

上半年国内旅游总人次恢复至疫前 77%，外贸规模稳中有进

社服零售行业周报

► 上半年国内旅游总人次恢复至疫前 77%，带动酒旅企业业绩修复

据文旅部、中国旅游研究院数据，根据国内旅游抽样调查统计结果，2023H1 国内旅游总人次 23.84 亿/+63.9%，恢复至 2019 年同期 77%；国内旅游收入 2.30 万亿元/+95.9%，恢复至 2019 年同期 83%。国内旅游市场持续恢复带动酒店和景区业绩持续修复：1) 酒店：2023H1，锦江酒店预计实现归母净利润 5.00-5.50 亿元，较去年同期实现扭亏为盈，4 月/5 月/6 月（预计）境内酒店整体 RevPAR 分别为 2019 年同期的 116%/104%/108%；2023H1，首旅酒店预计实现归母净利润 2.60-3.00 亿元，同比增长 168%-178%。2) 景区：2023H1，黄山旅游预计实现归母净利润 1.90-2.28 亿元，较去年同期实现扭亏为盈，黄山景区接待进山游客 209.16 万人/+527%，恢复至 2019 年同期的 129%；2023H1，丽江股份预计实现归母净利润 1.10-1.30 亿元，同比增长 306%-343%；2023H1，中青旅预计实现归母净利润 1.08 亿元，较去年同期实现扭亏为盈；2023H1，天目湖预计实现归母净利润 6000-7000 万元，较去年同期实现扭亏为盈。

► 上半年外贸规模稳中有进，跨境电商企业业绩高增

据海关总署数据，2023H1 我国货物贸易进出口总值 20.1 万亿元/+2.1%；其中，出口 11.46 万亿元/+3.7%，进口 8.64 万亿元/-0.1%。外贸规模稳中有进，对“一带一路”进出口增速明显高于整体，2023H1 我国对“一带一路”沿线国家进出口增长 9.8%，高出整体增速 7.7 个百分点，占 34.3%，同比提升 2.4 个百分点；对 RCEP 其他成员进出口增长 1.5%。2023H1，跨境电商企业业绩高增：小商品城归母净利润预计同比增长 60%-65%，吉宏股份归母净利润预计同比增长 50%-60%（其中跨境电商业务归母净利润预计同比增长 110%-120%），华凯易佰归母净利润预计同比增长 127%-151%，致欧科技归母净利润预计同比增长 56%-74%。

投资建议

建议关注两条投资主线：1) 随着居民消费能力、消费信心的持续提升，服务类消费恢复弹性大，受益板块及标的包括酒店（华住集团、锦江酒店、首旅酒店），景区（曲江文旅、黄山旅游、宋城演艺、天目湖、中青旅），免税（中国中免、王府井），餐饮（同庆楼、九毛九、海伦司、海底捞、奈雪的

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

联系电话：

分析师：王璐

邮箱：wanglu2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523040001

联系电话：

茶、呷哺呷哺)，黄金珠宝（潮宏基、周大生、老凤祥、周大福）等；2）RCEP+一带一路带来发展红利，聚焦细分行业小龙头，受益板块及标的包括会展（米奥会展、兰生股份），跨境电商（吉宏股份、小商品城、华凯易佰）等。

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，行业竞争加剧。

正文目录

1. 行情回顾.....	4
2. 行业公司动态.....	5
2.1. 行业资讯.....	5
2.2. 行业投融资情况.....	6
2.3. 重点公司公告.....	6
3. 宏观数据.....	8
3.1. 社零数据.....	8
3.2. 出口数据.....	10
4. 投资建议.....	10
5. 风险提示.....	11

