

2019年06月09日

端午旅游表现平稳，静待暑期旺季开启 增持（维持）

证券分析师 汤军

执业证号：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

研究助理 董晓洁

dongxj@dwzq.com.cn

投资要点

- **端午恰逢高考，叠加后期暑期旺季影响，旅游增速较五一放缓、保持平稳。**端午适逢高考，学生及家长的出游需求受影响，此外端午处于暑期前的相对淡季，旅游需求一定程度上受到分散。经文化和旅游部综合测算，端午假期全国国内旅游接待总人数9597.8万人次，同比增长7.7%，实现旅游收入393.3亿元，同比增长8.6%，增速较五一假期有所降低，仍保持平稳增长。大学生暑假出游需求旺盛。根据途牛发布的《2019端午小长假旅游消费盘点》，90后是端午出游的绝对主力，占比达到40%，较五一的34%显著提升，对应大学生放暑假、毕业游的旺盛需求。预计亲子游、避暑游需求将在后期的暑假旺季凸显。
- **三亚主要景区游客增长亮眼，期待迎来暑期旺季。**端午前两天三亚主要景区接待游客13.5万人次，同比增长26.81%，增速高于五一假期期间单日平均客流增速15.27%，较清明的5.87%和春节的3.06%也有显著提升。其中，南山景区客流同比增长16.22%，三亚千古情客流同比增长3.13%，亚特兰蒂斯和海昌梦幻不夜城经营趋稳，分别接待游客1.54、0.43万人次，随着暑假旺季来临，三亚景区和免税有望取得靓丽表现，亚特兰蒂斯和海昌梦幻不夜城有望受益于其亲子度假主题。
- **香港出游人次稳定，澳门博彩实际增速仍在探底。**端午假期前两日，内地平均每日赴港游客约20.6万人次/天，低于五一和清明的25和23万人次/天，与春节的20万人次/天接近；高铁赴港内地游客占比为15.71%，较前几个假期有所提升。澳门博彩五月增速有所回升，但实际增速仍在探底，4月博彩毛收入同降8.3%主要与五一错位有关，5月同比增长1.8%，就4-5月均值计算，同比下降3.6%。
- **热门旅游城市与新兴目的地受追捧，自然景区客流表现有所分化。**除传统热门旅游城市外，不少新兴旅游目的地受追捧，西沙群岛、云南芒市、云南雨崩、福建漳州等成为不少游客端午节出游新宠。自然景区受天气情况影响显著，端午前两天安徽省内阴雨，重点景区前两日接待游客40.94万人次，同比降低8.97%，实现旅游收入23.71亿元，同比下降17.08%。黄山受天气和高考影响，前两日客流同降36%，门票收入同降49%；宏村、西递前两日客流分别同降8%、5%。张家界同样受降雨影响，武陵源核心景区三天接待3.37万人次，同比下降26.95%。四川峨眉山表现相对平稳，前两日客流同增7.9%，门票收入同降3.74%。
- **日本热度持续高涨，长线游以跟团为主。**根据携程统计，端午小长假期间，最受自由行和跟团游游客青睐的目的地均为日本，日本目的地热度高涨。自由行仍以短线游为主，澳门进入自由行出境游热门目的地榜单；欧美等长线目的地对跟团依赖度较高，俄罗斯、美国、意大利等热门长线游目的地热度提升。根据途牛的统计，赴欧洲旅游的游客中，选择跟团方式的占比高达80%以上，跟团游仍是国人赴欧洲旅游的主要方式，旅行社龙头有望受益于欧洲目的地的深耕。
- **投资建议：**端午旅游市场表现平稳，优选板块细分龙头。免税受市内店开业和政策红利驱动，建议关注中国国旅；酒店龙头估值接近历史底部，中线布局价值显现，建议关注锦江股份、首旅酒店。
- **风险提示：**宏观经济波动的风险，恶劣天气、地质灾害等风险。

行业走势



相关研究

- 1、《休闲服务：五一出游火热，市内免税双店同开》2019-05-05
- 2、《休闲服务：清明旅游符合预期，自然景区受益于天气晴好，出境游短线高热度》2019-04-07
- 3、《休闲服务：PMI数据超预期，酒店龙头有望企稳向上》2019-04-01

