

3月社融数据超预期，年报季甄选优质成长个股

——餐饮旅游行业 2019 年 4 月第 2 周周报

2019 年 04 月 15 日

看好/维持

餐饮旅游 周度报告

投资摘要：

行情回顾：上周沪深 300 指数下跌 1.83%，餐饮旅游下跌 3.05%，行业跑输市场 1.22 个百分点，位列中信 29 个一级行业的第 21。餐饮下跌 5.30%、景区下跌 4.27%。酒店下跌 2.58%、旅行社下跌 2.19%。

行业：(1) 3 月社融数据超预期，同比增长 80.3%。(2) 文旅部三批次共取消、注销 41 家旅行社相关业务 (3) 京东 300 万成立旅游公司

免税：(1) 中免(CDFG)与北京大兴国际机场国际区免税店项目合同正式签署 (2) 1-2 月免税品销售占海南社会消费品零售增长总额达 28% (3) 一季度海口海关共监管离岛免税购物金额 42.4 亿元，同比增长 29.24%。

出境游：(1) 5 月起日本旅游签证可在网上申请 (2) 民航局公布最新一期 72 条国际航线经营许可申请，四航司争抢“大兴-巴黎”航线

酒店：(1) 美团酒店：长青计划启动，“酒+X”加持高星 (2) 铂涛试水“出海” (3) Expedia：与万豪签订新合同或影响行业现状

景区：(1) 杭黄高铁开通已百日，沿线酒店和民宿客流大涨 (2) 景区逐渐取消优惠门票身高限制 (2) 普陀山悄悄改名重启 IPO

餐饮及其他：(1) 西藏旅游摘帽在即，营收创七年新高实现扭亏

公司公告：(1) 中国国旅：关于子公司已中标项目正式签订合同的公告 (2) 华天酒店：2018 年度业绩快报，净利同减 583% (3) 黄山旅游：2018 年年度报告，净利同增 40% (4) 岭南控股：2018 年年度报告，净利同增 15%

投资策略：3 月社融数据超预期，关注消费企稳带来板块性机会。建议继续关注具有业绩支撑以及成长性良好的公司，本周组合为中国国旅(30%)、宋城演艺(25%)、众信旅游(25%)、首旅酒店(20%)。

◆ **风险提示：**政策风险；突发事件因素。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			评级
	17A	18E	19E	17A	18E	19E	
宋城演艺	0.73	1.15	0.83	28	17	25	强烈推荐
中国国旅	1.30	1.61	2.17	40	35	24	强烈推荐
首旅酒店	0.77	0.90	0.98	35	21	19	强烈推荐
众信旅游	0.27	0.04	0.30	40	170	23	强烈推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师：张凯琳

010-66554087

zhangkl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518070001

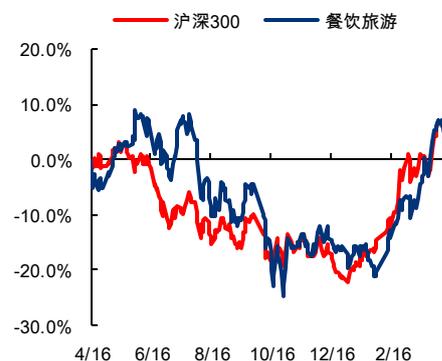
重点跟踪公司周股价涨跌幅前三名

西藏旅游	21.24%
凯撒旅游	19.17%
西安饮食	8.93%

重点跟踪公司周股价涨跌幅后三名

三特索道	-4.17%
天目湖	-1.99%
西安旅游	-1.18%

行业指数走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 《社会服务行业周报：清明假期国内旅游接待人次 1.12 亿，周边短途游占比超 60%》2019-04-09
- 《社会服务行业周报：宋城、锦江业绩稳步增长，居民出入境证件全国通办》2019-04-02
- 《社会服务行业周报：中免中标大兴机场免税店，2019 年出境游人次同增 14.7%》2019-03-18
- 《社会服务行业周报：中免预中标大兴机场免税店，携程 Q4 净营收 76 亿元超预期》2019-03-11

