

谨慎推荐 （维持）

旅游行业 2017 年 1 月月报

风险评级：一般风险
春节假期将带旺旅游消费，板块 1 月表现可期
2016 年 1 月 5 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22110925

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

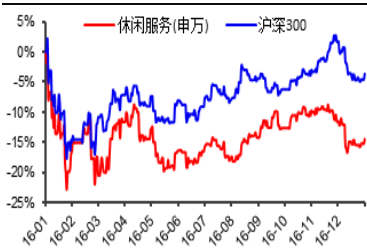
联系人：
卢立亭

S0340116030094

电话：0769-22110925

邮箱：lulitong@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **12月市场走势。**12月份，申万休闲服务业跑赢沪深300指数2.38个百分点(-4.75% vs -7.13%)，涨幅在所有28个申万一级行业中排名第十六。四个子板块中，按涨跌幅高低排序依次是餐饮(-1.04%)>酒店(-2.71%)>旅游综合(-5.50%)>景点(-6.07%)。行业内涨幅前五的个股依次是云南旅游(27.07%)、三特索道(11.93%)、华天酒店(3.13%)、西安旅游(2.97%)和大连圣亚(1.98%)；跌幅前五的个股依次是腾邦国际(-15.32%)、众信旅游(-14.09%)、凯撒旅游(-11.61%)、首旅酒店(-11.29%)和中青旅(-9.18%)。12月份休闲服务业的平均动态市盈率是43.92倍，较11月份的45.44倍略有下降；行业相对于沪深300指数的平均动态市盈率为3.55倍，略低于上月的3.65倍。

■ **最新行业数据跟踪。****入境游：**无论是11月单月数据还是1-11月累计数据，海南省、浙江省和黄山市接待入境游客人数均实现快速增长。其中，海南省的增速表现尤为突出。**国内游：**11月份，九寨沟景区接待的国内外游客数出现明显下滑；1-11月份，重庆市、黄山市、海南省接待的国内游客人数实现较快增长。**出境游：**上海市、浙江省的出国游客人数保持快速增长势头，但受地缘政治的消极影响，两地赴台湾旅游人数今年以来持续下滑。**酒店：**11月份，北京市、上海市的星级酒店、五星级酒店的RevPAR值均实现平稳增长，其中上海市的表现最优。**免税：**10月份，海南离岛免税商品销售额为4.45亿元，同比快速增长13.65%；购买免税商品的游客人数为14万人次，同比快速增长21.07%；人均消费额为3178.57元，同比下降6.51%。可见，10月份海南离岛免税品销售额的增长是靠购买人数增长所驱动的。

■ **1月行业观点。**在过去的12年中，休闲服务业在1月份的股价表现有7年强于沪深300指数。随着1月元旦小长假和春节假期的到来，旅游消费相对旺盛，板块表现值得期待。行业2016年业绩增速有所放缓，且行业的二级市场表现欠佳，全年呈现“小年”格局。若2017年天气条件稳定，预计2017年行业业绩有望实现恢复性增长，迎来相对“大年”。虽然2017Q1行业业绩面临2016Q1的高基数，但Q2、Q3有望迎来低基数增速反转。建议关注金陵饭店（业绩现拐点；养老养生地产项目值得期待；存在国企改革预期）、全聚德（新门店的陆续开业有望成为公司未来的盈利增长点）、中国国旅（2017年有望新开入境口岸免税店；三亚免税购物城业绩或将实现较快增长；国企改革稳步推进）、中青旅（乌镇门票提价预期强；古北水镇业绩持续爆发）、峨眉山A（积极打造休闲度假项目；2017年游客人数有望实现较快增长）、黄山旅游（对外合作不断；积极整合周边旅游资源）、宋城演艺（宁乡轻资产项目有望2017年确认收入；丽江、九寨千古情门票提价利好业绩）和丽江旅游（玉龙雪山索道客流有望保持平稳较快增长；泸沽湖项目建设有望加速）。

■ **风险提示。**经济不景气或抑制旅游消费，天灾人祸等不可抗力事件发生。

目 录

1. 12 月市场走势	3
2. 1 月行业观点	4
3. 最新行业数据跟踪	5
3.1 入境游：海南省增速表现突出	5
3.2 国内游：重庆备受青睐，九寨沟下滑明显	5
3.3 出境游：出国游保持快速增长势头，台湾游大幅下滑	6
3.4 酒店：上海、北京市酒店业 10 月份的 RevPAR 值平稳增长	7
3.5 免税：10 月份海南离岛免税销售额实现快速增长	8

