

# 新型毒株扰动不必悲观，把握低位配置机会



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

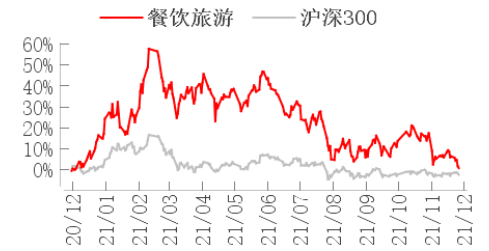
行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国  
行业 餐饮旅游行业  
报告发布日期 2021年11月29日

## 核心观点

- **板块两周表现：**
- 近两周（2021.11.15-2021.11.26）沪深300下跌0.58%，创业板指上涨1.13%，休闲服务（申万）指数下跌4.90%，较沪深300的相对收益为-4.32%，在申万28个行业中排名第27位。其中分子板块来看，景区板块近两周下跌2.51%，酒店板块近两周下跌7.77%，旅游综合板块近两周下跌5.00%，餐饮板块近两周下跌2.33%，其他休闲服务板块近两周下跌1.11%。
- **个股周度跟踪：1）个股涨跌幅来看**，近两周股价涨幅最高的5个股为同道猎聘/永利澳门/美高梅中国/金沙中国有限公司/众信旅游；**2）资金流向来看**，陆股通方面，近两周凯撒旅游/中国中免/锦江酒店表现为北上资金流入，众信旅游/中青旅/宋城演艺/首旅酒店表现为北上资金流出。港股标的方面，近两周奈雪的茶/九毛九表现为南下资金流入，呷哺呷哺/海底捞表现为南下资金流出。
- **行业要闻：（1）中国中免通过港交所上市聆讯，有望抢占全球免税市场增量空间。（2）海南“十四五”计划新增离岛免税城市。（3）“乡村振兴”引爆万亿级乡村旅游市场。（4）中国西北旅游营销大会即将开幕。**
- **A股餐饮旅游类上市公司重要公告：（1）华天酒店：**持有公司股票232,500,000股（占公司总股本22.82%）的股东华信恒源计划减持公司股份不超过1,000,000股，占公司总股本0.098%。**（2）中国中免：**公司发行境外上市外资股（H股）并在香港联交所主板挂牌上市的申请已经通过香港联交所上市委员会审阅，但不构成正式的上市批准。**（3）广州酒家：**公司控股股东（实际控制人）广州市国资委拟将直接持有的公司总股本的51%（即2.88亿股）无偿划拨至广州城投。变更后公司控股股东变更为广州城投，持有公司股份数量为2.88亿股，占公司总股本的51%。

## 行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

## 投资建议与投资标的

- 本周五，南非发现的新型新冠病毒变种引发外围市场担忧，美股航空、酒店、OTA出现较大下跌，A股社服板块及港股餐饮或再次出现小幅调整。但我们重申，市场对国内疫情防控复杂性的预期已愈发充分，建议更关注公司自身相对竞争力的变化，若出现波动建议把握逢低配置机会。
- **免税板块：**香港发现新型毒株病例，再次印证边境疫情防控复杂性，通关实质性放开仍将较遥远。展望四季度，10月以来海南销售恢复良好，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，Q4营收有望明显恢复；大促仍在持续，Q4毛利率或仍将承压，但受益于线下及精品占比提升，毛利率预计较Q3环比改善。建议关注中国中免(601888，增持)
- **酒店板块：**展望Q4，本轮多地疫情对revpar恢复仍会造成一定扰动，但幅度或小于暑期疫情；南非发现的新型毒株或对海外疫情及出行管控再次造成压力，欧洲酒店复苏或受到扰动。我们认为后续可更多关注龙头开店、质量和中高端品牌进展，继续看好行业格局优化，建议关注首旅酒店(600258，买入)、华住集团-S(011179，未评级)。
- **景区板块：**宋城演艺(300144，买入)三季报业绩优于预期再次彰显高效运营效率，但本轮疫情导致多地跨省游熔断，预计公司Q4业绩仍将受影响，建议把握低位配置机会；同时建议关注受益于周边游、休闲游占比提升的天目湖(603136，增持)。
- **餐饮板块：**建议关注具备下沉特性的餐品标的，布局经营稳健的龙头：1)从需求的下沉化看，建议关注对传统夜店、酒馆形成平价替代，以“高性价比产品+轻服务运营+低租金点位”的穿透模式快速渗透低线城市的海伦司(09869，未评级)；同时对于消费高频、空间广阔的茶饮品类，建议关注加盟万店、大众定位的中低端茶饮连锁龙头蜜雪冰城（未上市）。2)从用餐方式的下沉化看，建议关注限制单桌人数、高标准化运营的快时尚餐饮品牌太二及对应上市公司九毛九(09922，未评级)。3)另从投资阶段看，建议关注品牌势能处于上升期，开店加速且同店销售仍有提升空间的公司；从边际变量看，建议关注单店模型的稳健性/同店恢复的确定性。

## 风险提示

- 疫情风险、系统性风险、突发性因素、个股并购重组不达预期等

证券分析师 谢宁铃

xieningling@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520070001

联系人 彭博

pengbo3@orientsec.com.cn  
张玉洁

联系人

zhangyujie@orientsec.com.cn  
朱雨涵

联系人

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.....	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.....	8
投资建议.....	9
风险提示.....	9
附录.....	10

## 图表目录

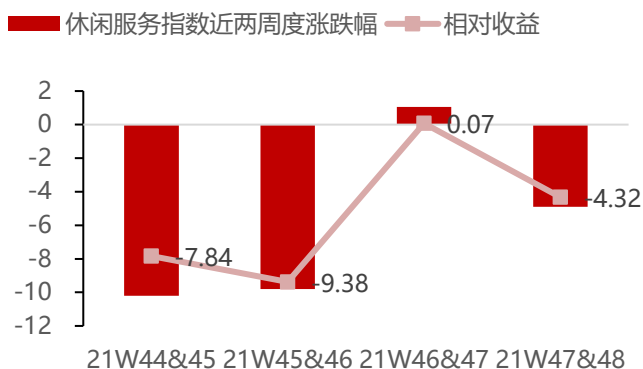
图 1：近两周休闲服务指数较沪深 300 的相对收益为-4.32%.....	4
图 2：子板块近两周涨跌幅（%）（上两周为 21 年第 47&48 周）.....	4
图 3：申万行业指数近两周度涨跌幅排名（2021 年第 47&48 周）.....	4
图 4：近双周末休闲服务板块的 PE（ttm）估值达到 50.45X .....	5
表 1：各子板块估值情况.....	5
表 2：近两周个股表现龙虎榜（万股，%）.....	6
表 3：陆股通持股变动情况(万股).....	6
表 4：港股通持股变动情况(万股).....	7
表 5：旅游行业上市公司近两周公告汇总.....	8
表 6：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（股价日期为 2021 年 11 月 26 日）.....	10

## 一、餐饮旅游行业行情回顾

### 1.1 板块近两周表现

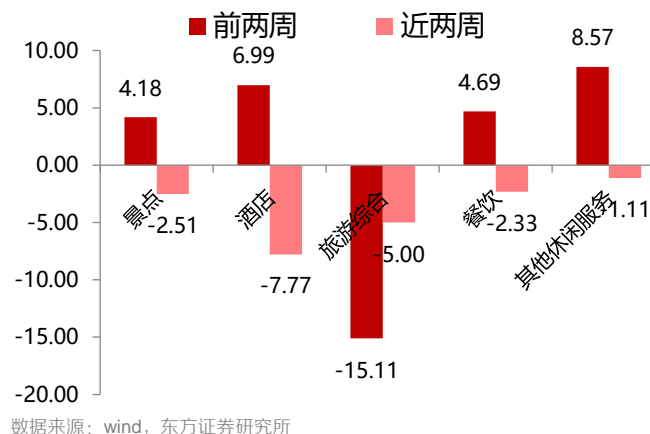
近两周(2021.11.15-2021.11.26)沪深300下跌0.58%，创业板指上涨1.13%，休闲服务(申万)指数下跌4.90%，较沪深300的相对收益为-4.32%，在申万28个子行业中排名第27位。其中分子板块来看，景区板块近两周下跌2.51%，酒店板块近两周下跌7.77%，旅游综合板块近两周下跌5.00%，餐饮板块近两周下跌2.33%，其他休闲服务板块近两周下跌1.11%。

图1：近两周休闲服务指数较沪深300的相对收益为-4.32%



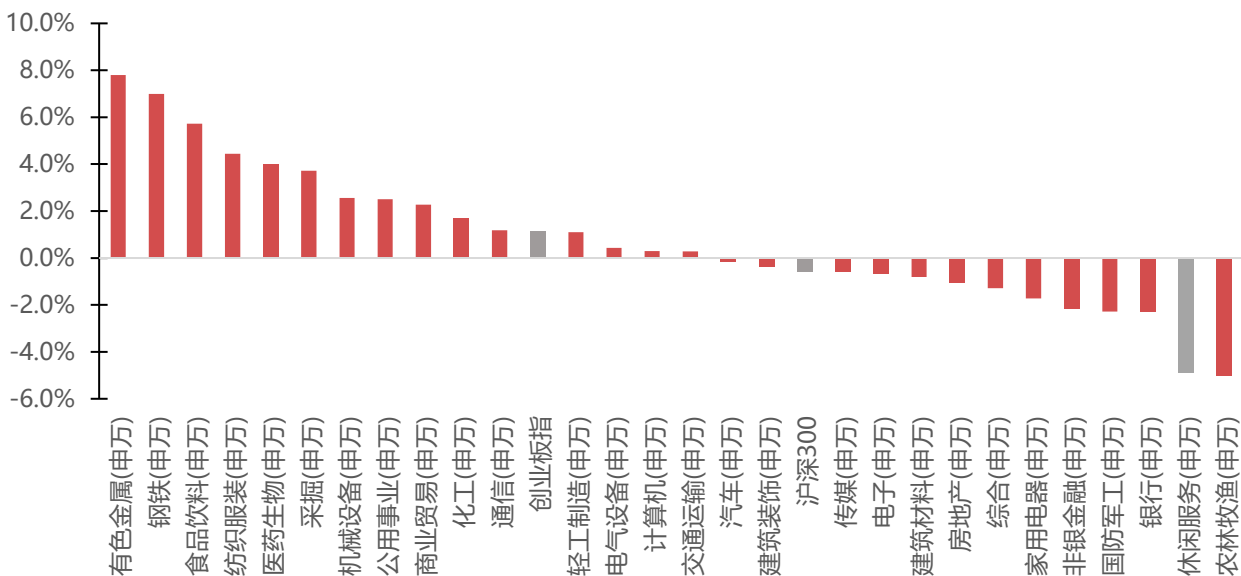
数据来源：wind，东方证券研究所

图2：子板块近两周涨跌幅(%) (上两周为21年第47&48周)



数据来源：wind，东方证券研究所

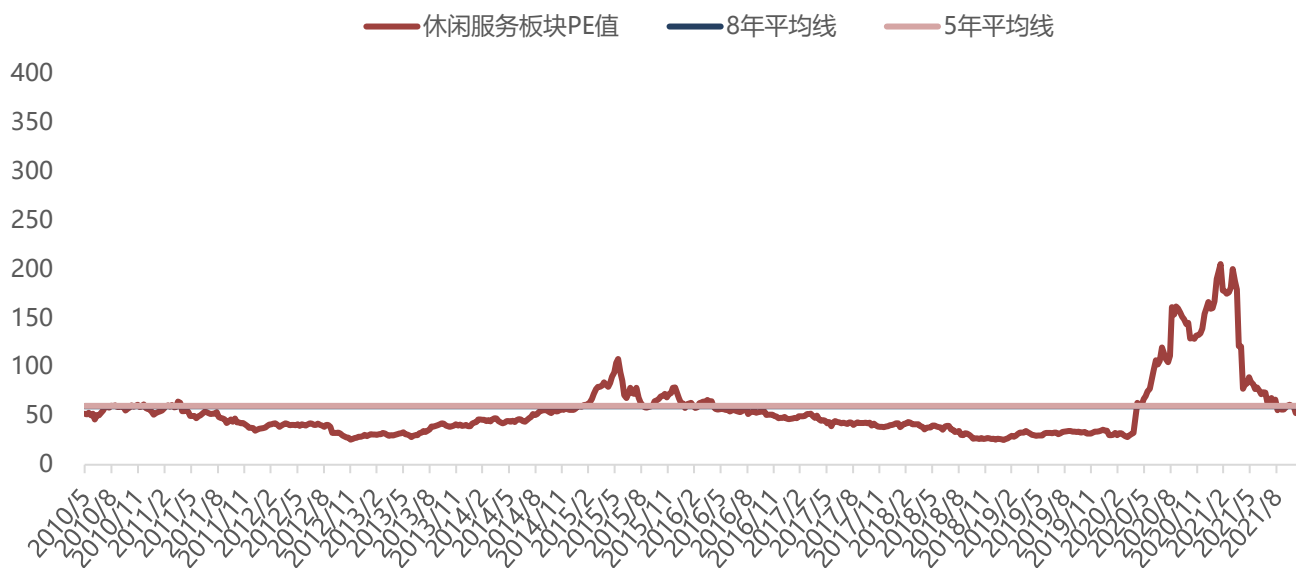
图3：申万行业指数近两周度涨跌幅排名(2021年第47&48周)



数据来源：wind，东方证券研究所

本周休闲服务板块的PE (ttm) 估值达到 50.45X, 低于 8 年平均线( 59.73X) 与 5 年平均线( 60.17X)。景点 / 酒店 / 旅游综合 / 餐饮 / 其他休闲服务各个子板块 21E 估值分别为 77.01/370.25/47.48/58.25/42.77 倍, 分别较 8 年平均估值相距 0.80%/232.34%/-17.84%/-65.82%/-9.42%, 其中旅行社/酒店/餐饮板块 21E 估值水平均低于 8 年平均。

图 4: 近双周末休闲服务板块的 PE (ttm) 估值达到 50.45X



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
景点	77.0	76.4	92.2	132.0	0.80%
酒店	370.3	111.4	120.1	157.9	232.34%
旅游综合	47.5	57.8	61.1	75.2	-17.84%
餐饮	58.3	170.4	174.0	259.6	-65.82%
其他休闲服务	42.8	47.2	47.2	45.7	-9.42%
餐饮旅游	56.5	59.7	60.2	72.1	-5.45%

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 只个股为同道猎聘/永利澳门/美高梅中国/金沙中国有限公司/众信旅游; 周度平均换手率较高的 5 只个股为号百控股/众信旅游/曲江文旅/长白山/桂林旅游; 成交量较高的 5 只个股为号百控股/金沙中国有限公司/澳博控股/宋城演艺/众信旅游。本周同道猎聘受市场关注度较高, 因其中高端网络招聘领域壁垒深厚, 而在疫情加速招聘线上化的趋势下, 公司中长期格局清晰, 且其季报盈利与用户数验证发展节奏。

**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	同道猎聘	15.15	号百控股	8.41	号百控股	33452.9
2	永利澳门	11.59	众信旅游	7.63	金沙中国有限公司	25218.6
3	美高梅中国	10.44	曲江文旅	6.10	澳博控股	24942.8
4	金沙中国有限公司	8.71	长白山	4.64	宋城演艺	24476.4
5	众信旅游	8.14	桂林旅游	4.18	众信旅游	24430.2
	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
1	复兴旅游文化	-15.32	华住集团-S	0.02	百胜中国-S	70.4
2	华住集团-S	-14.03	复星旅游文化	0.12	人瑞人才	309.7
3	海底捞	-10.59	奈雪的茶	0.20	华住集团-S	324.4
4	锦江酒店	-9.64	海伦司	0.25	九华旅游	505.5
5	首旅酒店	-7.61	百胜中国-S	0.34	复星旅游文化	735.9

数据来源：Wind，东方证券研究所

陆股通方面，近两周凯撒旅业/中国中免/锦江酒店表现为北上资金流入，众信旅游/中青旅/宋城演艺/首旅酒店表现为北上资金流出。港股标的方面，近两周奈雪的茶/九毛九表现为南下资金流入，呷哺呷哺/海底捞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
凯撒旅业	792.8	296.8	416.8	2.1%	0.8%
中国中免	20,206.9	160.1	283.8	22.2%	0.2%
锦江酒店	4,520.7	9.5	336.2	10.5%	0.0%
三湘印象	3.9	0.0	-2.7	0.0%	0.0%
黄山旅游	56.8	0.0	-57.8	0.3%	0.0%
众信旅游	68.4	0.0	-208.9	0.1%	0.0%
中青旅	930.5	-0.3	-896.0	1.6%	0.0%
宋城演艺	18,980.4	-1,045.9	9,195.4	13.5%	-0.7%
首旅酒店	5,878.2	-1,022.4	-2,580.5	11.7%	-2.0%

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
奈雪的茶	2,674.7	478.3	2,674.7	6.3%	1.1%
九毛九	18,610.0	287.1	4,905.3	27.1%	0.4%
呷哺呷哺	7,089.7	-349.2	-11,957.2	14.5%	-0.7%
海底捞	19,663.2	1,985.2	5,368.4	16.5%	-2.8%

数据来源：Wind，东方证券研究所

## 二、餐饮旅游行业资讯

### 中国中免通过港交所上市聆讯 有望抢占全球免税市场增量空间

中国中免即将迈入“A+H”的新时代。未来通过资本市场的进一步加持，中国中免有望在夯实现有领先优势的基础上，抢占免税市场的广阔增量空间。

资料来源：<https://t.hk.uy/azSg>

### 海南“十四五”计划新增离岛免税城市

海南计划在“十四五”时期加快推动海口新海港免税城建设，推进海口美兰机场二期免税店，海控全球精品（海口）免税城三期，三亚中服国际免税购物公园二期，深免海口观澜湖免税购物城二期改扩建，统筹离岛免税商品提货点建设。新增离岛免税城市和免税店。

资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/SJBDzt1j1iiLnEbdVbYExQ>

### “乡村振兴”引爆万亿级乡村旅游市场

今年中央一号文件提出全面实施“乡村振兴战略”。乡村振兴将会持续引爆旅游市场发展，为酒旅企业发展带来新机会。

资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/uLUhVWhCQygun4qwc00UiQ>

### 中国西北旅游营销大会即将开幕

本届博览会是西北各省区联合推广“丝绸之路·神奇西北”旅游品牌和特色线路，推动“全国人游西北”和“西北人游中国”的年度性大型文化旅游促销活动。今年首次搭建直播带货区，邀请“网红”达人、产品企业等开展直播带货活动。

资料来源：<https://t.hk.uy/a2XM>

### 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
21/11/16	金陵饭店	酒店	公司副总经理刘祖元先生申请辞去副总经理职务，并继续在公司控股子公司南京金陵酒店管理有限公司担任副总裁职务。	人事变动
21/11/16	华天酒店	酒店	公司拟将持有的全资子公司长沙华盾实业有限公司的部分债权 9.17 亿元通过产权交易所的公开招拍挂程序实施。公司将于 2021 年 12 月 1 日（星期三）下午 14:30 召开 2021 年第五次临时股东大会，审议关于公司拟向兴湘集团申请财务资助的议案、关于公司转让所持有的全资子公司华盾公司部分债权的议案。	收购兼并
21/11/17	华天酒店	酒店	持有公司股票 232,500,000 股（占公司总股本 22.82%）的股东华信恒源计划减持公司股份不超过 1,000,000 股，占公司总股本 0.098%。	股份增减持
21/11/17	桂林旅游	景区	公司控股子公司银子岩公司为其独资设立的子公司生动莲花公司的 6,000 万元银行借款提供保证担保和抵押担保。	借贷担保
21/11/18	中国中免	旅游零售	公司发行境外上市外资股（H 股）并在香港联交所主板挂牌上市的申请已经通过香港联交所上市委员会审阅，但不构成正式的上市批准。	股本变动
21/11/20	广州酒家	餐饮	公司控股股东（实际控制人）广州市国资委拟将直接持有的公司总股本的 51%（即 288,453,276 股）无偿划拨至广州城投。变更后公司控股股东变更为广州城投，持有公司股份数量为 288,453,276 股，占公司总股本的 51%。	股份增减持
21/11/23	中国中免	旅游零售	聆讯后资料集可在香港联交所网站的以下网址进行查阅： <a href="https://www1.hkexnews.hk/app/sehk/2021/103593/documents/sehk21112200848_c.pdf">https://www1.hkexnews.hk/app/sehk/2021/103593/documents/sehk21112200848_c.pdf</a>	股本变动
21/11/20	凯撒旅业	旅游服务	凯撒世嘉及一致行动人半年内和一年内到期的质押股份（即本次股份质押）累计数量均为 722 万股，占所持上市公司股份比例为 3.41%，占公司总股本比例为 0.90%，对应融资余额为 3,000 万。	质押冻结
21/11/25	锦江酒店	酒店	为降低管理成本、提升企业运营效益、实现锦江国际整体业务发展的战略布局，根据锦江国际与锦江资本签订的《吸收合并协议》，锦江国际拟吸收合并锦江资本。	权益变动
21/11/25	华天酒店	酒店	为加快推进公司酒店业轻资产运营，确保完成公司 2021 年度预算经营目标，公司拟通过公开挂牌竞价的方式，转让公司全资子公司湘潭华天大酒店有限公司 100% 股权及相关债权。	关联交易

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
21/12/1	华天酒店	酒店	召开临时股东大会	长沙

数据来源：公司公告，东方证券研究所



## 投资建议

本周五，南非发现的新型新冠病毒变种引发外围市场担忧，美股航空、酒店、OTA 出现较大下跌，A 股社服板块及港股餐饮或再次出现小幅调整。但我们重申，市场对国内疫情防控复杂性的预期已愈发充分，建议更关注公司自身相对竞争力的变化，若出现波动建议把握逢低配置机会。

**免税板块：**香港发现新型毒株病例，再次印证边境疫情防控复杂性，通关实质性放开仍将较遥远。展望四季度，10 月以来海南销售恢复良好，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，Q4 营收有望明显恢复；大促仍在持续，Q4 毛利率或仍将承压，但受益于线下及精品占比提升，毛利率预计较 Q3 环比改善。建议关注中国中免(601888，增持)。

**酒店板块：**展望 Q4，本轮多地疫情对 revpar 恢复仍会造成一定扰动，但幅度或小于暑期疫情；南非发现的新型毒株或对海外疫情及出行管控再次造成压力，欧洲酒店复苏或受到扰动。我们认为后续可更多关注龙头开店、质量和中高端品牌进展，继续看好行业格局优化，建议关注首旅酒店(600258，买入)、华住集团-S(01179，未评级)。

**景区板块：**宋城演艺(300144，买入)三季报业绩优于预期再次彰显高效运营效率，但本轮疫情导致多地跨省游熔断，预计公司 Q4 业绩仍将受影响，建议把握低位配置机会；同时建议关注受益于周边游、休闲游占比提升的天目湖(603136，增持)。

**餐饮板块：**建议关注具备下沉特性的餐品标的，布局经营稳健的龙头：1) 从需求的下沉化看，建议关注对传统夜店、酒馆形成平价替代，以“高性价比产品+轻服务运营+低租金点位”的穿透模式快速渗透低线城市的海伦司(09869，未评级)；同时对于消费高频、空间广阔的茶饮品类，建议关注加盟万店、大众定位的中低端茶饮连锁龙头蜜雪冰城（未上市）。2) 从用餐方式的下沉化看，建议关注限制单桌人数、高标准化运营的快时尚餐饮品牌太二及对应上市公司九毛九(09922，未评级)。3) 另从投资阶段看，建议关注品牌势能处于上升期，开店加速且同店销售仍有提升空间的公司；从边际变量看，建议关注单店模型的稳健性/同店恢复的确定性。

## 风险提示

- 1) 疫情风险，疫情持续时间和严重程度超预期。
- 2) 市场系统性风险，带来板块随市场的大幅波动。
- 3) 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。
- 4) 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（股价日期为 2021 年 11 月 26 日）**

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	5.81	31.93	0.35	0.37	0.13	0.36	45.29	16.14
600054.SH	黄山旅游	9.09	56.29	0.80	0.47	-0.06	0.44	-142.97	20.66
600138.SH	中青旅	9.90	71.66	0.83	0.78	-0.32	0.58	-30.88	17.07
601888.SH	中国中免	211.32	4125.97	1.59	2.37	3.14	5.28	67.20	40.02
300144.SZ	宋城演艺	13.98	365.53	0.49	0.51	-0.67	0.22	-20.86	63.55
000888.SZ	峨眉山 A	6.07	31.98	0.40	0.43	-0.07	0.26	-83.03	23.35
600754.SH	锦江酒店	53.07	505.41	1.01	1.02	0.10	0.23	515.26	230.74
600258.SH	首旅酒店	24.16	238.47	0.87	0.90	-0.50	0.43	-48.08	56.19
603136.SH	天目湖	15.36	28.61	0.55	0.66	0.29	0.53	52.14	28.98
002159.SZ	三特索道	10.49	18.60	0.76	0.06	0.16	0.19	65.21	55.21
6862.HK	海底捞	14.81	825.42	0.30	0.42	0.06	0.07	266.89	211.55

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](http://www.dfzq.com.cn)