长57.9%。

投资建议

多重利好叠加，商旅出行及服务消费有望加速恢复，积极布局Q2新一轮消费复苏行情。建议关注两条主线：1) 有政策催化且业绩指引确定性较强的板块及个股，受益标的包括【米奥会展】、【兰生股份】、【科锐国际】、【王府井】、【同庆楼】等；2) 估值较低，仍然具备较大修复空间，且中期具备较大成长性的个股，受益标的包括【潮宏基】、【周大生】、【老凤祥】等，以及在消费场景进一步恢复驱动下，看好酒店、餐饮、免税板块的兑现高弹性，受益标的包括【锦江酒店】、【首旅酒店】、【华住酒店】、【中国中免】、【海伦司】、【九毛九】、【海底捞】、【奈雪的茶】、【呷哺呷哺】等。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：许光辉

邮箱：xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

分析师：王璐

邮箱：wanglu2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523040001

风险提示

宏观经济下行，居民收入及消费意愿恢复不及预期，疫情二次冲击。

正文目录

1. 行情回顾.....	4
2. 出行链疫后恢复跟踪.....	5
3. 行业公司动态.....	7
3.1. 行业资讯.....	7
3.2. 行业投融资情况.....	9
3.3. 重点公司公告.....	9
4. 宏观数据.....	9
5. 投资建议.....	11
6. 风险提示.....	12

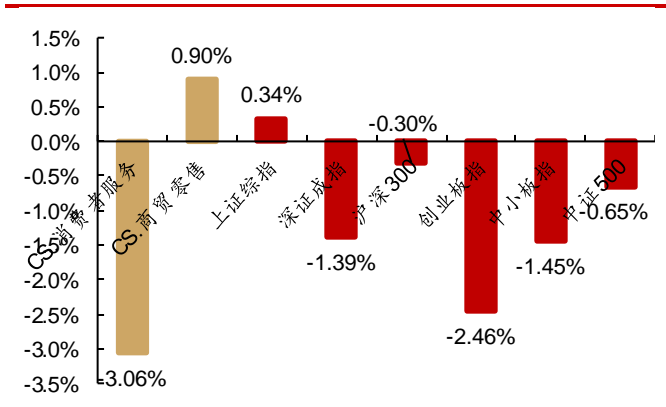
图表目录

图 1 本周大盘及社服零售行业涨跌.....	4
图 2 本周重点子板块涨跌.....	4
图 3 本周涨幅排名前五的个股.....	4
图 4 本周跌幅排名前五的个股.....	4
图 5 20 大重点城市地铁客运量 (MA7, 万人次).....	5
图 6 百城拥堵延时指数 (MA7).....	5
图 7 全国航线执行航班量 (MA7, 架次).....	6
图 8 海口美兰机场运送旅客人次 (MA7, 万人).....	6
图 9 三亚凤凰机场运送旅客人次 (万人).....	6
图 10 北京环球影城预计客流 (MA7, 千人).....	6
图 11 上海迪士尼乐园预计客流 (MA7, 千人).....	6
图 12 3 月社零总额同比+10.6%.....	10
图 13 3 月除汽车外社零总额同比+10.5%.....	10
图 14 3 月城镇/乡村社零总额同比+10.7%/+10.0%.....	10
图 15 3 月商品零售/餐饮收入同比+9.1%/+26.3%.....	10
图 16 3 月实物商品线上/线下同比+16.6%/+6.1%.....	11
图 17 1-3 月实物商品网上零售占比 24.2%.....	11
图 18 3 月服装鞋帽针纺织品/化妆品/金银珠宝/文化办公用品类零售同比+17.7%/+9.6%/+37.4%/-1.9%.....	11
表 1 本周行业投融资事件一览.....	9

1. 行情回顾

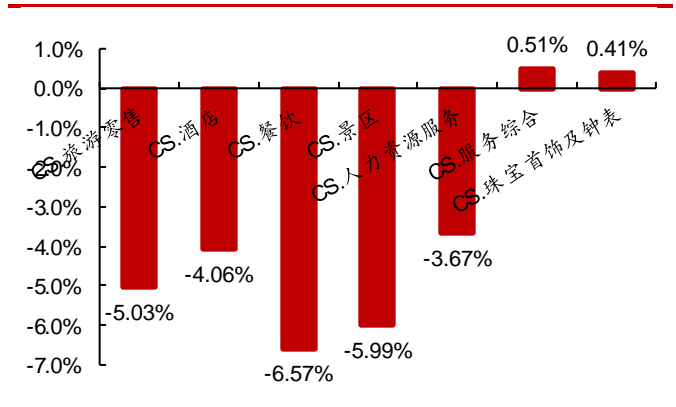
本周消费者服务指数跑输大盘、商贸零售指数跑赢大盘，重点子板块中仅服务综合、珠宝首饰及钟表板块呈上涨趋势。2023/5/4-2023/5/5，中信消费者服务指数涨幅-3.06%，中信商贸零售指数涨幅+0.90%，上证综指涨幅+0.34%，深证成指涨幅-1.39%，沪深300涨幅-0.30%，创业板指涨幅-2.46%，中小板指涨幅-1.45%，中证500涨幅-0.65%；重点子板块中，涨幅由高到低分别为服务综合(+0.51%)、珠宝首饰及钟表(+0.41%)、人力资源服务(-3.67%)、酒店(-4.06%)、旅游零售(-5.03%)、景区(-5.99%)、餐饮(-6.57%)。

