

疫情不确定性重现，建议关注外延能力较强的消费标的

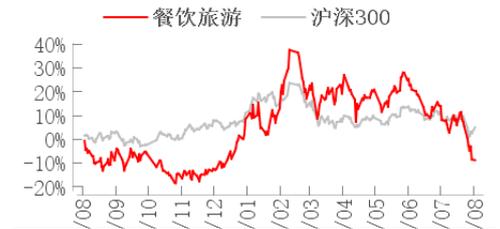


东方证券
ORIENT SECURITIES

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08月02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

证券分析师

赵越峰
021-63325888*7507
zhaoyuefeng@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860513060001
香港证监会牌照：BPU173

联系人 张玉洁

zhangyujie@orientsec.com.cn

核心观点

- **板块两周表现**：近两周（2021.07.19-2021.07.30）沪深300下跌5.57%，创业板指上涨0.22%，餐饮旅游（中信）指数下跌13.01%，较沪深300的相对收益为-7.45%，在中信29个子行业中排名第28位。其中分子板块来看，景区板块近两周下跌18.25%，旅行社板块近两周下跌15.76%，酒店板块近两周下跌19.98%，餐饮板块近两周下跌12.79%。
- **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只个股为号百控股/人瑞人才/国旅联合/九华旅游/百胜中国-S；2) **资金流向来看**，近两周锦江酒店/宋城演艺/凯撒旅业/中国中免表现为北上资金流入，三湘印象/黄山旅游/众信旅游/中青旅/首旅酒店表现为北上资金流出。港股通方面，近两周九毛九表现为南下资金流入，海底捞/呷哺呷哺表现为南下资金流出。
- **行业要闻**：（1）深圳启动实施“十大消费行动”，探索建立大湾区国际免税城。（2）文旅部：上半年国内旅游总人次超18亿，比去年同期增100.8%。（3）“非必要不出省不出市！”全国29省市发布紧急提醒。
- **A股餐饮旅游类上市公司重要公告**：（1）**海底捞**：发布半年度业绩预告，公司预计2021年上半年归属于上市公司股东的净利润为0.8亿元至1亿元，2020年同期净亏损为9.65亿元；2021年上半年收入约为200亿元，同比增长约104%。（2）**九毛九**：发布半年度业绩预告，公司截至2021年6月30日止六个月的股权持有人应占溢利不少于人民币1.8亿元，相比2020年同期的本公司股权持有人应占亏损人民币0.86亿元成功扭亏为盈。（3）**丽江股份**：发布半年度业绩预告，公司21H1实现营业收入202亿元/113.81%；营业利润0.29亿元/218.53%；利润总额0.25亿元/203.12%；实现归属于上市公司股东净利润0.10亿元/141.69%。（4）**曲江文旅**：发布半年度业绩预告，公司21H1实现归属于上市公司股东净利润约-1700万元/-85%，实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润约-2500万元/-82%。（5）**九华旅游**：发布半年度业绩预告，公司21H1期末营业收入2.48亿元/222.52%，期末归属于上市公司股东净利润5.28千万/267.96%。