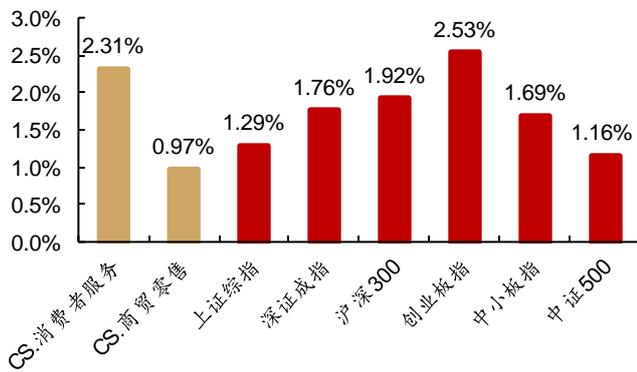
图表目录

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 5月社零总额同比+12.7%.....	9
图 6 5月除汽车外社零总额同比+11.5%.....	9
图 7 5月城镇/乡村社零总额同比+12.7%/+12.8%.....	9
图 8 5月商品零售/餐饮收入同比+10.5%/+35.1%.....	9
图 9 5月实物商品线上/线下同比+10.8%/+10.3%.....	9
图 10 1-5月实物商品网上零售占比 25.6%.....	9
图 11 5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+17.6%/+11.7%/+24.4%/-1.2%.....	10
图 12 6月我国出口金额同比-12.4%.....	10
图 13 5-6月我国对主要国家和地区的出口同比增速.....	10
表 1 本周行业投融资事件一览.....	6

1. 行情回顾

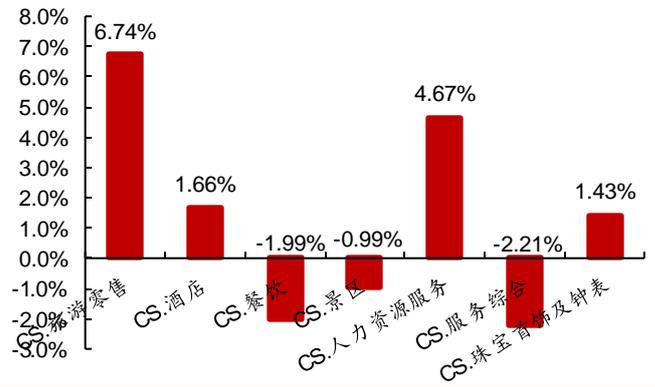
本周消费者服务指数跑赢大盘、商贸零售指数跑输大盘，重点子板块中旅游零售、人力资源服务、酒店、珠宝首饰及钟表涨幅居前。2023/7/10-2023/7/14，中信消费者服务指数涨幅+2.31%，中信商贸零售指数涨幅+0.97%，上证综指涨幅+1.29%，深证成指涨幅+1.76%，沪深300涨幅+1.92%，创业板指涨幅+2.53%，中小板指涨幅+1.69%，中证500涨幅+1.16%；重点子板块中，涨幅由高到低分别为旅游零售(+6.74%)、人力资源服务(+4.67%)、酒店(+1.66%)、珠宝首饰及钟表(+1.43%)、景区(-0.99%)、餐饮(-1.99%)、服务综合(-2.21%)。

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

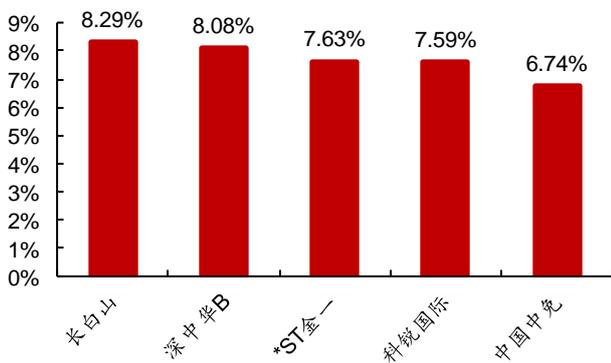
图2 本周重点子板块涨跌



资料来源: wind, 华西证券研究所

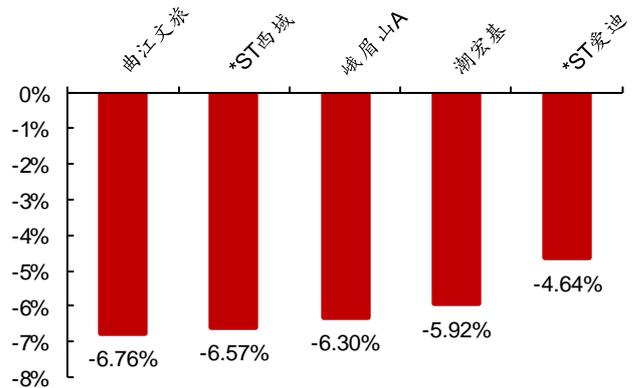
个股方面，长白山以周涨幅 8.29% 位居涨幅榜首位，深中华 B、*ST 金一、科锐国际、中国中免以周涨幅 8.08%、7.63%、7.59%、6.74% 分列个股涨幅第二、三、四、五位；本周跌幅榜前五位分别为曲江文旅 (-6.76%)、*ST 西域 (-6.57%)、峨眉山 A (-6.30%)、潮宏基 (-5.92%)、*ST 爱迪 (-4.64%)。

