

# 中免半年报超预期，海外酒店龙头业绩快速复苏

**推荐** (维持)**核心观点：****● 板块表现：**

本周社服行业涨跌幅为-2.24%，在所有 31 个行业中周涨跌幅排名第 29 位。其中，专业服务-0.60%，教育-1.78%，酒店餐饮-2.01%，旅游及景区-5.00%。

**● 重点公告&事件**

(1) 泸州老窖拟作为基石投资者投资 8000 万美元认购中国中免境外上市外资股(H 股)股票；(2) 希尔顿 Q2 净利润增长近 2 倍，筹建客房数量创新高；(3) 云南 2022 上半年接待游客人次恢复至 2019 年同期九成。

**● 行业估值的判断与评级说明**

**免税：**7 月第四周海口客流开始复苏，三亚进港旅客继续保持较好增长。其中海口美兰机场日均旅客 3.9 万人次，环比+56%，同比-40%。三亚凤凰日均进港旅客 2.8 万人次，环比+4%，同比+12%。本周中免公布业绩快报，受益于毛利率保持稳定，公司 1H22 业绩超市场预期。我们建议继续重视免税板块估值修复行情，Q3-Q4 低基数背景下，2H22 离岛免税市场销售有望持续保持复苏。重点推荐龙头中国中免，在客流边际复苏、市场竞争边际改善、盈利能力边际改善驱动下，公司估值修复有望持续。此外，建议关注免税资产有望注入的海汽集团（海旅免税）、海南发展（海发控）。

**餐饮：**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、奈雪的茶；(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，建议关注乡村基、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**

【银河社服】行业周报：疫情管控趋向精准，行业暑期有望延续复苏

【银河社服】行业周报：6 月社零同比转正，线下消费服务最差时点已过

## 目 录

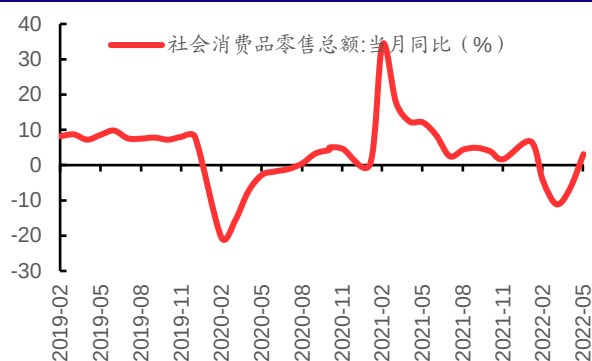
|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 一、行业数据.....                       | 2  |
| (一) 社零：6月社零总额增长3.1%，餐饮恢复幅度大 ..... | 2  |
| (二) 机场：海南机场客流较上周明显爬升 .....        | 3  |
| (三) 餐饮：受疫情影响，餐饮品牌展店速度仍较缓慢 .....   | 4  |
| (四) 博彩：经营持续承压.....                | 6  |
| 二、行业要闻.....                       | 7  |
| (一) 疫情防控： .....                   | 7  |
| (二) 免税： .....                     | 8  |
| (三) 酒店&餐饮： .....                  | 8  |
| (四) 景区： .....                     | 8  |
| 三、行情回顾.....                       | 9  |
| (一) 板块表现： .....                   | 9  |
| (二) 个股表现： .....                   | 10 |
| 四、风险提示.....                       | 11 |

## 一、行业数据

### (一) 社零：6月社零总额增长3.1%，餐饮恢复幅度大

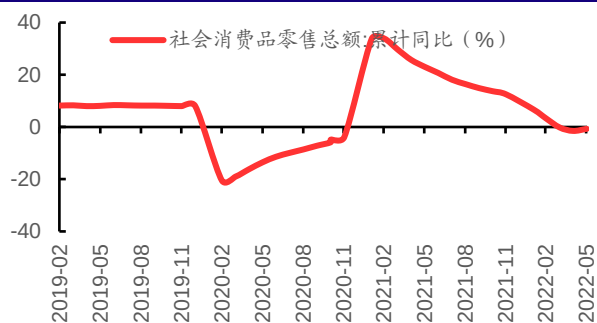
据国家统计局披露数据，2022年1-6月，我国社零售总额达210432亿元，同比-0.7%；其中，6月份社零总额当月值为38742亿元，同比+3.1%。

图1：社零总额：当月值及同比（截至2022年6月）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

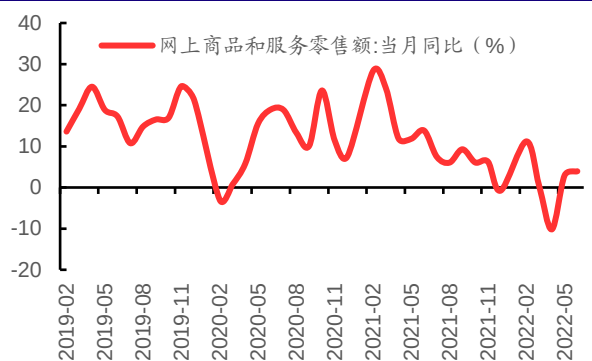
图2：社零售总额：当累计及同比（截至2022年6月）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