图1 本周大盘及社服零售行业涨跌



资料来源: wind, 华西证券研究所

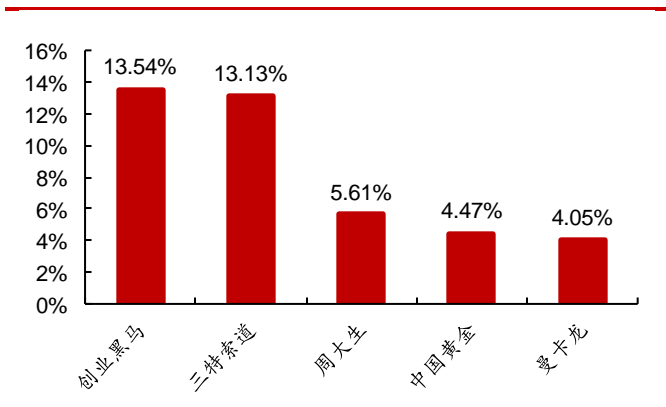
图2 本周重点子板块涨跌



资料来源: wind, 华西证券研究所

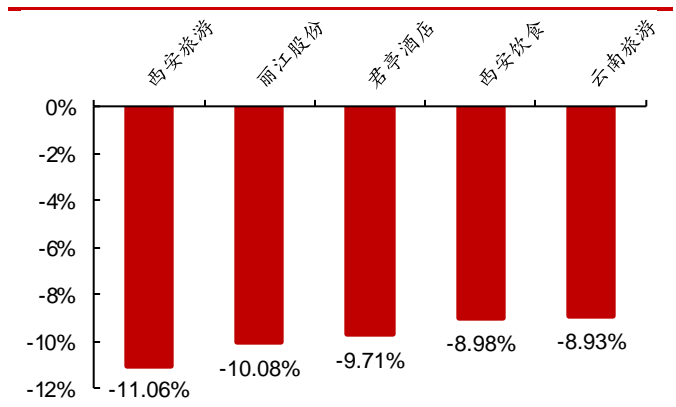
个股方面，创业黑马以周涨幅 13.54% 位居涨幅榜首位，三特索道、周大生、中国黄金、曼卡龙以周涨幅 13.13%、5.61%、4.47%、4.05% 分列个股涨幅第二、三、四、五位；本周跌幅榜前五位分别为西安旅游 (-11.06%)、丽江股份 (-10.08%)、君亭酒店 (-9.71%)、西安饮食 (-8.98%)、云南旅游 (-8.93%)。