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. 行业公司动态

2.1. 行业资讯

【旅游】文旅部：2023 年上半年，国内旅游收入 2.3 万亿元，同比增长 95.9%

根据国内旅游抽样调查统计结果，2023 年上半年，国内旅游总人次 23.84 亿，比上年同期增加 9.29 亿，同比增长 63.9%。其中，城镇居民国内旅游人次 18.59 亿，同比增长 70.4%；农村居民国内旅游人次 5.25 亿，同比增长 44.2%。分季度看，2023 年第一季度，国内旅游总人次 12.16 亿，同比增长 46.5%。2023 年第二季度，国内旅游总人次 11.68 亿，同比增长 86.9%。2023 年上半年，国内旅游收入(旅游总花费)2.3 万亿元，比上年增加 1.12 万亿元，增长 95.9%。其中，城镇居民出游花费 1.98 万亿元，同比增长 108.9%；农村居民出游花费 0.32 万亿元，同比增长 41.5%。(来源：文旅部官网)

【旅游】同程旅行发布暑期趋势：避暑目的地走红，威海、青岛热度涨幅超 200%

7 月 13 日，同程旅行发布暑期旅游趋势报告。报告数据显示，2023 暑期旅游热门关键词包括玩水、夜游、亲子游、音乐节和 citywalk。亲子研学是暑期国内最热门的出游主题，2023 年 7 月以来，同程旅行平台“研学”相关旅游搜索热度环比上涨 203%，“亲子”相关旅游搜索热度上涨 162%。(来源：同程旅行发言人公众号)

【零售】7-11 便利店母公司：2023 年第一财季营业利润同比降两成

7 月 13 日，7-11 便利店运营商柒和伊控股公布截至 2023 年 5 月 31 日的季度业绩。2023 财年第一季度，该公司营业收入为 2.65 万亿日元，同比增长 8.3%；营业利润为 819.92 亿日元，同比下降 19.9%。该公司将本财年全年营业利润展望维持在 5130 亿日元，同比增长 1.3%。(来源：界面新闻)

【旅游】海南机场暑运预计运送旅客 753 万人次

随着为期 62 天的暑运(7 月 1 日至 8 月 31 日)拉开帷幕，海南旅游市场正呈现出旺盛人气。据统计，海南机场旗下岛内海口美兰机场、三亚凤凰机场、琼海博鳌机场三家机场暑运预计完成航班起降 5 万架次，旅客吞吐量 753 万人次，将超过 2019 年同期水平，分别增长 9%、8%。其中，海口美兰国际机场预计执飞航班 3 万架次，运送旅客 418 万人次，同比 2019 年分别增长 8%、7%。三亚凤凰国际机场预计执飞 2 万架次，运送旅客 325 万人次，同比 2019 年分别增长 4%、6%。(来源：央视新闻)

【旅游】香港旅发局：上半年访港旅客近 1300 万人次，内地游客占 78%

7 月 14 日，香港旅发局公布，6 月初步访港旅客数字为 274.85 万人次，日均旅客量约 9.2 万人，其中内地旅客 215.66 万人次。香港旅发局数据显示，今年上半年累计 1288.39 万访港旅客人次，日均旅客量约 7.1 万人，其中内地旅客 1011.22 万人次，占访港旅客约 78%。展望下半年旅游业，香港旅发局认为下半年会继续稳定复苏，但复苏步伐仍会受航空运力、环球经济等不同挑战影响。(来源：环球旅讯)

【奢侈品】Burberry：2024 财年第一季度中国市场收入增长超 4 成

7 月 14 日，奢侈品牌 Burberry 发布 2024 财年第一季度业绩报告。在截至 7 月 1 日的 13 周内，零售收入增长 17%至 5.89 亿英镑约合人民币 55 亿元。可比门店销售额同比增长 18%，而在 2022 年同期增长仅为 1%。按地区划分，亚太市场该季度内可比门店收入增长 36%，其中中国市场可比门店收入增长 46%。该财报提到，在全球范围内由中国消费者贡献的销售总额增长约 15%，并推动了日本和东南亚市场的增长。(来源：界面新闻)