1. 端午出游人次增长平稳

端午恰逢高考，叠加后期暑期旺季影响，旅游增速较五一放缓、保持平稳。端午适逢高考，学生及家长的出游需求受影响，此外端午处于暑期前的相对淡季，旅游需求一定程度上受到分散。经文化和旅游部综合测算，端午假期全国国内旅游接待总人数 9597.8 万人次，同比增长 7.7%，实现旅游收入 393.3 亿元，同比增长 8.6%，增速较五一假期有所降低，仍保持平稳增长。

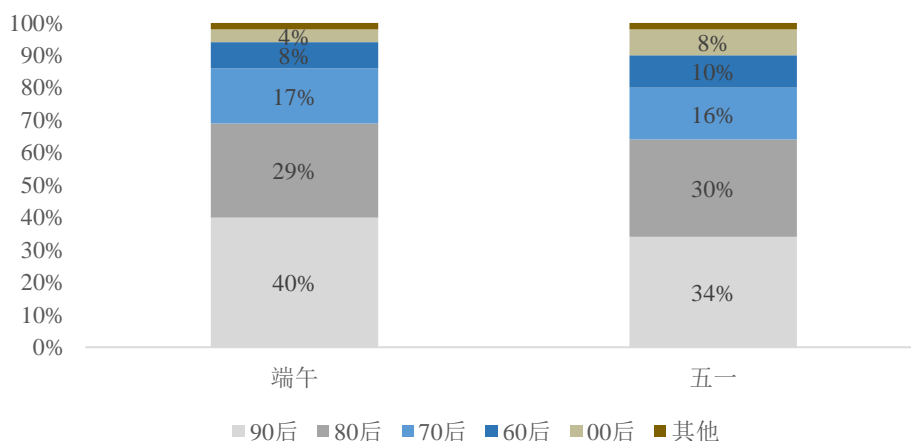
表 1：各假期旅游人次及旅游收入

	18 年春 节	18 年清 明	18 年五 一	18 年端 午	18 年国 庆	19 年元 旦	19 年春 节	19 年清 明	19 年五 一	19 年端 午
接待游客(亿 人次)	3.86	1.01	1.47	0.89	7.26		4.15	1.1	1.95	0.96
yoy	12.1%	8.3%	9.3%	7.9%	9.4%	10.7%	7.6%	8.9%	13.7%	7.7%
实现旅游收 入(亿元)	4,750.0	421.0	871.6	362.0	5,990.8		5,139.0		1,176.7	393.3
yoy	12.6%	8.0%	10.2%		9.0%	9.6%	8.2%		16.1%	8.6%

数据来源：政府官网，中国旅游研究院，东吴证券研究所

大学生暑假出游需求旺盛。根据途牛发布的《2019 端午小长假旅游消费盘点》，90 后是端午出游的绝对主力，占比达到 40%，较五一的 34% 显著提升，对应大学生放暑假、毕业游的旺盛需求。预计亲子游、避暑游需求将在后期的暑假旺季凸显。

图 1：2019 年五一、端午假期出游人群年龄分布



数据来源：途牛，携程，东吴证券研究所

1.1. 三亚客流增长亮眼，即将迎来暑假旺季

三亚主要景区游客增长亮眼，期待迎来暑期旺季。端午前两天三亚主要景区接待游客 13.5 万人次，同比增长 26.81%，增速高于五一假期期间单日平均客流增速 15.27%，

较清明的 5.87% 和春节的 3.06% 也有显著提升。其中，南山景区客流同比增长 16.22%，三亚千古情客流同比增长 3.13%，亚特兰蒂斯和海昌梦幻不夜城经营趋稳，分别接待游客 1.54、0.43 万人次，随着暑假旺季来临，三亚景区和免税有望取得靓丽表现，亚特兰蒂斯和海昌梦幻不夜城有望受益于其亲子度假主题。

表 2：三亚端午旅游数据（万人次）

	2018 端午	2019 端午前两天	2019.6.7	2019.6.8
主要景区接待游客	15.07	13.5	6.29	7.21
yoy	-5.89%	26.81%	25.23%	28.22%
旅游饭店平均开房率			65.16%	64.26%
同比增减 pct			-1.01	-1.76
南山景区	2.98	2.15	1.02	1.13
yoy	-13.87%	16.22%	20.00%	13.00%
宋城千古情	5.09	3.69	1.61	2.08
yoy	6.97%	3.13%	-9.22%	15.26%
亚特兰蒂斯综合体		1.54	0.76	0.78
海昌梦幻不夜城		0.43	0.22	0.21

