

航空需求稳健，关注酒店、出境游

—餐饮旅游/交通运输周报 20190318

餐饮旅游/交通运输周报

2019年03月18日

报告摘要：

本周(20190311-20190315)，主要大盘指数上证综指/深证综指/沪深300变动幅度分别为+1.7%/+2.2%/+2.4%，其中申万休闲服务指数/申万交运指数变动幅度分别为+3.9%/+3.4%。

行业观点：

免税：公司近期以低于竞争对手价格中标大兴国际机场，再次表明在当前竞争格局下，中免的核心竞争力已由牌照垄断优势，转换为先发优势、规模优势。虽然近期海南已正式开启自贸港立法的前期准备工作，但以目前情况看，免税经营资质放开至外资的迹象不明显，我们认为市场不应过度忧虑，而应看到公司当前战略方向清晰，国际化战略持续推进（近期曼谷机场招标中免或将参与），且仍有国人市内出境免税政策等潜在利好尚未释放，在当前国家引导消费回流背景下，公司仍是旅游板块增长最快，确定性最强标的。

航空：三大航1-2月生产经营数据显示，国内航空市场整体供需关系改善，旅客需求较去年同期明显提升，客座率同比转好，结构上表现为国际线普遍好于国内线。我们据此判断1-2月出境游数据有望表现较好，从国际线RPK增速与运载人次增速看，短途目的地表现好于长途。

快递：国家邮政局发布2月快递行业数据：业务量方面，1-2月完成快递业务量同比+21.9%，基本符合预期；从收入情况看，1-2月业务收入同比+21%，单票收入-1.3%。行业集中度提升趋势延续，2月CR8为81.3，环比1月增加0.1。我们认为，受益于下沉市场的消费渗透，19年行业有望维持20%以上的高增速。个股方面，继续推荐精细化管理加速、成本预期改善较大的申通快递，建议关注自有资产投入加大、业绩有望超预期的圆通速递。

投资策略

维持：(1) 择机配置中国国旅：基本面稳固，中标大兴机场免税店彰显竞争优势，短期估值或受海南自贸港政策扰动；**(2) 传化智联：**发改委发文推动培育国内形成一批资源整合能力强、运营模式先进的枢纽运营企业，公司作为公路港龙头有望受益；**(3) 申通快递：**精细化管理进程加速，带动快递单量增速回升、成本边际改善；**(4) 中国国航：**1-2月航空需求增长稳健，公司坐拥国内最优的公商务航线、客源，有望受益于需求端的企稳反弹。此外，考虑1-2月航空数据表现，尤其国际线表现强劲，建议关注出境游龙头众信旅游、凯撒旅游。

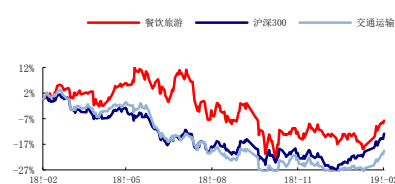
风险提示

中美贸易谈判进展不及预期；离岛免税销售不及预期；快递行业发生大规模价格战；汇率、油价负向波动。

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001

电话：021-60876718

邮箱：zhongqi@mszq.com

相关研究

- 1.行业周(月)报:海南自贸港政策对免税中期影响有限
- 2.行业周(月)报:免税维持高景气,政策推动物流高质量发展

目 录

一、本周观点：1-2月航空国际线增长强劲，短途目的地出境游增速可期	3
二、行业数据跟踪	4
(一) 航空：1-2月航空需求增长稳健，国际线表现好于国内线	4
(二) 航运：散货运价低位下探，集运运价下滑	5
(三) 物流：1-2月行业数据符合预期，集中度持续提升	6
三、社会服务行业本周公告及重要新闻	7
(一) 本周重要公告整理	7
(二) 本周重要新闻	7
四、交运行业本周公告及重要新闻	9
(一) 本周重要公告整理	9
(二) 本周重要新闻	10
五、行情回顾	10
(一) 社会服务业	10
(二) 交通运输业	12
六、盈利预测与财务指标	13
七、风险提示	13

一、本周观点：1-2月航空国际线增长强劲，短途目的地出境游增速可期

核心结论：今年1-2月航空需求较去年同期明显提升，整体供需关系改善，客座率同比转好，国际线普遍好于国内线，预计1-2月出境游数据强劲，从国际线 RPK 增速与运载人次增速看，短途目的地表现好于长途。

