

# 强于大市

## 社会服务行业周报

### 离岛免税获得海南政府支持，出行政策纠偏利好文旅复苏

上周(2021.01.25-2021.01.29)，上证指数下跌3.43%，报收3,483.07，创4个月以来最大周跌幅。休闲服务板块逆势上涨4.31%，跑赢沪深300指数8.22pcts，在申万一级28个行业中排名第1。除银行板块外，其余行业均出现明显下跌。板块跌幅中位数为4.57%。休闲服务子板块全线上涨，涨跌幅由高到低分别为：酒店(8.71%)、景点(6.63%)、旅游综合(3.64%)，其他休闲服务(3.33%)，餐饮(2.17%)。

#### 主要观点：

- **海南“十四五”期间将大力发展免税业，政策红利持续加码：**海南省政府工作报告提出，2021年将用好离岛免税购物政策和本岛居民免税购买进境商品等政策，力争免税销售突破600亿元。“十四五”时期计划吸引免税购物回流3000亿元，吸引海外就医回流50万人次，2030年免税消费规模力争达到7,000-8,000亿元。未来离岛免税赛道将有望维持高景气，免税龙头中国中免深耕离岛免税多年，将有望受益于离岛免税政策红利以及高端消费回流。
- **多家旅游企业发布2020年业绩预告，旅游企业难言跨过去至暗时刻：**上周社会服务板块内39家企业发布2020业绩预告，其中20家公司业绩首亏，6家公司业绩预减，多家公司扣非净利润皆为负值，板块内个股业绩下降明显，少数企业甚至面临退市风险。此外根据企查查发布的《近十年旅游行业投融资数据报告》，2020年旅游行业吊销企业11.8万家，同比增长率逐季攀升。三季度和四季度同比增加注销企业4千家与7千家。出境旅游暂未开放，国内旅游竞争激烈，疫情散发影响出游情绪，后疫情时代的文旅行业难言走出至暗时刻。
- **防控措施成效显著，本土疫情有所回落，出行政策不许擅自加码，板块本周行情具有一定涨幅：**由于各地实施严格管控措施，本周本土疫情明显回落，但国内疫情仍需持续保持谨慎关注。近日，国家发改委、卫健委等部门表示，就地过年政策应按照分级、分类理念执行，地方不应擅自加码，更不应该层层加码阻断人员出行、返乡。虽然已发布文旅2020年度业绩预告的文旅公司业绩亏损、下滑的数量较多，但本周申万休闲服务板块中酒店(8.71%)、景点(6.63%)，旅游综合(3.64%)，其他休闲服务(3.33%)，餐饮(2.17%)均表现出一定涨幅，反应市场对于就地过年政策纠偏对文旅企业恢复的谨慎乐观。

#### 投资建议：

- 继续推荐免税龙头中国中免，建议关注酒店及景区及周边游受益企业。

#### 风险提示：

- 境内外新冠病毒疫情加剧的风险、春节假期旅游及商务出行减少风险、免税行业价格战风险。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

休闲服务

证券分析师：孙昭杨

(8610)66229345

zhaoyang.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300515100001

## 目录

<b>1、上周行业表现</b> .....	<b>4</b>
1.1 申万休闲服务上周涨幅 .....	4
1.2 休闲服务子板块市场表现.....	4
1.3 个股市场表现.....	5
1.4 子行业估值.....	5
1.5 沪港深通持股变动情况 .....	6
<b>2、行业公司动态及公告</b> .....	<b>7</b>
2.1 上周行业重要新闻: .....	7
2.2 上周上市公司重点公告: .....	8
<b>3、国内外疫情跟踪情况</b> .....	<b>14</b>
<b>4、风险提示</b> .....	<b>15</b>
<b>5、附录</b> .....	<b>16</b>

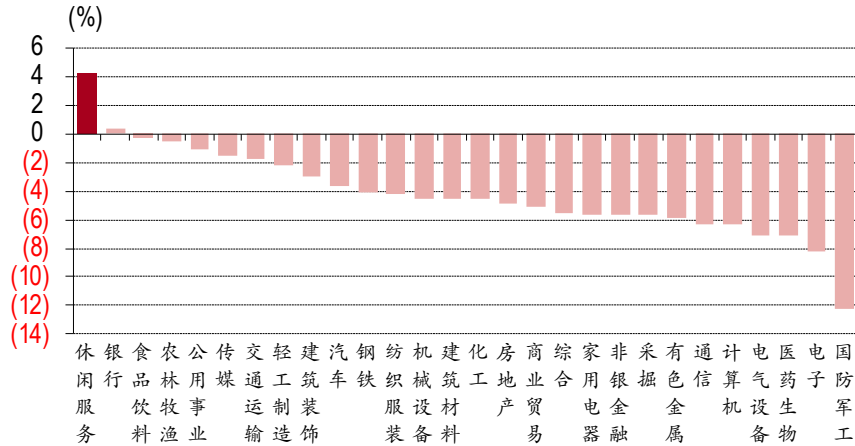
## 图表目录

图表 1. 申万一级行业涨跌幅排名 .....	4
图表 2. 休闲服务子板块周涨跌幅 .....	4
图表 3. 社会服务行业个股涨跌幅排名 .....	5
图表 4. 2020 年初至今申万休闲服务指数变化 .....	5
图表 5. 2020 年初至今休闲服务行业 PE (TTM) 变化情况 .....	5
图表 6. 2020 年初至今休闲服务行业子板块 PE (TTM) 变化情况 .....	6
图表 7. 个股沪港深通持股变动情况 .....	6
图表 8. 2019&2020 各季度旅游相关企业吊销注册量 .....	8
图表 9. 2011-2020 旅游相关融资事件&融资金额 .....	8
图表 10. 上市公司重要公告 .....	8
续图表 10. 上市公司重要公告 .....	9
续图表 10. 上市公司重要公告 .....	10
续图表 10. 上市公司重要公告 .....	11
续图表 10. 上市公司重要公告 .....	12
续图表 10. 上市公司重要公告 .....	13
图表 11. 全国新冠肺炎每日新增确诊病例 (不含港澳台) .....	14
图表 12. 全球新冠肺炎每日新增确诊病例 .....	14
图表 13. 新冠疫苗接种总量 .....	14
图表 14. 每百人新冠疫苗接种量 .....	14
附录图表 15. 报告中提及上市公司估值表 .....	16