目 录

1. 本周观点及组合推荐	3
1.1 本周观点	3
1.2 本周组合推荐	3
2. 本周行情回顾	4
2.1 板块表现	4
2.2 公司表现	4
3. 行业动态	5
3.1 行业新闻	5
3.1.1 行业数据	6
3.1.2 第三方数据	7
3.2 免税	7
3.3 出境游	8
3.4 酒店	8
3.5 景区	9
3.6 餐饮及其他	10
4. 重点公司公告	10

表格目录

表 1:东兴社会服务投资组合情况	3
表 2:餐饮旅游上市公司涨跌幅前五名和后五名	5

插图目录

图 1:上周中信 29 个子行业与沪深 300、上证综指涨跌幅	4
图 2:上周餐饮旅游子行业涨跌幅	4

1. 本周观点及组合推荐

1.1 本周观点

本周中免与大兴机场免税店正式签署项目合同，预计今年9月底正式投入运营，在政策加持和规模效应的双轮驱动下，我们中长期继续看好以中国国旅为代表的免税板块。

景区方面，黄山景区客流增速放缓，叠加门票降价使营收承压，后期享杭黄高铁红利有望跨越瓶颈，但考虑到发改委发文持续推进国有景区门票降价，国有自然景区收入承压依然明显，景区板块建议重点关注龙头人工景区：宋城演艺、中青旅。

出境游方面，5月起日本旅游签证开放网上申请，受樱花季和签证放宽等因素推动，日本成为清明最热出境自由行目的地。结合五一4天小长假催化，以及重点目的地客流回暖、签证放宽、汇率稳定等因素，我们预计19年出境数据将继续强势回升，建议关注二三出境风潮和龙头公司规模集中度的提升。重点推荐众信旅游，关注凯撒旅游和腾邦国际。

酒店方面，3月社融数据超预期，宏观经济呈现企稳回升态势，酒店板块有望结束底部周期，建议继续关注龙头估值修复及未来经济企稳回升助推业绩增长，重点推荐首旅酒店、锦江股份。

总体来看，节假日居民出游意愿持续强烈，五一假期延长将直接刺激居民出游意愿，我们看好假期催化，推动板块补涨行情，目前板块整体估值仍处低位，随着年报披露临近，建议继续选择业绩确定性强、成长性好的优质标的，其次关注前期超跌个股。重点推荐中国国旅（30%）、宋城演艺（25%）、众信旅游（25%）、首旅酒店（20%）。

1.2 本周组合推荐

本周组合下跌5.57%，跑输行业2.52个百分点，跑输市场3.74个百分点。下周保持组合不变。

表 1:东兴社会服务投资组合情况

推荐公司	推荐理由	周涨跌	权重	加入组合时间
中国国旅	公司中标北京大兴机场第一、第二标段，海南免税整合持续进行，市内店预期打开新增长空间，看好免税业务发展带来业绩再上台阶。	-1.34%	30%	20170226 周报
宋城演艺	传统演艺夯实业绩，六间房稳步增长；异地项目开业在即，轻资产项目开启管理输出模式。	-6.40%	25%	20160807 周报
众信旅游	行业数据改善，公司上控资源，下沉渠道，有望首先受益二三线出境人口红利爆发。短期风险释放完毕。	-8.51%	25%	20190304 周报
首旅酒店	持续布局中端，携手凯悦布局全新品牌，估值处于历史低位，行业预期改善估值有望修复	-7.18%	20%	20190304 周报