数据来源：政府官网，东吴证券研究所

1.2. 香港出游人次稳定，澳门博彩实际增速仍在探底

香港旅游热度略有回落，旅游人次整体稳定。端午假期前两日，内地平均每日赴港游客约 20.6 万人次/天，低于五一和清明的 25 和 23 万人次/天，与春节的 20 万人次/天接近；高铁赴港内地游客占比为 15.71%，较前几个假期有所提升。

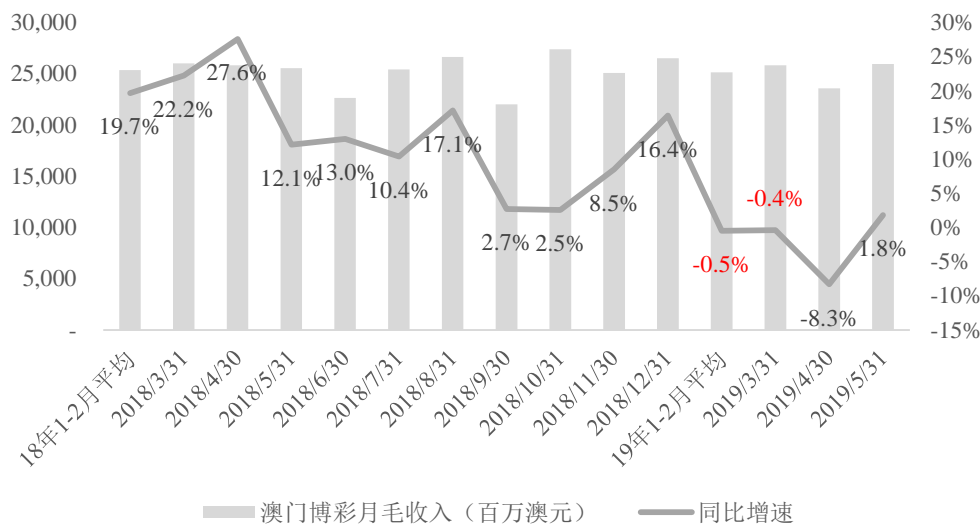
表 3：香港端午假期旅游数据（万人次）

	累计	6.7	6.8	
香港游客总数	50.7	25.3	25.4	
内地访客	41.2	20.1	21.1	
其中：高铁西九龙入境人数	6.5	3.5	3.0	
	/内地访客	15.71%	17.27%	14.23%
其他访客	9.5	5.3	4.3	

数据来源：政府官网，东吴证券研究所

澳门博彩五月增速有所回升，实际增速仍在探底。4 月博彩毛收入同降 8.3% 主要与五一错位有关，5 月同比增长 1.8%，就 4-5 月均值计算，同比下降 3.6%，增速与一季度相比仍在探底。

图 2：澳门博彩单月毛收入及增速



数据来源：澳门博彩局，东吴证券研究所

1.3. 自然景区表现分化，与当地天气有关

热门旅游城市与新兴目的地受追捧。一方面，传统旅游热门目的地仍然是旅游的心头好，根据携程的统计，国内自由行游客最青睐目的地主要集中在三亚、上海、广州、厦门、大连等海边城市；而跟团游最具人气地是桂林，北京、乌鲁木齐、丽江等热门景区也普遍受跟团游旅客的欢迎。另一方面，不少游客为了避免不佳的旅游体验而转向了新兴旅游目的地，西沙群岛、云南芒市、云南雨崩、福建漳州等成为不少游客端午节出游新宠。

图 3：端午十大新兴目的地



数据来源：途牛，东吴证券研究所

受天气情况影响，自然景区客流表现有所分化。端午前两天安徽省内阴雨，重点景区前两日接待游客 40.94 万人次，同比降低 8.97%，实现旅游收入 23.71 亿元，同比下降 17.08%。黄山受天气和高考影响，前两日客流同降 36%，门票收入同降 49%；宏村、西递前两日客流分别同降 8%、5%。张家界同样受降雨影响，武陵源核心景区三天接待 3.37 万人次，同比下降 26.95%。四川峨眉山表现相对平稳，前两日客流同增 7.9%，门票收入同降 3.74%。

