

疫情反复风险下小遇波折，不改长期向好



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 餐饮旅游行业
报告发布日期 2021年01月18日

核心观点

- **板块周度表现**：本周沪深 300 下跌 0.68%，创业板指下跌 1.93%，餐饮旅游（中信）指数下跌 4.36%（较沪深 300 的相对收益为-3.68%），在中信 29 个子行业中排名第 24 位。其中分子板块来看，景区板块本周下跌 3.91%，旅行社板块下跌 6.66%，酒店板块下跌 5.58%，餐饮板块下跌 0.77%。
- **个股周度跟踪**：1) **个股涨跌幅来看**，本周股价表现较好的 5 只个股为新智认知/大连圣亚/国旅联合/黄山旅游/广州酒家；2) **资金流向来看**，本周锦江酒店/凯撒旅游/众信旅游表现为北上资金流入，中青旅/中国中免表现为北上资金流出，其中锦江酒店北上资金流入比例较高。
- **行业要闻**：(1) **全球疫情情况**：截至 1 月 17 日，美国/印度/巴西/累计确诊病例 24478995 / 10572672 / 8488099 例。(2) **海南：2020 年迎 6500 万游客旅游总收入 860 亿**。2020 年海南旅游接待国内外游客 6500 万人次，实现旅游总收入 860 亿元。“十三五”期间，海南省共签约旅游项目 65 个，协议投资额 1802.96 亿元，引入德国途易、嘉年华集团、地中海俱乐部、中旅集团等中外著名旅游集团入驻，培育海洋旅游、康养旅游、文化旅游、体育旅游等十三大旅游业态，全域旅游示范创建取得新进展。
- **A 股餐饮旅游类上市公司重要公告**：(1) **三特索道**：公司非公开发行 3863.46 万股，发行价格：9.40 元/股，募集资金总额：3.63 亿元，募集资金净额：3.50 亿元。
- **本周建议组合**：锦江酒店、宋城演艺、中青旅、峨眉山、黄山旅游

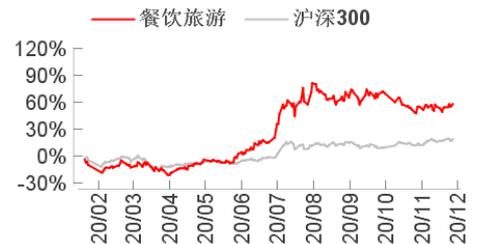
投资建议与投资标的

- 1 月以来，随着天气进一步转冷以及国内外疫情反复影响出行，餐饮旅游各子板块均有一定程度的调整，但我们认为疫情的影响是短期的，酒店、景区、餐饮等板块从低位呈现边际改善的确定性高，且板块都处于历史估值低位（对应 21E 的业绩），安全边际较高。建议关注：1) 疫情推动酒店行业进一步筑底，加速单体酒店出清，逆势开店更显酒店龙头的能力。看短期，重要会展是拉动酒店商务需求回暖的重要推力，后续随着 A 类会展恢复和国内出游需求回暖，将进一步带动酒店经营数据好转。2) 旅游活动逐步恢复，建议关注景区龙头。
- 再看免税市场，上周板块有一定调整，主要是由于：1) 受到短期消息面影响；2) 国内疫情进一步发酵，影响海南进岛游客数量，引发市场对海南离岛免税销售额的担忧，但我们认为疫情是短期影响，不影响长期逻辑；3) 市场对岛民正面消费清单分割离岛免税蛋糕的担忧等。但我们认为消费回流的大逻辑不改，看免税行业竞争格局需关注规模、采购、运营、营销等全方位的能力。再看 21 年春节在 2 月 12 日，相比今年春节 1 月 25 日延后了近 20 天，对应海南的销售旺季会有延长。
- 我们认为餐饮旅游业已经进入复苏通道，当前仍是可选消费布局的核心窗口期。站在当前时间点，我们继续坚定推荐长期白马，看短业绩有望持续改善（海南免税大促，人工景区外延项目、室外演艺等），看长龙头仍具备较强外延拓成长逻辑，继续推荐宋城演艺(300144, 买入)、广州酒家(603043, 买入)及酒店龙头（锦江酒店(600754, 买入)、首旅酒店(600258, 买入)）。同时景区标的中，建议关注当前估值较低，看长受益于经济内循环大背景的相关标的，推荐宋城演艺(300144, 买入)、中青旅(600138, 买入)、峨眉山 A(000888, 买入)、黄山旅游(600054, 买入)、三特索道(002159, 买入)等。

