

2021年10月08日

## 国庆文旅表现平稳，短途游或成疫后新潮流 增持（维持）

### 投资要点

#### ■ 国庆文旅表现平稳，补偿式出游需求旺盛。

据文旅部测算，今年国庆长假（10月1日-10月7日）共接待国内游客5.15亿人次（可比口径yoy -1.5%），出游人次按可比口径恢复至2019年同期70.1%；实现国内旅游收入3890.61亿元（yoy-4.7%），恢复至2019年同期59.9%；人均旅游消费755元（yoy+3.1%，环比中秋提升334元）。从结构上看，我们认为居民文旅消费潜力与需求仍然旺盛，但由于今年多地疫情反复导致消费者出游信心不足，进而影响行业复苏。展望2021年Q4，疫情反复程度或将长时间影响文旅复苏进程，在大型公众假期均已结束情况下，**周边游、夜游等短途旅游方式有望成为消费主流。**

后疫情时代消费日趋年轻化，国庆补偿式旅游需求强劲。据携程《2021国庆旅游预测数据报告》预计，十一假期期间90后及00后用户的合计占比达50%，今年国庆出游的00后占比同比2020年+5pct。同时，由于长假及疫情防控稳健等因素影响，80后及以上消费者出行意愿增强，逐步回归至疫前水平，国庆出游人数占比整体达到50%，环比五一提升8pct。由于暑期多地疫情反复导致文旅市场遇冷，今年国庆假期“补偿式旅游”需求强劲，**据飞猪平台10月1日至10月3日数据显示，平台门票出票量同比2020年增长超过100%**。住宿呈现品质化、个性化消费趋势，沉浸式酒店度假带动近郊度假型酒店走俏，国庆高星级酒店的平均消费金额增长超30%，高星级酒店订单量环比9月增长380%。租车订单量环比9月增长150%。乡村民宿订单量较9月涨幅超560%。

#### ■ 文旅大省表现突出，短途游、红色旅游受追捧，线上消费刺激餐饮复苏。

就地过节趋势显著，传统文旅大省表现突出。广东、四川等地文旅表现亮眼，知名景区客流良性复苏。据各地文旅局数据显示：广东全省国庆7天累计接待游客4438.6万人次，实现旅游收入236.8亿元；贵州省内8家5A级旅游景区前4日累计游客数达57.74万人次（yoy+31.6%），全省纳入监测的152家旅游饭店平均出租率为70.32%，较2020年同期+4.8pct。

疫情反复影响跨省团游，省内短途游火热。据宋城公众号数据显示，国庆7天各大千古情等主秀演出229场，较2019年同期恢复超80%；接待游客超150万人次营业收入约1亿元，较2019年同期恢复75%。美团数据显示，在疫情防控有力、消费信心恢复的当下，今年国庆意向出游人数同比上涨49%，不过受福建、黑龙江等部分地区疫情的影响，居民出游意向更偏向于省内游，省内游意向人数同比+64%

线上消费火热刺激餐饮持续复苏，消费升级促高客单餐饮预定量提升。据银联数据显示，2021年国庆假期前4天（10月1日-4日）银联网络交易金额达1.55万亿元，日均交易笔数较2020年国庆假期日均交易笔数同比+33.8%。据美团各业务（餐饮、住宿、旅游、娱乐、出行等）的消费数据来看，今年国庆节期间的总体消费额较2020年国庆节同比+29.5%，通过美团App到餐厅消费订单数同比+49%（10月1日-10月4日）。消费升级明显，预定人均200元以上餐厅预订量占比提升。

海南免税持续火热，引领消费复苏。据海南省商务厅数据显示，10月5日海南离岛免税店单日销售额约3.14亿元（yoy+84%）。其中，免税销售2.75亿元（yoy+78%）；免税购物人数4.06万人次（yoy+57%），客单价6773元；免税购物件数26.59万件（yoy+85%）。10月1-5日，海南9家离岛免税店总销售额达13.91亿元（yoy+82%），其中免税销售额12.05亿元（yoy+75%），日均2.41亿元；免税购物人数17.82万人次（yoy+52%）。黄金周海南离岛免税消费潜力加快释放。