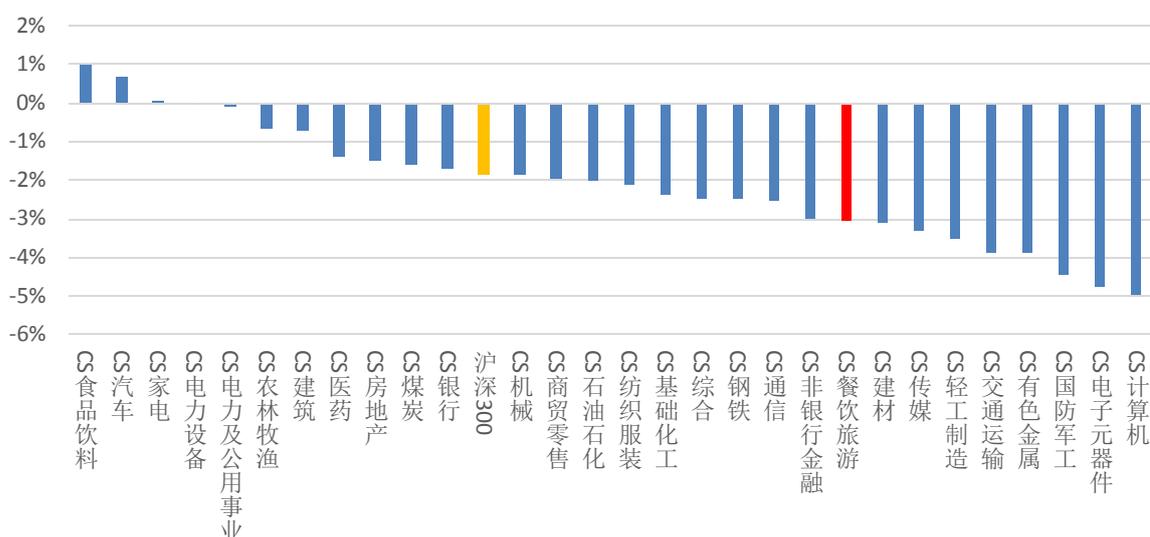
资料来源：东兴证券研究所

2. 本周行情回顾

2.1 板块表现

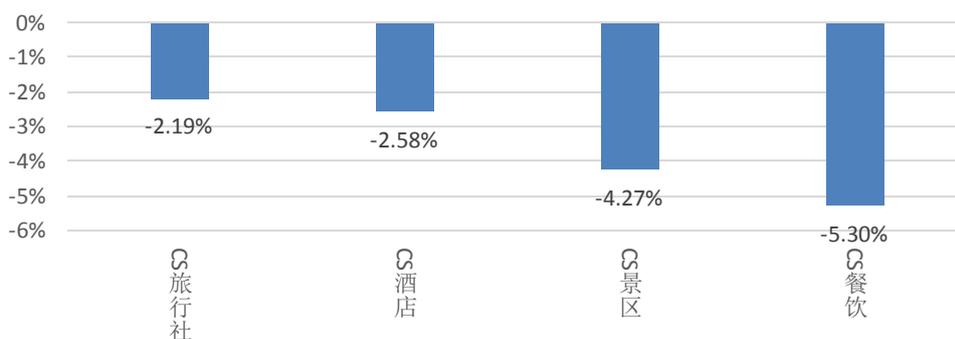
上周沪深 300 指数下跌 1.83%，餐饮旅游下跌 3.05%，行业跑输市场 1.22 个百分点，位列中信 29 个一级行业的第 21。餐饮下跌 5.30%、景区下跌 4.27%。酒店下跌 2.58%、旅行社下跌 2.19%。

图 1:上周中信 29 个子行业与沪深 300、上证综指涨跌幅



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2:上周餐饮旅游子行业涨跌幅



资料来源：wind，东兴证券研究所

2.2 公司表现

本周涨跌幅前五位的个股分别为西藏旅游（21.24%）、凯撒旅游（19.17%）、西安饮食（8.93%）、大连圣亚（7.35%）、腾邦国际（6.50%）；后五位的个股分别是三特索道（-4.17%）、天目湖（-1.99%）、西安旅游（-1.18%）、广州酒家（-0.96%）、云南旅游（1.27%）。

表 2:餐饮旅游上市公司涨跌幅前五名和后五名

前 5 名	公司名称	一周涨跌幅	后 5 名	公司名称	一周涨跌幅
1	西藏旅游	21.24%	1	三特索道	-4.17%
2	凯撒旅游	19.17%	2	天目湖	-1.99%
3	西安饮食	8.93%	3	西安旅游	-1.18%
4	大连圣亚	7.35%	4	广州酒家	-0.96%
5	腾邦国际	6.50%	5	云南旅游	1.27%

