

市内免税店将与机场免税店竞合共荣

—餐饮旅游周报 20190422

餐饮旅游周报

2019年04月22日

报告摘要:

本周(20190415-20190419),主要大盘指数上证综指/深证综指/沪深300变动幅度分别为+2.6%/+2.8%/+3.3%,其中申万休闲服务指数/申万交运指数变动幅度分别为+5.2%/+1.7%。

本周观点:低免税购物渗透率下,市内免税店将与机场免税店竞合共荣

4月19日,上海《关于进一步优化供给促进消费增长的实施方案》正式对外发布,提出加快发展机场、邮轮港等口岸免税店及市内免税店。同时,周四新闻报道,上海市官员表示,已向国家有关部门申请使市内免税店能够向国人开放,未来国人市内免税政策放开进度或快于市场预期。

考虑当前国人免税购物渗透率依然较低,我们认为伴随国内市内免税政策放开,当前我国20%左右的居民免税购物渗透率有望向韩国的70%靠近。这意味着,市内免税店与机场免税店在当前阶段,更多是竞合共荣而非互相蚕食。

行业观点:

免税:1Q19高景气维持,行业长期空间广阔。根据春节离岛免税销售及草根调研情况,我们预计1-3月海棠湾及京沪机场免税销售增速维持于30%一线,白云机场Q1销售额或接近6亿元。考虑1Q18上海机场未并表,我们预计1Q19国旅内生权益利润增速有望超30%。长远而言,我国国民免税购物渗透率仍低(按2017年出境人次+离岛购物人次估算的国民渗透率<20%,同期韩国超80%),行业增长空间广阔,中免作为行业领先的免税运营商仍将最大程度受益于行业高速增长红利。

航空:1Q19航空需求稳中有升,汇兑改善有望稳定Q1航空股业绩,首推东方航空。1季度航司生产经营数据整体表现稳健,国际线受益于出境游回升,维持较快增速,国内线表现平稳,跟随整体宏观环境变化。结合Q1生产数据及油汇情况,我们预计受益于汇兑敏感性放大,Q1国航、南航、东航汇兑敏感性分别为汇率变动1个百分点,对税前利润造成5.98亿、6.53亿、4.79亿元的影响,估算Q1三大航利润总额或保持低个位数增长。重点推荐国内线表现亮眼的东方航空,其次推荐南方航空、中国国航。

出境游:1-4月中国赴欧旅游预订量同比增长16.9%好于18年全年,多因素利好下,下半年行业增速有望上台阶,关注行业整合带来的市场集中度提升趋势。从Q1生产经营数据看,日韩等目的地增速预计较去年加快。同时从航司反馈数据看,4-6月欧美澳长航线需求增长乐观。我们认为伴随19夏秋二线及以下城市国际航班排班计划增长加速,下半年出境游市场增速有望上台阶,重点关注低线城市门店布局加速的众信旅游。

投资策略

下周开始进入一季报集中披露期,推荐Q1业绩确定性较强的中国国旅、传化智联、宋城演艺。同时推荐经济企稳预期下的航空板块表现,首推东方航空;出境游建议关注众信旅游。

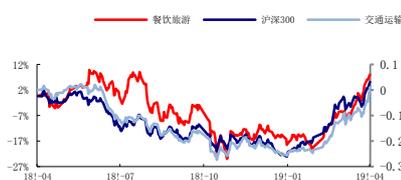
风险提示

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

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

研究助理:顾熹闽

执业证号: S0100119020001

电话: 021-60876718

邮箱: guximin@mszq.com

相关研究

- 行业动态报告:1Q19航空需求稳健,出境游表现平稳
- 行业周(月)报:先行指标改善,关注航空、酒店、出境游

目录

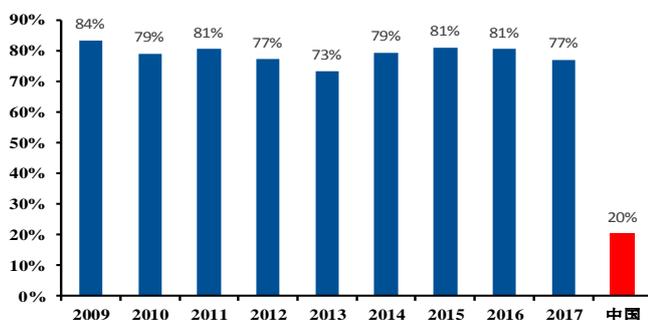
一、本周观点：低免税购物渗透率下，市内免税店将与机场免税店竞合共荣.....	3
二、行业数据跟踪	5
(一) 航空：1-3月航空需求增长稳健，国际线表现持续优于国内	5
(二) 航运：干散货运价探底回升，集运运价阶段性复苏	7
(三) 快递：3月量升价平，集中度趋势延续	8
三、社会服务行业本周公告及重要新闻.....	9
(一) 本周重要公告整理	9
(二) 本周重要新闻整理	9
四、交运行业本周公告及重要新闻.....	11
(一) 本周重要公告整理	11
(二) 本周重要新闻整理	12
五、行情回顾	13
(一) 社会服务业	13
(二) 交通运输业	14
六、盈利预测与财务指标	15
七、风险提示	15