风险提示：疫情持续蔓延带来宏观经济波动；行业竞争加剧风险；业务转型、市场开拓、产能提升等方面进度低于市场预期风险。

证券分析师 汤军

执业证号：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

研究助理 李昱哲

执业证号：S0600120110012

liyzh@dwzq.com.cn

研究助理 宋小雯

执业证号：S0600121070062

songxw@dwzq.com.cn

### 行业走势



### 相关研究

1、《休闲服务行业：五一文旅景气提升，期待暑期迎增长》

2021-05-06

2、《社服新消费行业周观察：美妆景气高企，本土新锐引领风尚》

2021-04-18

3、《新型烟草：增强监管效能，电子烟拟参照烟草管理》

2021-03-23

## 1. 国庆文旅表现平稳，补偿式出游需求旺盛

**国庆长假文旅市场表现平稳。**据文旅部测算，今年国庆长假（10月1日-10月7日）共接待国内游客 5.15 亿人次（可比口径 yoy-1.5%），出游人次按可比口径恢复至 2019 年同期 70.1%；实现国内旅游收入 3890.61 亿元（yoy-4.7%），恢复至 2019 年同期 59.9%；人均旅游消费 755 元（yoy+3.1%，环比中秋提升 334 元）。

据交通运输部信息显示 10 月 1 日至 7 日，全国预计共发送旅客 4.03 亿人次，日均 5750 万人次，比 2019 年同期日均-33.9%，比 2020 年同期（8 天假期）日均-7.5%。其中，铁路预计发送旅客 8307.3 万人次，日均 1186.8 万人次；公路预计发送旅客 3.04 亿人次，日均 4340 万人次；水路预计发送旅客 631.2 万人次，日均 90.2 万人次；民航预计发送旅客 931 万人次，日均 133 万人次。

从结构上看，我们认为居民文旅消费潜力与需求仍然旺盛，但由于今年以来多地疫情反复导致消费者出游信心不足，进而影响行业复苏。展望 2021 年 Q4，疫情反复程度或将长时间影响文旅复苏进程，在大型公众假期均已结束情况下，周边游、夜间游等短途旅游方式有望成为消费主流。

表 1: 历年公众假期出游数据统计

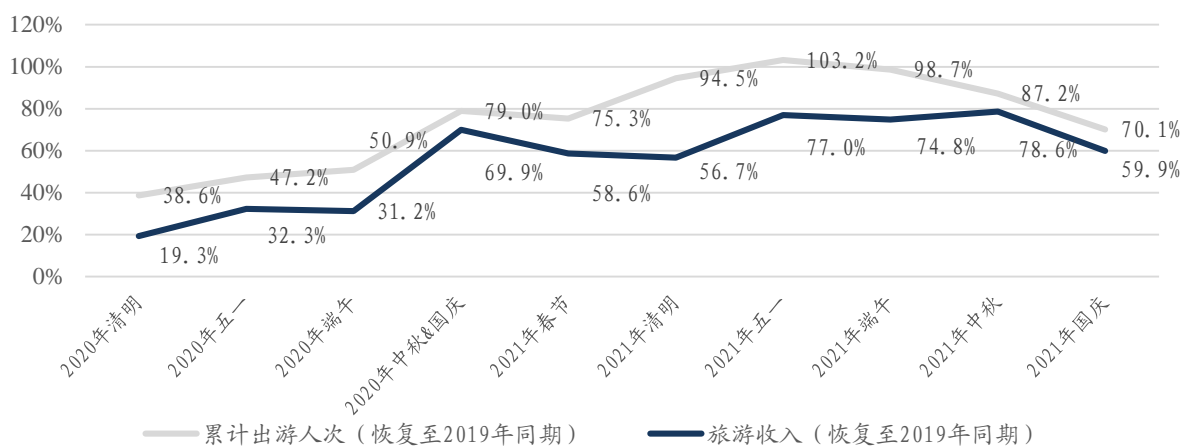
假期	接待游客（亿人次）	yoy	旅游收入（亿元）	yoy	人均消费（元）
<b>2019 年</b>					
元旦	1.47	10.7%	827.5	9.6%	562.93
春节	4.15	7.6%	5,139.0	8.2%	1238.31
清明	1.1	8.9%	428.0	1.7%	389.09
五一	1.95	13.7%	1,176.7	16.1%	603.44
端午	0.96	7.7%	393.3	8.6%	409.69
中秋	1.05	7.6%	472.8	8.7%	450.29
国庆	7.82	7.81%	6,497.1	8.47%	830.83
<b>2020 年</b>					
清明	0.43	-61.4%	82.6	-80.7%	192.09
五一	1.15	-52.8%	475.6	-67.7%	413.57
端午	0.49	-49.1%	122.8	-68.8%	250.61
中秋 & 国庆	6.37	-21.0%	4665.6	-30.1%	732.43
<b>2021 年（yoy 数据与 2019 年同期相比，即疫前）</b>					
春节	2.56	恢复至疫前 75.3%	3011.0	恢复至疫前 58.6%	1176.17
清明	1.02	恢复至疫前 94.5%	271.68	恢复至疫前 56.7%	266.35