表 4：自然景区端午旅游数据

		2018 年	2019 年前两日	2019.6.7	2019.6.8
九华山	接待人数 (万人次)	5.22	3.73	1.48	2.25
	yoy	1.09%	0.30%	0.66%	0.07%
	门票收入 (万元)	494.12	292.57	115.76	176.81
	yoy	1.03%	-17.49%	-16.73%	-17.98%
黄山	接待人数 (万人次)	4.49	2.41	0.66	1.75
	yoy	9.54%	-35.83%	-54.72%	-23.85%
	门票收入 (万元)	872.6	368.95	109.04	259.91
	yoy	9.42%	-49.22%	-60.51%	-42.30%
宏村	接待人数 (万人次)	2.71	1.71	0.58	1.13
	yoy	5.08%	-8.45%	-8.82%	-8.26%
	门票收入 (万元)	141.13	92.64	29.88	62.76
	yoy	5.24%	-7.69%	-8.90%	-7.10%
西递	接待人数 (万人次)	1.31	0.86	0.26	0.6
	yoy	6.16%	-5.16%	-9.62%	-3.09%
	门票收入 (万元)	71.04	46.21	13.76	32.45
	yoy	5.95%	-5.44%	-9.59%	-3.56%
峨眉山	接待人数 (万人次)	3.79	2.7601	1.1716	1.5885
	yoy	1.79%	7.90%	9.97%	6.42%
	门票收入 (万元)	550.75	363.34	161.42	201.92
	yoy	-5.70%	-3.74%	-2.33%	-4.84%
武陵源 (三天)	接待人数 (万人次)		3.37		
	yoy		-26.95%		

数据来源：各地旅游局，东吴证券研究所

1.4. 日本热度持续高涨，长线游以跟团为主

根据携程统计，端午小长假期间，最受自由行和跟团游游客青睐的目的地均为日本，日本目的地热度高涨。自由行仍以短线游为主，澳门进入自由行出境游热门目的地榜单；欧美等长线目的地对跟团依赖度较高，俄罗斯、美国、意大利等热门长线游目的地热度提升。

表 5：出境游热门目的地对比

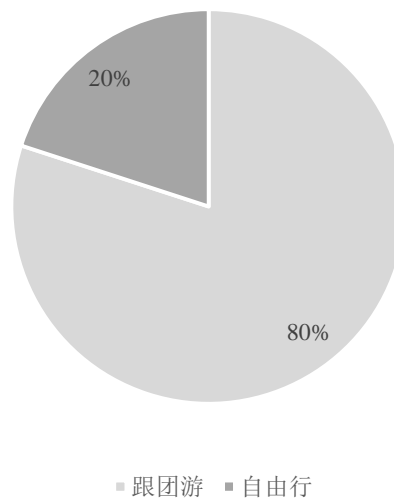
	2019 年端午		2019 年五一		2019 年清明	
	自由行	跟团游	自由行	跟团游	自由行	跟团游
1	日本	日本	中国香港	泰国	日本	泰国

2	中国香港	泰国	泰国	日本	泰国	日本
3	泰国	俄罗斯	日本	越南	中国香港	越南
4	新加坡	美国	新加坡	中国台北	新加坡	中国台北
5	中国澳门	越南	越南	印度尼西亚	越南	印度尼西亚
6	越南	意大利	马来西亚	美国	马来西亚	新加坡
7	马来西亚	印度尼西亚	印度尼西亚	俄罗斯	印度尼西亚	中国香港
8	马尔代夫	中国台北	中国台北	新加坡	中国台北	阿联酋
9	中国台北	新加坡	马尔代夫	意大利	马尔代夫	柬埔寨
10	菲律宾	菲律宾	菲律宾	菲律宾	菲律宾	澳大利亚