风险提示

- 系统性风险、突发性因素、个股并购重组不达预期等，技术指标不代表投资建议

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 谢宁铃

xieningling@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520070001

联系人 庄莹

zhuangying@orientsec.com.cn

相关报告

双节数据符合预期，行业复苏正当其时： 2020-10-09
看政策放开后海南免税“再出发”：—— 2020-09-30
短期、中期海南免税市场空间
双节在即，继续推荐内循环背景下的低估 2020-09-20
值板块：

目 录

一、餐饮旅游行业行情回顾.....	4
1.1 板块周度表现	4
1.2 个股周度跟踪	5
1.2.1 周度涨跌幅	5
1.2.2 周度资金面情况	6
二、餐饮旅游行业资讯.....	7
2.1 行业新闻与政策	8
2.2 在线旅游	8
2.3 餐饮	9
2.4 景区	9
2.5 酒店	9
2.6 交通	9
三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒	10
投资建议	10
风险提示	11
附录	11

图表目录

图 1: 本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-3.68%	4
图 2: 子板块周度涨跌幅(%) (上周为 21 年第 2 周)	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名(2021 年第 3 周)	4
图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 305.24X.....	5
表 1: 各子板块估值情况	5
表 2: 本周个股表现龙虎榜(万股, %)	5
表 3: 本周主力资金净主动买入量占比情况.....	6
表 4: 陆股通持股变动情况.....	6
表 5: 一周重要新闻概览	7
表 6: 全球疫情情况.....	7
表 7: 旅游行业上市公司一周公告汇总.....	10
表 8: A 股公司业绩预测及估值汇总.....	11

一、餐饮旅游行业行情回顾

1.1 板块周度表现

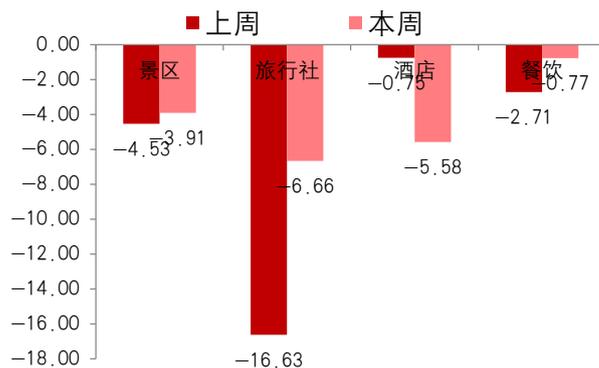
本周沪深 300 下跌 0.68%，创业板指下跌 1.93%，餐饮旅游（中信）指数下跌 4.36%（较沪深 300 的相对收益为-3.68%），在中信 29 个子行业中排名第 24 位。其中分子板块来看，景区板块本周下跌 3.91%，旅行社板块下跌 6.66%，酒店板块下跌 5.58%，餐饮板块下跌 0.77%。