插图目录

图 1：2016 年 12 月申万休闲服务业和沪深 300 指数月涨跌幅比较	3
图 2：2016 年 12 月休闲服务业子板块月涨跌幅比较	3
图 3：2016 年 12 月申万休闲服务业主要上市公司股价表现	3
图 4：2012/12/01-2016/12/31 申万休闲服务业相对于沪深 300 指数的估值	4
图 5：2005-2016 年 1 月份休闲服务业与沪深 300 指数涨跌幅比较(单位:%)	4
图 6：2016 年 11 月我国重点省市接待入境游客情况	5
图 7：2016 年 11 月我国重点省市接待国内游客情况	5
图 8：2012/11-2016/11 上海市的出境游客数量	6
图 9：2012/11-2016/11 浙江省的出境游客数量	6
图 10：2013/11-2016/11 北京、上海、浙江星级饭店 RevPAR 值的变化情况	7
图 11：2013/11-2016/11 北京、上海、浙江五星级饭店 RevPAR 值的变化情况	7

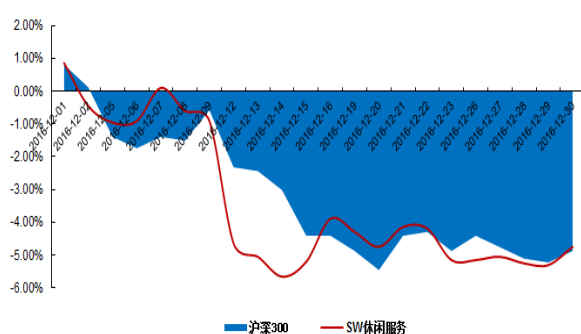
表格目录

表 1：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2017/1/4）	4
--------------------------------------	---

1. 12 月市场走势

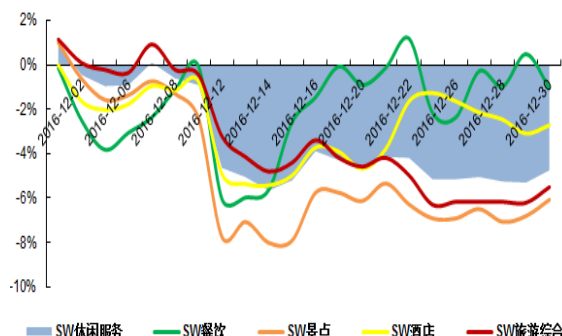
12 月份，申万休闲服务业跑赢沪深 300 指数 2.38 个百分点(-4.75% vs -7.13%)，涨幅在所有 28 个申万一级行业中排名第十六。四个子板块中，按涨跌幅高低排序依次是餐饮(-1.04%)>酒店(-2.71%)>旅游综合(-5.50%)>景点(-6.07%)。行业内涨幅前五的个股依次是云南旅游(27.07%)、三特索道(11.93%)、华天酒店(3.13%)、西安旅游(2.97%)和大连圣亚(1.98%)；跌幅前五的个股依次是腾邦国际(-15.32%)、众信旅游(-14.09%)、凯撒旅游(-11.61%)、首旅酒店(-11.29%)和中青旅(-9.18%)。

