

行业月度报告

休闲服务

优质龙头蛰伏蓄力，把握长线布局机会

2021年08月10日

评级 同步大市

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
休闲服务	-4.81	-12.27	2.90
商业贸易	-3.32	-0.37	-27.10
沪深300	-1.65	-0.21	5.90

杨甫 分析师
执业证书编号：S0530517110001
yangfu@cfzq.com 0731-84403345

陈诗璐 研究助理
chensl2@cfzq.com 0731-89955711

相关报告

- 《休闲服务：社服零售新消费行业 2021 年 6 月月度报告：持续看好颜值经济，短期把握暑期行情》 2021-07-09
- 《休闲服务：社服零售新消费行业 2021 年 5 月月度报告：关注高景气行业，把握新消费趋势》 2021-06-10

重点股票	2020E		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
爱美客	3.45	181.91	5.43	115.58	7.81	80.36	推荐
华熙生物	1.90	113.31	2.50	86.11	3.37	63.88	推荐
奥园美谷	0.23	64.65	0.41	36.27	0.60	24.78	推荐
贝泰妮	1.93	106.94	2.76	74.78	3.68	56.08	推荐
珀莱雅	3.05	59.02	3.84	46.88	4.53	39.74	推荐
中国中免	6.21	41.93	8.87	29.36	10.67	24.40	推荐
锦江酒店	1.08	39.93	1.61	26.78	2.04	21.14	推荐
首旅酒店	0.80	24.73	1.16	17.05	1.42	13.93	推荐
周大生	1.19	15.80	1.44	13.06	1.69	11.12	谨慎推荐

资料来源：Wind、财信证券

投资要点：

- 本月观点：1) 医美：爱美客新品升级迭代传统童颜针，再生材料有望创造医美新赛道。上游的针剂类产品公司壁垒较高且利润丰厚，可以关注在再生材料类医美产品有所布局的公司，推荐旗下再生类产品童颜针已获批上市的爱美客(300896.SZ)、已代理 PRP 制备用套装产品的华熙生物(688363.SH)等，建议关注昊海生科(688366.SH)、华东医药(000963.SZ)等；中游医美机构亟待区域性连锁龙头机构的出现，推荐奥园美谷(000615.SZ)；2) 化妆品：行业景气度长期向好，关注细分赛道优质龙头。国货崛起之势下，行业竞争在加剧，个股之间表现有所分化，可精选产业链各环节中业绩有望超预期的优质公司，推荐敏感肌赛道国货龙头贝泰妮(300957.SZ)、多品牌多品类齐头发展的华熙生物(688363.SH)、线上直营比例提升的珀莱雅(603605.SH)、战略改革成效初现的上海家化(600315.SH)，建议关注 ODM 龙头青松股份(300132.SZ)；3) 免税：线下免税短期承压，消费回流仍驱动行业中长期发展。考虑到中免强大的货源优势和以及线下门店优质的服务体验，待疫情过后近期线下销售的缺失将会得以较大弥补，此外亦可持续关注年内中免重奢项目的落地情况，继续推荐免税行业龙头中国中免(601888.SH)；4) 酒店/旅游：短期板块承压不改长期复苏逻辑，酒店板块成长确定性较强。当前我国连锁酒店行业呈现出的是锦江、华住、首旅三大酒店集团垄断的稳定格局，随着三大集团的集中度和品牌力的提升，酒店行业成长性愈发凸显，推荐发力扩张并打造差异化产品集合的首旅酒店(600258.SH)、现阶段在三线城市具有先发优势的锦江酒店(600754.SH)。
- 市场回顾：2021 年 7 月，休闲服务指数跑输沪深 300 指数 11.83pct，商业贸易指数跑赢沪深 300 指数 1.93pct。截至 7 月末，休闲服务行业中值法估值 32.71 倍，位于 2011 年以来的历史 24.60% 分位，商业贸易行业中值法估值为 24.27 倍，位于 2011 年以来的历史 31.75% 分位。
- 行业信息：1) 化妆品：上半年化妆品销售额持续高增，2021 年 1—6 月份，全国社会消费品零售总额 21.19 万亿元/+23.0%；2) 免税：中免海口免税城免主体施工完毕；3) 餐饮：2021 年 1-6 月，全国餐饮收入 21712 亿元/+48.6%；4) 酒店/旅游：根据文旅部最新公布数据显示，2021 年上半年，国内旅游总人次 18.71 亿/+100.8%，恢复到 2019 年同期的 60.9%。
- 风险提示：宏观经济波动风险；行业竞争风险；政策监管风险。

内容目录

1 社服零售新消费行业本月观点	3
1.1 医美：爱美客新品升级迭代传统童颜针，再生材料有望创造医美新赛道	3
1.2 化妆品：行业景气度长期向好，关注细分赛道优质龙头	4
1.3 免税：线下免税短期承压，消费回流仍驱动行业中长期发展	4
1.4 酒店/旅游：短期承压不改长期复苏逻辑，酒店板块成长确定性较强	5
2 市场涨跌回顾	6
2.1 整体情况	6
2.2 子行业情况	6
2.3 个股情况	7
2.4 行业估值	8
3 行业信息跟踪	9
3.1 化妆品	9
3.2 免税	9
3.3 餐饮	9
3.4 酒店/旅游	9
4 重点公司动态	9
5 风险提示	10

图表目录

图 1：2021 年 7 月申万一级各行业指数涨跌幅	6
图 2：2021 年 7 月申万休闲服务二级子行业涨跌幅	7
图 3：2021 年 7 月申万商业贸易二级子行业涨跌幅	7
图 4：2021 年 7 月休闲服务行业个股涨跌幅前后五名	7
图 5：2021 年 7 月商业贸易行业个股涨跌幅前后五名	7
图 6：申万休闲服务行业绝对估值（历史 TTM_中值）	8
图 7：申万休闲服务行业相对估值（历史 TTM_中值）	8
图 8：申万商业贸易行业绝对估值（历史 TTM_中值）	8
图 9：申万商业贸易行业相对估值（历史 TTM_中值）	8

1 社服零售新消费行业本月观点

1.1 医美：爱美客新品升级迭代传统童颜针，再生材料有望创造医美新赛道

爱美客新款产品“濡白天使”于7月21日正式上市，升级迭代传统童颜针，重新定义再生类注射针剂品类。“濡白天使”是经NMPA批准的一款以交联透明质酸钠凝胶为母液且含聚左旋乳酸（PLLA）微球等成分的乳白色填充剂，产品成分中的PLLA微球在降解过程中能激活老化的成纤维细胞持续分泌胶原蛋白，从而在人体皮肤内形成稳定的胶原纤维网状支撑结构以补充组织凹陷。“濡白天使”被定义为激活自身胶原蛋白再生的新一代塑形产品，其具有即刻填充以及持久塑形、提升皮肤弹性的功效，因其液态呈乳白色同时还具有提亮肤色的效果，未来有望引领以“填充+修复”为核心的注射医美2.0时代。

“濡白天使”兼具独家专利技术和传统竞品优势，直击当前再生材料类医美市场的现存痛点。1) 注射简单：爱美客独家的SDAM专利技术，将PLLA微球均匀混悬在交联透明质酸钠内，解决了传统产品需要复溶与等待的问题，操作时能即刻注射；2) 解决炎症问题：经特有的亲水成分聚乙二醇修饰后，形成的左旋乳酸-乙二醇共聚物微球粒径均匀，具有亲水和亲脂的特点，避免了传统产品因容易聚集和组织排斥严重所产生的炎症结块、肿胀问题；3) 即刻填充：产品复配交联透明质酸钠起到即刻填充的效果，解决了传统产品在注射进入人体后需要等待3-6个月至胶原蛋白生成后才具有塑形效果的问题，同时也战略性避开了未来PLLA材料在传统应用上的同类型竞争。

再生材料供需结构改善，有望打开医美赛道新增量。从供给端来看，今年多款再生材料类产品相继获批上市，改善了此前供给稀缺的格局，共同教育终端市场。此前，国内市场上仅存在少量合规的传统骨性支撑材料，且因其对注射技术要求较高导致推广放缓，而2021年以来，华东医药的Ellansé少女针（PCL面部填充剂）、长春圣博玛的艾薇岚童颜针（PLLA面部填充剂）、爱美客的濡白天使童颜针（含左旋乳酸—乙二醇共聚物微球的交联透明质酸钠凝胶）、锦波生物重组III型人源化胶原蛋白冻干纤维等4款产品相继获批，当前再生材料类医美市场已具有从刺激&诱导到直接填充胶原蛋白的丰富产品矩阵。我们认为，市场供给日益优化下，将不断有差异化定位的产品出现，进而鞭策医生提高自身注射技术，从而使得再生材料类产品能更高效、安全地在医美机构放量推广。从需求端来看，国人不仅追求和谐饱满的面部轮廓感，同时也十分注重自然优质的面部状态，再生材料以刺激或诱导胶原蛋白再生为导向，从内生层面契合了消费者的该点需求。医美领域内主要运用的注射类再生材料有PVA（聚乙烯醇）/PMMA（聚甲基丙烯酸甲酯）等难以降解的传统骨性支撑材料、PCL（聚乙内酯）/PLLA（聚左旋乳酸）等可降解的活性材料以及胶原蛋白，其中PCL、PLLA和胶原蛋白相较于传统支撑材料而言出现增生结节风险的概率较小，同时还具备刺激&诱导胶原蛋白增生的功效满足消费者需求，因此能为中游医美机构赋能，我们认为未来在医生注射技术水平不断提升的前提下，这些材料均具备较大想象空间。

国内医美行业具有低渗透、高增长、强复购的特性，行业将持续高增。上游的针剂类产品公司壁垒较高且利润丰厚，可以关注在再生材料类医美产品方面有所布局的公司，

推荐旗下再生类产品童颜针已获批上市的爱美容(300896.SZ)、已代理 PRP 制备用套装产品的华熙生物(688363.SH)等,建议关注昊海生科(688366.SH)、华东医药(000963.SZ)等;中游医美机构早期发展缺乏监管较为混乱,亟待全国性连锁龙头机构出现以改善医美机构现状,继续推荐通过从中游切入医美赛道的奥园美谷(000615.SZ)。

1.2 化妆品:行业景气度长期向好,关注细分赛道优质龙头

受 618 大促活动的虹吸效应影响,7 月为化妆品行业的消费淡季,但行业中长期仍将持续高景气发展。从上游 ODM 来看,自化妆品注册备案管理办法实施以来,化妆品新品在功效宣称、备案流程方面的审批较此前更为严格,而龙头代工厂凭借其完善的生产流程、优良的质量管理体系,有望在长期发展中保持竞争优势。从中游品牌商来看,在产品快速迭代、社媒营销发力以及低线城市红利释放下,国货美妆品牌正在实现弯道超车,各大电商购物节战报亮眼,产品矩阵不断丰富,其中皮肤学级、功效性护肤品等细分赛道龙头表现更为突出。

国货崛起之势下,行业竞争在加剧,个股之间表现有所分化,可精选产业链各环节中业绩有望超预期的优质公司,推荐敏感肌赛道国货龙头贝泰妮(300957.SZ)、多品牌多品类齐头发展的华熙生物(688363.SH)、线上直营比例提升的珀莱雅(603605.SH)、战略改革成效初现的上海家化(600315.SH),建议关注 ODM 龙头青松股份(300132.SZ)。

1.3 免税:线下免税短期承压,消费回流仍驱动行业中长期发展

全国疫情反复,出入境免税或将长期承压,我们预计海南离岛免税市场中长期内仍将承接较大体量的国人消费,海南离岛免税市场今年有潜力达到 600 亿元以上的规模。7 月底,海口海关公布二季度海南省离岛免税销售情况,2021 年 4-6 月海南省离岛免税购物金额分别为 46.74 亿元、49.83 亿元、35.4 亿元,购物人数分别为 71.6 万人、75.3 万人、56.8 万人。二季度为海南省传统淡季,2021 年二季度离岛免税购物金额环比下降 2.76% 至 131.97 亿元,人均免税购物金额环比下降 10.14% 至 6820 元。此外,6 月通常是以往各年内海南离岛免税销售额最低的月份,且叠加今年 5 月末广东疫情的负面影响,导致 6 月日均销售额下滑至年内最低水平,约为 1.18 亿元/天。结合文旅局数据,今年二季度海口+三亚过夜旅客购物转化率创下新高,环比提升 3.17pct 至 18.86%,购物转化率逐渐强劲上升。考虑到当前岛内商品品类尚未出现较大结构变化,我们推测岛内降价促销可能是导致二季度购物转化率提升但免税购物金额却环比下降的主要原因。参考历年数据,我们认为经过 6 月、7 月的谷底,离岛免税购物金额将迎来回暖,但鉴于当前疫情反复风险犹存,三季度免税购物金额大概率将保持稳中有升的态势,四季度将有望迎来较大增长,2021 年全年海南离岛免税销售额有望突破 600 亿的目标。

近期全国多地疫情零星出现,甚至包括海南,预计将对海南整体免税市场的线下销售产生阶段性影响。7 月中免已整合旅购平台(日上直邮线上平台)并更名为中免日上旅

购，7月23日起日上优选商城限时开放免券下单活动。考虑到日上APP会员数量已超千万人次，中免未来有望进一步整合旅购会员和日上APP会员，并打通旗下各线上渠道以创立庞大的会员体系，进而深度绑定终端会员，提高自身的竞争优势。疫情影响之下，短期可重点跟踪中免线上补购、跨境电商以及日上直邮等渠道的销售情况，考虑到中免强大的货源优势以及线下门店优质的服务体验，待疫情过后近期线下销售的缺失将会得以较大弥补，此外亦可持续关注年内中免顶奢项目的落地情况，继续推荐免税行业龙头中国中免（601888.SH）。

1.4 酒店/旅游：短期承压不改长期复苏逻辑，酒店板块成长确定性较强

疫情再度爆发，多地部署疫情严控，暑期旅游高峰受挫。当前，全国疫情仍在蔓延，截至8月10日，全国共有15个高风险地区、204个中风险地区。疫情抬头影响了暑期酒店旅游市场景气，各旅游景点正加大防控力度，扬州、南京等地机场暂停航班、张家界等10余著名景区关闭景点。此外，文旅部印发暂停中高风险地区的跨省团队旅游及“酒店+机票”业务通知，酒店旅游板块短期承压。当前中高风险地区管控持续严格、全国各地疫苗接种水平提升、人民防疫意识逐渐增强，我们认为疫情大规模爆发可能性较小且大概率不会差于2020年春节期间的疫情状态。待本轮疫情得到快速有效遏制后，下半年即将到来的中秋、国庆等小长假将有望推动新一轮出游小高峰的出现。

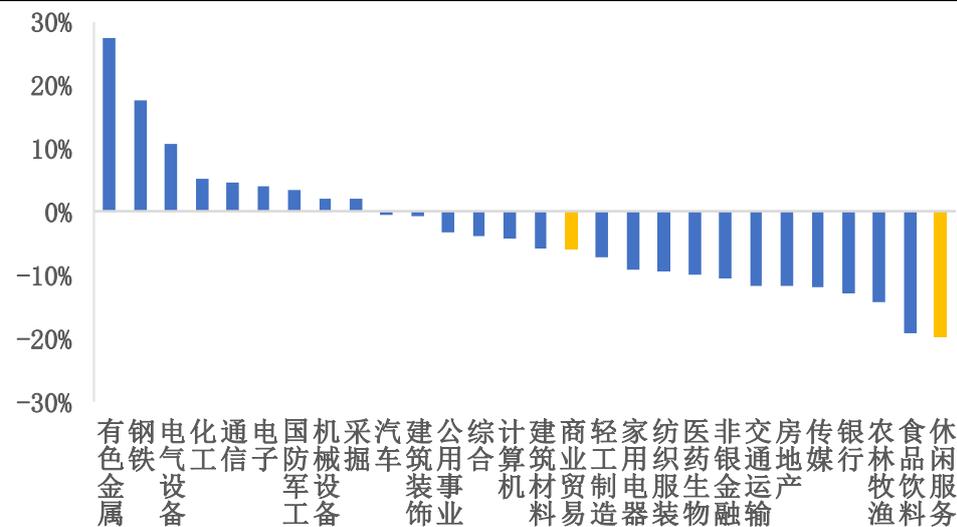
长期来看，疫情催生居民出游消费习惯发生变化，从过去的长途游转变为当下的周边游，为连锁酒店行业攻坚下沉市场之路打开了需求空间。当前我国酒店整体连锁化率处于较低水平，细分城市级别来看，低线城市的酒店体量最大但酒店连锁化率远低于一二线城市，现有物业转为连锁加盟的蓝海市场尚待开拓。从供给端来看，在低线城市城镇化的长期趋势下，新区建设将带来充足的土地及新物业供给；从需求端来看，消费升级背景下消费者更注重品牌与品质，更加青睐知名连锁品牌旗下的酒店，因此在消费者新起的周边游浪潮之下低线城市进行酒店连锁化已是大势所趋，连锁酒店增长空间广阔。当前我国连锁酒店行业呈现出的是锦江、华住、首旅三大酒店集团垄断的稳定格局，随着三大集团的集中度和品牌力的提升，酒店行业成长性愈发凸显，推荐发力扩张并打造差异化产品集合的首旅酒店（600258.SH）、现阶段在三线城市具有先发优势的锦江酒店（600754.SH）。

2 市场涨跌回顾

2.1 整体情况

2021年7月,沪深300指数下跌7.90%,申万休闲服务指数跑输沪深300指数11.83pct,申万商业贸易指数跑赢沪深300指数1.93pct。申万休闲服务/商业贸易指数7月下跌19.74%/5.97%,涨跌幅居申万28个一级行业中的第28名/第16名。2021年初至今,申万休闲服务指数/商业贸易指数均下跌15.55%/9.84%,相对沪深300变化-7.87pct/-2.16pct,涨跌幅居申万28个一级行业中的第22名/第20名。

图 1: 2021 年 7 月申万一级各行业指数涨跌幅

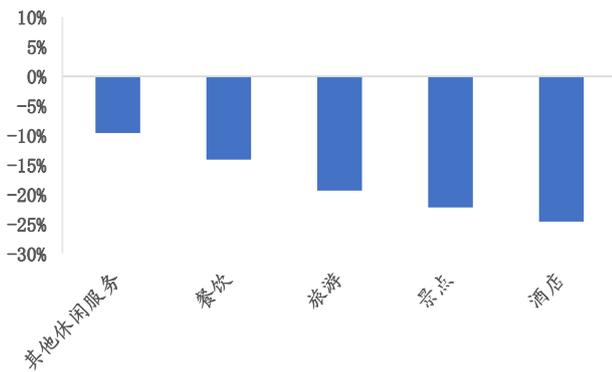


资料来源: Wind, 财信证券

2.2 子行业情况

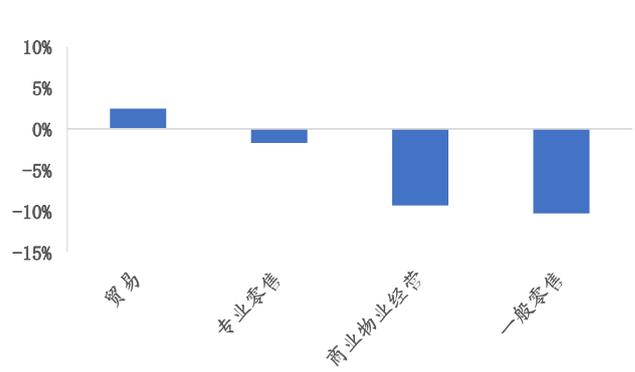
2021年7月,申万休闲服务二级子行业中其他休闲服务板块跌幅最小,酒店板块跌幅最大,商业贸易二级子行业中贸易板块涨幅最大,一般零售板块跌幅最大。申万休闲服务二级子行业中,其他休闲服务、餐饮、旅游、景点、酒店板块的7月涨跌幅分别为-9.60%、-14.10%、-19.35%、-22.16%、-24.61%;申万商业贸易二级子行业中,贸易、专业零售、商业物业经营、一般零售板块的7月涨跌幅分别为2.54%、-1.73%、-9.32%、-10.24%。

图 2：2021 年 7 月申万休闲服务二级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，财信证券

图 3：2021 年 7 月申万商业贸易二级子行业涨跌幅

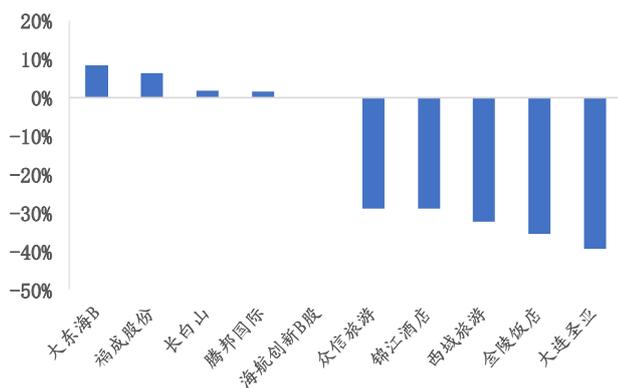


资料来源：Wind，财信证券

2.3 个股情况

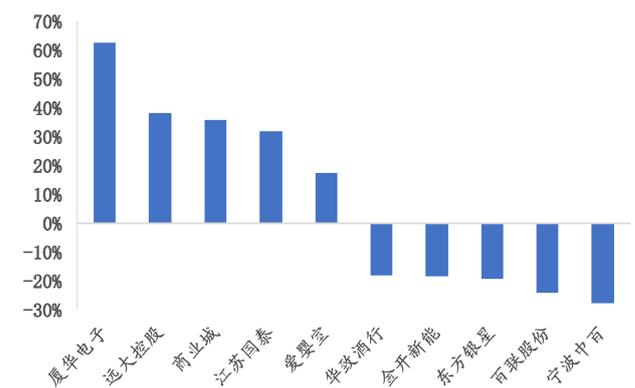
2021 年 7 月，申万休闲服务行业 42 只个股中有 5 只上涨、37 只下跌。涨跌幅位于前五位的分别是大东海 B(8.45%)、福成股份(6.29%)、长白山(1.87%)、腾邦国际(1.50%)、海航创新 B 股(0.00%);涨跌幅位于后五位的分别是众信旅游(-28.85%)、锦江酒店(-28.88%)、西域旅游(-32.36%)、金陵饭店(-35.44%)、大连圣亚(-39.42%)。申万商业贸易行业 101 只个股中有 28 只上涨、73 只下跌。涨跌幅位于前五位的分别是厦华电子(62.73%)、远大控股(38.19%)、商业城(35.88%)、江苏国泰(31.98%)、爱婴室(17.22%);涨跌幅位于后五位的分别是华致酒行(-18.26%)、金开新能(-18.44%)、东方银星(-19.56%)、百联股份(-24.37%)、宁波中百(-27.85%)。

图 4：2021 年 7 月休闲服务行业个股涨跌幅前后五名



资料来源：Wind，财信证券

图 5：2021 年 7 月商业贸易行业个股涨跌幅前后五名

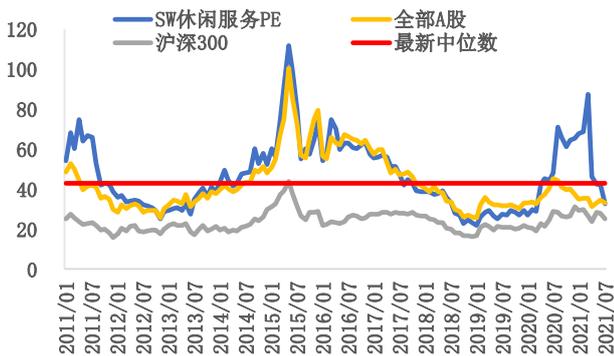


资料来源：Wind，财信证券

2.4 行业估值

截至2021年7月31日，申万休闲服务行业中值法估值为32.71倍（前值为42.20倍），位于2011年以来的历史24.60%分位，相对沪深300的估值为1.30倍，位于2011年以来的历史4.76%分位。申万商业贸易行业中值法估值为24.27倍（前值为27.28倍），位于2011年以来的历史31.75%分位，相对沪深300的估值为0.97倍，位于2011年以来的历史3.97%分位。

图 6：申万休闲服务行业绝对估值（历史 TTM_中值）



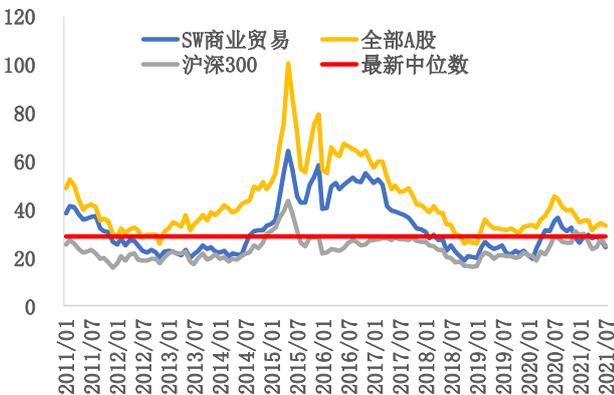
资料来源：Wind，财信证券

图 7：申万休闲服务行业相对估值（历史 TTM_中值）



资料来源：Wind，财信证券

图 8：申万商业贸易行业绝对估值（历史 TTM_中值）



资料来源：Wind，财信证券

图 9：申万商业贸易行业相对估值（历史 TTM_中值）



资料来源：Wind，财信证券

3 行业信息跟踪

3.1 化妆品

上半年化妆品销售额持续高增：国家统计局公布 2021 年上半年社会消费品零售数据显示，2021 年 1—6 月份，全国社会消费品零售总额 21.19 万亿元/+23.0%。其中化妆品类零售总额 1917 亿元/+26.6%。此外，电商经济火热给我国零售业带来了新的格局。1—6 月份，全国网上零售额 6.11 万亿元/+23.2%，两年平均增长 15.0%。

3.2 免税

中免海口免税城免主体施工完毕：7 月 29 日，据新华网、新海南消息综合报道，近日中免海口国际免税城免税商业中心主体结构施工完毕，招商中心已建成，即将投入使用。中免集团母公司中旅免税投资建设海口市国际免税城项目，建成后将成为全球最大的免税商城，预计 2022 年 6 月投入运营。总投资逾百亿，占地面积约 675 亩，规划总建筑面积约 92.6 万平方米，共分六个地块，其中地块五将成为免税商业中心，是整个项目的核心部分。

3.3 餐饮

上半年餐饮整体增势良好：国家统计局发布最新数据显示，2021 年 6 月，全国餐饮收入 3923 亿元/+20.2%，限额以上单位餐饮收入 897 亿元/+28.6%。2021 年 1-6 月，全国餐饮收入 21712 亿元/+48.6%，限额以上单位餐饮收入 4945 亿元/+56.3%。

3.4 酒店/旅游

上半年旅游行业缓慢恢复：根据文旅部最新公布数据显示，2021 年上半年，国内旅游总人次 18.71 亿/+100.8%，恢复到 2019 年同期的 60.9%。分季度看，其中一季度国内旅游总人次 10.24 亿/+247.1%；二季度国内旅游总人次 8.47 亿/+33.0%。2021 年上半年，国内旅游收入（旅游总消费）1.63 万亿元/+157.9%，恢复到 2019 年同期的 58.6%，人均每次旅游消费 872.27 元/+28.5%。整体来看，上半年我国旅游业呈复苏态势，但考虑近期全国疫情反复，短期板块表现或将承压。

4 重点公司动态

- 1) **华熙生物 (688363.SH)：**2021 年 7 月 2 日，公司发布 2021 年中报业绩预告。公司预计 2021 年上半年实现营收 18.47 亿元至 19.42 亿元，同比增加 95% 至 105%，预计实现归母净利润 3.47 亿至 3.74 亿，同比增长 30% 至 40%。
- 2) **奥园美谷 (000615.SZ)：**2021 年 7 月 13 日，公司公告披露 2021 年半年度业绩预告，报告期内公司收购连天美并表带来正向贡献，同时疫情好转化纤板块

业绩回升，预计实现归母净利润 4800 万元—5800 万元，业绩扭亏为盈。

- 3) **上海家化 (600315.SH)**: 2021 年 7 月 23 日，公司发布 2021 年股票期权激励计划，拟向公司董事长授予 123 万份股票期权，占公司公告日总股本 0.18%。同时，公司上调股权激励计划业绩考核目标，彰显管理层发展信心。
- 4) **奥园美谷 (000615.SZ)**: 2021 年 6 月 23 日，奥园美谷公布，公司拟通过在北京产权交易所公开挂牌的方式，转让公司所持有的京汉置业 100% 股权、北京养嘉 100% 股权和蓬莱养老 35% 股权，公司未来将聚焦医疗美容业务，全力打造纯粹医美生态。
- 5) **青松股份 (300132.SZ)**: 2021 年 7 月 29 日，公司发布 2021H1 业绩预告，预计上半年实现归母净利润 1.70 亿元-1.85 亿元，同比下降 24.79%-18.15%。
- 6) **中国中免 (601888.SH)**: 公司于 2021 年 7 月 6 日披露 2021 年半年度业绩快报。公司预计 2021 年上半年实现营收 355.01 亿元，同比去年增加 83.85%，净利润为 54.35 亿元，同比去年增加 484.12%。
- 7) **周大生 (002867.SZ)**: 2021 年 7 月 14 日，公司发布 2021 年半年度业绩预告。公司上半年预计实现归母净利润 6 亿元，同比增长 81.52%-87.57%。拆分来看，2021Q2 预计实现归母净利润 3.6-3.8 亿元，同比增长 58.6%-67.3%，业绩增长已恢复至疫情前的正常水平。

5 风险提示

宏观经济波动风险；行业竞争风险；政策监管风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438