图3 本周涨幅排名前五的个股



资料来源: wind, 华西证券研究所

图4 本周跌幅排名前五的个股

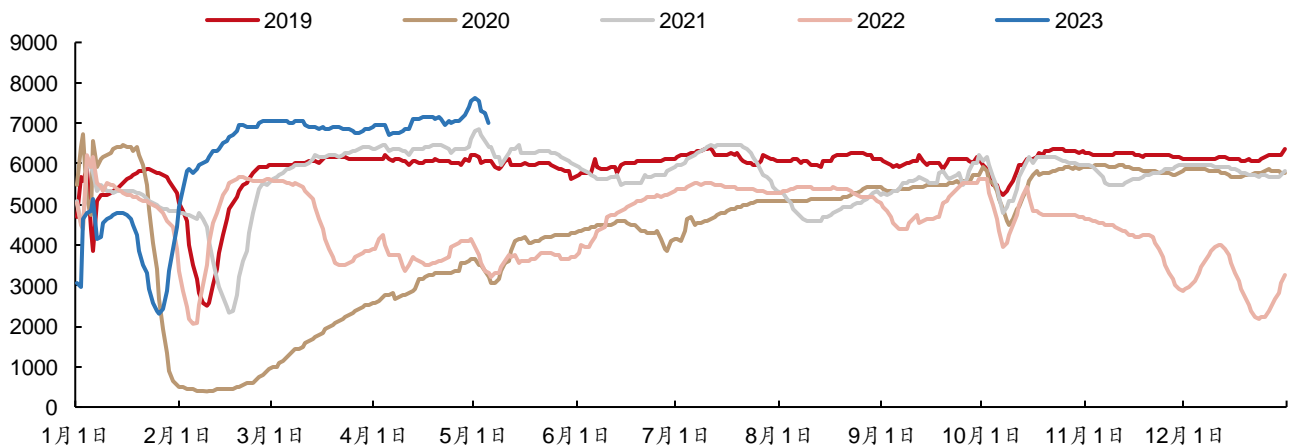


资料来源: wind, 华西证券研究所

2. 出行链疫后恢复跟踪

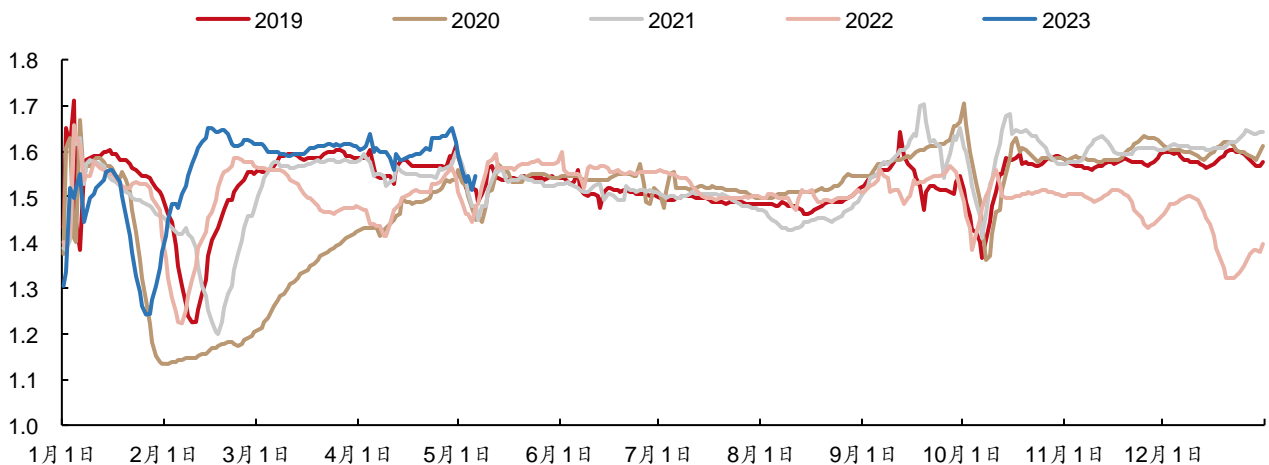
随着国内防疫政策完全放开、各地陆续度过感染高峰，居民出行意愿迅速回升，此前受到抑制的线下消费等有望逐步复苏。1) 从市内客流来看，最近一周（4月30日至5月6日，下同），20大重点城市地铁客运量环比-2.8%，百城拥堵延时指数环比-6.3%；2) 从城际客流来看，最近一周，全国航线执行航班量环比+0.1%，其中，海口美兰国际机场和三亚凤凰国际机场日均运送旅客人次环比分别+5.1%/-3.2%；3) 从重点主题乐园客流来看，最近一周，北京环球影城日均客流预计 2.0 万人，环比-12.9%；上海迪士尼乐园日均客流预计 5.6 万人，环比-9.2%。

图 5 20 大重点城市地铁客运量 (MA7, 万人次)



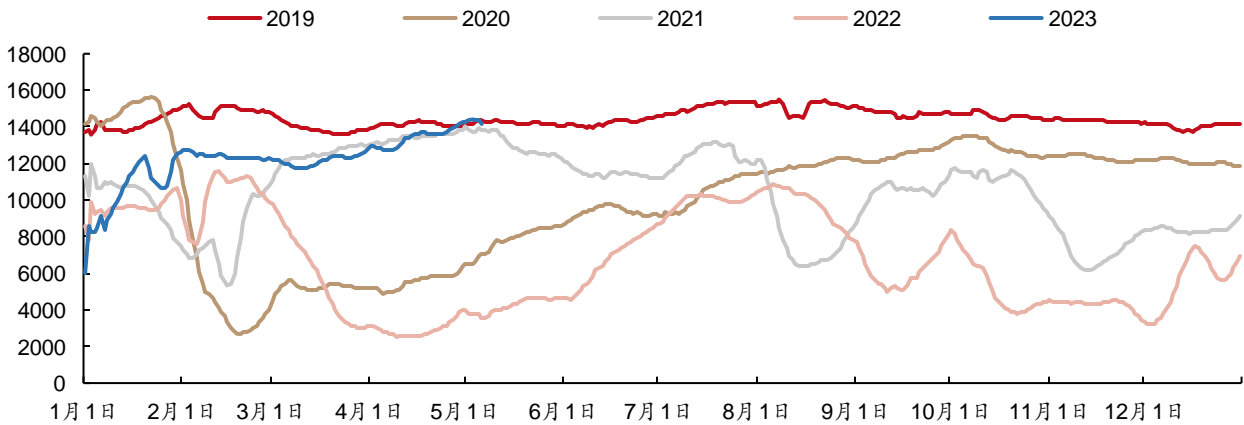
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 6 百城拥堵延时指数 (MA7)