图 1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-3.68%



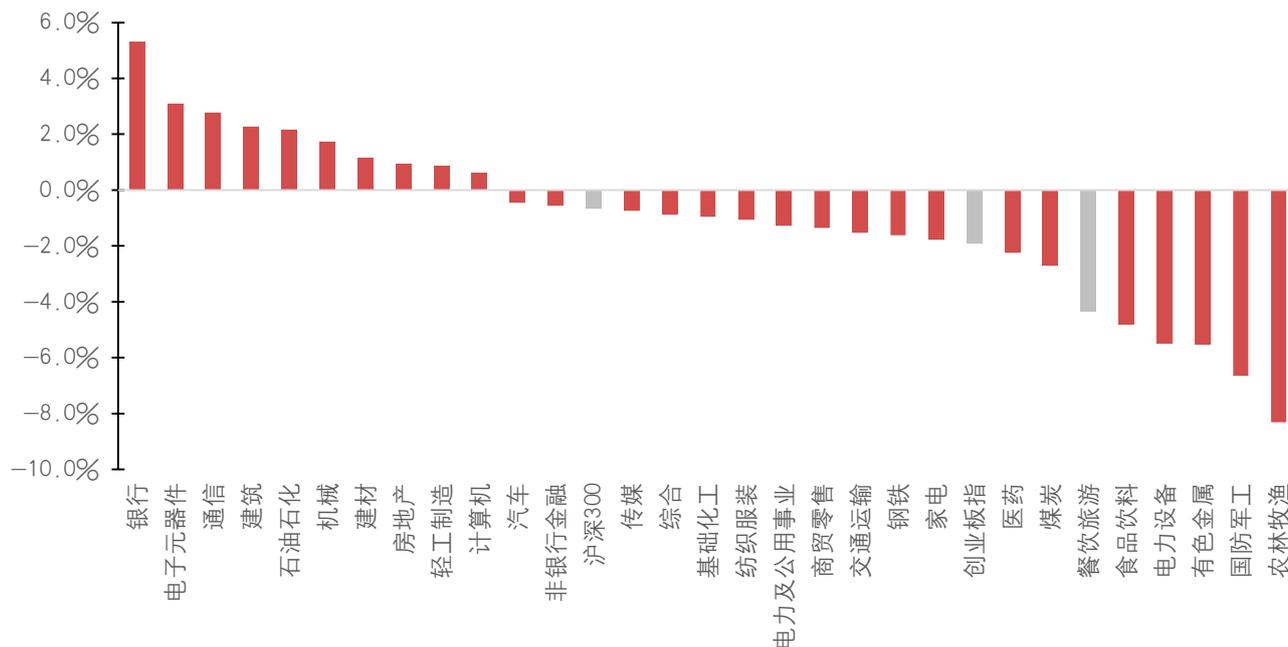
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块周度涨跌幅（%）（上周为 21 年第 2 周）