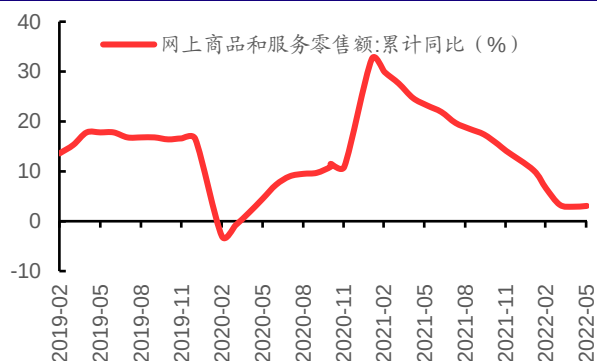
分渠道来看，6月份我国网上商品和服务零售额为13403亿元，同比+3.95%；1-6月份累计值为63007亿元，同比+3.07%；6月份我国线下商品和服务零售额为25339亿元，同比+2.63%；1-6月份累计值为147425亿元，同比-2.21%。

图3：网上社零总额：当月值及同比（截至2022年6月）



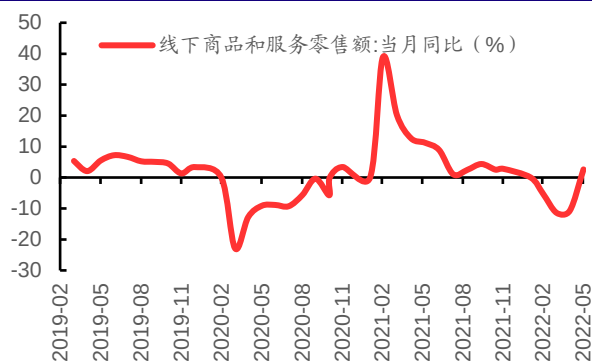
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图4：网上社零总额：累计值及同比（截至2022年6月）



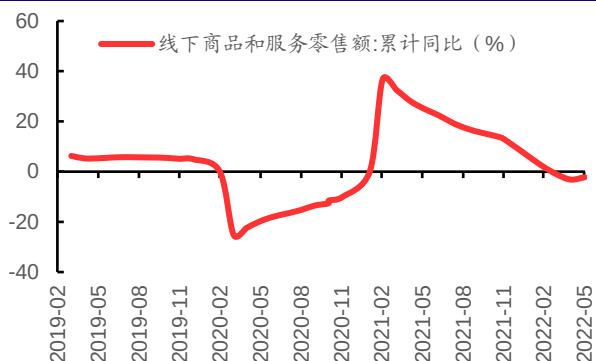
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图 5：线下社零总额：当月值及同比(截至 2022 年 6 月)



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

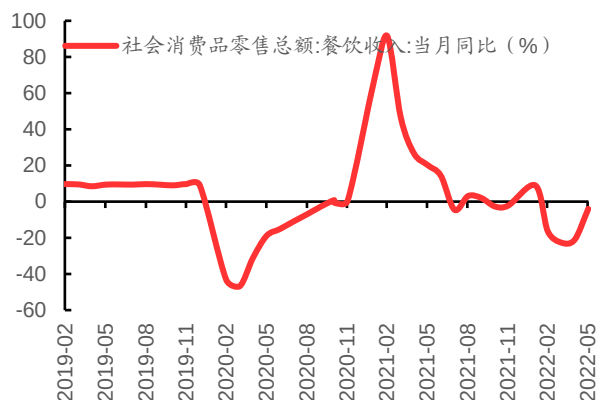
图 6：线下社零总额：累计值及同比(截至 2022 年 6 月)



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

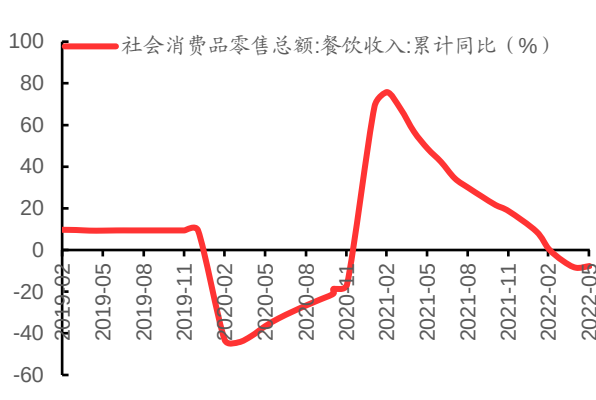
数据显示，1-6 月份社零总额中餐饮收入为 20040 亿元，同比-7.70%，6 月当月值同比-4.00%，环比改善 17.1pct，改善幅度大。

图 7：社零：餐饮收入当月值及同比(截至 2022 年 6 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 6 月)



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

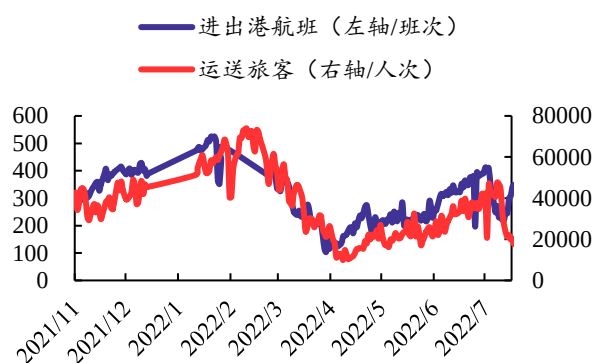
## (二) 机场：海南机场客流较上周明显爬升

本周海南在第二届消博会及全球高端消费品论坛召开背景下，机场航空数据相较于上周有明显上升趋势。

其中：7 月 25 日-29 日，海口美兰机场运送旅客 19.1 万人次，恢复至 2021/2019 年的 78%/80%，环比上周+71pct；航班量 1784 班次，恢复至 2021/2019 年的 59%/62%，环比上周+44pct。

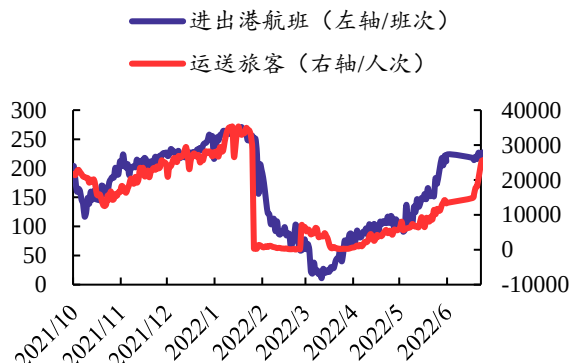
7 月 25 日-29 日，三亚凤凰机场运送旅客 13.75 万人次，分别恢复至 2021/2019 年的 108%/117%，环比上周+3pct；航班量 1131 班次，分别恢复至 2021/2019 年的 114%/113%，环比上周+3pct。

图 9：美兰机场历史航班及旅客量（截止 2022 年 7 月 29 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 7 月 29 日）



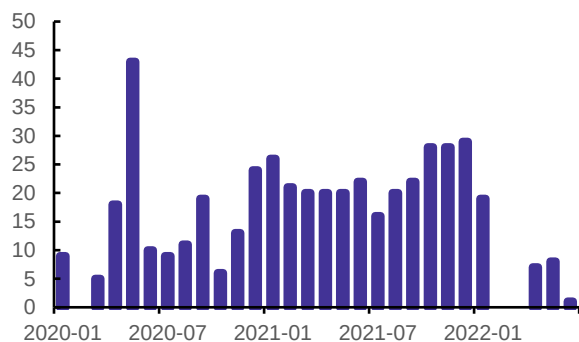
资料来源：飞常准，中国银河证券研究院

### （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

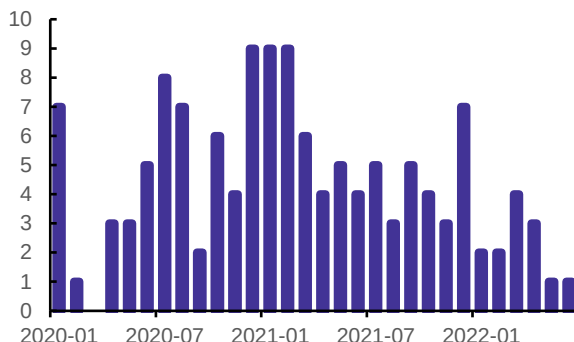
截至六月份，老乡鸡门店总量为 1099 家，当月开业 1 家门店，环比新开减少 7 家门店；老娘舅六月开业 1 家门店，大米先生开业 2 家门店，乡村基开业 4 家门店，环比新开减少 7 家，开店速度放缓。

图 11：老乡鸡新店开业情况（截止 2022 年 6 月，家）



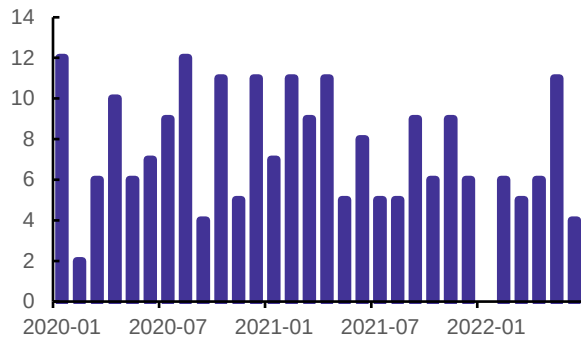
资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

图 12：老娘舅新店开业情况（截止 2022 年 6 月，家）



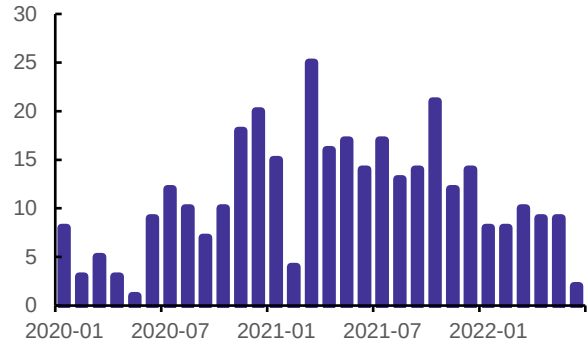
资料来源：窄门餐眼，中国银河证券研究院

图 13: 乡村基新店开业情况 (截止 2022 年 6 月, 家)



资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

图 14: 大米先生新店开业情况 (截止 2022 年 6 月, 家)

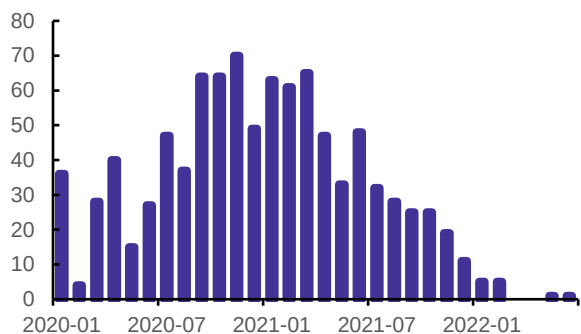


资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

## 2. 火锅

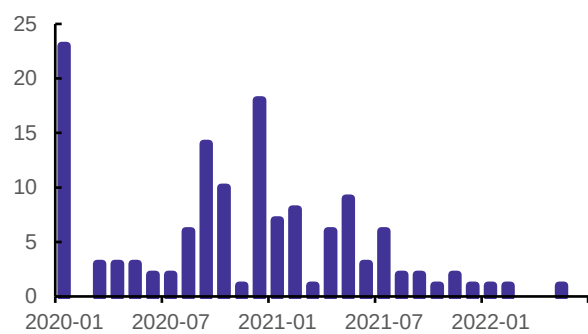
我们重点跟踪了海底捞、呷哺呷哺、凑凑、捞王、七欣天、捞王等 6 家代表品牌, 海底捞门店总量仍居第一 (1230 家), 其中海底捞、凑凑、捞王、七欣天六月份均有新店开业, 七欣天开店速度最快 (6 月开业 3 家门店), 海底捞和捞王 6 月各新开一家门店, 凑凑新开 2 家。

图 15: 海底捞新店开业情况 (截止 2022 年 6 月, 家)



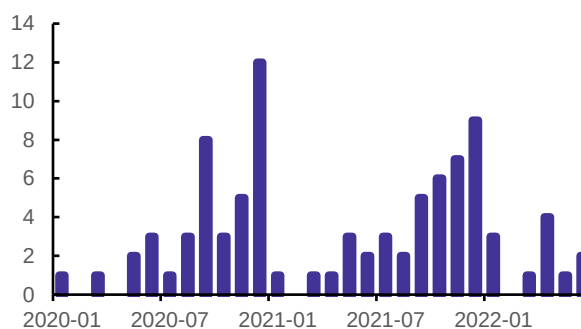
资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

图 16: 呷哺呷哺新店开业情况 (截止 2022 年 6 月, 家)



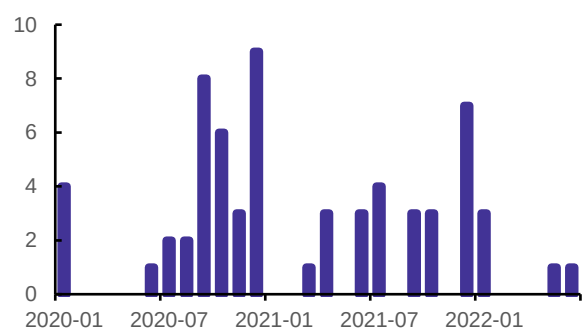
资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

图 17: 凑凑新店开业情况 (截止 2022 年 6 月, 家)



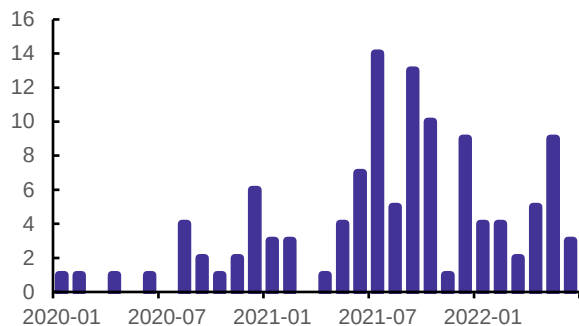
资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

图 18: 捞王新店开业情况 (截止 2022 年 6 月, 家)



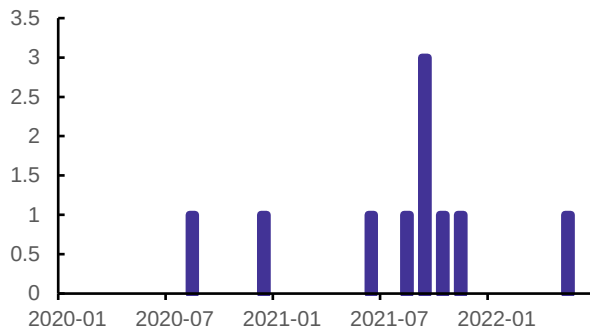
资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

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)