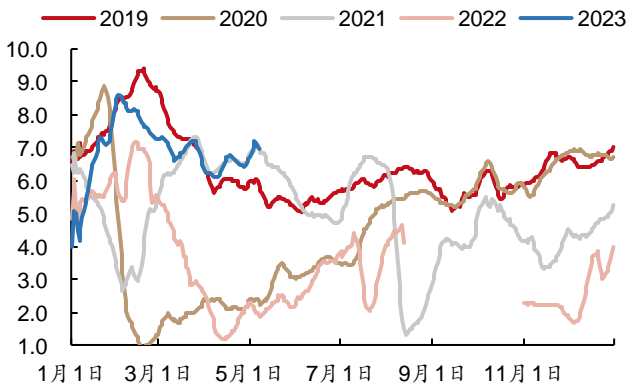
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 7 全国航线执行航班量 (MA7, 架次)



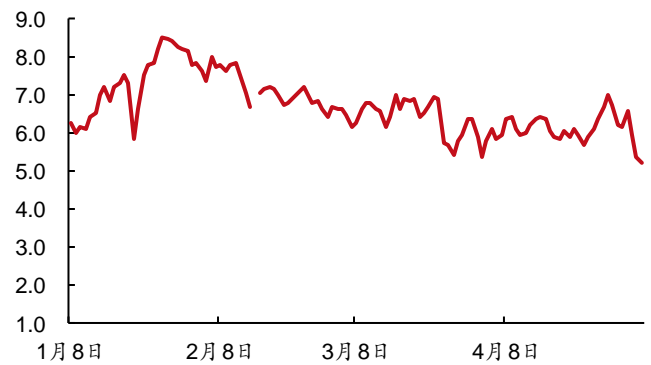
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 8 海口美兰机场运送旅客人次 (MA7, 万人)



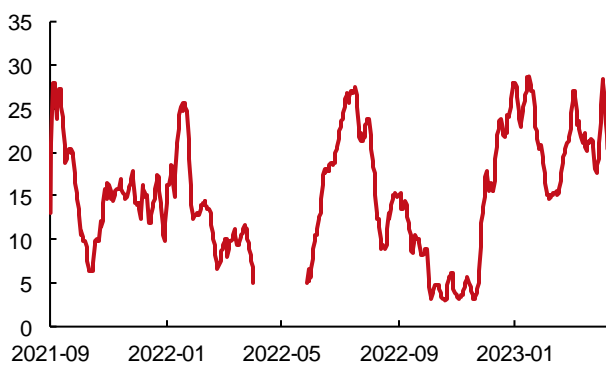
资料来源: 海口美兰国际机场官博, 华西证券研究所

图 9 三亚凤凰机场运送旅客人次 (万人)



资料来源: 三亚凤凰国际机场官博, 华西证券研究所

图 10 北京环球影城预计客流 (MA7, 千人)



资料来源: 魔法站台, 华西证券研究所

图 11 上海迪士尼乐园预计客流 (MA7, 千人)



资料来源: 神奇等候时间小程序, 华西证券研究所

3. 行业公司动态

3.1. 行业资讯

【交运】“五一”期间预计全国营业性客运量超 2.7 亿人次

据交通运输部消息，“五一”假期期间（4 月 29 日至 5 月 3 日），全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量 27019 万人次，日均发送 5403.8 万人次，比 2022 年同期日均增长 162.9%。（来源：人民日报）

【旅游】今年五一假期国内出游 2.74 亿人次，超 2019 年同期水平

经文化和旅游部数据中心测算，今年“五一”假期，全国国内旅游出游合计 2.74 亿人次，同比增长 70.83%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 119.09%；实现国内旅游收入 1480.56 亿元，同比增长 128.90%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 100.66%。（来源：文旅之声微信公众号）

【消费】五一假期消费市场强劲复苏

今年五一假期，居民出现意愿强烈，消费热情高涨，消费整体保持较快增长。据商务部商务大数据 5 月 4 日监测，“五一”期间，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 18.9%。全国示范步行街客流量、营业额同比分别增长 121.4%和 87.6%。餐饮休闲消费持续火热，重点餐企销售额同比增长 57.9%。商圈热、门店旺、餐饮火，各行业呈现消费强劲复苏趋势。（来源：CCFA 微信公众号）