投资建议与投资标的

- **本周建议组合**：九毛九、中国中免
- **近两周来受市场风格轮动影响**，消费赛道回调较大，我们预计板块调整将持续一段时间，消费股将继续承压。受南京新冠变种疫情扩散影响，多地开始加强防疫管控措施，截止7月30日，全国共有29个省市提醒市民“非必要不出省、不离市”或“减少出省、出市”，有5成省市建议市民“暂缓出省旅游”或选择“周边游”，飞往张家界、常德、成都等旅游目的地地的航班大量取消，暑期旅游旺季恐提前结束，对景区、酒店等行业公司三季报业绩可能造成较大打击。
- **餐饮板块**：建议关注九毛九。九毛九：发布中报业绩预告，2021上半年归母净利润不少于1.8亿元，去年同期则亏损8590万元。公司实现扭亏为盈的主要原因是太二门店网络的扩张，截至21年6月底太二门店数达286家，较20年末净增53家，符合开店预期，有望实现全年120家新开门店目标。公司在疫情之中逆势开店，开拓新市场、新客群可减小疫情对业绩增长的影响，建议持续关注。
- **免税板块**：持续关注中国中免。受市场风格轮动影响，消费板块近期明显回调，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) 旅购小程序更名中免日上旅购，并限时开放优惠券下单，选购券加60元即可升级获得93折优惠，折扣力度加大，线上销售前景广阔。2) 8月1日起，《海南自由贸易港免税商品溯源管理暂行办法》实施，将对香化、酒水、手机3类免税商品加贴溯源码以监管代购行为，新政将使中免与竞争对手进一步拉开差距，帮助中免巩固C端散客市场，有利于中免抓牢90%+的市占率。3) 8月1日海口出现一例本土新冠病例，海口已对确诊病例活动轨迹涉及的4个小区及菜市场采取封闭管控措施，若海南疫情进一步扩大，中免料将放开线上销售予以对冲。
- 我们认为社服板块的机会尚有待观察，需等待本轮疫情传播情况稳定及防疫政策明朗后再做决策，同时对疫情的恐慌性情绪也使社服板块优质标的落入更为合理甚至低估的估值区间，这部分标的值得重点关注。我们继续坚定推荐长期白马，看长龙头仍具备较强外延拓张成长逻辑，继续推荐免税龙头：中国中免(601888, 增持)，建议关注持续扩张打造品牌矩阵的餐饮企业：九毛九(09922, 未评级)。

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

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.....	9
附录.....	9

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-7.45%.....	4
图 2：子板块近两周涨跌幅（%）（上两周为 21 年第 28&29 周）.....	4
图 3：中信行业指数近两周度涨跌幅排名（2021 年第 30&31 周）.....	4
图 4：近双周末餐饮旅游板块的 PE（ttm）估值达到 111.57X.....	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.....	8
表 7：主要公司业绩预测及估值汇总.....	9

一、餐饮旅游行业行情回顾

1.1 板块近两周表现

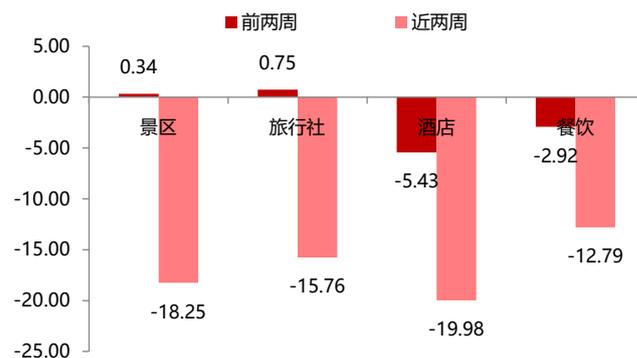
近两周(2021.07.19-2021.07.30)沪深300下跌5.57%，创业板指上涨0.22%，餐饮旅游(中信)指数下跌13.01%，较沪深300的相对收益为-7.45%，在中信29个子行业中排名第28位。其中分子板块来看，景区板块近两周下跌18.25%，旅行社板块近两周下跌15.76%，酒店板块近两周下跌19.98%，餐饮板块近两周下跌12.79%。

图1：近两周餐饮旅游指数较沪深300的相对收益为-7.45%



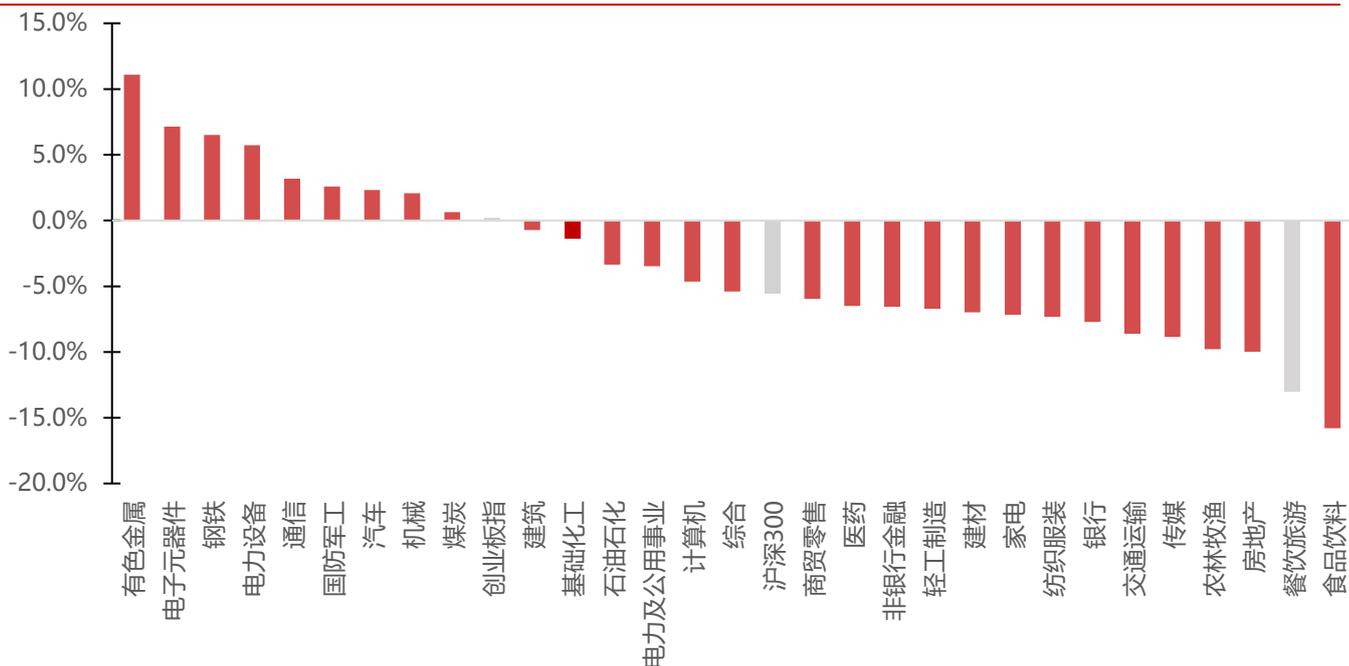
数据来源：wind，东方证券研究所

图2：子板块近两周涨跌幅(%) (上两周为21年第28&29周)



数据来源：wind，东方证券研究所

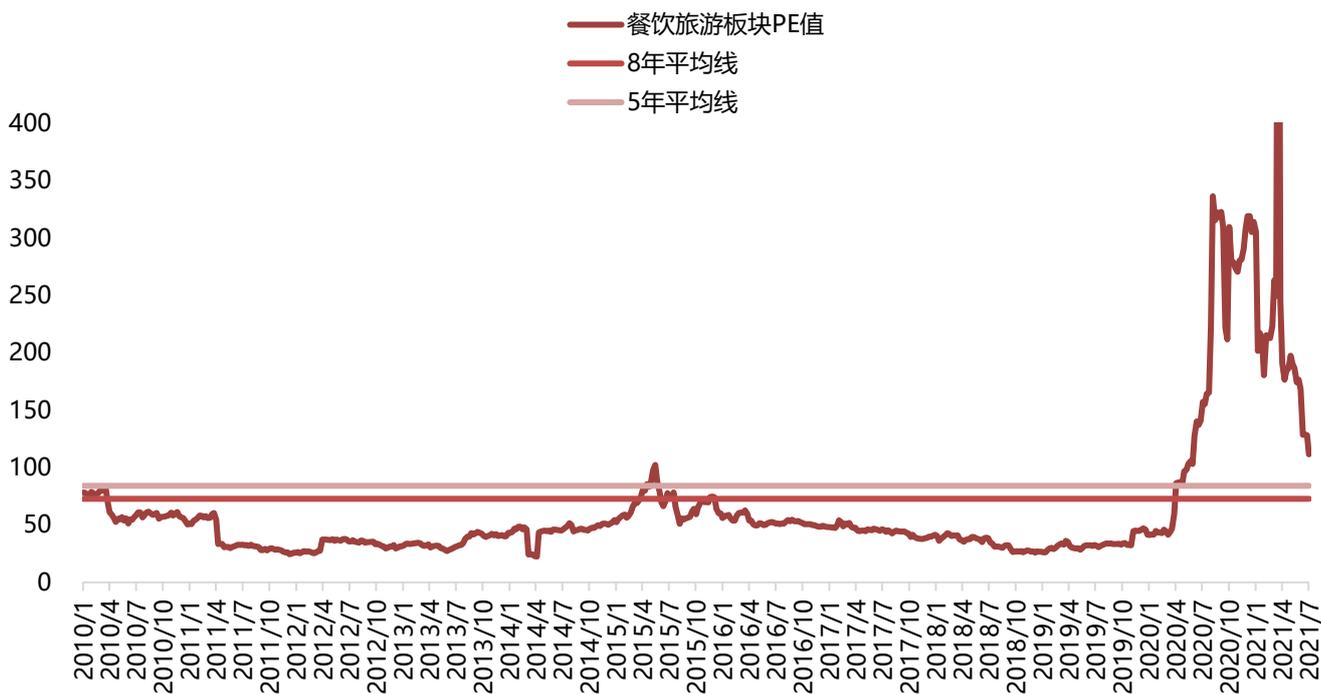
图3：中信行业指数近两周度涨跌幅排名(2021年第30&31周)



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 111.57X，高于 8 年平均线 (72.84X) 与 5 年平均线 (84.18X)。景区/旅行社/酒店/餐饮各个子板块 21E 估值分别为 32.39/-8.40/45.22/24.87 倍，分别较 8 年平均估值相距-26.45%/-117.61%/-36.75%/-58.70%，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 111.57X



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	32.4	44.0	38.8	37.7	-26.45%
旅行社	-8.4	47.7	50.0	60.2	-117.61%
酒店	45.2	71.5	53.3	37.4	-36.75%
餐饮	24.9	60.2	49.8	48.3	-58.70%
餐饮旅游	41.0	72.8	84.2	109.5	-43.69%

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 只个股为号百控股/人瑞人才/国旅联合/九华旅游/百胜中国-S；周度平均换手率较高的 5 只个股为张家界/腾邦国际/西藏旅游/西安旅游/中青旅；成交量较高的 5 只个股为宋城演艺/海底捞/腾邦国际/首旅酒店/奥博控股。近两周社服板块表现不佳，主要是由于新冠病毒变种在国内开始传播，导致投资者对社服板块公司业绩的担忧加剧；其中海底捞

跌幅较大主要是中报业绩预报、经营数据恢复状况不及预期；大连圣亚则是由于 7 月 22 号复牌后被 ST 警示，引发投资者对其退市风险的担忧。

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	号百控股	0.59	张家界	7.02	宋城演艺	39899.1
2	人瑞人才	-0.97	腾邦国际	6.79	海底捞	22090.0
3	国旅联合	-1.18	西藏旅游	6.49	腾邦国际	19863.1
4	九华旅游	-2.13	西安旅游	5.05	首旅酒店	17168.9
5	百胜中国-S	-6.78	中青旅	4.26	澳博控股	16148.2
跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小		
1	海底捞	-34.82	华住集团-S	0.06	同道猎聘	2215
2	ST 圣亚	-30.20	同道猎聘	0.08	百胜中国-S	3919
3	复星旅游文化	-28.96	复星旅游文化	0.20	九华旅游	4719
4	九毛九	-27.99	美高梅中国	0.24	人瑞人才	4915
5	奈雪的茶	-26.91	永利澳门	0.37	大连圣亚	698.8

数据来源：Wind，东方证券研究所

陆股通方面，近两周锦江酒店/宋城演艺/凯撒旅业/中国中免表现为北上资金流入，三湘印象/黄山旅游/众信旅游/中青旅/首旅酒店表现为北上资金流出。港股通方面，近两周九毛九表现为南下资金流入，海底捞/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
锦江酒店	5707.6	1816	1523.1	17.8%	0.6%
宋城演艺	24690.4	747.9	14905.5	18.4%	0.6%
凯撒旅业	160.6	0.0	-215.4	0.5%	0.1%
中国中免	18813.7	45.2	-1109.4	20.6%	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	80.9	-0.3	-196.4	0.1%	0.0%
中青旅	1411.1	-3.9	-415.4	2.5%	0.0%
首旅酒店	6327.2	89.6	-2131.5	12.6%	0.0%

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
九毛九	17029.5	1404.2	3324.8	24.6%	2.0%
海底捞	18603.4	-1524.9	4308.6	22.1%	-1.8%
呷哺呷哺	8491.9	-1998.4	-10555.0	19.8%	-4.7%

数据来源：Wind，东方证券研究所

二、餐饮旅游行业资讯

深圳启动实施“十大消费行动”，探索建立大湾区国际免税城

7月21日，深圳市人民政府办公厅印发《关于促进消费扩容提质创造消费新需求的行动方案（2021—2023年）》，实施“十大消费行动”共40条措施。《方案》提出，推动设立市内免税店，积极争取放宽服务对象、提升免税购物额度等免税政策，鼓励老字号产品进入免税店。

资料来源：<http://11zdu.cn/OYJJa>

文旅部：上半年国内旅游总人次超18亿，比去年同期增100.8%

7月29日，文旅部发布2021年上半年国内旅游数据。国内旅游总人次18.71亿，比上年同期增长100.8%（恢复到2019年同期的60.9%）。国内旅游收入（旅游总消费）1.63万亿元，比上年同期增长157.9%（恢复到2019年同期的58.6%）。

资料来源：<http://3bwpf.cn/alxTJ>

南京疫情传播链已超200人，15人曾到过张家界旅游

7月29日，南京市累计报告本土确诊病例171例（其中轻型78例、普通型86例、重型7例），本土无症状感染者2例；南京机场疫情传播链共涉及7省16市，去过张家界旅游的感染者（包括初筛阳性）已有15人。

资料来源：<http://wcax1.cn/RcD16>

“非必要不出省不出市！”全国29省市发布紧急提醒

截止7月30日18时，全国共有19省（自治区、直辖市）发布53条疫情防控出行提醒，涉及46个城市。其中，29个省市提醒市民“非必要不出省、不离市”或“减少出省、出市”，占全部出行提醒数量的5成以上。多家航企已宣布，行程涉及北京、张家界、扬州、重庆、成都、绵阳、大连、南京、广州、珠海、沈阳的旅客，满足条件的，可免费退改签。

资料来源：<https://new.qq.com/omn/20210802/20210802A03CA700.html>

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
21/7/22	华住集团-S	酒店	1) 第二季度净增开业酒店 243 家, 其中直营酒店增加 11 家, 加盟酒店增加 232 家。2) 自营酒店/加盟酒店 RevPAR 分别为 252 元/间、203 元/间, 同比分别增长 82.7%和 62.7%; 平均房价分别为 311 元/间、246 元/间, 同比分别增长 51.8%、36.2%; 入住率分别为 81.1%、82.5%, 同比分别增长 13.7pct、13.4pct。	业绩公告
21/7/22	金沙中国	餐饮	公司 2021 年第二季的净收益总额较 2020 年第二季的 0.4 亿美元增加至 8.49 亿美元; 净亏损为 1.66 亿美元, 而 2020 年第二季则为 5.49 亿美元。	业绩公告
21/7/25	海底捞	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 0.8 亿元至 1 亿元, 2020 年同期净亏损为 9.65 亿元; 2021 年上半年收入约为 200 亿元, 同比增长约 104%。	业绩预告
21/7/27	九毛九	餐饮	公司截至 2021 年 6 月 30 日止六个月的股权持有人应占溢利不少于人民币 1.8 亿元, 相比 2020 年同期的本公司股权持有人应占亏损人民币 0.86 亿元成功扭亏为盈。	盈利预告
21/7/28	丽江股份	景区	公司 2021 年上半年实现营业收入 2.02 亿元, 同比增长 113.81%; 营业利润 0.29 亿元, 同比增长 218.53%; 利润总额 0.25 亿元, 同比增长 203.12%; 实现归属于上市公司股东净利润 0.10 亿元, 同比增长 141.69%。	业绩预告
21/7/29	曲江文旅	景区	公司预计 2021 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润约为-1700 万元, 较上年同期大幅减亏约 85%。预计 2021 年半年度实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润约为-2500 万元, 较上年同期减亏约 82%。	业绩预告
21/7/29	九华旅游	景区	公司 2021 年半年度期末营业收入 2.48 亿元, 比上年同期增 222.52%, 本报告期末归属于上市公司股东的净利润 5.28 千万元, 比上年同期增 267.96%, 本报告期末归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.55 千万元, 比上年同期增 224.48%。	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
21/8/3	云南旅游	休闲综合	召开临时股东大会	昆明
	澳博股份	餐饮旅游	披露中报	澳门
21/8/5	曲江文旅	景区	召开临时股东大会	西安
	美高梅中国	餐饮旅游	披露中报	澳门
	西藏旅游	景区	披露中报	拉萨
21/8/11	凯撒旅业	旅游服务	召开临时股东大会	北京
21/8/12	银河娱乐	餐饮旅游	披露中报	澳门
21/8/13	峨眉山 A	景区	披露中报	乐山
21/8/14	西安旅游	休闲综合	披露中报	西安

数据来源: 公司公告, 东方证券研究所

投资建议

近两周来受市场风格轮动影响，消费赛道回调较大，我们预计板块调整将持续一段时间，消费股将继续承压。受南京新冠变种疫情扩散影响，多地开始加强防疫管控措施，截止 7 月 30 日，全国共有 29 个省市提醒市民“非必要不出省、不离市”或“减少出省、出市”，有 5 成省市建议市民“暂缓出省旅游”或选择“周边游”，飞往张家界、常德、成都等旅游目的地的航班大量取消，暑期旅游旺季恐提前结束，对景区、酒店等行业公司三季报业绩可能造成较大打击。

餐饮板块：建议关注九毛九。九毛九：发布中报业绩预告，2021 上半年归母净利润不少于 1.8 亿元，去年同期则亏损 8590 万元。公司实现扭亏为盈的主要原因是太二门店网络的扩张，截至 21 年 6 月底太二门店数达 286 家，较 20 年末净增 53 家，符合开店预期，有望实现全年 120 家新开门店目标。公司在疫情之中逆势开店，开拓新市场、新客群可减小疫情对业绩增长的影响，建议持续关注。

免税板块：持续关注中国中免。受市场风格轮动影响，消费板块近期明显回调，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) 旅购小程序更名中免日上旅购，并限时开放免券下单，选购券加 60 元即可升级获得 93 折优惠，折扣力度加大，线上销售前景广阔。2) 8 月 1 日起，《海南自由贸易港免税商品溯源管理暂行办法》实施，将对香化、酒水、手机 3 类免税商品加贴溯源码以监管代购行为，新政将使中免与竞争对手进一步拉开差距，帮助中免巩固 C 端散客市场，有利于中免抓牢 90%+ 的市占率。3) 8 月 1 日海口出现一例本土新冠病例，海口已对确诊病例活动轨迹涉及的 4 个小区及菜市场采取封闭管控措施，若海南疫情进一步扩大，中免料将放开线上销售予以对冲。

我们认为社服板块的机会尚有待观察，需等待本轮疫情传播情况稳定及防疫政策明朗后再做决策，同时对疫情的恐慌性情绪也使社服板块优质标的落入更为合理甚至低估的估值区间，这部分标的值得重点关注。我们继续坚定推荐长期白马，看长龙头仍具备较强外延拓张成长逻辑，推荐免税龙头：中国中免 (601888, 增持)，建议关注持续扩张打造品牌矩阵的餐饮企业：九毛九 (9922.HK, 未评级)。

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