



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

社会服务双周刊（5.15-5.26）：出行渐进复苏，短期向下实为蓄力向上

休闲服务

2023 年 5 月 28 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

休闲服务

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社服&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

社会服务双周刊 (5.15-5.26): 出行渐进复苏, 短期向下实为蓄力向上

2023 年 5 月 28 日

投资要点

- **双周观点:** ①**酒店:** 1) TOP3 酒店集团数据: ①周中 OCC 日度数据之间差距基本拉平, 意味着需求基数在扩张; ②520 当天在消费人群和场景相对有限的情况下依然创造了今年节假日以外次高入住率, 我们认为出行消费的弹性犹在; ③客流恢复速度较快, 两周不到的时间就把 5 月 RevPAR 数据拉回平均水平之上。2) 商旅休闲市场数据: 商务市场在五一黄金周之后的恢复进度要优于休闲市场, 休闲市场在大客流之后的恢复动能相对偏弱。商务市场已经基本恢复到四月中下旬水平 (四月中下旬商务市场中的休闲度假占比较高)。出行复苏是渐进的, 偶有波动属于正常现象, 但我们认为向下波动是在蓄力向上, 5 月环比 4 月可能会有小幅下降, 但我们预计 6 月较 4 月预计会有个位数提升 (排除黄金周数据)。②**免税:** 对中国中免中长期的思考: 1) 政策: 由于近期股价表现不佳, 或有投资人担忧 2025 年底全岛封关后直接进入三税全免的完全竞争市场。我们认为当前海南封关的软件建设尚在逐步推进, 特别是对走私和套代购的预防和打击仍需磨合, 我们预计封关后免税政策或是逐步落实的, 例如先将消费税和增值税合并为销售税的简税制模式, 并给予低于离岛免税的额度限制; 2) 即便在完全竞争下, 参考香港模式, DFS 作为旅游零售商面对海港城的直接竞争, 我们认为仍能获得可观的销售额和利润率; 且当前中免在三亚海棠湾地区的布局完善, 竞争优势显著, 我们预计中免仍有望享受高市占率。
- **双周数据: 海南旅游进入淡季, 客流较前期下滑明显:** 1) 航班量: 5 月 21 日-5 月 27 日, 海口机场及三亚机场航班量环比分别-2%、-1%, 相比 19 年分别为+9%、+25%, 同比 22 年+95%、+111%; 2) 客流量: 5 月 19 日-5 月 25 日, 海口机场及三亚机场客流环比分别-1%、-1%, 同比 22 年分别为+160%、+242%, 相比 19 年同期分别+7%、+24%。
- **行情回顾:** 1) **行业行情:** 行业方面, 近两周申万社会服务指数下跌 1.92%, 相较沪深 300 指数+0.29pct, 行业涨跌幅排名第 16/32。社服子行业来看, 专业服务上涨 4.21%, 酒店餐饮下跌 2.00%, 旅游及景区下跌 2.82%, 教育下跌 8.78%。年初至今教育涨幅最高为 7.9%, 专业服务跌幅 3.5%, 旅游及景区跌幅 15.3%, 酒店餐饮跌幅最大, 为 24.2%。2) **核心标的行情:** 5 月 15 日-5 月 19 日涨幅最大前三: 君亭酒店(+6.26%)、长白山(+4.39%)、大连圣亚(1.93%); 5 月 15 日-5 月 19 日跌幅最大前三: 曲江文旅(-8.32%)、西安饮食(-5.03%)、华天酒店(-3.84%); 5 月 22 日-5 月 26 日涨幅最大前三: 君亭酒店(+4.33%)、峨眉山 A(+3.73%)、首旅酒店(2.98%); 5 月 22 日-5 月 26 日跌幅最大前三: 曲江文旅(-6.99%)、ST 凯撒(-5.54%)、西安饮食(-3.45%)。
- **2021 年以来外资持股社会服务板块总市值整体呈现下降趋势。**近两周社会服务板块外资持股市值降至 107 亿左右的水平, 5 月 15 日为 110.51 亿元, 5 月 26 日为 107.02 亿元。近期外资对广州酒家有所增持, 对中国中免、宋城演艺、锦江酒店、广州酒家有所减持。2023 年 5 月 15 日至 2023 年 5 月 25 日, 外资减持中国中免 151 万股, 持股比例自 11.38%降至 11.30%; 减持宋城演艺 1678 万股, 持股比例自 6.32%降至 5.59%; 减持锦江酒店 201 万股, 持股比例自 5.85%降至 5.63%; 增持广州酒家 7 万股, 持股比例自 3.54%提升至 3.55%。
- **投资建议:** 我们认为, 2023 年既是承上启下的过渡之年, 也是线下消费板块重拾增长曲线之年, 餐饮旅游行业的成长空间有望进一步打开。重点关注**中国中免**(免税行业龙头, 有望显著受益于海南离岛免税市场复苏)、**锦江酒店**(酒店行业龙头, 疫情期间加速开店, 市占率持续提升)、**宋城演艺**(旅游演艺行业龙头, 新项目陆续落地、成长性显著)、**丽江股份**、金陵饭店、君亭酒店、百胜中国、天目湖、同庆楼、中青旅。
- **风险提示:** 宏观因素带动消费情绪下降; 出行复苏不及预期; 需求通胀上行风险。

目录

1、双周观点：出行渐进复苏，短期向下实为蓄力向上	4
2、双周数据	4
3、行情回顾	5
3.1 行业行情	5
3.2 核心标的行情	7
4、公司&行业动态跟踪	10
5、外资持股变动情况	17
5.1 社会服务行业外资持股情况	17
5.2 重点标的外资持股变动	18
6、投资建议	19
7、风险提示	19

图目录

图 1：海口美兰机场航班量情况（班次）	5
图 2：三亚凤凰机场航班量情况（班次）	5
图 3：近两周行业涨跌幅排名（2023.05.15-2023.05.26）	5
图 4：年初至今行业涨跌幅排名（2023.01.01-2023.05.26）	6
图 5：近 10 年社服行业估值水平（PE-TTM）	6
图 6：社服行业较沪深 300 估值溢价水平	6
图 7：社服子行业双周涨跌幅（2023.05.15-2023.05.26）	6
图 8：社服子行业年初至今涨跌幅（2023.01.01-2023.05.26）	6
图 9：核心标的涨跌幅	8
图 10：过去两周中国中免股价走势复盘	9
图 11：过去两周宋城演艺股价走势复盘	9
图 12：过去两周锦江酒店股价走势复盘	9
图 13：过去两周广州酒家股价走势复盘	9
图 14：社会服务外资持股比例整体呈现波动下行趋势（2021.01-2023.05）	17
图 15：社会服务外资持股比例有所下降（2023.05.15-2023.05.26）	18
图 16：外资持有中国中免比例有所下降	18
图 17：外资持有宋城演艺比例有所下降	18
图 18：外资持有锦江酒店比例有所下降	19
图 19：外资持有广州酒家比例有所提升	19

表目录

表 1：社会服务板块核心标的估值表	9
-------------------	---

1、双周观点：出行渐进复苏，短期向下实为蓄力向上

出行：

TOP3 酒店集团数据：周度（5/14-5/20）Occ 76.4%（环比+1.45pct），ADR 328 元（环比+1%），RevPAR 251 元（环比+3%）。3/4/5/1~5 月 RevPAR 分别为 228/259/242/217 元。周度（5/14-5/20）数据高点在 5.20 当日，入住率 84%为今年除节假日以外次高点（4.15 入住率 86%），当天 RevPAR 285 元。通过数据我们观察到：①周中 OCC 日度数据之间差距基本拉平，意味着需求基数在扩张；②520 当天在消费人群和场景相对有限的情况下依然创造了今年节假日以外次高入住率，我们认为出行消费的弹性犹在；③客流恢复速度较快，两周不到的时间就把 5 月 RevPAR 数据拉回平均水平之上。