【景区】宋城演艺：五一千古情演出 241 场，游客量、营收全面超越 2019 年

五一假期全国各大千古情演出合计 241 场，按可比口径恢复至 2019 年同期的 160%，可比口径下接待游客量和营收则分别恢复至 2019 年同期的 127.03%和 121.41%。其中，杭州宋城游客量恢复至 2019 年同期的 121.96%，收入恢复至 2019 年同期的 116.85%，《宋城千古情》五天上演 62 场，连续两天单日演出 18 场；《桂林千古情》演出 33 场，为 2019 年同期的 165%，收入为 2019 年同期的 195.04%，游客量为 2019 年同期的 174.12%，其中散客人数暴涨，为 2019 年同期的 275.07%。（来源：宋城演艺微信公众号）

【景区】三特索道：五一假期累计接待游客超 35 万人，同比增长 594%

5 月 3 日，三特索道披露五一假期经营数据。据初步统计，五一小长假，三特索道累计接待游客 35.88 万人次，较 2022 年同期增长 594%，较 2019 年同期增长 41%；营业收入同比增长 465%，较 2019 年同期增长 28%。（来源：新京报）

【景区】中青旅：五一假期各业态加速回暖，全面复苏

“五一”假期，乌镇接待游客超过 36 万人次，较 2019 年略有增长，单日最高 12 万人次，收入增幅超 20%；古北水镇接待游客超过 15 万人次，单日最高近 5 万人次，收入较 2019 年基本持平。山水酒店通过“五一”大促、提前预订、连住优惠等各类优惠活动，营业收入较 2019 年同期增长 28%；酒店入住率较 2019 年同期增长 6%；RevPar 较 2019 年同期增长 27%（来源：中青旅微信公众号）

【免税】“五一”假期海南离岛免税购物金额 8.83 亿元

据海口海关统计，今年“五一”假期（4 月 29 日至 5 月 3 日），海口海关共监管海南离岛免税购物金额 8.83 亿元，购物人次 10.9 万人次，较 2022 年“五一”假期分别增长 120%、158%。今年“五一”小长假期间，海南各大免税店购物人数激增，畅销的前三类商品为化妆品、首饰、手表。（来源：央视新闻）

【出入境】“五一”假期日均 125.3 万人次出入境，较去年同期增长约 2.2 倍

2023 年“五一”假期期间，全国边检机关共查验出入境人员 626.5 万人次，日均 125.3 万人次，较去年“五一”同期增长约 2.2 倍，是 2019 年“五一”同期的 59.2%。其中，入境 312 万人次，出境 314.5 万人次。查验出入境交通运输工具 26 万架（艘、列、辆）次，较去年“五一”同期增长约 1.4 倍。4 月 30 日，出入境人员突破 138 万人次，为“乙类乙管”措施实施以来单日最高。（来源：国家移民管理局微信公众号）

【酒店】凯悦 Q1 客房净增率接近 7%，超过万豪、希尔顿等酒店集团

凯悦酒店集团近日发布 2023 年 Q1 财报，数据显示：本季度净利润 5800 万美元，总收入 16 亿美元，创下新高。本季度客房净增率接近 7%，超过万豪、希尔顿、雅高等大型酒店集团。凯悦表示，欧洲和亚太地区增长强劲，因此提高了对全年的预期。截至 3 月底，凯悦在亚太的客房数量相比 2019 年同期增长了 46%。凯悦近日表示，计划以 5300 万英镑的价格收购英国奢华酒店预订平台 Mr & Mrs Smith。（来源：环球旅讯）

【酒店】温德姆酒店一季度净收入 3.13 亿美元，全球酒店筹建约 1800 家酒店

近日，温德姆酒店集团公布了 2023 年第一季度财报，美国国内酒店 RevPAR 达到历史新高，同比增幅 4%，主要是受到了强劲定价力和较高入住率的双重推动作用。第一季度实现净收入 3.13 亿美元，同比减少 15.6%；净利润 6700 万美元，同比下滑近 37%。截止今年 3 月底，温德姆全球酒店筹建约 1800 家酒店和 22.6 万间客房，同比增长 11%，其中，美国市场筹建客房数同比增长 28%。72%的筹建酒店客房属于中端或以上级别的酒店，57%属于国际市场酒店。（来源：环球旅讯）

【餐饮】瑞幸咖啡：一季度营收 44.37 亿元，总门店数达 9351 家

近日，瑞幸咖啡发布 2023 年第一季度财报。财报显示，截至 3 月 31 日，瑞幸咖啡第一季度总净收入为 44.367 亿元，同比增长 84.5%；净利润为 5.648 亿元，而去年第一季度净利润为 1980 万元；美国会计准则 (GAAP) 下营业利润为 6.784 亿元，营业利润率为 15.3%。第一季度，瑞幸咖啡净新增门店 1137 家，总门店数量环比增长 13.8%。截至 3 月 31 日，瑞幸咖啡共有 9351 家店，其中自营门店有 6310 家，联营门店达 3041 家。（来源：CCFA 微信公众号）