一、本周观点：低免税购物渗透率下，市内免税店将与机场免税店竞合共荣

事件：4月19日，上海发布《关于进一步优化供给促进消费增长的实施方案》，提出加快发展机场、邮轮港等口岸免税店及市内免税店，并表示已向国家有关部门申请使市内免税店能够向国人开放。

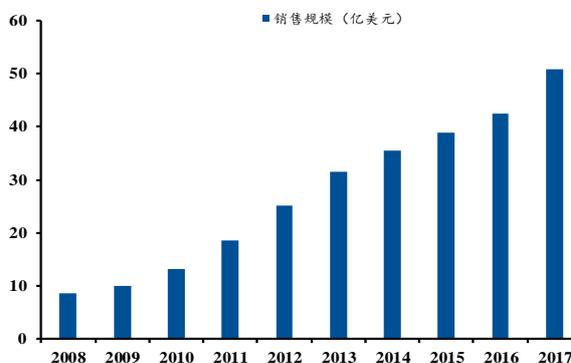
中国免税品整体销售规模占全球比重仅为6.5%，但渗透率低于韩国。2017年我国免税业销售收入约310亿元人民币，按6.7的美元兑人民币汇率均值计算，仅占全球免税销售规模的6.5%和亚太地区的15%，与我国在全球和亚太地区的经济地位并不匹配。从我们参照一定假设计算的2017年国民境内免税购物渗透率看，相较于韩国同期水平依然较低。

图1：中、韩居民境内免税购物渗透率对比



资料来源：KDFA, KTO, 民生证券研究院测算

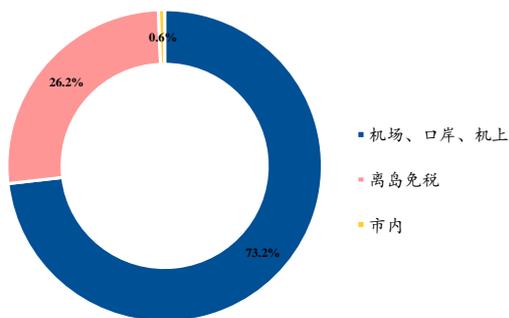
图2：2008-2017年中国免税业销售规模



资料来源：穆迪报告, 民生证券研究院

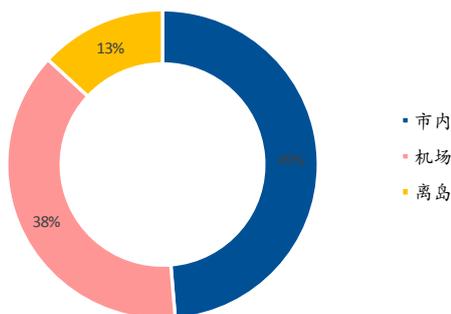
除了居民消费水平存在差异外，导致中韩居民境内免税购物渗透率迥异的原因在于我国居民的市内免税购物渠道受限。相较于机场免税店较为有限的购物时间和购物空间，市内店对购物时间没有限制，且空间较大，有利于商品的展示和销售。从韩国经验看，国民免税消费约50%发生在市内，其次才是机场和离岛。而2017年我国免税销售收入中市内免税店占比不到1%。而实际从购物场景的偏好上看，国内消费者对市内店的青睐度更高。

图3：按渠道分中国免税业收入结构



资料来源：公司公告, 民生证券研究院测算

图4：韩国国民免税购物渠道



资料来源：KDFA, 民生证券研究院

图 5：中出服上海店开业初期场面火爆



资料来源：东方卫视，民生证券研究院

图 6：市内免税店为中国富裕客群主要购物地点



资料来源：麦肯锡，民生证券研究院

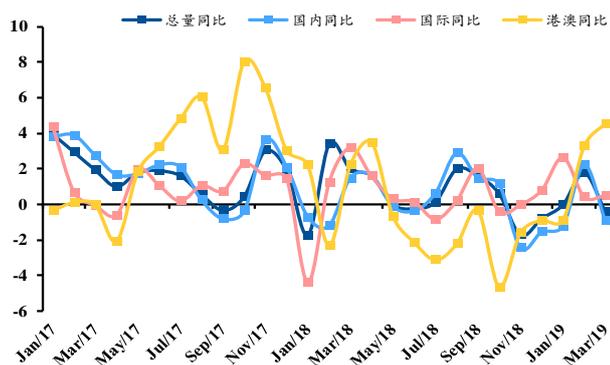
市内店开设是否意味着对机场店的分流？我们认为答案是否定的。如前文所述，当前我国居民的境内免税购物渗透率依然较低，而国人市内免税政策放开的要旨在于提振居民消费，扩大内需，是在存量的基础上做增量，而非对存量的重新分配。因此，我们认为伴随国内市内免税政策放开，当前我国 20%左右的居民免税购物渗透率有望向韩国的 70%靠近，考虑到市内店与机场店在品类设置，价格设定上仍可能存在差异，这意味着市内免税店与机场免税店在当前阶段，更多是竞合共荣而非互相蚕食客流。