看供给：国东南1-2月整体ASK增速分别为8%/13%/13%，除国航外，东、南航运力增速均显著高于18年同期水平，而国航增速放缓。我们认为这一现象的产生主因民航局今年春运在上海浦东、广州白云等十个机场开展凌晨一点至六点的国内航班夜航试点，但首都机场不在试点范围内所致。分航线看，南航大幅增加国际线运力，东航运力主要投向国内市场，国航则因不在夜航试点范围，国内国际运力增速均放缓，但港澳台运力提升。

看需求：虽然今年1-2月ASK增速加快，但结合需求看，1-2月航空供需关系较去年同期改善，三大航 RPK-ASK 全面转正，客座率同比均有明显提升。1-2月三大航旅客运载人次同比增11.8%，略高于春运40天增速(+11.4%)。其中三大航国内/国际/地区运载人次增速分别为11.4%/14.1%/14.0%，国际及地区增速好于国内。从 RPK 看，三大航国际线 RPK 同比增13%，运载人次同比增14%，反映 RPK 增长主要由人次增长带动，航程或有所缩短，据此推测日韩、东南亚等短途目的地为1-2月中国国际航空旅客主要访问地。

表1：三大航19年1-2月类累计生产经营数据变动趋势

生产指标	中国国航			南方航空			东方航空		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
ASK	4.4	9.6	8.0	8.2	9.5	13.3	7.5	9.2	12.6
-国内	6.5	7.7	7.3	7.4	8.6	12.8	6.2	8.6	16.0
-国际	3.1	13.4	8.9	12.5	11.8	14.5	10.7	10.8	6.9
-地区	-12.1	5.7	11.9	-23.0	5.7	11.1	-3.0	3.0	11.3
RPK	7.3	7.2	9.5	12.9	7.8	14.6	10.6	7.4	14.9
-国内	8.7	5.9	7.5	12.5	7.2	13.6	10.4	6.9	17.7
-国际	6.9	9.2	12.2	16.0	9.2	16.9	11.9	8.4	10.1
-地区	-11.1	9.8	16.2	-23.3	4.5	14.2	-1.3	6.1	11.2
客座率	2.2pct	-1.8pct	1.1pct	3.4pct	-1.6pct	1.0pct	2.3pct	-1.3pct	1.6pct
-国内	1.8pct	-1.4pct	0.2pct	3.8pct	-1.3pct	0.6pct	3.1pct	-1.3pct	1.2pct
-国际	2.9pct	-3.0pct	2.3pct	2.6pct	-2.3pct	1.8pct	0.9pct	-1.8pct	2.4pct
-地区	0.9pct	3.0pct	3.1pct	-0.4pct	-1.1pct	2.0pct	1.3pct	2.3pct	-0.1pct
运载人次	7.2	5.9	9.2	11.5	7.0	12.3	9.1	6.2	13.9
-国内	8.7	5.5	7.4	12.4	6.7	11.8	9.8	6.7	14.6
-国际	5.7	5.7	17.2	11.2	9.1	14.8	7.8	4.3	10.5
-地区	-10.9	12.1	15.5	-17.6	2.8	13.3	-1.1	4.0	12.5

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 2: 三大航 19 年 1-2 月类累计生产经营数据变动趋势

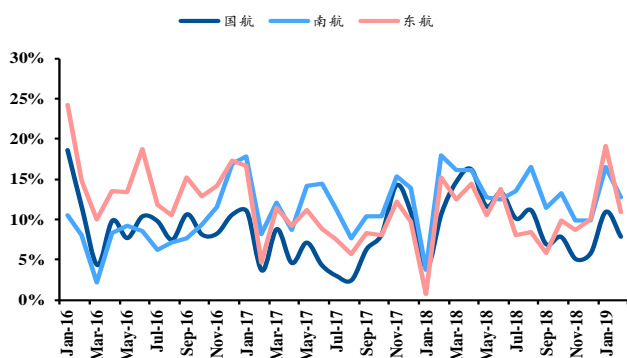
生产指标	中国国航			南方航空			东方航空		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
客座率	82.6	80.7	81.8	83.4	82.0	82.8	82.1	80.9	82.5
-国内	83.8	82.5	82.7	83.1	81.9	82.4	82.7	81.5	82.7
-国际	81.1	78.1	80.4	84.5	82.5	84.0	81.5	79.7	82.2
-地区	76.5	79.5	82.2	74.2	73.6	75.1	78.7	81.0	81.0
客座率 YoY	2.2pct	-1.8pct	1.1pct	3.4pct	-1.6pct	1.0pct	2.3pct	-1.3pct	1.6pct
-国内	1.8pct	-1.4pct	0.2pct	3.8pct	-1.3pct	0.6pct	3.1pct	-1.3pct	1.2pct
-国际	2.9pct	-3.0pct	2.3pct	2.6pct	-2.3pct	1.8pct	0.9pct	-1.8pct	2.4pct
-地区	0.9pct	3.0pct	3.1pct	-0.4pct	-1.1pct	2.0pct	1.3pct	2.3pct	-0.1pct