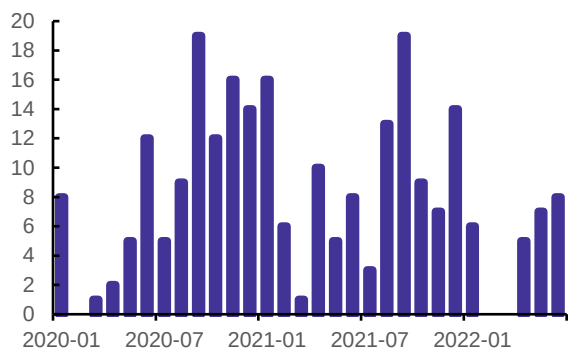


资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

### 3. 休闲餐饮&酒馆

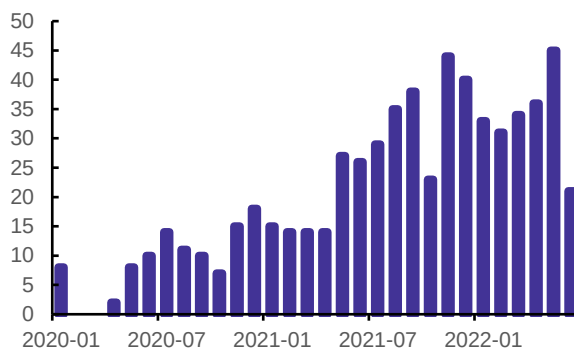
截至 6 月份太二酸菜鱼门店总计 378 家, 6 月份 8 家门店开业, 环比新开 1 家门店; 海伦司门店总计 829 家, 较 4 月份缩减 47 家, 6 月份 21 家门店开业, 环比减少 24 家, 酒馆经营承压。

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)



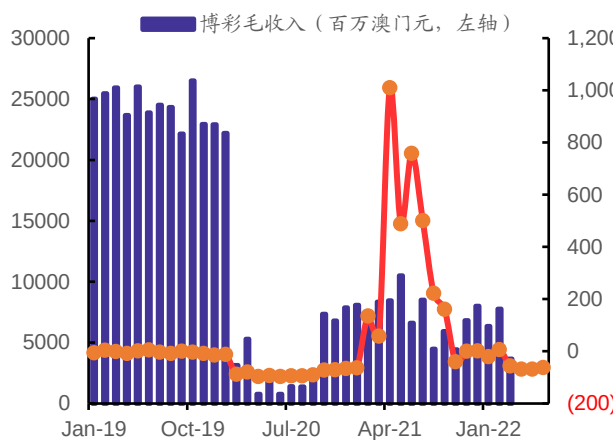
资料来源: 窄门餐眼, 中国银河证券研究院

## (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 10 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, 毛收入当月值增速持续下跌, 至 6 月份同比-62.1%。

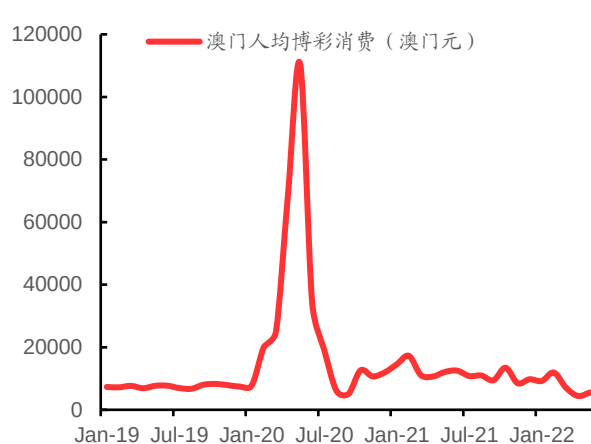


图 23：澳门博彩毛收入当月值及增速（截止 2022 年 6 月）



资料来源：澳门博彩监察协调局，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 5 月）



资料来源：监察协调局，DSEC，中国银河证券研究院

## 二、行业要闻

### （一）疫情防控：

**[甘肃卫健委：甘肃因疫情关闭 186 个景区]** 据甘肃省卫健委官网消息，7 月 25 日，甘肃省新增本土确诊病例 37 例、无症状感染者 306 例。据悉，甘肃省文化和旅游厅对照《新型冠状病毒肺炎防控方案(第九版)》要求，严防死守旅游景区安全防线，暂时关闭省内 186 个景区，抓好旅游景区疫情防控各环节工作，确保疫情不通过旅游景区传播蔓延。目前，甘肃省 399 家 A 级旅游景区中，正常开放景区 183 家，因疫情原因关闭景区 186 家，实施景区提升改造、道路施工等关闭景区 30 家。（资料来源：甘肃卫健委）

**[上海：所有进入旅游住宿行业场所的入住人员需提供 48 小时内核酸阴性证明]** 7 月 25 日，上海举行市疫情防控工作新闻发布会，会上通报，上海社会面新增 3 例本土无症状感染者；新增 3 个高风险区，涉及浦东新区、普陀区、松江区。鉴于上海当前疫情防控形势和旅游住宿行业场所人员流动性大、构成复杂等特点，为切实落实严把入城口、落脚点的管理要求，进一步加强上海市旅游住宿行业疫情防控，在人员管理方面，旅游住宿行业员工需每日开展 1 次核酸检测；对所有进入上海市旅游住宿行业场所的入住人员（包含办理入住及入住期间），均需提供 48 小时内核酸检测阴性证明。（资料来源：环球资讯）