二、行业数据跟踪

(一) 航空：1-3月航空需求增长稳健，国际线表现持续优于国内

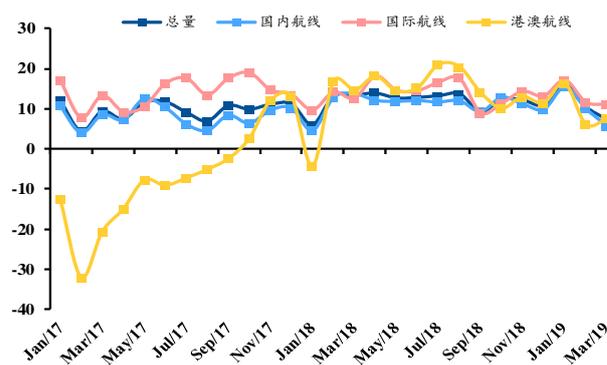
1、南方航空

图 7：南方航空客座率变动趋势 (%)



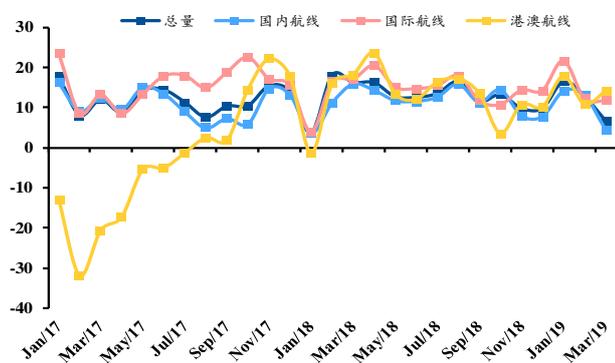
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 8：南方航空 ASK 变动趋势 (%)



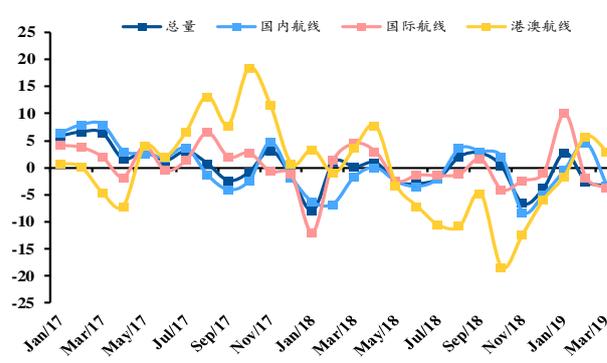
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 9：南方航空 RPK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

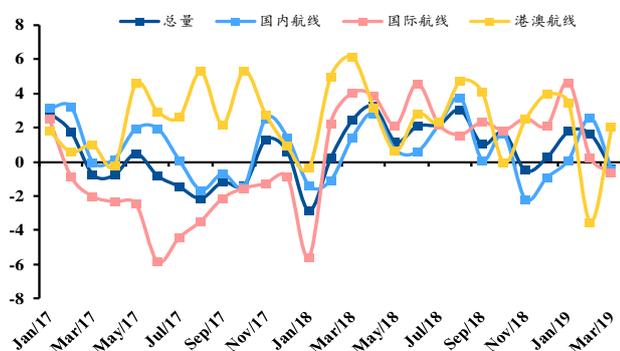
图 10：南方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

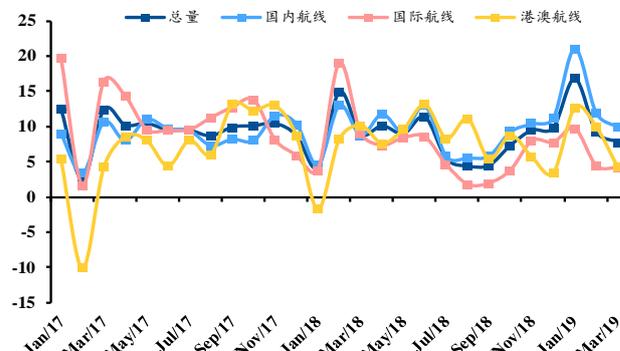
2、东方航空

图 11: 东方航空客座率变动趋势 (%)



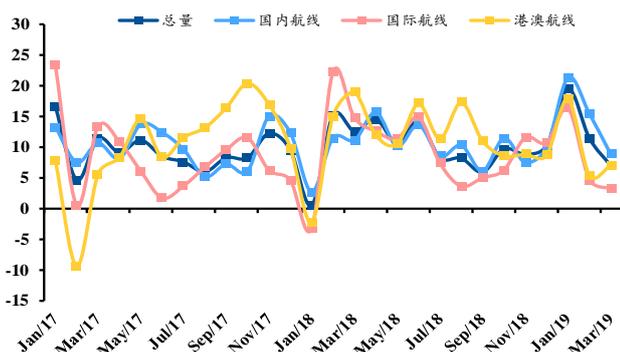
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 12: 东方航空 ASK 变动趋势 (%)



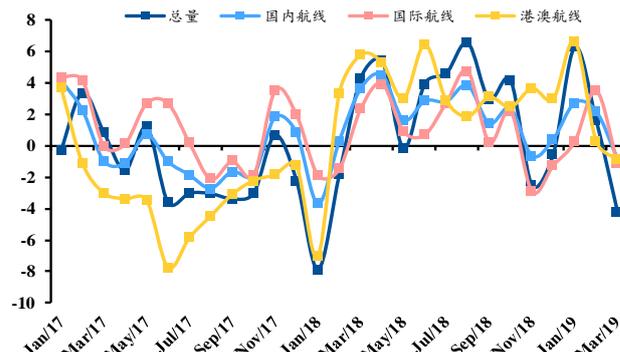
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 13: 东方航空 RPK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