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

二、行业数据跟踪

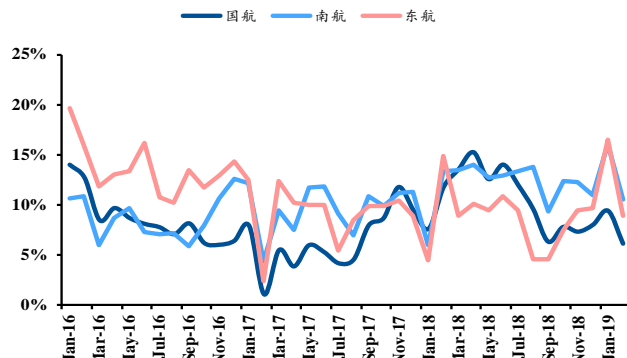
(一) 航空: 1-2 月航空需求增长稳健, 国际线表现好于国内线

图 1: 三大航 RPK 变动趋势 (%)



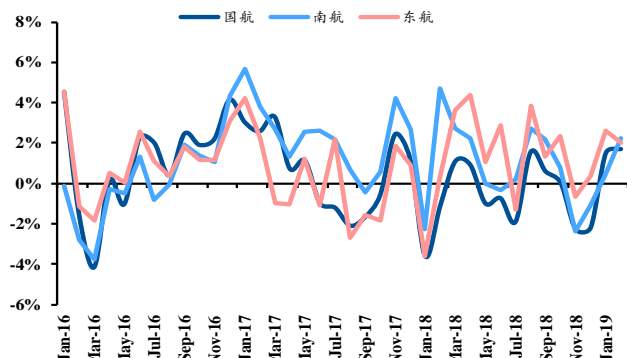
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 2: 三大航 ASK 变动趋势 (%)



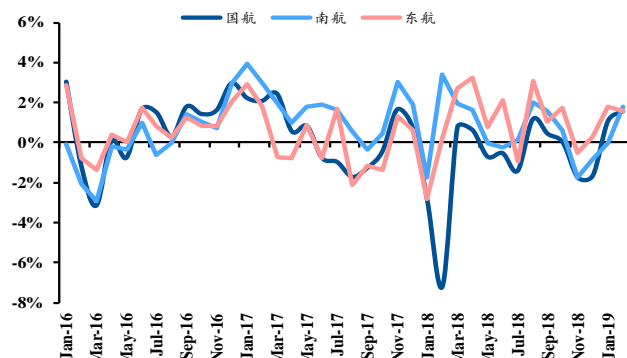
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 3: 三大航 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

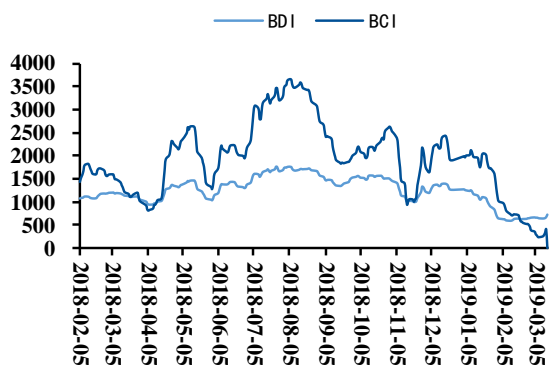
图 4: 三大航客座率变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

