

板块复苏正当其时，关注可选消费布局机会



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

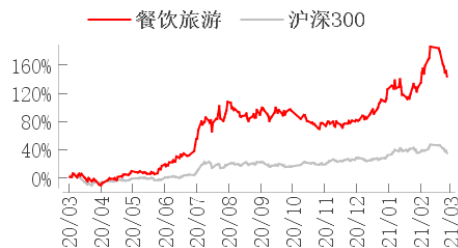
行业

餐饮旅游行业

报告发布日期

2021 年 02 月 28 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

核心观点

- **板块周度表现：**本周沪深 300 下跌 7.65%，创业板指下跌 11.30%，餐饮旅游（中信）指数下跌 12.17%（较沪深 300 的相对收益为-4.52%），在中信 29 个子行业中排名第 28 位。其中分子板块来看，景区板块本周上升 3.94%，旅行社板块下跌 1.51%，酒店板块下跌 5.91%，餐饮板块下跌 6.50%。
- **个股周度跟踪：**1) 个股涨跌幅来看，本周股价表现较好的 5 只个股为大连圣亚/西藏旅游/华天酒店/三特索道/宋城演艺；2) 资金流向来看，本周宋城演艺/首旅酒店/锦江酒店表现为北上资金流入，众信旅游/中国中免/凯撒旅游表现为北上资金流出，其中宋城演艺北上资金流入比例较高。
- **行业要闻：**（1）全球疫情情况：截至 2 月 26 日，美国/印度/巴西/累计确诊病例 29,140,000/11,080,000/10,460,000 例。（2）中文正式成为联合国世界旅游组织官方语言。2 月 20 日消息，联合国世界旅游组织（英文简称 UNWTO）和西班牙政府正式通报：自 2021 年 1 月 25 日起，中文正式成为 UNWTO 官方语言。随着我国综合国力的不断增强，中文的国际影响力持续扩大，中文在国际社会上得到更加广泛的认可。
- **A 股餐饮旅游类上市公司重要公告：**（1）华天酒店：子公司灰汤置业诉讼终审判决。
- **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

- 春节期间疫情防控有力，国内出游 2.56 亿人次，恢复至疫情前同期 75.3%，看后期随着天气逐渐回暖，出游意愿进一步复苏，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，本周板块有一定调整，我们认为，春节期间板块表现出色，从海南各免税销售细节来看，春节期间日均销售额超过 2 亿，远高于前期国庆、元旦小长假的数据，其中，中免市占率稳定在 90% 以上，彰显龙头实力。近期板块调整或主要受到市场风格切换的影响，此外，市场或对岛民正面消费清单切分离岛免税蛋糕存在担忧，但我们坚信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，龙头全方位领先。
- 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，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

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
二、餐饮旅游行业资讯.....	6
2.1 行业新闻与政策	7
2.2 在线旅游	7
2.3 餐饮	8
2.4 景区	8
2.5 酒店	8
2.6 交通	8
三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒	9
投资建议	9
风险提示	9
附录	10

图表目录

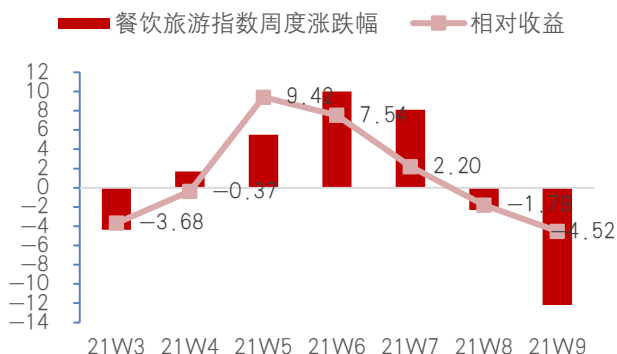
图 1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-4.52%	4
图 2：子板块周度涨跌幅（%）（上周为 21 年第 8 周）	4
图 3：中信行业指数周度涨跌幅排名（2021 年第 9 周）	4
图 4：本周餐饮旅游板块的 PE（ttm）估值达到 180.54X	5
表 1：各子板块估值情况	5
表 2：本周个股表现龙虎榜（万股，%）	5
表 4：陆股通持股变动情况	6
表 5：一周重要新闻概览	6
表 6：全球疫情情况	7
表 7：旅游行业上市公司一周公告汇总	9
表 8：A 股公司业绩预测及估值汇总	10