2.2. 行业投融资情况

本周行业重点投融资事件：意式预制菜品牌“Porta”完成约 794 万美元 A 轮融资，其产品主要为各类冷冻的披萨、意面、意大利烩饭和烘焙产品，15 分钟内加热即食，此外还出售意大利甜点。酒店智能终端及智能管理平台方案提供商“一路同行智能科技”完成 5000 万元天使轮融资，其致力于为酒店行业提供智能解决方案，包括智能自动售货机项目和相关技术推广和服务。上网休闲娱乐场所运营商“绿树电竞”获得 1.5 亿元战略投资，其专注于电竞娱乐服务领域，拥有多家连锁门店，配备高级电脑配置、光纤网速、优质服务，及实惠价格，为游戏玩家提供极致的电竞体验。新式茶饮品牌“茶亭序”完成千万元 A 轮融资，其产品以营养健康的维记鲜奶搭配拼配中国鲜茶为主，还有原创桃花酒+鲜果系列产品。无豆咖啡品牌“Minus coffee”获得种子轮融资，其通过使用根茎、种子和豆类等可回收原料混合，经批量发酵酿造后，并加入咖啡因以模仿咖啡味道。

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
7.10	Porta	餐饮	A 轮	794 万美元	Gruppo Terroni、Brand Project、TTFT 公司领投	意式预制菜品牌
7.11	一路同行智能科技	旅游	天使轮	5000 万元	路海投资	酒店智能终端及智能管理平台方案提供商
7.13	绿树电竞	电竞娱乐	战略投资	1.5 亿元	滴灌通	上网休闲娱乐场所运营商
7.13	茶亭序	茶饮	A 轮	千万元	探店 APP 领投	新式茶饮品牌
7.14	Minus coffee	咖啡	种子轮	-	Amplifica Capital	无豆咖啡品牌

资料来源：IT 桔子，华西证券研究所

2.3. 重点公司公告

【小商品城】2023 年半年度业绩预增公告

公司预计 2023H1 归母净利润同比增长 60%-65%，扣非归母净利润同比增长 50%-60%。业绩预增的主要原因：1) 公司不断加码线下基础设施，推动产业集聚，二区东新能源产品市场 1-2 层正式营业，带动市场经营利润提升；2) 公司对联营合营企业投资收益增长。

【吉宏股份】2023 年半年度业绩预告

公司预计 2023H1 实现归母净利润 1.73-1.84 亿元，同比增长 50%-60%；扣非归母净利润 1.64-1.74 亿元，同比增长 60%-70%。其中，跨境电商业务归母净利润预计同比增长 110%-120%，包装业务归母净利润预计同比增长 25%-35%；持续拓展品牌电商及 SaaS 服务平台等业务，预计产生经营性亏损约 1800-2000 亿元；战略收缩的广告业务预计产生经营性亏损约 500-600 万元；第三期员工持股计划所产生股份支付摊销金额约 900 万元；参股公司投资亏损约 800-1000 万元。

【莱百股份】2023 年半年度业绩预增公告

公司预计 2023H1 实现归母净利润 3.80-4.30 亿元，同比增长 53.12%-73.27%；扣非归母净利润 3.54-4.04 亿元，同比增长 64.76%-88.04%。业绩预增的原因主要系受经济复苏和消费需求释放影响，消费者购买黄金珠宝产品的意愿增强，公司整体销售情况向好，以及公司积极拓展营销网络，门店数量较同期有所增加，实现销售增量所致。

【广州酒家】2023 年半年度业绩快报公告

公司预计 2023H1 实现营收 17.45 亿元/+22.57%，归母净利润 0.76 亿元/+39.86%。公司持续坚持“餐饮强品牌，食品创规模”的发展战略，紧抓餐饮市场复苏机遇，实现利润较去年同期大幅增长，展现公司主业的发展韧性。食品业务统筹营销渠道布局，优化渠道策略，加大重点市场开拓，保障食品业务稳定发展。

【黄山旅游】2023 年半年度业绩预盈公告

公司预计 2023H1 实现归母净利润 1.90-2.28 亿元，较去年同期实现扭亏为盈；扣非归母净利润 1.88-2.25 亿元。业绩预盈的主要原因：公司加强市场营销，创新迭代多元旅游产品，旅游接待人数实现较好提升，上半年黄山景区接待进山游客 209.16 万人/+527%。