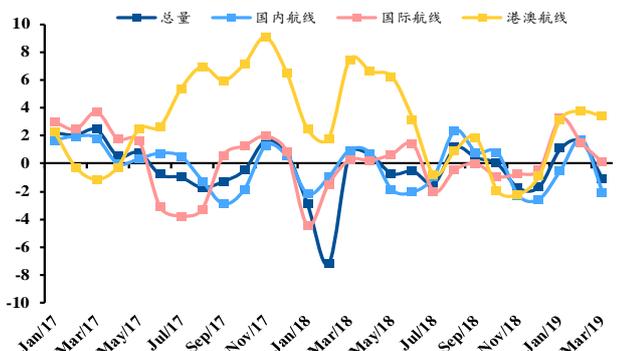
图 14: 东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

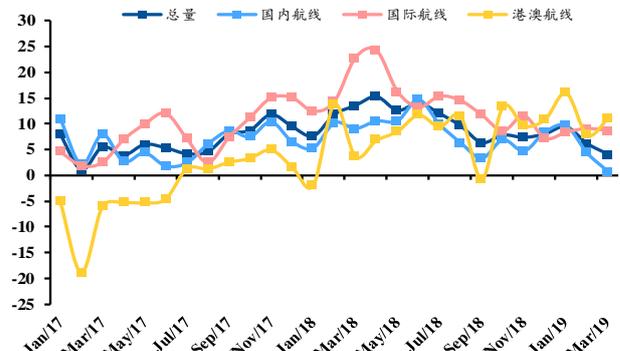
3、中国国航

图 15: 中国国航客座率变动趋势 (%)



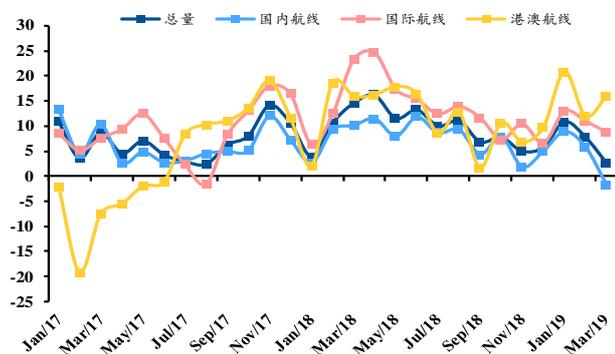
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 16: 中国国航 ASK 变动趋势 (%)



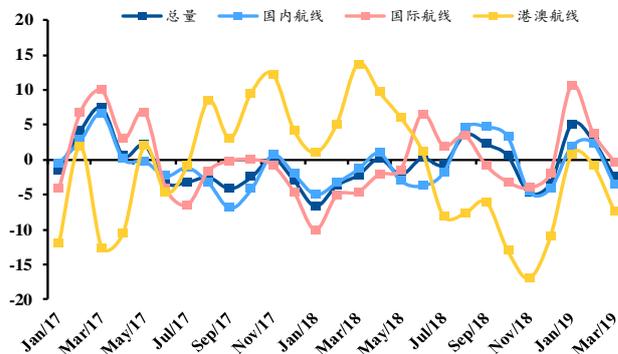
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 17: 中国国航 RPK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

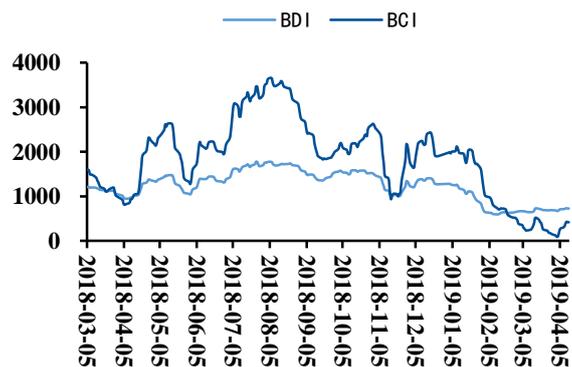
图 18: 中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

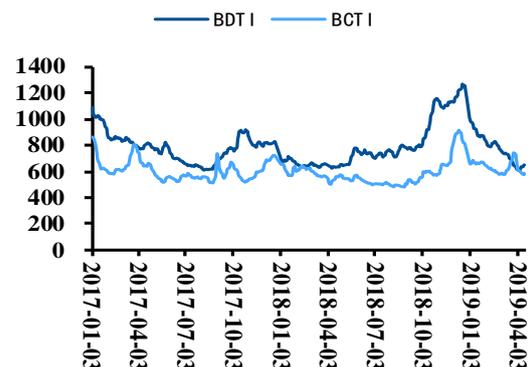
(二) 航运: 干散货运价探底回升, 集运运价阶段性复苏

图 19: BDI/BCI 指数



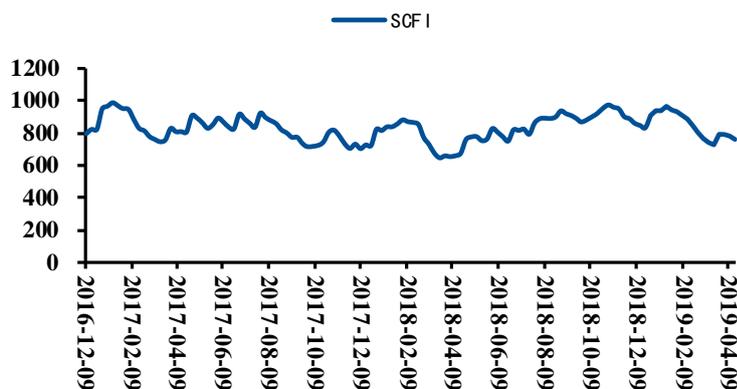
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 20: BDTI/BCTI 指数