数据来源：携程，东吴证券研究所

根据途牛的统计，赴欧洲旅游的游客中，选择跟团方式的占比高达80%以上，跟团游仍是国人赴欧洲旅游的主要方式，旅行社龙头有望受益于欧洲目的地的深耕。

图4：欧洲出境游方式

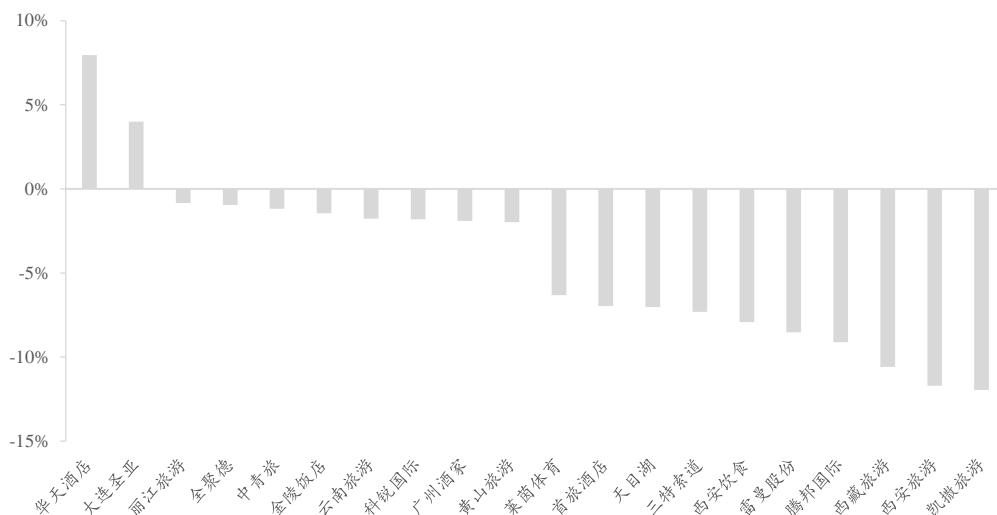


数据来源：途牛，东吴证券研究所

2. 板块涨跌回顾

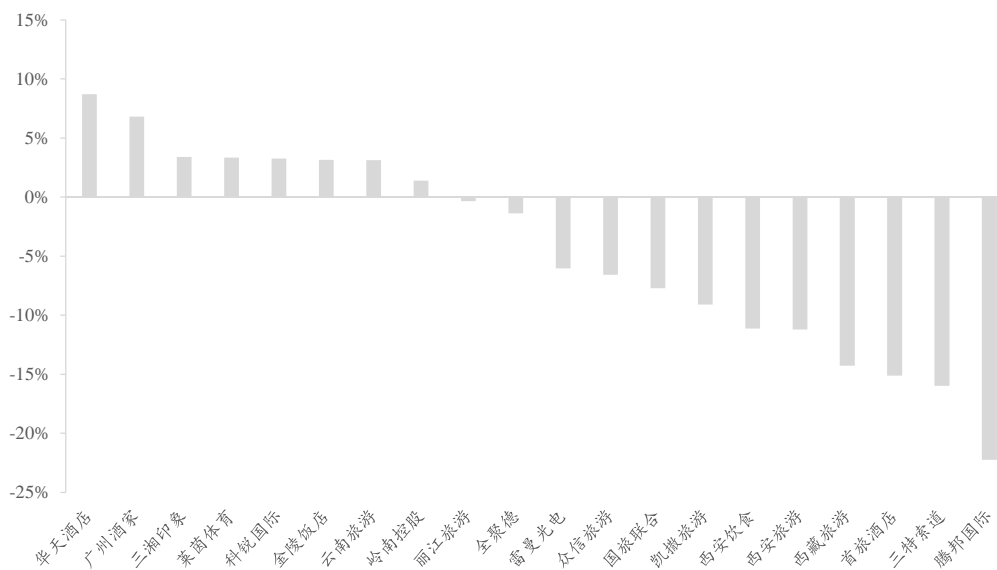
上证综指本周下跌 2.45%，收于 2827.8 点。深证成指本周下跌 3.79%，收于 8584.94 点。创业板指本周下跌 4.56%，收于 1416.06 点。社服板块（申万）下跌 4.31%。重点跟踪细分板块本周均有所下跌。

图 5：板块单周涨跌幅前十的股票



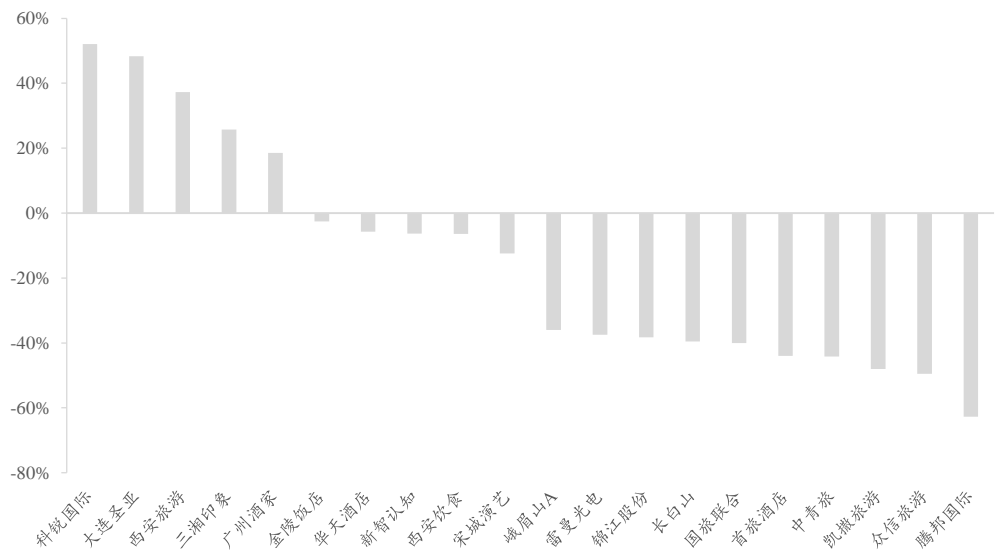
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 6：板块单月涨跌幅前十的股票