数据来源：wind，东方证券研究所

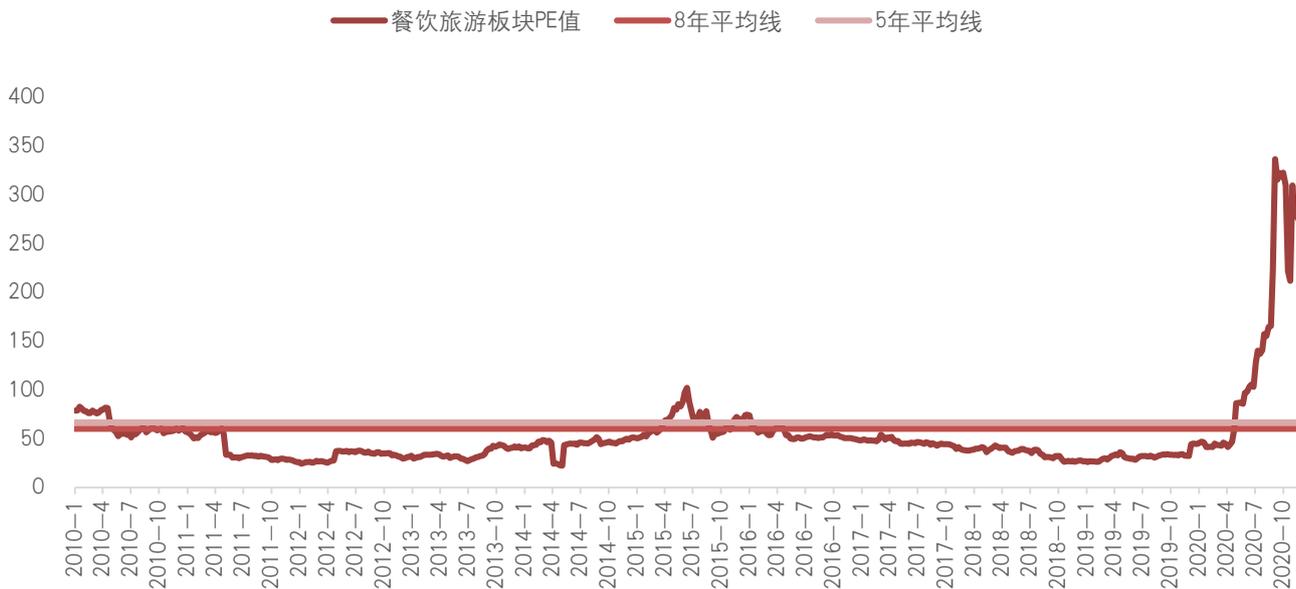
图 3：中信行业指数周度涨跌幅排名（2021 年第 3 周）



数据来源：wind，东方证券研究所

本周餐饮旅游板块的PE (ttm) 估值达 305.24X, 高于 8 年平均线(60.23X)与 5 年平均线(66.77X)。疫情下公司业绩受到扰动, 估值水平受分母净利润影响较大。景区/旅行社/酒店/餐饮各个子板块 21E 估值分别为 26.5/60.4/30.1/32.0, 其中景区/酒店/餐饮板块 21E 估值水平低于 8 年平均。

图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 305.24X



数据来源: wind, 东方证券研究所

表 1: 各子板块估值情况

板块	21E 估值	8 年平均	5 年平均	3 年平均	与 8 年平均差距
景区	26.5	41.8	38.6	34.1	-36.58%
旅行社	60.4	46.2	49.6	55.5	30.64%
酒店	30.1	60.1	56.0	39.1	-49.93%
餐饮	32.0	57.9	63.5	62.5	-44.73%

数据来源: Wind, 东方证券研究所

1.2 个股周度跟踪

1.2.1 周度涨跌幅

个股涨跌幅来看, 本周股价表现较好的 5 只个股为新智认知/大连圣亚/国旅联合/黄山旅游/广州酒家; 周度平均换手率较高的 5 只个股为大连圣亚/腾邦国际/众信旅游/大东海 A/中青旅; 成交量较高的 5 只个股为宋城演艺/腾邦国际/中国中免/众信旅游/中青旅。

表 2: 本周个股表现龙虎榜 (万股, %)

	涨幅最大		平均换手率最高		成交量最大	
1	新智认知	17.00	大连圣亚	3.32	宋城演艺	15723.1

2	大连圣亚	8.16	腾邦国际	3.15	腾邦国际	9190.4
3	国旅联合	3.66	众信旅游	2.96	中国中免	8675.0
4	黄山旅游	3.01	大东海 A	2.94	众信旅游	8582.4
5	广州酒家	0.64	中青旅	2.06	中青旅	7438.8
	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
1	腾邦国际	-10.75	长白山	0.27	九华旅游	181.2
2	大东海 A	-9.64	云南旅游	0.30	长白山	366.0
3	凯撒旅业	-8.41	金陵饭店	0.31	金陵饭店	470.9
4	三特索道	-7.14	九华旅游	0.33	三特索道	519.6
5	锦江酒店	-6.58	国旅联合	0.41	西藏旅游	586.0

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2.2 周度资金面情况

个股主力资金流向来看，净主动买入量/流通股本的占比最大的五个个股分别是大连圣亚/黄山旅游/新智认知/锦江酒店/九华旅游，其中大连圣亚周主力资金净买入量占比较大。净主动卖出量/流通股本的占比最大的五个个股分别为中青旅/西安饮食/宋城演艺/三特索道/丽江旅游，其中中青旅周主力资金净卖出量占比较大。

表 3：本周主力资金净主动买入量占比情况

	净主动买入量占比最大	净主动买入量占比/%
1	大连圣亚	6.06
2	黄山旅游	0.75
3	新智认知	0.43
4	锦江酒店	-0.11
5	九华旅游	-0.12
	净主动卖出量占比最大	净主动卖出量占比/%
1	中青旅	-2.16
2	西安饮食	-0.84
3	宋城演艺	-0.84
4	三特索道	-0.79
5	丽江旅游	-0.71

数据来源：Wind，东方证券研究所

本周锦江酒店/凯撒旅业/众信旅游表现为北上资金流入，中青旅/中国中免表现为北上资金流出，其中锦江酒店北上资金流入比例较高。

表 4：陆股通持股变动情况

股票简称	陆股通持	本周陆股通持	较年初陆股通	陆股通持股/	本周持股比
------	------	--------	--------	--------	-------

	股数量	股变动	持股变动	流通股本	例变动
锦江酒店	4655.0	293.7	470.4	14.6%	0.9%
凯撒旅业	371.6	71.5	-4.3	0.9%	0.2%
众信旅游	239.4	33.9	-37.9	0.5%	0.1%
三湘印象	4.0	0.0	-2.7	0.0%	0.0%
黄山旅游	114.4	-0.2	-0.2	0.5%	0.0%
宋城演艺	10084.8	-85.8	299.8	7.2%	-0.1%
首旅酒店	8436.8	-63.4	-21.9	17.3%	-0.1%
中国中免	19624.6	-160.0	-298.5	21.5%	-0.2%
中青旅	1557.4	-195.2	-269.2	2.8%	-0.4%

数据来源：Wind，东方证券研究所

二、餐饮旅游行业资讯

表 5：一周重要新闻概览

日期	重要新闻	主要内容	资料来源
1月12日	全国文化和旅游投融资项目遴选结果公布	文化和旅游部、国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行、中国工商银行、中国银行、中国光大银行等7家单位联合公布了全国文化和旅游投融资项目遴选结果，旨在做好文化和旅游领域“六稳”工作、落实“六保”任务，持续拓宽融资渠道、激发投资活力、推动文化产业和旅游产业高质量发展。遴选结果包括320个项目，总投资6194.1亿元，拟融资2325.4亿元。	文旅部
1月15日	海南：2020年迎6500万游客 旅游总收入860亿	2020年海南旅游接待国内外游客6500万人次，实现旅游总收入860亿元(人民币，下同)。“十三五”期间，海南省共签约旅游项目65个，协议投资额1802.96亿元，引入德国途易、嘉年华集团、地中海俱乐部、中旅集团等中外著名旅游集团入驻，培育海洋旅游、康养旅游、文化旅游、体育旅游等十三大旅游业态，全域旅游示范创建取得新进展。	品橙旅游

数据来源：公开新闻资料，东方证券研究所

表 6：全球疫情情况

	1.17 新增确诊	1.17 累计确诊	死亡	治愈	死亡率	治愈率
美国	172952	24478995	407160	14424861	1.66%	58.93%
印度	13962	10572672	152841	10210697	1.45%	96.58%

巴西	33040	8488099	209868	7411654	2.47%	87.32%
法国	16642	2910989	70422	213996	2.42%	
俄罗斯	23586	3568212	65566	2960434	1.84%	82.97%
西班牙		2299244	53314		2.32%	
英国	38640	3405710	89427	1542699	2.63%	
阿根廷	7264	1799243	45407	1583465	2.52%	88.01%
哥伦比亚	17379	1908413	48631	1729633	2.55%	90.63%
意大利	12544	2381277	82177	1745726	3.45%	73.31%
德国	14057	2038993	47148	1680479	2.31%	82.42%
南非	12267	1337926	37105	1098441	2.77%	82.10%
伊朗	6016	1330411	56803	1119137	4.27%	84.12%
波兰	5970	1435582	33355	1181326	2.32%	82.29%
智利	4339	669832	17477	626528	2.61%	93.54%
比利时	2120	677209	20396		3.01%	

数据来源：Wind，东方证券研究所

2.1 行业新闻与政策

多地文旅部门从严实施旅游市场疫情防控措施

1月11日，文旅部官方微博发布消息称，春节临近，国内疫情防控形势却更加严峻复杂，就此，河北、湖北、沈阳等多地文旅部门纷纷发布了针对当地旅游市场的最新疫情防控要求，部分地方提出，当地中高风险地区要及时暂停文化活动，关闭文化和旅游场所，旅行社不得组织游客前往，还有省份明确要求省内A级景区全面实行分时预约制度、景区等场所接待人数不得超过核定人数的50%等。近期我国文旅消费需求也出现了一些新趋势。多家OTA统计数据都显示，元旦假期期间，国内选择出行的游客大多更青睐本地或周边的租车自驾游和精品小团游相关产品，以飞猪为例，小长假期间平台上租车自驾游预订量同比涨82%。另据去哪儿平台数据显示，仅1月1-3日，京内的滑雪、泡温泉等项目预定量环比前一周增长六成。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/237582>