一、餐饮旅游行业行情回顾

1.1 板块周度表现

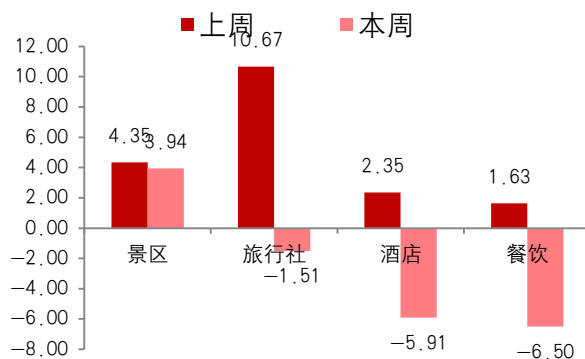
本周沪深 300 下跌 7.65%，创业板指下跌 11.30%，餐饮旅游（中信）指数下跌 12.17%（较沪深 300 的相对收益为-4.52%），在中信 29 个子行业中排名第 28 位。其中分子板块来看，景区板块本周上升 3.94%，旅行社板块下跌 1.51%，酒店板块下跌 5.91%，餐饮板块下跌 6.50%。

图 1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-4.52%



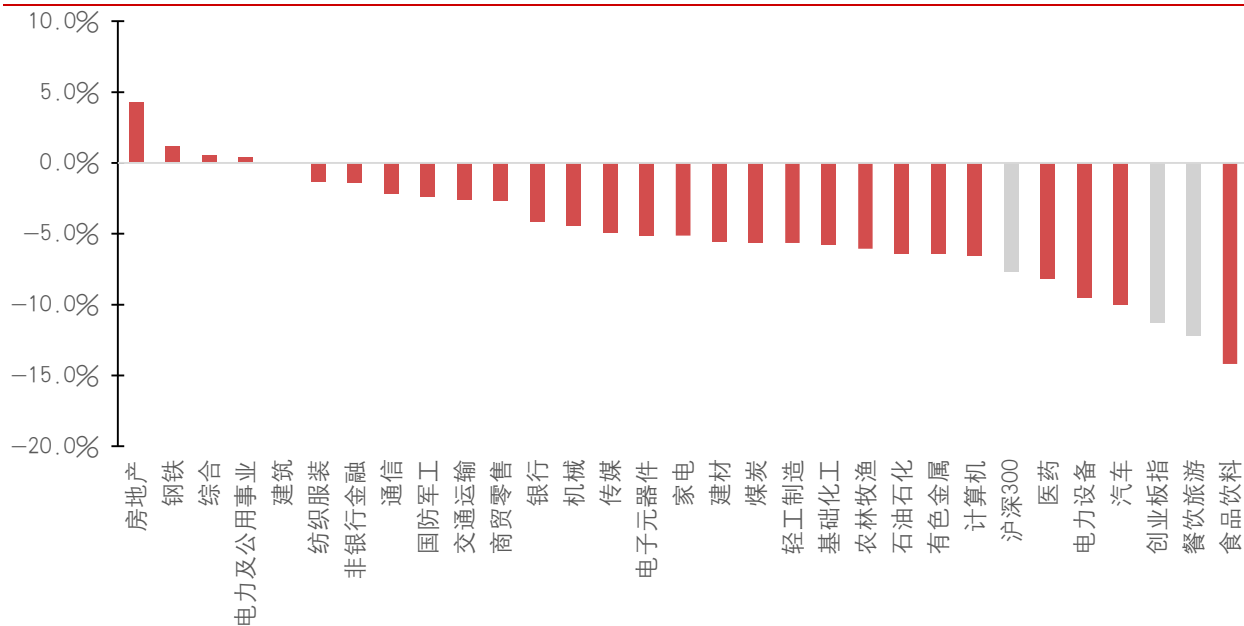
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 21 年第 8 周)