商旅休闲市场数据：休闲市场周度（5/14-5/20）Occ 69.9%（环比+1.7pct），ADR 541 元（环比+1%），RevPAR 378 元（环比+4%）；商务市场周度（5/14-5/20）Occ 75%（环比+2.2pct），ADR 655（环比+3%），RevPAR 498（环比+6%）。商务市场在五一黄金周之后的恢复进度要优于休闲市场，休闲市场在大客流之后的恢复动能相对偏弱。商务市场已经基本恢复到四月中下旬水平（四月中下旬商务市场中的休闲度假占比较高）。

总结：出行复苏是渐进的，偶有波动属于正常现象，但我们认为向下波动是在蓄力向上，5 月环比 4 月可能会有小幅下降，但我们预计 6 月较 4 月预计会有个位数提升（排除黄金周数据）。

免税：

对中国中免中长期的思考：1）政策：由于近期股价表现不佳，或有投资人担忧 2025 年底全岛封关后直接进入三税全免的完全竞争市场。我们认为当前海南封关的软件建设尚在逐步推进，特别是对走私和套代购的预防和打击仍需磨合，我们预计**封关后免税政策或是逐步落实的，例如先将消费税和增值税合并为销售税的简税制模式，并给予低于离岛免税的额度限制**；2）即便在完全竞争下，参考香港模式，DFS 作为旅游零售商面对海港城的直接竞争，我们认为仍能获得可观的销售额和利润率；且当前中免在三亚海棠湾地区的布局完善，竞争优势显著，我们预计中免仍有望享受高市占率。

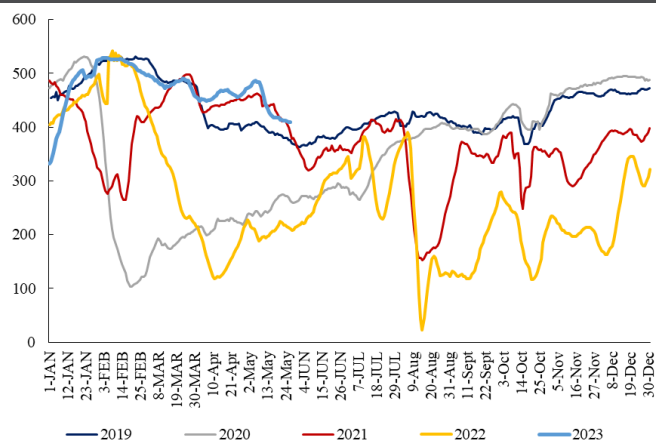
重点标的：（1）餐饮：重点关注海伦司，百胜中国，同庆楼，建议关注奈雪的茶、九毛九。

（2）酒店：重点关注锦江酒店、君亭酒店、金陵饭店，建议关注首旅酒店、华住集团。

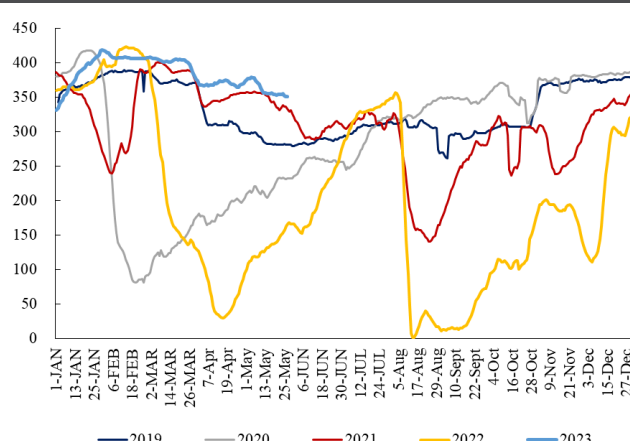
（3）旅游：重点关注宋城演艺、中青旅、丽江股份、天目湖，建议关注众信旅游、岭南控股、长白山、桂林旅游、复星旅游文化。**（4）航空机场：**重点关注春秋航空，美兰空港，上海机场，中国国航。

2、双周数据

海南旅游进入淡季，客流较前期下滑明显：1）航班量：5 月 21 日-5 月 27 日，海口机场及三亚机场航班量环比分别-2%、-1%，相比 19 年分别为+9%、+25%，同比 22 年+95%、+111%；2）**客流量：**5 月 19 日-5 月 25 日，海口机场及三亚机场客流环比分别-1%、-1%，同比 22 年分别+160%、+242%，相比 19 年同期分别+7%、+24%。

