



Research and  
Development Center

# 海南多次发放消费券，中服海旅折扣力度较大 ——免税折扣专题系列之一

商业贸易

2022年11月23日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

商业贸易

投资评级

上次评级

社零&美护首席分析师 刘嘉仁

执业编号：S1500522110002

联系电话：15000310173

邮箱：liujiaren@cindasc.com

社服&零售分析师 涂佳妮

执业编号：S1500522110004

联系电话：15001800559

邮箱：tujiani@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

## 海南多次发放消费券，中服海旅折扣力度较大

2022年11月23日

### 本期内容提要：

- 本文主要跟踪海南免税线上预订平台和线上有税平台折扣情况，有助于了解海南各免税运营商折扣力度变化及竞争格局演变情况：**1) 海南免税预订平台**仅适用于离岛但不离境的旅客、海南本岛两类消费者，且作为线上预订平台，需要消费者前往自提点自提或邮寄至海南省外地址。我们选取 cdf 海南免税官方商城、CNCS 离岛免税购、全球精品免税城、深免×DFS、海旅免税城五大海南免税商旗下免税线上预订平台。**2) 线上有税平台**门槛较低，适用于大部分消费者，20 年以来中免率先创新推出，并逐步扩大影响力和知名度，我们主要选取中免日上 APP、cdf 会员购海南、CNCS 会员购、GDF 会员购、海旅免税会员购、深免会员购共 6 个关注度较高的线上有税平台。
- **9 月以来海南省已发放约 7 轮免税消费券，促进免税消费加速修复。**自 9 月海南疫情形势逐步缓解以来，海南省、海口市及三亚市合计已发放约 7 轮免税相关的消费券，以促进疫情后免税及整体消费市场恢复。我们认为，随着年终离岛免税销售旺季来临，海南省政府或将持续加大免税消费券发放力度，叠加“双 12”、跨年、春节等促销节点各免税商给予的优惠活动，离岛免税客流及消费额有望进一步回升。
- **相较去年底，11 月大部分免税商的香化普适性折扣均有不同程度的收窄：中免**主要是约 8 折的满减形式、较去年 12 月的 3 件 7 折，折扣力度显著收窄；**海旅**主要为 1 件 73 折及 1 件 75 折，去年 12 月以来海旅折扣基本在 7 折上下浮动；**海控**主要为 1 件 85 折、3 件 8 折、4 件 78 折，较 2021 年 12 月普适性折扣 1 件 85 折、3 件 7 折，折扣力度有所收窄，今年年初海控收窄折扣力度以来，整体变化不大；**中服**主要为 1 件 8 折、2 件 7 折，较去年 12 月、环比 10 月均有所加大；**深免**主要为 1 件 85 折、2 件 8 折。
- **五大免税商、七大热门香化品牌普适性折扣对比：1)**从折扣力度对比来看，海旅、中服折扣力度较大；**2)**从品牌间折扣差异来看，中免、深免、中服不同品牌折扣力度无甚差异，海旅折扣介于 73 折-75 折间，而海控不同品牌存在一定差异，娇韵诗相对折扣力度较小；**3)**此外，部分品牌的明星单品系列（如娇韵诗双萃系列）不参与平台普适性折扣活动。
- **线上有税：**我们主要跟踪了 4 个爆款 SKU 在 cdf 会员购海南的价格变化情况以及近期几大平台的价格对比，折扣力度基本集中在 7-9 折，在 8 月海南疫情时期个别 SKU 折扣力度明显加大；部分平台 SKU 丰富度尚有较大提升空间，且不同于离岛免税，几家免税商定价体系差异较大。
- **风险因素：**系统性风险；政策风险；行业竞争加剧风险；疫情相关风险等。

## 目 录

写在前面 .....	4
一、海南免税：海南加大消费券发放力度，中服、海旅折扣力度最大 .....	4
1.1 门店通用折扣情况 .....	4
1.2 五大免税商香化品牌普适性折扣演变 .....	6
1.3 热门品牌折扣情况对比：海旅、中服折扣力度较大 .....	7
1.4 cdf 海南免税爆款单品最低价变化 .....	8
1.5 各免税商爆款单品最低价对比：中服多个 SKU 价格最低 .....	9
二、线上有税：部分平台 SKU 丰富度待提高，cdf 海南 8 月折扣力度较大 .....	10
2.1 cdf 会员购海南爆款单品最低价变化 .....	10
2.2 各大免税商爆款单品最低价对比 .....	11
风险因素 .....	12