图 1：2016 年 12 月申万休闲服务业和沪深 300 指数月涨跌幅比较



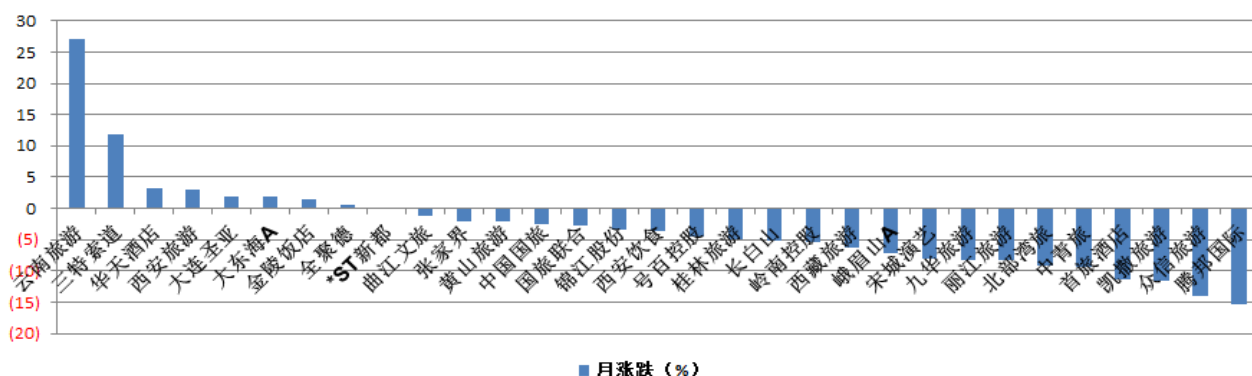
数据来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 2：2016 年 12 月休闲服务业子板块月涨跌幅比较



数据来源：wind 资讯，东莞证券研究所

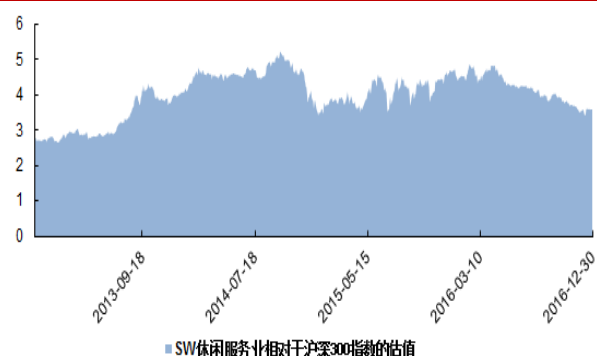
图 3：2016 年 12 月申万休闲服务业主要上市公司股价表现



数据来源：wind 资讯，东莞证券研究所

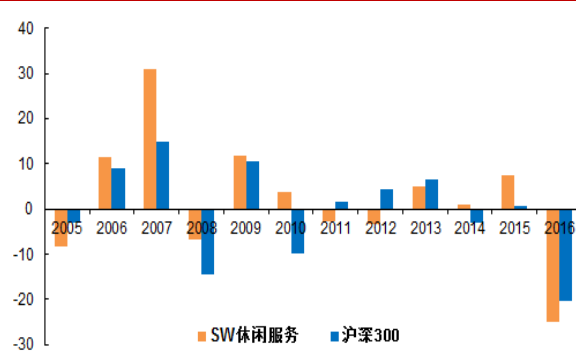
在市盈率方面，12 月份休闲服务业的平均动态市盈率是 43.92 倍，较 11 月份的 45.44 倍略有下降。2012 年 12 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日，行业的动态市盈率均值为 43.93 倍，波动区间是【25，86】。截至 2016 年 12 月 31 日，行业的动态市盈率为 43.6 倍，略低于行业近 5 年来的平均水平。在相对估值方面，12 月份，行业相对于沪深 300 指数的平均动态市盈率为 3.55 倍，略低于上月的 3.65 倍。2012 年 12 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日，行业平均的相对市盈率为 4 倍，波动区间为【2.64，5.22】。截至 2016 年 12 月 31 日，该指标为 3.58 倍，低于 5 年历史均值。

图 4: 2012/12/01-2016/12/31 申万休闲服务业相对于沪深 300 指数的估值



数据来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

图 5: 2005-2016 年 1 月份休闲服务业与沪深 300 指数涨跌幅比较 (单位: %)



数据来源: wind 资讯, 东莞证券研究所

2. 1 月行业观点

在过去的 12 年中, 休闲服务业在 1 月份的股价表现有 7 年强于沪深 300 指数。随着元旦小长假和春节假期的到来, 旅游消费相对旺盛, 板块表现值得期待。行业 2016 年业绩增速有所放缓, 且行业的二级市场表现欠佳, 全年呈现“小年”格局。若 2017 年天气条件稳定, 预计 2017 年行业（尤其是国内景区子板块）业绩有望实现恢复性增长, 迎来相对“大年”。虽然 2017Q1 行业业绩面临 2016Q1 的高基数, 但 Q2、Q3 有望迎来低基数增速反转。建议关注金陵饭店（业绩现拐点; 养老养生地项目值得期待; 存在国企改革预期）、全聚德（新门店的陆续开业有望成为公司未来的盈利增长点）、中国国旅（我国免税业龙头, 2017 年有望新开入境口岸免税店; 三亚免税购物城业绩或将实现较快增长, 国企改革稳步推进）、中青旅（乌镇门票提价预期强; 古北水镇业绩持续爆发）、峨眉山 A（积极打造休闲度假游项目; 2017 年游客人数有望实现较快增长）、黄山旅游（对外合作不断; 积极整合周边旅游资源）、宋城演艺（宁乡轻资产项目有望 2017 年确认收入; 丽江、九寨沟门票提价利好业绩）和丽江旅游（玉龙雪山索道客流有望保持平稳较快增长; 泸沽湖项目建设有望加速）。