【长白山】2023 年半年度业绩预增公告

公司预计 2023H1 实现归母净利润约 1225 万元/+117.09%，扣非归母净利润 1137 万元。

【丽江股份】2023 年半年度业绩预告

公司预计 2023H1 实现归母净利润 1.10-1.30 亿元，同比增长 305.92%-343.36%；扣非归母净利润 1.12-1.38 亿元，同比增长 287.10%-330.53%。2023H1，公司三条索道共计接待游客 300.66 万人次/+484%；印象丽江共计演出 347 场，共计接待游客 79.90 万人次/+3603.08%，实现营收 7660.08 万元/+3878.02%，净利润 3341.02 万元/+480.45%；丽江和府酒店有限公司实现营收 6411.82 万元/+209.44%，净利润 100.64 万元；迪庆香巴拉旅游投资有限公司实现营收 1390.81 万元/+139.40%，亏损 1449.76 万元。

【天目湖】2023 年半年度业绩预告

公司预计 2023H1 实现归母净利润 6000-7000 万元，较去年同期实现扭亏为盈；扣非归母净利润 5700-6700 万元。

【中青旅】关于 2023 年半年度业绩预盈公告

公司预计 2023H1 实现归母净利润 1.08 亿元，扣非归母净利润 1.02 亿元，实现扭亏为盈。

【首旅酒店】2023 年半年度业绩预盈公告

公司预计 2023H1 实现归母净利润 2.60-3.00 亿元，同比增长 168%-178%；扣非归母净利润 2.20-2.60 亿元，同比增长 151%-160%。2023H1，公司全部酒店 RevPAR 为 147 元/+66%，不含轻管理酒店的全部酒店 RevPAR 为 163 元/+72%。

【锦江酒店】2023 年半年度业绩预告

公司预计 2023H1 实现归母净利润 5.00-5.50 亿元，较去年同期实现扭亏为盈；扣非归母净利润 3.70-4.20 亿元。4 月/5 月/6 月（预计）境内酒店整体 RevPAR 分别为 2019 年同期的 116%/104%/108%，境外酒店整体 RevPAR 分别为 2019 年同期的 107%/115%/114%。

【豫园股份】2023 年半年度业绩预增公告

公司预计 2023H1 实现归母净利润 21.80-22.50 亿元，同比增长 189%-198%；扣非归母净利润 0.45-0.85 亿元。

【北京人力】2023 年半年度业绩预盈公告

公司预计 2023H1 实现归母净利润 1.98-2.37 亿元，扣非归母净利润 0.71-0.85 亿元，实现扭亏为盈。本次业绩预盈主要是完成了重大资产重组置入及置出资产的过户工作所致。

【华凯易佰】2023 年半年度业绩预告

公司预计 2023H1 实现归母净利润 1.90-2.10 亿元，同比增长 127.08%-150.98%；扣非归母净利润 1.76-1.96 亿元，同比增长 125.29%-150.90%。

3. 宏观数据

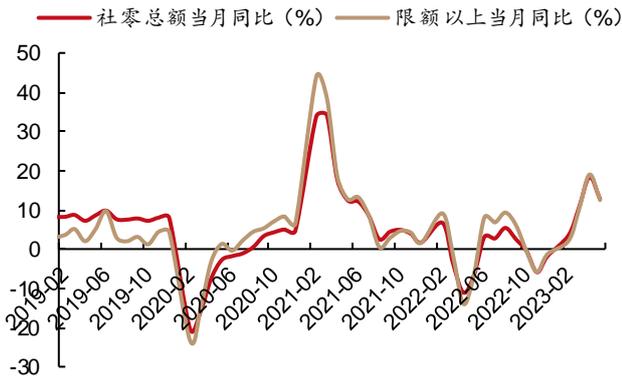
3.1. 社零数据

5 月社零总额同比+12.7%，增速环比回落。受去年同期基数走高及“五一”假期前移等因素影响，5 月份社零总额同比+12.7%，增速环比回落 5.7 个百分点；其中，除汽车外的社零总额同比+11.5%，增速环比回落 5.0 个百分点。分地区来看，5 月份，城镇消费品零售额同比+12.7%，增速环比回落 5.9 个百分点；乡村消费品零售额同比+12.8%，增速环比回落 4.5 个百分点。

分类型来看，餐饮消费延续高增长，黄金珠宝销售表现依旧亮眼。5 月份，全国餐饮收入同比+35.1%，增速环比回落 8.7 个百分点；商品零售额同比+10.5%，增速环比回落 5.4 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+17.6%/+11.7%/+24.4%，增速环比分别回落 14.8/12.6/20.3 个百分点。