## 图 目 录

图 1、各免税商旗下海南免税及线上有税平台列举 .....	4
图 2、各免税商通用满减券情况（统计时间为 2022 年 11 月 16 日，下同） .....	5
图 3、2022 年 9 月以来海南发放免税相关消费券情况 .....	6
图 4、各免税商香化类普适性折扣变化趋势（2021 年 4 月-2022 年 11 月） .....	7
图 5、各免税商香化类热门品牌折扣情况（2022 年 11 月） .....	8
图 6、cdf 海南免税爆款单品最低价变化情况（2021 年 1 月-2022 年 11 月） .....	9
图 7、各免税商海南免税平台爆款单品最低价情况（2022 年 11 月） .....	10
图 8、cdf 会员购海南爆款单品最低价变化情况（2021 年 1 月-2022 年 11 月） .....	11
图 9、各大免税商线上有税渠道爆款单品最低价情况（2022 年 11 月） .....	12

## 写在前面

本文主要跟踪海南免税线上预订平台和免税商旗下主要线上有税平台折扣情况，我们对上述平台主要品牌、热门 SKU 的折扣情况进行跟踪并定期更新发送报告，有助于了解海南各免税运营商折扣力度变化及竞争格局演变情况：

1) **海南免税预订平台**仅适用于离岛但不离境的旅客、海南本岛两类消费者，且作为线上预订平台，需要消费者前往自提点自提或邮寄至海南省外地址。由于海南离岛免税线上线下折扣较为接近，跟踪线上平台折扣对于海南离岛免税整体折扣情况具有重要参考意义。我们选取 cdf 海南免税官方商城、CNSC 离岛免税购、全球精品免税城、深免×DFS、海旅免税城五大海南免税商旗下免税线上预订平台。

2) **线上有税平台**门槛较低，适用于大部分消费者，20 年以来中免率先创新推出，并逐步扩大影响力和知名度，此类平台原价与免税原价接近，免税商为消费者承担了部分税费，我们主要选取中免日上 APP、cdf 会员购海南、CNSC 会员购、GDF 会员购、海旅免税会员购、深免会员购共 6 个关注度较高的线上有税平台。

图 1、各免税商旗下海南免税及线上有税平台列举

免税商	旗下平台		
	海南免税		线上有税
中免	 <b>cdf 海南免税</b>	cdf 海南免税 (APP/小程序/官网)	 中免日上 (APP)  cdf 会员购海南商城 (小程序)
海旅	 <b>海旅免税 HTDF</b>	海旅免税城 (小程序)	 海旅免税会员购 (小程序)
海控	 <b>GDF PLAZA</b> 全球精品免税城	GDF 免税城 (小程序)	 <b>GDF 会员购</b> 海控全球精品
中服	 <b>CNSC 国药中服免税</b> 国药集团成员企业 A SINO-PHARM COMPANY	CNSC 离岛免税购 (小程序)	 <b>CNSC 会员购</b>
深免	 <b>深圳免税 TIMESDF</b>   	深免 × DFS   离岛免税 (小程序)	 <b>TIMESDF 会员购</b> 跨境购

资料来源：cdf 海南免税官方商城、海旅免税城、CNSC 离岛免税购、GDF 免税城、深免 × DFS | 离岛免税，中免日上，cdf 会员购海南商城，海旅免税会员购，海控会员购，CNSC 会员购，深免集团会员购，信达证券研发中心

## 一、海南免税：海南加大消费券发放力度，中服、海旅折扣力度最大

### 1.1 门店通用折扣情况

首先从各线上平台的**通用满减券**情况来看，11 月 16 日，除海旅免税满减券折扣维持双十一水平（约在 92 折至 93 折左右）、力度略高于其他家外，各家满减或满返券均约折合 95 折及以上，且基本可以折上折使用。

