



Research and
Development Center

拟收购海旅免税，享离岛免税增长红利

2022 年 06 月 02 日

范欣悦 社服零售行业首席分析师
执业编号: S1500521080001
联系电话: 15201927096
邮箱: fanxinyue@cindasc.com

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海汽集团 (603069.SH)

范欣悦 社服零售行业首席分析师
执业编号: S1500521080001
联系电话: 15201927096
邮箱: fanxinyue@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

拟收购海旅免税，享离岛免税增长红利

2022 年 06 月 02 日

事件：公司拟向海南旅投发行股份及支付现金购买其持有的海旅免税 100% 股权，同时拟向不超过 35 名符合条件的特定投资者以非公开发行股票的方式募集配套资金。交易不构成重组上市。

点评：

- **海旅免税布局了离岛免税、跨境电商、岛民免税三大商业板块。**公司于 20 年 12 月开设高端旅游零售综合体海旅免税城，开展线下免税品门店的运营管理业务，向全国离岛游客零售免税商品，经营面积达 9.5 万平方米，吸引超过 700 个国际知名品牌入驻，其中 Tasaki、Marni、Fred、Etro、Hublot、Schaffrath、Gucci 彩妆、Burberry 彩妆、Christian Louboutin 彩妆、SENSAI、est 等 190 多个品牌系首次或独家进驻离岛免税市场。
- **海旅免税城开业带来收入爆发式增长。**21 年，海旅免税收入达到 24.6 亿元，收入爆发式增长主要是海旅免税城于 20 年 12 月末开业所致；22 年 1~3 月收入达 13.8 亿元，虽受到疫情反复影响，全年收入有望高速增长。
- **海旅免税净利润扭亏，盈利能力提升。**21 年，海旅免税归母净利润-0.3 亿元，实现减亏，22 年 1~3 月扭亏，归母净利润达到 0.6 亿元，净利率 4.3%。
- **离岛免税政策持续宽松，格局一超多强。**政策放宽及各大新晋免税主体发力，助力离岛免税不断发展壮大，12~21 年离岛免税销售额 CAGR 达到 40%，22 年 1-3 月同增 11.3%。20 年放开离岛免税牌照，海发控、海旅投、中出服、深免成为新晋免税主体。
- **交易有望提升公司整体盈利能力。**受疫情影响，公司 20 年收入同比减少 39.7%，21 年略有回暖，同增 16.6%至 7.3 亿元。20 年受疫情影响实现归母净利润-1.0 亿元，21 年减亏，达-0.7 亿元。预计交易完成后，海汽集团从传统交通企业升级成综合旅游海汽集团，打造海南旅游新名片，随着优质资产注入，海汽集团盈利能力将进一步提升
- **投资建议：**发行股份及支付现金收购海旅免税形成事件催化。海旅免税城 20 年 12 月开业后，海旅免税增长迅猛，在差异化品牌策略的助力下，有望持续受益于离岛免税整体规模和市场股份的提升。具体交易方案尚未公布，建议积极关注。
- **风险因素：**具体交易方案尚未公布，具有不确定性；疫情反复风险；宏观经济下行造成消费低预期的风险。



目录

发行股份及支付现金收购海旅免税 100%股权.....	4
海旅免税：差异化品牌策略铸就竞争优势.....	4
离岛免税：政策持续宽松，格局一超多强.....	6
海南具有独特战略地位.....	6
离岛免税政策持续放宽.....	8
离岛免税呈现一超多强的格局.....	11
交易有望提升公司整体盈利能力.....	13

表目录

表 1 海南岛发展规划相关政策.....	7
表 2 离岛免税政策梳理.....	9
表 3 离岛免税运营主体及免税店介绍.....	12

图目录

图 1 海旅免税股权结构图.....	4
图 2 海旅免税城.....	5
图 3 海旅免税城毗邻三亚千古情.....	5
图 4 海美好生活三亚天成店.....	5
图 5 美好生活门店区位.....	5
图 6 可在海旅免税会员购平台离岛补购.....	6
图 7 海旅免税营收.....	6
图 8 海旅免税归母净利润及净利率.....	6
图 9 海南接待过夜游客数量（单位：万人）.....	8
图 10 三亚接待过夜旅客（单位：万人）.....	8
图 11 海口接待过夜旅客（单位：万人）.....	8
图 12 2012 年至今海南离岛免税额度（单位：元）.....	10
图 13 海南离岛免税销售额（单位：亿元）.....	10
图 14 海南离岛免税购物实际人次（单位：万人）.....	11
图 15 海南离岛免税客单价（单位：元）.....	11
图 16 三亚免税店分布情况.....	12
图 17 海口免税店分布情况.....	12
图 18 海汽集团股权结构图.....	13
图 19 海汽集团营收及营收增速.....	13
图 20 海汽集团归母净利润及净利率.....	13

发行股份及支付现金收购海旅免税 100%股权

海汽集团拟向海南旅投发行股份及支付现金购买其持有的海旅免税 100%股权。发行股份购买资产发行价格为 11.09 元/股。目前交易标的评估值和拟定价尚未确定，本次交易中对交易对方的股份支付比例和支付数量尚未确定，将在对交易标的的审计、评估工作完成之后，交易各方协商确定，并将在重组报告书中予以披露。交易前后上市公司实际控制人均为海南省国资委，因此公司控制权未发生变化，不构成重组上市。

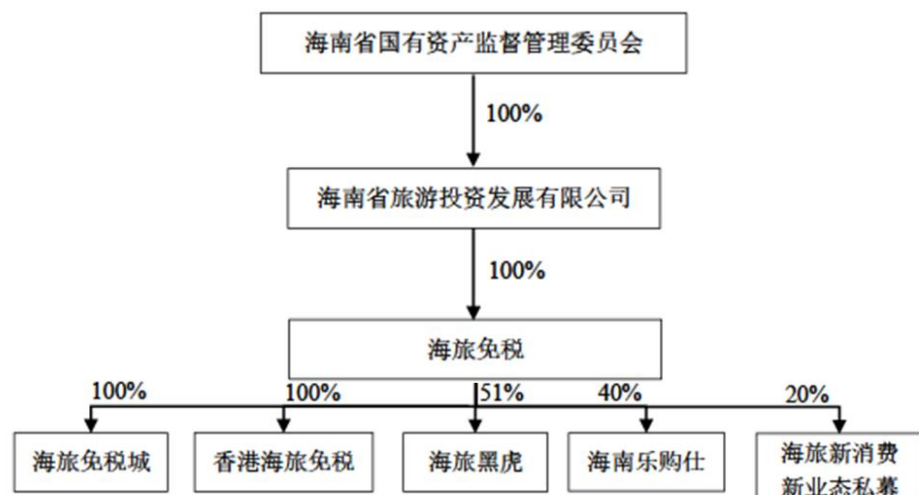
拟以向不超过三十五名符合条件的特定对象发行股份的方式募集配套资金。本次募集配套资金总额不超过拟发行股份购买资产交易价格的 100%，且发行股份数量不超过本次发行前上市公司总股本的 30%。拟用于本次交易中的现金对价、补充流动资金以及支付本次交易相关税费及中介机构费用等，具体用途将在重组报告书中予以披露。

打造海南旅游名片，提升盈利能力。本次交易前，海汽集团的主营业务为汽车客运、汽车场站的开发与经营、汽车综合服务以及交通旅游等业务。本次交易标的主营业务为免税品零售业务，本次交易将助力海汽集团从传统交通企业升级成综合旅游海汽集团，打造海南旅游新名片，同时随着优质资产注入，海汽集团盈利能力将进一步提升。

海旅免税：差异化品牌策略铸就竞争优势

海旅免税的控股股东为海南旅投，实际控制人为海南省国资委。海旅免税下属参股公司分别为海旅免税城（免税商品销售等）、香港海旅免税（进出口贸易等）、海旅黑虎（货物进出口等）、海南乐购仕（免税商品销售等）、海旅新消费新业态私募（股权投资等）。

图 1 海旅免税股权结构图（22 年 5 月）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

海旅免税布局了离岛免税、跨境电商、岛民免税三大商业板块：

（1）离岛免税业务，公司于 20 年 12 月开设高端旅游零售综合体海旅免税城，开展线下免税品门店的运营管理业务，向全国离岛游客零售免税商品，经营面积达 9.5 万平方米，吸引超过 700 个国际知名品牌入驻，其中

Tasaki、Marni、Fred、Etro、Hublot、Schaffrath、Gucci 彩妆、Burberry 彩妆、Christian Louboutin 彩妆、SENSAI、est 等 190 多个品牌系首次或独家进驻离岛免税市场。线上免税方面，公司海旅线上官方商店于 2021 年 1 月 25 日正式上线，作为免税线下商城的有效补充。

图 2 海旅免税城



资料来源：海旅免税城官网，信达证券研发中心

图 3 海旅免税城毗邻三亚千古情



资料来源：百度地图，信达证券研发中心

(2) 跨境电商业务，在线上美好生活跨境电商平台的基础上，还拥有三家美好生活跨境线下门店，分别位于三亚凤凰机场、三亚天成、海口宜欣。

图 4 海美好生活三亚天成店



资料来源：美好生活微信公众号，信达证券研发中心

图 5 美好生活门店区位

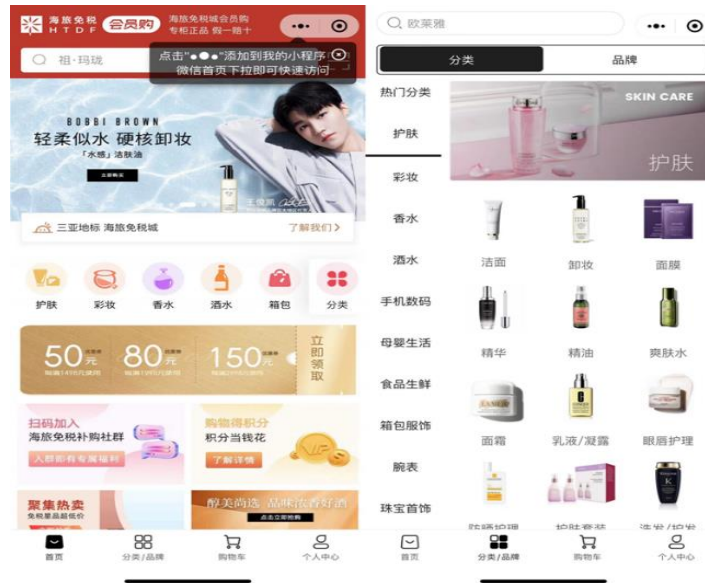


资料来源：百度地图，信达证券研发中心

(3) 岛民免税业务，虽然目前尚未有相关政策推出，公司仍有充分布局准备，率先于海口友谊阳光城和三亚旺豪开设两家岛民免税门店。

(4) 回头购业务于 2021 年 8 月上线，是海南离岛免税业务的延伸，旅客可以在离开海南 180 天内继续在会员购平台选购。公司离岛免税提货点涵盖机场、码头、火车站，除此以外，亦提供邮寄离岛和返岛提货。

图 6 可在海旅免税会员购平台离岛补购

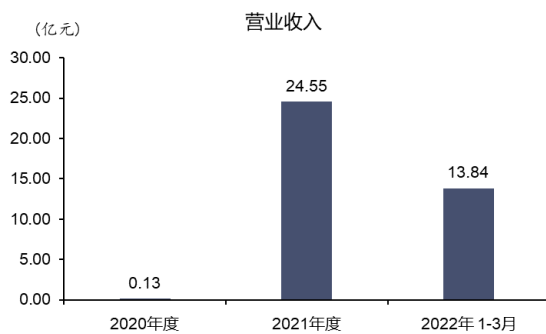


资料来源：海旅免税会员购小程序，信达证券研发中心

海旅免税城开业带来收入爆发式增长。21 年，海旅免税收入达到 24.6 亿元，收入爆发式增长主要是海旅免税城于 20 年 12 月末开业所致；22 年 1~3 月收入达 13.8 亿元，虽受到疫情反复影响，全年收入有望高速增长。

净利润扭亏，盈利能力提升。21 年，海旅免税归母净利润-0.3 亿元，实现减亏，22 年 1~3 月扭亏，归母净利润达到 0.6 亿元，归母净利率 4.3%。

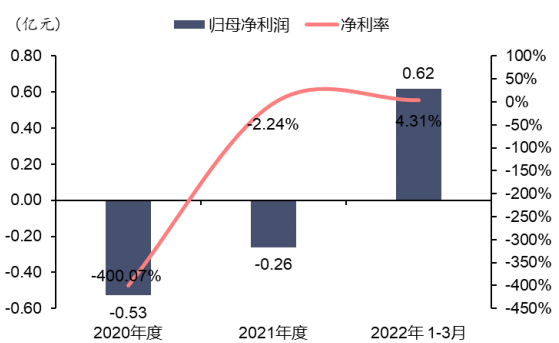
图 7 海旅免税营收



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注：数据未经审计，审计数据将在重组报告书中披露

图 8 海旅免税归母净利润及净利率



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

注：数据未经审计，审计数据将在重组报告书中披露

离岛免税：政策持续宽松，格局一超多强

海南具有独特战略地位

海南战略定位国际旅游消费中心，免税承接海外消费回流。2018 年 4 月，习主席在海南建省办经济特区 30 周年大会上宣布支持海南岛建设自由贸易试验区，稳步推进中国特色自由贸易港建设；中央发布《关于支持海南

全面深化改革开放的指导意见》，将海南战略定位为国际旅游消费中心。21 年 11 月，《海南省“十四五”建设国际旅游消费中心规划》提出“通过发展免税购物、国际医疗、国际教育积极承接海外消费回流”。

表 1 海南岛发展规划相关政策

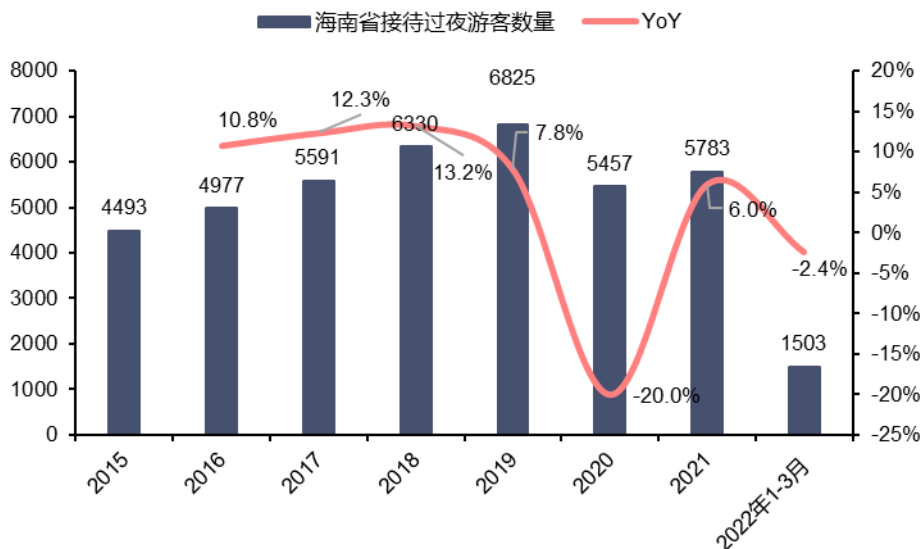
政策	时间	主要内容
《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》	2018 年 4 月 11 日	探索建设中国特色自由贸易港。根据国家发展需要，逐步探索、稳步推进海南自由贸易港建设，分步骤、分阶段建立自由贸易港政策体系。拓展旅游消费发展空间。实施更加开放便利的离岛免税购物政策，实现离岛旅客全覆盖，提高免税购物限额。
《海南自由贸易港建设总体方案》	2020 年 6 月 1 日	支持建设文化旅游产业园，发展特色旅游产业集群，培育旅游新业态新模式，创建全域旅游示范省。对企业进口自用的生产设备，实行“零关税”负面清单管理；对岛内居民消费的进境商品，实行正面清单管理，允许岛内免税购买。对实行“零关税”清单管理的货物及物品，免征进口关税、进口环节增值税和消费税。
《关于海南自由贸易港企业所得税优惠政策的通知》	2020 年 6 月 23 日	对注册在海南自由贸易港并实质性运营的鼓励类产业企业，减按 15% 的税率征收企业所得税。
《海南省“十四五”建设国际旅游消费中心规划》	2021 年 11 月 12 日	旅游消费质量全面升级。到 2025 年，旅游产业体系基本形成，旅游设施、服务质量、经营管理国际化水平进一步提升，高端旅游消费初具规模，旅游消费业态更加完善，旅游消费体制机制与国际接轨，旅游消费内容日益多元化、高端化、国际化。

资料来源：中国政府网，文化和旅游部，信达证券研发中心

22 年海南离岛免税目标冲击千亿。海南省六届人大五次会议中再次强调“2022 年，海南将重点提升海南免税购物国际竞争力，实现离岛免税销售额 1000 亿元”。我们预计，在国内疫情向好、新店投入使用、高奢品牌拓展的基础下，海南免税销售有望进军千亿级别。

海南旅客不断增长。随着国家政策对海南省的支持以及海南旅游配套设施的日益完善，海南变成热门的度假胜地，16~19 年海南省接待过夜游客数量 CAGR 达到了 11.1%，20 年受到疫情影响，游客数量下滑，随着疫情向好，旅游人次有望逐步恢复，21 年海南过夜人次已恢复至 19 年同期的 85%，22 年 1-3 月由于疫情反复海南过夜人次同比下滑 2.4%。

图 9 海南接待过夜游客数量（单位：万人）



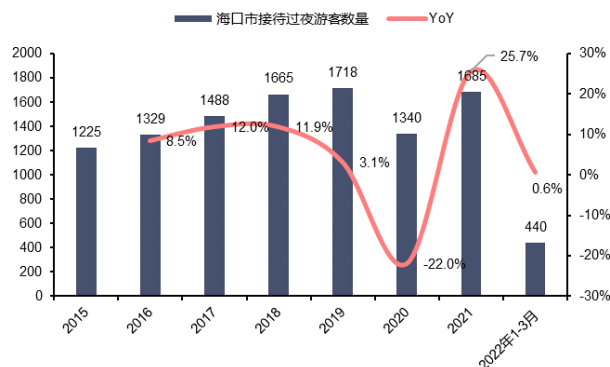
资料来源：海南省旅游和文化广电体育厅，信达证券研发中心

图 10 三亚接待过夜旅客（单位：万人）



资料来源：三亚市统计局，信达证券研发中心

图 11 海口接待过夜旅客（单位：万人）



资料来源：海南省旅游和文化广电体育厅，信达证券研发中心

离岛免税政策持续放宽

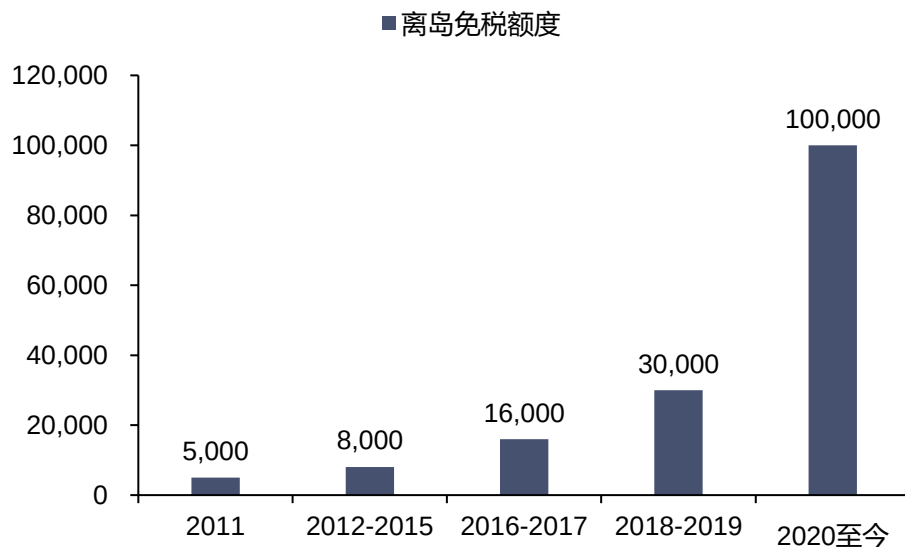
离岛免税额度、品类、渠道逐步放宽。11 年，财政部出台《关于开展海南离岛旅客免税购物政策试点的公告》，离岛免税政策正式实施，免税额度为 5000 元，品类为首饰、香水、化妆品等 18 种。11~20 年离岛免税政策多次调整，额度从 5000 元逐步提高至 10 万元，品类从 18 种增加至 45 种，如电子消费产品、定化妆品、手机和酒类等，提货增加船、火车等渠道。

表 2 离岛免税政策梳理

政策实施时间	文件名称	政策核心内容
2009 年 9 月	《关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》	提出在海南试行境外旅客购物离境退税的具体办法和离岛旅客免税购物政策的可行性。
2010 年 10 月	《海南国际旅游岛建设发展规划纲要》	加快出台境外旅客购物离境退税管理办法，稳步推进离岛旅客免税购物政策的实施，统筹安排好离岛免税店、离境免税店的建设和经营，积极探索在现行监管模式下引入竞争机制。
2011 年 3 月	《关于开展海南离岛旅客免税购物政策试点的公告》	离岛免税政策试点，政策规定离岛旅客（包括岛内居民旅客）每人每次可购买单价 5000 元以内（含 5000 元）的免税商品，其中非岛内居民旅客每人每年最多可享受 2 次离岛免税政策，岛内居民旅客每人每年最多可以享受 1 次，旅客年龄限制为 18 岁及以上。
2012 年 10 月	《关于调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》	年龄限制降低到 16 岁，免税额度提高到 8000 元，免税商品增加至 21 种。
2014 年 1 月	海口海关动态	海南离岛免税政策已于 1 月 20 日开始试点实施“即购即提、先征后退”购物方式，目前该方式仅适用于购买单价 8000 元以下免税商品，单价 8000 元以上的仍然只能机场提货的模式。
2015 年 2 月	《关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》	增加免税品种类，将零售包装的婴儿配方奶粉、咖啡、保健食品、家用空气净化器、家用医疗器械等 17 种消费品纳入离岛免税商品范围；放宽香水、化妆品、手表、服装服饰、小皮件等 10 种热销商品的单品购买数量限制。
2016 年 1 月	《关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》	免税额度提高到 16,000 元；三亚海棠湾免税店和海口美兰机场免税店开设网上销售窗口。
2017 年 1 月	《关于将铁路离岛旅客纳入海南离岛旅客免税购物政策适用对象范围的公告》	铁路旅客可购买免税商品在海口火车站提货点提货。
2018 年 4 月	中国民航局动态	琼海博鳌机场新增海口免税店提货点。
2018 年 11 月	《关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》	离岛旅客（包括岛内居民旅客）每人每年累计免税额度增加到 30,000 元，且不限次数。免税清单中增加部分家用医疗器械商品。
2018 年 12 月	《关于将乘轮船离岛旅客纳入海南离岛旅客免税购物政策适用对象范围的公告》	乘轮船离岛旅客纳入海南离岛旅客纳入免税对象。
2020 年 6 月	《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》	离岛旅客每年每人免税购物额度为 10 万元人民币，不限次数。扩大免税商品种类，增加电子消费产品等 7 类消费者青睐商品；仅限定化妆品、手机和酒类商品的单次购买数量；取消单品商品 8000 元的免税限额规定；具有免税品经销资格的经营主体可按规定参与海南离岛免税经营。
2021 年 2 月	《关于增加海南离岛旅客免税购物提货方式的公告》	离岛旅客凭有效身份证件和离岛信息在离岛旅客免税购物商店（含经批准的网上销售窗口）购买免税品时，除在机场、火车站、码头指定区域提货外，可选择邮寄送达方式提货。选择邮寄送达方式提货的，收件人、支付人和购买人应为购物旅客本人，且收件地址在海南省外。

资料来源：中国政府网，中国民用航空总局，海口海关，信达证券研发中心

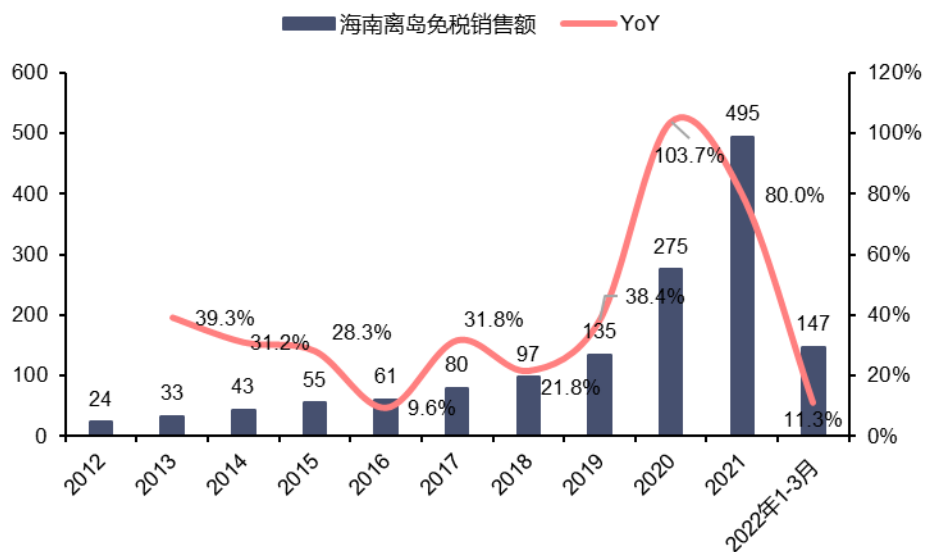
图 12 2012 年至今海南离岛免税额度（单位：元）



资料来源：中国政府网，国家税务总局，信达证券研发中心

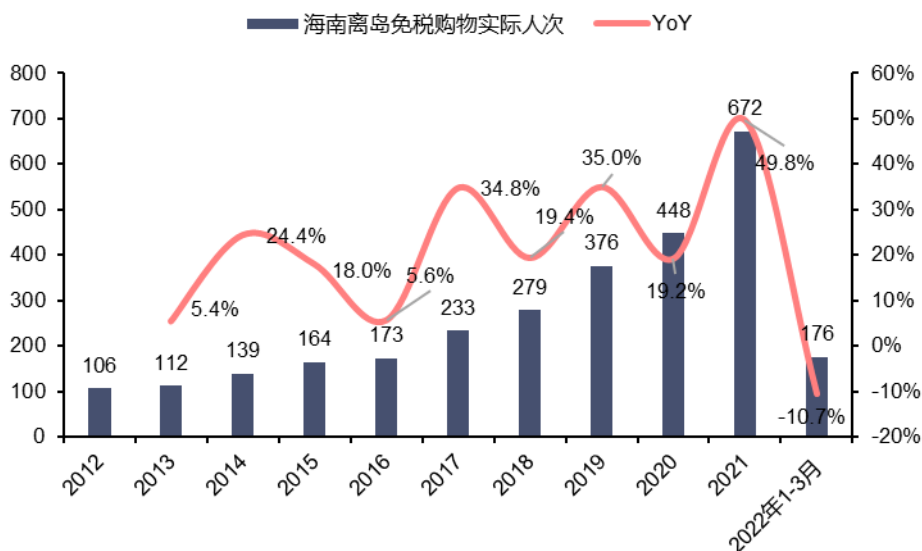
离岛免税销售额增长靓丽。政策放宽及各大新晋免税主体发力，助力离岛免税不断发展壮大，购物人次、客单价均逐年提升，12~21 年离岛免税销售额 CAGR 达到 40%，22 年 1-3 月同增 11.3%。免税额度的提高驱动客单价的提高，12~21 年客单价 CAGR 达到 14.2%，特别是 20 年 6 月免税额度提升至 10 万以后，20 年 7 月~21 年 6 月客单价同增 61%，22 年 1-3 月客单价继续提升，较 21 年同期增加 24.6%。

图 13 海南离岛免税销售额（单位：亿元）



资料来源：海口海关，信达证券研发中心

图 14 海南离岛免税购物实际人次（单位：万人）



资料来源：海口海关，信达证券研发中心

图 15 海南离岛免税客单价（单位：元）



资料来源：海口海关，信达证券研发中心

离岛免税呈现一超多强的格局

牌照放开，离岛免税进入一超多强局面。目前，海南共拥有 5 家离岛免税经营主体运营的 10 家离岛免税店，分布于海口、三亚、琼海三座城市。20 年离岛免税牌照放开之前，海南离岛免税被中免和海免垄断。为促进海外消费回流，做大海南免税市场规模，20 年放开离岛免税牌照，海发控、海旅投、中出服、深免成为新晋免税主体。目前海南投入运营的 10 家免税店中，6 家在中免旗下。

图 16 三亚免税店分布情况


资料来源：百度地图，信达证券研发中心

图 17 海口免税店分布情况


资料来源：百度地图，信达证券研发中心

表 3 离岛免税运营主体及免税店介绍

运营主体	免税店	面积	供货商	开业时间
中免	三亚国际免税城	营业面积 7.2 万平米	品牌商直接拿货	2014 年 9 月 1 日
	三亚凤凰机场免税店	营业面积 800 平（计划扩增至 5800 平米）	品牌商直接拿货	2020 年 12 月 30 日
	海口国际免税城	营业面积 15 万平米	品牌商直接拿货	建设中，预计 2022 年 6 月营业
	三亚国际免税城一期 2 号地	建筑面积 17.25 万平米	品牌商直接拿货	建设中，免税商业部分计划建设周期 21 个月，酒店部分计划建设周期 48 个月
海免&中免（控股 51%）	博鳌免税店	营业面积 4200 平米	品牌商直接拿货	2019 年 1 月 19 日
	海口日月广场免税店	营业面积 2.2 万平米	品牌商直接拿货	2019 年 1 月 19 日
	海口美兰机场一期店	营业面积 1.4 万平米	品牌商直接拿货	2011 年 12 月 21 日
	海口美兰机场二期店	营业面积 0.9 万平米	品牌商直接拿货	2021 年 12 月 2 日
海发控	海控全球精品（海口）免税城	总建筑面积 3.89 万平米，首期 3000 平米，二期 27780 平方米，三期 6000 平方米	Dufry	一期已于 2021 年 1 月 31 日开业，二期于 2021 年 8 月 30 日开业，三期于 2022 年上半年开业
海旅投	三亚海旅投免税城	营业面积 9.5 万平米，免税面积预计在一半左右	Lagardere	2020 年 12 月 30 日
中出服	三亚国际免税购物公园	项目总面积 4.3 万平米，首期 1.5 万平米，长期可拓展至 20 万平米	Dufry	2020 年 12 月 30 日
深免	海口观澜湖免税店	一期营业面积 2 万平米，规划总营业面积 10 万平米	DFS	2021 年 1 月 31 日

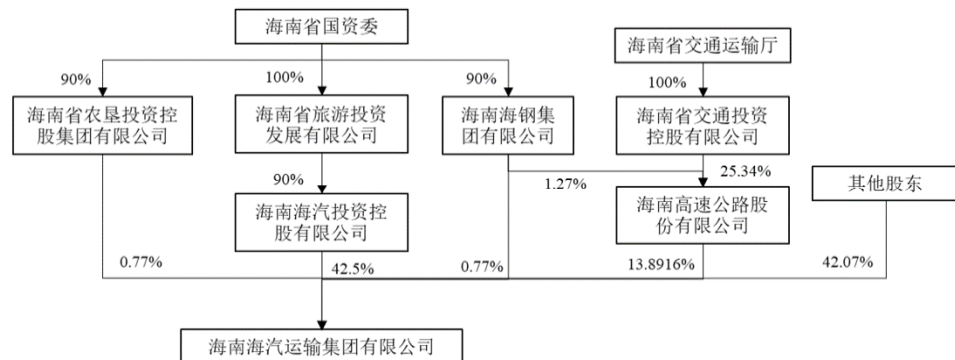
资料来源：公司官网，海口市人民政府网，海南省国有资产监督管理委员会，海口日报，信达证券研发中心



交易有望提升公司整体盈利能力

海汽集团实际控制人为海南省国资委。海南省国资委通过海汽控股、海南省农垦投资控股集团有限公司、海南海钢集团有限公司间接持有公司股份。

图 18 海汽集团股权结构图（22 年 5 月）

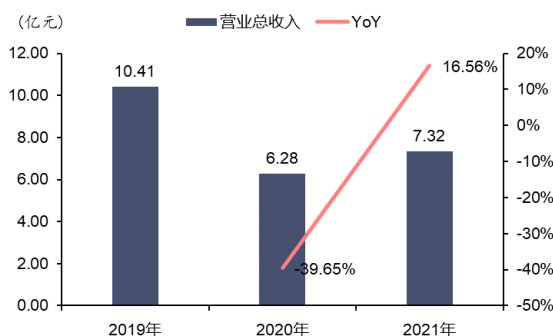


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

海汽集团主营业务为汽车客运、汽车场站的开发与经营、汽车综合服务以及交通旅游等。其中汽车客运为公司最主要的盈利来源。目前公司已构建起班车客运、汽车租赁、城乡公交一体化、校车服务、出租车客运、旅游客运等多方位的道路客运服务体系。

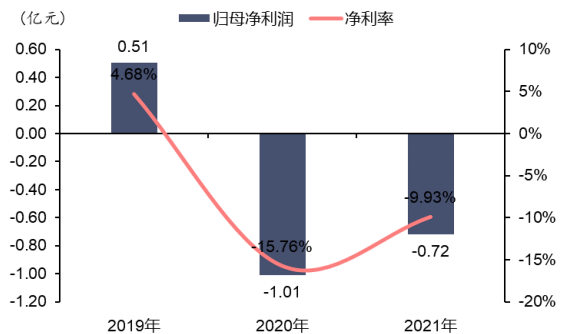
交易有望提升公司整体盈利能力。受疫情影响，20 年收入同比减少 39.7%，21 年略有回暖，同增 16.6%至 7.3 亿元。20 年受疫情影响实现归母净利润-1.0 亿元，21 年减亏，达-0.7 亿元；净利率 20 年同比下滑 20.5pct 至-15.8%，21 年同比提升 5.9pct 至-9.9%。预计交易完成后，随着优质资产注入，海汽集团盈利能力将进一步提升

图 19 海汽集团营收及营收增速



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 20 海汽集团归母净利润及净利率



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

投资建议

发行股份及支付现金收购海旅免税形成事件催化。海旅免税城 20 年 12 月开业后，海旅免税增长迅猛，在差异

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 13

化品牌策略的助力下，有望持续受益于离岛免税整体规模和市场份额的提升。具体交易方案尚未公布，建议积极关注。

风险提示

具体交易方案尚未公布，具有不确定性；疫情反复风险；宏观经济下行造成消费低预期的风险。



研究团队简介

范欣悦，CFA，曾任职于中泰证券、中银国际证券，所在团队 2015 年获得新财富第三名、2016 年获得新财富第四名。硕士毕业于美国伊利诺伊大学香槟分校金融工程专业，本科毕业于复旦大学金融专业。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。