分渠道来看，网络零售占比同比持续提升。1-5 月份，实物商品网上零售额累计同比+11.8%，占社零总额的比重为 25.6%，环比提升 0.8 个百分点；限额以上实体店零售额累计同比+6.3%。单月来看，据我们估算，5 月份，实物商品线上/线下零售额同比分别+10.8%/+10.3%，增速环比分别回落 11.5/3.1 个百分点。

图 5 5 月社零总额同比+12.7%



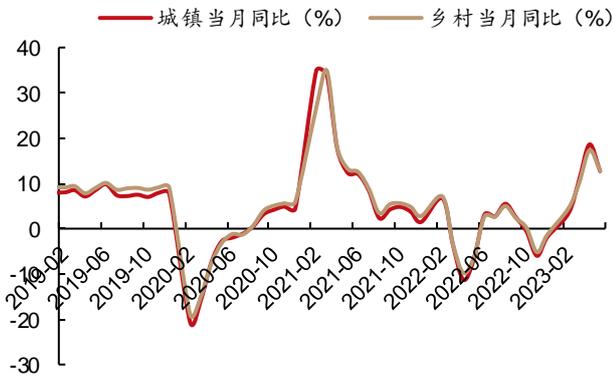
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 6 5 月除汽车外社零总额同比+11.5%



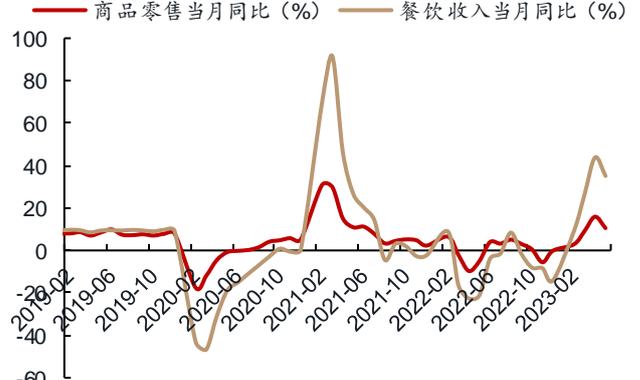
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 7 5 月城镇/乡村社零总额同比+12.7%/+12.8%



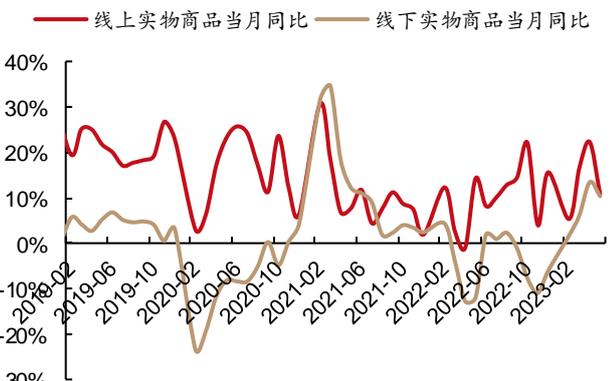
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 8 5 月商品零售/餐饮收入同比+10.5%/+35.1%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 9 5 月实物商品线上/线下同比+10.8%/+10.3%



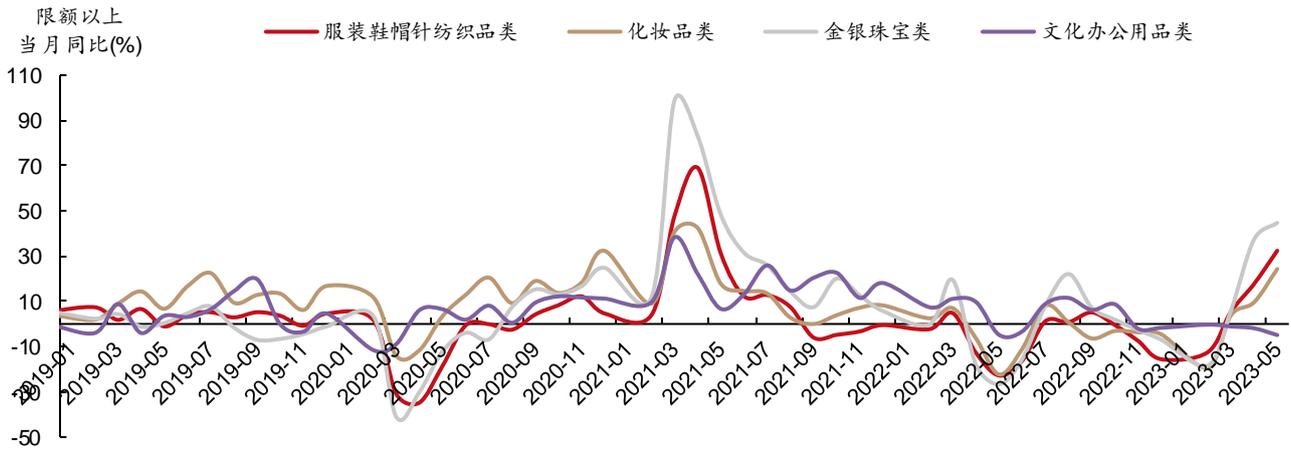
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 10 1-5 月实物商品网上零售占比 25.6%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 11 5 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+17.6%/+11.7%/+24.4%/-1.2%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