图1：海口美兰机场航班量情况（班次）


资料来源：Flightaware，信达证券研究开发中心；
注：每日班次数据为连续 7 天班次的平均值

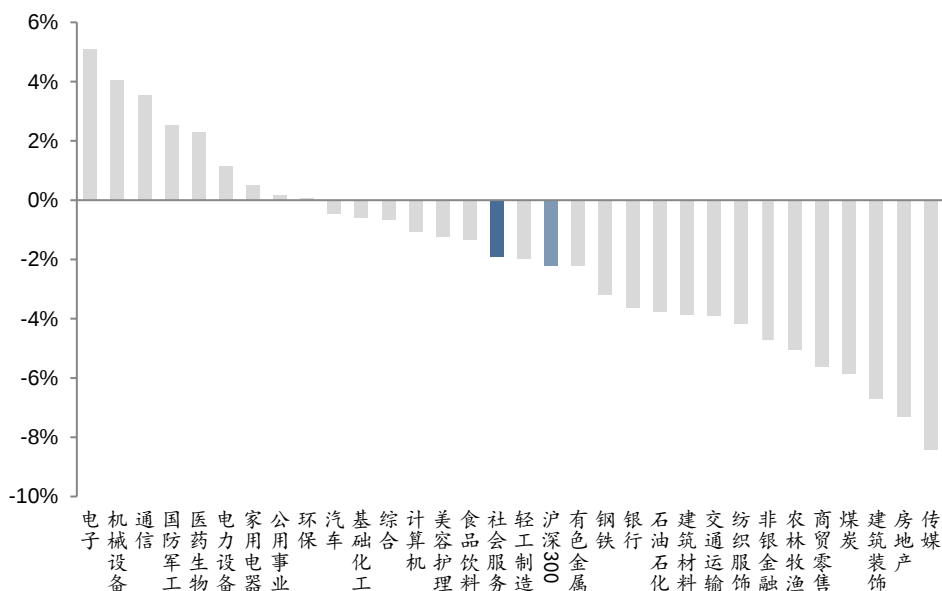
图2：三亚凤凰机场航班量情况（班次）


资料来源：Flightaware，信达证券研究开发中心；
注：每日班次数据为连续 7 天班次的平均值

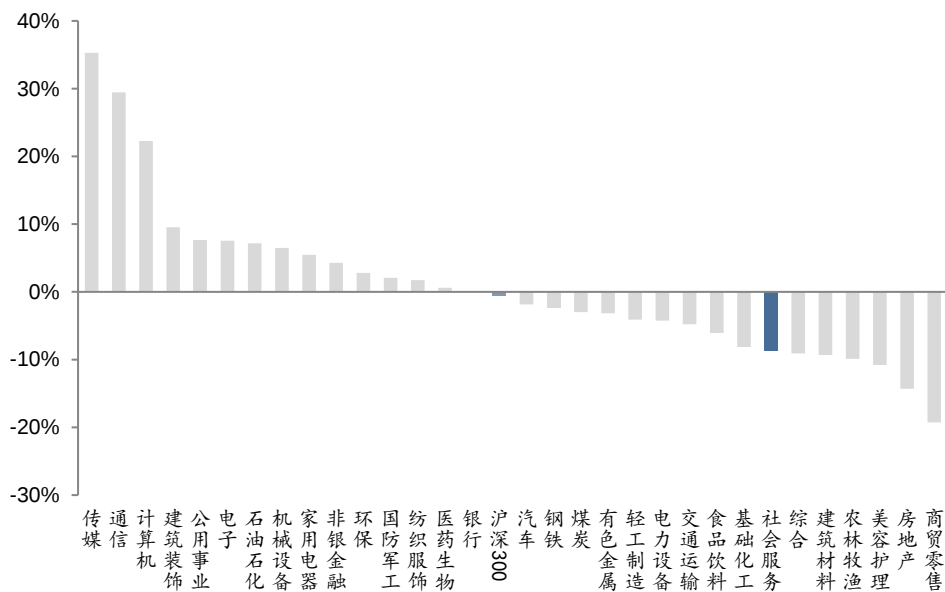
3、行情回顾

3.1 行业行情

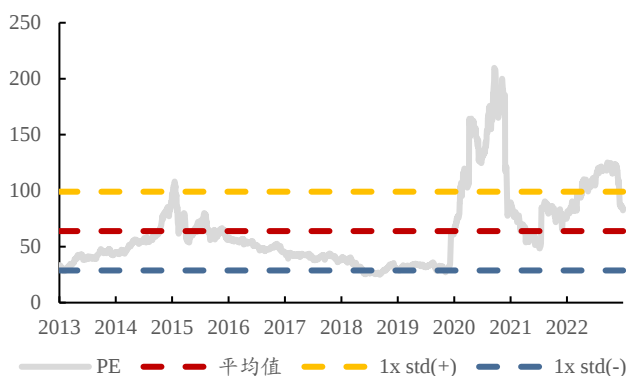
行业方面，近两周申万社会服务指数下跌 1.92%，相较沪深 300 指数+0.29pct，行业涨跌幅排名第 16/32。年初至今申万社会服务指数下跌 6.81%，相较沪深 300 指数-8.08pct，行业涨跌幅排名第 26/32。5 月 26 日社会服务行业 PE（TTM）为 83.90 倍，较沪深 300 溢价 614%。

图3：近两周行业涨跌幅排名（2023.05.15-2023.05.26）


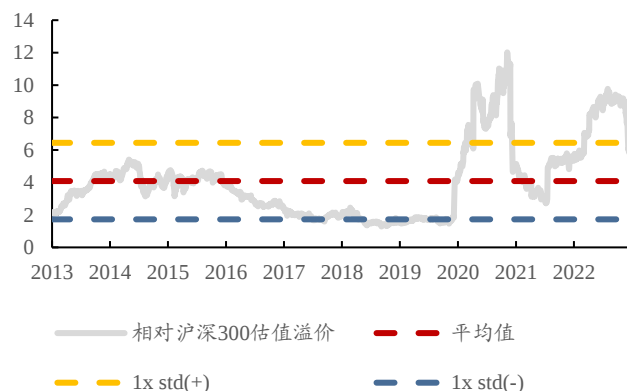
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图4：年初至今行业涨跌幅排名（2023.01.01-2023.05.26）


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图5：近 10 年社服行业估值水平（PE-TTM）


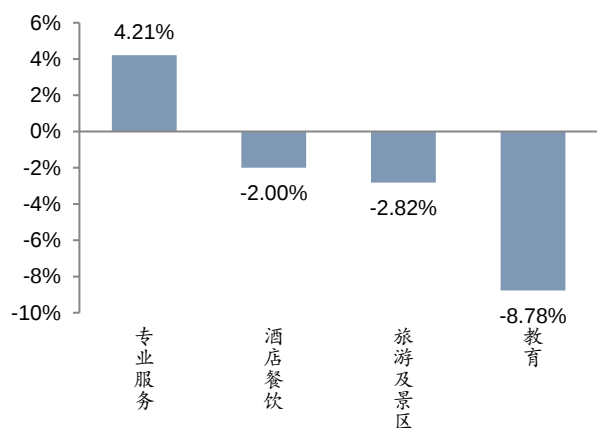
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图6：社服行业较沪深 300 估值溢价水平


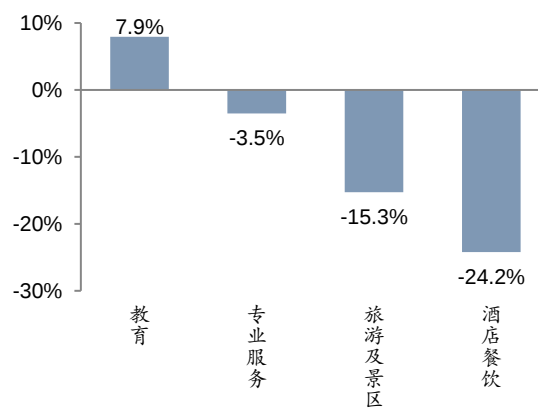
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

社服子行业来看，专业服务上涨 4.21%，酒店餐饮下跌 2.00%，旅游及景区下跌 2.82%，教育下跌 8.78%。年初至今教育涨幅最高为 7.9%，专业服务跌幅 3.5%，旅游及景区跌幅 15.3%，酒店餐饮跌幅最大，为 24.2%。（注：社会服务行业还涵盖体育子板块，该板块无指数）

图7：社服子行业双周涨跌幅（2023.05.15-2023.05.26）
图8：社服子行业年初至今涨跌幅（2023.01.01-2023.05.26）



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

3.2 核心标的行情

5月15日-5月19日涨幅最大前三：君亭酒店（+6.26%）、长白山（+4.39%）、大连圣亚（1.93%）；

5月15日-5月19日跌幅最大前三：曲江文旅（-8.32%）、西安饮食（-5.03%）、华天酒店（-3.84%）；

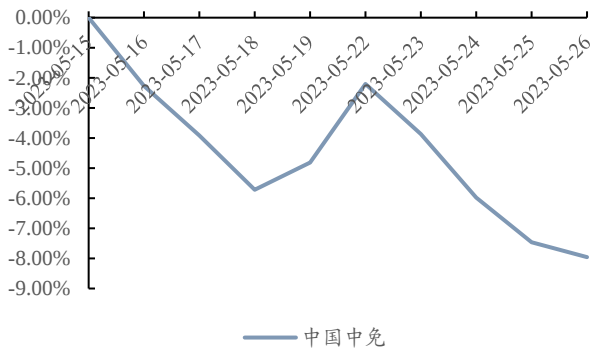
5月22日-5月26日涨幅最大前三：君亭酒店（+4.33%）、峨眉山 A（+3.73%）、首旅酒店（2.98%）；