【餐饮】星巴克中国：2023 财年第二季度净新增门店 153 家

近日，星巴克公布 2023 财年第二季度财报。期内，实现营收 87.20 亿美元，同比增长 14.2%；净利润 9.08 亿美元，同比增长 34.66%。星巴克中国净收入增长 3%，去除 8% 的汇率折算不利影响，则净收入增长 11%；同店销售额增长 3%，同店交易量增长 4%，平均客单价下降 1%，实现自 2021 财年第三季度以来的首次同店销售额正增长。门店规模方面，星巴克中国季度内净新增门店 153 家，较上季度增长一倍以上，目前于 244 个城市运营超过 6200 家门店。（来源：CCFA 微信公众号）

【餐饮】广州酒家集团“五一”假期销售成绩亮眼

“五一”期间，广州酒家集团餐饮业务销售额同期增长超 150%，增速超过行业平均水平。（来源：广州酒家微信公众号）

【餐饮】深圳：9 月 1 日起“路边摊”可在划定区域摆卖

近日，深圳新修订的《深圳经济特区市容和环境卫生管理条例》拟于 9 月 1 日起实施。新修订的《条例》增加“街道办事处可以根据方便群众、布局合理、监管有序的原则划定摊贩经营场所”的例外规定，以兼顾居民日常生活需求和城市整体市容美观有序。（来源：CCFA 微信公众号）

3.2. 行业投融资情况

本周行业重点投融资事件：空手道格斗体育赛事运营商“Karate Comba”获得1800万美元融资；科技滑雪品牌“TOPAZ 托帕兹”完成数百万元天使轮融资，公司以高感知技术优化滑雪运动体验，主营业务包括滑雪装备、运动衣、可穿戴智能硬件、雪友俱乐部等；婚礼宴会服务提供商“荣悦台”完成A轮融资，公司聚焦婚礼宴会业务，布局行业全场景、全流程品牌 TOB 服务、可提供婚礼堂运营、投资和产业链等相关服务。

表 1 本周行业投融资事件一览

时间	公司名称	行业	轮次	金额	投资方	简介
5.1	Karate Comba	体育	战略投资	1800 万美元	BITKRAFT Ventures 领投	空手道格斗体育赛事运营商
5.6	TOPAZ 托帕兹	体育	天使轮	数百万元	众合创投	科技滑雪品牌
5.6	荣悦台	本地生活	A 轮	-	滴灌通	婚礼宴会服务提供商

资料来源：IT 桔子，华西证券研究所

3.3. 重点公司公告

【百胜中国】5月3日发布2023年第一季度财务业绩公告

2023Q1，公司总收入为 29.2 亿美元/+18%（不计外币换算的影响，下同），系统销售额同比+17%，其中肯德基和必胜客均+17%，主要得益于同店销售额增长、新门店的贡献以及去年同期的低基数效应；同店销售额同比+8%，其中肯德基和必胜客分别+8%/+7%；一季度净新增 233 家门店，截至一季度末门店总数达 13180 家；净利润为 2.89 亿美元/+212%，经调净利润为 2.92 亿美元/+207%。

4. 宏观数据

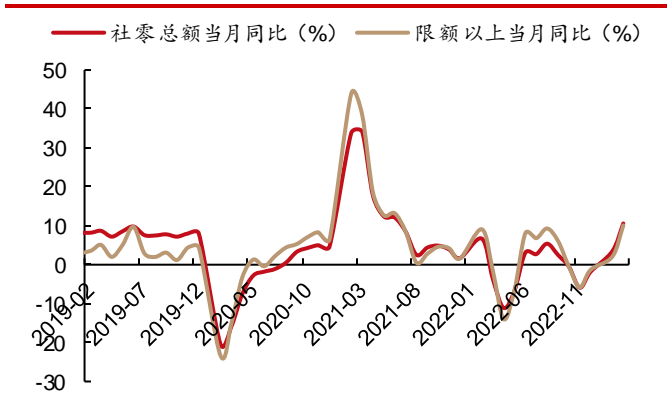
Q1 消费市场恢复向好，其中 3 月社零增速显著加快。随着消费场景有序恢复以及一系列促消费政策落地显效，Q1 消费市场恢复态势明显，社零总额累计同比+5.8%；其中，3 月社零总额同比+10.6%，增速较 1-2 月提升 7.1 个百分点。分地区来看，Q1 城镇/乡村消费品零售额同比分别+5.7%/+6.2%；其中，3 月份，城镇消费品零售额同比+10.7%，增速较 1-2 月提升 7.3 个百分点；乡村消费品零售额同比+10.0%，增速较 1-2 月提升 5.5 个百分点。