表 1: 重点公司盈利预测及投资评级（截至 2017/1/4）

子行业	代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
				2015A	2016E	2017E	2015A	2016E	2017E		
景区	300144	宋城演艺	21.48	0.43	0.69	0.88	49.95	31.13	24.41	推荐	维持
	600054	黄山旅游	16.12	0.4	0.53	0.61	40.30	30.42	26.43	谨慎推荐	维持
	000888	峨眉山 A	12.12	0.37	0.39	0.48	32.76	31.08	25.25	谨慎推荐	维持
	002033	丽江旅游	14.76	0.47	0.52	0.58	31.40	28.38	25.45	谨慎推荐	维持
	000430	张家界	12.37	0.36	0.4	0.49	34.36	30.93	25.24	谨慎推荐	维持
旅游综合	601888	中国国旅	43.47	1.54	1.69	1.95	28.23	25.72	22.29	推荐	维持
	600138	中青旅	21.38	0.41	0.77	0.78	52.15	27.77	27.41	推荐	维持
	002707	众信旅游	15.78	0.22	0.31	0.45	71.73	50.90	35.07	谨慎推荐	维持
	000796	凯撒旅游	15.45	0.26	0.32	0.39	59.42	48.28	39.62	谨慎推荐	维持
	300178	腾邦国际	16.53	0.27	0.31	0.42	61.22	53.32	39.36	谨慎推荐	维持

酒店	601007	金陵饭店	14.34	0.17	0.19	0.2	84.35	75.47	71.70	谨慎推荐	维持
餐饮	002186	全聚德	22.85	0.43	0.48	0.53	53.14	47.60	43.11	谨慎推荐	维持

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

3. 最新行业数据跟踪

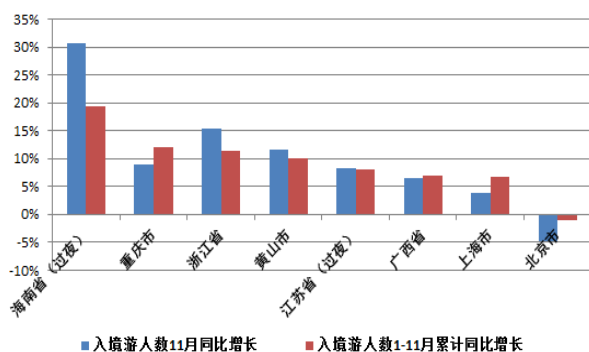
3.1 入境游：海南省增速表现突出

就各地区来看，11 月单月，海南省接待入境过夜游客 7.99 万人次，同比增长 30.77%；浙江省接待入境游客 103.90 万人次，同比增长 15.40%；黄山市接待入境游客 16.01 万人次，同比增长 11.50%；重庆市接待入境游客 24.35 万人次，同比增长 9.00%；江苏省接待入境过夜游客 31.08 万人次，同比增长 8.30%；广西省接待入境游客 32.44 万人次，同比增长 6.40%；上海市接待入境游客 76.09 万人次，同比增长 3.80%；北京市接待入境游客 36.11 万人次，同比下降 4.80%。

从 1-11 月的累计变化来看，海南省接待入境过夜游客 64.55 万人次，累计同比增长 19.45%；重庆市接待入境游客 293.00 万人次，累计同比增长 12.10%；浙江省接待入境游客 1029.00 万人次，累计同比增长 11.40%；黄山市接待入境游客 200.60 万人次，累计同比增长 10.10%；江苏省接待入境过夜游客 300.57 万人次，累计同比增长 8.10%；广西省接待入境游客 457.92 万人次，累计同比增长 6.90%；上海市接待入境游客 785.67 万人次，累计同比增长 6.62%；北京市接待入境游客 387.27 万人次，累计同比下降 1.00%。

