

疫情不确定性重现，建议把握中线布局机会

核心观点

- 板块两周表现：**近两周（2021.08.2-2021.08.13）沪深300 上涨 2.80%，创业板指下跌 2.76%，餐饮旅游（中信）指数上涨 4.89%，较沪深300 的相对收益为 2.09%，在中信 29 个子行业中排名第 15 位。分二级板块来看，酒店及餐饮(中信)、旅游及休闲(中信)指数分别上涨 7.66%和 6.14%，较沪深300 的相对收益分别为 4.86%和 3.34%，在中信 109 个子行业中分别排名第 28 位和第 44 位。分三级板块来看，景区板块近两周上涨 2.60%，旅游服务板块近两周上涨 2.68%，旅游零售板块近两周上涨 6.91%，酒店板块近两周上涨 9.06%，餐饮板块近两周上涨 3.54%。
- 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，近两周凯撒旅游表现为北上资金流入，宋城演艺/中国中免/首旅酒店/中青旅/锦江酒店表现为北上资金流出。
- 行业要闻：**(1) 大型酒店集团逆市增长，今年以来总市值激增 120 亿美元。(2) 华住集团二季度净增 243 家酒店，入住率下滑业绩恢复低于预期。
- A 股餐饮旅游类上市公司重要公告：中国中免：**日上上海与互联科技就在线销售业务展开了试运营合作，由日上上海委托互联科技通过其自有在线电子商务平台销售日上上海的商品。截至 2021 年 7 月末，双方累计发生交易金额为人民币 1.12 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 0.5%。
- 本周建议组合：**中国中免。

事件点评及投资建议

- 近两周受市场风格轮动影响，板块估值有所修复。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，8 月 5 日晚间，文旅部发文对出现中高风险地区的省（区、市），立即暂停旅行社及在线旅游企业经营该省（区、市）跨省团队旅游及“机票+酒店”业务，截至 8 月 15 日，全国已有 29 个高风险等级地区，119 个中风险等级地区。叠加全国各地高校对学生返校前出行的管控政策趋严，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。
- 景区板块：**峨眉山 A 发布 21H1 中报，21H1 公司实现营收 3.46 亿元/+112.99%，归母净利润 0.35 亿元/+126.73%，扣非归母净利润 0.33 亿元/+124.87%，归母净利润落此前在业绩预告上限（0.3-0.35 亿元）。单 Q2 实现营收 2.14 亿元/+125.74%，归母净利润 0.33 亿元/+151.77%，扣非归母净利润 0.37 亿元/+201.55%的，Q1&Q2 对比看，公司环比改善持续。展望下半年，国内疫情散发及各地严控政策或将影响消费者出游意愿，公司经营环境面临一定不确定性，建议关注下半年复苏情况。
- 免税板块：建议持续关注中国中免。**公司于 8 月 3 日发布公告，公司下属公司日上上海与互联科技就在线销售业务展开了试运营合作，由日上上海委托互联科技通过其自有在线电子商务平台销售日上上海的商品。截至 2021 年 7 月末，双方累计发生交易金额为人民币 1.12 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 0.5%。根据公告，日上上海将按实际销售额的一定比例向互联科技支付服务费用，按月结算，试运营期间服务费用预计约为人民币 1 亿元。我们认为，双方合作将有利于整合公司线上业务，实现线上业务的统一规划、统一运营，提高市场化管理水平，为消费者提供更好的购物体验。短期看：1) 目前海南地区疫情情况有所好转，自 8 月 1 日海口病例出现后，截至 8 月 15 日已连续 9 天没有新增确诊病例及无症状感染者，但受国内其他地区疫情蔓延以及各地疫情防控加严影响，预计短期内旅游人数及购物人数仍受到一定影响；若后续疫情的负面影响进一步扩大，中免料将开放线上销售予以对冲。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，但中免代购比例低于竞争对手，代购监管将使其与竞争对手进一步拉开差距，有利于中免市占率提升。3) 公司线上购物平台进一步整合，有利于加强公司业务协同性，增加消费者购物体验，提升公司核心竞争力。长期看，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。
- 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后再做决策，目前行业逐渐落入低估值区间，建议把握中线布局机会，我们继续坚定推荐长期白马，看长龙头仍具备较强外延扩张成长逻辑，推荐免税龙头:中国中免(601888, 增持)。

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
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 16 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