2.2 在线旅游

酒店 vs OTA：直订客源争夺战的策略分析

疫情之下，在线规划和消费的理念已经让数百万人转向线上服务，这无疑会影响他们未来的旅行方式。新一轮的在线转化将会让OTA等在线服务公司受益，而旅行社门店和传统旅游运营商和批发商的发展空间则会被挤压。与之前不同的是，OTA在此次的疫情中展现出了一个新优势，其会员奖励计划发展迅速，受欢迎程度堪比大型酒店连锁品牌的忠诚度计划。在旅游需求低的情况下，品牌酒店运营商应该将忠诚会员计划，例如忠诚度营销、CRM、升级销售和交叉销售，作为首要目标，将获取新顾客放在其次。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/142879>

2.3 餐饮

2020 年我国餐饮相关企业注册量同比增长 25.5%

证券时报网讯，2020 年的餐饮业，经历过上半年疫情的大考后，下半年逐渐恢复有序经营。企查查数据显示，目前我国共有餐饮相关企业 960.8 万家，2020 年全年注册量达到 236.4 万家，同比增长 25.5%，其中四季度新增企业 70 万家。与此同时，全年注销、吊销量达到 32.1 万家，同比下降 54.8%。从地区分布来看，目前广东省是我国餐饮相关企业最多的省份，共计 109.6 万家，江苏、浙江分别以 66.3 万家、63.1 万家位列二三位。

资料来源：http://kuaixun.stcn.com/cj/202101/t20210115_2737169.html

2.4 景区

十年磨一剑，海南呀诺达5A级景区冲刺创业板

2020 年 12 月 23 日，开发和运营管理海南呀诺达国家 5A 级旅游景区的海南呀诺达圆融旅业股份有限公司悄悄向深交所创业板递交上市申请并被受理。呀诺达景区内设雨林谷、梦幻谷、三道谷三大游览区，从多方位呈现热带雨林景观，从而构成呀诺达景区核心旅游产品之一。雨林谷主打“观赏”特色雨林植物，融合“高空滑索”、“玻璃观景平台”等特色游玩项目；梦幻谷主打“触知”雨林山水，开发“踏瀑戏水”闯关项目贯穿整个游览线路；三道谷主打“原始”雨林风貌，以瀑布为主要特色，配套轻度开发的设施。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/237899>

2.5 酒店

精品酒店拓展速度放缓 品牌复制能力成挑战

在过去的 2020 年，受疫情以及经济大环境、旅游住宿业态市场驱动等多重影响，精品酒店在国内市场的扩张速度出现了明显放缓。北京商报记者还了解到，在此期间内，虽然国内部分精品酒店诗莉莉、裸心等品牌也有扩张举措，但整体来看，国内精品酒店市场份额尚不及 1%，且投资和回报周期长等问题也在一定程度上限制了精品酒店的扩张。专家分析指出，精品酒店对于地理选址及文化属性的苛刻要求，使得品牌的“复制”能力严重下降，一方面经营跟不上，另一方面拓展不开，行业正面临洗牌。

资料来源：<https://www.meadin.com/jd/223852.html>

2.6 交通

海南探索更加开放海运政策体系

据 1 月 13 日召开的海南全省交通运输工作会议消息，今年，海南将探索建立更加开放的海运政策体系，研究建立海南自贸港航运经营管理体制，推动航运业各项财税优惠政策落实落地，继续吸引国际船舶在“中国洋浦港”船籍港登记注册，做大做强国际船舶登记业务，促进航运要素加快集聚，推动游艇产业持续高质量发展。海南省交通运输厅有关负责人表示，海南将以自贸港建设为统领，加快完善“丰字形+环线”高速公路网，继续推进“四好农村路”高质量发展，全面推

行县、乡、村三级“路长制”；持续推进公交都市、绿色出行示范工程创建，规范汽车租赁行业管理；推进“十四五”期农村客运候车亭建设，货运物流降本增效；因地制宜推动铁路、港口实现公铁水联运，进一步完善航空货运鼓励政策，促进航空物流发展。

资料来源：http://www.mot.gov.cn/jiaotongyaowen/202101/t20210114_3515213.html

三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒

表 7：旅游行业上市公司一周公告汇总

公告日期	公司名称	所属板块	主要内容	公告类型
13/1/21	三特索道	旅游	非公开发行 3863.46 万股，发行价格：9.40 元/股，募集资金总额：3.63 亿元，募集资金净额：3.50 亿元。	增发上市
15/1/21	岭南控股	旅游	为保障公司全资子公司花园酒店、中国大酒店以及岭南酒店经营发展的资金需求，公司拟以自有资金向花园酒店提供不超过 1.95 亿元，向中国大酒店提供不超过 2.75 亿元，向岭南酒店提供不超过 0.3 亿元的财务资助。	政策影响

