

建议关注成长逻辑清晰的标的公司，把握中长期配置机会

核心观点

- **板块表现:** 本周(2021.10.11-2021.10.15)沪深300上涨0.04%，创业板指上涨1.02%，餐饮旅游(中信)指数上涨1.43%，较沪深300的相对收益为1.38%，在中信29个子行业中排名第7位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨3.91%，旅行社板块本周上涨5.27%，酒店板块本周上涨9.16%，餐饮板块本周上涨0.13%。
- **个股周度跟踪:** 1) **个股涨跌幅来看**，本周涨幅最高的5只个股为长白山/同道猎聘/首旅酒店/锦江酒店/海底捞；2) **资金流向来看**，本周凯撒旅业表现为北上资金流入，首旅酒店/中国中免/宋城演艺/锦江酒店表现为北上资金流出。港股通方面，本周呷哺呷哺/海底捞表现为南下资金流入，九毛九表现为南下资金流出。
- **行业要闻:** 1) 融创22家酒店授权华住；2) 消息称贝恩资本拟出售日本大江户温泉酒店，接洽中国买家；3) 破局而出，锦江酒店(中国区)打造“数字酒店”构建住宿新体验
- **A股餐饮旅游类上市公司重要公告:** (1) **三特索道:** 2021前三季度归属于上市公司股东净利润预计为亏损500-800万(vs去年同期-1063万元)。Q3归属于上市公司股东净利润预计为亏损0.1-0.13亿元(vs去年同期+1.03亿元)。2) **西安旅游:** 2021前三季度归属于上市公司股东的净利润预计为亏损0.3~0.36亿元，同比下降134.03%-140.83%，2021Q3归属于上市公司股东的净利润预计为亏损0.13~0.18亿元，同比下降112.15%-116.82%。主要系受疫情反弹的影响，对公司旅行社、酒店板块业务产生较大影响。
- **本周建议组合:** 中国中免、首旅酒店、锦江酒店、华住集团。

投资建议与投资标的

- 十一期间国内旅游市场整体复苏较弱，人次、收入恢复程度均低于五一、端午、中秋，但局部疫情防控和管控政策的影响在节前已有预期，节后新冠特效药和疫苗接种率提升后或开放边境的消息催化下，叠加消费风格反弹，板块多只个股出现10%以上反弹。我们认为，局部疫情反复对股价边际影响在减弱，但考虑到11月十九届六中全会、明年2月冬奥会、3月两会等重大事件，疫情防控政策在明年1季度之前发生变化的概率较低。相比需求端，我们认为供给端的变化仍是板块龙头标的股价主导因素(如免税、酒店)，具体投资建议如下:
- **免税:** 国庆期间海南离岛免税超预期，主要受益于海发控二期开业后促销力度较大引发各免税店跟进，同时中免线上发力、iphone13拉动销售等。展望Q4我们认为随天气转冷海南进入旅游旺季、美兰机场二期开业、线上整合发力等，中免海南销售有望持续回暖。建议积极关注中国中免(601888，增持)，若股价再次受疫情冲击波动，建议把握底部配置机会。
- **酒店:** 据STR数据，今年国庆内地酒店入住率较19年同期有约10个百分点左右差距，仅有两天超过70%，符合前期预期。随着股价对局部疫情反应减弱，连锁化率提升的开店成长逻辑或将再次成为主要矛盾，考虑到Q3疫情对新开店有扰动，我们建议密切跟踪Q4龙头开店步伐，建议关注首旅酒店(600258，买入)、锦江酒店(600754，买入)、华住集团-S(01179，未评级)。
- **景区:** 建议关注估值低位、壁垒深厚的宋城演艺(300144，买入)，受益于周边游占比提升的天目湖等。
- **餐饮:** 受疫情汛情影响，最新社零餐饮收入滑落明显(8月同增-4.5%，同比19年-10.4%)，叠加双节消费恢复不及预期，预计Q3整体行业需求不乐观。个股层面，海底捞8月预计翻台与上半年持平，未见明显恢复迹象；九毛九主品牌太二8月预计翻台较上半年略有提升，新品牌怂上海新开3家店，据草根调研开业第一周(9.23-9.30)翻台率在2-3，随门店持续经营、运营升级，客流或可改善，整体看新品牌单店模型能否跑通尚待观察。建议关注方向: 1) 终端消费尚不明朗的情况下，建议关注偏下沉市场和大众定位的休闲消费标的，如海伦司(09869，未评级)(22年拓店目标提至900家；9月启动第二批股权激励计划，绑定店长等管理团队利益)；2) 近期茶饮、咖啡等新式饮品标的一级融资活跃、上市进展加速，品类创新速度和门店经营质量有望进一步提升，建议关注相应新公司及供应链标的。
- 我们认为疫情反复、防疫政策等仍为行业内公司股价的抑制因素，站在当下时点，我们建议关注积极进行供给侧改革、成长逻辑清晰的标的公司，积极把握中长期配置机会，如中国中免、首旅酒店、锦江酒店、华住集团。