联系人

张玉洁

zhangyujie@orientsec.com.cn

联系人

彭博

pengbo3@orientsec.com.cn

联系人

朱雨涵

zhuyuhan@orientsec.com.cn

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

图表目录

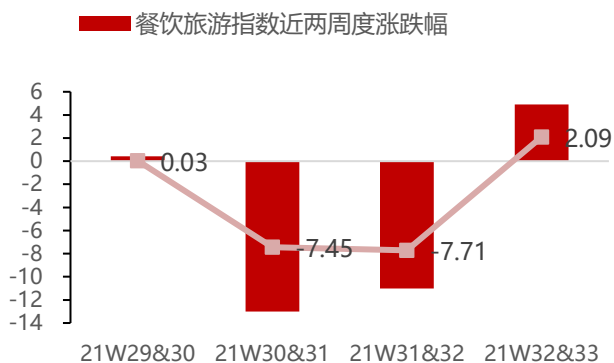
图 1：近两周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 2.8%.....	4
图 2：子板块近两周涨跌幅（%）（上两周为 21 年第 30&31 周）.....	4
图 3：中信行业指数近两周度涨跌幅排名（2021 年第 32&33 周）.....	5
图 4：近双周末餐饮旅游板块的 PE（ttm）估值达到 114.07X.....	5
表 1：各三级板块估值情况.....	6
表 2：近两周个股表现龙虎榜（万股，%）.....	6
表 3：陆股通持股变动情况(万股).....	6
表 4：旅游行业上市公司近两周公告汇总.....	7
表 5：旅游行业上市公司未来两周大事提醒汇总.....	8
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

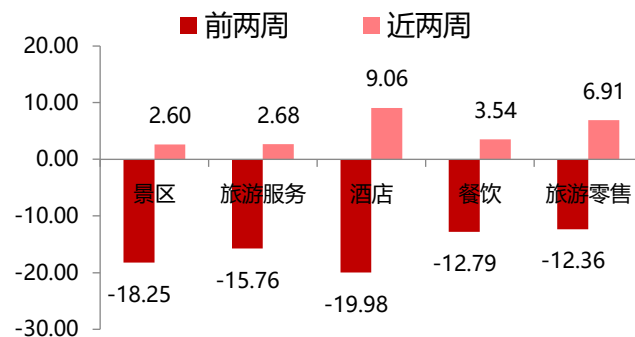
近两周（2021.08.2-2021.08.13）沪深 300 上涨 2.80%，创业板指下跌 2.76%，餐饮旅游（中信）指数上涨 4.89%，较沪深 300 的相对收益为 2.09%，在中信 29 个子行业中排名第 15 位。分二级板块来看，酒店及餐饮(中信)、旅游及休闲(中信)指数分别上涨 7.66%和 6.14%，较沪深 300 的相对收益分别为 4.86%和 3.34%，在中信 109 个子行业中分别排名第 28 位和第 44 位。分三级板块来看，景区板块近两周上涨 2.60%，旅游服务板块近两周上涨 2.68%，旅游零售板块近两周上涨 6.91%，酒店板块近两周上涨 9.06%，餐饮板块近两周上涨 3.54%。