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

1 月以来，随着天气进一步转冷以及国内外疫情反复影响出行，餐饮旅游各子板块均有一定程度的调整，但我们认为疫情的影响是短期的，酒店、景区、餐饮等板块从低位呈现边际改善的确定性高，且板块都处于历史估值低位（对应 21E 的业绩），安全边际较高。建议关注：1）疫情推动酒店行业进一步筑底，加速单体酒店出清，逆势开店更显酒店龙头的能力。看短期，重要会展是拉动酒店商务需求回暖的重要推力，后续随着 A 类会展恢复和国内出游需求回暖，将进一步带动酒店经营数据好转。2）旅游活动逐步恢复，建议关注景区龙头。

再看免税市场，上周板块有一定调整，主要是由于：1）受到短期消息面影响；2）国内疫情进一步发酵，影响海南进岛游客数量，引发市场对海南离岛免税销售额的担忧，但我们认为疫情是短期影响，不影响长期逻辑；3）市场对岛民正面消费清单分割离岛免税蛋糕的担忧等。但我们认为消费回流的大逻辑不改，看免税行业竞争格局需关注规模、采购、运营、营销等全方位的能力。再看 21 年春节在 2 月 12 日，相比今年春节 1 月 25 日延后了近 20 天，对应海南的销售旺季会有延长。

我们认为餐饮旅游业已经进入复苏通道，当前仍是可选消费布局的核心窗口期。站在当前时间点，我们继续坚定推荐长期白马，看短业绩有望持续改善（海南免税大促，人工景区外延项目、室外演艺等），看长龙头仍具备较强外延拓张成长逻辑，继续推荐宋城演艺(300144, 买入)、广州酒家(603043, 买入)及酒店龙头（锦江酒店(600754, 买入)、首旅酒店(600258, 买入)）。同时景区标的中，建议关注当前估值较低，看长受益于经济内循环大背景的相关标的，如宋城演艺(300144, 买入)、中青旅(600138, 买入)、峨眉山 A(000888, 买入)、黄山旅游(600054, 买入)、三特索道(002159, 买入)等。

风险提示

- 1) 市场系统性风险，带来板块随市场的大幅波动
- 2) 突发性事件及天气等因素带来的旅游受限，带来各旅游公司业绩的不及预期。
- 3) 个股并购重组不达预期，带来公司外延拓展或资源整合等规划的推迟或终止。
- 4) 技术分析指标仅供参考，不代表投资建议

附录

表 8：A 股公司业绩预测及估值汇总

证券代码	证券简称	收盘价 /元	总市值/亿元	EPS 2017A	EPS 2018A	EPS 2019A	EPS 2020E	PE 2019A	PE 2020E
002033.SZ	丽江股份	5.93	32.58	0.37	0.35	0.37	0.08	16.03	77.06
600054.SH	黄山旅游	8.91	55.82	0.55	0.78	0.46	0.16	19.37	55.69
600138.SH	中青旅	9.70	70.21	0.79	0.83	0.78	0.11	12.44	88.18
601888.SH	中国中免	280.01	5,467.13	1.30	1.59	2.37	2.89	118.15	96.89
300144.SZ	宋城演艺	15.97	417.57	0.74	0.89	0.92	0.19	17.36	84.05
000888.SZ	峨眉山 A	5.70	30.03	0.37	0.40	0.43	0.04	13.26	142.50
600754.SH	锦江酒店	48.42	408.84	0.92	1.13	1.14	0.62	42.47	78.10
600258.SH	首旅酒店	20.27	200.21	0.65	0.88	0.9	-0.21	22.52	/
603136.SH	天目湖	21.16	24.66	1.06	1.29	1.07	0.53	19.78	39.92
002159.SZ	三特索道	10.40	18.44	0.04	0.97	0.08	0.51	130.00	/

盈利预测部分近三个月有点评的公司为东方证券研究所预测，其他为 wind 一致预期

数据来源：wind，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有三特索道股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn