

可选消费景气向上，关注旺季旅游行情



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22日

核心观点

- **板块两周表现:** 近两周(2021.07.05-2021.07.16)沪深300上涨0.27%，创业板指上涨2.96%，餐饮旅游(中信)指数下跌3.67%，较沪深300的相对收益为-3.94%，在中信29个子行业中排名第28位。分子板块来看，景区板块近两周上涨0.34%，旅行社板块近两周上涨0.75%，酒店板块近两周下跌5.43%，餐饮板块近两周下跌2.92%。
- **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只个股为腾邦国际/海底捞/呷哺呷哺/复星旅游文化/西藏旅游; 2) **资金流向来看**，近两周宋城演艺/锦江酒店表现为北上资金流入，众信旅游/中青旅/首旅酒店/中国中免表现为北上资金流出。港股标的方面，近两周海底捞/九毛九表现为南下资金流入，呷哺呷哺表现为南下资金流出。
- **行业要闻:** (1) **携程报告: 暑期跨省游订单同比增长413%， “跟团+自由行” 订单暴增10倍。** (2) **和府捞面斩获8亿E轮融资，连锁面馆最大融资诞生。**
- **A股餐饮旅游类上市公司重要公告:** (1) **黄山旅游:** 公司拟与上海云鑫共同投资设立合资公司，公司以其所持全资子公司黄山智慧旅游100%股权作价出资0.35亿元，并另以现金形式出资0.21亿元，共计出资0.56亿元，占合资公司注册资本的46.75%。(2) **中国中免:** 发布半年度业绩快报，公司21H1实现营业收入355.01亿元/+83.85%，归母净利润为54.35亿元/+484.12%，归母扣非净利润为53.41亿元/+586.24%。
- **本周建议组合:** 宋城演艺、中青旅、首旅酒店。

投资建议与投资标的

- 6月社零数据公布，6月社零总额37586亿元(同增12.1%)：分类看，6月社零餐饮收入3923亿元、较19年同期增5.4%，限上企业餐饮收入897亿元、较疫前同期增13.7%，餐饮行业在大型企业的引领下复苏迹象明显，且恢复趋势愈发强劲(Q2强于Q1)；商品零售中可选消费类零售额同比双位数高增，可选消费景气向上。此外，暑期旅游旺季到来，随华南疫情控制得力、疫苗普及率增加(接种超13亿剂次)、宏观经济修复带动服务消费，暑期旺季旅游住宿需求、景区酒店客流回暖值得期待。
- **景区板块: 建议关注宋城演艺, 中青旅, 天目湖。**据同程预测，今年暑期全国民航旅客发送量有望超1.2亿人次，与19年同期持平或略增；7月火车客流预计较20年同期增60%，全暑期客流预计恢复至接近19年同期，利好优质景区标的。1) **宋城演艺:** 公司6月初推出宋城戏剧季卡，新剧目暑期逐步登陆，存量项目不断创新，同时票价体系持续完善，长期看伴随“演艺王国+城市演艺”模式落地，公司主体项目延续佳绩、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，试点成功则有望从长周期、高投入的景区业务模式转变成轻资产的城市演艺业务模式。
- **酒店板块: 建议关注首旅酒店、锦江酒店。**首旅酒店：短期看Q3酒店需求恢复明显及供需调节下酒店客均价抬升(6月底暑期酒店预订量已超19年同期30%，酒店均价也超19年37%)，长期看疫情加速出清、头部企业受益连锁化提升在行业上行周期尽享业绩高弹性(公司21Q1未签约储备店数达1407家，而门店储备期到正式营业时间往往低于1年，21年1400-1600家的开店目标有望达成)。
- **免税板块:** 中免半年度业绩符合市场预期，行业优势地位及稳健盈利能力继续验证。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) 7月上旬中免海南销售额相比6月下旬有所回升，因人岛机场客流恢复、旅游消费显著回暖，美兰/三亚机场近两周客流已经恢复到2019年同期水平的105%和110%。2) 由于打击代购力度加大，中免料将与竞争对手进一步拉开差距，巩固C端散客市场。
- **我们认为餐饮旅游复苏态势确定、可选消费持续景气向上，当前是布局社服板块的良好时机。**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、境内旅游景气上升等)，看长仍具备较强外延扩张成长逻辑，继续推荐受益旺季旅游行情的景区公司宋城演艺(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

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.....	5
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.....	7
投资建议.....	9
风险提示.....	10
附录.....	10

图表目录

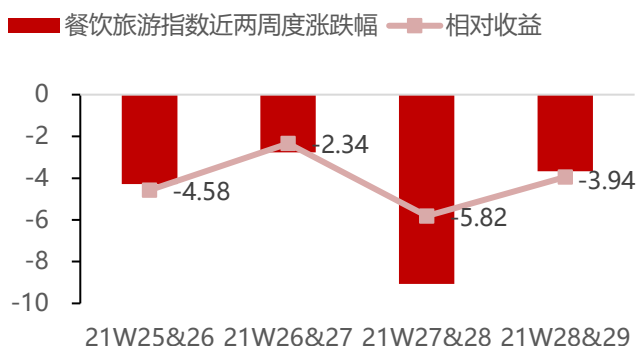
图 1：近两周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 0.27%.....	4
图 2：子板块近两周涨跌幅（%）（上两周为 21 年第 26&27 周）.....	4
图 3：中信行业指数近两周度涨跌幅排名（2021 年第 28&29 周）.....	4
图 4：近双周末餐饮旅游板块的 PE（ttm）估值达到 128.54X.....	5
表 1：各子板块估值情况.....	5
表 2：近两周个股表现龙虎榜（万股，%）.....	6
表 3：陆股通持股变动情况(万股).....	6
表 4：港股通持股变动情况(万股).....	7
表 5：旅游行业上市公司近两周公告汇总.....	7
表 6：旅游行业上市公司未来两周大事提醒汇总.....	9
表 7：主要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

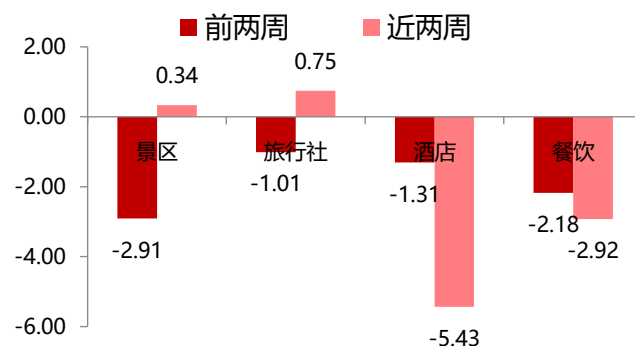
近两周(2021.07.05-2021.07.16)沪深300上涨0.27%，创业板指上涨2.96%，餐饮旅游(中信)指数下跌3.67%，较沪深300的相对收益为-3.94%，在中信29个子行业中排名第28位。其中分子板块来看，景区板块近两周上涨0.34%，旅行社板块近两周上涨0.75%，酒店板块近两周下跌5.43%，餐饮板块近两周下跌2.92%。

图1：近两周餐饮旅游指数较沪深300的相对收益为0.27%



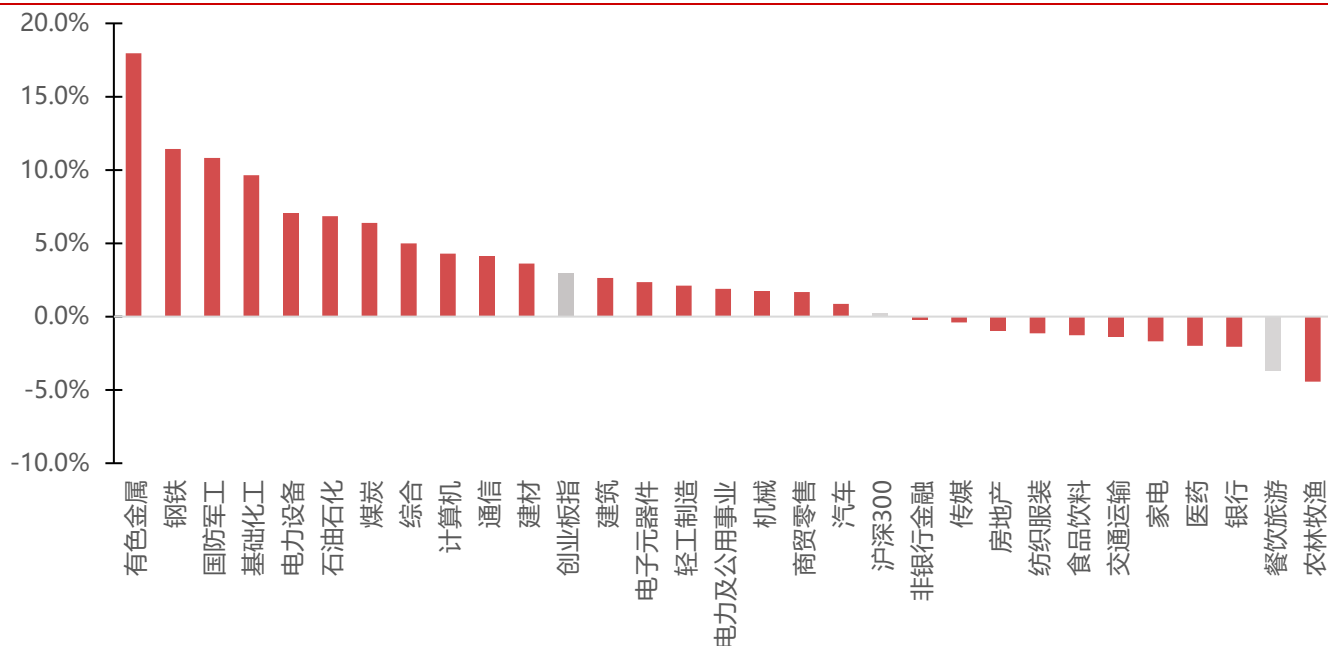
数据来源：wind，东方证券研究所

图2：子板块近两周涨跌幅(%) (上两周为21年第26&27周)



数据来源：wind，东方证券研究所

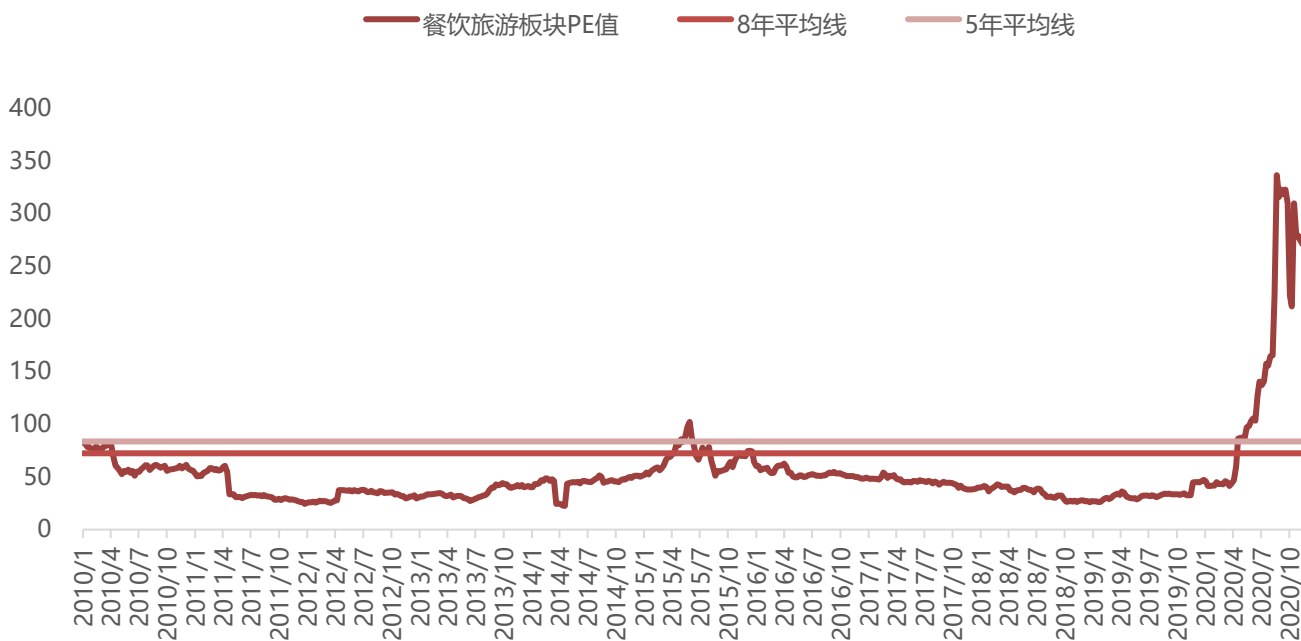
图3：中信行业指数近两周度涨跌幅排名(2021年第28&29周)



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 128.54X，高于 8 年平均线 (72.41X) 与 5 年平均线 (83.66X)。景区/旅行社/酒店/餐饮各个子板块 21E 估值分别为 39.63/-10.12/56.22/41.38 倍，分别较 8 年平均估值相距-9.82%/-122.17%/-61.23%/-39.42%，其中景区/旅行社/酒店/餐饮板块 21E 估值水平平均低于 8 年平均。

图 4：近双周末餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 128.54X



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	39.6	43.9	38.9	37.5	-9.82%
旅行社	-10.1	45.7	46.5	51.8	-122.17%
酒店	56.2	145.0	177.1	264.4	-61.23%
餐饮	41.4	68.3	61.5	67.7	-39.42%
餐饮旅游	47.8	72.4	83.7	108.5	-33.96%

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，近两周股价涨幅最高的 5 只个股为腾邦国际/海底捞/呷哺呷哺/复星旅游文化/西藏旅游；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/大东海 A/西藏旅游；成交量较高的 5 只个股为宋城演艺/腾邦国际/海底捞/澳博控股/首旅酒店。腾邦国际股价异动与其连续两年亏损 26 亿，遭监管问询、启动预重整有关。此外，海底捞、呷哺呷哺等餐饮标的涨势明显，

因旺季来临、疫情消退及激励改革加速营收恢复，叠加上半年门店拓展稳步推进，市场对火锅龙头中期经营及长期空间重拾信心。

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	腾邦国际	26.56	大连圣亚	10.80	宋城演艺	27582.6
2	海底捞	10.75	腾邦国际	7.38	腾邦国际	21588.5
3	呷哺呷哺	8.68	西安旅游	6.88	海底捞	17697.5
4	复星旅文	7.24	大东海 A	5.79	澳博控股	13288.4
5	西藏旅游	6.98	西藏旅游	4.13	首旅酒店	12873.4
	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
1	大连圣亚	-10.52	华住集团-S	0.01	百胜中国-S	72.1
2	人瑞人才	-8.05	同道猎聘	0.04	同道猎聘	108.9
3	奈雪的茶	-7.20	复星旅文	0.09	华住集团-S	242.8
4	美高梅中国	-7.08	美高梅中国	0.17	九华旅游	408.3
5	锦江酒店	-6.87	金沙中国	0.18	复星旅文	568.9

数据来源：Wind，东方证券研究所

陆股通方面，近两周宋城演艺/锦江酒店表现为北上资金流入，众信旅游/中青旅/首旅酒店/中国中免表现为北上资金流出。港股通方面，近两周海底捞/九毛九表现为南下资金流入，呷哺呷哺表现为南下资金流出。

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
宋城演艺	23942.5	3555.1	14157.6	17.9%	2.7%
锦江酒店	5526.1	66.4	1341.5	17.3%	0.2%
凯撒旅业	137.6	0.0	-238.4	0.4%	0.0%
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%
众信旅游	81.3	-3.0	-196.1	0.2%	0.0%
中青旅	1415.1	-22.8	-411.5	2.5%	0.0%
首旅酒店	6237.5	-25.2	-2221.1	12.7%	-0.1%
中国中免	18768.5	-265.7	-1154.6	20.6%	-0.3%

数据来源：Wind，东方证券研究所

表 4：港股通持股变动情况(万股)

股票简称	港股通持股数量	近两周港股通持股变动	较年初港股通持股变动	港股通持股/流通股本	近两周持股比例变动
海底捞	20128.3	3718.6	5833.5	23.9%	4.4%
九毛九	15625.3	102.2	1920.5	22.6%	0.1%
呷哺呷哺	10490.3	-274.3	-8556.6	24.5%	-0.6%

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：暑期跨省游订单同比增长 413%， “跟团+自由行”订单暴增 10 倍

7 月 12 日，携程发布《2021 暑期旅游大数据报告》显示，今年暑期跟团游和自由行订单较 2020 年同期增长 10 倍以上。在跨省游恢复将满一周年之际，暑期跨省游订单量同比增长 413%。从机票预订情况来看，亲子游订单的占比达 59%，较 2019 年同期高出 8 个百分点。

资料来源：<http://t.hk.uy/8Ma>

和府捞面斩获 8 亿 E 轮融资，连锁面馆最大融资诞生

7 月 8 日，国内餐饮头部品牌和府餐饮宣布完成近 8 亿元 E 轮融资，本轮投资由 CMC 资本领投，新股东众为资本、老股东腾讯投资、Longfor Capital 跟投。这也是今年以来，国内连锁面馆行业的最高融资纪录。不到 1 年时间，和府已经完成两次融资，融资节奏密集，总规模接近 13 亿元。

资料来源：<http://t.hk.uy/7r7>

文旅部：决定开展第一批国家级夜间文化和旅游消费集聚区建设工作。

7 月 6 日，文化和旅游部官网发布通知称，决定开展第一批国家级夜间文化和旅游消费集聚区建设工作，并明确要求国家级夜间文化和旅游消费集聚区要四至范围明确、业态集聚度高、公共服务完善、品牌知名度较高、市场秩序规范良好、政策环境良好等要求。

资料来源：<http://t.hk.uy/6xk>

三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒

表 5：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
------	------	------	------	------

21/7/5	黄山旅游	景区	①公司拟与上海云鑫共同投资设立合资公司，公司以其所持全资子公司黄山智慧旅游 100%股权作价出资 0.35 亿元，并另以现金形式出资 0.21 亿元，共计出资 0.56 亿元，占合资公司注册资本的 46.75%。 ②公司全资子公司黄山云巅投资公司拟以自有资金 1 亿元参与认购南京赛富股权投资基金（有限合伙）后续募集份额。	对外投资
21/7/5	中国中免	旅游零售	公司 21H1 实现营业收入 355.01 亿元/+83.85%，归母净利润为 54.35 亿元/+484.12%，归母扣非净利润为 53.41 亿元/+586.24%。	业绩快报
21/7/11	云南旅游	休闲综合	公司实施 2020 年权益分派：本次利润分配以公司现有总股本 10.12 亿股为基数，每 10 股派发现金红利 0.16 元（含税），合计派发 1.6 亿元；股权登记日为 2021 年 7 月 16 日，除权除息日为 2021 年 7 月 19 日。	权益分派
21/7/12	西安饮食	餐饮	公司预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润为-6800 万元~-5600 万元；基本每股收益为-0.1363~-0.1122 元/股。	业绩预告
21/7/12	金陵饭店	酒店	公司实施 2020 年年度权益分派：本次利润分配以公司现有总股本 3 亿股为基数，每股派发现金红利 0.05 元（含税），合计派发 1500 万元，转增 9000 万股；股权登记日为 2021 年 7 月 16 日，除权除息日为 2021 年 7 月 19 日。	权益分派
21/7/13	云南旅游	休闲综合	公司预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 800 万元-1200 万元，同比增长 657.00%-1035.50%；基本每股收益为 0.0079-0.0119 元/股。	业绩预告
21/7/13	西安旅游	休闲综合	公司预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润为-1550 万元~-1850 万元，同比上升 1.84%-17.76%；基本每股收益为-0.0655~-0.0781 元/股。	业绩预告
21/7/13	张家界	景区	公司预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润为-2200 万元~-2600 万元；基本每股收益为-0.0543~-0.0642 元/股。	业绩预告
21/7/13	峨眉山	景区	公司预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 3000 万元-3500 万元；基本每股收益为 0.0569-0.0664 元/股。	业绩预告修正
21/7/14	凯撒旅业	旅游服务	公司预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润为-1.7 亿元~-1.3 亿元，亏损同比增加 10.38%-44.34%；基本每股收益为-0.2120~-0.1621 元/股。	业绩预告
21/7/14	丽江旅游	景区	公司预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 900 万元-1300 万元，同比增长 137.31%-153.90%；基本每股收益为 0.0164-0.0237 元/股。	业绩预告
21/7/14	岭南控股	旅游服务	公司预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润为-1.05 亿元~-0.89 亿元，亏损同比减少 23.03%-34.76%；基本每股收益为-0.16~-0.13 元/股。	业绩预告
21/7/14	众信旅游	旅游服务	公司预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润为-1.8 亿元~-1.2 亿元；基本每股收益为-0.199~-0.132 元/股。	业绩预告
21/7/14	华天酒店	酒店	公司预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润为-1.56 亿元~-1.3 亿元，亏损同比减少 31.77%-43.14%；基本每股收益为-0.153~-0.128 元/股。	业绩预告
21/7/14	全聚德	餐饮	公司预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润为-4350 万元~-4000 万元；基本每股收益为-0.14~-0.13 元/股。	业绩预告

21/7/14	三特索道	景区	公司预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 200 万元-800 万元；基本每股收益为 0.01-0.05 元/股。	业绩预告
21/7/14	桂林旅游	景区	公司预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润为-6400 万元；基本每股收益为-0.178 元/股。	业绩预告
21/7/15	复星旅游	酒店	公司预计 2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润为-21.5 亿元~ -20 亿元，同比增长 774.59%。	业绩预告

数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 6：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
21/7/19	金陵饭店	酒店	召开临时股东大会	南京
21/7/28	呷哺呷哺	餐饮	召开临时股东大会	香港

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

6 月社零数据公布，6 月社零总额 37586 亿元（同增 12.1%），1-6 月社零总额 211904 亿元（同增 23.0%）。分类型看，6 月社零餐饮收入 3923 亿元、较 19 年同期增 5.4%，限上企业餐饮收入 897 亿元、较疫前同期增 13.7%，1-6 月社零餐饮收入 21711.20 亿元、较疫前同期增 2.0%，限上企业餐饮收入 4919.8 亿元、较疫前同期增加 9.9%，整体看餐饮行业在大型企业的引领下复苏迹象明显，且恢复趋势愈发强劲（Q2 强于 Q1）；商品零售中可选消费类零售额同比双位数高增，可选消费景气向上。此外，暑期旅游旺季到来，虽前期局部疫情扰动出行消费，但随华南疫情控制得力、疫苗普及率增加（接种超 13 亿剂次）、宏观经济修复带动服务消费，Q3 旅游住宿需求回暖、景区酒店客流回升值得期待。

景区板块：建议关注宋城演艺，中青旅，天目湖。据同程数据，7-8 月起飞航班在 6 月前两周的搜索及浏览量同增 120%，较 19 年同增 13%；7 月出发的火车票搜索浏览量较平日增 150%。据同程预测，今年暑期全国民航旅客发送量有望超 1.2 亿人次，与 19 年同期持平或略增；7 月火车客流预计较 20 年同增 60%，全暑期客流预计恢复至接近 19 年同期，利好优质景区标的。
 1) **宋城演艺**：公司 6 月初推出宋城戏剧季卡，新剧目暑期逐步登陆，存量项目不断创新，同时票价体系持续完善，长期看伴随“演艺王国+城市演艺”模式落地，公司主体项目延续佳绩、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，相较其他沉浸式项目精品，场次密、单场观众多，在高消费能力、文化包容度的上海运营成功率大、前景乐观，且公司享有“狂人国”演出项目优先合作权；一旦试点成功，公司有望从长周期、高投入的景区业务模式转变成轻资产的城市演艺业务模式，扩张速度与业务空间的拓展值得关注。

酒店板块：建议关注首旅酒店、锦江酒店。**首旅酒店**：短期看 Q3 酒店需求恢复明显及供需调节下酒店客均价抬升（6 月底暑期酒店预订量已超 19 年同期 30%，酒店均价也超 19 年 37%），长期看疫情加速尾部出清、头部公司受益连锁化率提升在行业上行周期尽享业绩高弹性（公司 21Q1 未签约储备店数达 1407 家，而门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）。

免税板块：中免发布半年度业绩快报,21H1 实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 355.01 亿元 (+83.85%)、54.35 亿元 (+484.12%)、53.41 亿元/+586.24%，业绩符合市场预期。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) 7 月上旬中免海南销售额相比 6 月下旬有所回升，因人岛机场客流恢复、旅游消费显著回暖，美兰/三亚机场近两周客流已经恢复到 2019 年同期水平的 105%和 110%。2) 由于打击代购力度加大，中免料将与竞争对手进一步拉开差距，巩固 C 端散客市场。

我们认为餐饮旅游复苏态势确定、可选消费持续景气向上，当前是布局社服板块的良好时机。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，继续推荐受益旺季旅游行情的景区公司宋城演艺(300144, 买入)、中青旅(600138, 买入)、天目湖(603136, 增持)，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 7：主要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
6862.HK	海底捞	37.3	2037.16	0.30	0.43	0.06	0.86	658.70	43.39

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。

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