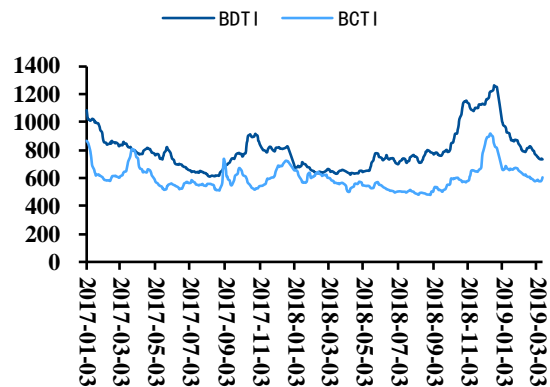
(二) 航运：散货运价低位下探，集运运价下滑

图 5: BDI/BCI 指数



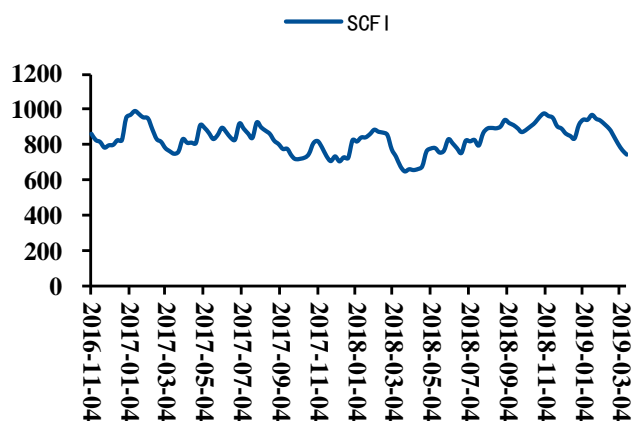
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 6: BDTI/BCTI 指数



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 7: SCFI 指数



资料来源: wind, 民生证券研究院

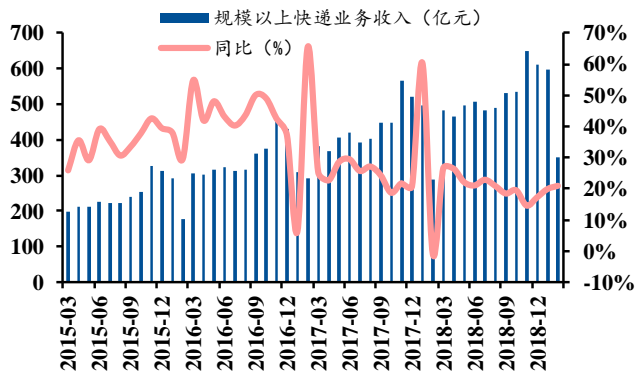
表 3: 集运运价

	2019/3/15	2019/3/8	变动幅度
SCFI	742	767	-3.2%
欧洲	714	754	-5.3%
地中海	748	776	-3.6%
美西	1345	1431	-6.0%
美东	2357	2479	-4.9%

资料来源: 上海航运交易所, 民生证券研究院

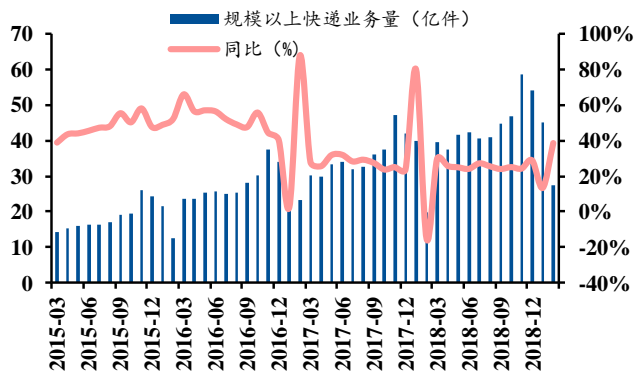
(三) 物流：1-2月行业数据符合预期，集中度持续提升

图 8：1-2月快递业务收入完成 947.0 亿元，同比+20.3%



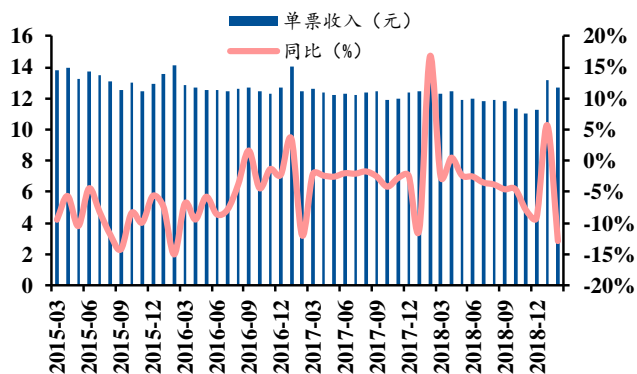
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 9：1-2月快递业务量完成 72.8 亿件，同比+21.9%



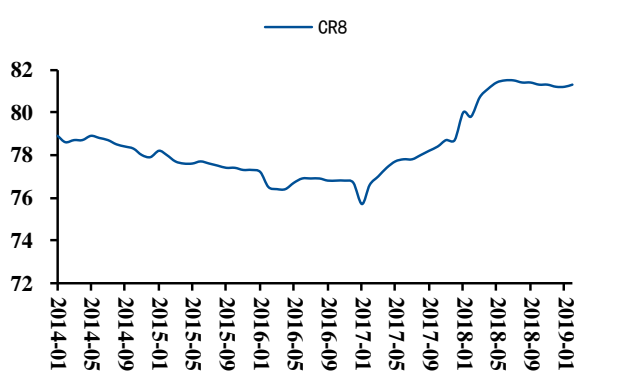
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 10：1-2月单件收入 13.0 元，同比-1.3%