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 21: SCFI 指数



资料来源: wind, 民生证券研究院

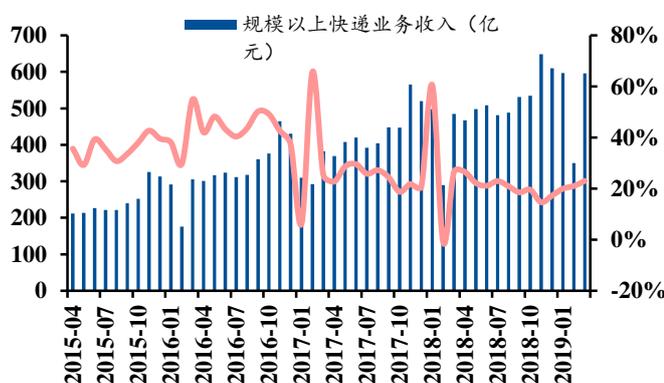
表 1: SCFI 集运运价

	2019/4/19	2019/4/12	与上期涨跌
SCFI	761.74	782.46	-20.7
欧洲	638	640	-2
地中海	717	715	2
美西	1538	1606	-68
美东	2634	2638	-4

资料来源：上海航运交易所，民生证券研究院

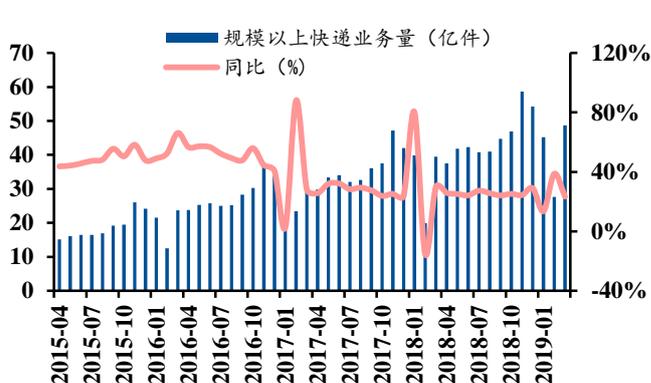
(三) 快递：3 月量升价平，集中度趋势延续

图 22: 3 月快递业务收入完成 596 亿元，同比+23%



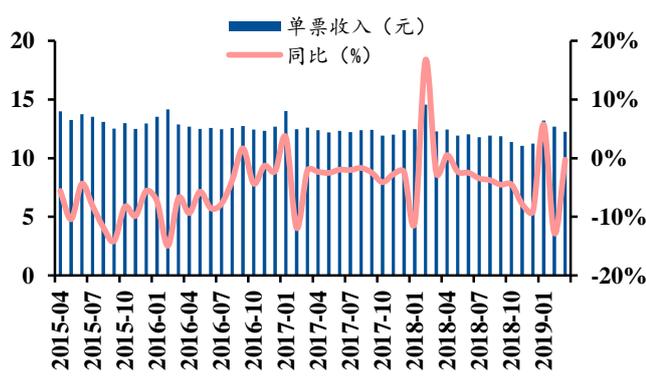
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 23: 3 月快递业务量完成 48.6 亿件，同比+23%



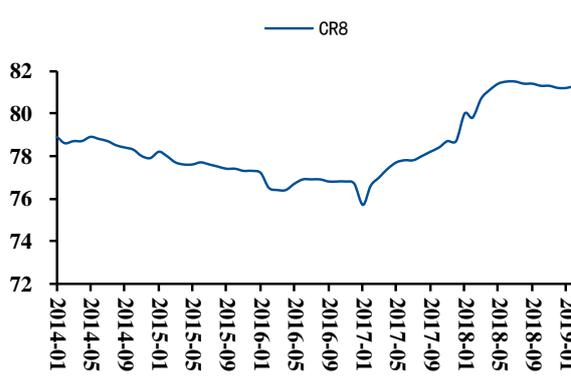
资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 24: 3 月单件收入 13.0 元，同比基本持平



资料来源：国家邮政局，民生证券研究院

图 25: 3 月快递品牌集中度 CR8 为 81.7，较 2 月提升 0.4pct



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

【腾邦国际】2018 年业绩快报修正：经公司确认并进行调整后的财务报表，2018 年度，公司预计实现营业总收入 48.9 亿元，较上年同期增长 38.43%；营业利润 2.6 亿元，较上年同期下降 38.40%；利润总额 2.5 亿元，较上年同期下降 39.02%；归属于上市公司股东的净利润 1.7 亿元，较上年同期下降 40.95%。

【中青旅】2018 年年报：实现营业总收入 122.7 亿元，同比增加 11.3%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.0 亿元，同比增长 4.50%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.9 亿元，同比增加 14.4%；基本每股收益为 0.83 元，同比增加 4.5%。

【首旅酒店】2018 年年报：实现营业总收入 85.4 亿元，同比增加 1.45%；实现归属于上市公司股东的净利润 8.6 亿元，同比增长 35.84%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.9 亿元，同比增加 15.99%；基本每股收益为 0.88 元，同比增加 35.84%。