**图 2、各免税商通用满减券情况（统计时间为 2022 年 11 月 16 日，下同）**

平台	满减券	品类及限制
中免	50元无门槛	购买日用百货、美容仪器、手表配饰、皮具箱包、服装鞋帽类免税品可用
	满1500减80；满2500减150； 满3500减200；满5500减350	香化类 不与其他优惠券叠加；可与积分共享，用券金额不参与积分，部分多倍积分产品不参与用券
海旅	满3000减200；满6000减500	线上线下全平台可用，可与同期折扣同享；苹果、荣耀、计克黄金、香化清仓临期产品、德龙、戴森、雅诗兰黛小棕瓶双支装不可用
	满2000减90；满5000减200；满10000减500	全品类
海控	满2500减110；满3500减150	精品类
	16元无门槛	香化类 实付金额满7.5折及以上时可使用；可叠加其他优惠
	50元无门槛；满1500减75	酒水类
中服	单笔消费满2000元返100元优惠券	香化类，优惠券在第二笔订单时才可使用
深免	满1000减30	香化类
	满800减30	酒水类
	满4000减220	服装箱包类 与积分活动同享，用券金额不参与积分；部分多倍积分产品、闪购产品、8折以下及部分商品不参与用券
	满4000减220	珠宝腕表类

资料来源：cdf 海南免税官方商城、海旅免税城、CNSC 离岛免税购、GDF 免税城、深免 x DFS 离岛免税，信达证券研发中心

**9月以来海南省已发放约7轮免税消费券，促进免税消费加速修复。**根据我们观察，自9月初海南疫情形势逐步缓解以来，海南省、海口市及三亚市合计已发放约7轮免税相关的消费券，以促进疫情后免税及整体消费市场恢复。我们认为，随着年终离岛免税销售旺季来临，海南省政府或将持续加大免税消费券发放力度，叠加“双12”、跨年、春节等促销节点各免税商给予的优惠活动，离岛免税客流及消费额有望进一步回升。

**图 3、2022 年 9 月以来海南发放免税相关消费券情况**

时间	额度	发放方	消费券		
9月10日-9月15日	约160万元	海口市	一重礼（二选一）	满1000减100；满2000减208	
			二重礼	满3000减308	
			三重礼	线上满2000减99	
9月30日-10月7日	约200万元	海口市	免税消费券（二选一）	满1000减100；满2000减208	
			免税消费券	线上满2000减99	
10月27日-11月1日	约400万元	海口市	免税一重好礼（三选一）	满1000减100；满2000减208；满3000减308	
			免税二重好礼	线上满2000减99	
11月11日-11月16日	约200万元	海口市	免税店一重好礼（二选一）	满2000减208；满3000减308	
			免税店二重好礼	线上满2000减99	
11月7日	-	三亚市	免税消费券（三选一）	满8000减800；满5000减500；满2000减200	
11月14日至领完为止	-	三亚市	2022三亚市政府消费券 第二季（三选一）	满8000减800；满5000减500；满2000减200	
11月1日-11月30日	-	海南省	离岛免税消费券	香化：满4000减100、满3500减10； 精品：满10000减1000、满8000减800、 满5000减500；酒水：满3000减300	cdf海南免税
				香化、酒水类：满5000减200； 香化：满2000减90； 精品：满3500减150、满2500减110； 酒水：满1500减75；50元代金券	GDF全球 精品免税城
				免税眼镜：满1000减100； 香化：满3000减90；精品：满2500减80； 酒水：满1800减88、满800减30	深免海口 观澜湖免税城

资料来源：海口市商务局、三亚市商务局、HNTA 海南省旅游协会、海易办小程序、海口网、南国都市报、海拔新闻、海南特区报，信达证券研发中心

## 1.2 五大免税商香化品牌普适性折扣演变

相较去年同期，大部分免税商的香化普适性折扣均有不同程度的收窄：我们主要跟踪雅诗兰黛、兰蔻、资生堂、娇韵诗、海蓝之谜、SK-II、赫莲娜七大品牌。中免今年以来折扣力度相对稳定，整体基本保持在 8 折及以上的综合折扣，从打法上来看，中免依旧加大个别爆款的折扣力度以吸引眼球，近期部分临期商品约 4 折，特价爆款折扣集中在 6 折-7.5 折；海控、中服折扣力度环比前两月小幅加大，海旅折扣力度环比略微收窄。