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 11：2月快递品牌集中度 CR8 为 81.3，较1月提升 0.1



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

三、社会服务行业本周公告及重要新闻

(一) 本周重要公告整理

【华住酒店】公司 2018 财年全年盈利 7.16 亿人民币，同比下降 42.11%；营业收入 100.63 亿人民币，同比增长 23.17%。公司第四财季亏损 4.19 亿人民币；营业收入 26.83 亿人民币，同比增长 21.15%。

【格林酒店】公司 2018 财年全年盈利 3.94 亿人民币，同比增长 38.09%；营业收入 9.45 亿人民币，同比增长 21.45%。公司第四财季盈利 5393.35 万人民币，实现扭亏；营业收入 2.5 亿人民币，同比增长 20.83%。

【九华旅游】发布收购报告书，池州市国资委将以出资人身份变更方式获得九华集团 62.82%的股权，间接持有公司 32.63%的股份，该收购获得证监会核准。

【西安旅游】公司实际控制人由西安市国资委变更为曲江新区管委会。

【中青旅】公司收到北京市商务局已下发《关于北京古北水镇旅游有限公司股权转让等事项的批复》，同意京能集团将其所持的北京古北水镇旅游有限公司 5.1613%股权转让给公司，将所持的北京古北水镇旅游有限公司 4.8387%股权转让给嘉伟士杰。后续公司将根据产权交易合同约定支付剩余转让款 3.09 亿元。

【中国国旅】全资子公司中免集团中标大兴机场第一标段烟酒、食品标段和第二标段香化、精品标段两个标段，其中：第一标段烟酒、食品标段，基准年保底经营费用为 2.3 亿元，销售额提取比例 49%，经营期 10 年；第二标段香化、精品标段，基准年保底经营费用为 4.16 亿元，香化品类销售额提取比例为 46%，精品品类销售额提取比例为 20%，经营期为 10 年。

资料来源：wind，民生证券研究院

(二) 本周重要新闻

1、海南自由贸易港法正式提上国家立法日程。3月15日上午，十三届全国人大二次会议圆满完成各项议程后，在人民大会堂胜利闭幕。采纳了海南代表团建议，写入“启动海南自由贸易港法立法调研起草工作”相关内容的全国人大常委会工作报告，经大会表决批准。这标志着海南自由贸易港法正式提上国家立法日程。

<http://house.china.com.cn/home/view/1563405.htm>

2、特区政府决定批准延长“澳博”及“美高梅”的娱乐场幸运博彩或其他方式的博彩经营的批给及转批给合同至 2020 年 6 月 26 日。同时，两公司将各需额外一次性支付 2 亿元澳门币，作为娱乐场幸运博彩或其他方式的博彩经营批给合同批给期限延长的回报。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1628041968282339787&wfr=spider&for=pc>

3、中国旅游研究院、携程旅游大数据联合实验室联合发布了《2018 年中国游客出境

游大数据报告》。2018 年全年国内旅游人数 55.39 亿人次，比上年同期增长 10.8%；中国公民出境旅游人数 14972 万人次，比上年同期增长 14.7%，2018 年实现旅游总收入 5.97 万亿元，同比增长 10.5%。

<https://www.meadin.com/yj/198073.html>

四、交运行业本周公告及重要新闻

(一) 本周重要公告整理

【顺丰控股】发布 2018 年年报，全年实现营收 909.4 亿元，同比+27.6%，扣非归属净利润 34.8 亿元，同比-5.9%，EPS 为 1.03 元/股。完成快递业务量 38.7 亿件，同比+26.8%，速运物流收入 896.8 亿元，同比+27.0%，单票收入 23.2 元，同比+0.2%。

【五洲交通】发布 2018 年年报，全年实现营收 18.2 亿元，同比+1.5%，扣非归属净利润 3.4 亿元，同比+11.5%，EPS 为 0.38 元/股，同时将以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利 1.14 元（含税）。

【吉祥航空】发布 2 月经营数据：ASK：整体/国内/国际/地区同比+11.6%/+10.6%/+15.6%/+16.6%；PRK：整体/国内/国际/地区同比+12.9%/+12.8%/12.0%/23.0%；客座率：整体/国内/国际/地区同比+0.8%/+2.0%/-4.2%/+1.0%。

【春秋航空】发布 2 月经营数据：新增 2 架飞机。ASK：整体/国内/国际/地区同比+10.8%/+9.4%/+11.3%/+36.8%；PRK：整体/国内/国际/地区同比+14.1%/+12.5%/+14.5%/46.1%；客座率：整体/国内/国际/地区同比+2.7%/+2.7%/+2.5%/+5.9%。

