

短期扰动不改复苏趋势，布局业绩逐季改善龙头



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06月07日

核心观点

- **板块两周表现**：近两周（2021.05.24-2021.06.04）沪深300上涨2.89%，创业板指上涨4.15%，餐饮旅游（中信）指数上涨1.75%，较沪深300的相对收益为-1.14%，在中信29个子行业中排名第21位。其中分子板块来看，景区板块近两周下跌0.17%，旅行社板块近两周上涨0.88%，酒店板块近两周上涨6.72%，餐饮板块近两周上涨0.89%。
- **个股周度跟踪**：1) **个股涨跌幅来看**，近两周股价表现最好的5只个股为全聚德/锦江酒店/首旅酒店/众信旅游/号百控股；2) **资金流向来看**，近两周首旅酒店/锦江酒店/中国中免/宋城演艺表现为北上资金流入，其中首旅酒店北上资金流入比例较高。
- **行业要闻**：(1)《“十四五”文化和旅游发展规划》出炉：推动5G、北斗导航等在文化和旅游领域应用。文旅部公布《“十四五”文化和旅游发展规划》。全面推进“一个工程、七大体系”，清晰勾勒出“十四五”时期建设社会主义文化强国的民生路径。规划指出，加强旅游信息基础设施建设，深化“互联网+旅游”，加快推进以数字化、网络化、智能化为特征的智慧旅游发展。(2) **文旅部发布10条黄河主题国家级旅游线路，已陆续上线高德指南**。6月3日，文化和旅游部黄河文化旅游带建设推进活动在山东举行，发布10条黄河主题国家级旅游线路，并陆续上线高德指南，为游客提供更多出行参考。
- **A股餐饮旅游类上市公司重要公告**：(1) **云南旅游**：孙鹏先生因工作变动，申请辞去公司董事、总经理职务，辞职后不在公司及子公司担任职务。(2) **广州酒家**：公司20年度每股派发现金红利0.4元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增0.4股。共计派发现金红利1.62亿元，转增1.62亿股。

● **本周建议组合**：锦江酒店、宋城演艺、广州酒家。

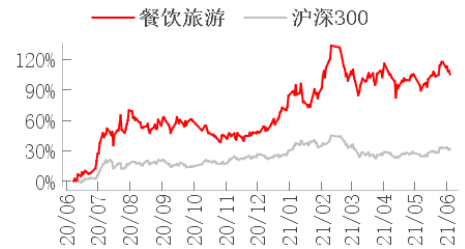
投资建议与投资标的

- “五一”国内出游2.3亿人次/+119.7%，恢复至疫前同期103.2%；实现旅游收入1132.3亿元/+138.1%，恢复至疫前同期77.0%，假期客流及收入的恢复节奏较清明更优。虽5月华南地区疫情局部反复，但国内整体可控、中长期看旅游业复苏态势不改，预计随端午小长假、暑期到来将持续回暖。建议关注改善趋势明显且业绩验证的优质龙头：1) 酒店板块，今年以来境内酒店入住率持续复苏、4月已恢复至19年底部水平，行业上升周期开启，叠加疫情间单体酒店翻台“连锁加速”，龙头将引领行业修复，并借力市占率提升、巩固行业地位。2) 景区板块，受益疫苗接种普及、接待限制放宽，居民五一出行热情高涨，宋城、天目湖等营收均超19年同期水平，期待旅游消费稳步回暖。3) 餐饮板块，4月社零餐饮收入超19年同期水平，长期关注餐饮连锁化率提升的产业趋势及具备确定性成长力的餐饮品牌。
- 再看免税市场，4月免税销售额在低基数情况下同增2.5倍，五一假期免税购物人次/件数/销售额同增141%/229%/248%，按1-5月日均销售额1.77亿估算、全年离岛免税总销售额有望超600亿，三年内千亿市场可期。此外，伴随国外品牌对海南免税市场的重视和投入度加强，免税市场的顶级品牌入驻率及供货量将持续提升，同时线上业务发展将加速品牌统一管理趋势。看竞争格局，今年1-5月离岛免税销售额中，中免市占90%+，采购、运营、营销能力仍持续领先，且伴随新设仓库提升物流能力及收银服务瓶颈改善，整体业绩料将进一步增长。中长期看，免税行业空间明朗、龙头扩张路径清晰，推荐持续关注。
- 我们认为社会服务板块已经确定性进入复苏通道，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+市内免税+线上会员购，人工景区外延项目、室外演艺等），看长龙头仍具备较强外延扩张成长逻辑，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)、天目湖(603136, 增持)、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