五一	2.30	恢复至疫前 103.2%	1132.3	恢复至疫前 77%	492.30
端午	0.89	恢复至疫前 98.7%	294.3	恢复至疫前 74.8%	330.17
中秋	0.88	恢复至疫前 87.2%	371.5	恢复至疫前 78.6%	421.38
<b>国庆</b>	<b>5.15</b>	<b>恢复至疫前 70.1%</b>	<b>3890.61</b>	<b>恢复至疫前 59.9%</b>	<b>755.46</b>

注：部分增速数据为剔除历年假期天数差异后的同口径可比数据

数据来源：中国文化和旅游部，东吴证券研究所测算

图 1：2020-2021 年文旅数据复苏情况（较 2019 年同期相比，%）

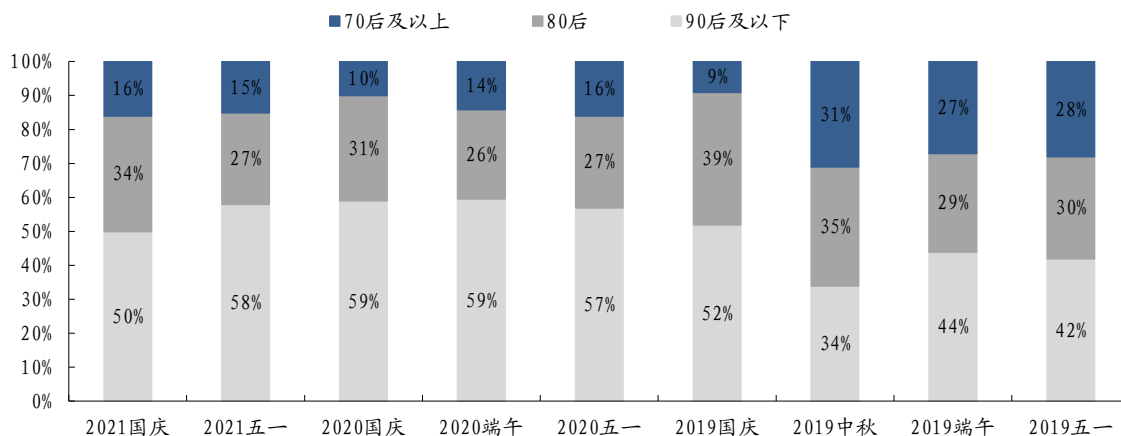


注：部分增速数据为剔除历年假期天数差异后的同口径可比数据

数据来源：中国文化和旅游部，东吴证券研究所测算

后疫情时代消费日趋年轻化，女性消费仍是主力。据携程《2021 国庆旅游预测数据报告》显示，今年十一假期期间 90 后及 00 后用户的合计占比达 50%，80 后占比 34%。00 后对旅游市场的作用逐渐凸显，今年国庆出游的 00 后占比同比 2020 年+5pct。同时，由于长假及疫情防控稳健等因素影响，80 后及以上消费者出行意愿增强，逐步回归至疫前水平，国庆出游人数占比整体达到 50%，环比五一提升 8pct。同时，女性消费者更为积极，占比整体达 55%（高出男性 10pct）。