分类型来看，餐饮消费大幅回升，商品零售增势良好。3 月份，餐饮收入同比+26.3%，增速较 1-2 月提升 17.1 个百分点；商品零售额同比+9.1%，增速较 1-2 月提升 6.2 个百分点，其中限额以上服装鞋帽针织品类、化妆品类、金银珠宝品类零售额同比分别+17.7%/+9.6%/+37.4%，增速较 1-2 月分别提升 12.3/5.8/31.5 个百分点。

分渠道来看，网络零售占比同比持续提升。Q1 实物商品网上零售额累计同比+7.3%，占社零总额的比重为 24.2%，同比提升 1.0 个百分点；单月来看，据我们估

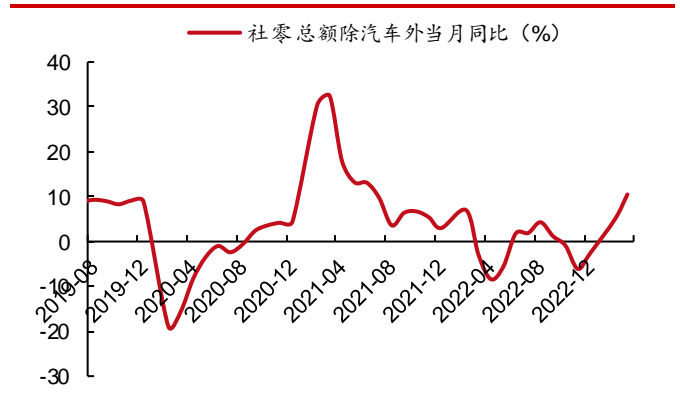
算，3月份，实物商品线上/线下零售额同比分别+16.6%/6.1%，增速较1-2月分别提升11.3/4.5个百分点。

图 12 3月社零总额同比+10.6%



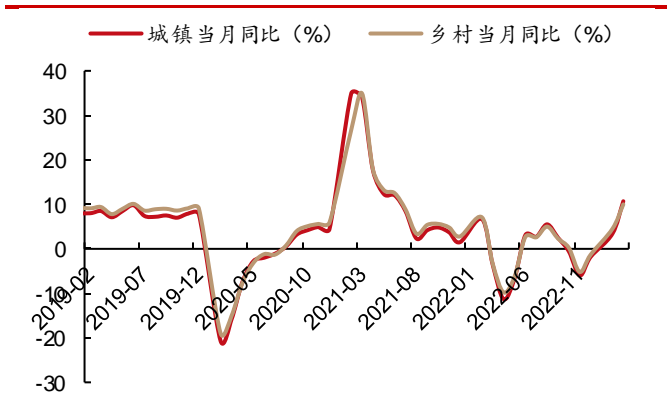
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 13 3月除汽车外社零总额同比+10.5%



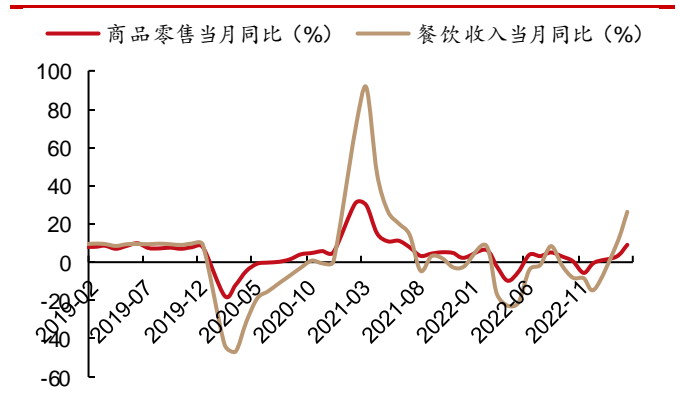
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 14 3月城镇/乡村社零总额同比+10.7%/+10.0%



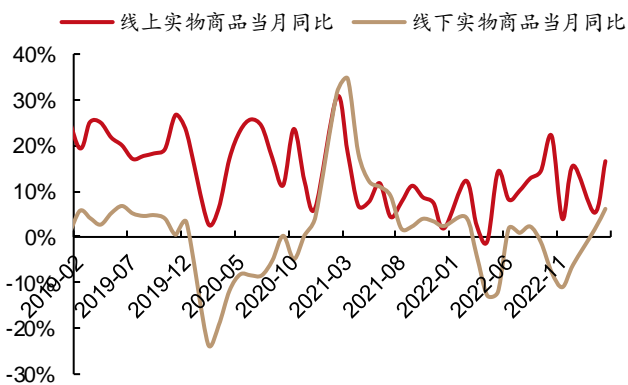
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 15 3月商品零售/餐饮收入同比+9.1%/+26.3%