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

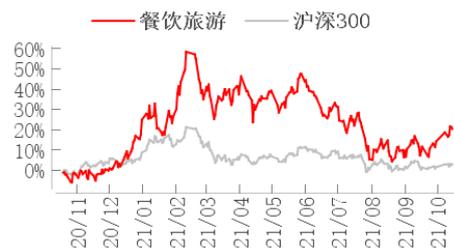
行业

餐饮旅游行业

报告发布日期

2021年10月18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

彭博

pengbo3@orientsec.com.cn

联系人

张玉洁

zhangyujie@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 板块表现	4
1.2 个股跟踪	6
二、餐饮旅游行业资讯.....	8
三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒	9
投资建议.....	10
风险提示.....	11
附录	11

图表目录

图 1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为+1.38%	4
图 2：子板块近两周涨跌幅（%）	4
图 3：中信行业指数本周涨跌幅排名.....	5
图 4：本周末餐饮旅游板块的 PE（ttm）估值达到 98.2X.....	6
表 1：各子板块估值情况.....	6
表 2：本周个股表现龙虎榜（万股，%）	7
表 3：陆股通持股变动情况(万股)	7
表 4：港股通持股变动情况(万股)	8
表 5：旅游行业上市公司本周公告汇总	9
表 6：旅游行业上市公司未来两周大事提醒汇总.....	10
表 7：主要公司业绩预测及估值汇总.....	11

一、餐饮旅游行业行情回顾

1.1 板块表现

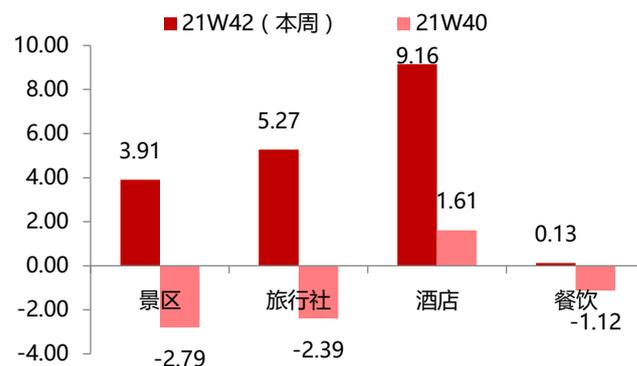
本周（2021.10.11-2021.10.15）沪深 300 上涨 0.04%，创业板指上涨 1.02%，餐饮旅游（中信）指数上涨 1.43%，较沪深 300 的相对收益为 1.38%，在中信 29 个子行业中排名第 7 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 3.91%，旅行社板块本周上涨 5.27%，酒店板块本周上涨 9.16%，餐饮板块本周上涨 0.13%。

图 1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为+1.38%



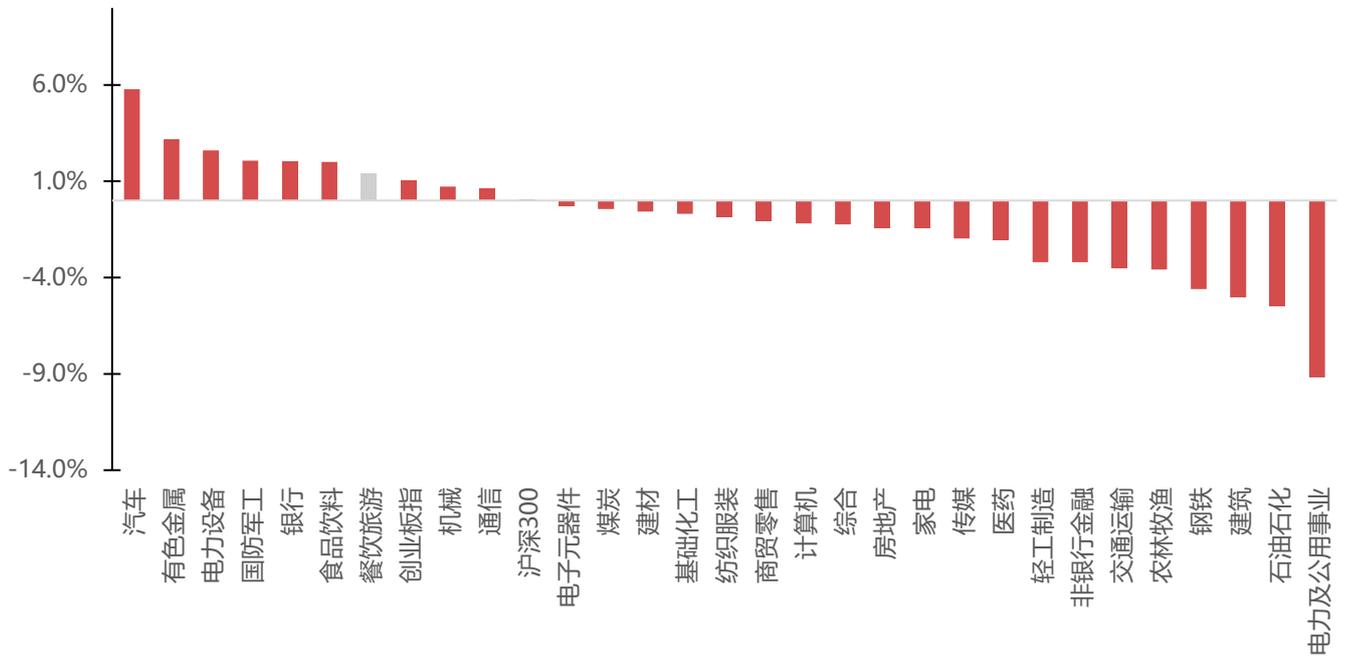
数据来源：wind，东方证券研究所；注：21W41 国庆休市

图 2：子板块近两周涨跌幅 (%)



数据来源：wind，东方证券研究所；注：21W41 国庆休市

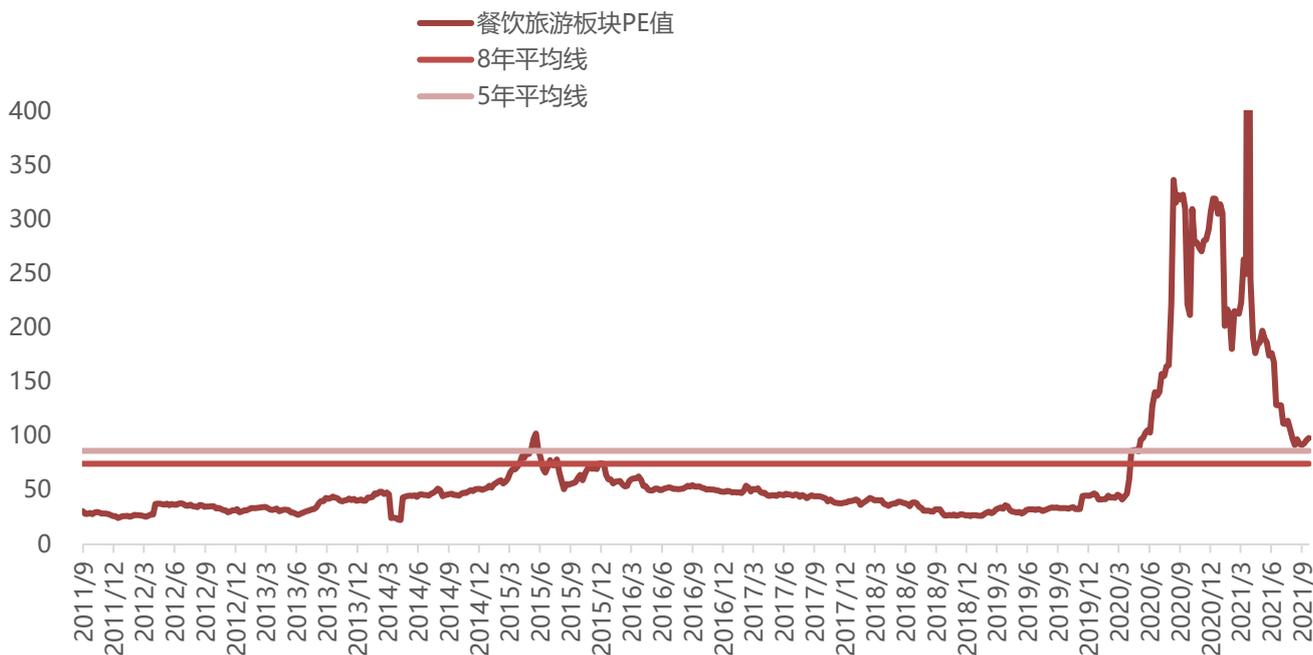
图 3：中信行业指数本周涨跌幅排名



数据来源：wind，东方证券研究所

本周末餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 98.2X，高于 8 年平均线 (74.47X) 与 5 年平均线 (86.38X)。景区/旅行社/酒店/餐饮各个子板块 21E 估值分别为 50.4/-9.0/104.0/27.5，分别较 8 年平均估值相距 13.65%/-118.75%/43.71%/-53.56%，其中旅行社/餐饮板块 21E 估值水平均低于 8 年平均。

图 4：本周末餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 98.2X



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	50.4	44.4	38.2	38.8	13.65%
旅行社	-9.0	48.2	50.3	64.2	-118.75%
酒店	104.0	72.4	51.8	38.4	43.71%
餐饮	27.5	59.3	46.4	45.6	-53.56%
餐饮旅游	50.2	74.5	86.4	115.0	-32.64%

数据来源：Wind，东方证券研究所

1.2 个股跟踪

个股涨跌幅来看，本周涨幅最高的 5 只个股为长白山/同道猎聘/首旅酒店/锦江酒店/海底捞，其中 1) 酒店涨幅大系国庆出游恢复较弱的悲观预期落地，同时受新冠特效药等事件情绪刺激；2) 海底捞涨幅大系双节餐饮消费不及预期的利空情绪出尽。周度平均换手率较高的 5 只个股为众信旅游/长白山/桂林旅游/凯撒旅业/西安旅游。成交量较高的 5 只个股为宋城演艺/永利澳门/众信旅游/凯撒旅业/中青旅。

表 2：本周个股表现龙虎榜（万股，%）

	涨幅最大		平均换手率最高		成交量最大	
1	长白山	18.80	众信旅游	2.68	宋城演艺	11681.4
2	同道猎聘	11.82	长白山	2.63	永利澳门	10210.8
3	首旅酒店	9.95	桂林旅游	2.17	众信旅游	8571.9
4	锦江酒店	9.73	凯撒旅业	1.91	凯撒旅业	7679.4
5	海底捞	9.59	西安旅游	1.90	国旅联合	6803.3
	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
1	云南旅游	-1.78	海底捞	0.16	大连圣亚	340.9
2	西安饮食	-1.99	奈雪的茶	0.14	复星旅游文化	154.9
3	呷哺呷哺	-2.03	复星旅游文化	0.04	华住集团-S	151.5
4	国旅联合	-2.26	人瑞人才	0.02	百胜中国-S	26.5
5	奈雪的茶	-9.73	华住集团-S	0.02	人瑞人才	9.3

数据来源：Wind，东方证券研究所

陆股通方面，本周凯撒旅业表现为北上资金流入，首旅酒店/中国中免/宋城演艺/锦江酒店表现为北上资金流出。港股通方面，本周呷哺呷哺/海底捞表现为南下资金流入，九毛九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	本周陆股通持股变动	较年初陆股通持股变动	陆股通持股/流通股本	本周持股比例变动
凯撒旅业	400.1	208.4	24.1	1.1%	1.1%
三湘印象	3.9	0.0	-2.7	0.0%	0.0%
众信旅游	73.7	0.0	-203.6	0.1%	0.1%
黄山旅游	56.8	0.0	-57.8	0.3%	0.3%
中青旅	931.9	0.0	-894.6	1.6%	1.6%
首旅酒店	6260.5	-3.8	-2198.2	12.5%	12.5%
中国中免	19142.2	-49.0	-780.9	21.0%	21.0%
宋城演艺	24626.3	-61.5	14841.3	17.4%	17.4%

锦江酒店	5307.1	-281.2	1122.6	12.3%	12.3%
------	--------	--------	--------	-------	-------

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	本周港股通持股变动	较年初港股通持股变动	港股通持股/流通股本	本周持股比例变动
呷哺呷哺	7,122.05	163.8500	-11,924.81	14.6%	14.6%
海底捞	15,469.21	130.0188	1,174.45	16.9%	16.9%
九毛九	18,151.44	-257.9522	4,446.72	26.4%	26.4%

数据来源：Wind，东方证券研究所

二、餐饮旅游行业资讯

融创 22 家酒店授权华住

10 月 9 日，融创官微发布消息，称融创文旅计划将旗下西双版纳、广州、成都等 11 个城市的 22 家酒店授权至与华住集团合资创立的永乐华住进行管理。

资料来源：<https://t.hk.uy/agsj>

消息称贝恩资本拟出售日本大江户温泉酒店，接洽中国买家

日本大江户温泉酒店在日本各地经营着约 38 家温泉旅店和度假村。贝恩正寻求通过此次出售筹集至少 10 亿美元资金。2015 年，总部位于波士顿的贝恩资本以 500 亿日元（约 4.49 亿美元）的价格收购了这家日本公司。贝恩资本已在中国接洽了几家竞购者。但相关讨论仍处于早期阶段，不排除贝恩资本取消出售计划的可能性。

资料来源：<https://t.hk.uy/agsp>

德意志酒店与保时捷设计发布规划，将在全球开设至少 15 家酒店

今年 7 月，德意志酒店集团与保时捷设计精品集团联手，在奢华型生活方式领域推出创新酒店品牌 -- 施柏阁保时捷设计酒店，在第一阶段将先行进驻伦敦、新加坡、迪拜和上海等全球大都市，并陆续计划开设 15 家酒店。新开设的酒店至少包含 150 间客房。

资料来源：<https://t.hk.uy/ah2g>

破局而出，锦江酒店(中国区)打造“数字酒店”构建住宿新体验

由锦江酒店(中国区)打造的“数字酒店”服务将通过“在线预订、自助选房、快捷办理入住、智能客控、客房信息服务、快速离店”六个环节，实现运营效率提高，产品服务改进，客户体验优化以及市场竞争力可持续化。

资料来源：<https://t.hk.uy/aqXb>

携程大数据：“银发族”人均旅游花费增长 35% 倾向定制游、私家团

携程 10 月 14 日发布“银发族”出游趋势洞察报告。数据显示，截至今年 10 月，平台 60 周岁及以上注册用户量同比 2020 年增长 22%，整体订单量同比增长 37%。在旅行花费上，以 50 后、60 后为代表的老年群体显示出了强劲的消费需求。近半年来，50 后、60 后人均花费同比增长 35%，增幅超过 90 后、00 后的 22%。

资料来源：<https://t.hk.uy/ahSQ>

三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒

表 5：旅游行业上市公司本周公告汇总

公告日期	公司名称	所属板块	主要内容	公告类型
21/10/14	凯撒旅业	旅游服务	2021 前三季度归属于上市公司股东净利润预计为亏损 2.6-2.5 亿元，同比下降 34.7%—29.52%。Q3 归属于上市公司股东净利润预计为亏损 0.91-0.81 亿元，同比下降 20.56%—7.27%。	业绩预告
21/10/14	云南旅游	休闲综合	2021 前三季度归属于上市公司股东净利润预计为亏损 0.1-0.2 亿元 /+36.4%至+68.2%。Q3 归属于上市公司股东净利润预计为亏损 0.2~0.4 亿元 (vs 去年同期-0.33 亿元)。	业绩预告
21/10/14	众信旅游	旅游服务	2021 前三季度归属于上市公司股东净利润预计为亏损 1.8-2.1 亿元 (vs 去年同期-3.13 亿元)。Q3 归属于上市公司股东净利润预计为盈利 0.6~0.9 亿元 (vs 去年同期-1.36 亿元)。	业绩预告
21/10/14	岭南控股	旅游服务	2021 前三季度归属于上市公司股东净利润预计为亏损 0.95-1.01 亿元 /+32.42%至+36.77%。Q3 归属于上市公司股东净利润预计为亏损 50~700 万元/+46.3%至+96.16%。	业绩预告
21/10/14	华天酒店	酒店	2021 前三季度归属于上市公司股东净利润预计为亏损 2.25-2.4 亿元，同比下降 37.02%—40.95%。Q3 归属于上市公司股东净利润预计为亏损 0.71-0.86 亿元，同比下降 43.86%—53.7%。	业绩预告
21/10/14	峨眉山 A	景区	2021 前三季度归属于上市公司股东净利润预计为盈利 0.42-0.46 亿元 (vs 去年同期-0.78 亿元)。Q3 归属于上市公司股东净利润预计为盈利 0.07~0.12 亿元，同比下降 86.55%—76.94%。	业绩预告
21/10/14	丽江股份	景区	2021 前三季度归属于上市公司股东净利润预计为盈利 0.09-0.13 亿元，同比下降 73.19%—81.44%。Q3 归属于上市公司股东净利润预计为盈利 0-0.04 亿元，同比下降 94.49%—100%。	业绩预告
21/10/14	全聚德	餐饮	2021 前三季度归属于上市公司股东净利润预计约亏损 0.69-0.65 亿元 (vs 去年同期-2.02 亿元)。Q3 归属于上市公司股东净利润预计约亏损 0.26-0.23 亿元 (vs 去年同期-0.54 亿元)。	业绩预告

21/10/14	张家界	景区	2021 前三季度归属于上市公司股东净利润预计为亏损 0.55-0.61 亿元 (vs 去年同期-0.6 亿元)。Q3 归属于上市公司股东净利润预计为亏损 0.28~0.35 亿元 (vs 去年同期+0.02 亿元)。	业绩预告
21/10/14	桂林旅游	景区	2021 前三季度归属于上市公司股东净利润预计约-0.98 亿元 (vs 去年同期-1.28 亿元)，扣非净利润预计约-1.04 亿元 (vs 去年同期-1.59 亿元)。Q3 归属于上市公司股东净利润预计约-0.34 亿元 (vs 去年同期-0.17 亿元)，扣非净利润预计约-0.37 亿元 (vs 去年同期-0.26 亿元)。	业绩预告
21/10/14	三特索道	景区	2021 前三季度归属于上市公司股东净利润预计为亏损 500-800 万 (vs 去年同期-1063 万元)。Q3 归属于上市公司股东净利润预计为亏损 0.1-0.13 亿元 (vs 去年同期+1.03 亿元)。	业绩预告
21/10/13	西安旅游	休闲综合	2021 前三季度归属于上市公司股东的净利润预计为亏损 0.3~0.36 亿元，同比下降 134.03%-140.83%，2021Q3 归属于上市公司股东的净利润预计为亏损 0.13~0.18 亿元，同比下降 112.15%-116.82%。主要系受疫情反弹的影响，对公司旅行社、酒店板块业务产生较大影响。	业绩预告
21/10/12	西安饮食	餐饮	2021 前三季度净利润预计亏损 1.1~0.92 亿元，2021Q3 净利润预计亏损 0.48~0.3 亿元。主要系前三季度受新冠肺炎病毒疫情的持续影响，以及原材料成本、人工成本、租赁费的上升等因素。	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
21/10/28	桂林旅游	景区	召开临时股东大会	广西
21/10/28	西安旅游	休闲综合	召开临时股东大会	西安

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

十一期间国内旅游市场整体复苏较弱，人次、收入恢复程度均低于五一、端午、中秋，但局部疫情和防疫管控政策的影响在节前已有预期，节后新冠特效药和疫苗接种率提升后或开放边境的消息催化下，叠加消费风格反弹，板块多只个股出现 10%以上反弹。我们认为，局部疫情反复对股价边际影响在减弱，但考虑到 11 月十九届六中全会、明年 2 月冬奥会、3 月两会等重大事件，疫情防控政策在明年 1 季度之前发生变化的概率较低。相比需求端，我们认为供给端的变化仍是板块龙头标的的股价主导因素（如免税、酒店），具体投资建议如下：

免税：国庆期间海南离岛免税超预期，主要受益于海发控二期开业后促销力度较大引发各免税店跟进，同时中免线上发力、iphone13 拉动销售等。展望 Q4 我们认为随天气转冷海南进入旅游旺季、美兰机场二期开业、线上整合发力等，中免海南销售有望持续回暖。建议积极关注中国中免，若股价再次受疫情冲击波动，建议把握底部配置机会。

酒店：据 STR 数据，今年国庆内地酒店入住率较 19 年同期有约 10 个百分点左右差距，仅有两天超过 70%，符合前期预期。随着股价对局部疫情反应减弱，连锁化率提升的开店成长逻辑或将再次成为主要矛盾，考虑到 Q3 疫情对新开店有扰动，我们建议密切跟踪 Q4 龙头开店步伐，建议关注首旅酒店、锦江酒店、华住集团。

景区：建议关注估值低位、壁垒深厚的宋城演艺，受益于周边游占比提升的天目湖等。

餐饮：受疫情汛情影响，最新社零餐饮收入滑落明显（8 月同增-4.5%，同比 19 年-10.4%），叠加双节消费恢复不及预期，预计 Q3 整体行业需求不乐观。个股层面，海底捞 8 月预计翻台与上半年持平，未见明显恢复迹象；九毛九主品牌太二 8 月预计翻台较上半年略有提升，新品牌怂上海新开 3 家店，据草根调研开业第一周（9.23-9.30）翻台率在 2-3，随门店持续经营、运营升级，客流或可改善，整体看新品牌单店模型能否跑通尚待观察。建议关注方向：1）终端消费尚不明朗的情况下，建议关注偏下沉市场和大众定位的休闲消费标的，推荐海伦司（22 年拓店目标提至 900 家；9 月启动第二批股权激励计划，绑定店长等管理团队利益）2）近期茶饮、咖啡等新式饮品标的一级融资活跃、上市进展加速，品类创新速度和门店经营质量有望进一步提升，建议关注相应新公司及供应链标的。

我们认为疫情反复、防疫政策等仍为行业内公司股价的抑制因素，站在当下时点，我们建议关注行业寒冬下积极进行供给侧改革、成长逻辑清晰的标的公司，积极把握中长期配置机会，如中国中免、首旅酒店、锦江酒店、华住集团。

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	5.96	32.75	0.35	0.37	0.13	0.36	46.46	16.56
600054.SH	黄山旅游	9.31	57.56	0.80	0.47	-0.06	0.44	-146.43	21.16
600138.SH	中青旅	10.11	73.18	0.83	0.78	-0.32	0.58	-31.53	17.43
601888.SH	中国中免	247.00	4,822.61	1.59	2.37	3.14	5.80	78.55	42.59
300144.SZ	宋城演艺	14.45	377.82	0.49	0.51	-0.67	0.45	-21.56	32.11
000888.SZ	峨眉山 A	6.57	34.62	0.40	0.43	-0.07	0.27	-89.87	24.73
600754.SH	锦江酒店	42.6	408.16	1.01	1.02	0.10	0.95	413.60	44.84
600258.SH	首旅酒店	22.63	223.37	0.87	0.90	-0.50	0.81	-45.03	27.94

603136.SH	天目湖	17.60	32.79	0.80	0.96	0.43	0.65	59.74	26.87
002159.SZ	三特索道	11.64	20.64	0.76	0.06	0.16	0.22	72.36	52.91
6862.HK	海底捞	24.81	1354.27	0.30	0.43	0.06	0.86	437.89	28.85

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