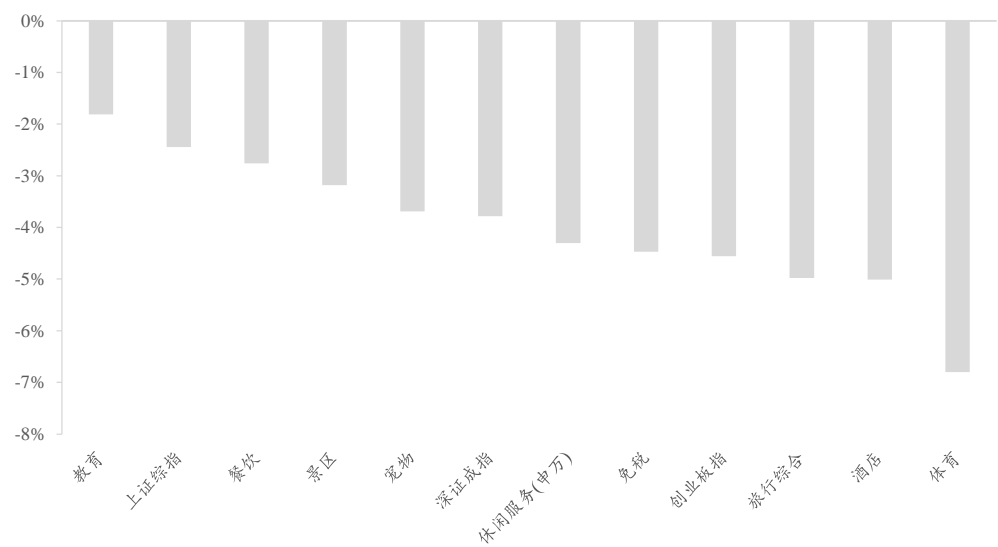
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 7：板块年度涨跌幅前十的股票



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 8：本周市场涨跌幅



数据来源：wind，东吴证券研究所

3. 上市公司重要公告

中国国旅（601888.SH）中国国旅第三届董事会第二十一次会议（通讯方式）决议公告

公司审议通过全资子公司中免集团与北京奕长丰商业有限公司设立中免集团北京大兴机场免税品有限公司的议案。中免集团持股 51%；北京奕长丰商业有限公司持股 49%。

广州酒家 (603043.SH) 广州酒家 2018 年年度权益分派实施公告

公司将发放 2018 年度股息,以总股本 403,996,184 股为基数,除权日为 6 月 12 日,当日发放每股股息 0.4 元,共计 161,598,473.6 元。

中青旅 (600138.SH) 中青旅 2018 年年度权益分派实施公告

公司将发放 2018 年度股息,以总股本 723,840,000 股为基数,股权登记日为 6 月 13 日,除息日为 6 月 14 日,每股派发现金 0.14 元,共计派发现金 101,337,600 元。

天目湖 (603136.SH) 天目湖公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见的回复

公司及保荐机构中信建投就证监会关于公开发行可转换公司债券的问询作出回复。

金陵饭店 (601007.SH) 金陵饭店第六届董事会第八次会议决议公告

公司审议通过提名周俭骏为第六届董事会独立董事候选人和《关于授权公司经营层使用自有资金进行投资理财的议案》。

锦江股份 (600754.SH) 锦江股份 2018 年年度权益分派实施公告

公司将派发 2018 年度股息,除权日为 6 月 11 日。6 月 11 日发放 A 股股息每股 0.60 元,6 月 21 日发放 B 股股息每股 0.086967 美元,共计派发 574,761,864.00 元。

丽江旅游 (002033.SZ) 关于华邦生命健康股份有限公司及其相关方承诺事项进展的公告

因股权转让价格未能达成一致,华邦健康未将所持有雪山公司 54.36% 的股份转让给玉龙雪山管委会,雪山公司股权结构未发生变化。

新智认知 (603869.SH) 新智认知关于股份回购进展情况的公告

截至 2019 年 5 月 31 日,公司累计已回购公司股份为 2,819,069 股,占目前总股本 0.81%,成交的最高价为 22.36 元/股,成交的最低价为 17.82 元/股,支付的总金额 53,974,357.74 元。