资料来源：wind，东兴证券研究所

3. 行业动态

3.1 行业新闻

3月社融数据超预期

央行公布一季度金融数据和社融增量统计数据。数据显示3月社会融资增加 2.86 万亿，比 2018 年 3 月多增 1.28 万亿，同比增长 80.3%。截止 2019 年 3 月，社融存量 208.4 万亿，同比增 10.7%，前值 10.1%。3 月 M2 增速升值 8.6%，前值 8%，M1 增速 4.6%，前值 2%。社融数据超预期，消费逐步企稳。（wind）

文旅部三批次共取消、注销 41 家旅行社相关业务

自 2019 年 4 月 4 日起，取消山西千朝国际旅行社有限公司、内蒙古星之海国际旅行社有限公司、新建美森国际旅行社（有限公司）、广西途游国际旅行社有限公司、深圳机场国际旅行社有限公司、北京云天国际旅行社有限公司、北京爱力国际旅行社有限公司等 7 家旅行社的经营出境旅游业务，注销新疆额河西部风情国际旅行社有限责任公司、珠海活商国际旅行社有限公司、上海柏景国际旅行社有限公司等 3 家旅行社的旅行社业务。此前，文化和旅游部已发布两次《公告》，自 2019 年 2 月 28 日起，取消湖州康辉国际旅行社有限公司等 16 家旅行社的经营出境旅游业务，注销洛阳新绎国际旅行社有限公司等 4 家旅行社的旅行社业务；自 2019 年 3 月 6 日起，取消唐源国际旅行社（北京）有限公司等 7 家旅行社的经营出境旅游业务，注销浙江银桥旅业有限公司等 4 家旅行社的旅行社业务。截至目前，共取消 30 家旅行社的出境游业务、注销 11 家旅行社的旅行社业务。（环球旅讯）

近十万日本游客将到访中国大陆

受天皇退位与新天皇即位的影响，日本人将在4月27日至5月6日迎来“十連休”。在难得一见的长假里，许多日本人计划出国旅游，其中在亚洲地区旅游的人数明显上升，欧洲等长线目的地也颇受欢迎。日本旅行社JTB上周发布的2019年黄金周旅游动向调查显示，日本的出境游人数预计同比增加6.9%至66.2万人次，创1969年开始调查以来的最高纪录。该调查还指出，预计另有5.5万和3.1万日本人将分别到访中国台湾和中国香港地区。（环球旅讯）

京东300万成立旅游公司

企查查信息显示，北京京东世纪贸易有限公司新成立一家北京京东云河旅行社有限公司，该公司成立于2019年4月8日，注册资本300万元，法定代表人为京东001号员工张奇，同时出任该公司执行董事以及经理，京东首席合规官李娅云出任该公司监事。经营范围涉及旅游咨询，入境旅游业务，境内旅游业务等。（环球旅讯）

海南率先实施境外游艇入境关税保证保险制度

从中国（海南）自由贸易试验区制度创新案例（第二批）新闻发布会获悉，为促进海南游艇产业发展，进一步优化境外游艇入境担保模式，降低游艇入境成本，海口海关探索将境外游艇入境担保纳入关税保证保险范围，在全国率先实施境外游艇入境关税保证保险制度。（经济观察报）

3.1.1 行业数据

杭黄高铁开通已百日，沿线酒店和民宿客流大涨

截至4月3日，连接“人间天堂”杭州和“人间仙境”黄山的杭黄高铁开通运营100天，安全发送旅客超过150万人次。该线新建的富阳、桐庐、建德、千岛湖四个车站日均客发总量达9900余人次，高峰期突破3万人次；与合福高铁并线的绩溪北、歙县北、黄山北三个车站客流同比分别增长86%、95.3%、64.9%。（环球旅讯）

免税品销售占海南社会消费品零售增长总额达28%

海南省统计局日前发布数据显示。今年1-2月，海南省实现社会消费品零售总额328.10亿元，同比增长6.0%。其中，免税品销售对全省社会消费品零售总额增长贡献达28%。1-2月，全省实现商品零售额292.96亿元，同比增长6.0%。其中，服装、化妆品和金银珠宝类商品销售快速增长。免税商品对海南省消费品市场增长的支撑作用较强，零售完成31.6亿元，同比增长27.1%，对海南省社会消费品零售总额增长贡献达28%。（海南省统计局）