【东方航空】(1) 调整非公开发行 A 股股票预案：发行股票数量上限调整为不超过 13.9 亿股，募集资金总额上限调整为不超过 101.8 亿元，募集资金使用用途调整为：引进 14 架飞机项目、购置 15 台模拟机项目和购置 20 台备用发动机项目，总投资额分别为 75.8 亿元、13.3 亿元、17.8 亿元，拟投入募集资金 74.0 亿元、10.0 亿元和 17.8 亿元。

(2) 发布 2 月经营数据：2 月共引进 5 架飞机，ASK：整体/国内/国际/地区同比+8.9%/11.5%/4.2%/10.0%；PRK：整体/国内/国际/地区同比+10.9%/14.8%/4.4%/5.2%；客座率：整体/国内/国际/地区同比+1.6%/2.5%/0.2%/-3.6%。

【海航控股】(1) 公司控股股东大新华航空（持股比例 24.3%）、海航集团（持股比例 3.5%）所持有的本公司股份被冻结，冻结期限为 2019/3/14-2020/3/13。(2) 发布 2 月经营数据：2 月引进 2 架飞机，ASK：整体/国内/地区/国际同比-1.9%/+0.2%/+0.5%/-8.4%；PRK：整体/国内/地区/国际同比+13.1%/+12.9%/-6.2%/+14.6%；客座率：整体/国内/地区/国际同比-0.8%/+0.9%/+4.0%/-6.2%。

【上海机场】发布 2 月经营数据，飞机起降架次：整体/国内/国际/地区同比+2.7%/+5.6%/-0.01%/0.0%；旅客吞吐量：整体/国内/国际/地区同比+5.1%/+9.1%/+2.4%/-2.2%；货邮吞吐量：整体/国内/国际/地区同比-17.5%/-29.0%/-16.6%/-13.6%。

【厦门空港】发布 2 月经营数据：飞机起降架次：整体/国内/地区/国际同比-1.2%/-0.6%/-14.3%/-4.6%；旅客吞吐量：整体/国内/地区/国际同比

+5.7%/+6.6%/-11.6%/-2.6%；货邮吞吐量：整体/国内/地区/国际同比-24.8%/-26.9%/-17.3%/-16.5%。

【招商港口】发布2月经营数据：完成集装箱756.5万TEU，同比-1.7%，散杂货3529.6万吨，同比-8.9%。

【北部湾港】发布2月经营数据：2月货物吞吐量1334.3万吨，同比+16.4%。

【赣粤高速】2月车辆通行服务收入2.4亿元，同比-15.0%。1-2月累计5.8亿元，同比+4.6%。

【传化智联】与萧经开管委会签署土地收储协议，协议约定萧经开管委会拟对传化精化所持有位于萧山经济技术开发区建设一路58号地块及部分设备实施收储，萧经开管委会对公司及传化精化提供收储补偿、补助、奖励金额合计5.4亿元。

【申通快递】控股股东德殷投资及实际控制人陈德军、陈小英与阿里巴巴签署《框架协议》，拟新设两家与德殷投资处于同一控制下的子公司。德殷投资以其持有的上市公司股份对新公司出资或转让给新公司，出资或转让完成后，新公司A将持有申通29.9%的股份，新公司B将持有公司16.10%的股份。同时，实际控制人、德殷投资拟引入阿里巴巴作为新公司A的战略投资者：阿里巴巴支付对价46.6亿元，获得新公司A的49%的股权。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

（二）本周重要新闻

1、国家邮政局发布2月邮政行业运行情况。1-2月，全国快递服务企业业务量累计完成72.8亿件，同比增长21.9%；业务收入累计完成947亿元，同比增长20.3%。其中，同城业务量累计完成14.6亿件，同比下降1%；异地业务量累计完成56.5亿件，同比增长30.1%；国际/港澳台业务量累计完成1.8亿件，同比增长9.9%。

http://www.spb.gov.cn/xw/dtxx_15079/201903/t20190312_1791276.html

2、中通快递发布2018年第四季度及全年业绩。全年完成业务量85.2亿件，同比+34.7%，市占率达到16.8%。全年调整后净利润达42亿元，同比+30.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1627878550570583361&wfr=spider&for=pc>

3、民航局要求国内运输航空公司暂停波音737-8飞机商业运行。民航局有关负责人表示，将联系美国联邦航空局和波音公司，在确认具备有效保障飞行安全的有关措施后，通知各运输航空公司恢复波音737-8飞机的商业运行。