国旅联合 (600358.SH) 国旅联合关于公司变更注册地暨修订《公司章程》相应条款的公告

公司将注册地由南京市江宁区变更为江西省南昌市红谷滩新区学府大道 1 号 34 栋 6 楼。

云南旅游 (002059.SZ) 关于公司重大资产重组实施进展公告

公司购买深圳华侨城文化旅游科技股份有限公司 100% 股权的尚待完成工作如下: 1) 就资产交割完成工商变更登记; 2) 办理新增股份登记手续和新增股份的上市手续; 3) 支付现金对价; 4) 就本次交易涉及的注册资本变更、公司章程修订等事宜办理工商变

更登记或备案手续。

华天酒店(000428.SZ)关于持股5%以上股东减持股份的进展公告

公司股东华信恒源减持公司 23,000,000 股股份, 减持后持有 277,000,000 股, 占总股本 27.18%。

华天酒店(000428.SZ)关于控股子公司重整投资人意向招募公告

公司控股子公司北京浩搏基业房地产开发有限公司破产重整投资权将在北交所竞标, 自由报价开始时间: 2019 年 6 月 25 日 10 时; 限时报价开始时间: 2019 年 6 月 26 日 10 时; 起始价: 人民币 95,000.00 万元; 加价幅度: 人民币 200.00 万元。

海昌海洋公园(02255.HK)有关本集团投资大连博涛文化科技股份有限公司并进一步深化战略合作的进展

截至 2019 年 5 月 30 日, 公司透过其全资附属公司与博涛文化及其实际控制人肖迪先生分别签订定向发行股份协议和股份转让协议, 将本集团对博涛文化、肖迪先生之总价值人民币 30,000,000 元附条件借款转换为博涛文化股份。上述两笔交易完成后, 本集团将持有博涛文化已发行总股本之 10.00% 股份权益。

大连圣亚(600593.SH)大连圣亚关于股东大宗交易方式转让股份实施完成的公告

公司股东辽宁迈克集团股份有限公司, 于 6 月 4 日将其持有的公司股份 2,250,000 股, 占总股本的 1.75%, 以人民币 30 元/股价格减持给公司董事、总经理肖峰, 减持总金额为人民币 67,500,000 元, 当前持股数量为 7,956,140 股、持股比例为 6.18%。

桂林旅游(000978.SZ)关于筹划非公开发行股票提示性公告

公司拟非公开发行 72,020,000 股(不超过本次发行前总股本的 20%) 股票。本次发行预计不会导致公司控制权发生变化。

中宠股份(002981.SZ)关于对外投资暨受让爱淘宠物生活用品(柬埔寨)有限公司股权的进展公告

公司与温州源飞宠物玩具制品股份有限公司签订协议, 以现金 490 万美元受让爱淘宠物 49% 的股权。

呷哺呷哺(00520.HK)以港元派付二零一八年末期股息

公司于 6 月 4 日派发 2018 年度股息, 每股发放 0.1077 港元。

新濠国际发展(00200.HK) MELCO LEISURE AND ENTERTAINMENT GROUP LIMITED 建议以协议安排方式将香港仔饮食企业有限公司私有化

公司全资附属 Melco Leisure and Entertainment Group Limited 建议以协议安排将香

港仔饮食私有化，代价最高金额将为约 49,745,089.92 港元。

美高梅中国 (02282.HK) 授出购股权

公司将授出 16,073,600 股购股权，认购价每股 11.744 港元，购股权的 25% 将于 2020 年 6 月 6 日、2021 年 6 月 6 日、2022 年 6 月 6 日及 2023 年 6 月 6 日归属。

莱茵体育 (000558.SZ) 关于收到深交所《上市公司股份转让申请确认书》暨公司控制权变更的进展公告

深交所同意莱茵控股集团将其持有的莱茵体育的 385,477,961 股股份以价格 3.44 元/股协议转让给成都体投集团，本次权益变动完成后，上市公司控股股东将变更为成都体投集团，实际控制人将变更为成都市国有资产监督管理委员会。

4. 近期公司股东大会及解禁提醒

表 6：近期股东大会

序号	代码	名称	会议日期	会议类型
1	300673.SZ	佩蒂股份	2019-06-10	临时股东大会
2	600358.SH	国旅联合	2019-06-26	年度股东大会
3	601007.SH	金陵饭店	2019-06-26	年度股东大会