3.1.2 第三方数据

穆迪·戴维特消费指数：汇率波动如何影响旅游零售

穆迪·戴维特消费指数(Moodie Davitt SPEND Index)发布第四期，也是2019年的第一期。该指数是一个追踪主要旅游国家和目的地汇率波动影响的平台，汇率波动是旅游零售支出的一个关键驱动因素。根据2019年3月31日的货币价值和汇率与2018年3月31日的有效汇率进行的比较，过去一年受益最大的国家是美国、泰国、加拿大、新加坡、瑞士、日本，以及印度和新西兰。

广东旅游报告：粤港澳大湾区建设带动广东旅游业升级

马蜂窝大数据显示，广东省无论是旅游热度还是旅游发展速度，都位居华南地区首位。2018年，广东省旅游热度同比增长149%，马蜂窝旅游研究中心负责人冯饶指出，除了广东传统的旅游项目，2018年港珠澳大桥通车，粤港澳大湾区协同效应，成为广东旅游发展的加速器。

3.2 免税

中免(CDFG)与北京大兴国际机场国际区免税店项目合同正式签署

2019年4月10日，中国免税品(集团)有限责任公司(以下简称“中免集团”)与北京首都机场商贸有限公司就北京大兴国际机场国际区免税店项目合同签约仪式在首都机场商贸公司举行。标志着中免集团正式启动大兴机场国际区免税项目。计划于2019年年中开业的北京大兴国际机场规模庞大，商业潜力备受业界瞩目，北京大兴国际机场国际区免税标的分为烟酒、食品标和香化、精品标，拥有免税经营牌照的5家国资背景零售商收到招标方邀请，最终参与投标的四家公司是：CDFG，CNCS，深圳免税，珠海免税。今年3月8日，大兴机场委托的招标公司发布公告，北京大兴机场免税招标项目采用邀标制，分为两个标的进行招标，中免集团同时获得2个标段中标候选人第一名。(新京报)

一季度海南离岛免税销售快速增长 免税政策进一步放宽

海口海关消息：今年一季度，海口海关共监管离岛免税购物金额42.4亿元，同比增长29.24%。

去年12月1日起，海南离岛免税政策进一步放宽，旅客每个自然年能享受的免税购物限额提高到30000元，不限购买次数。今年1月，海南新增海口和琼海博鳌的两家免税店，海南离岛免税购物店增至4家。(央广网)

香港国际机场“特色零售经营牌照”店铺现正进行招标

近期，香港机场管理局邀请潜在零售合作竞标香港国际机场的“特色零售经营牌照”标段。该标段截标日期为2019年5月28日，标段情况如下：招标编号10-012，商铺位置为一号客运大楼第六层中央客运廊（禁区），商铺面积约61平方米。（香港国际机场官网）

3.3 出境游

5月起日本旅游签证可在网上申请

日本外务省决定将从下个月开始面向赴日游客开通网上申请签证的服务，而中国将是第一个开通网上签证服务的国家地区。此次最先开放的是面向中国游客的单次赴日游签证，从下个月开始就可以网上直接申请旅游签证了。届时，北京的驻日大使馆将首先开始受理，其它地区会陆续开放此项服务。赴日签证的网上受理，这是日本有史以来的第一次。而这次之所以把此项服务放在中国最先进行推行，可见中国游客对日本的重要性。

民航局公布最新一期国际航线经营许可申请，四航司争抢“大兴-巴黎”航线

近日，民航局公布最新一期国际航线经营许可申请。在72条新航线中，“大兴-巴黎”成为最引人瞩目的航线。众所周知，巴黎作为欧洲最受欢迎的旅游城市，这条“黄金航线”对于各大航司的意义不言而喻，公告显示，目前，东方航空、南方航空、吉祥航空、首都航空均向其抛出橄榄枝。

3月8日，民航局公示了上一批国际航线经营许可申请结果，首都航空公司、厦门航空公司、东方航空公司成为幸运儿，获得由大兴国际机场飞往开罗、莫斯科、圣彼得堡、釜山、清州、光州、大邱等地共10条国际航线。其中，首都航空公司获得10条新批航线中的5条，东方航空公司获得4条，厦门航空公司获得1条，开航时间分别为今年9月和10月。（旅界）