- 疫情反复、新项目拓展不力、个股并购重组不达预期等

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

目 录

一、餐饮旅游行业行情回顾.....	4
1.1 板块近两周表现.....	4
1.2 个股近两周跟踪.....	6
二、餐饮旅游行业资讯.....	7
三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒.....	8
投资建议.....	9
风险提示.....	10
附录.....	10

图表目录

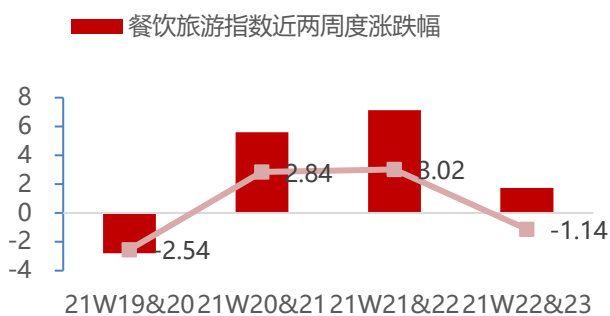
图 1: 近两周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-1.14%.....	4
图 2: 子板块近两周涨跌幅(%) (上两周为 21 年第 20&21 周)	4
图 3: 中信行业指数近两周度涨跌幅排名(2021 年第 22&23 周)	5
图 4: 近双周末餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 190.32X	6
表 1: 各子板块估值情况.....	6
表 2: 本周个股表现龙虎榜(万股, %)	6
表 3: 陆股通持股变动情况(万股)	7
表 4: 旅游行业上市公司近两周公告汇总.....	8
表 5: 旅游行业上市公司未来两周大事提醒汇总	9
表 6: A 股公司业绩预测及估值汇总	10

一、餐饮旅游行业行情回顾

1.1 板块近两周表现

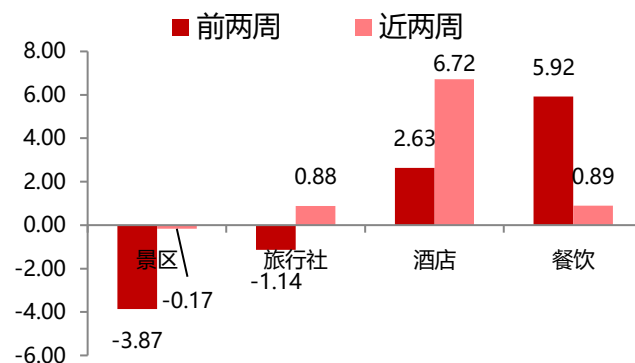
近两周(2021.05.24-2021.06.04)沪深300上涨2.89%，创业板指上涨4.15%，餐饮旅游(中信)指数上涨1.75%，较沪深300的相对收益为-1.14%，在中信29个子行业中排名第21位。其中分子板块来看，景区板块近两周下跌0.17%，旅行社板块近两周上涨0.88%，酒店板块近两周上涨6.72%，餐饮板块近两周上涨0.89%。

图 1：近两周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-1.14%



数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块近两周涨跌幅 (%) (上两周为 21 年第 20&21 周)



数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：中信行业指数近两周度涨跌幅排名（2021 年第 22&23 周）



数据来源：wind，东方证券研究所

本周食品板块的 PE(ttm)估值达到 190.32X, 高于 8 年平均线(70.53X)与 5 年平均线(81.16X)。景区/旅行社/酒店/餐饮各个子板块 21E 估值分别为 40.84/-10.08/65.80/45.62 倍, 分别较 8 年平均估值相距-6.52%/-121.37%/-6.95%/-33.20%, 其中景区/旅行社/酒店/餐饮板块 21E 估值水平均低于 8 年平均。

图 4：近双周末餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 190.32X


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	40.8	43.7	39.1	37.3	-6.52%
旅行社	-10.1	47.2	49.8	58.5	-121.37%
酒店	65.8	70.7	53.7	37.5	-6.95%
餐饮	45.6	68.3	62.0	67.3	-33.20%

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 个股近两周跟踪

个股涨跌幅来看，近两周股价表现较好的 5 只个股为全聚德/锦江酒店/首旅酒店/众信旅游/号百控股；周度平均换手率较高的 5 只个股为桂林旅游/大东海 A/大连圣亚/西安旅游/众信旅游；成交量较高的 5 只个股为桂林旅游/宋城演艺/首旅酒店/众信旅游/三湘印象。锦江、首旅上涨明显，近期酒店板块市场关注度进一步提升，因中期看复苏确定性强，长期看连锁化率提升、集中度提升，且伴随三家龙头内部管理改善，行业受益明显、想象空间较大。

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	全聚德	11.33	桂林旅游	16.90	桂林旅游	30423.7
2	锦江酒店	8.45	大东海 A	9.35	宋城演艺	28313.5
3	首旅酒店	6.40	大连圣亚	6.46	首旅酒店	18640.4

4	众信旅游	6.15	西安旅游	6.00	众信旅游	14518.5
5	号百控股	5.36	众信旅游	4.54	三湘印象	12821.5
	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
1	大东海 A	-6.54	长白山	0.52	长白山	692.2
2	三特索道	-6.10	岭南控股	0.58	九华旅游	741.0
3	西藏旅游	-5.88	锦江酒店	0.79	曲江文旅	1581.9
4	桂林旅游	-4.30	中国中免	0.88	三特索道	1898.9
5	国旅联合	-3.92	新智认知	0.89	岭南控股	1947.3

数据来源：Wind，东方证券研究所

陆股通方面，近两周首旅酒店/锦江酒店/中国中免/宋城演艺表现为北上资金流入，其中首旅酒店北上资金流入比例较高。

表 3：陆股通持股变动情况(万股)

股票简称	陆股通持股数量	近两周陆股通持股变动	较年初陆股通持股变动	陆股通持股/流通股本	近两周持股比例变动
首旅酒店	6822.2	378.2	-1636.5	14.0%	0.8%
锦江酒店	5543.0	130.4	1358.5	17.3%	0.4%
中国中免	19036.5	0.0	-886.6	20.9%	0.3%
宋城演艺	19864.3	194.6	10079.3	14.8%	0.1%
黄山旅游	113.7	0.0	-0.9	0.5%	0.0%
三湘印象	3.9	0.0	-2.7	0.0%	0.0%
众信旅游	183.6	-4.7	-93.7	0.3%	0.0%
凯撒旅业	192.0	-0.3	-184.0	0.6%	0.0%
中青旅	1897.0	-8.9	70.4	3.4%	0.0%

数据来源：Wind，东方证券研究所

二、餐饮旅游行业资讯

《“十四五”文化和旅游发展规划》出炉：推动 5G、北斗导航等在文化和旅游领域应用

文化和旅游部公布《“十四五”文化和旅游发展规划》。全面推进“一个工程、七大体系”，清晰勾勒出“十四五”时期建设社会主义文化强国的民生路径。规划指出，加强旅游信息基础设施建设，深化“互联网+旅游”，加快推进以数字化、网络化、智能化为特征的智慧旅游发展。加强旅游交通设施建设，提高旅游目的地进入通达性和便捷性。推进文化和旅游数字化、网络化、智能化发展，推动 5G、人工智能、物联网、大数据、云计算、北斗导航等在文化和旅游领域应用。