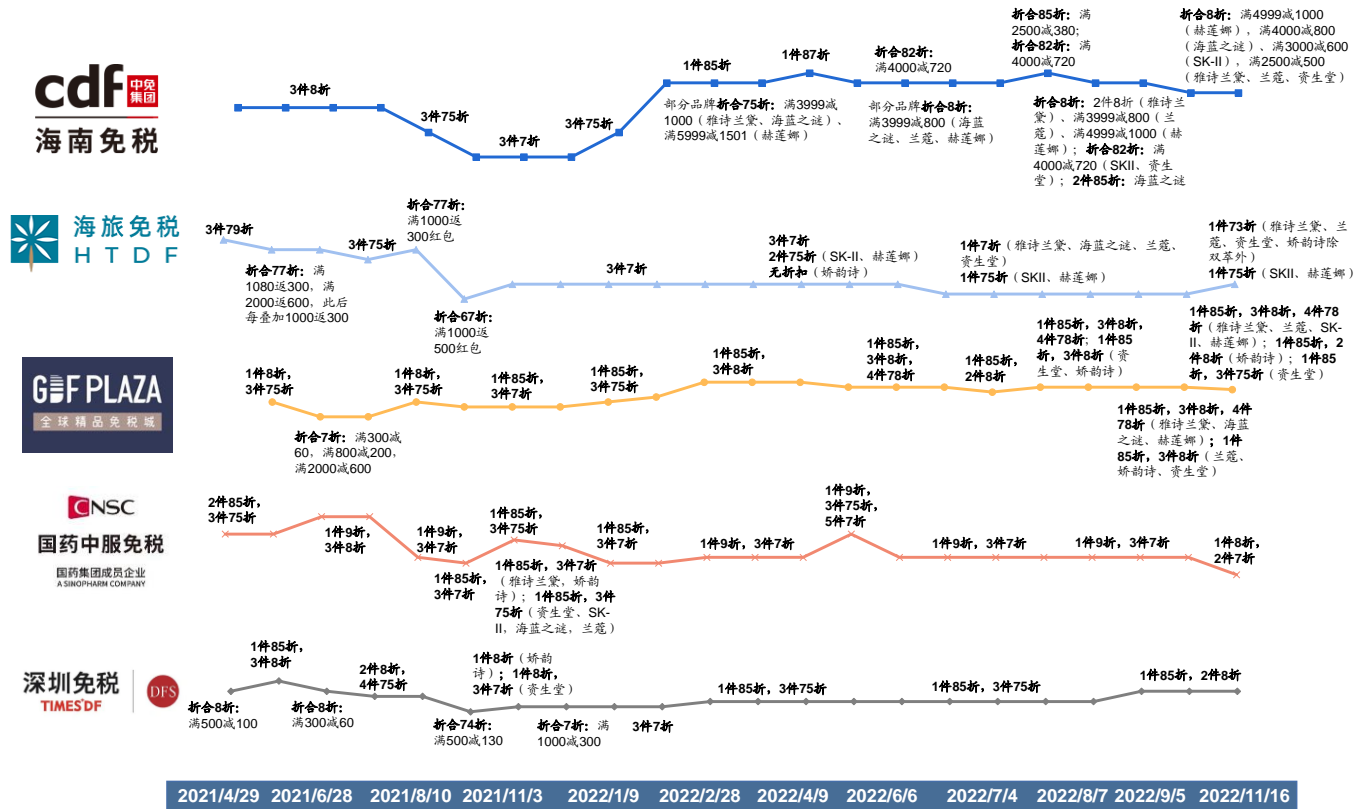
### 分免税商来看：

- **中免** 11 月普适性折扣主要是折合约 8 折的满减形式，其中雅诗兰黛、兰蔻、资生堂、娇韵诗为满 2500 减 500，赫莲娜满 4999 减 1000，海蓝之谜满 4000 减 800，SK-II 满 3000 减 600，较 2021 年 12 月份的 3 件 7 折，折扣力度显著收窄。今年以来，中免对利润率的把控和重视明显增强，即便在疫情反复的情况下，双十一的折扣力度也未出现明显加大，但持续通过采用爆款打折方式吸睛，在保证利润率的情况下实现引流。
- **海旅** 11 月雅诗兰黛、兰蔻、资生堂、娇韵诗大多为 1 件 73 折，SK-II 及赫莲娜大多为 1 件 75 折，2021 年 12 月以来海旅折扣基本在 7 折上下浮动。
- **海控** 11 月雅诗兰黛、兰蔻、SK-II、赫莲娜等品牌主要为 1 件 85 折、3 件 8 折、4 件 78 折，较 2021 年 12 月普适性折扣 1 件 85 折、3 件 7 折，折扣力度有所收窄，今年年初海控收窄折扣力度以来，整体变化不大。
- **中服** 11 月普适性折扣为 1 件 8 折、2 件 7 折，较 2021 年 12 月的大部分品牌 1 件 85 折、3 件 75 折有所加

大，环比10月的1件9折、3件7折亦有所加大。

- **深免** 11月普适性折扣为1件85折、2件8折，较2021年12月的普适性折扣（折合7折：满1000减300），小幅收窄。整体来看，深免折扣自今年3月收窄后基本保持稳定，自9月以来进一步收窄。

图4、各免税商香化类普适性折扣变化趋势（2021年4月-2022年11月）



资料来源：cdf 海南免税官方商城、海旅免税城、CNSC 离岛免税购、GDF 免税城、深免 x DFS 离岛免税，信达证券研发中心

### 1.3 热门品牌折扣情况对比：海旅、中服折扣力度较大

五大免税商、七大热门香化品牌普适性折扣对比情况：1）从折扣力度对比来看，海旅、中服折扣力度较大，分别为1件73折和1件8折、2件7折；2）从品牌间折扣差异来看，中免、深免、中服不同品牌折扣力度无甚差异，海旅折扣介于73折-75折间，而海控不同品牌存在一定差异，娇韵诗相对折扣力度较小。

此外，部分品牌的明星单品系列（如娇韵诗双萃系列）不参与平台普适性折扣活动，品牌方对于免税商具体的定价策略具备一定的话语权和影响能力。

**图 5、各免税商香化品类热门品牌折扣情况（2022 年 11 月）**

品牌	雅诗兰黛	兰蔻	赫莲娜	海蓝之谜	SK-II	资生堂	娇韵诗
中免	折合8折： 满2500减500	折合8折： 满2500减500	折合8折： 满4999减1000	折合8折： 满4000减800	折合8折： 满3000减600	折合8折： 满2500减500	折合8折： 满2500减500
海旅	1件73折	1件73折	1件75折	1件73折	1件75折	1件73折	1件73折
海控	1件85折 3件75折	1件85折 3件8折 4件78折	1件85折 3件8折 4件78折	1件85折 3件75折	1件85折 3件8折 4件78折	1件85折 3件75折	1件85折 3件8折
深免	1件85折 2件8折	1件85折 2件8折	1件85折 2件8折	1件85折 2件8折	1件85折 2件8折	1件85折 2件8折	1件85折 2件8折
中服	1件8折 2件7折	1件8折 2件7折	-	1件8折 2件7折	1件8折 2件7折	1件8折 2件7折	1件8折 2件7折