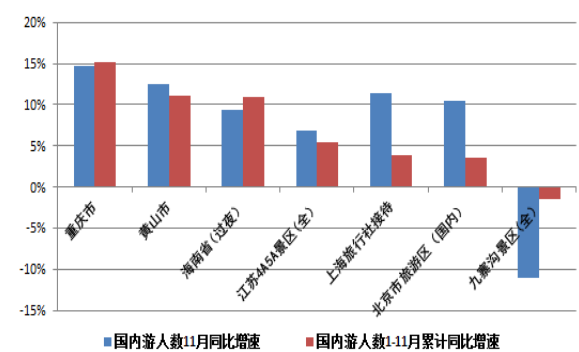
综合来看，无论是 11 月单月数据还是 1-11 月累计数据，海南省、浙江省和黄山市接待入境游客人数均实现快速增长。

图 6：2016 年 11 月我国重点省市接待入境游客情况



数据来源：wind 资讯，网站整理，东莞证券研究所

图 7：2016 年 11 月我国重点省市接待国内游客情况



数据来源：wind 资讯，网站整理，东莞证券研究所

3.2 国内游：重庆备受青睐，九寨沟下滑明显

11 月单月，重庆市接待国内游客 2701.90 万人次，同比增长 14.72%；黄山市接待国内游客 247.50 万人次，同比增长 12.46%；上海旅行社接待接待国内游客 95.12 万人次，同比增长 11.45%；北京市旅游区接待国内游客 1804.90 万人次，同比增长 10.42%；海南省接待国内过夜游客 513.39 万人次，同比增长 9.32%；江苏 4A、5A 景区接待国内外游客

3703.62 万人次，同比增长 6.80%；九寨沟景区接待国内外游客 21.58 万人次，同比下降 10.99%。

从 1-11 月的累计变化来看，重庆市接待国内游客 41998 万人次，累计同比增长 15.12%；黄山市接待国内游客 4792.30 万人次，累计同比增长 11.04%；海南省接待国内过夜游客 4339.38 万人次，累计同比增长 10.96%；江苏 4A、5A 景区接待国内外游客 49630.53 万人次，累计同比增长 5.50%；上海旅行社接待接待国内游客 654.22 万人次，累计同比增长 3.83%；北京市旅游区接待国内游客 28246.90 万人次，累计同比增长 3.61%；九寨沟景区接待国内外游客 492.68 万人次，累计同比下降 1.56%。

综合来看，11 月份，九寨沟景区接待的国内外游客数出现明显下滑；今年 1-11 月份，重庆市、黄山市、海南省接待的国内游客人数实现较快增长。

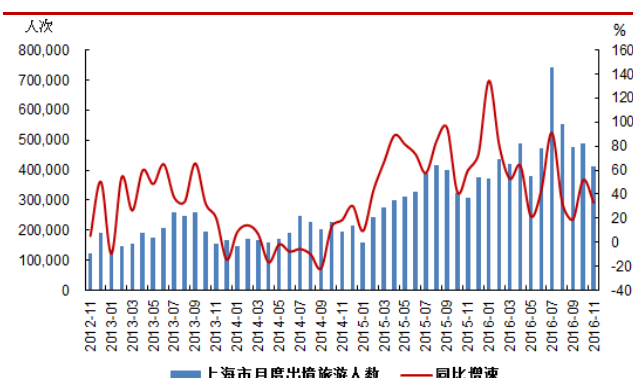
3.3 出境游：出国游保持快速增长势头，台湾游大幅下滑

从各地方来看，上海市 11 月的出境游人数是 41.18 万人次，环比下降 15.88%，同比上升 33.00%。其中，出国游 40.30 万人次，同比上升 40.35%，增速较上月 64.84% 的增速有所回落；香港游 1.76 万人次，同比上升 21.06，增速同比有所放缓；澳门游 0.60 万人次，同比下降 14.19%；台湾游 0.61 万人次，同比下降 56.99%，延续了上月大幅下滑的趋势。1-11 月份，上海市累计的出境游人数是 524.47 万人，同比高速增长 51.86%。其中，出国游 517.35 万人次，同比高增 69.08%；香港游 24.48 万人次，同比下降 12.80%；澳门游 7.35 万人次，同比快速增长 22.94%；台湾游 12.52 万人次，同比下降 17.28%。

