

暑期推动景气度修复，板块资金吸引力将逐步显现

——社会服务行业双周报

核心观点

- 板块两周表现：**近两周（2022.07.04-2022.07.15）沪深300下跌4.88%，创业板指下跌0.77%，消费者服务(中信)指数下跌6.90%，较沪深300的相对收益为-2.02%，在中信29个子行业中排名第27位。其中分子板块来看，旅游及休闲板块近两周下跌8.71%，酒店及餐饮板块近两周下跌2.59%，教育板块近两周下跌4.87%，综合服务板块近两周下跌6.30%。
- 个股周度跟踪：**个股涨跌幅来看，近两周股价涨幅最高的5只个股为锦江酒店/天目湖/华住集团-S/同道猎聘/银河娱乐；周度平均换手率较高的5只个股为丽江旅游/华天酒店/张家界/桂林旅游/西安旅游；成交量较高的5只个股为华天酒店/丽江旅游/众信旅游/宋城演艺/凯撒旅业。
- 行业要闻：**（1）新冠特效药来了！有患者用后效果明显。（2）暑期旅游需求高涨！携程订单量超过疫情前。（3）上海机场称运行正常，京沪广深线七成航班计划取消。
- A股社服上市公司重要公告：**1）首旅酒店：22年半年度业绩预计实现归母净利润为-36,000到-42,000万元/-652.06%到-744.07%，归母扣非净利润为-41,000到-47,000万元/-952.97%到-1054.51%。2）锦江酒店：公司半年度业绩预计实现归母净利润为-15,000到-11,000万元/-3326.92%到-2466.40%，归母扣非净利润为-28,300到-24,300万元/-112.85%到-82.76%。
- 后期重要事项提醒：**临时股东大会召开：岭南控股，首旅酒店。

投资建议与投资标的

- 近两周上海、海口、深圳等地出现零星疫情反复，但在常态化核酸之下对风险地区和密接人员管控及时，同时第九版防控方案后的各地管控政策优化明显，因此尚未对旅游出行造成重大影响。考虑到BA.5亚型传染性较以往其他奥密克戎毒株更强，已在全球引发新一轮感染高峰，出行链基本面复苏节奏或仍有波动，但6月底以来政策端积极信号不断，市场预期有望继续保持积极。社服板块基本面不断回暖，出于资金均衡配置需求，短期社服行业吸引力或增强，迎来加仓时机。**
- 免税：**海口市受疫情影响客流环比回落，但三亚客流基本恢复至21及19年同期，7月以来维持高度景气；中免海南折扣幅度较上周基本维持稳定，三亚线下客流迅速提升，线上渠道占比下降，盈利能力有望持续改善；短期看疫情扫尾阶段客流快速回升，海口疫情目前看处于可控范围影响时间有限，新海港Q3开业，中免下半年业绩有较强弹性；长期看成长空间及逻辑稳固，海旅投、海发控注入上市公司后，对利润率的考核将改善海南免税市场价格竞争现状。我们再次强调中国中免(601888，增持)因短期疫情导致的底部配置机会，建议积极把握。
- 酒店：**据STR数据，上周(7/3-7/9)中国酒店业整体revpar恢复至19年同期的82%，环比上上周提升3pct，恢复程度持续提升，建议关注锦江酒店(600754，买入)、首旅酒店(600258，买入)、华住集团-S(01179，未评级)。
- 景区：**多地调整防疫政策叠加暑期旺季，有望迎来复苏。从基本面角度出发，我们建议关注天目湖(603136，增持)、宋城演艺(300144，买入)、中青旅(600138，买入)，其他小景区股价对市场情绪和流动性更敏感，后续表现或出现分化。
- 餐饮：**出行恢复有序、布局复苏弹性。据国统局，6月社零餐饮收入3766亿元，同比-4.0%，降幅环比明显收窄；各餐饮品牌因高线城市高势能门店布局较多，且个别餐品归属于夜间娱乐消费，客流恢复尚有波动、业绩拐点预计H2将更清晰展现。我们建议关注餐饮板块的疫后复苏机会，从经营稳健性和开店成长性角度优选标的，建议关注海伦司(09869，未评级)、九毛九(09922，未评级)。

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

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

餐饮旅游行业

报告发布日期

2022年07月17日



证券分析师

谢宁铃

xieningling@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520070001

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

相关报告

- 出行复苏仍有限，把握左侧配置机会：—— 2022-01-10
- 一社会服务行业双周报
- 疫情防控继续强化，把握左侧配置机会 2021-12-27
- 病毒担忧缓解+风格切换+春节躁动行情催 2021-12-13
- 化，板块有所反弹

目 录

一、社会服务行业行情回顾.....	4
1.1 板块近两周表现.....	4
1.2 个股近两周跟踪.....	5
二、社会服务行业资讯.....	6
三、社会服务板块重点公告及大事提醒.....	7
投资建议.....	8
风险提示.....	9
附录.....	9

图表目录

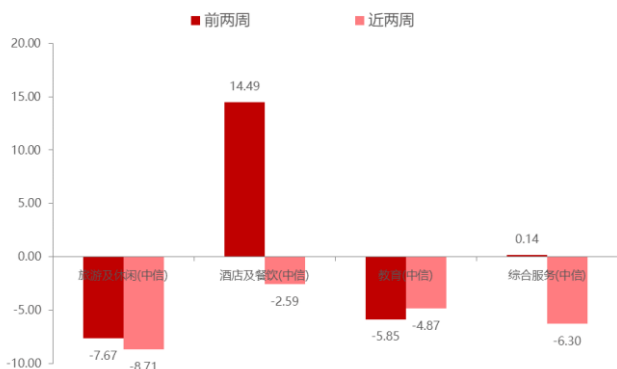
图 1：子板块近两周涨跌幅（%）（上两周为 22 年第 26&27 周）	4
图 2：近两周社服子版块涨跌幅（%）-按三级行业	4
图 3：近两周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-3.42%	4
图 4：中信行业指数近两周度涨跌幅排名（2022 年第 28&29 周）	4
图 5：近双周末餐饮旅游板块的 PE（ttm）估值达到 195.68X	5
表 1：各子板块估值情况	5
表 2：近两周个股表现龙虎榜（万股，%）	5
表 3：陆股通持股变动情况(万股)	6
表 4：港股通持股变动情况(万股)	6
表 5：旅游行业上市公司近两周公告汇总	7
表 6：旅游行业上市公司未来两周大事提醒汇总	8
表 7：主要公司业绩预测及估值汇总（股价日期为 2022 年 7 月 15 日）	9

一、社会服务行业行情回顾

1.1 板块近两周表现

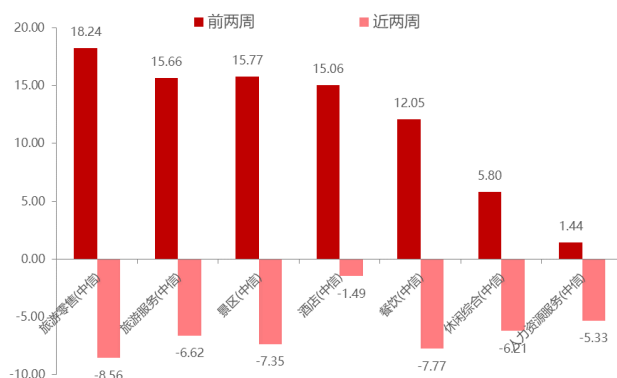
近两周（2022.07.04-2022.07.15）沪深 300 下跌 4.88%，创业板指下跌 0.77%，消费者服务(中信)指数下跌 6.90%，较沪深 300 的相对收益为-2.02%，在中信 29 个子行业中排名第 27 位。其中分子板块来看，旅游及休闲板块近两周下跌 8.71%，酒店及餐饮板块近两周下跌 2.59%，教育板块近两周下跌 4.87%，综合服务板块近两周下跌 6.30%。

图 1：子板块近两周涨跌幅（%）（上两周为 22 年第 26&27 周）



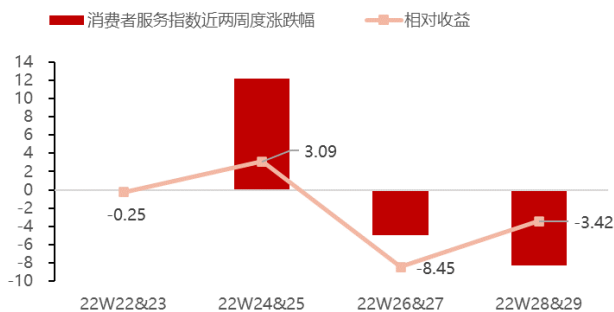
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：近两周社服子板块涨跌幅（%）-按三级行业



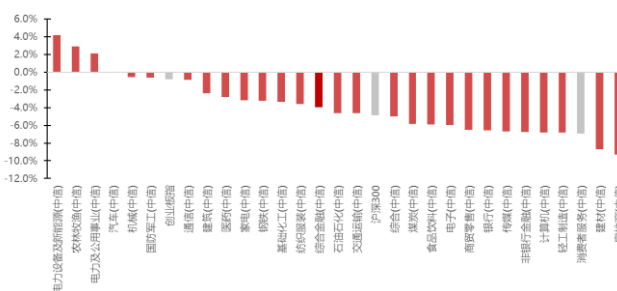
数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：近两周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-3.42%



数据来源：wind，东方证券研究所

图 4：中信行业指数近两周度涨跌幅排名（2022 年第 28&29 周）



数据来源：wind，东方证券研究所

本周末（07/15）社会服务板块 TTM-PE 为 196 倍，位于过去 5 年 83 分位，对应 2022 年 PE 分别为 62 倍。分板块看，旅游零售/旅游服务/景区/酒店/餐饮/休闲综合/人力资源对应 2022PE 分别为 39/-26/201/104/50/91/27 倍。

图 5：近双周末餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 195.68X



数据来源：wind，东方证券研究所

表 1：各子板块估值情况

板块	TTM-PE	2022E 估值	2023E 估值	TTM-PE 所在的过去 5 年分位数
旅游零售	42.6	38.9	27.3	38.56
旅游服务	95.5	-25.6	43.6	20.00
景区	149.7	200.6	34.3	95.78
酒店	276.68	103.7	35.5	87.62
餐饮	63.8	49.6	22.5	79.12
休闲综合	147.30	91.0	44.5	95.45
人力资源服务	24.7	26.6	21.9	5.54
消费者服务	195.7	62.4	29.0	82.74

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 只个股为锦江酒店/天目湖/华住集团-S/同道猎聘/银河娱乐；周度平均换手率较高的 5 只个股为丽江旅游/华天酒店/张家界/桂林旅游/西安旅游；成交量较高的 5 只个股为华天酒店/丽江旅游/众信旅游/宋城演艺/凯撒旅业。

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	锦江酒店	1.08	丽江旅游	20.99	华天酒店	62563.8
2	天目湖	-0.30	华天酒店	12.28	丽江旅游	57664.4
3	华住集团-S	-0.66	张家界	11.33	众信旅游	35935.5
4	同道猎聘	-2.43	桂林旅游	11.20	宋城演艺	34409.9
5	银河娱乐	-3.42	西安旅游	10.17	凯撒旅业	28009.0
跌幅排名			平均换手率最低		成交量最小	
1	复星旅游文化	-19.70	人瑞人才	0.02	人瑞人才	19.5
2	呷哺呷哺	-18.65	同道猎聘	0.09	同道猎聘	224.8
3	海伦司	-16.35	华住集团-S	0.11	百胜中国-S	256.0
4	九毛九	-14.82	美高梅中国	0.17	科锐国际	1418.4

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

5	海底捞	-12.46	奈雪的茶	0.22	复星旅游文化	1462.2
---	-----	--------	------	------	--------	--------

数据来源：Wind，东方证券研究所

陆股通方面，近两周中国中免/首旅酒店/宋城演艺表现为北上资金流入。港股标的方面，近两周九毛九/奈雪的茶/呷哺呷哺表现为南下资金流入。

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
中国中免	20874.5	725.1	951.4	22.9%	0.8%
首旅酒店	2679.0	229.3	-5779.7	4.6%	0.4%
宋城演艺	15013.8	51.2	5228.8	10.7%	0.0%
三湘印象	3.9	0.0	-2.7	0.0%	0.0%
黄山旅游	55.6	0.0	-59.0	0.3%	0.0%
众信旅游	17.2	0.0	-260.1	0.0%	0.0%
中青旅	188.7	-0.2	-1637.9	0.3%	0.0%
凯撒旅业	247.0	-67.8	-128.9	0.6%	-0.2%
锦江酒店	3743.2	-138.2	-441.4	8.7%	-0.3%

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	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
九毛九	26288.7	1967.9	12584.0	33.4%	2.5%
奈雪的茶	9891.2	114.7	9891.2	29.5%	0.3%
呷哺呷哺	24237.4	257.4	9942.6	20.3%	0.2%
海底捞	10721.5	-166.5	-8325.4	22.0%	-0.3%

数据来源：Wind，东方证券研究所

二、社会服务行业资讯

新冠特效药来了！有患者用后效果明显

7月11日，新冠中和抗体安巴韦单抗和罗米司韦单抗联合疗法药品交接仪式在深圳市第三人民医院举行。这是国产新冠抗体药物商业化上市后向市场供应的首批药物，共计100人份，全程在2摄氏度至8摄氏度冷链环境下储存。目前，这款新药已在深圳市第三人民医院率先使用，该院一名82岁的新冠奥密克戎变异毒株确诊病例已成功用药，成为该药品商业化上市后的首名临床使用者。

https://mp.weixin.qq.com/s/Fadz9_BwEwoJSwZz2_LDwA

70岁的肯德基，卷入新茶饮乱战

日前，新式茶饮圈掀起了一阵新的波澜：洋快餐巨头肯德基也开始做茶了。据悉，肯德基旗下的第一家茶饮店这家刚落地苏州绿宝广场，名字叫做“爷爷自在茶”，主打江南新风尚的“创新米乳茶”和“水果茶”。目前，肯德基官方平台暂未公布有关信息。肯德基卖奶茶不是新鲜事。但

是，在新茶饮江湖已经“内卷”到了极致时，今年已经 70 岁的肯德基却开始孵化新品牌、开出了第一家茶饮店。

https://finance.sina.com.cn/tech/2022-07-07/doc-imizirav2378129.shtml?finpagefr=p_114

暑期旅游需求高涨！携程订单量超过疫情前

从各大旅游平台数据来看，近期暑期旅游产品预订进入快车道。携程数据显示，截至 7 月 11 日，近两周预订旅游产品的总订单量环比前两周增长超九倍。其中，度假酒店预订量环比增长超十倍，团队游产品环比增长超六倍。截至目前，今年暑期携程国内私家团订单量已经超越 2019 年、增长了 28%；预订拉动 GMV 增长了 10%。另外，暑期国内定制游订单量也反超疫情前，增长 37%。各大景区恢复开放，也为旅游业的强劲复苏添了一把火。7 月 1 日起，上海市 4 家 5A 级旅游景区将全部恢复开放，享誉海内外的黄浦江游览也恢复运行。此外，山西太原、江苏无锡等多地景点也陆续恢复开放。

<http://news.10jqka.com.cn/20140515/c640416357.shtml>

上海机场称运行正常，京沪广深线七成航班计划性取消

上海机场集团指出，去年 9 月 13 日曾有旧闻：受台风“灿都”影响，9 月 13 日零时起，上海浦东机场和虹桥机场通行能力将大幅下降，八成以上进出港航班将调减取消。11:00 后，浦东机场所有进出港航班取消；15:00 后，虹桥机场所有进出港航班取消。

<https://finance.eastmoney.com/a/202207132448341016.html>

三、社会服务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
22/07/12	长白山	景区	公司预计 2022 年半年度实现归母净利润约为-7,167.35 万元/-4.25%，归母扣非净利润约为-7,233.29 万元。	业绩发布
22/07/13	张家界	景区	公司预计业绩亏损，实现归母净利润为-10,500 到-13,000 万元/-289.17%到-381.83%，归母扣非净利润为-11,000 到-13,500 万元/-247.00%到-325.86%，基本每股收益为-0.2594 元/股。	业绩发布
22/07/13	科锐国际	人力资源服务	科锐国际以公司现有总股本 196,837,115 股为基数，向全体股东每 10 股派 2.07 元人民币现金（含税）。	权益分派
22/07/13	天目湖	景区	截止本公告披露日，减持时间区间届满，蒋美芳女士通过集中竞价的方式共计减持 2,460,026 股公司股份，占公司股份总数的 1.32%。	股份减持
22/07/14	锦江酒店	酒店	公司半年度业绩预计实现归母净利润为-15,000 到-11,000 万元/-3326.92%到-2466.40%，归母扣非净利润为-28,300 到-24,300 万元/-112.85%到-82.76%。	业绩发布
22/07/14	首旅酒店	酒店	公司半年度业绩预计实现归母净利润为-36,000 到-42,000 万元/-652.06%到-744.07%，归母扣非净利润为-41,000 到-47,000 万元/-952.97%到-1054.51%。	业绩发布
22/07/14	王府井	百货	公司半年度业绩预计实现归母净利润减少 13,200 到 21,100 万元/-23%到-37%，归母扣非净利润减少 26,300 到 29,800 万元/-57%到-65%。	业绩发布
22/07/14	华天酒店	酒店	公司半年度业绩预计净利润为负值，实现归母净利润为-10,000 到-14,000 万元/+9.34%到+35.25%，归母扣非净利润为-14,000 到 18,000 万元/-6.85%到+16.89%，基本每股收益为-0.098 元/股。	业绩发布
22/07/14	岭南控股	旅游服务	公司半年度业绩预计净利润为负值，实现归母净利润为-9,700 到-10,300 万元/-2.59%到-8.94%，归母扣非净利润为 13,400 到 14,000 万元/-	业绩发布

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

			29.87%到-35.68%，基本每股收益为-0.14 元/股。	
22/07/14	中青旅	景区	公司半年度业绩预计净利润为负值，实现归母净利润为-20,396.60 万元/-706.61%，归母扣非净利润为-21,353.48 万元/-26586.58%。	业绩发布

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
22/07/29	岭南控股	旅游服务	临时股东大会召开	广州
22/07/29	首旅酒店	酒店	临时股东大会召开	北京

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

近两周上海、海口、深圳等地出现零星疫情反复，但在常态化核酸之下对风险地区和密接人员管控及时，同时第九版防控方案后的各地管控政策优化明显，因此尚未对旅游出行造成重大影响。考虑到 BA.5 亚型传染性较以往其他奥密克戎毒株更强，已在全球引发新一轮感染高峰，出行链基本面复苏节奏或仍有波动，但 6 月底以来政策端积极信号不断，市场预期有望继续保持积极。从市场层面看，社服板块基本面不断回暖，出于资金均衡配置需求，短期社服行业吸引力或增强，迎来加仓时机。

免税：客流方面，根据美兰机场官微和航班管家 APP，本周（07/10-07/16），海口/三亚机场日均旅客吞吐量分别恢复至 21 年 7 月日均的约 44.8%/93.3%和 19 年 7 月日均的 42.8%/101.9%；海口市受疫情影响客流环比回落，但三亚客流基本恢复至 21 及 19 年同期，7 月以来维持高度景气；折扣和结构方面，中免海南折扣幅度较上周基本维持稳定，三亚线下客流迅速提升，线上渠道占比下降，盈利能力有望持续改善；短期看疫情扫尾阶段客流快速回升，海口疫情目前看处于可控范围影响时间有限，新海港 Q3 开业，中免下半年业绩有较强弹性；长期看成长空间及逻辑稳固，海旅投、海发控注入上市公司后，对利润率的考核将改善海南免税市场价格竞争现状。我们再次强调中国中免(601888，增持)因短期疫情导致的底部配置机会，建议积极把握。

酒店：据 STR 数据，上周（7/3-7/9）中国酒店业整体 revpar 恢复至 19 年同期的 82%，环比上上周提升 3pct，恢复程度持续提升，建议关注锦江酒店(600754，买入)、首旅酒店(600258，买入)、华住集团-S(01179，未评级)。

景区：多地调整防疫隔离政策叠加暑期旺季，有望迎来复苏。从基本面角度出发，我们建议关注天目湖(603136，增持)、宋城演艺(300144，买入)、中青旅(600138，买入)，其他小景区股价对市场情绪和流动性更敏感，后续表现或出现分化。

餐饮：出行恢复有序、布局复苏弹性。据国统局，6 月社零餐饮收入 3766 亿元，同比-4.0%，降幅环比明显收窄；各餐饮品牌因高线城市高势能门店布局较多，且个别餐品归属于夜间娱乐消费，客流恢复尚有波动、业绩拐点预计 H2 将更清晰展现。我们建议关注餐饮板块的疫后复苏机会，从经营稳健性和开店成长性角度优选标的，建议关注海伦司(09869，未评级)、九毛九(09922，未评级)。

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（股价日期为 2022 年 7 月 15 日）

证券代码	证券简称	收盘价 /元	总市值/ 亿元	EPS 2020A	EPS 2021A	EPS 2022E	PE 2020A	PE 2021A	PE 2022E
002033.SZ	丽江股份	8.99	49.40	0.13	-0.07	0.14	70.08	-128.43	64.21
600054.SH	黄山旅游	10.57	65.34	-0.06	0.44	0.06	-166.25	24.02	176.17
600138.SH	中青旅	11.08	80.20	-0.32	0.58	0.47	-34.56	19.10	23.57
601888.SH	中国中免	204.36	3,990.08	3.14	4.91	5.51	64.99	41.62	37.09
300144.SZ	宋城演艺	13.21	345.40	-0.67	0.22	0.16	-19.71	60.05	82.56
000888.SZ	峨眉山 A	7.73	40.73	-0.07	0.26	0.05	-105.73	29.73	154.60
600754.SH	锦江酒店	62	586.84	0.10	0.23	0.53	601.96	269.57	116.98
600258.SH	首旅酒店	22.49	252.20	-0.44	0.05	0.19	-50.85	449.80	118.37
603136.SH	天目湖	26.46	49.29	0.29	0.53	0.29	89.81	49.92	91.24
002159.SZ	三特索道	10.40	18.44	0.16	0.19	-0.03	64.65	54.74	-346.67
6862.HK	海底捞	13.78	767.88	0.06	0.07	0.13	248.29	196.80	105.97

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。

本报告仅供本公司的客户使用。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