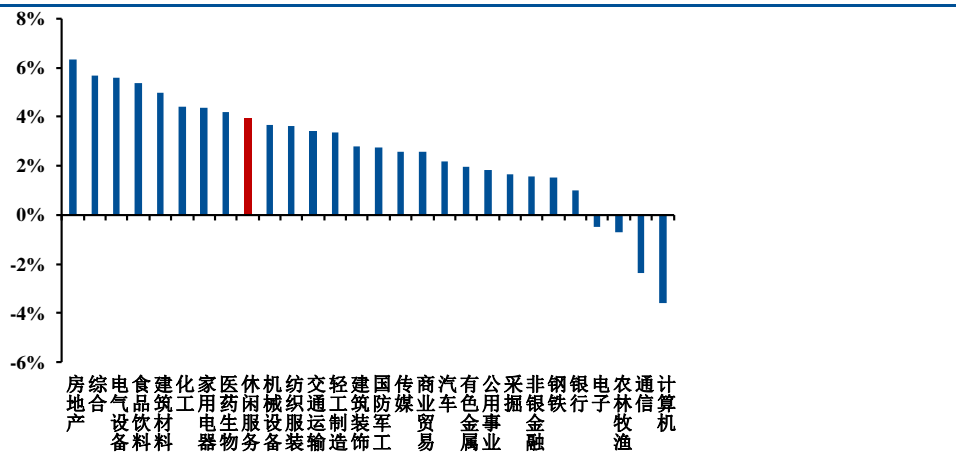
<http://finance.people.com.cn/n1/2019/0312/c1004-30971372.html>

五、行情回顾

（一）社会服务业

本周申万休闲服务指数上涨 3.9%，跑赢沪深 300 指数 (+2.4%) 1.5 个百分点。

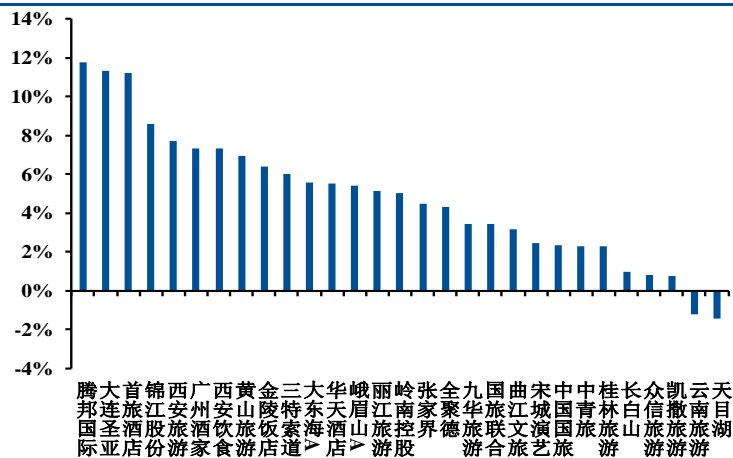
图 12：本周申万休闲服务指数上涨 3.9%



资料来源：WIND，民生证券研究院

个股方面，本周涨幅前五分别为腾邦国际、大连圣亚、首旅酒店、锦江股份和西安旅游，涨幅分别为 11.8%、11.3%、11.2%、8.6%和 7.7%；跌幅前二分别为天目湖和云南旅游，跌幅分别为-1.4%和-1.2%。