【曲江文旅】2018 年年报：实现营业收入为 13.5 亿元，较上年同期增 18.78%；归属于母公司所有者的净利润为 7610 万元，较上年同期增 21.89%；基本每股收益为 0.42 元，较上年同期增 20.00%。

【金陵饭店】2018 年年报：实现营业总收入 10.4 亿元，同比增加 10.83%；实现归属于上市公司股东的净利润 7742 万元，同比减少 25.19%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6630 万元，同比减少 22.23%；基本每股收益为 0.258 元，同比减少 25.22%。

【九华旅游】2018 年年报：实现营业总收入 4.9 亿元，同比增加 8.74%；实现归属于上市公司股东的净利润 9309 万元，同比增加 11.1%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 8548 万元，同比增加 5.54%；基本每股收益为 0.83 元，同比增加 10.67%。

【华天酒店】持公司股票 3 亿股（占公司总股本 29.44%）的股东湖南华信恒源股权投资企业（有限合伙）计划在 2019 年 4 月 18 日至 2019 年 8 月 14 日期间以集中竞价和大宗交易方式减持本公司股份不超过 2800 万股（占公司总股本 2.75%）。

【岭南控股】公司将“众信转债”转股价格由人民币 10.99 元/股向下修正为人民币 7.92 元/股，本次转股价格调整实施日期为 2019 年 4 月 17 日。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

(二) 本周重要新闻整理

1、上海已经向国家有关部门申请，借鉴国外的经验，使市内免税店能够向国人开放。上海市政府副秘书长、上海市商务委主任尚玉英今天在接受看看新闻 Knews 记者采访时表示，去年，浦东机场的免税品销售规模从全球机场排名第六位跃升到了第三位，今年预

计会跃升到第一位。据了解，上海已经向国家有关部门申请，借鉴国外的经验，使市内免税店能够向国人开放。“国人出国之前，可以在市内免税店购物，然后到机场提货出境。”

<http://www.kankanews.com/a/2019-04-17/0038821855.shtml>

2、1-4 月中国赴欧旅游预订量同比增长 16.9%，远超全球均值 9.3%。欧洲旅游委员会：2019 年 1 月至 4 月中国赴欧旅游的预订量比 2018 年同期增加了 16.9%，远远超过了中国游客预订全球目的地的 9.3% 增长均值。

<https://www.traveldaily.cn/article/128705>

3、上半年中国酒店市场景气调查报告：酒店业者普遍看低市场行情。2019 上半年中国酒店平均景气指数为-9，与去年同期相比降低了 41 个指数点，降幅显著，显示出酒店业者对今年酒店市场的业绩发展趋势秉持较为消极的态度。从历史数据看，市场景气指数自 2013 年 7 月跌入谷底后缓慢波动上升，整体趋势正向发展，2017 年开始渐入平稳小高峰。但 2019 年初的景气指数直接跌破过去四年的最低值，打破了 2017 年至今的稳定局面。由此看来，在国际贸易局势波动，国家经济面临下行压力的大环境下，市场需求增长趋势预期放缓。在需求波动的情况下，供给增量仍然是各地市场短期波动承压的关键影响因素。因此，经营者对 2019 年酒店业绩提升的信心减弱。

<https://www.traveldaily.cn/article/128701>

四、交运行业本周公告及重要新闻

(一) 本周重要公告整理

1、本周发布年报详情：

表 2：本周发布 2018 年年报详情

代码	公司	营收 (亿元)	同比	归母净利润 (亿元)	同比	EPS	利润分配 方案
000828	东莞控股	16	12%	10.5	18%	1.01	2.7
002183	怡亚通	697	2%	1.7	-66%	0.09	0.2
600033	福建高速	27	8%	7.3	12%	0.27	1.2
603535	锦州港	59	31%	2.4	69%	0.12	0.2
600233	圆通速递	275	37%	19.0	32%	0.67	1.5

资料来源：公司公告，民生证券研究院

备注：利润分配方案为每 10 股派发现金红利（含税）

2、其他公告：

【飞力达】一季度业绩报告：实现营业总收入 7.7 亿元，同比减少 5.66%；实现归属于上市公司股东的净利润 528 万元，同比减少 62.96%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 270 万元，同比减少 73.62%。

【韵达股份】3 月生产经营数据：实现快递服务业务收入 25.8 亿元，同比增加 153.19%；完成业务量 7.8 亿元，同比增加 35.06%；单票收入 3.30 元，同比增加 87.50%。

【顺丰控股】3 月生产经营数据：实现速运物流业务收入 81.9 亿元，同比增加 14.33%；完成业务量 3.5 亿元，同比增加 7.34%；单票收入 23.32 元，同比增加 6.48%。实现供应链业务营业收入 85.8 亿元。

【申通快递】3 月生产经营数据：实现快递服务业务收入 18.2 亿元，同比增加 36.49%；完成业务量 5.2 亿元，同比增加 34.46%；单票收入 3.52 元，同比增加 1.44%。

【圆通快递】3 月生产经营数据：实现快递服务业务收入 22.9 亿元，同比增加 19.49%；完成业务量 7.04 亿元，同比增加 34.77%；单票收入 3.26 元，同比减少 11.34%。