3.2. 出口数据

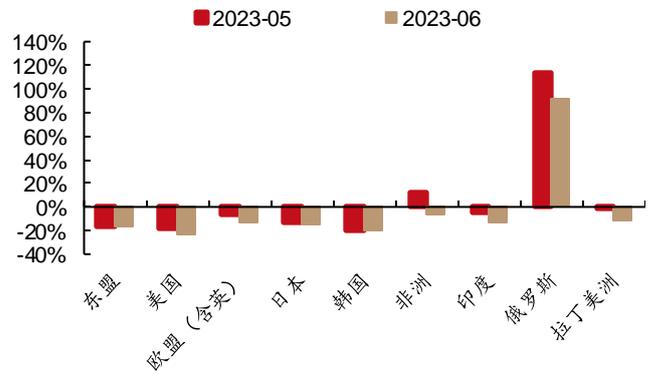
美元计价下，6 月我国出口金额同比-12.4%（5 月为-7.5%）；分地区来看，对美国、东盟、欧盟、非洲、俄罗斯、拉丁美洲出口同比增速分别为-23.7%/-16.9%/-12.9%/-6.9%/+90.9%/-10.8%。

图 12 6 月我国出口金额同比-12.4%



资料来源：wind，华西证券研究所

图 13 5-6 月我国对主要国家和地区的出口同比增速



资料来源：wind，华西证券研究所

4. 投资建议

我们建议关注两条投资主线：

➢ 随着居民消费能力、消费信心的持续提升，服务类消费恢复弹性大。

1) 酒店：当前酒店业仍处于上行周期，供给端在疫情影响下深度出清，且由于营建周期较长，供给回补有所滞后，头部酒店集团有望凭借强大的品牌力和组织管理能力加速扩张，进一步提升市场份额。相关受益标的包括华住集团、锦江酒店、首旅酒店等。

2) 景区：当前消费预期相对疲软，平民消费崛起，五一延续客流恢复趋势，传统景区通过内容创新正驱动景区新成长机遇。相关受益标的包括**曲江文旅、黄山旅游、宋城演艺、天目湖、中青旅**等。

3) 免税：随着线下客流的持续恢复，离岛免税景气度仍将延续，口岸免税修复弹性较大，同时市内免税潜力有望释放，进一步拓宽免税销售场景。相关受益标的包括**中国中免、王府井**等。

4) 餐饮：疫后餐饮市场恢复势头强劲，其中龙头餐企在疫情期间一方面采取了一系列的措施进行降本增效，盈利能力有所提升，另一方面凭借较强的品牌力和组织管理能力实现逆势扩张，业绩弹性大。相关受益标的包括**同庆楼、九毛九、海伦司、海底捞、奈雪的茶、呷哺呷哺**等。

5) 黄金珠宝：金价上涨+婚庆需求恢复+工艺创新驱动悦己需求崛起，三重力量共同驱动黄金珠宝消费。相关受益标的包括**潮宏基、周大生、老凤祥、周大福**等。

➤ **RCEP+一带一路带来发展红利，聚焦细分行业小龙头。**

1) 会展：今年是会展平台价值重估之年，需求恢复+政策鼓励驱动行业持续高增长；中长期来看，无论是外展还是内展均具备较大整合空间和潜力，国内会展龙头有望持续崛起，相关受益标的包括**米奥会展、兰生股份**。

2) 跨境电商：享“一带一路”发展红利，相关受益标的包括**吉宏股份、小商品城、华凯易佰**等。

5. 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，行业竞争加剧。

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。