资料来源：cdf 海南免税官方商城、海旅免税城、CNSC 离岛免税购、GDF 免税城、深免 x DFS|离岛免税，信达证券研发中心

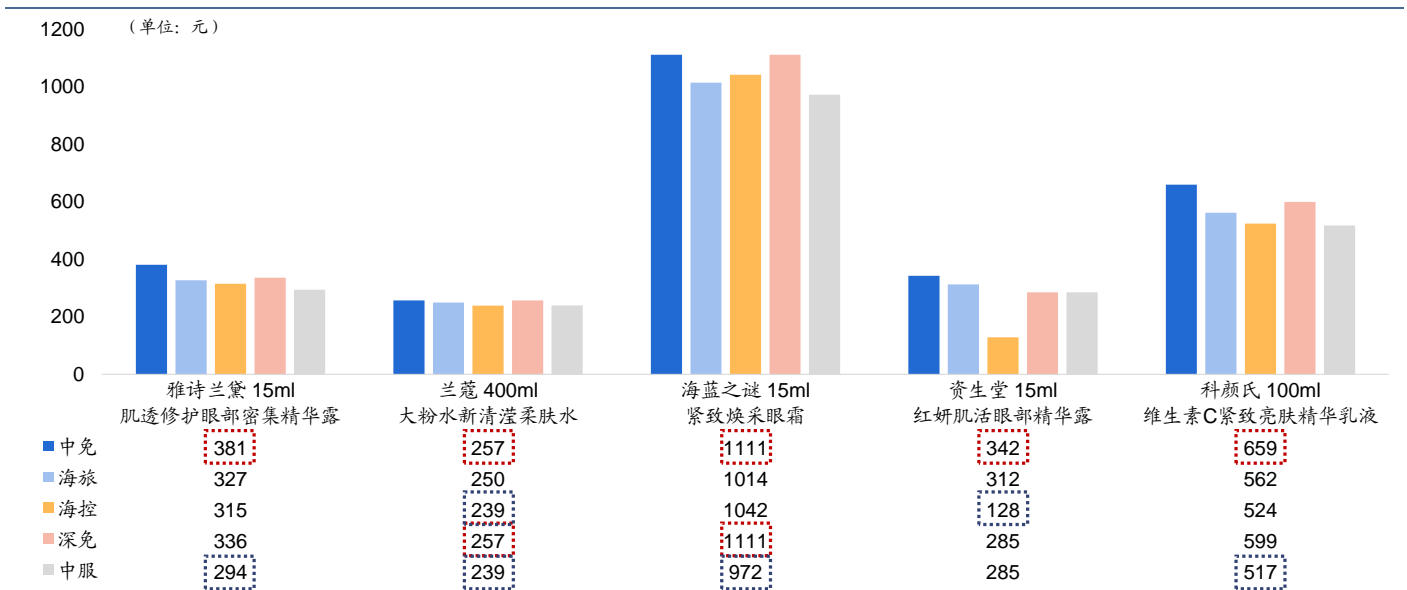
#### 1.4 cdf 海南免税爆款单品最低价变化

我们主要跟踪了 cdf 海南免税旗下 5 个爆款单品，包括雅诗兰黛肌透修护眼部密集精华露（15ml）、兰蔻大粉水新清滢柔肤水（400ml）、海蓝之谜紧致焕采眼霜（15ml）、资生堂红妍肌活眼部精华露（15ml）、科颜氏维生素 C 紧致亮肤精华乳液（100ml）。

我们观察到：1）从 2021 年 1 月开始，各爆款 SKU 的折扣大多集中在 7 折及以上；2）各爆款 SKU 折扣价相比于 2021 年 12 月都有不同程度的提升，其中，雅诗兰黛肌透修护眼部密集精华露和兰蔻大粉水新清滢柔肤水的挂牌价在 2022 年初有一次提升。

从图中可以看出，雅诗兰黛肌透修护眼部密集精华和资生堂红妍肌活眼部精华露价格较为稳定，基本维持在 8 折左右；兰蔻大粉水新清滢柔肤水、海蓝之谜紧致焕采眼霜、科颜氏维生素 C 紧致亮肤精华乳液的折扣基本集中在 7-85 折。10 月各爆款 SKU 基本维持打折力度，未明显放宽或收紧。