## 1、上周行业表现

### 1.1 申万休闲服务上周涨幅

图表 1.申万一级行业涨跌幅排名



资料来源：万得，中银证券

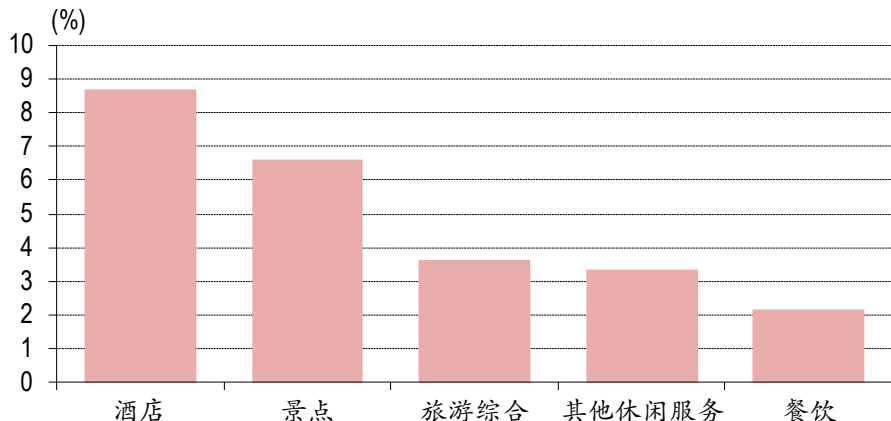
上周行情回顾：上周（2021.01.25-2021.01.29），因市场担忧流动性将会边际收紧，上证指数下跌 3.43%，报收 3,483.07，创 4 个月以来最大周跌幅。沪深 300 下跌 3.91%，报收 5,351.96。创业板指数下跌 6.83%，报收 3,128.86。上证 50 指数下跌-3.46%，报收 3,713.25。上周沪深两市成交额为 50,119.19 亿

板块表现：上周休闲服务板块表现较好上涨 4.31%，跑赢沪深 300 指数 8.22pcts，在申万一级 28 个行业中排名第 1。其余行业仅银行板块微涨 0.36%外，其余行业均下跌明显。板块跌幅中位数为 4.57%。

沪深港通：上周北向资金累计净流出 67.37 亿，其中沪港通净流出 56.95 亿，深港通净流出 10.41 亿。上周南向资金继续大幅买入趋势，较之前有所边际放缓。上周净流入 794.13 亿港元，年初至今已累计净买入 3106.24 亿港元。

### 1.2 休闲服务子板块市场表现

图表 2.休闲服务子板块周涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

上周休闲服务子板块全线上涨，涨跌幅由高到低分别为：酒店（8.71%），景点（6.63%），旅游综合（3.64%），其他休闲服务（3.33%），餐饮（2.17%）。

## 1.3 个股市场表现

图表 3. 社会服务行业个股涨跌幅排名

一周涨跌幅前十				一周跌幅前十			
证券简称	周涨跌幅 (%)	去年初至今	所属申万三级行业	证券简称	周涨跌幅 (%)	去年初至今	所属申万三级行业
天目湖	18.37	( 3.53 )	自然景点	大东海 A	( 22.80 )	( 43.19 )	酒店
首旅酒店	11.89	5.88	酒店	大东海 B	( 16.00 )	( 51.96 )	酒店
西安旅游	11.83	( 9.27 )	酒店	腾邦国际	( 14.58 )	( 40.93 )	旅游综合
科锐国际	9.90	70.34	其他休闲服务	*ST 海创 B	( 11.32 )	( 48.63 )	旅游综合
锦江酒店	9.86	84.56	酒店	福成股份	( 9.74 )	( 30.37 )	其他休闲服务
众信旅游	8.07	( 18.43 )	旅游综合	西域旅游	( 8.53 )	42.90	自然景点
宋城演艺	7.46	( 3.75 )	人工景点	*ST 海创	( 6.00 )	( 38.96 )	旅游综合
黄山旅游	6.04	4.71	自然景点	长白山	( 4.12 )	( 24.80 )	自然景点
大连圣亚	5.79	( 53.75 )	人工景点	*ST 联合	( 3.08 )	( 32.62 )	旅游综合
丽江股份	4.23	0.57	旅游综合	岭南控股	( 2.92 )	( 9.45 )	旅游综合

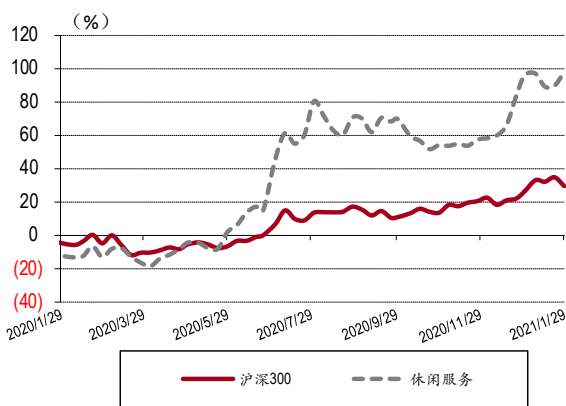
资料来源：万得，中银证券，以 2021 年 1 月 29 日收盘价为准

上周社会服务行业板块中个股涨跌幅中位数为 1.12%。A 股休闲服务板块 42 家公司中，24 家上涨，18 家下跌。涨跌幅前五的个股为天目湖（18.37%），首旅酒店（11.89%），西安旅游（11.83%），科锐国际（9.90%），锦江酒店（9.86%）。涨跌幅后五的个股为大东海 A（-22.80%），大东海 B（-16%），腾邦国际（-14.58%），\*ST 海创 B（-11.32%），福成股份（-9.74%）。

## 1.4 子行业估值

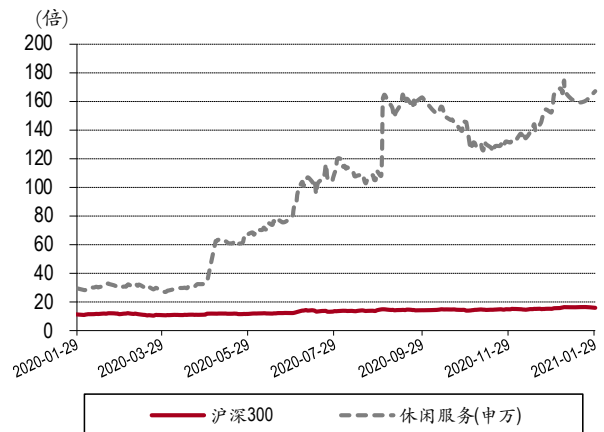
截止 2021 年 1 月 29 日休闲服务行业 PE (TTM) 为 166.80，处于历史分位 99.77%。沪深 300 PE (TTM) 为 16.38，处于历史分位 75.15%。创业板 PE (TTM) 为 68.47，处于历史分位 88.20%。中证 500 PE (TTM) 为 27.41，处于历史分位 28.12%。