数据来源：wind，东方证券研究所

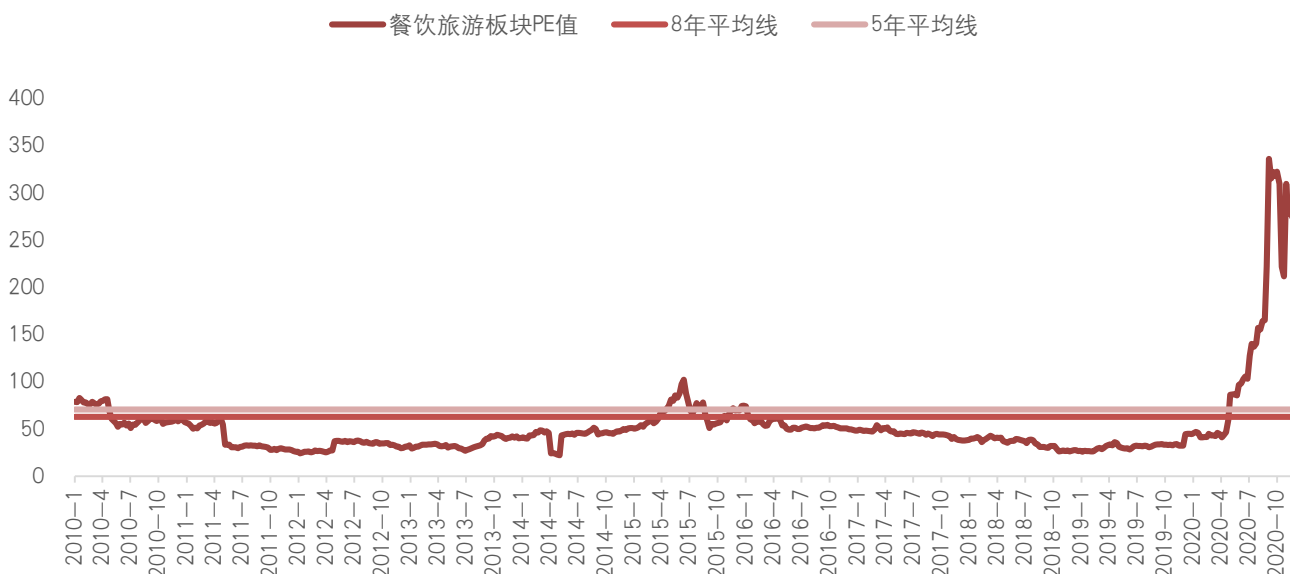
图 3：中信行业指数周度涨跌幅排名 (2021 年第 9 周)



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 180.54X, 高于 8 年平均线(63.19X)与 5 年平均线(70.90X)。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 35.1/74.5/34.5/30.9, 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 180.54X



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	35.1	41.4	37.2	32.8	-15.25%
旅行社	74.5	46.5	49.6	56.5	60.30%
酒店	34.5	60.4	55.1	38.4	-42.80%
餐饮	30.9	58.8	63.3	64.7	-47.43%

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 个股周度跟踪

个股涨跌幅来看，本周股价表现较好的 5 只个股为大连圣亚/西藏旅游/华天酒店/三特索道/宋城演艺；周度平均换手率较高的 5 只个股为大连圣亚/腾邦国际/西安旅游/众信旅游/大东海 A；成交量较高的 5 只个股为宋城演艺/腾邦国际/众信旅游/中青旅/华天酒店。

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	大连圣亚	17.80	大连圣亚	6.32	宋城演艺	26241.8
2	西藏旅游	11.23	腾邦国际	6.30	腾邦国际	18393.6
3	华天酒店	8.33	西安旅游	6.10	众信旅游	15722.0

4	三特索道	6.46	众信旅游	5.42	中青旅	14416.9
5	宋城演艺	4.78	大东海 A	4.94	华天酒店	12348.9
	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
1	中国中免	-17.21	三湘印象	0.48	九华旅游	557.5
2	广州酒家	-10.83	国旅联合	0.52	三特索道	597.3
3	锦江酒店	-8.65	长白山	0.54	长白山	724.2
4	众信旅游	-6.13	新智认知	0.55	曲江文旅	1007.4
5	首旅酒店	-4.63	岭南控股	0.72	金陵饭店	1084.5