图 2: 历年节假日年龄段分布



数据来源: 携程、美团历年假期数据预测与总结报告, 东吴证券研究所

**补偿式旅游需求强劲。**由于暑期多地疫情反复导致文旅市场遇冷, 今年国庆假期“补偿式旅游”需求强劲, 据飞猪平台 10 月 1 日至 10 月 3 日数据显示, 平台门票出票量同比 2020 年增长超过 100%。住宿呈现品质化、个性化消费趋势, 沉浸式酒店度假带动近郊度假型酒店走俏, 如带有温泉、水乐园、亲子玩乐体验、特色餐饮等酒店, 国庆高星级酒店的平均消费金额增长超 30%, 高星级酒店订单量环比 9 月增长 380%。租车订单量环比 9 月增长 150%。乡村民宿订单量较 9 月涨幅超 560%, 增速超过酒店。00 后乡村民宿订单量增长超 400%, 大理、舟山、丽江等地乡村民宿预订热度较高。

图 3: 国庆假期补偿式出游需求旺盛



数据来源: 飞猪, 东吴证券研究所

据飞猪数据显示, 从热门旅游城市情况来看, 受益于环球影城开业, 北京文旅热度提升, 成为国庆最热门出游目的地。同时, 超过 3 小时的跨省长线游也有序恢复, 预订量环比涨超 170%。西藏、宁夏、甘肃、青海、海南等多个长线游目的地订单量均实现

翻倍增长。

随着旅游者对小众目的地进一步的探索，在疫情防控升级、周边趋势明显的国庆黄金周，五线城市出现在消费者“新兴旅游视野”，“下五线”成为游客长假探索旅游的新方式。**据携程报告显示，今年五线城市的预订占比从2020年的6%升至2021年的12%**。素有“童话边城”美誉的布尔津县，今年国庆在携程平台订单量同比2020年增长134%。

表 2: 国庆热门旅游城市 Top5

排名	旅游目的地	旅游客源地	热门小众游五线城市	酒店预订热门城市
1	北京	北京	布尔津	北京
2	上海	上海	康定	上海
3	成都	深圳	香格里拉	成都
4	重庆	杭州	喀什	长沙
5	西安	成都	张掖	重庆

数据来源：飞猪，携程《2021 国庆旅游预测数据报告》，同程《2021“十一”黄金周旅行趋势报告》，东吴证券研究所

## 2. 文旅大省表现突出，短途游、红色旅游受追捧

### 2.1. 就地过节趋势显著，传统文旅大省表现突出

广东、四川等地文旅表现亮眼，知名景区客流良性复苏。据各地文旅局数据显示：广东全省国庆7天累计接待游客4438.6万人次，实现旅游收入236.8亿元；川渝作为网红地区叠加红色旅游概念，热度领先，四川省702家A级旅游景区前6日共接待游客2321.9万人次，实现门票收入3.23亿元；贵州省内8家5A级旅游景区前4日累计游客数达57.74万人次(yoy+31.6%)，全省纳入监测的152家旅游饭店平均出租率为70.32%，较2020年同期增加4.8pct。

表 3: 部分省市/景区国庆文旅情况一览

省市/景点	累计接待游客 (万人次, yoy)	旅游收入 (亿元, yoy)	备注
<b>华北及西北地区</b>			
北京 199 家旅游景区/地区 (前 4 日)	771.1 (+3.1%)	5.52 (+14.4%)	乡村游累计接待游客 240.2 万人次，同增 55.6%，恢复到 2019 年同期的 92.7%；营业收入 3.36 亿元，同增 +95.3%，较 2019 年+37.6%。
其中：颐和园	20.5		
天坛公园	20.4		
八达岭长城	14.4		
河南栾川 (前 3 日)	27.6	1.96	
青海 (首日)	29	1.8	
<b>华南及西南地区</b>			