5月22日-5月26日跌幅最大前三：曲江文旅（-6.99%）、ST 凯撒（-5.54%）、西安饮食（-3.45%）。

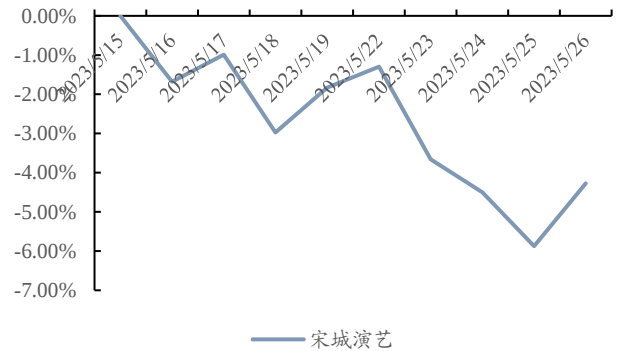
图9：核心标的涨跌幅

	2023/5/26	收盘价 (元)	本周涨跌幅	上周涨跌幅	年初至今涨 幅	PE (TTM)	PB (LF)
301073.SZ	君亭酒店	54.88	4.33%	6.26%	-19.93%	237.85	7.28
000888.SZ	峨眉山 A	9.46	3.73%	0.33%	2.38%	-62.23	2.14
600258.SH	首旅酒店	19.69	2.98%	-2.65%	-18.67%	-80.81	2.09
300859.SZ	西域旅游	23.85	2.62%	-3.49%	-26.05%	-782.02	6.17
002033.SZ	丽江股份	9.83	0.41%	-0.10%	-14.30%	61.97	2.19
300756.SZ	金马游乐	18.35	0.22%	-2.71%	15.05%	6,380.15	2.36
603199.SH	九华旅游	28.81	0.00%	-2.31%	5.15%	59.38	2.44
000430.SZ	张家界	7.30	-0.41%	-0.54%	-18.25%	-12.96	2.74
605108.SH	同庆楼	32.48	-0.46%	-1.48%	-11.26%	59.02	4.10
600749.SH	西藏旅游	11.95	-0.75%	-0.82%	-6.57%	-174.85	2.74
601007.SH	金陵饭店	8.74	-1.02%	0.34%	-23.53%	56.02	2.16
600754.SH	锦江酒店	47.14	-1.07%	-1.35%	-18.40%	138.67	3.02
000978.SZ	桂林旅游	7.11	-1.52%	0.14%	-20.29%	-14.92	2.61
600054.SH	黄山旅游	12.55	-1.57%	-2.67%	-0.40%	561.48	2.20
002707.SZ	众信旅游	7.30	-1.62%	-1.98%	-22.83%	-35.53	10.50
603099.SH	长白山	9.58	-1.64%	4.39%	-7.88%	-94.80	2.83
000524.SZ	岭南控股	10.00	-2.15%	0.49%	-13.42%	-71.77	3.28
002159.SZ	三特索道	15.80	-2.23%	-2.59%	-7.55%	-105.93	2.42
000300.SH	沪深 300	3,850.95	-2.37%	0.17%	-0.95%	11.76	1.32
600593.SH	大连圣亚	13.92	-2.38%	1.93%	-12.67%	-38.78	9.50
300144.SZ	宋城演艺	12.55	-2.49%	0.39%	-13.51%	302.29	4.30
000428.SZ	华天酒店	4.15	-2.58%	-3.84%	-33.06%	-13.16	2.40
002186.SZ	全聚德	11.74	-2.73%	0.75%	-48.58%	-16.38	4.77
600138.SH	中青旅	12.48	-2.80%	-2.13%	-19.17%	-39.92	1.50
002059.SZ	云南旅游	6.29	-3.08%	-1.37%	-19.36%	-21.61	3.46
603136.SH	天目湖	25.96	-3.17%	1.59%	0.78%	79.36	4.01
603043.SH	广州酒家	28.22	-3.22%	0.48%	13.33%	29.88	4.71
601888.SH	中国中免	130.70	-3.30%	-3.25%	-38.95%	56.72	5.35
000721.SZ	西安饮食	11.48	-3.45%	-5.03%	-27.25%	-32.62	13.00
000796.SZ	ST 凯撒	3.41	-5.54%	-0.82%	-43.54%	-2.74	-2.89
600706.SH	曲江文旅	15.17	-6.99%	-8.32%	19.92%	-20.45	3.99

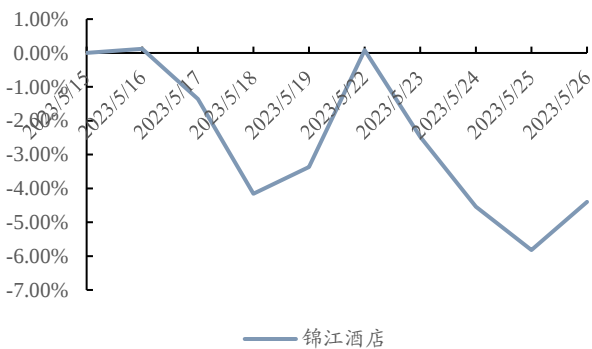
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图10：过去两周中国中免股价走势复盘


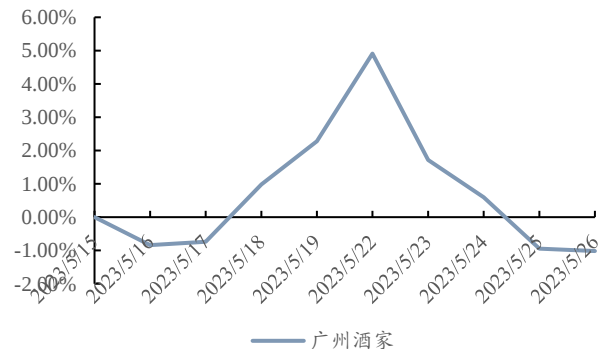
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图11：过去两周宋城演艺股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图12：过去两周锦江酒店股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图13：过去两周广州酒家股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

表1：社会服务板块核心标的估值表

证券代码	公司	EPS (元/股)			PE (5月26日收盘价计算)			22年PEG	23年PEG
		2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
601888.SH	中国中免	4.99	6.88	8.53	26	19	15	-1.86	0.25
300144.SZ	宋城演艺	0.38	0.54	0.66	33	23	19	-40.78	0.00
600754.SH	锦江酒店	1.37	2.02	2.51	34	23	19	43.03	0.03
600258.SH	首旅酒店	0.74	1.04	1.25	27	19	16	0.04	0.11
301073.SZ	君亭酒店	0.97	1.45	1.92	57	38	29	-14.66	0.18
605108.SH	同庆楼	1.05	1.46	1.86	31	22	17	-2.95	0.16
603136.SH	天目湖	1.00	1.24	1.46	26	21	18	-4.11	0.03
600138.SH	中青旅	0.57	0.85	1.10	22	15	11	0.02	0.10

资料来源：Wind，信达证券研究开发中心（注：EPS为Wind一致预期）

4、公司&行业动态跟踪

4.1 公司公告

✓ 广州酒家：

2023年1-4月主要经营数据的自愿性信息披露公告。经初步核算，2023年1-4月，公司实现营业收入11.52亿元，同比增长24.2%，归属于上市公司股东的净利润7,108.48万元，同比增长63.4%。主要原因是随着消费市场的活力不断增强，餐饮等接触型消费持续向好，推动公司的餐饮经营业绩比去年同期大幅增长，带动整体业绩的提升。

✓ 海南机场：

2023年4月机场业务生产经营数据快报。2023年4月，公司起降架次14,565架次，同比增长507.63%，累计数60,931架次，累计同比增长56.83%；旅客吞吐量214.53万人次，同比增长1143.07%，累计数929.51万人次，累计同比增长91.12%；货邮吞吐量12,566吨，同比增长182.84%，累计数53,813吨，累计同比增长32.16%。

✓ 同程旅行：

截至二零二三年三月三十一日止三个月之业绩公告。收入由2022年第一季度人民币1,718.0百万元同比增加50.5%至2023年第一季度人民币2,586.1百万元。平均月活跃用户由2022年第一季度的244.8百万人同比增长16.9%至2023年第一季度的286.1百万人。平均月付费用户由2022年第一季度的31.7百万人同比增加30.6%至2023年第一季度的41.4百万人。截至2023年3月31日止十二个月期间，付费用户由2022年第一季度的205.6百万人同比减少2.4%至2023年第一季度的200.7百万人。