图 1：近两周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 2.8%

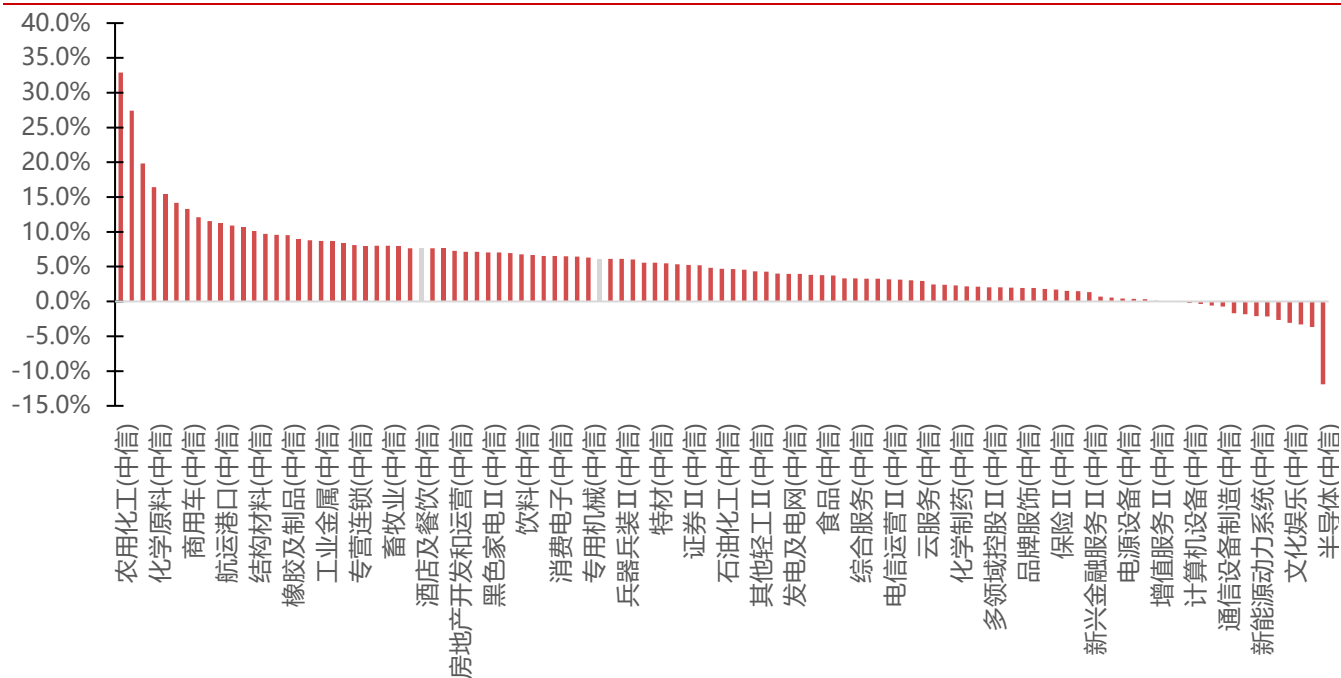


数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块近两周涨跌幅（%）（上两周为 21 年第 30&31 周）

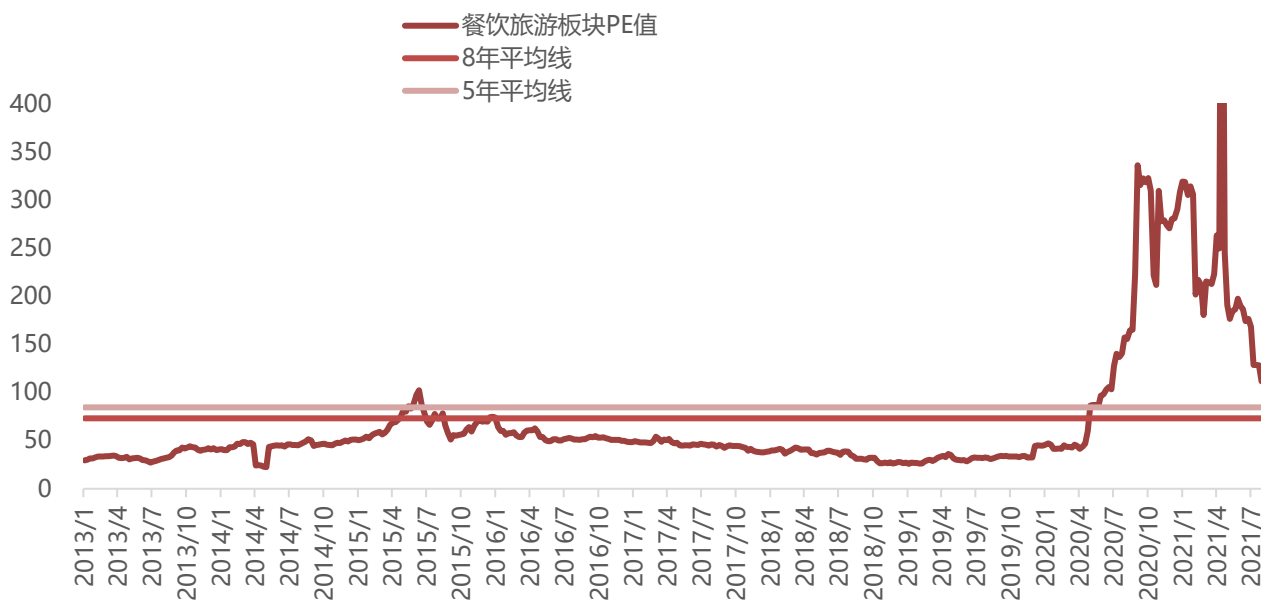


数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：中信行业指数近两周度涨跌幅排名（2021 年第 32&33 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 114.07X，高于 8 年平均线 (73.23X) 与 5 年平均线 (84.64X)。景区/旅游服务/酒店/餐饮各个子板块 21E 估值分别为 33.6/-14.9/49.8/25.8 倍，分别较 8 年平均估值相距 -23.73%/-131.08%/-30.56%/-57.23%，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 114.07X


