

## 社会服务

报告原因：专题研究

2021年1月28日

## 2021年春节旅游消费市场前瞻

就地过年对社服行业造成一定冲击，各子板块表现分化

## 维持评级

看好

行业研究/专题报告

### 社会服务板块近一年市场表现



### 相关报告：

【山证社服】2021年社会服务行业年度策略：行业景气度持续回暖，消费偏好变迁带动龙头企业加速扩张

分析师：张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

电话：010-83496312

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 投资要点：

- 各地倡议“就地过年”减少人员流动，春运热度降温。目前疫情在国内呈现多点扩散，为减少人员流动，已经有北京、上海等29个省市倡议“就地过年”。今年是疫情常态化防控下第一个春运，预计发送旅客17亿人次，日均4000万人次，相比2019年下降4成多，相比2020年增加1成多。
- 酒店行业表现分化，“酒店度假”趋势逐渐凸显。市区、周边酒店分享远途客流，周边游酒店+景区组合套餐成为一线城市出行新选择。受疫情影响酒店板块一月以来有所调整，目前多地疫情拐点已现，疫苗接种人群不断扩大，看好后续行业业绩修复能力以及连锁化进程提速。
- 远途游景区受冲击较大，本地游热度攀升。传统旅游景区行业成为受负面影响最大的社会服务子行业。对于人口较为密集、消费者需求多元化的一线城市，部分游客春节计划从长途跨省游转为周边游，预计休闲景区接待量依旧可观。
- 餐饮堂食受影响，外卖、宅家做饭需求预计增多。限制人员流动以及大规模聚集给春节期间餐饮堂食带来冲击，线上配送服务需求预计增多。餐饮行业后续恢复情况取决于疫情发展，返乡人群转化为就地过年人群有利于一二线品牌餐饮，不利于三四线限额以下餐饮增长。
- 离岛免税补购、线上直邮填补线下门店空白。海南免税行业热度依旧，新政实施以来销售额持续走高。2021年政策红利继续加码免税行业，岛内居民消费进境商品清单有望在2021年春节前出台。预计就地过年政策不会对免税总体销售额产生太大扰动。
- 投资建议：总体来看，就地过年政策对社会服务行业各子板块影响不一。传统旅游景区行业预计接待游客人次、实现旅游收入将有所下滑，对景区类上市公司门票收入有负面影响。连锁酒店方面受返乡、流动人口减少，入住率预计下滑；一二线城市周边游景区+酒店以及今年形成的酒店度假趋势将提振周边游非标准住宿，如度假酒店、民宿等入住率。一二线城市聚集行餐饮堂食受限于疫情防控基本叫停，影响当月限额以上餐饮收入；未返乡人员线上外卖、方便食品需求增加带动线上配送服务增长。离岛免税补购以及日上线上直邮可以填补部分取消入岛购物消费者线下门店消费空白。
- 重点公司关注：中国中免、美团点评、海底捞、九毛九、呷哺呷哺。
- 风险提示：宏观经济波动风险；免税政策变化风险；酒店行业供需变化风险；疫情对旅游行业影响超预期风险；突发事件或不可控灾害风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



## 目录

1. 各地倡议“就地过年”减少人员流动，春运热度降温 .....	4
2. 酒店行业表现分化，“酒店度假”趋势逐渐凸显 .....	6
3. 远途游景区受冲击较大，本地游热度攀升 .....	7
4. 餐饮堂食受影响，外卖、宅家做饭需求预计增多 .....	8
5. 离岛免税补购、线上直邮填补线下门店空白 .....	9
6. 投资建议 .....	10
7. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1：2021 年春运预计发送旅游 17 亿人次.....	4
图 2：春运铁路、民航客流量（单位：亿人次）.....	4
图 3：往年春运热门航线价格对比.....	5
图 4：2021 年热门铁路春运路线以南方为主.....	5
图 5：2021 春节假期国内热门目的地三亚居榜首.....	5
图 6：除夕北上前往三亚机票仍有折扣价在售.....	5
图 7：春节期间古北水镇酒店、上海深坑酒店一房难求.....	7
图 8：丽江金茂璞修雪山春节期间价格涨幅接近 1 倍.....	7
图 9：2019 年 1-2 月餐饮收入占全年 15.52% .....	8
图 10：2020 年 1-2 月餐饮收入占全年 10.61% .....	8
表 1：海南离岛免税经营主体明年扩展概览.....	9
表 2：“就地过年”政策对社会服务行业各子板块影响.....	10

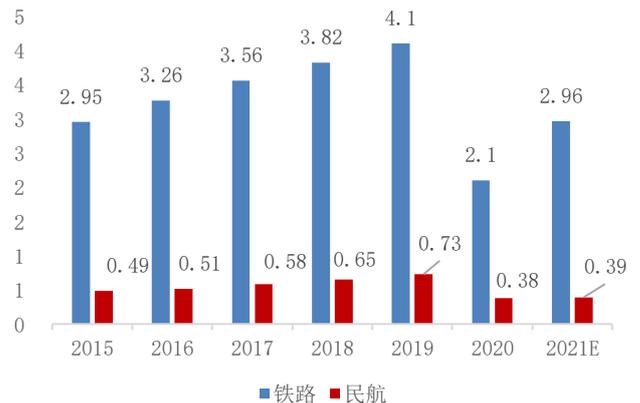
## 1. 各地倡议“就地过年”减少人员流动，春运热度降温

春运人口流动规模将显著低于常年。中共中央办公厅、国务院办公厅近日印发《关于做好人民群众就地过年服务保障工作的通知》，通知要求各地合理有序引导群众就地过年，疫情高风险地区群众均应就地过年，把人员流动降到最低；中风险地区群众原则上就地过年；低风险地区倡导群众就地过年。元旦后国内疫情防控不断升级，中高风险地区持续增多，取消大型活动、限制家庭聚会人数、大中小学提前放假、倡导本地过年等疫情防控措施成为今年春节主旋律。结合当前疫情在国内呈现多点扩散，为减少人员流动，已经有北京、上海等 29 个省市倡议“就地过年”。今年是疫情常态化防控下第一个春运，预计春运期间发送旅客 17 亿人次，日均 4000 万人次，相比 2019 年下降 4 成多，相比 2020 年增加 1 成多。

图 1：2021 年春运预计发送旅客 17 亿人次



图 2：春运铁路、民航客流量（单位：亿人次）



数据来源：国家统计局，山西证券研究所

数据来源：国家统计局，山西证券研究所

倡议对铁路客流造成明显影响，预计影响一亿人次出行。铁路春运节前车票预售预计全国铁路春运客流将下调至 2.96 亿人次，相比疫情暴发之初的 2020 年春运客流增长 40.6%，相比 2019 年超四亿人次下降超过 20%，相比倡议前预测 4.07 亿人，“就地过年”将影响超一亿人的铁路出行，降幅约 27%。受疫情影响，北方地区春运热度明显低于南方地区。今年春运热门区域，主要集中在长三角、粤港澳大湾区、成渝等外来人口较多、就业机会多的南方城市群核心区域。传统热门城市北京以及京津冀区域受冬季疫情影响与往年相比客流量明显减少。

民航同样受到较大影响，春运旺季呈现分散出行趋势。预计春运期间运输旅客量约 3900 万，与去年基本持平，节前客流相对分散，节后返程较为集中。2021 年春运返乡经济舱机票平均价格为 689 元，与往年同期相比呈现下降趋势，降幅超 15%，走势区间保持在 600-900 元之间。全国多地返乡机票价格呈下降趋

势，北京-杭州、北京-南京、北京-上海、北京-无锡、广州-杭州、深圳-杭州等多条航线经济舱机票低于高铁/动车二等座价格。其中北京-成都机票价格降幅达 48%，广州-成都降幅为 43%。

图 3：往年春运热门航线价格对比

往年春运热门航线价格对比		
2021年除夕前一日出行最低支付价格 (元)	往年春运热门国内航线Top10	2019年春运平均支付价格 (元)
610	北京-三亚	2522
439	上海-哈尔滨	1738
185	三亚-北京	2537
274	广州-北京	1186
890	深圳-海口	2697
340	北京-广州	1143
868	上海-昆明	928
910	深圳-三亚	1484
239	昆明-北京	1203
758	成都-三亚	1056

数据来源：去哪儿网 注：统计截至 1 月 25 日

图 4：2021 年热门铁路春运路线以南方为主

2021年春运热门火车线路Top10
深圳北-广州南
广州南-重庆西
广州南-湛江西
广州南-南宁东
深圳北-长沙南
北京-哈尔滨西
深圳北-贵阳北
广州南-贵阳北
广州南-长沙南
深圳北-南宁东

数据来源：去哪儿网 注：统计截至 1 月 25 日

受疫情影响全国的出行版图呈现明显南北差异。从广州、深圳出发前往人口流出地的路线占据前十名，北京、上海出发的返乡人数明显减少。以广深为中心的短途省内出行目前热度最高。根据去哪儿平台数据显示，广州南-湛江西成为热度最高路线，其余热门路线 top20 中省内出行线路居多，如广州南-茂名、深圳北-汕头。而以往热度较高的路线逐渐冷却。广州-武汉、深圳-长沙、北京-成都、西安-重庆等热门线路目前依旧有余票。

图 5：2021 春节假期国内热门目的地三亚居榜首

【2021 春节假期国内热门目的地】		
排名	目的地	省份
1	三亚	海南
2	广州	广东
3	长沙	湖南
4	上海	上海
5	重庆	重庆
6	西安	陕西
7	南京	江苏
8	杭州	浙江
9	哈尔滨	黑龙江
10	北京	北京

数据来源：马蜂窝旅游

图 6：除夕北上前往三亚机票仍有折扣价在售

往返机票		北京 - 三亚		¥400起
中国国航CA3541 直飞	12:55	17:15	1640起	经济舱4.8折
海南航空U9158 直飞	12:55	17:15	1580起	经济舱4.1折
中国国航CA1803 直飞	09:35	13:45	1510起	经济舱4.8折
往返机票		上海 - 三亚		¥298起
东方航空MU8477 直飞	06:55	10:10	1810起	经济舱7.0折
上海航空FM8537 直飞	06:55	10:10	1650起	经济舱7.0折
东方航空MU5468 直飞	09:55	13:35	1410起	经济舱4.8折

数据来源：携程网

三亚春节游热度延续。考虑到海南目前基本未受冬季疫情反复影响，以免税为卖点的旅游业迅速回温，三亚被普遍认为是春运期间最受欢迎的目的地。相比于往年从内地出发全价机票一票难求盛况，目前从一二线及省会城市出发前往海口、三亚、博鳌的机票仍有经济舱折扣票在售。去哪儿网显示，目前三亚酒店

预定量位居全国前三，仅次于上海和重庆，前往三亚的游客中，大部分来自海南邻近省份。整体 1 月来看，三亚酒店客单价达 1418 元，成为全国酒店客单价最高的城市，预定高星酒店比例最高。海南岛内春节旅游产品中，以海口、琼海、万宁、陵水、文昌等非传统目的地城市周边游为主。

**从北京出行人数变化预测春节旅游消费市场。**因疫情防控倡导非必要不出京等因素叠加，今年春运客流量较往年大幅下降。2021 年春运期间，铁路、民航进出京客运量预计为 1342 万人次，较 2020 年下降 43%（2020 年新冠疫情普遍报道时间为腊月二十九、三十，大部分返乡人均已踏上回程）、较 2019 年下降 69%。市内交通方面，地面公交预计承载 2.2 亿人次，较 2020 年上升 36%、较 2019 年下降 31%；轨道交通承载 2.76 亿人次，较 2020 年上升 78%、较 2019 年下降 24%。春节期间市内公共交通、公共道路交通量较往年会有显著增加。

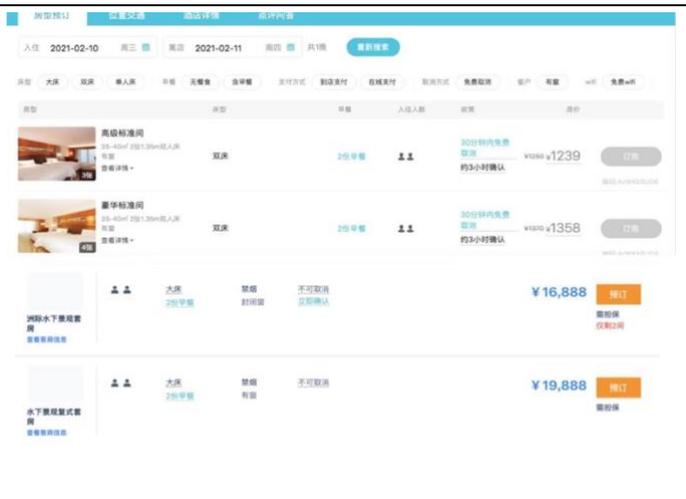
## 2. 酒店行业表现分化，“酒店度假”趋势逐渐凸显

**市区、周边酒店分享远途客流。**目前 OTA 平台预定数据反应今年春节旅游出行和住宿特点。今年除夕，OTA 平台酒店预定量较疫情前（2019 年）正常水平增长 30%，北京、上海、广州、深圳、三亚、杭州、南京、苏州、大理、重庆为今年春节期间酒店预定量前十城市，常驻地为一线及新一线城市预定量一举超越传统春节度假目的地如丽江、厦门、杭州、海口等跃居榜首。同时受国际旅行用户回流国内以及就地过年倡议影响，今年酒店度假品质显著提升，在春节酒店订单中，高星级酒店（4 星、5 星）合计占比高达 66.8%。“宅酒店过年”成为春节度假新趋势，酒店围绕“酒店+年夜饭”“酒店+景点”“酒店+大型游乐场”等酒店+玩法推出适合全家出游的家庭房、亲子房、温泉房等。古北水镇景区内古北大酒店、古北温泉酒店春节期间房型均已售罄，上海佘山世茂洲际酒店（深坑酒店）春节期间一晚房间价格飙升到一万+，丽江金茂璞修雪山酒店春节期间价格较 2 月 1 日涨幅接近 1 倍（图 7、图 8）。

**就地过年提振本地游热度。**博物馆、植物园、动物园、主题乐园等成为就地过年出行新趋势，周边游酒店+景区组合套餐成为一线城市出行新选择，度假民宿、农家乐等类型房源本次春节受到热捧。美团数据显示，春节期间各地别墅类民俗房源预定量，相比 2019 年春节增长 40%。今年在就地过年背景下，消费者更倾向于临近入住时间再预定，以家庭多人出行为主。往年春节，消费者出行大多选择异地出游，本地郊区需求较弱，今年明显以本地周边出游为主流。

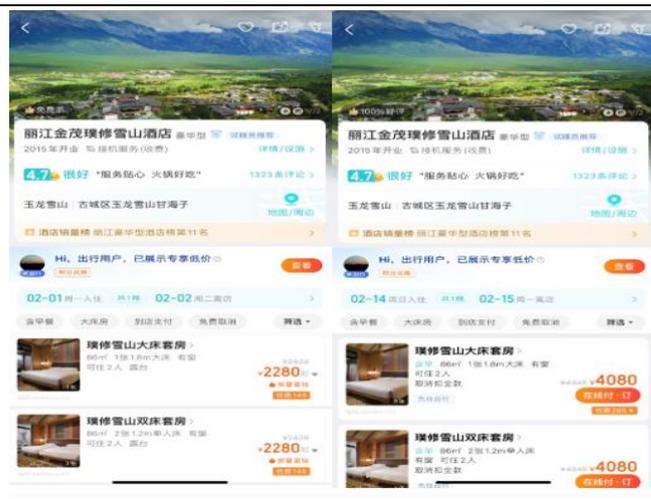
**供应商方面，订单退订影响仍存。**一季度为传统酒店行业淡季，往年春节旅游黄金周贡献酒店企业一季度大部分营收。从当前预定量来看，旅游目的地受一线、新一线就地过节倡导影响面临订单减少、现金流紧张等影响。疫情反复，方案出台对旅游业冲击较大，对旅游行业的上市公司股价、估值产生一定影响。

图 7：春节期间古北水镇酒店、上海深坑酒店一房难求



数据来源：携程网、去哪儿网

图 8：丽江金茂璞修雪山春节期间价格涨幅接近 1 倍



数据来源：携程网

酒店行业整体经营情况持续改善。STR 数据显示，12 月国内酒店住宿需求同比下降 4.5%，降幅环比 11 月收窄 2.16pct，供给端同比增长 1.42%，增幅环比 11 月下滑 0.11pct。其中 RevPAR 同比下降 10.54%，降幅环比 11 月收窄 7.07pct；ADR 同比下降 5%，降幅环比 11 月收窄 5.39pct；OCC 同比下降 3.63pct，降幅环比 11 月收窄 1.83pct。受疫情影响酒店板块一月以来有所调整，目前多地疫情拐点已现，疫苗接种人群不断扩大，看好后续行业业绩修复能力以及连锁化进程提速。

### 3. 远途游景区受冲击较大，本地游热度攀升

就地过年对跨省游、远途游带来冲击较大。在就地过年大背景下，传统旅游景区行业将成为受负面影响最大的社会服务子行业。对于人口较为密集、消费者需求多元化的一线城市，部分游客春节计划从长途跨省游转为周边游，预计休闲景区接待量依旧可观。对于传统远途自然景区，受限于人口流动，春节黄金周门票及周边收入预计有所下滑。

OTA 平台发力支持本地游，周边游热度迅速攀升。去哪儿数据平台显示，北京周边休闲度假景区，如围绕古北水镇、南宫温泉水世界、军都山滑雪场、十三陵水库、居庸关长城风景区等形成的景区旅游套餐预定热度上升迅猛；上海周边的崇明、长兴岛、横沙岛近郊景区热度旺过往年；广州周边三小时自驾圈，如珠海、佛山、惠州等民宿订单环比上涨超过 255%。

## 4. 餐饮堂食受影响，外卖、宅家做饭需求预计增多

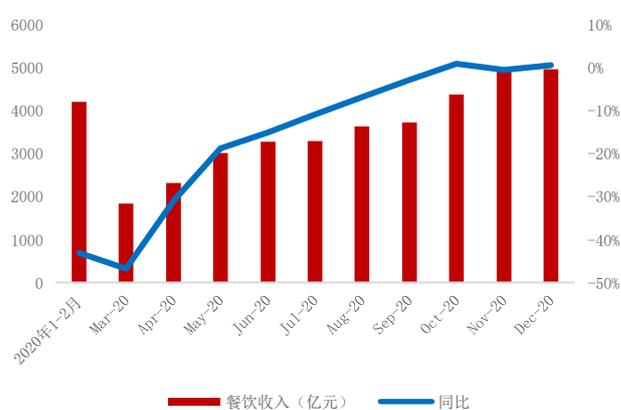
限制人员流动以及大规模聚集给春节期间餐饮堂食带来冲击。春节黄金周是家庭聚餐、朋友聚会、婚礼宴席扎堆的餐饮旺季。从目前全国防疫政策来看，婚礼宴席由于属于大规模人口聚集、同时三四线城市受限于一线城市人员流动限制，存在宴会延期的可能，短时间内恢复难度较大，预计餐饮行业一季度营收持续承压。2019年1-2月餐饮收入占全年收入15.52%，2020年1-2月餐饮收入占全年10.61%。从餐饮收入经营正常年份以及受疫情影响严重年份来看，1-2月餐饮收入基本低于全年各月平均水平，预计就地过年对2021年全年餐饮收入不会产生较大影响。

图9：2019年1-2月餐饮收入占全年15.52%



数据来源：wind，山西证券研究所

图10：2020年1-2月餐饮收入占全年10.61%



数据来源：wind，山西证券研究所

线上配送服务需求预计增多，宅家必备速食餐受年轻人青睐。就地过年群体以“80后拖家带口”“90后小家庭、单身一人”以及“初出社会00后”为主，这些消费群体是外卖需求主力，预计线上配送服务增加。疫情之下，部分谨慎消费者暂停外出堂食，以自己做饭+速食餐为主，“下厨房”或将继续成为今年春节宅家主题。中式复合调味料以火锅底料、特色蘸料、拌饭酱以及半成品菜调味料为主，让年轻人可以在厨房简单烹调出标准化菜品。部分外出就餐需求和外卖需求被在家做饭承接，复合调味料在C端渗透率不断上升。自热小火锅、自热米饭、半成品盆菜等方便速食由于高性价比、好口味、操作简单等特点疫情期间销量持续走高，简单加热即可完成一餐颇受年轻人追捧。海底捞“开饭了”方便米饭、自热小火锅，呷哺呷哺火锅底料、蘸料、炒酱系列，以及餐饮门店售卖净菜、半成品菜预计在春节期间需求量提升。

餐饮行业后续恢复情况取决于疫情发展。餐饮行业对疫情影响表现最为敏感，疫情爆发初期消费者首先暂停外出堂食，疫情扩散严重总高风险地区餐饮行业几乎停摆。如2020年11月上海、天津疫情较为严重

重，当月地区社零餐饮总额下滑显著，预计 1 月河北、黑龙江、吉林等地社零餐饮总额降幅明显。但餐饮行业也是疫情好转后最先复苏的行业，行业必选需求弹性较大，对于连锁化程度高、成本可控、大众休闲餐饮与食品加工同步发展的餐企受疫情和就地过年影响较小，返乡人群转化为就地过年人群有利于一二线品牌餐饮，不利于三四线限额以下餐饮增长。

## 5. 离岛免税补购、线上直邮填补线下门店空白

海南免税行业热度依旧，新政实施以来销售额持续走高。2020 年 12 月离岛免税销售额达 42.6 亿元，同比增长 149.6%，2020 全年离岛免税累计销售 274.8 亿元，同比增长 103.7%。免税新政实施以来，7-12 月离岛免税单月销售额分别为 24.9 亿、30.9 亿、30.2 亿、34.1 亿、37.1 亿、42.6 亿，免税行业消费需求旺盛、行业发展空间潜力乐观。岁末年初离岛免税赛道不断引入新玩家，中服免税三亚国际免税购物公园、海南旅投免税品有限公司的海旅免税城、以及中免集团旗下三亚凤凰机场店均在 12 月 30 号开业。1 月 30 日，深免集团海口观澜湖免税城开业；1 月 31 日，海南控股海控全球精品（海口）免税城开业。

表 1：海南离岛免税经营主体明年扩展概览

免税店面名称	控股主体	开业时间	经营面积
海口美兰机场店	海免（中免控股 51%）	2011 年 12 月	新增美兰机场二期，扩建面积 9000 平
海口日月广场市内免税店	海免（中免控股 51%）	2019 年 1 月	新增日月广场二期，扩建面积 5 万平
三亚海棠湾市内免税店	中免	2014 年 9 月	新增海棠湾湖心岛二期
三亚凤凰机场店	中免	2020 年 12 月 30 日	-
三亚国际免税购物公园	中出服	2020 年 12 月 30 日	3.3 万平
三亚迎宾路店	海旅投	2020 年 12 月 30 日	5.8 万平
海口观澜湖免税城	深免	2021 年 1 月 30 日开业	-
海控全球精品（海口）免税城	海南控股	2021 年 1 月 31 日开业	-

资料来源：公开资料整理，山西证券研究所

2021 年政策红利继续加码免税行业。国际疫情持续蔓延、海外疫苗接种效果尚未凸显，离岛免税继续引导消费回流趋势。海南省官方介绍，岛内居民消费进境商品清单有望在 2021 年春节前出台，岛内居民免税业迎来发展机会。未来岛内居民免税可与离岛免税形成错位竞争，双方在购买商品件数、每人每年消费额度方面限制不同，岛民免税购物并入有利于促进海南整体免税市场持续增长。日前王府井联合海南橡胶设立 2 家岛内免税公司；海南发展公告受让海南海控免税品集团有限公司 45% 股权，拟申请岛民免税业务。

离岛免税线上直邮有望填补部分线下销售。往年春节旅游黄金周是海南离岛免税销售旺季，内地消费者岛内购物热情高涨，带动原有两城四店销售额迅速攀升。今年受各地就地过年政策影响，春节入岛人数预计有所下滑，中免集团去年率先实施离岛免税补购、日上线上补购政策有望填补线下门店销售空白。预

就地过年政策不会对免税总体销售额产生太大扰动。

## 6. 投资建议

总体来看，就地过年政策对社会服务行业各子板块影响不一。传统旅游景区行业受限于人员流动减少，各地隔离政策等影响预计接待游客人次、实现旅游收入将有所下滑，对景区类上市公司门票收入有负面影响。连锁酒店方面受返乡、流动人口减少，入住率预计下滑；一二线城市周边游景区+酒店以及今年形成的酒店度假趋势将提振周边游非标准住宿，如度假酒店、民宿等入住率。一二线城市聚集行餐饮堂食受限于疫情防控基本叫停，影响当月限额以上餐饮收入；未返乡人员线上外卖、方便食品需求增加带动线上配送服务增长。离岛免税补购以及日上线上直邮可以填补部分取消入岛购物消费者线下门店消费空白。建议关注：中国中免、美团点评、海底捞、呷哺呷哺。

表 2：“就地过年”政策对社会服务行业各子板块影响

子板块	疫情以及就地过年影响
免税	前往海南游客预计小幅下滑，春节销售旺季较正常年份火爆势头微减少。离岛免税补购、线上消费弥补部分营业额。
酒店	标准化有限连锁酒店受限于流动人口下滑预计影响 RevPAR；一二线城市周边非标准化度假酒店、民宿春节期间有望迎来酒店度假趋势，带动入住率、房价上涨。
餐饮	岁末企业年会、春节期间婚礼宴席等大型聚会取消影响限额以上餐饮收入，堂食流水下滑；门店外卖业务弥补部分营业额。
景区	目前景区接待客流量仍为最大限度 75%，远途游、跨省游、自然景区业绩相对承压；一二线城市周边景区、市内博物馆、主题公园、休闲度假景区春节期间客流可观。
旅行社	旅行社“机票+酒店”业务尚未恢复，限制人员流动政策为国内跨省游造成冲击；国际疫情持续蔓延，出境游产品持续停滞。预计一季度旅行社业务持续承压。
线上配送	一、二线外来人口较多城市春节期间线上配送服务需求预计增加，制约因素主要在于外卖骑手运力是否充足。

资料来源：山西证券研究所

## 7. 风险提示

宏观经济波动风险；

免税政策变化风险；

疫情对旅游行业影响超预期风险；



疫情扩散时间延长及传播范围扩大风险；

行业系统性风险；

突发事件或不可控灾害风险。

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