✓ 周大生：

关于公司4月份新增自营门店情况简报。公司新增门店12家，其中联营6家，专卖店6家，总投资金额5131万元。

✓ 澳博控股：

2023年第一季度节选未经审核主要业务表现指标。集团于2023年第一季度博彩净收益增加至37.05亿港元，同比增加57.65%；2023年第一季度经调整EBITDA为3100万港元，经调整EBITDA率为0.8%，上年同期经调整EBITDA为负4.74亿港元，经调整EBITDA率为负18.7%；公司拥有于2023年第一季度应估亏损为8.69亿港元，2022年同期为亏损12.82亿港元。

✓ 孩子王：

关于原持股5%以上股东减持股份预披露公告。持有本公司股份54,472,313股（占本公司总股本比例4.90%）的原持股5%以上股东德广有限公司 Fully Merit Limited 计划在2023年6月6日起至2023年9月5日以集中竞价交易方式减持本公司股份不超过11,120,445股（占本公司总股本比例1%）。



简式权益变动报告 (Fully Merit Limited)。信息披露义务人 Fully Merit Limited 通过大宗交易方式减持 814,650,000 股。本次股份减持完成后,信息披露义务人 Fully Merit Limited 持有公司股份 39,822,313 股,占公司总股本的 3.5810%。

✓ **首旅酒店:**

第八届董事会第十七次会议决议公告。根据《公司法》和《公司章程》规定,经公司控股股东提议,董事周红女士不再担任公司董事职务,同时推荐卢长才先生为公司董事候选人《简历请见附件 1),任期与第八届董事会任期一致(本议案股东大会审议生效之日起至 2024 年 9 月 23 日)。

✓ **三峡旅游:**

关于以公开挂牌方式转让参股公司股权的公告。近日,公司已通过公开挂牌方式转让公司持有的神旅客运公司 50%股权,转让价格合计 844 万元。本次交易完成后,公司不再持有神旅客运公司股权。

✓ **三湘印象:**

关于注销部分回购股份及减少注册资本暨通知债权人的公告。公司于 2019 年 5 月 31 日完成第一期回购 20,837,700 股,于 2020 年 6 月 30 日完成第二期回购 23,670,900 股。鉴于第二期回购股份即将满三年,公司短期内尚无使用回购股份用于股权激励或员工持股的具体计划,根据公司实际,拟注销第二期回购股份并相应减少公司注册资本。

✓ **国联股份:**

关于 2020 年至 2021 年有关财务数据更正公告。公司通过自查及重新核算,对 2020 年至 2021 年营业收入和营业成本进行了更正,具体情况如下:2020 年,营业收入原始披露金融为 1,715,778.32 万元,更正金额为 1,481,826.1 万元,营业成本原始披露金额为 1,656,609.09 万元,更正金额为 1,422,656.88 万元;2021 年,营业收入原始披露金融为 3,722,979 万元,更正金额为 2,749,070.39 万元,营业成本原始披露金额为 3,601,654.01 万元,更正金额为 2,627,745.39 万元。

关于董事辞职的公告。公司董事会于近日收到程社鑫先生和刘源女士递交的书面辞职报告,程社鑫先生因工作调动,申请辞去公司董事及其在董事会各专门委员会中的相关职务,其辞职生效后仍在公司任职;刘源女士因工作调动,申请辞去公司董事、副总经理及其在董事会各专门委员会中的相关职务,其辞职生效后仍在公司任职。

✓ **ST 大集:**

关于公司副总裁辞职的公告。公司董事会收到公司副总裁崔轶隽先生提交的书面辞职报告,崔轶隽先生因个人原因,辞去公司副总裁职务。辞职后崔轶隽先生不再担任公司任何职务。

✓ **中宠股份:**

关于调整回购股份价格上限和数量的公告。根据公司《回购报告书》,公司对本次回购股份的价格上限进行调整,回购价格上限由不超过 36 元/股(含)调整为不超过 35.95 元/股(含)。具体回购数量以回购结束时实际回购的股份数量为准。

✓ **岭南控股:**

关于公司第一期员工持股计划延期的公告。公司董事会十届三十二次会议于 2023 年 5 月 18 日审议通过了《关于公司第一期员工持股计划延期的议案》，同意将广州岭南集团控股股份有限公司第一期员工持股计划的存续期再次延长 12 个月，即延长至 2024 年 5 月 21 日。

✓ **豫园股份：**

关于出售股权资产的公告。2023 年 5 月 19 日，公司下属全资子公司 Alpha Yu 与 Lorie Holding 共同作为卖方与买方 BCP ASIA II TOPCO PTE. LTD. 签署《股份买卖协议》，卖方拟向买方出售 IGI 比利时 750 股、IGI 荷兰 21,000 股和 IGI 印度 394,809 股的股份，占 IGI 集团总股份的 100.00%，交易总价款初定为 5.6965 亿美元，最终价格将根据 2023 年 4 月 30 日 2023 年 4 月 30 日交割日报表调整确认。其中 Alpha Yu 拟向买方出售 IGI 比利时 600 股、IGI 荷兰 800 股和 IGI 印度 315,848 股的股份，占 IGI 集团总股份的 80.00%，Alpha Yu 持有股份出售交易总价款为 4.5538 亿美元。

✓ **安克创新：**

关于参股公司美芯晟首次公开发行股票并在科创板上市的公告。截至本公告披露日，公司通过全资子公司持有美芯晟 93.01 万股，占美芯晟首次公开发行后总股本的 1.16%。根据双方签订的承诺函，公司通过全资子公司持有的该部分股票自取得股份之日起锁定 36 个月。

✓ **小商品城：**

2023 年 1 至 4 月主要经营数据公告。公司初步核算，2023 年 1 至 4 月，公司实现营业收入 27.40 亿元，同比增长 22.97%；实现归属于上市公司股东的净利润 13.70 亿元，同比增长 78.70%；公司 chinagoods 平台实现 GMV152 亿元，同比增长 198.04%；公司自有支付品牌“义支付 Yiwu Pay”自 2023 年 2 月 21 日正式上线以来，实现跨境人民币业务服务客户数 2604 户，跨境清算资金人民币 1.3 亿元。

✓ **力量钻石：**

关于董事长代为履行董事会秘书职责的公告。公司董事会于近日收到公司董事会秘书兼财务总监童越先生递交的辞职报告，童越先生因工作调整，申请辞去董事会秘书职务。童越先生辞职报告自送达董事会之日起生效。根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》的相关规定，公司董事会决定在董事会秘书暂时空缺期间，由公司董事长邵增明先生代为履行董事会秘书职责，公司将按照相关规定尽快聘任新的董事会秘书。

✓ **银河娱乐：**

截至二零二三年三月三十一日止第一季的若干特定未经审核之主要业务表现指标之公布。第一季度集团净收益为 70.5 亿港元，按年上升 72%，按季上升 142%；净赢率正常化后，第一季度经调整 EBITDA 为 18.5 亿港元，对比 2022 年第一季度为 5.7 亿港元，2022 年第四季度为 (1.2) 亿港元。过去十二个月经调整 EBITDA 为 7.79 亿港元，按年下跌 76%，按季上升 241%。

✓ **永辉超市：**

第五届董事会第七次会议决议公告。因公司业务发展的需要，公司拟设立全资孙公司“安徽永辉商业管理有限公司”。

关于公司董事辞职及补选董事的公告。公司近日收到非独立董事徐雷先生因工作调整辞去公司董事职务的报告。第五届董事会第七次会议审议通过了《关于拟补充提名董事的议案》。经审议，同意增补许冉女士为公司第五届董事会非独立董事。

✓ ***ST 凯撒：**

关于签订战略合作协议暨关联交易的公告。一季度归属于母公司所有者的净利润 2791.91 万元，同比增长 862.48%；营业收入 1.58 亿元，同比增长 50.48%；基本每股收益 0.2 元，同比增长 566.67%。近日，公司与海航投资公司签署了《战略合作协议》，双方将依托各自的品牌优势，围绕双方在各自行业领域的优势资源，在康养旅居、医养服务等方面相互赋能，资源共享，促成共同发展。经双方充分协商，就建立长期、稳定的业务支持和友好的合作关系。

关于控股股东被动减持公司股份及公司第一大股东变更的公告。凯撒世嘉及其一致行动人本次减持后，公司的第一大股东由凯撒世嘉及其一致行动人变更为海航旅游。截至目前，公司尚未收到凯撒世嘉及海航旅游有关实际控制人变更或对公司董事推选调整的通知。凯撒世嘉仍保持提名并当选的非独立董事占公司非独立董事成员过半数以上，且本次被动减持未对公司治理结构及持续经营产生影响，因此公司控股股东仍为凯撒世嘉，实际控制人仍为陈小兵先生。

✓ **张家界：**

关于董事辞职的公告。公司董事会近日收到公司董事谢贵湘女士提交的书面辞职报告。谢贵湘女士因工作变动原因，申请辞去公司第十一届董事会董事以及董事会战略委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务。根据《公司法》《公司章程》等有关规定，该辞职报告自送达公司董事会时生效。

✓ **海南发展：**

第八届董事会第一次会议决议公告。本次会议的召开符合《公司法》及《公司章程》的有关规定，审议通过《关于选举公司董事长的议案》，公司全体董事推选王东阳先生为公司董事长，任期自本次董事会审议通过之日起至第八届董事会任期届满之日止。

✓ **天虹股份：**

关于持股 5% 以上股东减持股份达到 1% 的公告。公司于近日收到五龙公司出具的《关于减持天虹数科商业股份有限公司股份达到 1% 的告知函》，在 2023 年 4 月 13 日-2023 年 5 月 12 日期间，五龙公司通过集中竞价、大宗交易方式累计减持公司股份 11,967,600 股，占公司总股本的 1.03%。

4.2 行业动态

出行动态：

世界旅游组织：全球旅游已恢复至疫情前水平的 80%。据俄罗斯卫星通讯社，联合国世界旅游组织发布的《世界旅游晴雨表》报告称，全球旅游已恢复到疫情前的 80%。报告指出，23Q1 全球旅游人数较 2022 年同期增加一倍多，达 2.35 亿人次。23Q1 世界各地的客流快速恢复，中东地区保持领先地位，客流不仅恢复到疫情前的水平，还超过疫情前水平的 15%。此外，欧洲旅游已达到疫情前的 90%，非洲达到 88%，北美和南美达 85%。（财联社、环球旅讯）

5月15日零时起全国口岸全面恢复快捷通关。为进一步保障便利中外出入境人员往来，全国各个口岸从今天（15日）零时起全面恢复快捷通关。符合以下几类条件的人员可以快捷通关：持用中华人民共和国普通护照、往来港澳通行证、往来台湾通行证、港澳居民来往内地通行证、台湾居民来往大陆通行证（5年有效）、一年多次有效出入境通行证的中国公民；持外国护照和外国人永久居留证、外国电子护照及6个月以上外国人居留许可的外国人；在定期国际航班上工作的中国籍机组人员和可免签入境或已办妥1年以上（含）乘务、任职签证或居留证件的外国籍机组人员。（人民日报）

民航局：航空运输市场稳健恢复，航班量达2019年同期96%左右。近期民航运输市场恢复势头良好，当前航班量已恢复至疫情前（2019年）同期的96%左右。2023年4月，全行业完成运输航空飞行100.0万小时，同比增长281.5%；累计飞行40.7万架次，同比增长300.6%。通用航空飞行12.3万小时，同比增长8.1%。未发生运输航空事故，安全运行态势总体平稳。（中国民航报、环球旅讯）

携程发布《电竞酒店分析报告》：2023年市场规模预期达到192亿。近日，携程发布《电竞酒店分析报告》，报告指出，作为数字体育的新形态，当前电竞产业在我国迈入蓬勃发展阶段，电竞酒店作为电竞产业链的消费和衍生端，预期2023年市场规模将达到192亿。数智酒店数据显示，2022年，全国电竞酒店门店总数达1.4万余家。电竞酒店主要分布在新一线、二线及以下城市，成都、武汉、西安、郑州、深圳、长沙、重庆、上海、广州、合肥等城市电竞酒店数量位列前十。（环球旅讯）

希尔顿推出新长住品牌Project H3，并宣布在华引入两个细分领域品牌。希尔顿酒店集团宣布推出长住品牌Project H3，其成为该集团旗下的第20个品牌。希尔顿首席执行官Christopher Nassetta表示，Project H3致力于满足长住旅客的独特需求，并将推动集团拓展业务。与此同时，希尔顿集团宣布在大中华区一举引入两大细分领域的独特品牌：生活方式品牌Motto by Hilton与高端全服务酒店品牌Signia by Hilton，首家酒店分别落子香港和成都。至此希尔顿集团在华酒店品牌矩阵扩充至12个，涵盖奢华，全服务和精选服务品牌，为业主和宾客提供多元化的选择。（迈点网）

预订天数与在线预订量齐增长，全球旅游上升势头强劲。根据FCM Consulting最新发布的全球趋势报告，2023年第一季度商务和休闲旅行延续了2022年下半年的增长态势，预计今年全球客运需求将恢复至2019年的85.5%。与2022年第一季度相比，2023年同期的国内旅行在线预订量增涨了27%，提前预订天数由17天提前至19天，平均出差天数仍为2.9天。2023年第一季度的座位数比2022年第四季度上涨2.1%，比2019年同期下降6.8%。根据20家主要航空公司的预测显示，2023全年的座位数将达到2019年的94%。新加坡航空、卡塔尔航空和澳洲航空则预测随着旅行常态化，座位数将恢复至97%。报告还显示，开展线下会议是商务旅行的主

要出行目的。住宿方面，本季度全球酒店入住率为 60.46%，仅比 2019 年的入住率低 4%。（环球旅讯）

文旅部：恢复旅行社经营台湾居民入境团队旅游业务。文化和旅游部办公厅发布关于恢复旅行社经营台湾居民入境团队旅游业务的通知：为贯彻落实党中央、国务院决策部署，经综合研判，即日起恢复旅行社及在线旅游企业经营台湾居民入境团队旅游和“机票+酒店”业务。（文化和旅游部办公厅）

中国旅游日当天平台成交额 25 亿元，订单量同比大增 269%。携程平台发布的最新数据显示，5 月 19 日中国旅游日，携程整体旅游订单量同比增长 269%，环比上周同期增长一成左右，当日平台交易额超过 25 亿元。5 月 19 日，国内酒店整体预订量较 2022 年同期增长近 2 倍，酒店套餐同比增长超 1 倍。酒店预订半径相比去年同期大幅增长。其中，国内异地酒店预订量同比增长近 1 倍，出境酒店预订量同比增长超 5 倍。（上证报、环球旅讯）