数据来源：wind，东吴证券研究所

表 7：解禁提醒

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁收益	总股本	占比(%)	解禁股份类型
1	000863.SZ	三湘印象	43,230.77	-13.25	137,127.11	31.53	定向增发机构配售股份
2	600754.SH	锦江股份	15,341.87	-18.52	95,793.64	16.02	定向增发机构配售股份
3	300178.SZ	腾邦国际	83.29		61,650.83	0.14	股权激励限售股份
4	300178.SZ	腾邦国际	358.87		61,650.83	0.58	股权激励限售股份

数据来源：wind，东吴证券研究所

5. 风险提示

宏观经济波动的风险，恶劣天气、地质灾害等风险。

表 8：重点公司估值表（6 月 6 日收盘价）

简称	总市值 (亿)	净利润 (百万)			PE			年内涨 跌幅
		18A	19E	20E	18A	19E	20E	
免税								
中国国旅	1,443.47	3,094.75	4,539.00	4,725.00	46.64	31.80	30.55	23%
酒店								
首旅酒店	150.55	857.01	967.00	1,112.00	17.57	15.57	13.54	-4%
锦江股份	222.34	1,082.46	1,223.00	1,362.00	20.54	18.18	16.32	9%
岭南控股	53.62	204.87	247.75	256.75	26.17	21.64	20.88	16%
金陵饭店	30.54	77.42	89.00	106.00	39.45	34.31	28.81	26%
景区								
宋城演艺	297.93	1,287.19	1,314.00	1,441.00	23.15	22.67	20.68	-3%
中青旅	90.34	597.42	659.00	750.00	15.12	13.71	12.04	-3%
黄山旅游	65.21	582.51	404.00	430.00	11.19	16.14	15.16	-5%
峨眉山 A	31.19	209.24	221.00	234.00	14.91	14.11	13.33	6%
天目湖	23.20	103.21	124.00	149.00	22.48	18.71	15.57	1%
张家界	21.58	26.40	31.00	39.00	81.72	69.60	55.33	10%
长白山	23.71	67.63	79.57	95.78	35.05	29.80	24.75	2%
三湘印象	71.17	-455.64	1,155.00	1,455.00	-15.62	6.16	4.89	33%
桂林旅游	19.70	80.40	90.25	109.00	24.50	21.83	18.07	5%
大连圣亚	40.96	57.66	70.00	77.00	71.04	-	-	20%
九华旅游	21.97	92.09	108.00	127.00	23.86	20.34	17.30	4%
丽江旅游	32.64	191.63	150.55	170.33	17.03	21.68	19.16	5%
云南旅游	44.80	487.26	221.03	271.58	9.19	20.27	16.50	20%
复星旅游文化	129.07	308.44	840.90	956.89	41.85	15.35	13.49	-26%
海昌海洋公园	50.30	39.56	427.45	610.02	127.14	11.77	8.24	-9%
餐饮								
广州酒家	119.22	383.91	442.00	511.00	31.05	26.97	23.33	9%
西安饮食	20.31	9.47	-	-	214.49	-	-	3%
全聚德	34.86	73.04	84.00	89.00	47.72	41.50	39.16	1%
呷哺呷哺	92.57	462.48	572.33	685.13	20.02	16.17	13.51	-20%
颐海国际	348.88	517.79	661.72	907.18	67.38	52.72	38.46	99%
海底捞	1,265.25	1,646.16	2,602.91	3,684.43	76.86	48.61	34.34	59%
旅游综合								
腾邦国际	36.87	167.75	473.00	569.00	21.98	7.79	6.48	-34%
众信旅游	50.29	23.57	209.00	244.00	213.41	24.06	20.61	-10%
凯撒旅游	53.80	194.14	294.29	348.90	27.71	18.28	15.42	1%
三特索道	19.90	134.73	66.05	86.56	14.77	30.13	22.99	-18%
曲江文旅	19.69	76.10	-	-	25.88	-	-	8%
北部湾旅	62.54	377.80	464.60	555.60	16.55	13.46	11.26	19%
人力资源								
科锐国际	60.59	117.67	160.62	207.65	51.49	37.72	29.18	27%
宠物								
中宠股份	33.68	56.44	83.14	131.19	59.66	40.51	25.67	2%
佩蒂股份	38.41	140.31	178.13	230.31	27.37	21.56	16.68	-26%

数据来源：wind，东吴证券研究所

注：未覆盖公司采用 wind 一致预期

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