**图 7、各免税商海南免税平台爆款单品最低价情况（2022 年 11 月）**


资料来源：cdf 海南免税官方商城、海旅免税城、CNCS 离岛免税购、GDF 免税城、深免 x DFS|离岛免税，信达证券研发中心

## 二、线上有税：部分平台 SKU 丰富度待提高，cdf 海南 8 月折扣力度较大

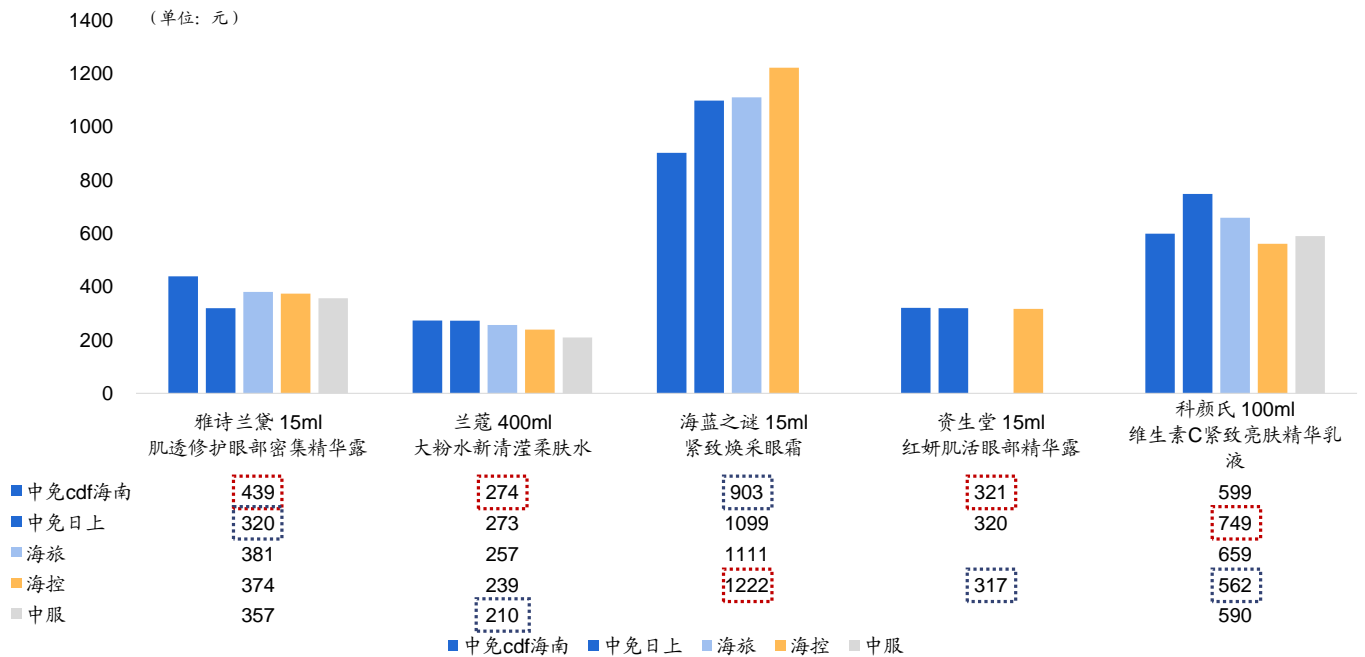
### 2.1 cdf 会员购海南爆款单品最低价变化

我们主要跟踪了 cdf 海南免税旗下 4 个爆款单品，包括兰蔻大粉水新清滢柔肤水（400ml）、海蓝之谜紧致焕采眼霜（15ml）、资生堂红妍肌活眼部精华露（15ml）、科颜氏维生素 C 紧致亮肤精华乳液（100ml）。

**从 4 个爆品情况来看：**1) 自 2021 年 1 月以来，各爆款 SKU 的折扣大多集中在 7-9 折；2) 对比 2021 年 12 月来看，各爆款 SKU 折扣价都略有提升，其中，兰蔻大粉水新清滢柔肤水和资生堂红妍肌活眼部精华露的挂牌价在 2022 年均有一次提升。

兰蔻大粉水的价格在今年 8 月、即海南疫情期间曾触底至 212 元，价格中枢约在 250 元左右；海蓝之谜紧致焕采眼霜价格较为稳定，围绕 8 折上下波动；资生堂红妍肌活眼部精华露 10 月折扣力度较大，近期有所回升；科颜氏维生素 C 紧致亮肤精华乳液 8 月价格触底至 472 元，近期已回升至 599 元。



**图 9、各大免税商线上有税渠道爆款单品最低价情况（2022 年 11 月）**


资料来源: cdf 会员购海南商城、中免日上、GDF 会员购、海旅免税会员购、CNSC 国药中服会员购, 信达证券研发中心

## 风险因素

**系统性风险:** 目前全球主要经济体经济增长下滑, 未来经济前景的不明朗或将影响消费者消费习惯及购买力, 从而对行业内各公司的业绩造成影响。

**政策风险:** 免税行业受政府政策影响较大, 政策变动或将对行业产生重大影响。未来全岛封关后, 离岛免税牌照是否仍然存在、以及是否仍具备稀缺性, 仍存在一定的不确定性。

**行业竞争加剧风险:** 近年来中国免税行业的进入门槛有所降低, 随着新免税商的逐步进入, 中国免税行业竞争逐步加剧。若竞争态势进一步加剧, 可能发生价格战, 从而损害行业内公司的盈利能力及成长的稳定性、持续性。

**疫情相关风险:** 新冠疫情相关的旅游限制导致出行人数大幅减少, 使得 2020 年以来全球及中国旅游零售销售额较 2019 年出现大幅下滑。若疫情持续反复, 或将导致海南当地线下消费场景缺失、海南客流难以恢复, 从而使行业内各公司销售收入及客流量不及预期。

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

## 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	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuquo@cindasc.com">wuquo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙瞳	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>

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	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。