3.4 酒店

美团酒店：长青计划启动，“酒+X”加持高星

2019年4月12日，美团酒店于长沙发布致力于帮助高星酒店探索“酒+X”营销新模式的“长青计划”。根据计划，美团酒店将充分发挥综合性生活服务平台优势，助力高星酒店提升店内餐饮、婚宴等非住宿产品的数字化、线上化水平，为消费者提供围绕酒店的一站式、全品类产品信息及交易连接，进而有效帮助酒店提高综合收益。美团副总裁、美团酒店总经理、美团门票度假总经理郭庆表示，随着消费升级进一步加深，人们对美好生活的向往日趋强烈，享受型消费需求爆发带来新消费时代。“酒店是品质生活的聚集地，是人们幸福生活和美好回忆所在。无论是和家人的一次旅行，还是

婚礼的纪念时刻，我们希望充分发挥美团的综合性生活服务平台优势，把酒店的更多优质服务推荐给消费者，并提升酒店的综合收益。”

有戏电影酒店完成数千万元 A+轮融资，星空文化领投

4月11日，有戏电影酒店正式举行了 A+轮融资发布会暨 2.0 产品全球发布仪式。发布会上，有戏电影酒店 CEO 贾超宣布，公司完成由星空文化领投，不惑创投跟投的数千万元人民币 A+轮融资。贾超表示，本轮融资将用于有戏团队建设和门店扩张以及新产品的研发等工作。有戏电影酒店此前曾获 IDG 资本、不惑创投及创始团队跟投的 A 轮融资 1 亿元人民币。有戏电影酒店以“电影 IP+酒店”为切入点，对存量经济型酒店进行升级改造。在加盟推广计划中，有戏对每家店提供 100-1000 万的投资资金，重新装修改造门店。有戏客单价接近当地城市四星级酒店价格，如北京是 600-900 元，二线城市是 400-500 元，三四线城市是 200-300 元。（环球旅讯）

铂涛试水“出海”

在国内中高端酒店市场争夺不断的同时，本土酒店集团又把目光瞄向了海外。近日，铂涛集团在印度尼西亚雅加达宣布，旗下麗枫品牌于印尼的首个酒店项目正式亮相，该项目已于今年第一季度动工筹建，并预计将于第三季度正式开业。近一段时间，国内酒店集团纷纷加紧在海外市场的布局，包括华住、首旅如家等酒店集团纷纷布局境外市场。（来源：北京商报）

Expedia：与万豪签订新合同 或影响行业现状

万豪和 Expedia 集团终于签订了新的多年期合同，他们的第一份协议是在万豪 2016 年以 130 亿美元收购喜达屋时签订的，当时万豪称自己是全球最大的连锁酒店。两家公司在联合声明中称他们达成了互惠互利的经济条款，由此可推动双方实现各自的战略目标。（品橙旅游）

3.5 景区

景区逐渐取消优惠门票身高限制

湖南省自 4 月 10 日起实行《景区门票及相关服务价格管理办法》，有效期五年。该《办法》与 2016 年印发的试行版相比，其中最大变化为对重点景区免票的年龄对象放宽，并取消了以身高为标准的收费条件。（北京商报）

普陀山悄悄改名重启 IPO

近日，据证券时报的消息透露，更名后的舟山旅游经营发展一切正常，未受此前 IPO 风波影响，并且正与上级相关部门对接沟通，准备重新申请。招股书显示，2015-2017 年，普陀山旅游实现营业收入分别为 3.57 亿元、4.32 亿元和 3.86 亿元，归属于母公司所有者净利润分别为 9510.1 万元、1.14 亿元和 1.13 亿元。（来源：投资界）