【楚天高速】公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）（发行总额为人民币 6 亿元，发行价格为每张 100 元，债券期限为 5 年期，附债券存续期第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权）。

【天津港】公司收购天津五洲国际集装箱码头有限公司 11.854% 股权，确定股权转让价格为人民币 1.74 亿元。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

(二) 本周重要新闻整理

1、欧美长航线一线一企格局被打破：东航国航获批上海-伦敦航线。4月17日，中国民用航空局发布《关于国际航权资源配置评分结果公示》，结果显示，东航和国航同时获批上海-伦敦航线。这也意味着，长期以来欧美长航线“一线一企”的市场格局正式被打破。此前，上海-伦敦航线中方承运人一直只有东航一家。

<http://news.sina.com.cn/o/2019-04-19/doc-ihvhiqax3882789.shtml>

2、737MAX8 怎样才能恢复运行？民航局：需把握三个原则。恢复运行的时间要根据问题解决时间而定，恢复运行的先决条件是至少需要把握三个原则：一是要查明飞机设计的适航符合性。二是要确保有关安全措施得到贯彻落实。三是要与事故调查结论密切相关。

http://www.caac.gov.cn/XWZX/MHYW/201904/t20190416_195685.html

3、2018年海口美兰机场营收17亿元 同比增长16%。作为海口美兰国际机场的经营主体，瑞港国际机场集团股份有限公司发布了2018年年度报告。年报显示，2018年公司实现营收17亿元人民币，同比增幅达15.92%。公司航空业务收入为9.2亿元，同比增幅达10.68%，非航业务收入为7.9亿元，同比增幅达22.65%。

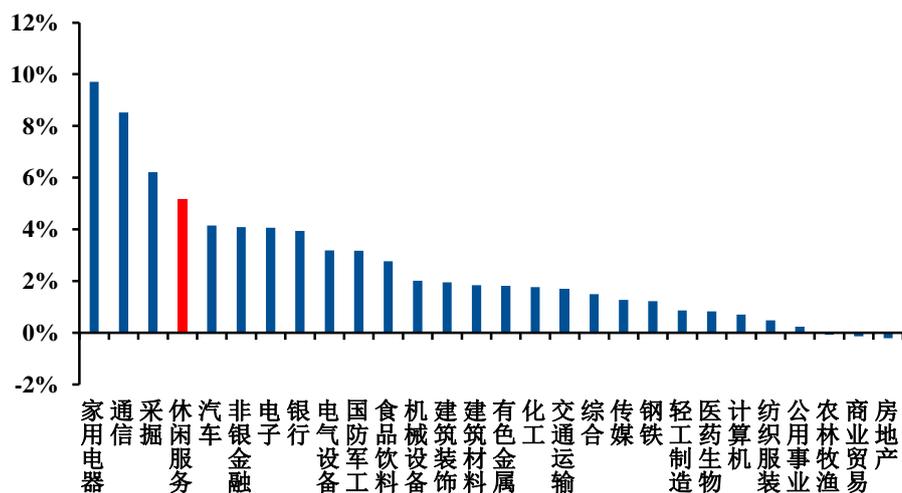
<http://news.carnoc.com/list/490/490775.html>

五、行情回顾

(一) 社会服务业

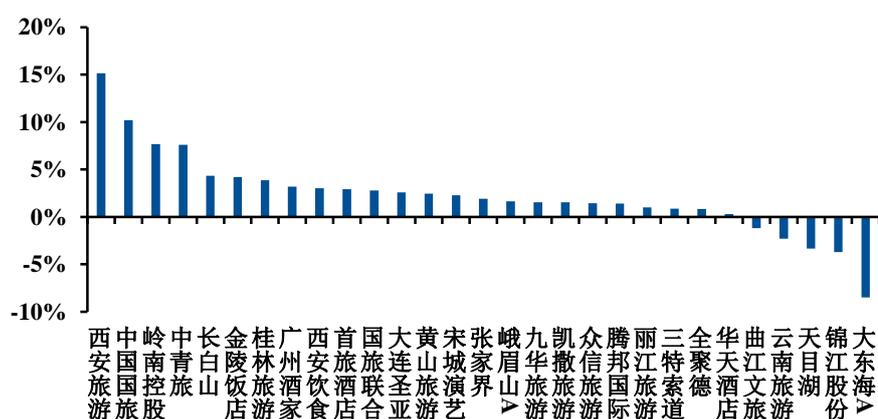
本周申万休闲服务指数上涨 5.4%，跑赢沪深 300 指数（+3.3%）2.1 个百分点。