广东 (7 日)	4438.6	236.8	
其中: 13 家红色旅游经典景区	110.4		横琴、长隆国际海洋度假区游人如织; 红色和乡村文化旅游受到热捧。
纳入监测 4A 级以上景点/景区 (前 6 日)	1521.9		
71 个乡村旅游点和历史古村落	136.2		
四川 702 家 A 级旅游景区 (前 6 日)	2321.9 (+17.51%)	门票收入 3.23 (+21.29%)	部分重点景区与 2019 年同口径比较, 接待人次恢复到 75.87%、门票收入恢复到 96.08%
其中: 峨眉山 (前 4 日)	9.86 (+22.94%)		
九寨沟	16.86 (+27%)		
贵州 113 家旅游景区 (前 4 日)	442.6 (+7.57%)		全省纳入监测的 152 家旅游饭店平均出租率为 70.32%, 较 2020 年同期增加 4.8pct。
其中: 省内 8 家 5A 旅游景区	57.74 (+31.6%)		
<b>华东及华中地区</b>			
上海 (9 月 17 日-10 月 6 日)	2642.28	360.8	各大旅游景区点接待游客 1623 万人次, 宾馆酒店客房出租率 54%, 环比增长 14%
湖北 (前 3 日)	2675.13 (+32.99%)	139.52 (+33.56%)	396 家星级酒店平均出租率 67.25%, 同比增长 10.57%
安徽黄山 (7 日)	12.12 (+3%)		恢复至 2019 年的 71.27%
浙江杭州 (10 月 2 日-10 月 5 日)	1249.02		10 月 2 日接待游客数量为 322.80 万人 (+31.17%), 超过 2019 年同期;
其中: 西湖景区	222.14 (-10%)		
湖南 (前 4 日)			
其中: 107 家 A 级景区	607.16 (+39.26%)	10.58 (+44.94%)	在疫情防控常态化背景下, 省内游客成为主力, 占比 76.2%
65 家乡村旅游区	93.57 (+67.25%)		
189 家文化服务单位	60.28 (+10.34%)		
张家界主要景区	23.56 (-29.7%)		张家界全市国庆假期预计接待游客 166.80 万人次, 同比-27.94%, 预计实现旅游总收入 19.54 亿元, 同比-2.64%

注: 除特别标注外, 增速口径均为同比

数据来源: 各地文旅局官网, 东吴证券研究所

## 2.2. 疫情反复影响跨省团游，短途游、红色旅游火热

消费需求旺盛但面临疫情反复下的严管控。受7、8月份疫情影响，许多公众的暑期旅游需求未能释放，“补偿式”出游意愿强烈；同时，部分地方和景区景点也出台优惠措施吸引游客消费，但由于节前厦门、哈尔滨等地疫情反复影响，9月29日文旅部再次召开假日市场工作会议，内容包括：**1.严格落实旅游景区“限量、预约、错峰”要求；2.严格要求旅行社合理控制团队规模。**落实在交通、住宿、餐饮、游览、购物等方面的疫情防控要求；3.要求剧院、娱乐场所、文博等相关单位严格落实相应的疫情防控指南；**4.严格实施跨省旅游经营“熔断”机制**，对出现中高风险地区的省(区、市)，立即暂停旅行社和在线旅游企业经营该省(区、市)跨省团队旅游和“机票+酒店”业务。5.暂不恢复旅行社和在线旅游企业出入境团队旅游和“机票+酒店”业务。

**据宋城公众号数据显示，国庆7天各大千古情等主秀演出229场**（剔除西安&张家界千古情尚未恢复营业情况，总演出场次较五一5天新增20场），**较2019年同期恢复超80%**；接待游客超150万人次，其中散客占比83%；**营业收入约1亿元，较2019年同期恢复75%**，其中源自散客的收入已基本恢复至2019年同期水平。具体来看，杭州宋城7天共接待游客近30万人次；杭州乐园与2019年同期相比，接待游客人次+15%，收入+10%；桂林千古情景区持续深入开发本地及周边市场，收入较2019年同期+40%。