资料来源：<https://www.chinastarmarket.cn/detail/759423>

携程预计端午出游延续火爆趋势 目前旅游订单量同比增长 135%

距离端午节还有不到 10 天的时间，来自各大旅游企业的消息显示，端午节国内旅游市场持续向好，居民出游依旧意愿强烈。携程数据显示，截至 6 月 2 日，通过携程预订的旅游订单量同比增长 135%，随着端午节的临近，旅游市场将逐步迎来报名高峰期。其中，北京、上海、杭州、成都、南京、重庆、长沙、深圳、青岛、西安位列最热门目的地前十名。

资料来源：<http://www.zqrb.cn/finance/hangyedongtai/2021-06-03/A1622702250968.html>

文旅部发布 10 条黄河主题国家级旅游线路 已陆续上线高德指南

6 月 3 日，文化和旅游部黄河文化旅游带建设推进活动在山东举行，活动发布了 10 条黄河主题国家级旅游线路，并陆续上线高德指南，为广大游客提供更多出行参考。本次活动发布的这 10 条旅游线路共包含中华文明探源之旅、黄河寻根问祖之旅、黄河世界遗产之旅、黄河生态文化之旅、黄河乡村振兴之旅等不同主题。高德指南已陆续上线包括中华文明探源之旅、黄河世界遗产之旅、黄河生态文化之旅等在内的多条精品自驾线路。用户打开高德地图搜索“高德指南”，即可进入高德指南榜单首页，定位西宁、西安、太原、济南等城市即可在头部推荐栏中看到国家级“黄河自驾线路”专区并点击浏览。

资料来源：http://finance.youth.cn/finance_digj/202106/t20210603_12993505.htm

“互联网+旅游”服务标准化试点获国标委立项

为提高服务业整体发展水平，更好地发挥互联网对服务业发展的促进作用、培育标准化服务品牌，国家标准化管理委员会持续推进“互联网+”服务的标准化建设，持续开展以实现管理规范、服务质量良好、顾客满意度高为目标的探索。日前，《国家标准化管理委员会关于下达 2021 年度国家级服务业标准化试点项目的通知》正式发布，美团申报的“互联网+旅游”服务标准化试点项目获立项。

资料来源：https://tech.gmw.cn/2021-06/01/content_34891721.htm

三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒

表 4：旅游行业上市公司近两周公告汇总

公告日期	公司名称	所属板块	主要内容	公告类型
21/5/24	宋城演艺	景区	公司 2020 年度权益分派方案为：向全体股东每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税）。本次权益分派股权登记日为：2021 年 6 月 1 日，除权除息日为：2021 年 6 月 2 日。	利润分配
21/5/25	广州酒家	酒店	公司 2020 年度权益分派方案为：每股派发现金红利 0.4 元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增 0.4 股。共计派发现金红利 1.62 亿元，转增 1.62 亿股。本次权益分派股权登记日为：2021 年 6 月 1 日，除权除息日为：2021 年 6 月 2 日。	利润分配
21/6/1	云南旅游	旅行社	孙鹏先生因工作变动，申请辞去公司董事、总经理职务，孙鹏先生辞职后不在公司及子公司担任任何职务。	人事变动

数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 5：旅游行业上市公司未来两周大事提醒汇总

发生日期	公司名称	所属板块	事件摘要	事件类型
21/6/10	华天酒店	酒店	召开临时股东大会，审议内容如下：1.《关于公司向信达资产融资的议案》 2.《关于调整公司 2021 年申请融资综合授信的议案》	股东大会召开
21/6/10	云南旅游	旅行社	召开股东大会，审议内容如下：1.《公司 2020 年年度报告及其摘要的提案》 2.《公司 2020 年度利润分配提案》 3.《公司 2020 年度董事会工作报告》 4.《公司 2020 年度监事会工作报告》 5.《公司 2020 年财务决算和 2021 年财务预算报告》 6.《公司关于 2021 年度融资需求的提案》 7.《公司关于预计 2021 年度日常关联交易的提案》 8.《公司关于 2021 年度提供财务资助暨关联交易的提案》 9.《关于续聘公司 2021 年度审计机构的提案》 10.《公司关于控股子公司向下属公司增资暨关联交易的提案》	股东大会召开
21/6/16	三特索道	景区	召开临时股东大会，审议内容如下：1.《关于调整标的公司业绩承诺方案的议案》	股东大会召开

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

“五一”国内出游 2.3 亿人次/+119.7%，恢复至疫前同期 103.2%；实现旅游收入 1132.3 亿元/+138.1%，恢复至疫前同期 77.0%，假期客流及收入的恢复节奏较清明更优。虽 5 月华南地区疫情局部反复，但国内整体可控、中长期看旅游业复苏态势不改，预计随端午小长假、暑期到来将持续回暖。建议关注改善趋势明显且经业绩验证的优质龙头：1) 酒店板块，今年以来境内酒店入住率持续复苏、4 月已回复至 19 年底部水平，行业上升周期开启，叠加疫情间单体酒店翻台*连锁加速，龙头将引领行业修复，并借力市占率提升、巩固行业地位。2) 景区板块，受益疫苗接种普及、接待限制放宽，居民五一出行热情高涨，宋城、天目湖等营收均超 19 年同期水平，期待旅游消费稳步回暖。3) 餐饮板块，4 月社零餐饮收入超 19 年同期水平，长期关注餐饮连锁化率提升的产业趋势及具备确定性成长力的餐饮品牌。

再看免税市场，4 月免税销售额在低基数情况下同增 2.5 倍，五一假期免税购物人次/件数/销售额同增 141%/229%/248%，按 1-5 月日均销售额 1.77 亿估算、全年离岛免税总销售额有望超 600 亿，三年内千亿市场可期。此外，伴随国外品牌对海南免税市场的重视和投入度加强，免税市场的顶级品牌入驻率及供货量将持续提升，同时线上业务发展将加速品牌统一管理趋势。看竞争格局，今年 1-5 月离岛免税销售额中，中免市占 90%+，采购、运营、营销能力仍持续领先，且伴随新设仓库提升物流能力及收银服务瓶颈改善，整体业绩料将进一步增长。中长期看，免税行业空间明朗、龙头扩张路径清晰，推荐持续关注。

我们认为社会服务板块已经确定性进入复苏通道，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+市内免税+线上会员购，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)、天目湖(603136,)、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) 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。
- 2) 新门店、新项目、新产品拓展不力，对业绩增长贡献不及预期。
- 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。

附录

表 6: 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 2018A	EPS 2019A	EPS 2020A	EPS 2021E	PE 2020A	PE 2021E
002033.SZ	丽江股份	6.25	34.34	0.35	0.37	0.13	0.36	48.72	17.36
600054.SH	黄山旅游	9.67	59.80	0.80	0.47	-0.06	0.44	-152.10	21.98
600138.SH	中青旅	11.13	80.56	0.83	0.78	-0.32	0.58	-34.71	19.19
601888.SH	中国中免	319.56	6,239.33	1.59	2.37	3.14	5.94	101.62	53.78
300144.SZ	宋城演艺	17.99	470.38	0.49	0.51	-0.67	0.45	-26.84	39.98
000888.SZ	峨眉山 A	6.20	32.67	0.40	0.43	-0.07	0.32	-84.80	19.45
600754.SH	锦江酒店	63.12	597.24	1.01	1.02	0.10	0.95	612.84	66.44
600258.SH	首旅酒店	26.95	266.19	0.87	0.90	-0.50	0.81	-53.67	33.27
603136.SH	天目湖	24.00	30.83	0.80	0.96	0.43	1.07	56.18	22.51
002159.SZ	三特索道	11.69	20.73	0.76	0.06	0.16	0.22	72.67	53.14

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