厦航福州-台湾航线正式复航。5 月 22 日下午，福州长乐国际机场往返台北松山机场的客运航线正式恢复运营，首班福州至台北松山航班由厦门航空直飞。这也是自疫情以来，福州时隔三年重新恢复往返台湾地区的第一条直飞客运航线。根据计划，即日起，厦航福州-台北松山航线将每周执行 6 班往返航班，除每周五外，其余每日各 1 班往返。去程航班号为 MF883，每日 18:15 自福州出发，19:45 抵达台北松山；回程航班号为 MF884，20:45 自台北松山起飞，22:10 抵达福州。（民航资源网）

新疆今年前 4 月接待游客 5000 余万人次，同比增长近三成。据第三方通过旅游统计大数据平台和抽样调查综合测算：2023 年 1 月至 4 月，新疆维吾尔自治区接待游客 5119.39 万人次，同比增长 29.56%；实现旅游收入 426.40 亿元，同比增长 60.59%。数据显示，4 月航空入疆旅客同比增长 466.74%，铁路入疆旅客增长了 63.95%，酒店、民宿等接待疆外过夜旅客增长了 170.91%。前 4 个月，新疆接待疆外游客 498.41 万人次，同比增长 99.45%；实现旅游收入 262.40 亿元，同比增长 91.89%。（兵团广播电视台、环球旅讯）

数据：今年一季度咖啡相关企业注册量同比上涨 98.11%。我国现存咖啡相关企业 18.76 万家。2020 年后，咖啡相关企业注册量逐年上升。2021 年新增咖啡相关企业 2.59 万家，同比增长 16.16%。2022 年新增 3.57 万家，同比增长 37.83%。2023 年第一季度，我国新增咖啡相关企业 1.17 万家，同比增长 98.11%。从区域分布来看，广东以 3.56 万家咖啡相关企业排名第一。云南、江苏分别有 1.86 万家、1.26 万家，排名前三。从城市分布来看，深圳以 0.97 万家位居首位。其次是广州、普洱等城市。（企查查、餐饮老板内参）

商务部将完善餐饮业支持政策 推动各地打造小吃产业集群。由商务部主办的小吃产业发展现场会近日在福建三明沙县区召开。商务部将从提升产业化、规范化、品牌化、数字化、绿色化水

平等5个方面，推动小吃产业高质量发展，将加快制定促进餐饮业高质量发展的指导意见，完善餐饮业支持政策，支持各地打造小吃产业集群。此外，还将加快制定生活服务数字化赋能的指导意见，引导包括餐饮业在内的生活服务企业加快数字化转型升级步伐，培育数字化品牌和标杆。（人民日报）

古茗与美团外卖宣布战略合作，开拓“万店时代”新玩法。伴随着今年上半年国内消费市场的快速回暖，各大茶饮品牌纷纷重启开店模式，大力扩充全国门店布局，冲刺万店目标。其中，茶饮连锁头部品牌古茗在5月25日携手美团外卖，共同启动了“万店加速项目”。基于美团“BETTER 外卖经营体系”，双方将在AI选址、品牌营销和广告投放三个关键领域展开深度合作，以助力古茗在门店扩张和业绩增长上取得新突破。（红餐网）

免税动态：

Chanel在郑州开设华中首店，二三线城市或将成为奢侈品牌下一个主战场。深度布局一线城市核心城市之后，奢侈品牌开始转向下沉市场。近日，郑州丹尼斯大卫城通过微信视频号发布消息称，Chanel将在郑州丹尼斯大卫城开设华中地区首店，店铺已经上了围挡，这是继爱马仕之后，又一个入驻该商场的奢侈品牌。据了解，该店占地面积840平方米，由原来的MaxMara和Dolce & Gabbana门店合并而成，计划于2023年12月开业。此外，另一个奢侈品牌Dior也将入驻该商场，预计将在5月底开业。在北京、上海等核心城市之后，奢侈品牌开始向二三线城市布局，比如郑州、青岛、长沙、福州、贵阳等城市。（DFE免税零售专家、搜狐网）

海南4月经济运行持续好转，消费市场加快恢复。今年以来，海南持续恢复和扩大消费，消费市场呈现加快恢复的良好态势。海南省统计局贸经处处长林静云介绍，1-4月份，海南省社会消费品零售总额827.62亿元，同比增长13.6%，增速比一季度加快6.9个百分点。其中，4月份社会消费品零售总额同比增长38.9%，增速比3月份加快21.0个百分点。随着海南离岛免税市场加速复苏，免税相关的升级类消费向好。1-4月份，与免税相关的钟表、箱包等全省限额以上单位金银珠宝类、日用品类、化妆品类零售额同比分别增长57.1%、39.6%、12.4%，增速比一季度加快24.4、12.1、9.5个百分点。（中国新闻网）

王府井：万宁王府井国际免税港刚落地需要一定的培育期。5月22日消息，针对投资者提出的问题，王府井集团股份有限公司在互动平台回复称，万宁王府井国际免税港刚刚落地，需要一定的培育期。王府井国际免税港是公司免税业务的起点，未来公司将积极布局海南市场。同时，公司将努力发展口岸免税及市内免税业务，争取早日落地。王府井透露，今年前4月公司客流提升9%左右，达到了预期水平。分业态看，奥莱、购物中心业态增长较快，实现了双位数增长，百货增长相对较慢。客单价水平与前期基本持平。从目前看，有税业务预计年内能恢复到正常水平。（观点网、金融界）

日本政府探讨修改访日游客免税制度。据日本共同社 22 日消息，日本政府已开始探讨彻底修改以访日游客购买的特产等为对象的免税制度。目前，购买商品时不要求负担消费税。政府计划采用的方式是先让游客支付税款，然后进行确认，若满足免税条件，则退还税款。这是因为出现了倒卖免除消费税的商品来非法获利的问题。政府将在直至年底的期间内，汇总税制改革的详情，最早从 2024 年度起实施。（客观日本）

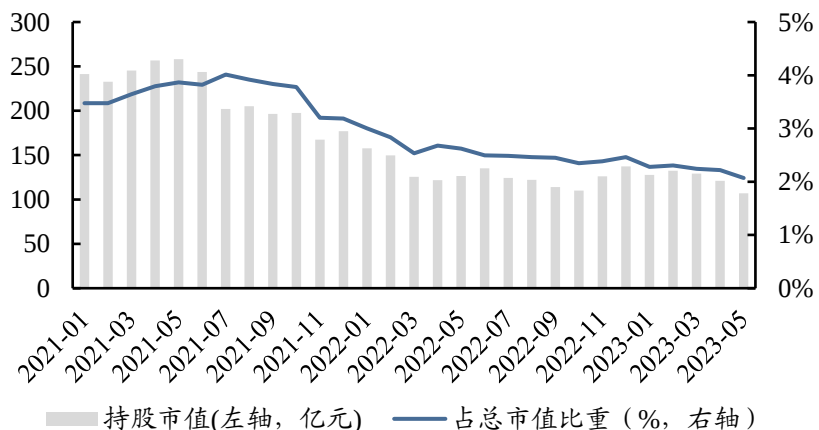
江西首家国免出境免税店开业，带来“旅游+零售”全新升级体验。5 月 23 日，国药中服免税南昌机场店在南昌昌北国际机场 T1 航站楼国际出发厅正式开业。出席开业活动的还有南昌海关监管处处长郭一、昌北机场海关副关长熊捷、南昌出入境边防检查站副站长孙宏龙、江西省机场集团有限公司财务总监胡最清、中国免税品(集团)有限责任公司机场渠道管理部总经理郑好、北京首都机场商贸有限公司规划经营部经理刘励斌、北京首都机场商贸有限公司办公室主任张恒、北京首都机场商贸有限公司江西分公司总经理万钧以及南昌市有关部门和媒体代表。（新华报业网）