数据来源：Wind，东方证券研究所

陆股通方面，本周宋城演艺/首旅酒店/锦江酒店表现为北上资金流入，众信旅游/中国中免/凯撒旅游表现为北上资金流出，其中宋城演艺北上资金流入比例较高。

表 3：陆股通持股变动情况

股票简称	陆股通持股数量	本周陆股通持股变动	较年初陆股通持股变动	陆股通持股/流通股本	本周持股比例变动
宋城演艺	13940.0	1154.5	4155.1	9.9%	0.8%
首旅酒店	7972.3	335.4	-486.4	16.3%	0.7%
锦江酒店	5160.2	81.4	975.7	16.1%	0.3%
三湘印象	4.0	0.0	-2.7	0.0%	0.0%
黄山旅游	114.3	-0.1	-0.3	0.5%	0.0%
中青旅	1872.9	-25.3	46.3	3.4%	0.0%
众信旅游	243.5	-63.6	-33.9	0.5%	-0.1%
凯撒旅业	559.2	-75.2	183.2	1.4%	-0.2%
中国中免	18908.4	-446.2	-1014.7	20.7%	-0.5%

数据来源：Wind，东方证券研究所

二、餐饮旅游行业资讯

表 4：一周重要新闻概览

日期	重要新闻	主要内容	资料来源
2月23日	中文正式成为联合国世界旅游组织官方语言	2月20日消息，联合国世界旅游组织（英文简称 UNWTO）和西班牙政府正式通报：自 2021 年 1 月 25 日起，中文正式成为 UNWTO 官方语言。 随着我国综合国力的不断增强，中文的国际影响力持续扩大，中文在国际社会上得到更加广泛的认可。中文成为 UNWTO 官方语言，提升了 UNWTO 作为联合国专门机构的完整性和权威	文旅部

		性，提高了中文在国际组织的使用地位和使用比例，有利于我国在全球国际旅游事务中发挥更加积极的作用。	
--	--	--	--

数据来源：公开新闻资料，东方证券研究所

表 5：全球疫情情况

	2.26 新增确诊	2.26 累计确诊	死亡	治愈	死亡率	治愈率
美国	84650	29,140,000	520000	19,530,000	1.78%	
印度	16056	11,080,000	160000	10,760,000	1.44%	97.11%
巴西	63908	10,460,000	250000	9360000	2.39%	89.48%
法国	25207	3710000	86299	260000	2.33%	
俄罗斯	11086	4220000	85304	3780000	2.02%	89.57%
西班牙	8341	3240000	69142	200000	2.13%	
英国	8570	4180000	120000	2790000	2.87%	
阿根廷	5083	2100000	51887	1890000	2.47%	90.00%
哥伦比亚	3567	2240000	59518	2140000	2.66%	95.54%
意大利	20488	2890000	97227	2390000	3.36%	82.70%
德国	8652	2440000	70518	4290000	2.89%	
南非	1654	1510000	49784	1430000	3.30%	94.70%
伊朗	8103	1620000	59899	1380000	3.70%	85.19%
波兰	11536	1680000	43353	1410000	2.58%	83.93%
智利	4585	820000	20400	770000	2.49%	93.90%
比利时	2769	770000	22034	52233	2.86%	

数据来源：Wind，东方证券研究所

2.1 行业新闻与政策

中文正式成为联合国世界旅游组织官方语言。

2月20日消息，联合国世界旅游组织（英文简称 UNWTO）和西班牙政府正式通报：自2021年1月25日起，中文正式成为 UNWTO 官方语言。随着我国综合国力的不断增强，中文的国际影响力持续扩大，中文在国际社会上得到更加广泛的认可。中文成为 UNWTO 官方语言，提升了 UNWTO 作为联合国专门机构的完整性和权威性，提高了中文在国际组织的使用地位和使用比例，有利于我国在全球国际旅游事务中发挥更加积极的作用。

资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/t7lTe5j5pAnPmcJu7izkjq>

2.2 在线旅游

携程元宵节大数据：“夜游”关键词搜索次数提升约296%

记者于日前了解到，2月12日至2月22日期间，“夜游”关键词在携程平台搜索次数相较于2月1日-2月11日显著提升约296%。由此可见，消费者在今年元宵节出游意愿强烈。对此，全国各大景区也在观灯展、赏民俗、非遗文化夜游等节庆体验方面做足了准备。