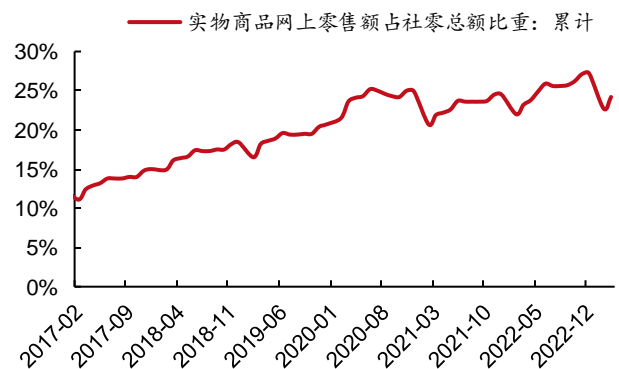
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 16 3 月实物商品线上/线下同比+16.6%/+6.1%



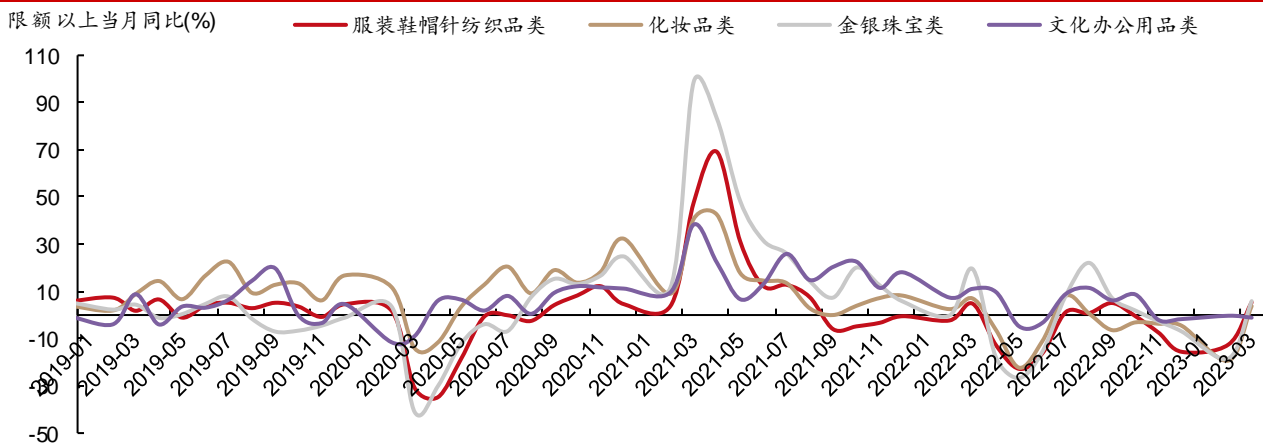
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 17 1-3 月实物商品网上零售占比 24.2%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 18 3 月服装鞋帽针纺织品/化妆品/金银珠宝/文化办公用品类零售同比+17.7%/+9.6%/+37.4%/-1.9%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

5. 投资建议

多重利好叠加，商旅出行及服务消费有望加速恢复，积极布局 Q2 新一轮消费复苏行情。1) 会展业加速重启，一波知名展会即将举办，如第 133 届广交会于 4 月 15 日至 5 月 5 日分 3 期开展，据广交会新闻发言人、中国对外贸易中心副主任徐兵介绍，本届广交会是历史上规模最大的一届，展览面积和参展企业数量均创历史新高；展览总面积从 118 万平方米增至 150 万平方米，展位数量从 6 万个增至近 7 万个，线下展企业从 25000 家增至 34933 家，新参展企业超过 9000 家，线上展企业达到 39281 家。2) 国内旅游市场逐步恢复，经文化和旅游部数据中心测算，今年“五一”假期，全国国内旅游出游合计 2.74 亿人次/+70.83%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 119.09%；实现国内旅游收入 1480.56 亿元/+128.90%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 100.66%。3) 一方面，入境政策优化，国家移民管理局调整签证及入境政策，自 3 月 15 日起，对来华外国人持 2020 年 3 月 28 日前签发且仍在有效期内签证的，准予入境；恢复海南入境免签、上海邮轮免签、港澳地区外国人组团入境广东免签、东盟旅游团入境广西桂林免签政策。另一方面，夏秋新航季开启，国际航班加速恢复。

建议关注两条主线：1) 有政策催化且业绩指引确定性较强的板块及个股，受益标的包括【米奥会展】、【兰生股份】、【科锐国际】、【王府井】、【同庆楼】等；2) 估值较低，仍然具备较大修复空间，且中期具备较大成长性的个股，受益标的包括【潮宏基】、【周大生】、【老凤祥】等，以及在消费场景进一步恢复驱动下，看好酒店、餐饮、免税板块的兑现高弹性，受益标的包括【锦江酒店】、【首旅酒店】、【华住酒店】、【中国中免】、【海伦司】、【九毛九】、【海底捞】、【奈雪的茶】、【呷哺呷哺】等。

6. 风险提示

宏观经济下行，居民收入及消费意愿恢复不及预期，疫情二次冲击。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。