图表 4. 2020 年初至今申万休闲服务指数变化



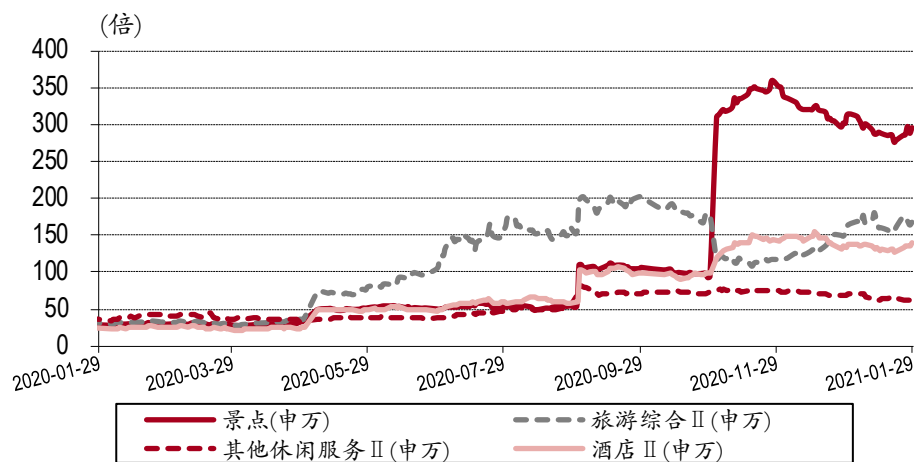
资料来源：万得，中银证券（截止日 2021/1/29）

图表 5. 2020 年初至今休闲服务行业 PE (TTM) 变化情况



资料来源：万得，中银证券（截止日 2021/1/29）

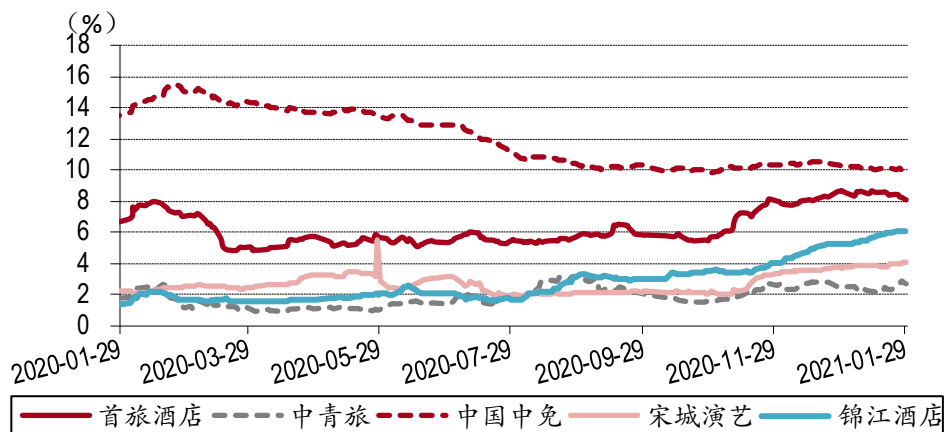
图表 6. 2020 年初至今休闲服务行业子板块 PE (TTM) 变化情况



资料来源：万得，中银证券（截止日 2021/1/29）

## 1.5 沪港深通持股变动情况

图表 7. 个股沪港深通持股变动情况



资料来源：万得，中银证券（截止日 2021/1/29）

上周中国中免减持 0.17 pcts 至 9.92%，首旅酒店减持 0.33pct 至 8.12%，锦江酒店增持 0.05pct 至 6.06%，宋城演艺增持 0.17pct 至 4.11%，中青旅增持 0.4pct 至 2.72%。

## 2、行业公司动态及公告

### 2.1 上周行业重要新闻：

**【海南提出大力发展免税购物】**海南省政府工作报告提出，2021 年将用好离岛免税购物政策和本岛居民免税购买进境商品等政策，力争免税销售突破 600 亿元。

资料来源：金融界

**【海南计划 2024 年底前完成全岛封关各项准备】**海南省代省长冯飞作《政府工作报告》时表示，“十四五”时期海南将初步建成自由贸易港政策制度体系。完成自由贸易港第一阶段制度安排有关任务，争取 2023 年底具备封关硬件条件、2024 年底完成封关各项准备。2025 年前，海南将适时启动全岛封关运作。在实现有效监管的前提下，建设全岛封关运作的海关监管特殊区域。

资料来源：海南政府网

**【海南：“十四五”时期计划吸引免税购物回流 3000 亿元】**1 月 24 日，海南省第六届人民代表大会第四次会议开幕。海南省人民政府代理省长冯飞作政府工作报告。《报告》指出，“十四五”时期海南将完善全岛免税销售网络，实现国外商品和国内购买力充分对接，吸引免税购物回流 3000 亿元。吸引海外就医回流 50 万人次。

资料来源：海南政府网

**【阿里云携手深圳中青旅加码文旅，力争三年内覆盖深圳中青旅 1000 个景区】**1 月 29 日，中青旅投资控股（深圳）有限公司（下称“深圳中青旅”）携旗下控股子公司深中青云谷智游（杭州）科技有限公司（下称“深中青云谷智游”），和阿里云联合签约 VLOG 框架合作协议，力争未来三年内计划覆盖深圳中青旅至少 1000 个景区，打造“沉浸式旅游”的新体验。在本次合作中，阿里云、深圳中青旅、深中青云谷智游三方将基于阿里云云计算、大数据、人工智能、边缘网络技术，发挥各自在文旅行业的资源优势，倾力打造沉浸式体验的短视频服务，通过提升景区数字化基础设施和游客旅游体验的方式，共同推进数字文旅业务的发展。签约现场，深圳中青旅总裁樊应全表示，将以深中青云谷智游为主体，依托中青旅集团丰富的景区资源以及运营能力，快速推进阿里云 Vlog 产品在全国景区的布点，未来三年内计划覆盖至少 1000 个景区，推动文旅行业体验与服务数字化升级。

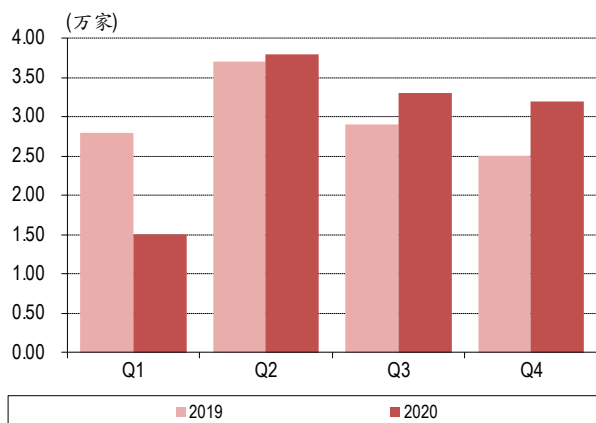
资料来源：21 世纪经济报道

**【2020 年国际旅客减少 10 亿人次，全球旅游业损失超万亿美元】**1 月 29 日，联合国辖下的世界旅游组织（World Tourism Organization）表示，新冠疫情危机令全球旅游业在 2020 年损失 1.3 万亿美元收入，形容这是旅游史上最恶劣的一年。世界旅游组织在声明中称，去年旅游业的损失相当于 2009 年全球经济危机期间录得的超过 11 倍，并警告 1 亿至 1.2 亿个旅游业直接相关的职位可能不保。对上一次国际旅游入境录得下跌是在 2009 年，跌幅为 4%。2003 年沙士时的跌幅仅 0.4%。该组织指出，国际旅客去年减少 10 亿人次，或 74%，而首先遭受疫情冲击的亚洲减幅最大。前往亚太地区的旅客人数大跌 84%，其次是非洲及中东地区，减幅亦达 75%，欧洲旅客减少 70%，美洲游客则跌 69%。世界旅游组织表示，开始疫苗接种工作预计将在今年使旅游慢慢正常化，但因疫情持续变化，很多国家正重新实施旅游入境限制，如隔离、强制检测和关闭边境

资料来源：观点地产网

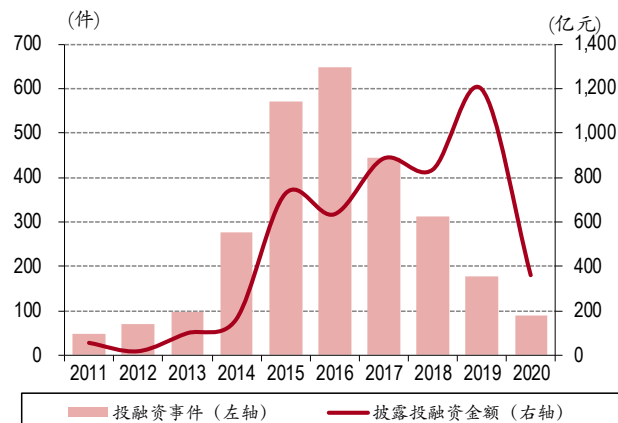
**【去年旅游行业总融资额 360 亿，同比下降 70%】**日前，企查查大数据研究院推出《近十年旅游行业投融资数据报告》，洞察近十年来我国旅游行业的“吸金”能力，以及 2020 年旅游行业发展现状。2020 年旅游行业吊注销企业 11.8 万家，同比增长率逐季攀升企查查数据显示，2020 年全年吊注销的旅游企业（含个体工商户）共计 11.8 万家，其中一季度吊注销 1.5 万家，二季度吊注销 3.8 万家，三季度吊注销 3.3 万家，四季度吊注销 3.2 万家。除一季度外，均呈现同比增长趋势。但值得注意的是，从二季度开始，旅游吊注销企业的同比增长率逐季攀升。数据显示，二季度比去年同期吊注销多了 1 千家，三季度比去年同期吊注销多了 4 千家，而四季度则多了 7 千家。后疫情时代的旅游行业非但没有从冰冻中复苏，似乎反而雪上加霜。

图表 8. 2019&2020 各季度旅游相关企业吊销注册量



资料来源：企查查，中银证券

图表 9. 2011-2020 旅游相关融资事件&融资金额



资料来源：企查查，中银证券

近十年行业融资总额 5 千亿元，2020 年数据同比下降 70%。据悉，近十年旅游行业投融资事件共 2,734 起，披露融资金额近 5,000 亿元。从融资事件数量来看，近十年的融资笔数呈正态分布，2011-2016 年数据缓慢爬升，2016-2020 年逐渐下降。2016 年融资事件达 649 起，为历年第一高。从融资金额来看，2011-2019 年，旅游行业的融资金额从 54 亿元增长至近 1,200 亿元，增长了 20 多倍。但 2020 年像是被踩了“急刹车”，全行业仅拿到 360 亿元融资，同比下降率高达 70%。更为严峻的是，随着国内各地疫情零星复发，2021 年行业情势能否好转，一切尚未可知。

资料来源：企查查&环球旅讯

## 2.2 上周上市公司重点公告：

图表 10. 上市公司重要公告

公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2021/01/25	603136.SH	天目湖	2020 年年度业绩预减公告	经财务部门初步测算，预计 2020 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将减少 6,185.55 万元到 7,422.66 万元，同比减少 50% 到 60%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，将减少 8,501.70 万元到 9,716.23 万元，同比减少 70% 到 80%。公司本次业绩预减的主要原因是受新冠疫情、宏观经济与政策等影响，2020 年上半年度疫情高峰防控期间公司停运，营收下滑业绩亏损。公司积极应变，扩展存量业务，撬动增量市场，下半年度经营管理成效明显，有效拉动全年业绩。预计 2020 年度归属于上市公司股东的净亏损 3,500 万元-4,500 万元，上年同期盈利 2.26 亿元；扣除非经常性损益后的净亏损 3,500 万元-4,500 万元，上年同期盈利 2.25 亿元；基本每股亏损 0.0664 元-0.0854 元。业绩变动原因如下：2020 年初，新型冠状病毒疫情爆发，为了全力做好疫情防控工作，公司积极响应政府号召，根据国家、省、市政府相关文件精神，疫情发生后，为做好疫情防控，峨眉山景区于 2020 年 1 月 24 日至 3 月 22 日暂停开放，本着对游客、职工、景区和社会高度负责的态度，同步暂停公司经营的游山门票、索道、演艺、酒店及旅游、温泉等。自 3 月 23 日起，按照乐山市应对新型冠状病毒肺炎疫情应急指挥部第 8 号通告，公司在严格落实相关卫生防疫措施的基础上，有序开放旅游景区，公司各经营项目也陆续恢复，但受到疫情持续性和反复性的影响，进山人数大幅下降，由此对本年度净利润造成很大影响。
2021/01/25	000888.SZ	峨眉山 A	2020 年度业绩预告	

资料来源：公司公告，中银证券



续图表 10.上市公司重要公告

公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2021/01/26	000785.SZ	居然之家	关于对外投资开展日用消费免税品经营及免税城开业的自愿性信息披露公告	居然之家新零售集团股份有限公司下属全资子公司海口居然之家商业管理有限公司与海南旅投黑虎科技有限公司签订了《商铺租赁合同》、《商铺租赁合同补充协议》，海口居然为旅投黑虎提供场地租赁服务，用于开展免税店经营业务。在上述合作基础上，双方还签订了《合资成立有限公司合作协议》，约定合资成立海南旅投居然日用消费品免税有限公司（以下简称“合资公司”，具体名称以公司登记机关最后核准名称为准），共同在海口店开展日用消费免税品经营等业务。其中，海口居然拟出资人民币1,470万元，占注册资本的49%；旅投黑虎拟出资人民币1,530万元，占注册资本的51%。同时，公司下属全资子公司三亚居然之家购物中心有限公司与海南旅投免税品有限公司签订合同，将约4.7万平方米的物业出租用于开设海旅免税城和开展配套经营服务，海旅免税城现为三亚市区内面积最大的离岛免税店，现已开业。旅投黑虎系海旅投的控股子公司，公司与旅投黑虎不存在关联关系。
2021/01/27	002033.SZ	丽江股份	2020年度业绩预告	预计2020年度归属于上市公司股东的净利润6,000.00万元—8,500.00万元，同比下降58.23%-70.51%；扣除非经常性损益的净利润6,000.00万元—8,500.00万元，同比下降58.18%-70.48%。业绩变动原因如下：受新型冠状病毒感染肺炎疫情的影响，公司2020年第一季度、第二季度连续两个季度出现亏损，2020年半年度公司亏损2,411.96万元。下半年以来，随着国内疫情的有效防控及暑期长假旅游旺季的到来，公司在坚持做好疫情防控的同时，进一步加强了市场营销与管理工作，严控成本费用，经营业绩逐步好转，预计公司2020年度实现盈利6,000.00万元—8,500.00万元之间。
2021/01/27	600749.SH	西藏旅游	2020年度业绩预减公告	公司2020年度归属于上市公司股东的净利润预计为510万元左右，与上年同期相比减少约1,574万元，同比降低约75%。公司2020年度业绩预减的主要原因是受到新冠疫情影响，旅游市场环境不确定性因素增加，2020年上半年公司业绩急剧下滑。为应对市场环境变化，公司在产品开发、市场营销、降本增效等方面采取积极措施，促进业务回暖，减少亏损。预计2020年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-2,490万元左右。与上年同期相比，减少约3,102万元，降低约507%。
2021/01/28	300662.SZ	科锐国际	2020年度业绩预告	公司在2020年度归属于上市公司股东的净利润盈利17,726万元—20,339万元，比上年同期增长16.43%-33.60%，基本每股收益0.9848元/股—1.1299元/股。报告期内，因新冠肺炎影响以及疫情在全球蔓延，使公司招聘类及海外业务受到一定延迟影响。公司及时把握宏观政策导向、洞察行业发展趋势，坚持公司发展战略，积极调整组织结构，在深度挖掘大客户需求的基础上，始终强调商圈与岗位的重度垂直、前店与后厂高效配合；持续加大在垂直细分的招聘平台及人力云产品的投入，不断通过技术化、智能化管理积极赋能内外部，以保证业务持续发展。
2021/01/28	300859.SZ	西域旅游	2020年度业绩预告	预计2020年度归属于上市公司股东的净亏损4,300.00万元—5,500.00万元，上年同期盈利7,355.04万元；扣除非经常性损益后的净亏损4,985.00万元—6,185.00万元，上年同期盈利7,295.66万元。2020年年初全国各地爆发了新冠疫情，对整个旅游行业造成严重冲击，上半年国内跨省组团游受限。新疆地区在旅游旺季期间又突发疫情，景区关闭停业，影响尤为严重，直到9月初景区恢复开放，按照疫情防控严控要求，有序开放、控制游客流量，且在10月下旬新疆喀什疏附县亦发生局部疫情。综上，由于受疫情多次反复叠加影响，导致公司业绩亏损。
2021/01/28	300859.SZ	西域旅游	关于股票可能被实施退市风险警示的提示性公告	若公司2020年年度经审计后的净利润（扣除非经常性损益前后孰低）为负值且营业收入低于1亿元，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2020年12月修订）》的规定，公司A股股票将在2020年年度报告披露后被实施退市风险警示

资料来源：公司公告，中银证券

续图表 10.上市公司重要公告

公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2021/01/28	000610.SZ	曲江文旅	2020 年年度业绩预亏公告	<p>预计 2020 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比,将出现亏损,实现归属于上市公司股东的净亏损 6,000 万元左右。预计 2020 年年度实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净亏损 1.29 亿元左右。报告期内,由于新冠疫情不断反复,疫情防控工作处于常态化,公司所辖景区、剧院预约限流措施长期施行,酒店餐饮举办相关活动也有所限制等,对公司主营业务产生一定影响。综上,公司在严格落实疫情防控措施下,各项业务虽逐步恢复,但尚未达到往年水平,主营业务各板块整体承压,导致公司报告期经营业绩亏损。</p>
2021/01/28	600054.SH	黄山旅游	2020 年年度业绩预亏公告	<p>预计 2020 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期(法定披露数据)相比将出现亏损,实现归属于上市公司股东的净利润为-3,220 万元到-4,810 万元。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-9,220 万元到-1.141 亿元。2020 年全年黄山风景区接待进山游客 151.15 万人,同比下降 56.82%,公司主营业务受到重大影响,叠加折旧摊销等固定成本和刚性支出等因素,公司业绩出现亏损。</p>
2021/01/28	002186.SZ	全聚德	2020 年度业绩预告	<p>预计 2020 年度归属于上市公司股东的净亏损 2.4 亿元-2.64 亿元,上年同期盈利 4,462.79 万元;扣除非经常性损益后的净亏损 2.56 亿元-2.8 亿元。2020 年度受新冠肺炎疫情影响,公司餐饮及商品销售业务收入出现较大幅度下滑,餐饮业务全年接待人次同比减少。面对疫情冲击,公司采取各项措施积极应对,全力复工复产,通过各项降本增效措施,力求将损失降到最低。但由于疫情的持续影响,一定程度上延缓了公司营业收入恢复程度,加之公司年内优化资产结构,关闭部分亏损门店产生关店损失,致使公司全年经营业绩同比出现亏损。</p>
2021/01/30	600258.SH	首旅酒店	关于 2020 年年度业绩预减公告	<p>预计 2020 年度实现归属于上市公司股东的净利润为-4.1 亿元到-4.9 亿元,与 2019 年度相比减少 129,497 万元到 13,7497 万元;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为-5.2 亿元到-5.9 亿元,与 2019 年度相比减少 133,648 万元到 140,648 万元。2020 年国内外新冠肺炎疫情爆发及相关防控措施的实施,对酒店行业产生较大冲击,造成公司上半年度出现较大亏损。2020 年下半年在疫情防控常态化下,公司努力提升运行效率、降本增效、抢抓收入,积极进行业务和产品调整,实现了下半年度盈利。公司敏锐洞悉市场需求,在行业中首推“放心酒店”产品,有力地推动了整个社会的复工复产进度。另一方面积极开拓市场,狠抓内生增长,逆势扩张,从制度上、人员上继续推进深化改革,坚定加快全年开店速度,成功实现本年度新开店数再创历史新高。同时,公司积极控制成本,拓宽融资渠道,通过更多数字营销,公司的经营趋势逐步向好。2021 年,在疫情控制常态化下,公司经营层将带领全体员工继续拼搏,在新的消费环境下做好各项工作,争取公司市场规模取得更大拓展。</p>
2021/01/30	601888.SH	中国中免	2020 年度业绩快报公告	<p>报告期内,公司实现营业总收入 526.18 亿元,较上年同期增长 8.24%,实现营业利润 96.94 亿元,较上年同期增长 31.78%,实现归属于上市公司股东的净利润 61.17 亿元,较上年同期增长 32.07%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 59.38 亿元,同比增长 55.05%;基本每股收益 3.1328 元。受 2020 年 7 月 1 日海南离岛免税新政实施的影响,公司离岛免税业务同比实现较大幅度增长,特别是毛利率较高的奢侈品箱包、腕表和贵重珠宝的销售同比大幅增长;同时由于报告期内受新冠肺炎疫情的影响,上海机场国际航班锐减,使上海机场免税店客源同比大幅下降,经与上海机场协商确认,上海机场免税店 2020 年应付租金同比大幅减少,导致公司销售费用同比有所降低。报告期末,公司总资产较期初增长 31.89%,主要原因是为满足离岛免税新政实施以来大幅增长的免税商品购物需求,尤其是为确保海南旅游旺季的免税商品供应,公司加大了免税商品的采购力度,存货同比实现较大幅度增长;此外,报告期内公司稳步推进海口市国际免税城项目,在建工程较期初有所增长。</p>

资料来源:公司公告,中银证券

续图表 10.上市公司重要公告

公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2021/01/30	601888.SH	中国中免	关于子公司签署经营权转让合同之补充协议的公告	2020年,受突发公共卫生事件等因素的影响,上海机场免税业务遭受较大冲击。经平等友好协商,日上上海与上海机场一致同意对原合同进行修订,并同意签署《上海浦东国际机场免税店项目经营权转让合同之补充协议》根据本次签署的补充协议进行初步测算,上海浦东国际机场免税店2020年应付租金同比减少约70%,从而对公司2020年度经营成果产生积极影响,具体影响金额及会计处理以会计师事务所2020年度财务报告审计结果为准。本次补充协议对公司自2021年起合同期内的各年度经营成果的影响尚无法预计。
2021/01/30	603199.SH	九华旅游	2020年年度业绩预告	预计2020年年度实现归属于上市公司股东的净利润为5,200万元至5,700万元之间,与上年同期相比,将减少6,002万元到6,502万元,同比减少51.29%到55.56%。2020年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为3,800万元至4,300万元之间,与上年同期相比,将减少6,400万元到6,900万元,同比减少59.82%到64.49%。
2021/01/30	002159.SZ	三特索道	2020年度业绩预告	预计2020年净利润同比增长75.28%-162.93%,盈利2,000万元-3,000万元。扣除非经常性损益后的净利润亏损15,000万元-18,000万元,上年同期盈利212万元。公司预计本报告期扣除非经常性损益后的净利润为负值,但归属于上市公司股东的净利润为正,主要系:受新冠肺炎疫情影响,公司2020年度营业收入同比大幅下滑。为缓解新冠肺炎疫情对公司业绩和现金流造成的冲击,报告期,公司积极推进资产梳理工作,将崇阳项目公司旗下旅游类资产转至公司全资子公司崇阳三特文旅开发有限公司后将崇阳项目公司100%股权以10,026万元的价格转让;将所持全部湖北柴埠溪旅游股份有限公司46.84%股权以10,960万元的价格转让;将所持贵州三特梵净山旅游观光车有限公司和贵州武陵景区管理有限公司100%股权以合计11,404.95万元的价格转让。上述股权转让形成投资收益共约17,000万元,为非经常性损益。
2021/01/30	000978.SZ	桂林旅游	2020年度业绩预告	预计公司2020年度营业收入为2.56亿元;归属于上市公司股东的净亏损为2.73亿元,上年同期盈利5,502万元;扣除非经常性损益后的净亏损为3.72亿元,上年同期盈利4,850万元;基本每股收益为0.760元/股。受新冠肺炎疫情影响,公司2020年度游客接待量同比下降约56%,营业收入同比下降约58%。
2021/01/30	600754.SH	锦江酒店	2020年年度业绩预减公告	公司预计2020年年度实现归属于上市公司股东的净利润为1.02亿元到1.37亿元,与上年同期相比,将减少9.56亿元到9.905亿元,同比减少87.46%到90.66%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润预计为-6.81亿元到-6.31亿元,与上年同期相比,将减少15.23亿元到15.73亿元,同比减少170.71%到176.32%。新冠肺炎疫情给公司2020年经营造成了一定的冲击,导致公司本报告期营业收入和净利润均大幅下降。伴随抗疫工作的持续进行,目前公司旗下中国大陆境内酒店经营正在持续回升,中国大陆境内酒店第四季度整体RevPAR为150.80元/间,同比下降2.75%,环比第三季度提高4.29%。2020年9月中下旬以来受欧洲国家第二波新冠肺炎疫情影响较大,中国大陆境外酒店第四季度整体RevPAR为16.62欧元/间,同比下降54.13%,环比第三季度下降32.27%。疫情给行业带来的结构调整也是机遇所在,公司将通过加强管理、控制成本、降低费用等举措降低疫情带来的影响,抓住疫情企稳行业复苏增长机遇,继续高质量发展。
2021/01/30	000430.SZ	张家界	2020年度业绩预告	预计归属于上市公司股东的净亏损7,500万元-1.05亿元,上年同期盈利1,105.59万元;扣除非经常性损益后的净亏损9,000万元-1.2亿元,上年同期盈利525.77万元。受新冠疫情影响,旅游行业遭受严重冲击,公司旗下各公司接待游客数量和营业收入出现大幅下滑。

资料来源:公司公告,中银证券

续图表 10.上市公司重要公告

公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2021/01/30	000428.SZ	华天酒店	2020 年度业绩预告	<p>预计 2020 年度归属于上市公司股东的净亏损 4.5 亿元-5.85 亿元，上年同期盈利 5,023 万元；扣除非经常性损益后的净亏损 4.65 亿元-6 亿元，上年同期亏损 2.57 亿元。本报告期公司业绩变动的主要原因是受疫情影响，收入和经营利润较上年同期大幅度下降。此外，本期北京浩搏项目转入破产清算程序，根据审慎原则，公司对北京浩搏项目的债权重新进行了减值测试，补提了相应的坏账准备。</p>
2021/01/30	002707.SZ	众信旅游	2020 年度业绩预告	<p>预计 2020 年度归属于上市公司股东的净亏损 13 亿元至 15 亿元，上年同期盈利 6,861.17 万元；扣除非经常性损益后的净亏损 13 亿元至 15 亿元，上年同期盈利 5,903.83 万元。经营业绩和财务状况情况说明如下：1、受新型冠状病毒疫情影响，公司收入占比较高的出境旅游业务尚未恢复，对公司的生产经营产生较大不利影响，导致公司 2020 年度收入规模严重下降，出现较为严重的亏损。2、公司各主要经营出境旅游业务的子公司经营业绩均出现较大幅度的下滑，且尚未有明显好转迹象。截止 2020 年 12 月底，各子公司商誉余额合计 7.24 亿元，预计将会产生较大金额的高誉减值损失。3、自疫情发生以来，公司部分客户未能按约定向公司支付业务款项，部分供应商也未能及时退还公司预付款项或押金等。根据公司会计政策，以及结合公司所处行业状况、客户经营情况等判断，公司预计将会计提一定金额的坏账准备。4、公司参股的各经营出境旅游业务的参股公司或投资项目以及其他主要经营地在境外的参股公司或投资项目，经营情况均出现不同程度的恶化，预计将会产生一定金额的投资损失或减值损失。</p>
2021/01/30	300144.SZ	宋城演艺	2020 年度业绩预告	<p>预计 2020 年度归属于上市公司股东的净亏损 16 亿元至 19 亿元，上年同期盈利 13.4 亿元；扣除非经常性损益后的净亏损 16.21 亿元至 19.21 亿元，上年同期盈利 12.22 亿元。业绩变动原因如下：2020 年，受到 COVID-19 疫情及宏观经济影响，公司旗下各景区上半年几乎都处于闭园状态。自 6 月 12 日重新营业以来，期间疫情时有反复，跨省团队游受限、境外输入、无症状感染者、病毒变异等因素为行业及公司业绩复苏增加阻力，全面恢复需要一定过程，但公司各景区整体客流和营收呈现稳步恢复态势。在市场环境不利的情况下，公司演艺主业预计仍实现净利润约 11,000 万元。疫情导致文旅行业加速变革，预告期内公司积极探索创新模式，强化多元化内容、提升社交属性，从“一台剧目、一个公园”的千古情模式向“多剧院、多剧目、多活动、多门票”的演艺王国模式转型升级，从“旅游演艺”到“旅游演艺+城市演艺”并进，从大众旅游消费市场向细分人群市场渗透。预告期内，公司新项目推进马不停蹄，西安项目和轻资产郑州项目成功首演，上海等项目紧锣密鼓推进中，珠海项目正式开工，轻资产延安项目完成签约，为公司未来持续增长储备充足动力。</p>
2021/01/30	300144.SZ	宋城演艺	关于拟计提长期股权投资减值准备的提示性公告	<p>根据财政部《企业会计准则第 8 号——资产减值》及公司会计政策等相关规定，本着谨慎性原则，公司 2020 年度拟计提北京花房科技有限公司(原名为:北京六间房科技有限公司,“花房科技”)长期股权投资减值准备约 11.08 亿元(本金额未经评估和审计,最终金额将聘请具备证券期货从业资格的评估机构及审计机构进行评估和审计后确定),该项减值损失计入公司 2020 年损益,将导致公司 2020 年合并报表归属于上市公司股东的净利润减少约 11.08 亿元,相应减少 2020 年归属于上市公司股东的所有者权益约 11.08 亿元。</p>
2021/01/30	000721.SZ	西安饮食	2020 年度业绩预告	<p>预计归属于上市公司股东的净利润 650 万元-950 万元，上年同期亏损 4,715.08 万元；扣除非经常性损益后的净亏损 1 亿元-1.45 亿元，上年同期亏损 4,938.92 万元。预计本报告期归属于上市公司股东的净利润扭亏为盈的原因：主要系报告期内公司收到各类政府补助、税收优惠减免以及盘活低效资产带来的收益影响所致。公司本报告期收到政府补助约 12,000 万元，属于非经常性损益。</p>

资料来源：公司公告，中银证券

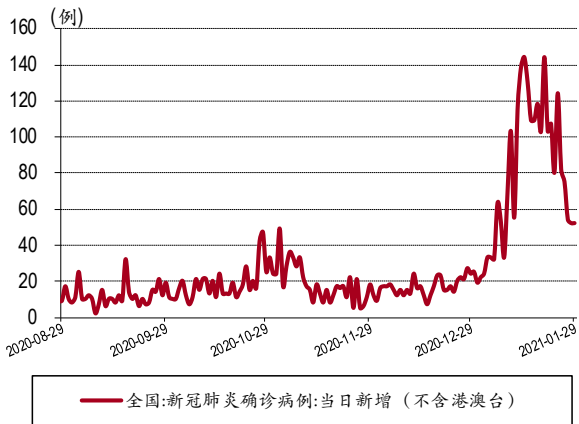
续图表 10.上市公司重要公告

公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2021/01/30	000610.SZ	西安旅游	2020 年度业绩预告	预计 2020 年度归属于上市公司股东的净利润 2,980 万元-3,850 万元;上年同期亏损 3,020.22 万元;扣除非经常性损益后的净利润亏损: 13,500 万元-17,500 万元比上年同期增亏: 189.07%-274.72%。上年同期亏损: 4,670.10 万元。基本每股收益 0.1259 元/股-0.1626 元/股。
2021/01/30	000524.SZ	岭南控股	2020 年度业绩预告	预计公司 2020 年度营业收入为 16 亿元-20 亿元;归属于上市公司股东的净亏损为 2.1 亿元-2.7 亿元,上年同期盈利 2.59 亿元;扣除非经常性损益后的净亏损为 2.3 亿元-2.9 亿元,上年同期盈利 1.68 亿元;基本每股亏损为 0.31 元/股-0.40 元/股
2021/01/30	000524.SZ	岭南控股	关于控股股东部分国有股权划转充实社保基金的提示性公告	广州市人民政府国有资产监督管理委员会(将其持有的公司控股股东广州岭南国际企业集团有限公司 10%的股权无偿划转给广东省财政厅以充实社保基金。本次国有股权划转完成后,岭南集团仍为公司控股股东,广州市国资委仍为公司实际控制人。广州市国资委,广东省财政厅分别持有岭南集团 90%, 10%的股权。
2021/01/30	000796.SZ	凯撒旅业	2020 年度业绩预告	预计 2020 年净亏损 2.6 亿元至 3.5 亿元,同比盈转亏。2020 年,为做好新冠疫情防控工作,公司出境游业务近乎全年停滞,航空铁路配餐业务受客流减少配餐量下降,同时旗下机票、差旅、会奖及与出行相关的业务亦不同程度承压;另公司属劳动密集型企业,员工人数众多,企业人工成本支出较大。公司经营业绩不可避免的受到重大影响。目前随着我国疫情防控措施日趋精准高效,再加上疫苗已经投入使用,国人的出行、境内出游需求将逐步增加,行业景气度逐渐提升,公司的生产经营也将得到恢复。此外,公司将继续着力开发优质项目,加强各业务板块整合,创新创收。公司亦做好充分准备应对后疫情时代行业变革,不断拓展新业务,努力提升经营业绩,促进公司稳健发展
2021/01/30	002059.SZ	云南旅游	2020 年度业绩预告修正公告	预计归属于上市公司股东的净利润盈利: 13,000 万元至 19,000 万元,比上年同期增长: 37.28%至 100.63%。扣除非经常性损益后的净利润盈利: 9,700 万元至 14,500 万元。比上年同期增长: 158.59%至 187.58%。业绩修正原因说明: 1.公司积极利用旅游全产业链以及旅游文化科技业务板块的产品技术优势,发挥旅游文化科技、旅游综合服务以及文旅综合体运营业务板块之间的协同效应,提高公司整体效益。2、受益于国内疫情良好的管控情况,公司传统旅游业务恢复情况好于预期。3、公司旅游文化科技板块及旅游综合服务板块加快项目的施工进度,主要项目的顺利推进对公司业绩产生积极影响。4、报告期内,非经常性损益对公司净利润的影响金额约为 5,500 万元,主要为出售子公司的投资收益以及政府补助等。
2021/01/30	600138.SH	中青旅	2020 年年度业绩预亏公告	2020 年度归属于上市公司股东的净利润预计亏损 2.39 亿元,实现归属于上市公司股东的净利润预计亏损 4.07 亿元。2019 年度归属于上市公司股东的净利润为 5.6 亿元。2019 年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润: 4.3 亿元。报告期内,在新冠疫情以及防控政策的影响下,宏观经济、市场环境、居民消费习惯发生重大变化,公司旅行社、景区、整合营销、酒店等业务板块均受到不同程度的不利影响。报告期内,公司旅行社、景区、酒店业务均存在停运期,整合营销业务部分项目延期或取消,营业收入大幅下降但刚性费用难以压缩,公司一季度亏损严重。后续期间各板块业务虽逐步复苏,但仍受疫情反复、人员流动管控政策等因素影响,导致全年业绩亏损。非经常性损益影响 2020 年 6 月,公司控股子公司乌镇旅游股份有限公司收到桐乡市财政局给予的古镇保护与品牌宣传推广补助,金额总计 2.8 亿元,对 2020 年度业绩影响金额为 1.42 亿元。

资料来源:公司公告,中银证券

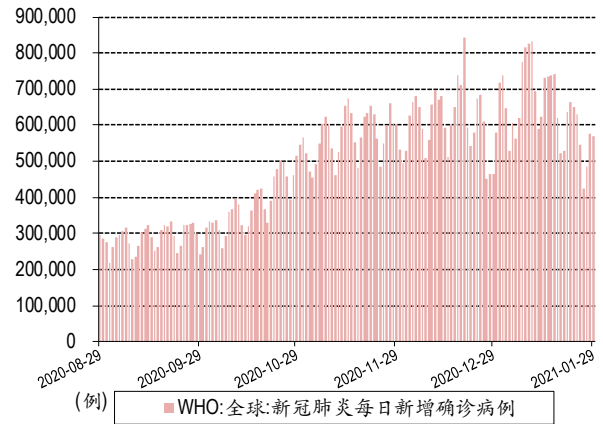
## 3、国内外疫情跟踪情况

图表 11. 全国新冠肺炎每日新增确诊病例（不含港澳台）



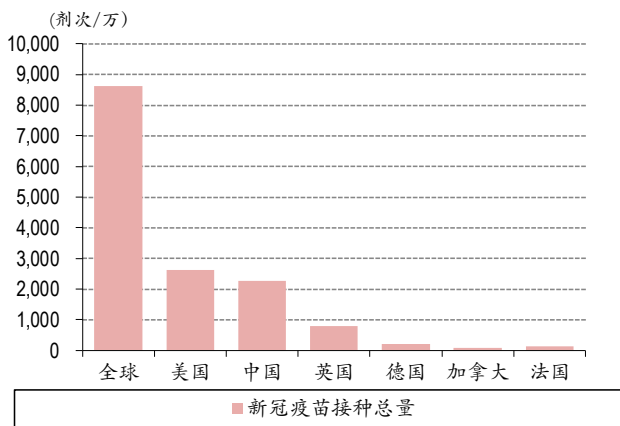
资料来源: 万得, 中银证券 (截止日 2021/1/29)

图表 12. 全球新冠肺炎每日新增确诊病例



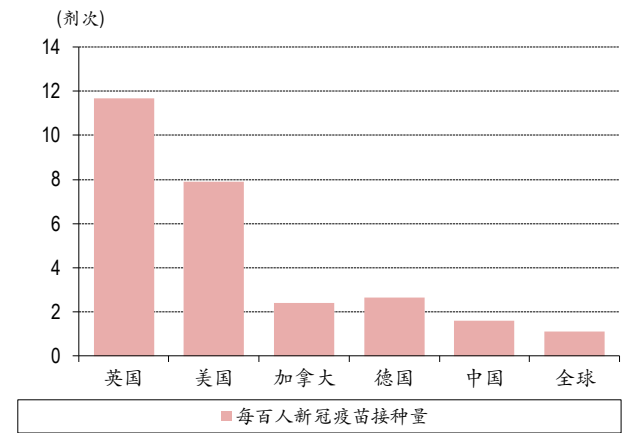
资料来源: 万得, 中银证券 (截止日 2021/1/29)

图表 13. 新冠疫苗接种总量



资料来源: 万得, 中银证券 (截止日 2021/1/29)

图表 14. 每百人新冠疫苗接种量



资料来源: 万得, 中银证券 (截止日 2021/1/29)

#### 4、风险提示

境内外新冠病毒疫情加剧的风险、春节假期旅游及商务出行减少风险、免税行业价格战风险。

## 5、附录

附录图表 15. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2020E	2021E	2020E	2021E	
601888.SH	中国中免	买入	294.00	5,740.28	3.13	5.82	93.84	50.54	10.07
000785.SZ	居然之家	未有评级	7.27	474.66	0.28	0.42	25.65	17.12	2.90
300144.SZ	宋城演艺	未有评级	16.43	429.59	0.10	0.53	159.67	30.79	3.61
600754.SH	锦江酒店	未有评级	51.91	416.29	0.46	1.39	112.26	37.24	13.47
600258.SH	首旅酒店	未有评级	21.74	214.73	( 0.31 )	0.96	( 69.77 )	22.69	8.44
300662.SZ	科锐国际	未有评级	53.96	98.67	1.00	1.28	54.10	42.10	5.45
300860.SZ	锋尚文化	未有评级	119.05	85.80	4.16	6.08	28.60	19.57	43.09
600138.SH	中青旅	未有评级	9.96	72.09	0.04	0.76	241.75	13.09	8.89
000796.SZ	凯撒旅业	未有评级	8.50	68.26	( 0.25 )	0.21	( 32.27 )	41.18	2.75
600054.SH	黄山旅游	未有评级	9.48	48.66	0.07	0.48	138.19	19.78	5.93
002707.SZ	众信旅游	未有评级	5.09	46.13	( 0.35 )	0.05	( 14.67 )	107.61	2.34
002059.SZ	云南旅游	未有评级	4.42	44.75	0.03	0.24	165.54	18.19	2.22
000524.SZ	岭南控股	未有评级	6.65	44.57	( 0.24 )	0.18	( 27.18 )	36.24	3.66
002033.SZ	丽江股份	未有评级	6.16	33.85	0.06	0.34	108.26	17.93	4.62
000888.SZ	峨眉山 A	未有评级	5.78	30.46	( 0.05 )	0.37	( 115.65 )	15.75	4.56
603136.SH	天目湖	未有评级	25.07	29.22	0.36	1.29	68.74	19.40	7.40
300859.SZ	西域旅游	未有评级	14.79	22.92	0.25	0.64	58.78	23.16	3.99
002159.SZ	三特索道	未有评级	10.30	18.26	0.35	0.34	29.69	29.94	8.02
000978.SZ	桂林旅游	未有评级	4.34	15.63	( 0.66 )	0.18	( 6.57 )	24.42	4.05

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 1 月 29 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371