图 26：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

图 27：休闲服务行业本周个股涨跌幅

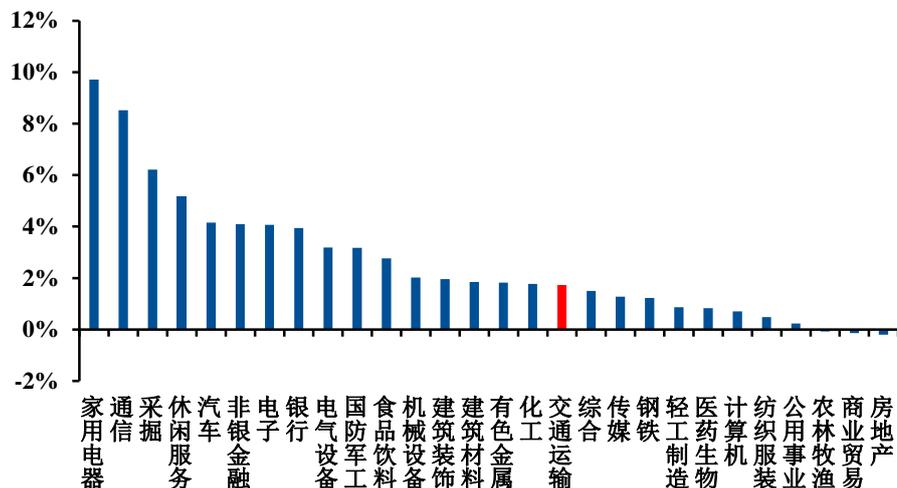


资料来源：WIND，民生证券研究院

(二) 交通运输业

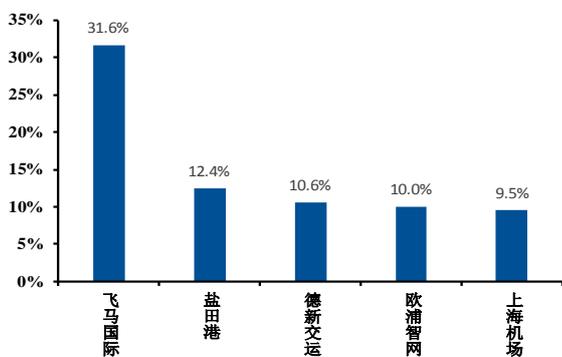
本周申万交通运输行业指数上涨 1.7%，跑输沪深 300 指数（+3.3%）1.6 个百分点。

图 28：本周申万交通运输行业指数上涨 8.5%



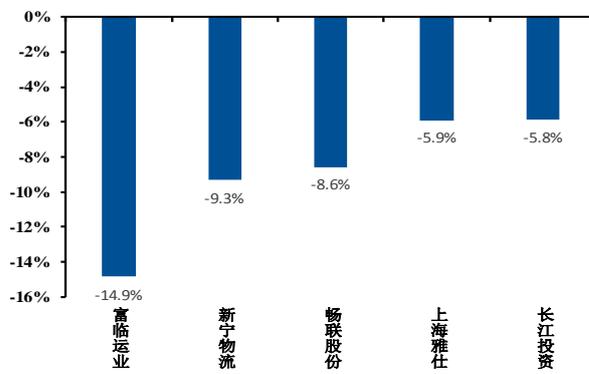
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 29：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 30：本周个股跌幅前三（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 3: 盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 2019/4/4	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
601888	中国国旅	78.64	1.61	2.09	2.52	37.3	37.7	31.2	推荐
002010	传化智联	9.38	0.25	0.2	0.4	25.9	20.8	14.7	推荐
601111	中国国航	11.00	0.53	0.74	0.93	15.1	14.9	11.8	推荐
600029	南方航空	8.88	0.28	0.80	0.96	27.3	11.1	9.3	推荐
600115	东方航空	7.75	0.19	0.54	0.65	25.3	14.4	11.9	推荐

资料来源: WIND, 民生证券研究院

注: 中国国旅为预测值

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: 中、韩居民境内免税购物渗透率对比.....	3
图 2: 2008-2017 年中国免税业销售规模.....	3
图 3: 按渠道分中国免税业收入结构.....	3
图 4: 韩国国民免税购物渠道.....	3
图 5: 中出服上海店开业初期场面火爆.....	4
图 6: 市内免税店为中国富裕客群主要购物地点.....	4
图 7: 南方航空客座率变动趋势 (%).....	5
图 8: 南方航空 ASK 变动趋势 (%).....	5
图 9: 南方航空 RPK 变动趋势 (%).....	5
图 10: 南方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%).....	5
图 11: 东方航空客座率变动趋势 (%).....	6
图 12: 东方航空 ASK 变动趋势 (%).....	6
图 13: 东方航空 RPK 变动趋势 (%).....	6
图 14: 东方航空 RPK-ASK 变动趋势 (%).....	6
图 15: 中国国航客座率变动趋势 (%).....	6
图 16: 中国国航 ASK 变动趋势 (%).....	6
图 17: 中国国航 RPK 变动趋势 (%).....	7
图 18: 中国国航 RPK-ASK 变动趋势 (%).....	7
图 19: BDI/BCI 指数.....	7
图 20: BDTI/BCTI 指数.....	7
图 21: SCFI 指数.....	7
图 22: 3 月快递业务收入完成 596 亿元, 同比+23%.....	8
图 23: 3 月快递业务量完成 48.6 亿件, 同比+23%.....	8
图 24: 3 月单件收入 13.0 元, 同比基本持平.....	8
图 25: 3 月快递品牌集中度 CR8 为 81.7, 较 2 月提升 0.4pct.....	8
图 26: 本周申万休闲服务指数上涨 3.9%.....	13
图 27: 休闲服务行业本周个股涨跌幅.....	13
图 28: 本周申万交通运输行业指数上涨 8.5%.....	14
图 29: 本周个股涨幅前五 (交运行业).....	14
图 30: 本周个股跌幅前三 (交运行业).....	14

表格目录

表 1: SCFI 集运运价.....	8
表 2: 本周发布 2018 年年报详情.....	11

分析师与研究助理简介

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

顾熹闽，民生证券社会服务业及交通运输业研究助理，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

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。