11 月，浙江省的出境游人数是 21.00 万人次，环比上升 29.63%，同比上升 13.33%。其中，出国游 18.00 万人次，同比上升 34.82%，增速快于上月；台湾游 0.22 万人次，同比下降 73.62%。1-11 月份，浙江省累计出境游人数为 230.72 万人次，同比增长 7.39%。其中，出国游 203.94 万人次，同比增长 26.90%；台湾游 6.33 万人次，同比大幅下滑 68.26%。

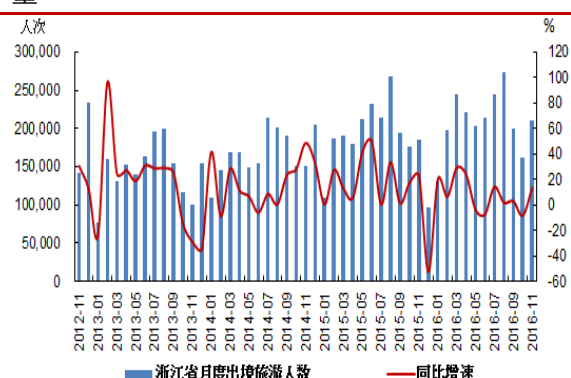
综合来看，上海市、浙江省的出国游客人数保持快速增长势头，但受地缘政治的消极影响，两地赴台湾旅游人数今年以来持续下滑。值得注意的是，11 月份，上海市赴香港旅游的人数延续了 10 月份良好的增长势头，当月同比增长超过 20%。

图 8：2012/11-2016/11 上海市的出境游客数量



数据来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 9：2012/11-2016/11 浙江省的出境游客数量



数据来源：wind 资讯，东莞证券研究所

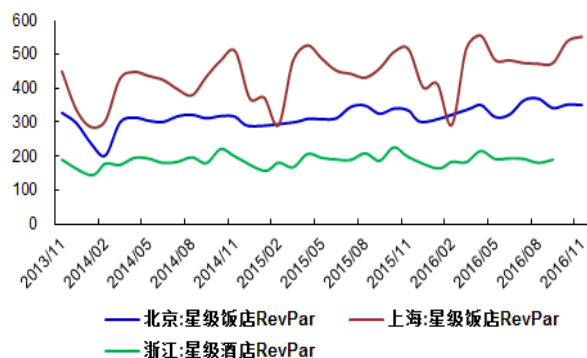
3.4 酒店：上海、北京市酒店业 11 月份的 RevPAR 值平稳增长

从部分重点省市来看，最新数据显示，北京星级饭店 11 月的平均房价是 539.40 元，同比上升 2.53%；平均出租率是 64.90%，同比上升 1.40 个百分点。由此计算可得，11 月北京星级酒店的 RevPAR 值是 350.07 元，同比上升 4.79%。从 1-11 月累计值来看，北京星级饭店的平均房价是 532.00 元，同比上升 2.31%；平均出租率为 62.80%，同比上升 1.80 个百分点。由此计算可得，1-11 月北京 RevPAR 值 334.10 元，同比上升 5.33%。

上海市星级饭店 11 月的平均房价是 730.38 元，同比上升 1.54%；平均出租率是 75.49%，同比上升 3.99 个百分点。由此计算可得，11 月上海星级酒店的 RevPAR 值是 551.36 元，同比上升 7.21%。从 1-11 月累计值来看，上海市星级饭店的平均房价是 696.75 元，同比上升 2.14%；平均出租率是 68.47%，同比上升 2.63 个百分点。由此计算可得，1-11 月上海市星级饭店的 RevPAR 值是 477.06 元，同比上升 6.22%。