3.6 餐饮及其他

西藏旅游摘帽在即 营收创七年新高实现扭亏

2018 年是西藏旅游公司的业绩转折年，连续两个年度的亏损令该公司在 2018 年 5 月开始“披星戴帽”。随着 2018 年实际控制人变更，公司改选了董事会，聘任了新的管理团队。在没有更改公司发展战略的前提下，经过一系列资源优化和整合，成功扭转业绩亏损的局面。日前刚刚公布的财报显示，2018 年西藏旅游实现营业收入 1.79 亿元，创 7 年来新高，归属于上市公司股东的净利润 2126.5 万元，实现扭亏。2019 年 4 月 8 日，上海证券交易所已经正式同意了西藏旅游撤销退市风险警示的申请。西藏旅游即将于 4 月 10 日正式“摘星摘帽”。公司股票价格的日涨跌幅限制由 5% 变更为 10%。（环球旅讯）

4. 重点公司公告

中国国旅:关于子公司已中标项目正式签订合同的公告

2019 年 4 月 10 日，中免公司与北京首都机场商贸有限公司签署了《北京大兴国际机场国际区免税店（标段一）项目合同》和《北京大兴国际机场国际区免税店（标段二）项目合同》（以下简称“《合同》”）。根据《合同》，第一标段和第二标段的经营期均为十年，自项目正式运营日起算。项目经营费按相应计费年度或半年度内保底经营费与实际销售额提成两者孰高额计算，在经营期内，实际年保底经营费在基准年保底经营费的基础上，按照实际年客流量比基准年客流量增减率进行调整。

华天酒店:2018 年度业绩快报

2018 年度公司实现营业收入 95,812.95 万元，比上年同期 106,309.44 万元减少 10,496.49 万元，下降 9.87%；实现营业利润-47,230.44 万元，比上年同期 6,234.58 万元减少 857.56%；利润总额-70,263.11 万元，比上年同期 5,910.80 万元减少 1288.72 %；归属于上市公司股东的净利润-47,761.37 万元，比上年同期 10,896.21 万元减少 538.33%。2018 年归属于上市公司股东的所有者权益期末较期初下降 15.87%。上述项目大幅变动原因主要是本年控股子公司灰汤高尔夫项目被政府取缔及投资收益减少。

黄山旅游:2018 年年度报告

报告期内，接待进山游客 338 万人，同比增加 2 万人，增幅 0.6%，公司索道及缆车累计运送游客 669.11 万人次，同比增长 0.3%。公司全年实现营业收入 16.21 亿元，同比减少 9.13%(主要系 2017 年处置子公司玉屏房产，2018 年不再纳入本期合并财务报表所致)，归属于上市公司股东的净利润 5.83 亿元，同比增长 40.68%。

岭南控股:2018 年年度报告

报告期内，公司实现营业收入为 707,786.77 万元，比上年同期增长 10.73%；实现归属于上市公司股东的净利润为 20,486.94 万元，比上年同期增长 15.51%；经营活动产生的现金流量净额为 24,704.74 万元，比上年同期减少 51.57%，主要原因是广之旅业务发展而增加了旅游产品及旅游资源的采购；归属于上市公司股东的净资产为 255,833.42 万元，比上年期末增长 0.37%。报告期内，公司主动把握时代机遇、市场机会，不断推动战略布局、聚焦运营绩效、夯实标准模式、深化外延合作、促进产业融合、提高供给质量，专注提升运营能力，实现了重大资产重组完成后连续两年整体业绩双位数增长，继续保持优质稳健的良好发展趋势。

腾邦国际:关于媒体报道的澄清公告

2019 年 4 月 9 日，有媒体发表了题为《号外|红岭创投兑付危机独家曝光背后两家欠款公司》的文章，对红岭创投因平台流动性受到影响，将限制提现进行了报道，并在文章明确指出腾邦国际商业服务集团股份有限公司（300178）（以下简称“公司”或“腾邦国际”）是红岭创投的欠款公司之一的相关报道。公司关注到上述媒体报道后，立即对事件情况进行了认真全面的复盘和核查。经核实，针对上述媒体报道事项现说明如下：1、我司与红岭创投或其旗下任何投资平台均不存在任何债务关系，因而不存在“对其债务索赔等问题”。2、对于上述报道内容，公司此前未接到相关媒体方面的采访、确认，相关表述与公司的实际情况不符。

分析师简介

张凯琳

香港中文大学经济学理学硕士，2016年1月加盟东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，重点专注于餐饮旅游领域研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。