数据来源：wind，东方证券研究所

表 1：各三级板块估值情况

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	33.6	44.1	38.7	37.8	-23.73%
旅游服务	-14.9	47.8	50.0	60.6	-131.08%
酒店	49.8	71.7	53.2	37.4	-30.56%
餐饮	25.8	60.4	49.7	47.8	-57.23%
餐饮旅游	42.9	73.2	84.6	110.4	-41.38%

数据来源：Wind，东方证券研究所

注：旅游零售板块暂无估值数据

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 只个股为腾邦国际/华天酒店/九毛九/锦江酒店/张家界；周度平均换手率较高的 5 只个股为西安旅游/腾邦国际/桂林旅游/大连圣亚/众信旅游；成交量较高的 5 只个股为宋城演艺/银河娱乐/澳博控股/海底捞/金沙中国有限公司。

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	15.87	西安旅游	4.88	宋城演艺	25116.3
2	华天酒店	12.60	腾邦国际	3.90	银河娱乐	19627.5
3	九毛九	10.80	桂林旅游	3.88	澳博控股	17228.9
4	锦江酒店	10.30	大连圣亚	3.64	海底捞	15642.2
5	张家界	9.25	众信旅游	3.50	金沙中国	15176.4
	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
1	永利澳门	-14.61	华住集团-S	0.05	百胜中国-S	124.8
2	美高梅中国	-13.62	同道猎聘	0.11	人瑞人才	188.3
3	澳博控股	-9.29	复星旅游文化	0.13	同道猎聘	289.2
4	大连圣亚	-9.04	美高梅中国	0.20	科锐国际	673.2
5	奈雪的茶	-8.5	人瑞人才	0.24	九华旅游	749.9

数据来源：Wind，东方证券研究所

陆股通方面，近两周凯撒旅业表现为北上资金流入，宋城演艺/中国中免/首旅酒店/中青旅/锦江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
凯撒旅业	248.0	87.38	-128.00	0.7%	0.3%

三湘印象	4.0	0.00	-2.69	0.0%	0.0%
黄山旅游	113.7	0.00	-0.94	0.5%	0.0%
众信旅游	74.0	-6.94	-203.34	0.1%	0.0%
宋城演艺	24,518.9	-171.47	14,734.00	18.3%	-0.1%
中国中免	18,571.3	-242.44	-1,351.87	20.4%	-0.3%
首旅酒店	5,994.0	-333.13	-2,464.66	12.0%	-0.7%
中青旅	942.7	-468.39	-883.83	1.7%	-0.8%
锦江酒店	5,355.3	-352.37	1,170.72	16.7%	-1.1%

数据来源：Wind，东方证券研究所

二、餐饮旅游行业资讯

大型酒店集团逆市增长，今年以来总市值激增 120 亿美元

尽管 6 月份酒店股的表现已连续第四个月逊于整体经济，全球大型连锁酒店集团的市值今年仍有大幅回升。股票情报网站 Stock Apps 提供的数据显示，截至今年 7 月底，全球五家大型连锁酒店集团温德姆、精品酒店（Choice Hotels）、万豪、洲际和希尔顿的总市值达 1078 亿美元，比年初增加了近 120 亿美元。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/147277>

华住集团二季度净增 243 家酒店，入住率下滑业绩恢复低于预期

疫情的反复，使酒店的复苏之路走得颇为艰辛。近日，华住集团发布的最新业绩公告显示，2021 年第二季度，华住（不计入 DH 酒店）业务的平均可出租客房收入（RevPar）恢复至 2019 年的 102%，稍低于公司先前的预期

资料来源：<http://t.hk.uy/GVj>

凯撒旅业架构调整，新建业务板块

近期，凯撒旅业（000796.SZ）宣布人事及架构调整，一方面，业务架构上新设目的地板块；另一方面，各大板块高管履新。此举意味着，凯撒旅业实行放权，各业务板块自主性更强；其二是整合，新设目的地板块，既是对资源的整合，也是其战略转型的进一步落地。

资料来源：<https://www.yicai.com/news/101137967.html>

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
21/8/2	国旅联合	休闲综合	公司为子公司江西新线中视文化传媒有限公司 900 万元贷款提供责任担保	借贷担保