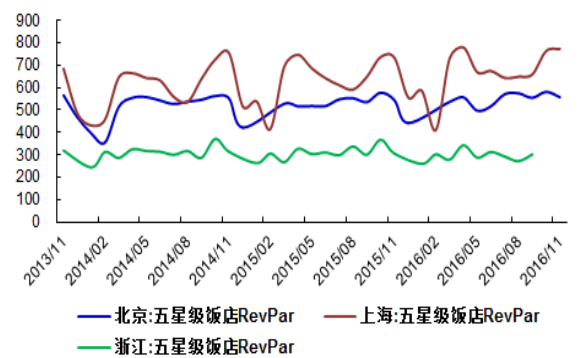
浙江省的数据滞后于北京和上海市。浙江星级饭店 9 月的平均房价是 348.54 元，同比上升 0.21%；当月平均出租率是 54.32%，同比上升 1.49 个百分点。由此计算可得，9 月浙江星级酒店的 RevPAR 值是 189.33 元，同比上涨 1.71%。从 1-9 月的累计值来看，浙江省星级饭店的平均房价是 347.52 元，同比下降 0.01%；平均出租率是 54.29%，同比上升 0.07 个百分点。由此计算可得，1-9 月浙江的 RevPAR 值是 188.67 元，同比上升 0.06%。

图 10：2013/11-2016/11 北京、上海、浙江星级饭店 RevPAR 值的变化情况



数据来源：wind 资讯，东莞证券研究所

图 11：2013/11-2016/11 北京、上海、浙江五星级饭店 RevPAR 值的变化情况



数据来源：wind 资讯，东莞证券研究所

五星级酒店方面，北京五星级饭店 11 月的平均房价是 796.00 元，同比下降 2.16%，当月的出租率是 70.00%，同比上升 3.20 个百分点。由此计算可得，11 月北京五星级饭店的 RevPAR 值是 557.20 元，同比上升 2.52%。从 1-11 月的累计值来看，北京五星级饭店的平均房价是 789.10 元，同比下降 4.64%；出租率是 67.60%，同比上升 3.00 个百分点。由此计算可得，1-11 月北京五星级饭店的 RevPAR 值是 533.43 元，同比下降 0.21%。

上海五星级饭店 11 月的平均房价是 978.15 元，同比下降 3.98%；当月的出租率是 79.05%，同比上升 7.09 个百分点。由此计算可得，11 月上海五星级饭店的 RevPAR 值是 773.23 元，同比上升 5.48%。从 1-11 月的累计值来看，上海五星级饭店的平均房价是 944.62

元，同比下降 2.83%；出租率是 70.62%，同比上升 4.87 个百分点。由此计算可得，1-11 月上海五星级饭店的 RevPAR 值是 667.09 元，同比上升 4.37%。

浙江省五星级饭店的数据要滞后于北京和上海。浙江省五星级饭店 9 月的平均房价是 567.77 元，同比上升 1.35%；当月出租率是 53.11%，同比下降 0.91 个百分点；由此计算可得，9 月浙江五星级饭店的 RevPAR 值是 301.54 元，同比上升 0.42%。从 1-9 月的累计值来看，浙江省五星级饭店的平均房价是 554.12 元，同比下降 0.22%；对应的出租率是 53.16%，同比下降 1.86 个百分点。由此计算可得，1-9 月浙江省五星级饭店的 RevPAR 值是 294.57 元，同比下降 2.08%。

综合来看，11 月份，北京市、上海市的星级酒店、五星级酒店的 RevPAR 值均实现平稳增长，其中上海市的表现最优。从累计数据来看，1-11 月份，上海市的星级酒店、五星级酒店的 RevPAR 值均实现同比平稳增长；虽然北京市星级酒店 1-11 月份 RevPAR 值增速在 5% 以上，但北京市五星级酒店 1-11 月份的 RevPAR 值同比略为下滑 0.21%。

3.5 免税：10 月份海南离岛免税销售额实现快速增长

10 月份，海南离岛免税商品销售额为 4.45 亿元，同比快速增长 13.65%；购买免税商品的游客人数为 14 万人次，同比快速增长 21.07%；当月购买免税商品的游客渗透率为 3.22%，较去年同期的 2.96% 提升了 0.26 个百分点；人均消费额为 3178.57 元，同比下降 6.51%。可见，10 月份海南离岛免税品销售额的增长是靠购买人数增长所驱动的。从累计数据来看，今年 1-10 月份，海南离岛免税商品销售额为 47.56 亿元，同比增长 6.42%；购买免税商品的游客人数为 138.01 万人次，同比略增 2.61%；1-10 月购买免税商品的游客渗透率为 3.61%，同比下滑 0.3 个百分点；人均消费额为 3446.13 元，同比增长 3.72%。因此，量价齐升带动 1-10 月份免税销售额平稳增长。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn