

# 行业复苏趋势不改，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

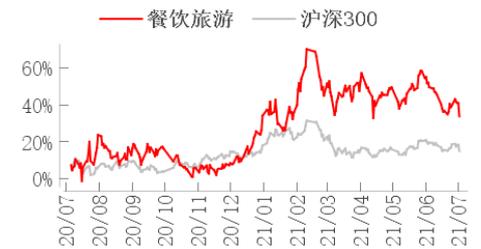
行业

餐饮旅游行业

报告发布日期

2021年07月04日

## 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

## 核心观点

- **板块两周表现:**近两周(2021.06.21-2021.07.02)沪深300下跌0.42%，创业板指上涨2.92%，餐饮旅游(中信)指数下跌2.76%，较沪深300的相对收益为-2.34%，在中信29个子行业中排名第24位。其中分子板块来看，景区板块近两周下跌2.91%，旅行社板块近两周下跌1.01%，酒店板块近两周下跌1.31%，餐饮板块近两周下跌2.18%。
- **个股周度跟踪:**1) **个股涨跌幅来看**，近两周股价涨幅最大的5只个股为长白山/首旅酒店/云南旅游/西安旅游/西藏旅游; 2) **资金流向来看**，近两周中国中免表现为北上资金流入，凯撒旅游/众信旅游/锦江酒店/中青旅/宋城演艺/首旅酒店表现为北上资金流出。
- **行业要闻:**(1) **携程报告:上半年红色旅游持续升温,预订量同比增超2倍。**(2) **中国中免香港IPO募资或达780亿港元。**
- **A股餐饮旅游类上市公司重要公告:**(1) **众信旅游:**发布凯撒同盛发展股份有限公司换股吸收合并众信旅游集团股份有限公司并募集配套资金暨关联交易预案,凯撒旅游向众信旅游全体股东发行A股股份,以换股方式吸收合并众信旅游。(2) **中国中免:**公司于2021年6月25日向香港联交所递交境外上市外资股(H股)上市申请,并于2021年6月25日晚间在香港联交所网站刊登本次发行上市的申请资料。
- **本周建议组合:**宋城演艺、中青旅、锦江酒店、首旅酒店。

## 投资建议与投资标的

- **景区板块:建议关注宋城演艺,中青旅,天目湖。**受广深疫情影响,近期公司估值有所回调,落入加仓舒适区。伴随国内疫苗接种率上升(接种量突破10亿剂)、暑期旅游小高峰的到来以及对出境游客的承接,国内景区业务边际改善可期, Q3有望迎来普涨行情。1) **宋城演艺:**公司于6月初推出宋城戏剧季卡,定价1920元(特惠价888元),可观看4台特邀戏剧:东野圭吾《解忧杂货店》、曹禺话剧《雷雨》、开心麻花舞台剧《婿事待发》、鬼吹灯“姊妹篇”《摸金玦》将陆续于6月底至9月初登陆。公司存量项目不断创新、票价体系不断完善。从长期看,公司演艺产业竞争优势大,存量项目仍存增长空间,伴随“演艺王国+城市演艺”模式逐渐落地,公司外延扩张空间可期。2) **中青旅:**公司携手全球旅游演艺鼻祖“狂人国”落子上海,一旦项目成功,公司将从长周期、高投入的景区业务模式拓展成轻资产的城市演艺业务模式,投资逻辑有望发生变革,建议持续关注。
- **酒店板块:建议关注首旅酒店、锦江酒店。**1) **首旅酒店:**①酒店行业复苏态势持续,伴随疫苗接种率上升以及冬奥会来临,公司21年下半年经营情况有望加速改善。②公司21Q1未签约储备店数达1407家,而公司酒店储备期到正式营业时间往往低于1年,公司20年年报披露的21年1400-1600家的开店目标有望达成。2) **锦江于6月29日公告拟3.51亿收购铂涛剩余3.5%股权&铂涛创始人反向增持锦江。**我们认为:①该事件符合预期。公司自16年首次收购后,陆续在对铂涛集团进行经营上的整合,此次收购剩余3.5%股权顺利完成闭环。②从估值看,根据19年业绩(疫情前常态化经营时),3.5%左右的股权对应0.17亿净利润,3.5亿的收购价对应PE20倍左右,估值相对便宜。③铂涛集团创始人在收到价款之后一定期限内买入锦江酒店股票,锁定期为2年;反向增持也表明其看好铂涛在锦江带领下的外延扩张逻辑。从长期看,我们认为疫情加速单体酒店出清,龙头市占率提升逻辑有望兑现。
- **免税板块:近两周中免股价走低,落入加仓舒适区间。**根据海口海关最新统计数据,自去年7月1日离岛免税新政实施至今年6月30日,海关监管离岛免税购物金额468亿元,同比增长226%;根据此前新闻测算得21年上半年实现离岛免税购物金额268亿。我们坚信消费回流的大逻辑不改,而中免作为免税行业龙头,规模、采购、运营、营销等全方位能力领先,龙头价值有望持续彰显,建议持续关注。1) **本周专家访谈反馈日上Q2销售情况较好,有望超预期。**2) **中免向港交所递交上市申请书,披露多项运营细节:**①免税商品结构更加合理:20年公司免税销售中香化、时尚品及配饰分别占比55.7%和33.5%,相较于2019年分别变动-7.7pct和20.9pct。②各项采购及品牌合作细节包括:a)公司与全球近1000家世界知名品牌建立了合作关系,与供应商合作稳定;b)公司对大部分外国商品采取原地直采方式,保障供应链稳定性并减少采购成本;少部分外国商品从第三方分销商处采购。商品交付周期1-6个月;c)公司配置专业买手团队,共拥有180个专业买手,团队平均从业年限为11年,奢侈品行业的从业经验丰富。③会员数超1350万人。
- **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。**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、境内旅游景气度上升、暑期旅游高峰到来等),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)、中青旅(600138,买入)、天目湖(603136,增持)及酒店龙头(锦江酒店(600754,买入)、首旅酒店(600258,买入))。

## 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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格,据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 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.....	11

## 图表目录

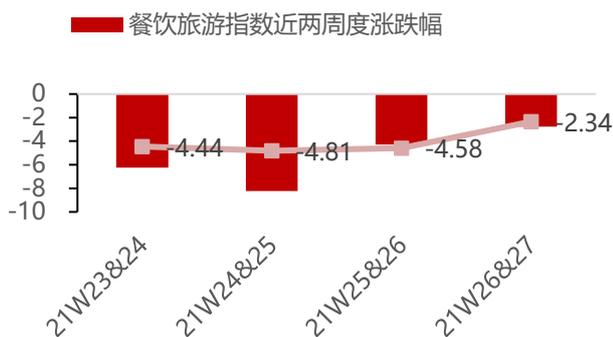
图 1：近两周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-2.34%.....	4
图 2：子板块近两周涨跌幅（%）（上两周为 21 年第 24&25 周）.....	4
图 3：中信行业指数近两周度涨跌幅排名（2021 年第 26&27 周）.....	5
图 4：近双周末餐饮旅游板块的 PE（ttm）估值达到 168.28X .....	6
表 1：各子板块估值情况.....	6
表 2：本周个股表现龙虎榜（万股，%）.....	6
表 3：陆股通持股变动情况(万股).....	7
表 4：旅游行业上市公司近两周公告汇总.....	8
表 5：旅游行业上市公司未来两周大事提醒汇总.....	9
表 6：A 股公司业绩预测及估值汇总.....	11

## 一、餐饮旅游行业行情回顾

### 1.1 板块近两周表现

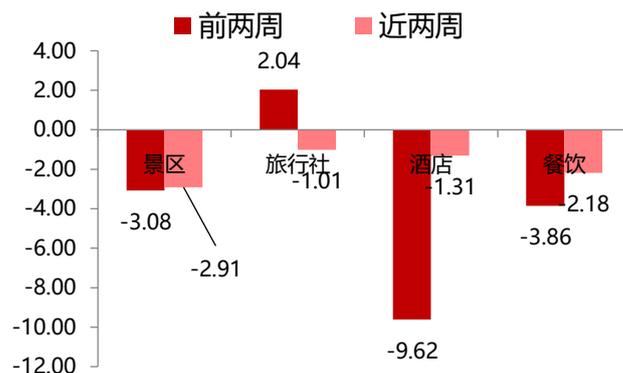
近两周(2021.06.21-2021.07.02)沪深300下跌0.42%，创业板指上涨2.92%，餐饮旅游(中信)指数下跌2.76%，较沪深300的相对收益为-2.34%，在中信29个子行业中排名第24位。其中分子板块来看，景区板块近两周下跌2.91%，旅行社板块近两周下跌1.01%，酒店板块近两周下跌1.31%，餐饮板块近两周下跌2.18%。

图 1：近两周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-2.34%

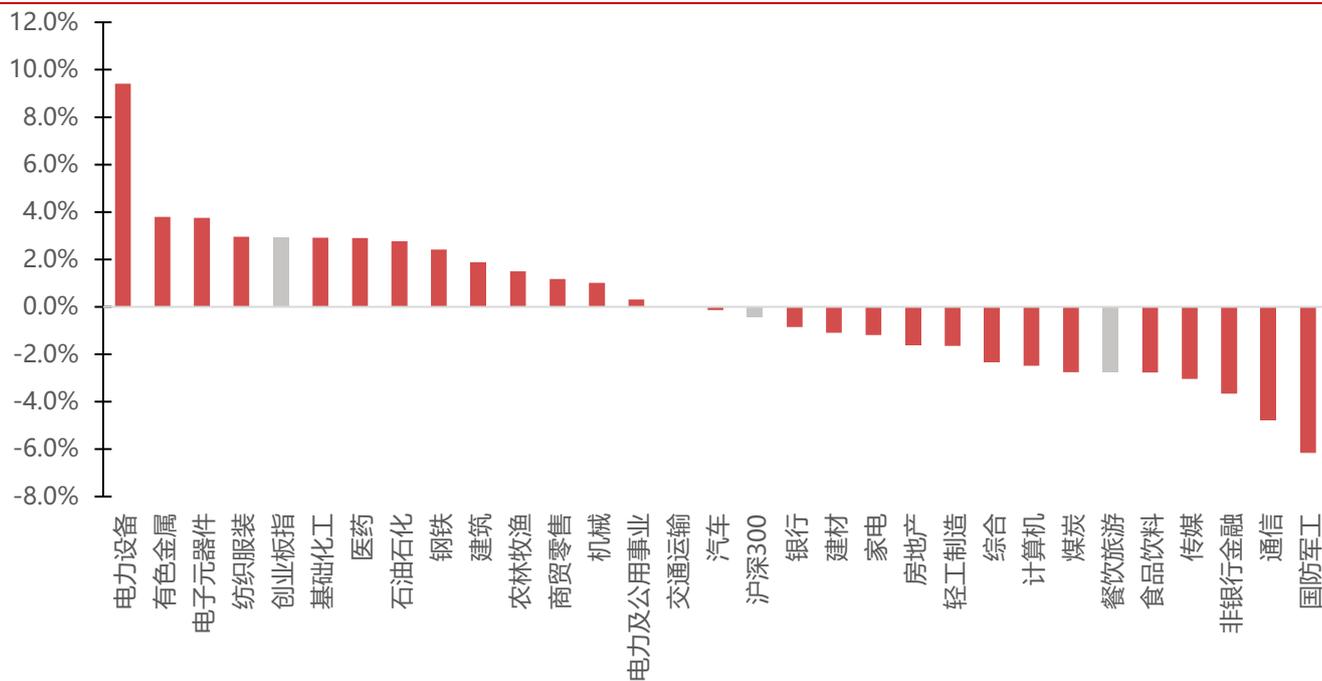


数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块近两周涨跌幅 (%) (上两周为 21 年第 24&25 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 26&27 周）**


数据来源：wind，东方证券研究所

本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 168.28X，高于 8 年平均线 (71.93X) 与 5 年平均线 (83.07X)。景区/旅行社/酒店/餐饮各个子板块 21E 估值分别为 39.52/-10.12/59.33/42.74 倍，分别较 8 年平均估值相距-9.88%/-121.33%/-16.54%/-37.37%，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 168.28X**


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	39.5	43.8	39.0	37.5	-9.88%
旅行社	-10.1	47.4	49.9	59.3	-121.33%
酒店	59.3	71.1	53.5	37.5	-16.54%
餐饮	42.7	68.2	61.7	67.5	-37.37%
餐饮旅游	49.8	71.9	83.1	107.3	-30.77%

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，近两周股价涨幅最大的 5 只个股为长白山/首旅酒店/云南旅游/西安旅游/西藏旅游；周度平均换手率较高的 5 只个股为西安旅游/桂林旅游/大东海 A/众信旅游/腾邦国际；成交量较高的 5 只个股为宋城演艺/首旅酒店/腾邦国际/众信旅游/桂林旅游。

**表 2：近两周个股表现龙虎榜（万股，%）**

	涨幅最大		平均换手率最高		成交量最大	
1	长白山	9.64	西安旅游	8.72	宋城演艺	30253.9
2	首旅酒店	5.49	桂林旅游	7.47	首旅酒店	15510.4
3	云南旅游	5.44	大东海 A	6.87	腾邦国际	15353.0

4	西安旅游	4.38	众信旅游	5.32	众信旅游	13614.8
5	西藏旅游	3.20	腾邦国际	5.25	桂林旅游	13453.7
	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
1	号百控股	-15.31	黄山旅游	0.78	九华旅游	498.1
2	桂林旅游	-8.74	岭南控股	0.80	长白山	1257.0
3	大连圣亚	-8.43	九华旅游	0.90	三特索道	1439.5
4	宋城演艺	-5.72	广州酒家	0.93	金陵饭店	1697.5
5	锦江酒店	-5.13	长白山	0.94	曲江文旅	1810.1

数据来源：Wind，东方证券研究所

陆股通方面，近两周中国中免表现为北上资金流入，凯撒旅业/众信旅游/锦江酒店/中青旅/宋城演艺/首旅酒店表现为北上资金流出。

**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
中国中免	19034.2	102.6	-888.9	20.9%	0.1%
三湘印象	3.9	0.0	-2.7	0.0%	0.0%
黄山旅游	113.7	0.0	-0.9	0.5%	0.0%
凯撒旅业	134.0	-13.3	-242.0	0.4%	0.0%
众信旅游	84.3	-58.4	-193.1	0.2%	-0.1%
锦江酒店	5459.7	-81.7	1275.1	17.1%	-0.3%
中青旅	1437.9	-127.0	-388.7	2.6%	-0.2%
宋城演艺	20387.4	-248.0	10602.4	15.2%	-0.2%
首旅酒店	6262.7	-446.1	-2196.0	12.7%	-0.9%

数据来源：Wind，东方证券研究所

## 二、餐饮旅游行业资讯

**携程报告：上半年红色旅游持续升温，预订量同比增超 2 倍**

携程 6 月 23 日发布的《2021 上半年红色旅游大数据报告》显示，今年红色旅游热潮不断升温，上半年通过携程预订红色景区门票的人数同比增长 208%，较 2019 年上半年也实现正增长达 35%，其中“80 后”“90 后”占比达七成。

资料来源：<http://n99da.cn/KtgOf>

**中国中免香港 IPO 募资或达 780 亿港元**

6月25日，中国旅游集团中免股份有限公司(601888.SH)向港交所递交招股书，拟在香港主板发行H股上市。有消息指这次IPO中免募资或将达70亿美元，约合780亿港元。

资料来源：<http://t.hk.uy/3Uq>

### 腾讯游戏入局，酒店业数字化升级遇新机

腾讯游戏宣布与香格里拉集团联合定制的游戏电竞主题房上线，并推出“腾讯互娱数字IP酒店共创合作计划”，将携手凯悦、万达等首批联盟成员，共同打造游戏电竞主题酒店。

资料来源：<http://t.hk.uy/5eW>

### 全球旅游品牌榜单出炉：Booking、携程、Airbnb前三甲，华侨城新晋

根据英国品牌评估及战略咨询公司Brand Finance发布的《2021年酒店品牌价值50强》报告，全球排名前50的最具价值酒店品牌的总价值同比下降了33%，从2020年的702亿美元降至2021年的474亿美元。

资料来源：<http://t.hk.uy/5eX>

## 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
21/6/21	众信旅游	景区	公司与众信旅游集团股份有限公司正在筹划由公司通过向众信旅游全体股东发行A股股票的方式换股吸收合并众信旅游并发行A股股票募集配套资金。公司股票及可转换公司债券“众信转债”自2021年6月15日开市时起开始停牌。	资产重组
21/6/21	国旅联合	旅游	公司发布2020年报（修订版），实现营业收入5.22亿元/+47.14%，归母净利润为0.14亿元（19年亏损1.90亿），归母扣非净利润为-0.17亿元（19年亏损2.02亿）。	年度报告
21/6/24	广州酒家	酒店	同意全资子公司陶陶居公司以增资扩股方式引入战略投资者，本次工商变更完成后，公司持有陶陶居公司55%股权，食尚雅园公司持有陶陶居公司45%股权。	资金投向
21/6/26	凯撒旅业	旅游	公司副总裁魏灵女士因工作变动申请辞去公司副总裁职务。	管理层变动
21/6/27	中国中免	免税	公司于2021年6月25日向香港联交所递交境外上市外资股（H股）上市申请，并于2021年6月25日晚间在香港联交所网站刊登本次发行上市的应用资料。	股本变动
21/6/28	众信旅游	旅游	发布凯撒同盛发展股份有限公司换股吸收合并众信旅游集团股份有限公司并募集配套资金暨关联交易预案，凯撒旅业向众信旅游全体股东发行A股股份，以换股方式吸收合并众信旅游。本次吸收合并的定价基准日为2021年6月29日，凯撒旅业换股价格为换股吸收合并的定价基准日前20个交易日的股票交易均价，即8.93元/股。众信旅游的换股价格以众信旅游在本次	收购兼并

			吸收合并的定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价 5.74 元/股为基准，并在此基础上给予 20% 的溢价率确定，即 6.89 元/股。众信旅游与凯撒旅业的换股比例为 1:0.7716。	
21/06/29	锦江酒店	酒店	公司拟以 3.51 亿元现金收购控股子公司 Keystone Lodging Holdings Limited 3.50% 股权，本次交易完成后，公司持股比例由 96.50% 上升至 100%。	
21/6/30	首旅酒店	酒店	<p>发布关于北京首都旅游集团有限责任公司同业竞争承诺事项的补充说明：</p> <p>1) 北京首旅置业集团有限公司新源里商务酒店、海南三亚国宾馆有限责任公司、北京金长城酒店管理有限责任公司（曾用名“北京金长城酒店管理公司”）、北京谭阁美饭店管理有限公司已通过对外转让或注销，妥善解决了同业竞争。2) 北京市长富宫中心有限责任公司、北京颐和园宾馆有限公司因性质特殊，首旅集团确认无法交由首旅酒店管理，根据原承诺，首旅酒店拟召开股东大会审议放弃前述酒店管理权的议案。3) 北京诺金酒店管理有限责任公司、北京诺金酒店、北京凯燕国际饭店管理有限公司、北京新侨饭店有限公司、北京和平宾馆有限公司、北京市上园饭店有限责任公司于《说明及承诺》中进一步明确了解决期限及解决途径。4) 北京新世纪饭店有限公司、北京首旅日航国际酒店管理有限公司、北京市长城饭店公司、北京亮马河大厦有限公司、北京燕莎中心有限公司凯宾斯基饭店、安麓（北京）酒店管理有限公司因首旅集团无法单方决定将该等公司交由首旅酒店管理或股权注入至首旅酒店，首旅集团将通过提议该等公司董事会审议该等事项积极推进解决并于能够单方决定时，将该等公司交由首旅酒店管理或股权注入至首旅酒店。</p> <p>本次《说明及承诺》及相关议案将提交由首旅酒店拟于 2021 年 7 月 9 日召开的 2021 年第一次临时股东大会审议。</p>	补充公告

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	地点
21/7/6	张家界	景点	召开临时股东大会	张家界
21/7/9	首旅酒店	酒店	召开临时股东大会	北京
21/7/19	金陵饭店	酒店	召开临时股东大会	南京

数据来源：公司公告，东方证券研究所

## 投资建议

**景区板块：建议关注宋城演艺，中青旅，天目湖。**受广深疫情影响，近期公司估值有所回调，落入加仓舒适区。伴随国内疫苗接种率上升（接种量突破 10 亿剂）、暑期旅游小高峰的到来以及对出境游客的承接，国内景区业务边际改善可期，Q3 有望迎来普涨行情。1) **宋城演艺**：公司于 6 月初推出宋城戏剧季卡，定价 1920 元（特惠价 888 元），可观看 4 台特邀戏剧：东野圭吾《解忧杂货