21/8/3	中国中免	免税	日上上海与互联科技就在线销售业务展开了试运营合作，由日上上海委托互联科技通过其自有在线电子商务平台销售日上上海的商品。截至 2021 年 7 月末，双方累计发生交易金额为人民币 1.12 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 0.5%。	关联交易
21/8/3	澳博控股	博彩	公司发布 2021 半年报，实现营业收入 52.22 亿港元/+19.4%，归母净利润为-14.66 亿港元/-3.8%。	年度报告
21/8/3	科锐国际	人力	公司拟以 53.92 元/股的价格非公开发行 1409 万股，募集资金总额 7.6 亿元。股票将于 8 月 6 日上市。	股票增发
21/8/4	西藏旅游	景区	公司发布 2021 半年报，实现营业收入 8519.68 万元/+270.82%，归母净利润为-149.46 万元，归母扣非净利润为-638.06 万元。	年度报告
21/8/5	华天酒店	酒店	任晓波先生因身体原因，申请辞去公司总裁职务，辞职后仍担任公司副董事长及董事会专门委员会相关职务。	管理层变动
21/8/5	美高梅中国	博彩	公司发布 2021 半年报，实现营业收入 47.11 亿港元/+98.75%，收益净额为 6.07 亿港元/+98.96%。	年度报告
21/8/5	永利澳门	博彩	公司第二季度实现营业收入 4.54 亿美元，归母净利润为-1.17 亿美元。	年度报告
21/8/8	百胜中国	餐饮	公司发布 2021 半年报，实现营业收入 50.08 亿美元，归母净利润为 4.11 亿美元。	年度报告
21/8/10	金陵饭店	酒店	截至 2021 年 8 月 9 日，本公司控股子公司金陵酒管公司与金陵饭店集团及其下属子公司金陵旅投公司已完成《委托管理合作框架协议》的签署，本次签订的框架协议主要内容与前期披露的内容一致。本次关联交易实施后，金陵饭店集团已将其全资或控股的 11 家酒店的经营管理权全部通过委托管理的形式注入上市公司，在目前客观条件下，最大限度地解决了金陵饭店集团与本公司在酒店业务方面的同业竞争问题。	关联交易
21/8/11	岭南控股	旅游服务	广州市国资委已将持有岭南集团 10%的股权划转至广东省财政厅，岭南集团已办理完成相应的国有产权变更及工商变更登记。	收购兼并、股份增减持
21/8/12	峨眉山 A	景区	公司发布 2021 半年报，实现营业收入 3.46 亿元/+112.99%，归母净利润为 0.35 亿元/+126.73%，归母扣非净利润为 0.33 亿元/+124.87%。	年度报告

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
21/8/16	ST 东海 A	酒店	召开临时股东大会	三亚

21/8/16	天目湖	景区	2021 年中报预计于 2021-08-16 披露	-
21/8/17	丽江股份	景区	2021 年中报预计于 2021-08-17 披露	-
21/8/17	九华旅游	景区	召开 2021 年半年度业绩说明会	-
21/8/19	复星旅游文化		2021 年中报预计于 2021-08-19 披露	-
21/8/20	同道猎聘		2021 年中报预计于 2021-08-20 披露	-
21/8/20	长白山	景区	2021 年中报预计于 2021-08-20 披露	-
21/8/21	ST 东海 A	酒店	2021 年中报预计于 2021-08-21 披露	-
21/8/23	国旅联合	休闲综合	2021 年中报预计于 2021-08-23 披露	-
21/8/24	华住-S	酒店	2021 年中报预计于 2021-08-24 披露	-
21/8/25	ST 圣亚	景区	2021 年中报预计于 2021-08-25 披露	-
21/8/25	西安饮食	餐饮	2021 年中报预计于 2021-08-25 披露	-
21/8/26	凯撒旅业	旅游	2021 年中报预计于 2021-08-26 披露	-
21/8/26	曲江文旅	景区	2021 年中报预计于 2021-08-26 披露	-
21/8/26	众信旅游	旅游服务	2021 年中报预计于 2021-08-26 披露	-
21/8/26	云南旅游	休闲综合	2021 年中报预计于 2021-08-26 披露	-
21/8/27	首旅酒店	酒店	2021 年中报预计于 2021-08-27 披露	-
21/8/27	广州酒家	餐饮	2021 年中报预计于 2021-08-27 披露	-
21/8/27	宋城演艺	景区	2021 年中报预计于 2021-08-27 披露	-
21/8/27	宋城演艺	景区	召开临时股东大会	杭州
21/8/28	黄山旅游	景区	2021 年中报预计于 2021-08-28 披露	-
21/8/28	桂林旅游	景区	2021 年中报预计于 2021-08-28 披露	-
21/8/28	全聚德	餐饮	2021 年中报预计于 2021-08-28 披露	-
21/8/28	中青旅	景区	2021 年中报预计于 2021-08-28 披露	-
21/8/28	中国中免	免税	2021 年中报预计于 2021-08-28 披露	-
21/8/28	华天酒店	酒店	2021 年中报预计于 2021-08-28 披露	-

数据来源：公司公告，东方证券研究所

事件点评及投资建议

近两周受市场风格轮动影响，板块估值有所修复。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，8月5日晚间，文旅部发文对出现中高风险地区的省（区、市），立即暂停旅行社及在线旅游企业经营该省（区、市）跨省团队旅游及“机票+酒店”业务，截至8月15日，全国已有29

个高风险等级地区，119 个中风险等级地区。叠加全国各地高校对学生返校前出行的管控政策趋严，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。

景区板块：峨眉山 A 发布 21H1 中报，21H1 公司实现营收 3.46 亿元/+112.99%，归母净利润 0.35 亿元/+126.73%，扣非归母净利润 0.33 亿元/+124.87%，归母净利润落此前在业绩预告上限（0.3~0.35 亿元）。单 Q2 实现营收 2.14 亿元/+125.74%，归母净利润 0.33 亿元/+151.77%，扣非归母净利润 0.37 亿元/+201.55%的，Q1&Q2 对比看，公司环比改善持续。展望下半年，国内疫情散发及各地严控政策或将影响消费者出游意愿，公司经营环境面临一定不确定性，建议关注下半年复苏情况。

免税板块：建议持续关注中国中免。公司于 8 月 3 日发布公告，公司下属公司日上上海与互联科技就在线销售业务展开了试运营合作，由日上上海委托互联科技通过其自有在线电子商务平台销售日上上海的商品。截至 2021 年 7 月末，双方累计发生交易金额为人民币 1.12 亿元，占公司最近一期经审计净资产的 0.5%。根据公告，日上上海将按实际销售额的一定比例向互联科技支付服务费用，按月结算，试运营期间服务费用预计约为人民币 1 亿元。我们认为，双方合作将有利于整合公司线上业务，实现线上业务的统一规划、统一运营，提高市场化管理水平，为消费者提供更好的购物体验。短期看：1) 目前海南地区疫情情况有所好转，自 8 月 1 日海口病例出现后，截至 8 月 15 日已连续 9 天没有新增确诊病例及无症状感染者，但受国内其他地区疫情蔓延以及各地疫情防控加严影响，预计短期内旅游人数及购物人数仍受到一定影响；若后续疫情的负面影响进一步扩大，中免料将开放线上销售予以对冲。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，但中免代购比例低于竞争对手，代购监管将使其与竞争对手进一步拉开差距，有利于中免市占率提升。3) 公司线上购物平台进一步整合，有利于加强公司业务协同性，增加消费者购物体验，提升公司核心竞争力。长期看，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。

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后再做决策，目前行业逐渐落入低估值区间，建议把握中线布局机会，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）。

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	总市值/亿	EPS	EPS	EPS	EPS	PE	PE

		/元	元	2018A	2019A	2020A	2021E	2020A	2021E
002033.SZ	丽江股份	5.76	31.65	0.35	0.37	0.13	0.36	44.90	16.00
600054.SH	黄山旅游	8.87	55.23	0.80	0.47	-0.06	0.44	-139.51	20.16
600138.SH	中青旅	9.52	68.91	0.83	0.78	-0.32	0.58	-29.69	16.41
601888.SH	中国中免	257.65	5,030.55	1.59	2.37	3.14	5.89	81.93	43.76
300144.SZ	宋城演艺	12.81	334.94	0.49	0.51	-0.67	0.45	-19.11	28.47
000888.SZ	峨眉山 A	6.01	31.67	0.40	0.43	-0.07	0.26	-82.21	22.70
600754.SH	锦江酒店	44.67	427.16	1.01	1.02	0.10	0.95	433.70	47.02
600258.SH	首旅酒店	20.18	199.18	0.87	0.90	-0.50	0.81	-40.16	24.91
603136.SH	天目湖	14.28	26.60	0.55	0.66	0.29	0.73	48.47	19.68
002159.SZ	三特索道	10.14	17.98	0.76	0.06	0.16	0.22	63.04	46.09
6862.HK	海底捞	26.19	1429.52	0.30	0.43	0.06	0.86	462.22	30.45

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