5、外资持股变动情况

5.1 社会服务行业外资持股情况

2021 年以来外资持股社会服务板块总市值整体呈现下降趋势。2021 年年初外资持股市值为 241 亿元、占比 3.48%，至 2022 年 10 月，外资持股市值达 110 亿元、占比 2.35%。**2022 年年末至今，整体外资持股比例波动下降。**近两周社会服务板块外资持股市值降至 107 亿左右的水平，5 月 15 日为 110.51 亿元，5 月 26 日为 107.02 亿元。

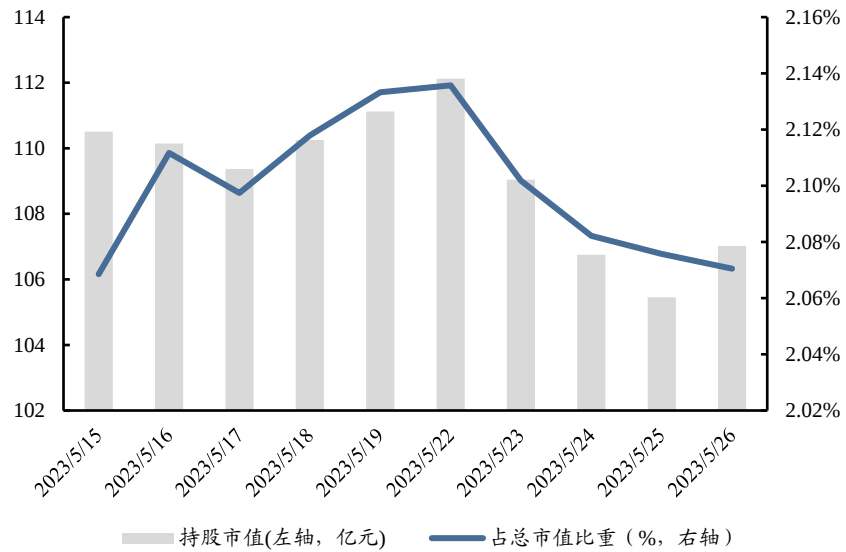
图14：社会服务外资持股比例整体呈现波动下行趋势（2021.01-2023.05）



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心
注：持股市值及占比均为全部外资，下同



图15：社会服务外资持股比例有所下降（2023.05.15-2023.05.26）

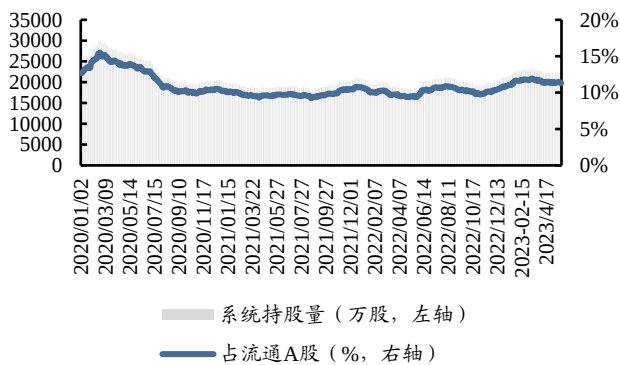


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

5.2 重点标的外资持股变动

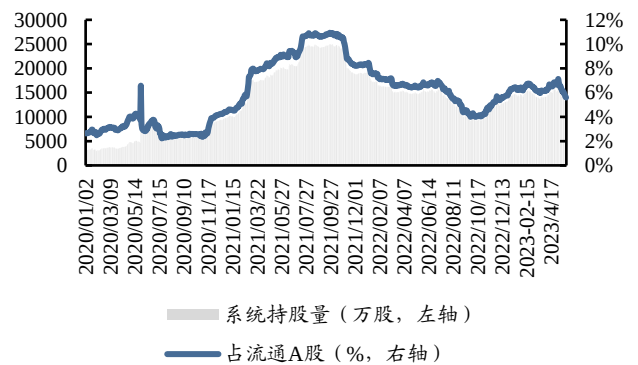
从外资重点公司持股变动情况看，近期外资对广州酒家有所增持，对中国中免、宋城演艺、锦江酒店、广州酒家有所减持。2023年5月15日至2023年5月25日，外资减持中国中免151万股，持股比例自11.38%降至11.30%；减持宋城演艺1678万股，持股比例自6.32%降至5.59%；减持锦江酒店201万股，持股比例自5.85%降至5.63%；增持广州酒家7万股，持股比例自3.54%提升至3.55%。

图16：外资持有中国中免比例有所下降



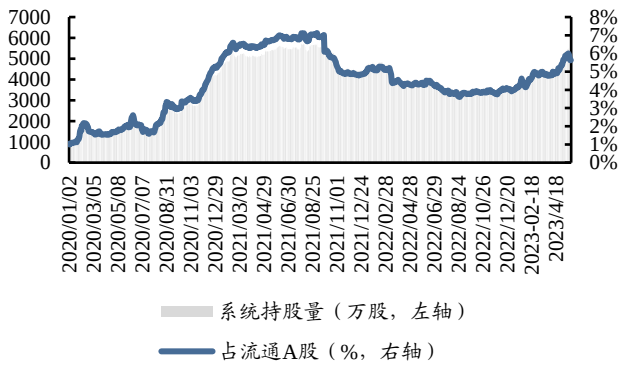
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图17：外资持有宋城演艺比例有所下降



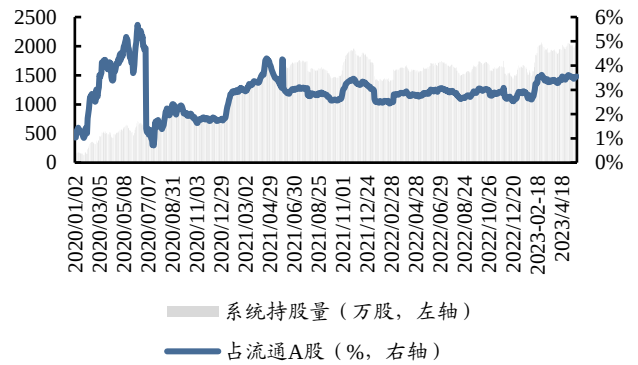
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图18：外资持有锦江酒店比例有所下降



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图19：外资持有广州酒家比例有所提升



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

6、投资建议

近期出行链有所调整，但我们认为板块迎来全年重要的配置机会，从数据验证窗口上来看，4~5月是商旅与休闲复苏共振的时间窗口，出行链数据有望实现连续环比改善。从中期复苏到成长过度进程来看，推荐板块顺序依然为酒店~免税>餐饮>国内旅游>出入境游>航空机场。

重点标的：（1）**餐饮：**重点关注海伦司，百胜中国，同庆楼，建议关注奈雪的茶、九毛九。

（2）**酒店：**重点关注锦江酒店、君亭酒店、金陵饭店，建议关注首旅酒店、华住集团。

（3）**旅游：**重点关注宋城演艺、中青旅、丽江股份、天目湖，建议关注众信旅游、岭南控股、长白山、桂林旅游、复星旅游文化。（4）**航空机场：**重点关注春秋航空，美兰空港，上海机场，中国国航。

7、风险提示

宏观因素带动消费情绪下降。目前宏观经济表现偏弱，为消费复苏带来一定阻碍。

出行复苏不及预期。出行需求复苏不及预期，影响行业经营业绩。

通胀上行风险。若通货膨胀继续上行，影响居民购买力。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com



华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfei1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。