**短途游、红色旅游成国庆文旅亮点。**受局部疫情影响，短途游、周边深度游是今年国庆假期的出游大趋势，同程旅游显示无锡、清远、温州、舟山等地为国庆周边游热门出发城市。美团数据显示，在疫情防控有力、消费信心恢复的当下，今年国庆意向出游人数同比上涨49%，居民出游意向更偏向于省内游，省内游意向人数同比增速达到64%，而出省游意向人数同比增速为44%。红色旅游成为今年国庆又一亮点，红色旅游持续圈粉年轻客群，据飞猪数据显示，10月1日-6日，00后国庆红色旅游订单量同比涨超80%。长沙、湘潭、南昌、遵义、延安、嘉兴、井冈山等成为红色旅游热门目的地。

图4：国庆热门红色旅游景点



数据来源：同程《2021 国庆假期旅行报告》，东吴证券研究所

线上消费刺激餐饮持续复苏，地方特色菜更受欢迎，消费升级促客单提升。10月6日，据银联数据显示，2021年国庆假期前4天（10月1日-4日）银联网络交易金额达1.55万亿元，交易笔数达到28.22亿笔。日均交易笔数较2020年国庆假期（10月1日-10月8日）日均交易笔数同比增长33.8%。假期前4天餐饮和购物方面的日均消费金额较2020年国庆假期日均消费金额同比增长均超过30%。据美团各业务（餐饮、住宿、旅游、娱乐、出行等）的消费数据来看，今年国庆节期间的总体消费额较2020年国庆节同比+29.5%，较2019年国庆节同比+51.6%。

从美团平台上美食套餐、代金券等到店消费数据看，2021年国庆长假美食消费热门TOP3城市为成都、北京、深圳，通过美团App到餐厅消费的订单数同比增长49%（10月1日-10月4日数据）。美团数据观显示2021年国庆期间“家乡菜/本地菜”的预订单更受追捧，其中本帮浙江菜预订量最高，占比整体达36.6%。预定人均客单集中在100-150元，消费升级趋势明显，人均50-100元餐厅的预订量占比下降，人均200元以上餐厅预订量占比均有所上升。

图5：美团美食消费增长迅速



注：国庆美食消费数据为10月1日-10月4日数据

数据来源：美团数据观，东吴证券研究所

### 3. 海南免税持续火热，引领消费复苏

1) 海南从9月中旬以来开展了新一轮离岛免税促销活动。海南省商务厅组织9家离岛免税店通过“码上办事”的消费一码通，为离岛旅客发放免税购物优惠券，全力助推海南离岛免税销售持续稳定增长。

据海口海关，10月1日，离岛免税购物金额实现1.71亿元（yoy+122%）。同口径下，2020年10月1-8日，海口海关共监管离岛免税购物金额10.4亿元，日均1.3亿元。据海南省商务厅，10月5日，海南离岛免税店单日销售额约3.14亿元（yoy+84%）。其中，免税销售2.75亿元（yoy+78%）；免税购物人数4.06万人次（yoy+57%），客单价



6773元/人次；免税购物件数26.59万件(yoy+85%)。10月1-5日，海南9家离岛免税店总销售额达13.91亿元(yoy+82%)，日均2.78亿元。其中，免税销售额12.05亿元(yoy+75%)，日均2.41亿元；免税购物人数17.82万人次(yoy+52%)，客单价6,762元/人次；免税购物件数115.67万件(yoy+83%)。同口径下，2021年春节假期，7天海南离岛免税店总销售额超15亿元，日均2.14亿元。黄金周海南离岛免税热潮持续火热，免税消费潜力加快释放。

具体来看，各免税店相继推出一系列优惠活动，销售情况火爆。9月29日，全球精品(海口)免税城启动“2021抖in海控全球精品之夜暨国庆免税购物季”，单日销售额突破6000万元，创造其单日免税销售新高。10月1日，三亚国际免税城、海口日月广场免税店全店营收同比分别增长31.9%、100%。10月1-3日，三亚国际免税城、海口日月广场免税店、海口美兰机场免税店销售额分别同比增长52%、153%、41%。10月1-5日，三亚国际免税城销售额同比增长57%。

2) 10月1-2日，三亚市进港旅客数分别同比增加2.74%、28.96%。10月1-5日，三亚市各景点累计接待游客46.75万人次，散客成为三亚旅游市场主力军。其中，10月1、2日接待游客数分别同比下滑42.54%和18.84%，三亚亚特兰蒂斯为最受欢迎景区。10月1-2日，三亚全市旅游饭店平均开房率同比略降，分别实现60.73%、75.21%，至3日提升至81.43%。其中，亚龙湾、海棠湾开房率较高。

3) 国庆期间，海口市各大景区推出丰富的活动，拉动旅游市场升温。其中，10月1日，海口秀英区接待游客1.07万人(yoy-65.37%)，实现旅游总收入(仅包括A级景区，不包括酒店业)160万元(yoy-40.74%)。10月2日、4日接待游客数增至5万(yoy+61.81%)、5.98万人次(yoy+30.85%)，分别实现旅游总收入475万元(yoy+75.93%)、538万元(yoy+45.01%)。

表4：三亚国庆文旅数据

	10.1	10.2	10.3	10.4	10.5
<b>进出港旅客(万人次)</b>	<b>10.10</b>	<b>10.50</b>	<b>8.68</b>		
环比	21.49%	3.96%	-17.33%		
同比	-8.34%	11.85%			
进港旅客(万人次)	5.47	7.04	4.72		
环比	29.51%	28.70%	-32.95%		
同比	2.74%	28.96%			
出港旅客(万人次)	4.64	3.45	3.96	4.61	
环比	13.22%	-25.65%	14.78%	16.27%	
同比	-18.70%	-12.00%			
凤凰机场出港旅客(万人次)		4.66		2.44	
环比				16.55%	

	同比		-18.76%		
<b>接待游客数 (万人次)</b>					
景区景点、椰级乡村		6.46	9.78	11.58	11.48
	环比	80.49%	51.39%	16.79%	-0.86%
	同比	-42.54%	-18.84%		
<b>平均开房率</b>					
全市旅游饭店		60.73%	75.21%	81.43%	66.34%
	环比(pct)	10.69	14.48	6.22	
	同比(pct)	(3.83)	(4.92)		
亚龙湾		76.70%	91.17%		81.42%
海棠湾		72.76%	86.54%		84.86%
三亚湾		61.16%	73.22%		67.68%
大东海		59.28%	67.93%		60.93%
市区		48.06%	66.82%		51.94%

数据来源：三亚市文旅局，南海网，东吴证券研究所

表 5: 海口市秀英区国庆文旅数据

秀英区	10.1	10.2	10.3	10.4
旅游总收入 (万元)	160	475		538
同比	-40.74%	75.93%		45.01%
游客数 (万人次)	1.07	5.00		5.98
同比	-65.37%	61.81%		30.85%

数据来源：国际旅游岛商报，东吴证券研究所

#### 4. 风险提示

**可能存在疫情持续蔓延、宏观经济波动、政策变化等风险。** 餐饮、旅游行业整体受宏观经济波动影响，个人可支配收入以及消费能力对餐饮、旅游支出具有影响，旅游差旅需求也对酒店需求具有影响；免税行业受政策影响显著，税收、免税和海南等各方面政策均对行业有显著影响，可能存在政策落地不及市场预期影响免税龙头盈利能力。

**可能存在行业竞争加剧风险。** 餐饮、旅游行业可能存在进入门槛低、竞争者进入导致竞争加剧的风险，导致上市公司也能面临业务规模受挤压、盈利水平降低的风险。

**可能存在业务转型、市场开拓、产能提升等方面进度低于市场预期风险。** 产业龙头积极进行业务扩展，但受到行业背景、资金情况以及战略落地等各方面影响，战略落地有进度低于市场预期的风险，导致业绩低于市场预期。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

