

行业周报

社会服务

2022年07月10日

## 疫情管控趋向精准，行业暑期有望延续复苏

社会服务

推荐(首次)

### 核心观点:

#### ● 板块表现:

本周社服行业涨跌幅为-2.81%，在所有31个行业中排名第26位。各细分板块涨跌幅分别为：专业服务-0.99%，体育II-1.38%，教育-0.87%，酒店餐饮-3.29%，旅游及景区-6.40%。

#### ● 重点公告&新闻

(1) 7月6日北京放宽进京政策；(2) 民航暑运开门红；(3) 东呈酒店管理集团拟在深交所主板上市。

#### ● 投资建议

**免税:** 受益于6月20日海南放宽上海出行政策，近期海南机场客流、航班量保持复苏趋势。其中，海口航班量投放已领先客流恢复速度，预计后续航班价格将有一定回落并进一步催化旅客出行意愿。我们建议继续重视免税板块的估值修复行情，因免税是自2021年8月以来唯一没有实现估值修复的社服板块，且21年下半年行业基数较低，而行业Q3-Q4基本面在客流修复→线下销售占比回升→毛利率回升驱动下将继续保持边际改善趋势。标的建议关注龙头中国中免，即将有免税资产注入的海汽集团、海南发展。

**餐饮:** 餐饮消费以本地需求为主，受跨省流动限制影响小，当前受益于防疫管控政策趋向精准化，预计餐饮行业复苏节奏有望好于其他业态。餐饮行业投资我们建议把握两个逻辑：(1) 品牌势能向上→翻台&开店向好的餐饮品牌，建议关注九毛九、海伦司；(2) 中式快餐依托高频、刚需、标准化程度高等特征，属于行业内易于进行连锁扩张的赛道，目前行业头部公司多数处于IPO阶段，包括乡村基、老乡鸡、老娘舅、杨国福等。

**酒店:** 受益于较高的进入门槛，酒店行业疫后供需、格局清晰，头部酒店集团同时受益于供给出清+轻资产扩张+中高端升级，仍将是疫后行业复苏最大受益者，建议关注锦江酒店/首旅酒店/华住集团-S。

**景区:** 长短两个维度均具备较好配置价值。短期配置意义：历史上景区板块暑期(7-8月)相对沪深300具备超额收益，原因在于暑期为旅游旺季，尤其是当前行业处于困境反转阶段，β是获取超额收益的来源。中长期维度，部分景区公司仍有延展空间，建议关注天目湖、宋城演艺、峨眉山A。

#### ● 风险提示:

疫情、自然灾害突发性因素；宏观经济下行风险；行业竞争格局恶化风险。

### 分析师

顾熹闽

☎: 18916370173

✉: guximin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

### 相关研究

## 目 录

一、行业数据.....	3
(一) 社零：5月社零总额降幅收窄，餐饮恢复低于整体.....	3
(二) 机场：海南机场客流保持复苏.....	4
(三) 餐饮：受疫情影响，餐饮品牌展店速度仍较缓慢.....	5
(四) 博彩：经营持续承压.....	7
二、行业要闻.....	8
三、行情回顾.....	10
(一) 板块表现：.....	10
(二) 个股表现：.....	11
七、风险提示.....	12

## 一、行业数据

### (一) 社零：5月社零总额降幅收窄，餐饮恢复低于整体

据国家统计局披露数据，2022年1-5月，我国社零售总额达171689亿元，同比-1.5%；其中，5月份社零总额当月值为33547亿元，同比-6.7%，降幅较四月收窄-4.4pct。

图1：社零总额：当月值及同比（截至2022年5月）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

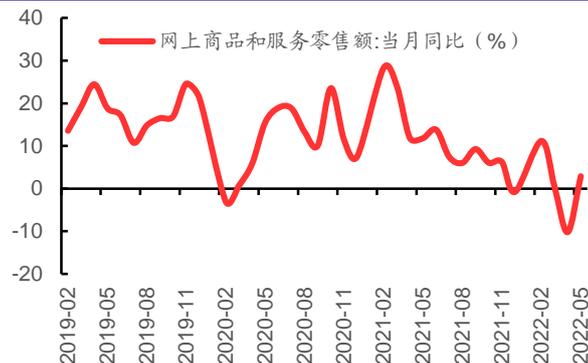
图2：社零售总额：当累计及同比（截至2022年5月）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

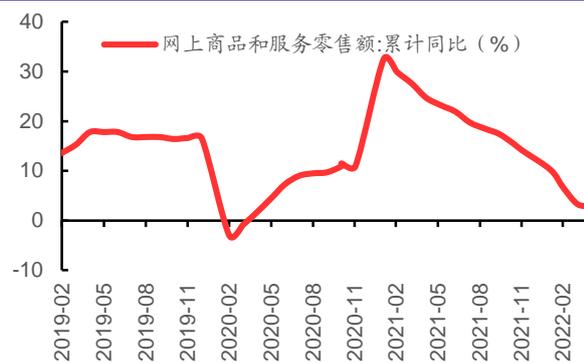
分渠道来看；5月份我国网上商品和服务零售额为10912亿元，同比+2.93%；1-5月份累计值为49604亿元，同比+2.90%；5月份我国线下商品和服务零售额为22635亿元，同比-10.69%；1-5月份累计值为122085亿元，同比-3.17%。

图3：网上社零总额：当月值及同比（截至2022年5月）



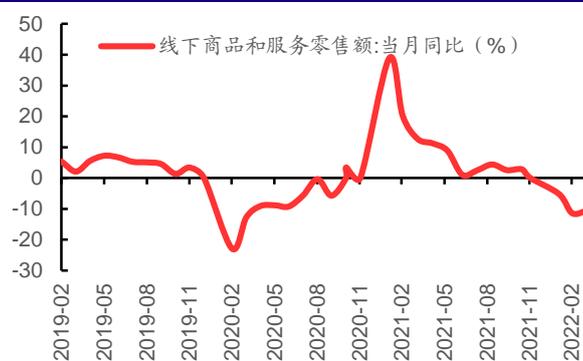
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图4：网上社零总额：累计值及同比（截至2022年5月）



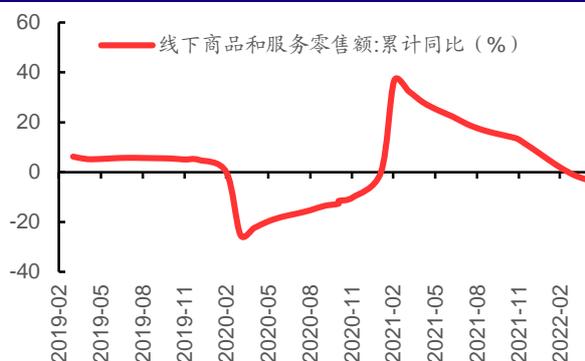
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图 5：线下社零总额：当月值及同比(截至 2022 年 5 月)



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

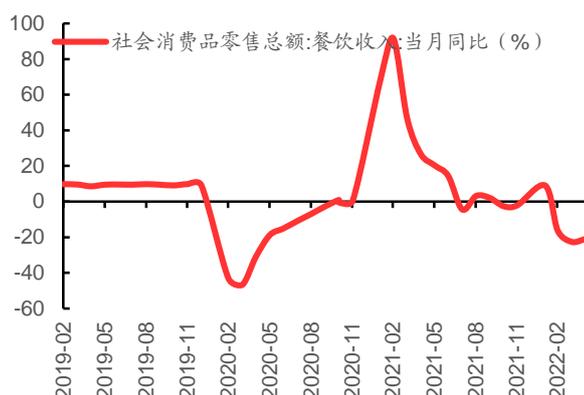
图 6：线下社零总额：累计值及同比(截至 2022 年 5 月)



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

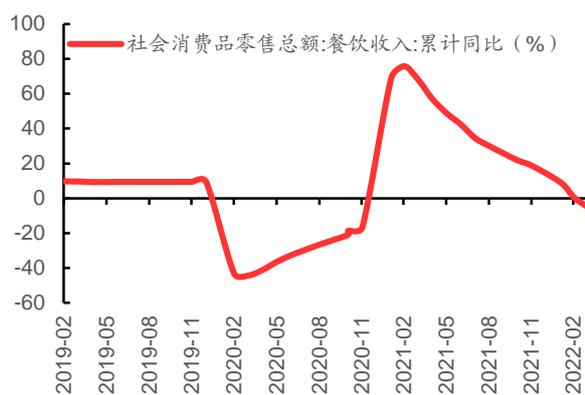
数据显示，1-5 月份社零总额中餐饮收入为 16274 亿元，同比-8.59%，5 月当月值同比-21.1%，环比改善 1.6pct，但改善幅度弱于社零整体，主要因上海等封控城市线下餐饮门店仍未恢复堂食。

图 7：社零：餐饮收入当月值及同比(截至 2022 年 5 月)



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图 8：社零：餐饮收入累计值及同比(截至 2022 年 5 月)

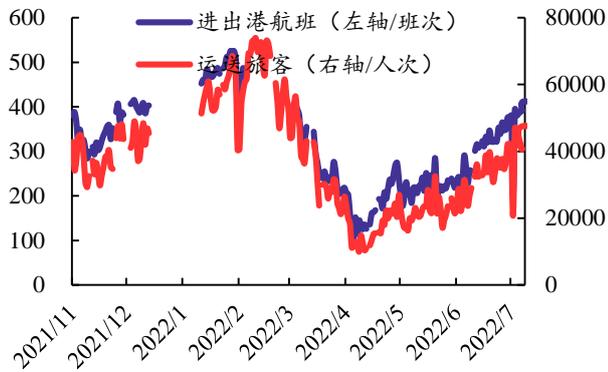


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

## (二) 机场：海南机场客流保持复苏

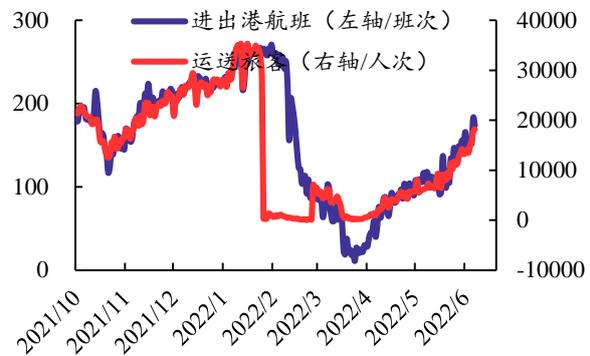
受益于放宽上海等城市入境限制，海口美兰机场及三亚凤凰机场航班数及游客吞吐量均呈现复苏态势。7 月 4 日-9 日，海口美兰机场运送旅客 26.1 万人次，分别恢复至 2021/2019 年的 75%/75%，环比上周+4pct/+12pct；航班量 2367 班次，分别恢复至 2021 年的 79%/93%，环比上周+3pct/11pct。

图 9：美兰机场历史航班及旅客量（截止 2022 年 7 月 8 日）



资料来源：美兰机场官方微博，中国银河证券研究院

图 10：凤凰机场历史航班及旅客量（截止 2022 年 6 月）



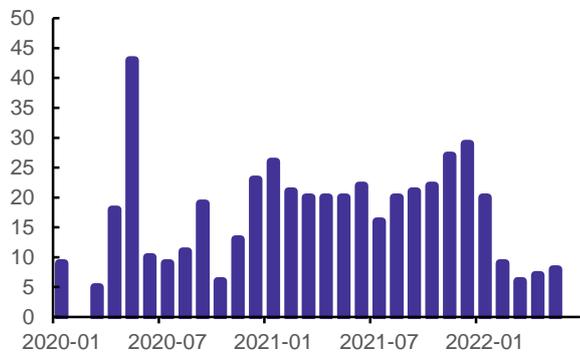
资料来源：飞常准，中国银河证券研究院

### （三）餐饮：受疫情影响，餐饮品牌展店速度仍较缓慢

#### 1. 中式快餐

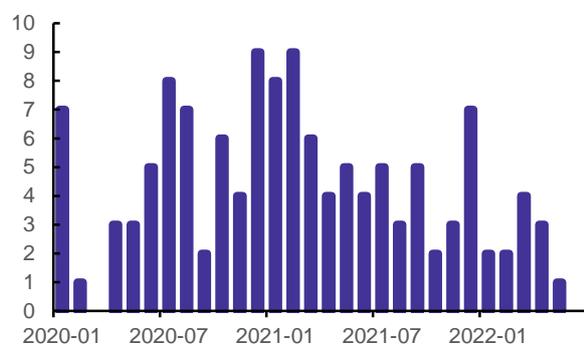
截至六月份，老乡鸡门店总量为 1088 家，当月开业 8 家门店，环比新开 1 家门店；老娘舅六月开业 1 家门店，大米先生开业 2 家门店；乡村基 5 月开店数量达 11 家，开店速度较快。

图 11：老乡鸡新店开业情况（截止 2022 年 6 月，家）



资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

图 12：老娘舅新店开业情况（截止 2022 年 6 月，家）



资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

图 13：乡村基新店开业情况（截止 2022 年 6 月，家）

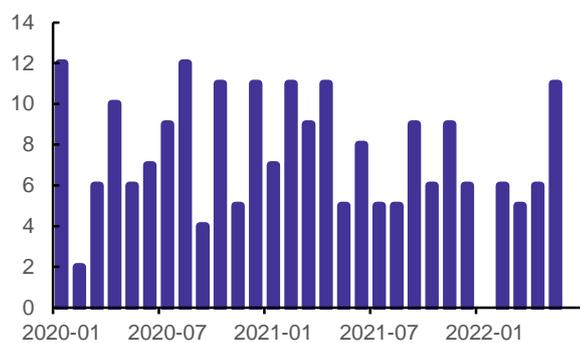
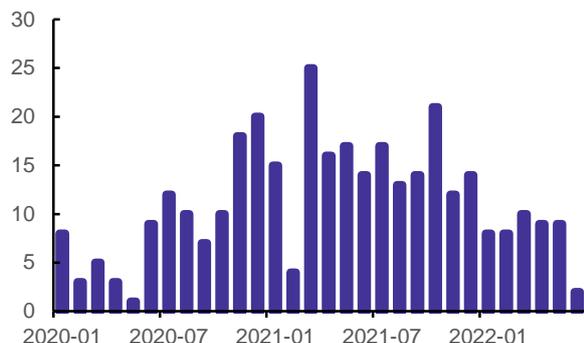


图 14：大米先生新店开业情况（截止 2022 年 6 月，家）



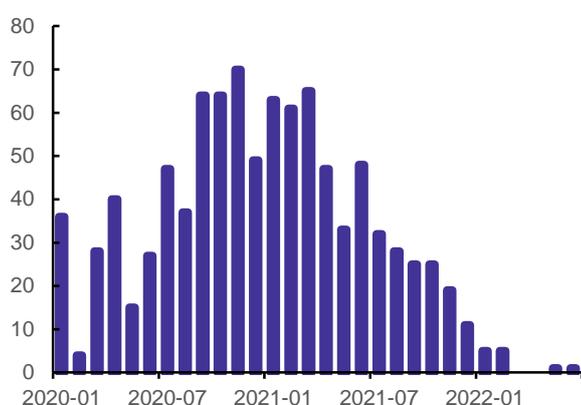
资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

## 2. 火锅

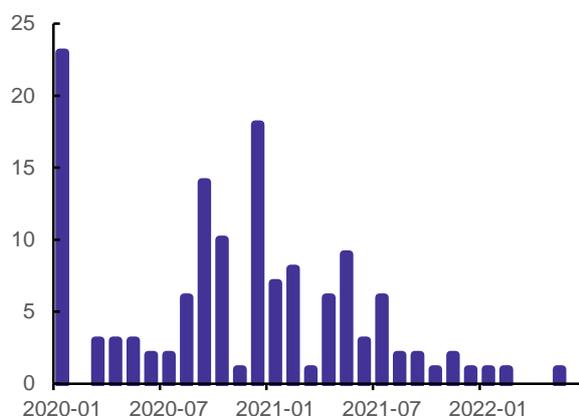
我们重点跟踪了海底捞、呷哺呷哺、凑凑、捞王、七欣天、捞王等6家代表品牌，海底捞门店总量仍居第一（1230家），其中海底捞、凑凑、捞王、七欣天六月份均有新店开业，七欣天开店速度最快（6月开业3家门店），海底捞和捞王6月各新开一家门店，凑凑新开2家。

图 15：海底捞新店开业情况（截止 2022 年 6 月，家）



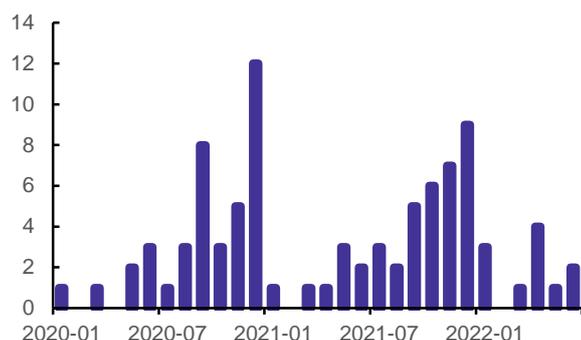
资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

图 16：呷哺呷哺新店开业情况（截止 2022 年 6 月，家）



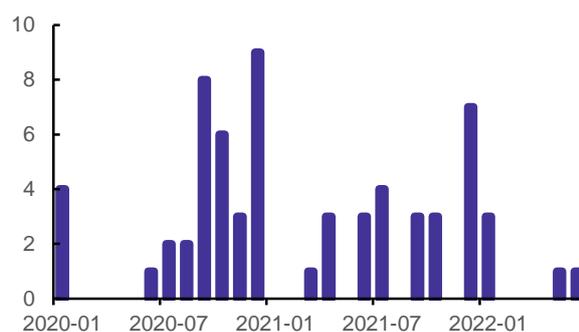
资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

图 17：凑凑新店开业情况（截止 2022 年 6 月，家）



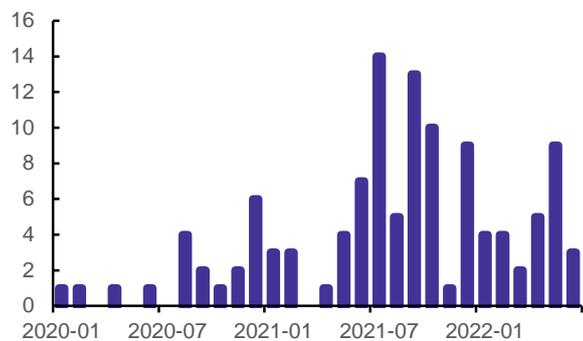
资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

图 18：捞王新店开业情况（截止 2022 年 6 月，家）



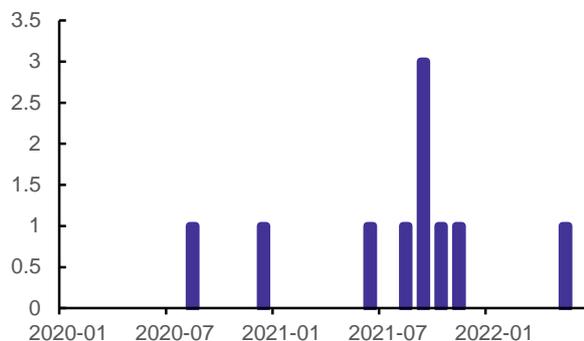
资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

图 19: 七欣天新店开业情况 (截止 2022 年 6 月, 家)



资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

图 20: 怂火锅新店开业情况 (截止 2022 年 6 月, 家)

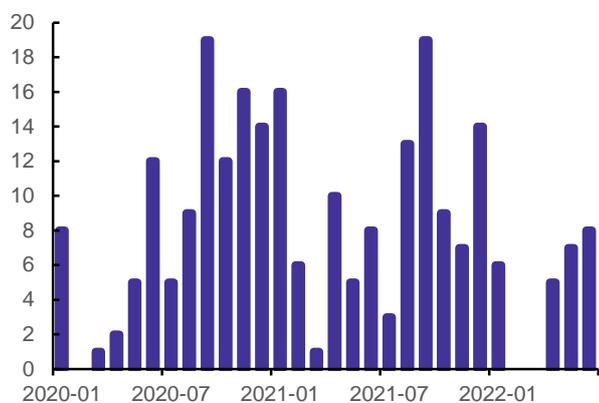


资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

### 3. 休闲餐饮&酒馆

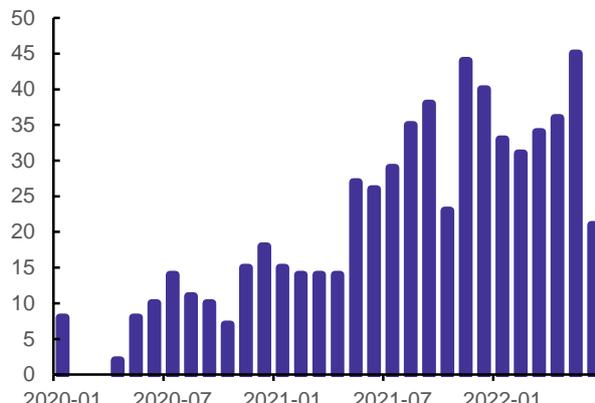
截至 6 月份太二酸菜鱼门店总计 378 家, 6 月份 8 家门店开业, 环比新开 1 家门店; 海伦司门店总计 829 家, 较 4 月份缩减 47 家, 6 月份 21 家门店开业, 环比减少 24 家, 酒馆经营承压。

图 21: 太二酸菜鱼新店开业情况 (截止 2022 年 6 月, 家)



资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

图 22: 海伦司新店开业情况 (截止 2022 年 6 月, 家)

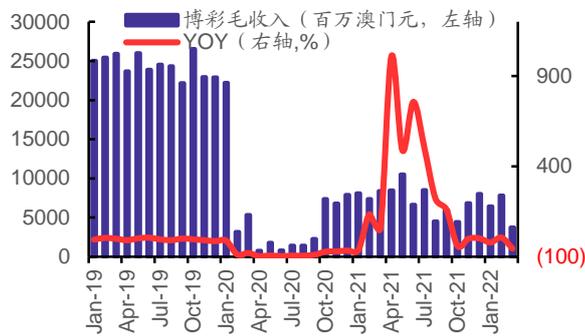


资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

### (四) 博彩: 经营持续承压

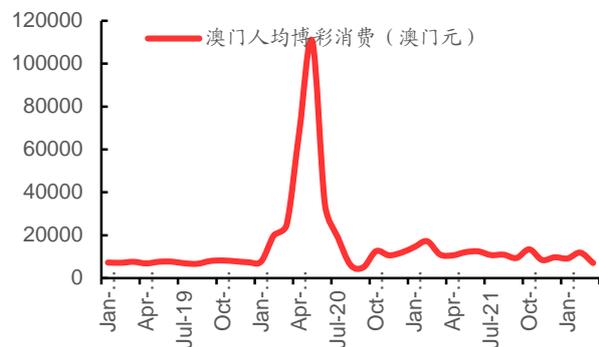
据澳门博彩监察协调局披露数据, 6 月份澳门博彩毛收入 24.77 亿, 年初至今累计毛收入为 262.69 澳门元, 同比分别下滑 62.1%、46.4%。2021 年下半年至今疫情出现反复, 自 2021 年 0 月份国内跨区域出行熔断政策出台后, 博彩业经营业绩持续承压, 毛收入累计值增速持续下跌, 至 6 月份同比-46.4%。

图 23: 澳门博彩毛收入当月值及增速 (截止 2022 年 3 月)



资料来源: DSEC, 中国银河证券研究院

图 24: 澳门博彩人均博彩消费 (截止 2022 年 3 月)



资料来源: DSEC, 中国银河证券研究院

## 二、行业要闻

### (一) 疫情防控:

**[14 天→7 天! 通信行程卡查询天数有重要变化]** 通信行程卡公众号发布公告: 根据《新型冠状病毒肺炎防控方案(第九版)》, 即日起“通信行程卡”查询结果的覆盖时间范围由“14 天”调整为“7 天”。短信、网页、微信小程序、支付宝小程序、“通信行程卡”APP 等查询渠道同步进行应用版本更新。“通信大数据行程卡”使用指南中的表述也有变化, 已改为“可以免费为用户提供本人过往 7 天内到访过的国家(地区)和连续停留满 4 小时的国内城市证明。”(资料来源: 通信行程卡)

**[北京放宽进京政策]** 7 月 6 日下午, 在北京疫情发布会上, 市卫健委新闻发言人、副主任李昂介绍, 为落实国务院第九版防控方案, 优化进返京政策, 保障人员正常往来, 北京对首都防控政策措施进行以下调整: 将 14 天内有 1 例及以上本土新冠病毒感染者所在县(市、区、旗)旅居史人员严格限制进返京, 调整为 7 天内有该区域旅居史人员严格限制进返京。对有 1 例及以上本土新冠病毒感染者所在地级市其他县人员、陆路边境口岸所在县人员不再限制进返京。同时, 按照“防控为主、统筹兼顾、稳妥有序、逐步推进”原则, 分批有序恢复直航北京国际商业客运航班。(资料来源: 新京报)

**[俄罗斯取消所有防疫限制措施]** 近日, 俄罗斯联邦消费者权益保护和公益监督局新闻处发布消息表示, 将取消因新冠大流行而在俄罗斯实行的限制措施, 其中包括口罩制度和公共饮食企业夜间运行禁令。新闻处指出, 最近 4 个月, 俄罗斯出现新冠病毒流行强度稳步下降, 在所有年龄组中观察到新冠病毒发病率稳步下降。(资料来源: 执惠)

**[民航暑运迎来开门红]** 航班管家数据显示, 7 月 3 日, 2022 年暑运首个周日, 中国民航客运航班量为 10266 班。这是 2 月 28 日以来, 中国民航客运航班量首次破万, 创下暑运开门红。对于去年暑运首个周日, 10266 班也达到了去年同期 81.83% 的水平。航班量 TOP20 航司中, 川航执飞率最高, 达到 86.09%; 吉祥和华夏执飞率较低, 都为 48.82%。总部在上海的航司中, 东航宣布 7 月 3 日航班量达到 1637 班, 创 4 月以来新高。其中, 具有标志性的“京沪线”, 东航及旗下公司已经恢复至往返 9 对、共 18 班。(资料来源: 航班旅行社)

## （二）免税：

**[保乐力加全球旅游零售最大的免税渠道马爹利精品店在海口日月广场揭幕]** 6月30日，保乐力加全球旅游零售最大的免税渠道马爹利精品店在海口日月广场揭幕，精品店占地140平方米，是海南第二家马爹利精品店。据悉，马爹利店内还首创了通过人工智能技术赋能提升购物体验。随着海南免税行业的快速发展，品牌方和零售商也在不断寻求创新，愈发重视体验式营销，更加重视客户体验、渠道更加多元化、方式更加多样性。（资料来源：免税零售专家）

**[新品首发+首店进驻+快闪互动——三亚海旅免税城推出系列营销活动]** 近期，随着首届海南国际离岛免税购物节的启动，海南零售商纷纷推出系列活动，其中海旅免税近期推出包括新品首发、首店进驻、折扣促销、快闪互动体验等系列活动。为促进离岛免税市场销售，政府相关部门及零售商相继推出系列活动，岛外推介、发放优惠券、举办离岛免税购物节、折扣促销、明星效应营销，活动形式愈发多元化。在各方的共同努力下，DFE希望海南离岛免税市场快速恢复市场活力，下半年交出完美的答卷。（资料来源：免税零售专家）

## （三）酒店&餐饮：

**[全球酒店集团 225 强榜单出炉：中国 34 家上榜，锦江/华住/首旅如家地位稳固]** 美国《HOTELS》杂志近日公布了2021年度“全球酒店集团225强”的最新排名。万豪客房数量超过144.6万间，稳居榜首，相比2020年新增了2.3万间客房。排名第二的锦江新增了10.6万间，客房总数超过123.9万间。希尔顿新增4.6万间，总数超过106.5万间，位居第三。洲际、温德姆和雅高相比2020年的排名保持不变，位列第4、5、6位。华住（第7名）和首旅如家（第9名）依然在前十之列。（资料来源：《HOTELS》）

**[华天酒店：股东湖南酒旅集团拟筹划战略重组]** 7月1日，华天酒店集团股份有限公司公布，控股股东将筹划战略重组。据了解，华天酒店于2022年7月1日收到控股股东湖南酒店旅游发展集团有限责任公司通知，获悉酒旅集团拟筹划战略重组事宜，重组方案尚未确定。华天酒店表示，截止目前，上述事项不涉及华天酒店重大资产重组事项、不涉及公司控股股东及实际控制人变更，亦不会对公司的正常生产经营活动构成重大影响。（资料来源：公司公告）

**[东呈酒店管理集团拟在深交所主板上市]** 7月1日，证监会披露广西东呈酒店管理集团股份有限公司的招股书，拟在深交所主板上市。据了解，目前，东呈集团在全球约280个城市累计签约超过3500家酒店及24万间客房，拥有超过4700万会员。东呈旗下及合作品牌共有14个，覆盖城市商旅、精品跨界和公寓度假三大市场。（资料来源：执惠）

## （四）景区：

**[巍山县旅游投资拟转让巍山华侨城文旅 3.04%股权]** 7月7日，据全国产权行业信息化综合服务平台披露，巍山县旅游投资开发有限责任公司拟转让巍山华侨城文旅开发有限公司3.04%股权，转让底价353.98万元。据了解，巍山华侨城文旅开发有限公司注册资本11350万元，经营范围包括巍山古城（国际水平）特色小镇及文化旅游开发项目的开发与运营；房地产开发经营等。由巍山华侨城世博南诏文化旅游投资有限公司持股96.96%，巍山县旅游投资开发有限责任公司持股3.04%。（资料来源：全国产权行业信息化综合服务平台）

**[湘西州 54 个文旅项目引资 743 亿元]** 7 月 6 日，据报道，在湘西土家族苗族自治州首届旅游发展大会上，举行了文旅重点项目等合作签约。会上，共签约文旅项目 54 个，引资总额达 743 亿元，其中场内签约 15 个项目，引资总额 557 亿元。据了解，湘西州旅游业带动 50 多万人就业、10.2 万人稳定脱贫。同时，湘西旅游产业增加值占地区生产总值提高到 15% 以上，以旅游业为重点的第三产业对 GDP 增长贡献率超过 70%（资料来源：文旅惠报）

**[中国园林博物馆、北京冬奥会标志性场馆“冰丝带”、上海市影院、演出场所将陆续开放]** 7 月 6 日，中国园林博物馆发布消息称，根据北京市疫情防控工作要求，中国园林博物馆 7 月 8 日起按照 75% 限流比例恢复对外开放；7 月 8 日起，上海逐步开放电影院和演出场所，这两类文化场所将在各项防控措施有效落实到位的前提下恢复开放，在各区主管部门和疫情防控部门的指导下，完成恢复开放的准备工作，并向属地管理部门报备后，方可开放；7 月 9 日起，北京冬奥会标志性场馆、唯一新建冰上运动场馆国家速滑馆“冰丝带”将正式对外开放。（中国园林博物馆，央视新闻，光明日报）

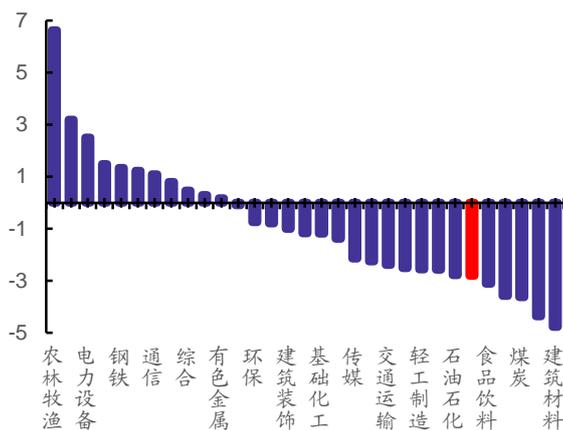
### 三、行情回顾

#### （一）板块表现：

本周社服行业涨跌幅为 -2.81%，在所有 31 个行业中周涨跌幅排名第 26 位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：专业服务 -0.99%，体育 II -1.38%，教育 -0.87%，酒店餐饮 -3.29%，旅游及景区 -6.40%。

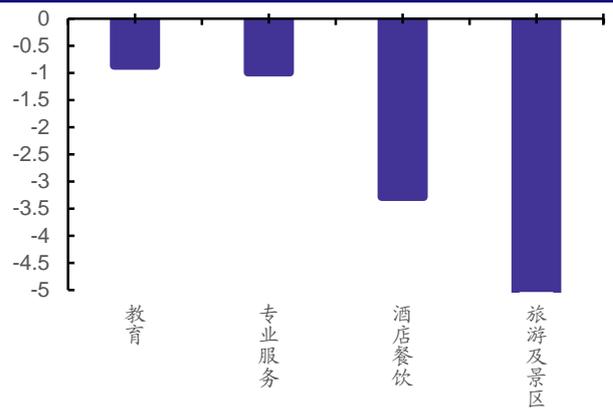
年初至今社服行业涨跌幅为 -3.8%，各细分板块年初至今表现分别为酒店餐饮 +14.7%，旅游及景区 +12.14%，专业服务 -0.99%，教育 -17.32%，体育 II -37.06%。

图 25：申万一级行业指数周涨跌幅(%)



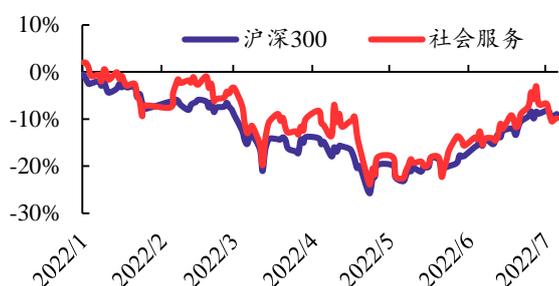
资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

图 26：社服行业各细分板块周涨跌幅情况（申万行业，%）



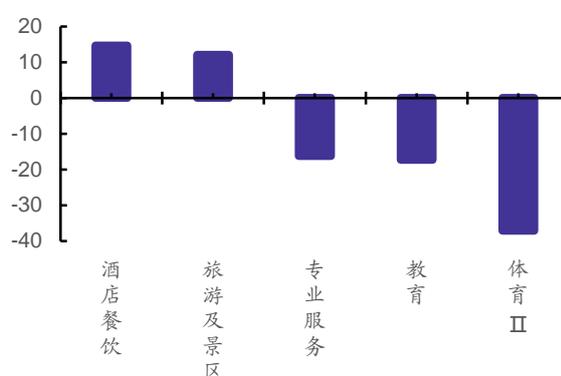
资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

图 27: 社服行业指数走势情况



资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

图 28: 年初至今各细分板块涨跌幅情况 (申万行业, %)



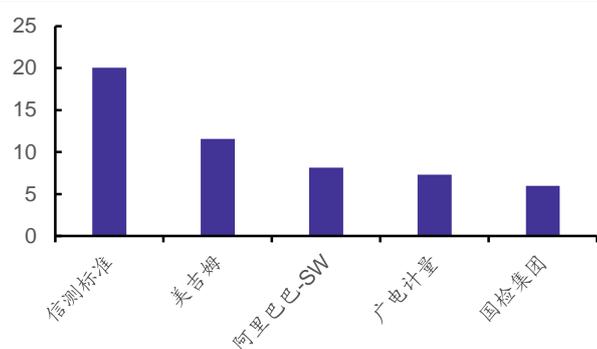
资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

## (二) 个股表现:

个股方面, 按照申万行业分类选取二级行业社会服务个股并结合部分港股重要标的进行分析。本周涨幅排名前 5 的个股分别为: 信测标准 (+20.05%)、美吉姆(+11.55%)、阿里巴巴-SW(+8.13%)、广电计量(+7.3%)、国检集团(+5.96%)。

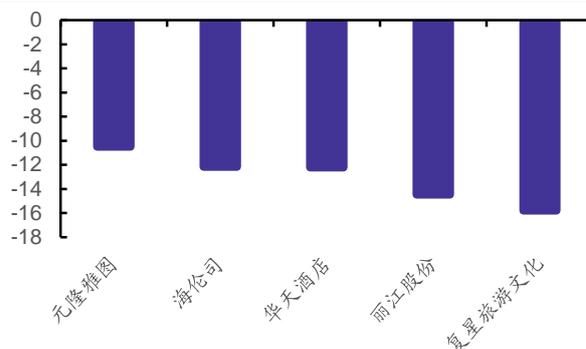
本周跌幅排名前 5 的个股分别为: 元隆集团(-10.51%)、海伦司(-12.15%)、华天酒店(-12.22%)、丽江股份(-14.47%)、复星旅游文化(-15.79%)。

图 29: 本周涨幅排名前 5 的个股 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

图 30: 本周跌幅排名前 5 的个股 (%)

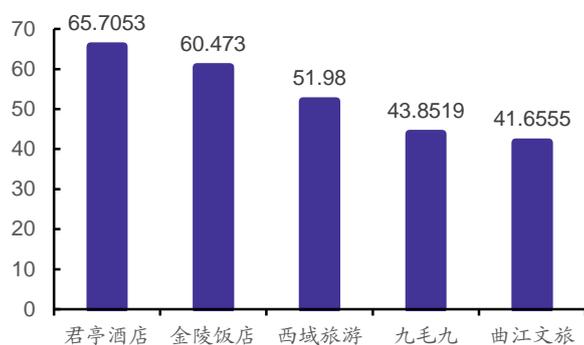


资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

年初至今涨幅排名前 5 的个股分别为: 君亭酒店(+65.90%)、金陵饭店(+60.47%)、西域旅游(+51.98%)、九毛九(+43.85%)、曲江文旅(+41.66%)。

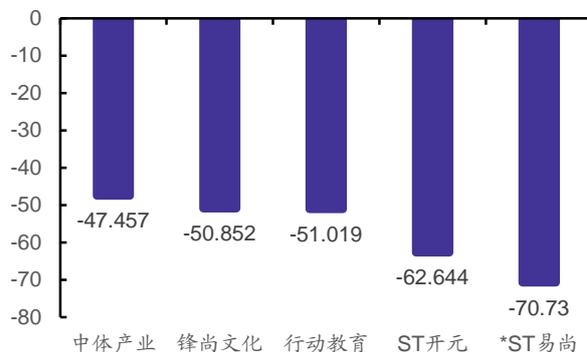
年初至今跌幅排名前 5 的个股分别为: \*ST 易尚(-70.73%)、ST 开元(-62.64%)、行动教育(-50.01%)、锋尚文化(-50.85%)、中体产业(-47.46%)。

图 31：年初至今涨幅排名前 5 的个股 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

图 32：年初至今跌幅排名前 5 的个股 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

## 七、风险提示

疫情、自然灾害突发性因素；宏观经济下行风险；行业竞争格局恶化风险。

## 插图目录

图 1: 社零总额:当月值及同比(截至 2022 年 5 月)	3
图 2: 社零售总额:当累计及同比(截至 2022 年 5 月)	3
图 3: 网上社零总额: 当月值及同比(截至 2022 年 5 月)	3
图 4: 网上社零总额: 累计值及同比(截至 2022 年 5 月)	3
图 5: 线下社零总额: 当月值及同比(截至 2022 年 5 月)	4
图 6: 线下社零总额: 累计值及同比(截至 2022 年 5 月)	4
图 7: 社零:餐饮收入当月值及同比(截至 2022 年 5 月)	4
图 8: 社零:餐饮收入累计值及同比(截至 2022 年 5 月)	4
图 9: 美兰机场历史航班及旅客量(截止 2022 年 7 月 8 日)	5
图 10: 凤凰机场历史航班及旅客量(截止 2022 年 6 月)	5
图 11: 老乡鸡新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)	5
图 12: 老娘舅新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)	5
图 13: 乡村基新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)	5
图 14: 大米先生新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)	5
图 15: 海底捞新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)	6
图 16: 呷哺呷哺新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)	6
图 17: 凑凑新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)	6
图 18: 捞王新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)	6
图 19: 七欣天新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)	7
图 20: 怂火锅新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)	7
图 21: 太二酸菜鱼新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)	7
图 22: 海伦司新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)	7
图 23: 澳门博彩毛收入当月值及增速(截止 2022 年 3 月)	8
图 24: 澳门博彩人均博彩消费(截止 2022 年 3 月)	8
图 25: 申万一级行业指数周涨跌幅(%)	10
图 26: 社服行业各细分板块周涨跌幅情况(申万行业,%)	10
图 27: 社服行业指数走势情况	11
图 28: 年初至今各细分板块涨跌幅情况(申万行业,%)	11
图 29: 本周涨幅排名前 5 的个股(%)	11
图 30: 本周跌幅排名前 5 的个股(%)	11
图 31: 年初至今涨幅排名前 5 的个股(%)	12
图 32: 年初至今跌幅排名前 5 的个股(%)	12

### 分析师简介及承诺

**顾熹闻**，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

本人承诺以勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐 聆 010-80927722 [tanqmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tanqmanling_bj@chinastock.com.cn)