店》(祺天文化出品)、曹禺话剧《雷雨》(天津人艺出品)、开心麻花舞台剧《婿事待发》(开心麻花出品)、鬼吹灯”姊妹篇《摸金玦》(皓剧坊出品)将陆续于6月底至9月初登陆,其中《解忧杂货店》已于6月26日、27日登陆。公司存量项目不断创新、票价体系不断完善。从长期看,公司演艺产业竞争优势大,存量项目仍存增长空间,伴随“演艺王国+城市演艺”模式逐渐落地,公司外延扩张空间可期。2) 中青旅: 公司携手全球旅游演艺鼻祖“狂人国”落子上海,一旦项目成功,公司将从长周期、高投入的景区业务模式拓展成轻资产的城市演艺业务模式,投资逻辑有望发生变革,建议持续关注。

**酒店板块: 建议关注首旅酒店、锦江酒店。**1) 首旅酒店: ①酒店行业复苏态势持续,伴随疫苗接种率上升以及冬奥会来临,公司21年下半年经营数据有望加速改善。②公司21Q1末签约储备店数达1407家,而公司酒店储备期到正式营业时间往往低于1年,公司20年年报披露的21年1400-1600家的开店目标有望达成。2) 锦江于6月29日公告锦江拟3.51亿收购铂涛剩余3.5%股权&铂涛创始人反向增持锦江。我们认为: ①该事件符合预期。公司自16年首次收购后,陆续在对铂涛集团进行经营上的整合,此次收购剩余3.5%股权顺利完成闭环。②从估值看,根据19年业绩(疫情前常态化经营时),3.5%左右的股权对应0.17亿净利润,3.5亿的收购价对应PE20倍左右,估值相对便宜。③铂涛集团创始人在收到价款之后一定期限内买入锦江酒店股票,锁定期为2年;反向增持也表明其看好铂涛在锦江带领下的外延扩张逻辑。从长期看,我们认为疫情加速单体酒店出清,龙头市占率提升逻辑有望兑现。

**免税板块: 近两周中免股价走低,落入加仓舒适区间。**根据海口海关最新统计数据显示,自去年7月1日离岛免税新政实施至今年6月30日,海关监管离岛免税购物金额468亿元,同比增长226%;根据此前披露新闻测算得21年上半年实现离岛免税购物金额268亿。我们坚信消费回流的大逻辑不改,而中免作为免税行业龙头,规模、采购、运营、营销等全方位能力领先,龙头价值有望持续彰显,建议持续关注。1) 本周专家访谈反馈日上Q2销售情况较好,有望超预期。2) 中免向港交所递交上市申请书,披露多项运营细节: ①免税商品结构更加合理: 20年公司免税销售中香化、时尚品及配饰分别占比55.7%和33.5%,相较于2019年分别变动-7.7pct和20.9pct。②各项采购及品牌合作细节包括: a)公司与全球近1000家世界知名品牌建立了合作关系,与供应商合作稳定; b)公司对大部分外国商品采取原地直采方式,保障供应链稳定性并减少采购成本;少部分外国商品从第三方分销商处采购。商品交付周期1-6个月; c)公司配置专业买手团队,共拥有180个专业买手,团队平均从业年期为11年,奢侈品行业的从业经验丰富。③会员数超1350万人。

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。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、境内旅游景气度上升、暑期旅游高峰到来等),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)、中青旅(600138, 买入)、天目湖(603136, 增持)及酒店龙头(锦江酒店(600754, 买入)、首旅酒店(600258, 买入))。

## 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。

## 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	6.11	33.57	0.35	0.37	0.13	0.36	47.63	16.97
600054.SH	黄山旅游	9.48	58.62	0.80	0.47	-0.06	0.44	-149.11	21.55
600138.SH	中青旅	11.17	80.85	0.83	0.78	-0.32	0.58	-34.84	19.26
601888.SH	中国中免	318.00	6,208.87	1.59	2.37	3.14	5.92	101.12	53.74
300144.SZ	宋城演艺	18.14	474.31	0.49	0.51	-0.67	0.45	-27.07	40.31
000888.SZ	峨眉山 A	6.07	31.98	0.40	0.43	-0.07	0.32	-83.03	19.04
600754.SH	锦江酒店	58.20	551.83	1.01	1.02	0.10	0.95	565.07	61.26
600258.SH	首旅酒店	25.33	250.19	0.87	0.90	-0.50	0.81	-50.44	31.27
603136.SH	天目湖	23.10	29.68	0.80	0.96	0.43	1.07	54.07	21.66
002159.SZ	三特索道	12.45	22.07	0.76	0.06	0.16	0.22	77.40	56.59

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

## 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](http://www.dfzq.com.cn)