**[海关总署：来自猴痘疫情发生国家人员入境应主动向海关申报]** 根据世界卫生组织（WHO）通报，今年已有 75 个国家报告了超过 16000 例猴痘病例，WHO 已宣布猴痘疫情为国际关注的突发公共卫生事件。据中华人民共和国海关总署官网公告，来自猴痘疫情发生国家的人员，如接触过猴痘病例或出现发热、头痛、肌肉酸痛、背痛、淋巴结肿、面部和身体大范围皮疹等症状，入境时应主动向海关申报，海关卫生检疫人员将按规定程序采取医学措施并开展采样检测。来自猴痘疫情发生国家且有染疫或染疫嫌疑的交通运输工具的承运人以及集装箱、货物的货主等责任人，应按规定程序实施卫生处理。海关将依据疫情进展，实时动态调整口岸防控措施。（资料来源：环球资讯）



## （二）免税：

**[7月25日第二届中国国际消费品博览会暨全球消费论坛在海口成功举行]** 第二届中国国际消费品博览会暨全球消费论坛开幕式，于7月25日上午在海口举行，DFE做了现场直播，吸引行业人士1000多人参加。本届消博会展览总面积从首届的8万平方米增加至10万平方米，吸引来自国内外参展品牌2800余个。在办展特色方面，突出绿色低碳办展，突出保护知识产权，突出履行社会责任。在专业采购方面，更加聚焦专业采购商，预计各类采购商和专业观众约4万人（资料来源：免税零售专家）

**[泸州老窖(000568.SZ)拟投资8000万美元参与中国中免H股发行]** 泸州老窖(000568.SZ)公布，于2022年7月28日召开的董事会会议上，审议通过了《关于投资参与中国旅游集团中免股份有限公司H股发行的议案》。公司拟作为基石投资者投资8,000万美元(含经纪佣金、交易费等相关费用)认购中国旅游集团中免股份有限公司发行的境外上市外资股(H股)股票。上述投资尚待正式签署相关协议且发行上市尚待获得相关监管机构最终批准。（资料来源：公司公告）

## （三）酒店&餐饮：

**[麦肯锡报告：美国近70%的旅客夏季有度假计划]** 麦肯锡近日发布美国夏季旅游调查报告，数据显示，美国酒店RevPAR已经超过2019年水平，ADR相比2019年同期增长了近15%。尽管旅客担心通货膨胀、食物供应不足、气候变化和新冠等问题，但仍有68%的人表示计划去度假。在住宿选择上，78%的人更愿意住酒店，61%的人选择民宿。选择滨海目的地的人最多，占比54%，其次是城市巡游（32%）和远足（24%）。（资料来源：麦肯锡）

**[希尔顿Q2净利润增长近2倍，筹建客房数量创新高]** 希尔顿酒店集团公布了2022年第二季度财报，本季度净利润3.67亿美元，同比增长186.7%；收入22.4亿美元，同比增长68.6%。全系统可比RevPAR持续复苏，与2019年同期仅有2.1%的差距。希尔顿集团CEO Christopher Nassetta表示，本季度的业绩超出预期，因此也提高了对全年业绩的期望值。目前对2022全年净利润预计在11.5亿至12.2亿美元之间，相比Q1的预期提升了0.8亿至2.2亿美元。。（资料来源：环球资讯）

## （四）景区：

**[携旅完成4亿元B轮融资]** 近日，广州携旅信息科技有限公司正式对外宣布，成功完成四亿元人民币的B轮融资。疫情这三年，携旅集团每年都能获得投资人的战略投资，在以酒店为代表的服务行业遇冷的三年里，一级市场用最显而易见的方式，对携旅品牌的价值给予肯定。据了解，本轮融资为携旅新阶段的战略推进起到关键性作用，将助力携旅进一步推动各类产品与行业解决方案的市场落地与升级演化。（资料来源：中国网）

**[云南旅游抛售旗下4家旅游公司股权]** 近日，北京产权交易所发布了云南四家旅游公司股权出售公告，云南旅游股份抛售旗下四家旅游公司股权，出售总价约1071万元。资料显示，云南旅游已经发布今年上半年预亏公告。公告称，随着国内疫情多点散发，疫情防控政策收紧，公司传统旅游业务旅行社、旅游交通、旅游景区等受到较大影响，游客接待量下降，公司营业收入也随之下滑，经营情况不及预期。（资料来源：执惠）

**[云南 2022 上半年接待游客人次恢复至 2019 年同期九成]** 近日, 2022 中国国际旅游交易会闭幕。云南展团总结讲评大会公示了今年上半年云南省旅游情况, 全省旅游业投资增长 50.7%, 接待游客人次、旅游总收入, 已恢复到 2019 年同期的 89.8%、75.5%。据了解, 自新冠疫情暴发以来, 云南在全国率先出台纾困帮扶措施 13 条、支持旅游业恢复发展措施 20 条, 创新推出 2 个疫情特设旅游险种, 千方百计帮助旅游行业渡过难关、恢复发展。(资料来源: 执惠)

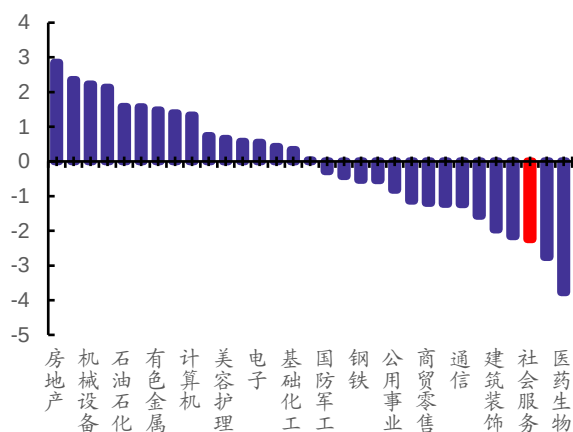
### 三、行情回顾

#### (一) 板块表现:

本周社服行业涨跌幅为-2.24%, 在所有 31 个行业中周涨跌幅排名第 29 位。其中, 各细分板块涨跌幅分别为: 专业服务-0.60%, 教育-1.78%, 酒店餐饮-2.01%, 旅游及景区-5.00%。

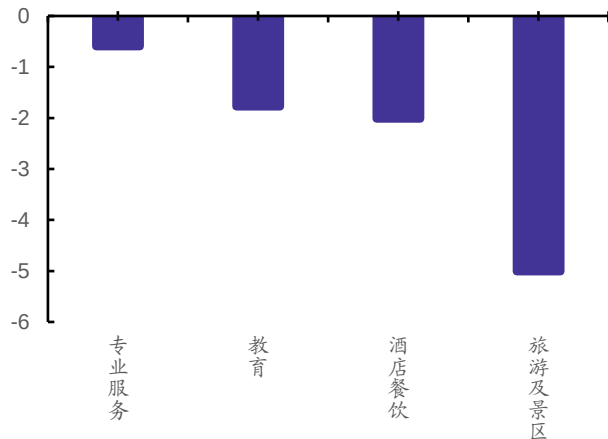
年初至今社服行业涨跌幅为-14.15%, 各细分板块年初至今表现分别为酒店餐饮+1.00%, 旅游及景区+0.63%, 专业服务-22.02%, 教育-19.87%。

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

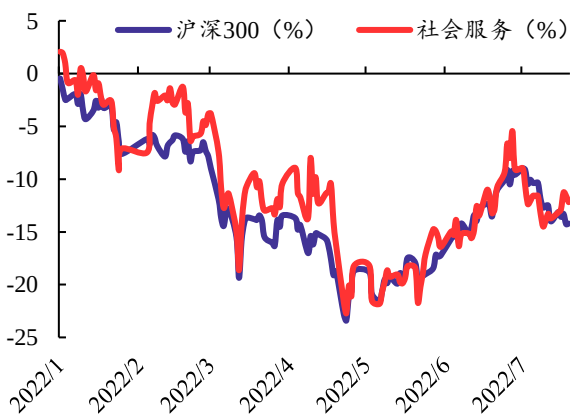
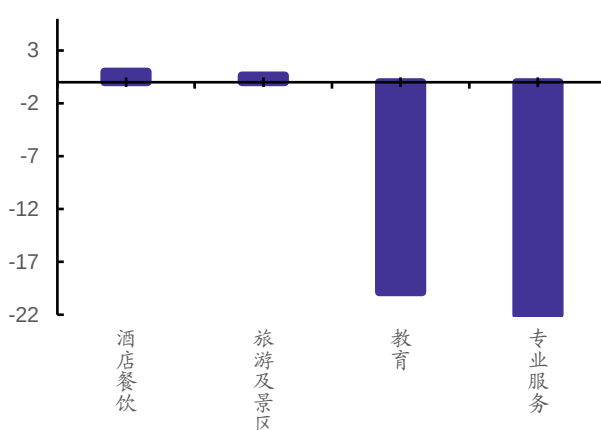


图 28: 年初至今各细分板块涨跌幅情况(申万行业, %)



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

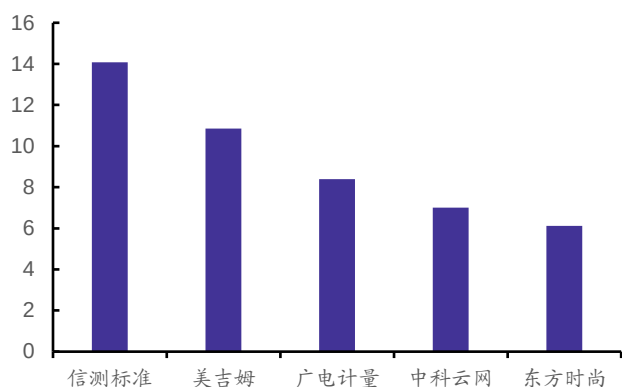
资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

## (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(+14.08%)、美吉姆(+10.86%)、广电计量(+8.39%)、中科云网(+7.00%)、东方时尚(+6.12%)。

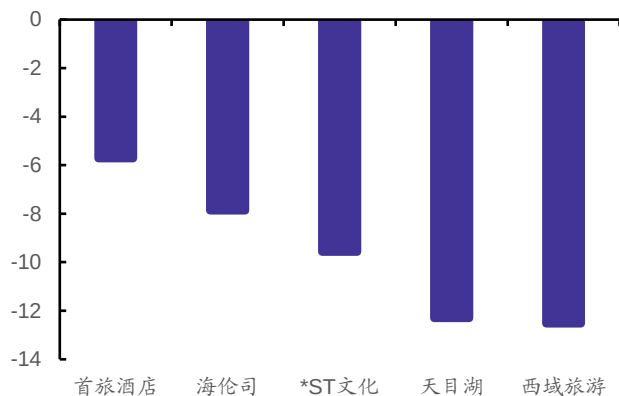
本周跌幅排名前5的个股分别为：西域旅游(-12.52%)、天目湖(-12.30%)、\*ST文化(-9.57%)、海伦司(-7.87%)、首旅酒店(-5.73%)。

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(%)

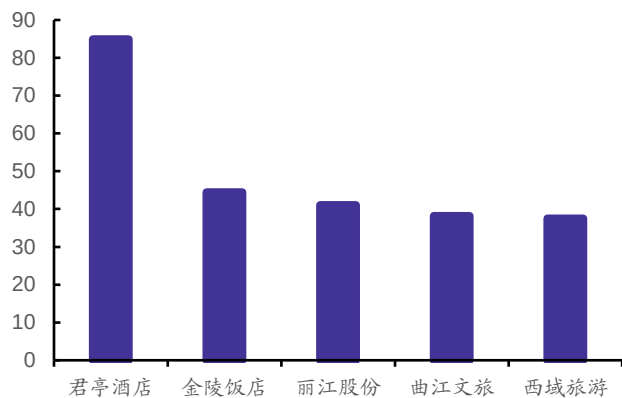


资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

年初至今涨幅排名前5的个股分别为：君亭酒店(+84.91%)、金陵饭店(+44.41%)、丽江股份(+41.06%)、曲江文旅(+38.17%)、西域旅游(+37.52%)。

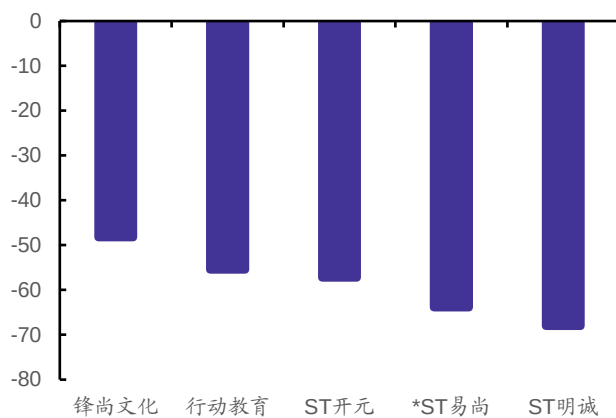
年初至今跌幅排名前5的个股分别为：ST明诚(-68.06%)、\*ST易尚(-63.91%)、ST开元(-57.27%)、行动教育(-55.49%)、锋尚文化(-48.28%)。

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

## 四、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 6 月)        | 2  |
| 图 2: 社零售总额:当累计及同比(截至 2022 年 6 月)       | 2  |
| 图 3: 网上社零总额: 当月值及同比(截至 2022 年 6 月)     | 2  |
| 图 4: 网上社零总额: 累计值及同比(截至 2022 年 6 月)     | 2  |
| 图 5: 线下社零总额: 当月值及同比(截至 2022 年 6 月)     | 3  |
| 图 6: 线下社零总额: 累计值及同比(截至 2022 年 6 月)     | 3  |
| 图 7: 社零:餐饮收入当月值及同比(截至 2022 年 6 月)      | 3  |
| 图 8: 社零:餐饮收入累计值及同比(截至 2022 年 6 月)      | 3  |
| 图 9: 美兰机场历史航班及旅客量(截止 2022 年 7 月 29 日)  | 4  |
| 图 10: 凤凰机场历史航班及旅客量(截止 2022 年 7 月 29 日) | 4  |
| 图 11: 老乡鸡新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)      | 4  |
| 图 12: 老娘舅新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)      | 4  |
| 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)      | 5  |
| 图 16: 呷哺呷哺新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)     | 5  |
| 图 17: 凑凑新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)       | 5  |
| 图 18: 捞王新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)       | 5  |
| 图 19: 七欣天新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)      | 6  |
| 图 20: 怂火锅新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)      | 6  |
| 图 21: 太二酸菜鱼新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)    | 6  |
| 图 22: 海伦司新店开业情况(截止 2022 年 6 月, 家)      | 6  |
| 图 23: 澳门博彩毛收入当月值及增速(截止 2022 年 6 月)     | 7  |
| 图 24: 澳门博彩人均博彩消费(截止 2022 年 5 月)        | 7  |
| 图 25: 申万一级行业指数周涨跌幅(%)                  | 9  |
| 图 26: 社服行业各细分板块周涨跌幅情况(申万行业,%)          | 9  |
| 图 27: 社服行业指数走势情况                       | 9  |
| 图 28: 年初至今各细分板块涨跌幅情况(申万行业,%)           | 9  |
| 图 29: 本周涨幅排名前 5 的个股(%)                 | 10 |
| 图 30: 本周跌幅排名前 5 的个股(%)                 | 10 |
| 图 31: 年初至今涨幅排名前 5 的个股(%)               | 11 |
| 图 32: 年初至今跌幅排名前 5 的个股(%)               | 11 |

### 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，以勤勉的执业态度，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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。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机构专业投资者，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，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 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\\_yi@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yi@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yi@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yi@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\\_yi@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yi@chinastock.com.cn)

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