资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/ypgmD-69V6cWPZv5sUydDg>

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

文旅部：春节假期国内出游2.56亿人次，恢复至疫前同期75.3%

文化和旅游部数据中心测算，春节假期七天，全国国内旅游出游合计 2.56 亿人次，同比增长 15.7%，恢复至疫前同期的 75.3%。实现国内旅游收入 3011.00 亿元，同比增长 8.2%，恢复至疫前同期的 58.6%。春节假期，文化和旅游系统未发生重特大人员伤亡事故，未发生聚集性疫情，实现“安全、有序、文明”的工作目标。

资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/R42F7tcinKyR5zFORCPOoA>

2.5 酒店

2021 年电竞酒店市场投资五大趋势

自2019年开始，经过了连续两年激流勇进的市场发展，电竞酒店的商业模式被市场所验证。随着电竞酒店数量的不断增多、供需关系的变化、消费层级的区别，以及各种娱乐方式对年轻消费力的瓜分，2021年电竞酒店的投资环境，无疑会迎来新的趋势。五大趋势：买方市场来袭，部分城市买方市场来袭，市场准入门槛变高；筹备周期加长，电竞酒店筹备周期加长，前期调研规范化；三四线投资优势凸显，都市圈及下沉市场，或将成为投资人的沃土；融资大战开启，优势资本紧缺，电竞酒店加盟品牌融资大战开启；品牌意识增强，各大品牌纷纷在品牌建设上发力。

资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/eH0QfDwLSZ7Aa6-7vrM1sw>

2.6 交通

中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》

2月24日，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》（以下简称《规划纲要》），勾勒了未来15年我国综合立体交通网建设蓝图，明确到2035年，基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网；到本世纪中叶，全面建成交通强国，为全面建成社会主义现代化强国当好先行。《规划纲要》在分析了国内外双循环格局和高质量发展形势要求的基础上，提出要更加突出共享发展，坚持以人民为中

心，建设人民满意交通，不断增强人民群众的获得感、幸福感、安全感。其中加强无障碍设施建设作为推进综合交通高质量发展的一项重要措施在《规划纲要》中予以强调

资料来源：<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1692826197957252845&wfr=spider&for=pc>

三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒

表 6：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
23/2/21	华天酒店	酒店	子公司灰汤置业诉讼终审判决。	诉讼判决
24/2/21	西藏旅游	旅游	公司于 2021 年 2 月 24 日收到政府 154.14 万元的补助	政策补助

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

春节期间疫情防控有力，国内出游 2.56 亿人次，恢复至疫情前同期 75.3%，看后期随着天气逐渐回暖，出游意愿进一步复苏，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，本周板块有一定调整，我们认为，春节期间板块表现出色，从海南各免税销售细节来看，春节期间日均销售额超过 2 亿，远高于前期国庆、元旦小长假的数据，其中，中免市占率稳定在 90%以上，彰显龙头实力。近期板块调整或主要受到市场风格切换的影响，此外，市场或对岛民正面消费清单切分离岛免税蛋糕存在担忧，但我们坚信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，龙头全方位领先。

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 7：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	7.05	38.74	0.37	0.35	0.37	0.08	19.05	91.61
600054.SH	黄山旅游	10.61	64.86	0.55	0.78	0.46	0.16	23.07	66.31
600138.SH	中青旅	11.40	82.52	0.79	0.83	0.78	0.11	14.62	103.64
601888.SH	中国中免	307.91	6,011.87	1.30	1.59	2.37	2.89	129.92	106.54
300144.SZ	宋城演艺	20.15	526.86	0.74	0.89	0.92	0.19	21.90	106.05
000888.SZ	峨眉山 A	6.15	32.41	0.37	0.40	0.43	0.04	14.30	153.75
600754.SH	锦江酒店	53.86	453.04	0.92	1.13	1.14	0.62	47.25	86.87
600258.SH	首旅酒店	23.70	234.09	0.65	0.88	0.9	-0.21	26.33	/
603136.SH	天目湖	27.60	32.17	1.06	1.29	1.07	0.53	25.79	52.08
002159.SZ	三特索道	11.86	21.03	0.04	0.97	0.08	0.51	148.25	/

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