图 13: 休闲服务行业本周个股涨跌幅

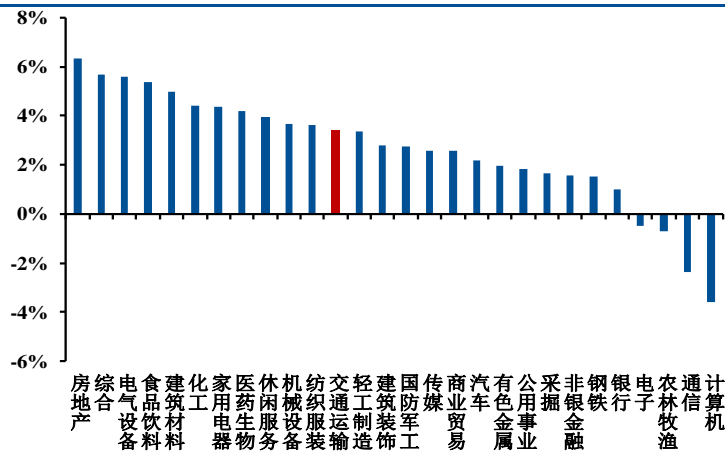


资料来源: WIND, 民生证券研究院

(二) 交通运输业

本周申万交通运输行业指数上涨 3.4%，跑赢沪深 300 指数 (+2.4%) 1.0 个百分点。

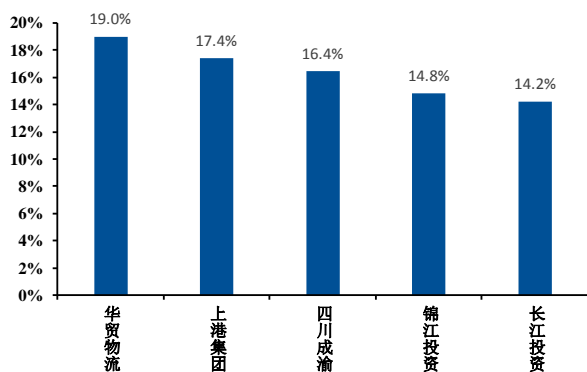
图 14: 本周申万交通运输行业指数上涨 3.4%



资料来源: WIND, 民生证券研究院

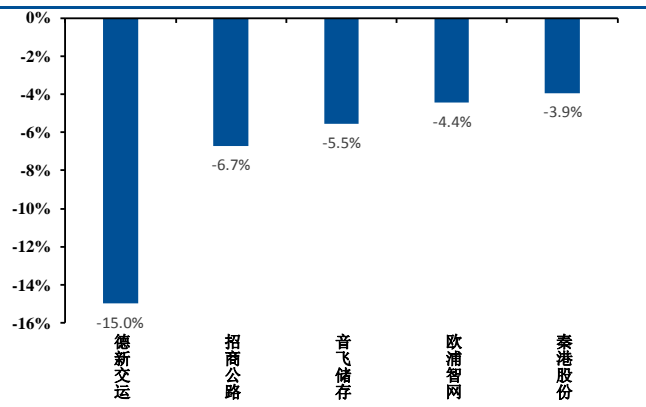
个股方面，本周涨幅前五分别为华贸物流、上港集团、四川成渝、锦江投资和长江投资，涨幅分别为 19.0%、17.4%、16.4%、14.8%和 14.2%；跌幅前五分别为德新交运、招商公路、音飞储存、欧浦智网和秦港股份，跌幅分别为-15.0%、-6.7%、-5.5%、-4.4%和-3.9%。

图 15: 本周个股涨幅前五 (交运行业)



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 16: 本周个股跌幅前五 (交运行业)



资料来源: wind, 民生证券研究院

六、盈利预测与财务指标

表 4: 盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 2019/3/15	EPS				PE				评级
			2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
601888	中国国旅	61.0	1.3	1.6	2.1	2.5	44.8	36.0	27.8	23.1	推荐
002010	传化智联	7.9	0.1	0.2	0.4	0.6	50.1	30.8	19.4	11.3	推荐
601111	中国国航	9.7	0.5	0.5	0.7	0.9	14.9	15.6	10.8	8.7	推荐
002468	申通快递	22.5	1.0	1.3	1.5	1.9	19.6	14.0	12.5	10.2	推荐

资料来源: WIND、民生证券研究院

七、风险提示

1、中美贸易谈判进展不及预期; 2、离岛免税销售不及预期; 3、快递行业发生大规模价格战; 4、汇率、油价负向波动。

插图目录

图 1: 三大航 RPK 变动趋势 (%)	4
图 2: 三大航 ASK 变动趋势 (%)	4
图 3: 三大航 RPK-ASK 变动趋势 (%)	4
图 4: 三大航客座率变动趋势 (%)	4
图 5: BDI/BCI 指数	5
图 6: BDTI/BCTI 指数	5
图 7: SCFI 指数	5
图 8: 1-2 月快递业务收入完成 947.0 亿元, 同比+20.3%	6
图 9: 1-2 月快递业务量完成 72.8 亿件, 同比+21.9%	6
图 10: 1-2 月单件收入 13.0 元, 同比-1.3%	6
图 11: 2 月快递品牌集中度 CR8 为 81.3, 较 1 月提升 0.1	6
图 12: 本周申万休闲服务指数上涨 3.9%	11
图 13: 休闲服务行业本周个股涨跌幅	12
图 14: 本周申万交通运输行业指数上涨 3.4%	12
图 15: 本周个股涨幅前五 (交运行业)	13
图 16: 本周个股跌幅前五 (交运行业)	13

表格目录

表 1: 三大航 19 年 1-2 月类累计生产经营数据变动趋势	3
表 2: 三大航 19 年 1-2 月类累计生产经营数据变动趋势	4
表 3: 集运运价	5
表 4: 盈利预测与财务指标	13

分析师简介

钟奇，民生研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。