

疫情反复餐饮经营承压明显，  
东方甄选将进酒首播品类加速拓展

**Due to the Repeated Epidemic Restaurant Business  
Pressure is Obvious, Oriental Selection will Enter the Wine  
Premiere Category to Accelerate the Expansion**

汪立亭 Liting Wang, [litng.wang@htisec.com](mailto:litng.wang@htisec.com)

许樱之 Yingzhi Xu, [yingzhi.xu@htisec.com](mailto:yingzhi.xu@htisec.com)

**2022年11月28日**

# 投资要点/INVESTMENT FOCUS

**投资要点:** ①**免税:** 近期国内多地疫情反复, 预计短期海南离岛免税市场承受较大压力; 随着海口国际免税城落地、三亚国际免税城三期计划提出, 我们认为, 中免在海南地区的布局更加完善、领先优势更加突出, 海南免税市场中长期空间广阔, 中免多个线下门店有望在疫情后释放增量; ②**餐饮:** 多地局部疫情反复, 海底捞与怂火锅近期在营店数承压, 我们认为具备韧性的单店模型更能支撑未来稳健的增速, 在疫情边际改善时有望释放更大业绩弹性; ③**东方甄选:** 流量与产品持续双向赋能, 已形成良性循环; 垂类直播间各自聚焦, 美丽生活双十一期间已逐渐放量, 将进酒开播表现佳, 逐渐突破品类限制。**建议关注:** 中国中免、锦江酒店、华住集团-S、九毛九、海底捞、新东方在线。

►**免税:** 2022年11月1-11日, 海南11家离岛免税店总销售额22.2亿元, 同比增3%, 在疫情影响客流的情况下仍实现正增长。海口国际免税城10月28日开业以来已线下销售3.58亿元, 接待旅客接近22万人次。近期国内多地疫情反复, 预计短期海南离岛免税市场承压; 随着海口国际免税城落地、三亚国际免税城三期计划提出, 我们认为, 中免在海南地区的领先优势更加突出, 多个线下门店有望在疫情后释放增量。

►**东方甄选:** 11月18日-24日, 双十一节后表现有所回落。①日均GMV为1672万元, 环比上周下降23%; 日均客单价57.3元, 环比上周下降7%。②自营品日均GMV为466万元, 环比上周下降17%。③日均观看人次1024万人, 环比上周下降21%, 日均转化率2.9%, 环比上周增加0.2pct。美丽生活: ①日均GMV500万元, 环比上周下降31%; 日均客单价80.7元, 环比上周下降7%。②日均观看人次365万人, 环比上周下降12%; 日均转化率1.71%, 环比上周减少0.13pct。

►**海底捞:** ①在营门店: 截至11月21日, 在营门店数约1112家, 环比前一周下降7.4%, 一线/二线/三线及以下城市占比各约16%/53%/32%。②翻台率: 11月15-21日翻台率为1.7次/天, 环比前一周下降7.6%。

►**怂火锅:** 11月19日-25日, ①广州9家门店因疫情影响陆续全部暂停营业; ②单店午晚市每日平均等座之和环比前一周下降17.6%, 恢复至疫情前的64.8%; ③广州、珠海、南昌门店晚市等座数环比前一周分别下降23.5/34.3/50.7%, 杭州、佛山表现稳定, 晚市等座数环比分别增长29.6/0.8%。④截至11月25日共有门店21家, 分布广州/上海/深圳/北京的门店数分别为9/4/2/1家。

►**航班:** 11月19日-11月25日, ①三亚凤凰机场: 日均航班178次, 环比前一周降4%。②海口美兰机场: 日均航班213次, 环比前一周增5%。

►**风险提示:** 宏观经济下滑, 疫情扩散及输入风险, 居民消费力恢复不及预期。

1. 免税：国内免税品渠道全场活动力度无明显提高
2. 东方甄选：双十一节后表现回落，自营品销售边际好转
3. 海底捞：经营承压，在营店数/翻台率环比上周降7%/8%
4. 怂火锅：疫情反复暂营门店增加，正常营业门店表现稳定
5. 航班：凤凰、美兰机场进出港航班数环比上周小幅变化
6. 风险提示

# 1. 免税：国内免税品渠道全场活动力度无明显提高

► 2022年11月26日，国内免税品渠道全场折扣力度无明显变化。活动主要以黑色星期五折扣活动等。

表 护肤免税品价格跟踪（元/件，截至2022年11月26日）

	14/10/2022	20/10/2022	28/10/2022	04/11/2022	11/11/2022	18/11/2022	26/11/2022
中免日上	部分品牌折扣，电子消费券活动	双十一提前购，抢1000减68元礼券	双十一提前购，抢1000减68元礼券	双十一一部分品牌满减活动，资生堂超级集团日	双十一活动低至4折	部分品牌折扣，电子消费券活动	黑五活动，限量好物
cdf会员购	2022年10月至12月，年终盛典，爆款商品盘点	10月20日-24日，会员日，低至4.5折	双十一抢先购	盛典活动，10.31-11.7期间，部分商品3倍积分	双十一活动单笔最高减450元	黑五狂欢周，低至五折	黑五狂欢周，单笔最高减450元
cdf海南免税（离岛自提、邮寄到家、返岛自提）	兰蔻最高减1000元	10月20日-22日，会员日	10.28中免盛宴活动	11月红包，满减活动	双十一活动最高享8倍积分	部分品牌超级品牌周，3倍积分	部分品牌超级品牌周，3倍积分
海旅免税（离岛自提、邮寄到家、返岛自提）	特卖折扣会	金秋宠粉活动，部分商品半价	双十一活动	双十一活动，11.4-11.10折扣加满减	双十一活动11.11-11.20	超级补贴日，1000万消费券	超级补贴日和会员日，1000万消费券
全球精品免税城（离岛自提、邮寄到家）	十月活动，五折起	金秋活动，低至5折起	金秋活动，低至5折起	部分商品低至五折	双十一活动低至5折起	超级周末限时购	超级周末限时购
GDF会员购（海控全球精品会员购，凭180天内离岛信息购买）	十一活动，10月1日到10月9日，单笔实付满888元送88元卷	秋日活动，部分商品低至6折	双十一活动，部分商品低至5折	双十一活动，部分商品低至5折	最高慢1000元减100元	会员日5折	黑色星期五，五折起
DFS中国香港官方商城	国庆活动，低至78折	国庆活动，低至78折	双十一活动，低至7折	双十一活动，低至7折	狂欢活动低至7折	美妆嘉年华，低至7折	美妆嘉年华，低至7折

全场活动

SALE

资料来源：中免日上旅游微信小程序，cdf会员购微信小程序，cdf海南免税微信小程序，海旅免税城微信小程序，全球精品免税城微信小程序，海控全球精品会员购微信小程序，DFS中国香港官方商城微信小程序，HTI

For full disclosure of risks, valuation methodologies and target price formation on all HTI rated stocks, please refer to the latest full report on our website at [equities.htisec.com](http://equities.htisec.com)

# 1. 免税：三亚酒店数据跟踪

**三亚海棠湾酒店跟踪：**我们跟踪的海棠湾酒店中，五星级酒店最低价均价800-1900元不等，金钻酒店最低价均价1600-2500元不等，三亚理文索菲特度假酒店、三亚1 Hotel 海棠湾阳光壹酒店价格环比下降25%以上，三亚海棠湾酒店入住情况以没有已定完情况居多；也有个别酒店暂停营业。

表 三亚海棠湾酒店数据（截至2022年11月24日）

三亚海棠湾酒店数据						
	酒店姓名	一周最低价均价（元）	环比增长	普通房	套房	别墅
五星级	三亚香格里拉度假酒店	901	-19%	部分已定完	没有已定完	没有已定完
	三亚海棠湾红树林度假酒店	832	-10%	没有已定完	没有已定完	没有已定完
	三亚理文索菲特度假酒店	899	-25%	没有已定完	没有已定完	
	三亚海棠湾开维费尔蒙酒店	1038	-14%	没有已定完	部分已定完	
	三亚海棠湾民生威斯汀度假酒店	1075	-19%	没有已定完	没有已定完	没有已定完
	三亚海棠湾君悦酒店	1118	-5%	没有已定完	部分已定完	部分已定完
	三亚海棠湾仁恒皇冠假日度假酒店	1933	0%	没有已定完	部分已定完	
	三亚海棠湾万达瑞华度假酒店	1494	0%			部分已定完
	三亚海棠湾天房洲际度假酒店	1609	0%	没有已定完	没有已定完	没有已定完
	三亚1 Hotel 海棠湾阳光壹酒店	1000	-27%	没有已定完	没有已定完	没有已定完
	三亚安隅酒店	1508	1%	部分已定完		
金钻	三亚保利瑰丽酒店	2522	0%	没有已定完	部分已定完	
	三亚亚特兰蒂斯酒店	2001	1%	没有已定完	部分已定完	
铂钻	三亚海棠湾JW万豪度假酒店	1604	-2%	没有已定完	没有已定完	部分已定完
	海南土福湾嘉佩乐度假酒店	3801	-9%	部分已定完	没有已定完	部分已定完

**备注：**①因携程仅能查询未来价格，我们每次均整理查询日起未来一周的价格以保持纵向可比，本表最低价均价指的是查询期间所有房型（不论是否已售完）的最低均价；②已定完指的是该类型房间全部预定完成；部分已定完指的是该类型房间有部分预定完成；没有已定完指的是该类型房间全部都没有预定完；空白指的是该酒店没有该类型房间；③金钻与铂钻分类为携程官网分类，对应酒店六星、七星分类；④部分酒店因装修等原因暂时未营业，未营业酒店数据暂停更新。

For full disclosure of risks, valuation methodologies and target price formation on all HTI rated stocks, please refer to the latest full report on our website at [equities.htisec.com](http://equities.htisec.com)

# 1. 免税：三亚酒店数据跟踪

**三亚海棠湾酒店跟踪：**我们跟踪的亚龙湾酒店中，五星级酒店最低均价600-1300元不等，金钻酒店最低均价1600-2000元不等，铂钻酒店最低均价2499元，多数酒店价格环比下降，三亚亚龙湾酒店入住情况以部分已定完情况居多；也有个别酒店暂停营业。

表 三亚海棠湾酒店数据（截至2022年11月24日）

三亚亚龙湾酒店数据						
酒店姓名	一周最低均价（元）	环比增长	普通房	套房	别墅	
五星级	三亚亚龙湾天域度假酒店	609	-5%	部分已定完	部分已定完	
	三亚亚龙湾喜来登度假酒店	629	-4%	部分已定完	没有已定完	没有已定完
	三亚亚龙湾希尔顿大酒店	697	-11%	部分已定完	部分已定完	部分已定完
	三亚亚龙湾万豪度假酒店	867	1%	部分已定完	部分已定完	已定完
	三亚亚龙湾红树林度假酒店	561	3%	部分已定完	部分已定完	已定完
	三亚亚龙湾人间天堂-鸟巢度假村	1292	0%	部分已定完	没有已定完	没有已定完
	三亚亚龙湾美高梅度假酒店	708	-10%	部分已定完	部分已定完	部分已定完
金钻	金茂三亚亚龙湾丽思卡尔顿酒店	1987	-6%	没有已定完	没有已定完	没有已定完
	三亚亚龙湾瑞吉度假酒店	1562	-12%	部分已定完	没有已定完	没有已定完
铂钻	三亚太阳湾柏悦酒店	2499	-5%	没有已定完	没有已定完	没有已定完

备注：①因携程仅能查询未来价格，我们每次均整理查询日起未来一周的价格以保持纵向可比，本表最低均价指的是查询期间所有房型（不论是否已售完）的最低均价；②已定完指的是该类型房间全部预定完成；部分已定完指的是该类型房间有部分预定完成；没有已定完指的是该类型房间全部都没有预定完；空白指的是该酒店没有该类型房间；③金钻与铂钻分类为携程官网分类，对应酒店六星、七星分类；④部分酒店因装修等原因暂时未营业，未营业酒店数据暂停更新。

For full disclosure of risks, valuation methodologies and target price formation on all HTI rated stocks, please refer to the latest full report on our website at [equities.htisec.com](http://equities.htisec.com)

# 1. 免税：海口代表性豪华酒店数据跟踪

**海口代表性豪华酒店跟踪：**我们选择海口十大豪华酒店作为代表，海口代表性豪华酒店最低价均价540-1400元不等，多数酒店价格环比下降，海口观澜湖度假酒店价格环比下降22%，海口代表性豪华酒店入住情况以没有已定完情况居多；也有个别酒店暂停营业。

表 海口代表性豪华酒店数据（截至2022年11月24日）

海口代表性豪华酒店数据						
酒店姓名	一周最低价均价（元）	环比增长	普通房	套房	别墅	
海口丽思卡尔顿酒店	1404	0%	没有已定完	没有已定完	没有已定完	
海口朗廷酒店	894	1%	部分已定完	部分已定完		
海口索菲特大酒店	999	-7%	没有已定完	没有已定完		
海口希尔顿酒店	719	-5%	没有已定完	部分已定完		
五星级 海口观澜湖度假酒店	882	-22%	部分已定完	没有已定完	部分已定完	
海口香格里拉酒店	718	-1%	部分已定完	没有已定完		
海口万豪酒店	658	-20%	部分已定完	部分已定完		
海南迎宾馆二号楼	793	2%	没有已定完	没有已定完		
海口鲁能希尔顿酒店	539	-3%	没有已定完	没有已定完		

备注：①因携程仅能查询未来价格，我们每次均整理查询日起未来一周的价格以保持纵向可比，本表最低价均价指的是查询期间所有房型（不论是否已售完）的最低均价；②已定完指的是该类型房间全部预定完成；部分已定完指的是该类型房间有部分预定完成；没有已定完指的是该类型房间全部都没有预定完；空白指的是该酒店没有该类型房间；③海口代表性豪华酒店选取标准为携程海口十大豪华酒店；

For full disclosure of risks, valuation methodologies and target price formation on all HTI rated stocks, please refer to the latest full report on our website at [equities.htisec.com](http://equities.htisec.com)

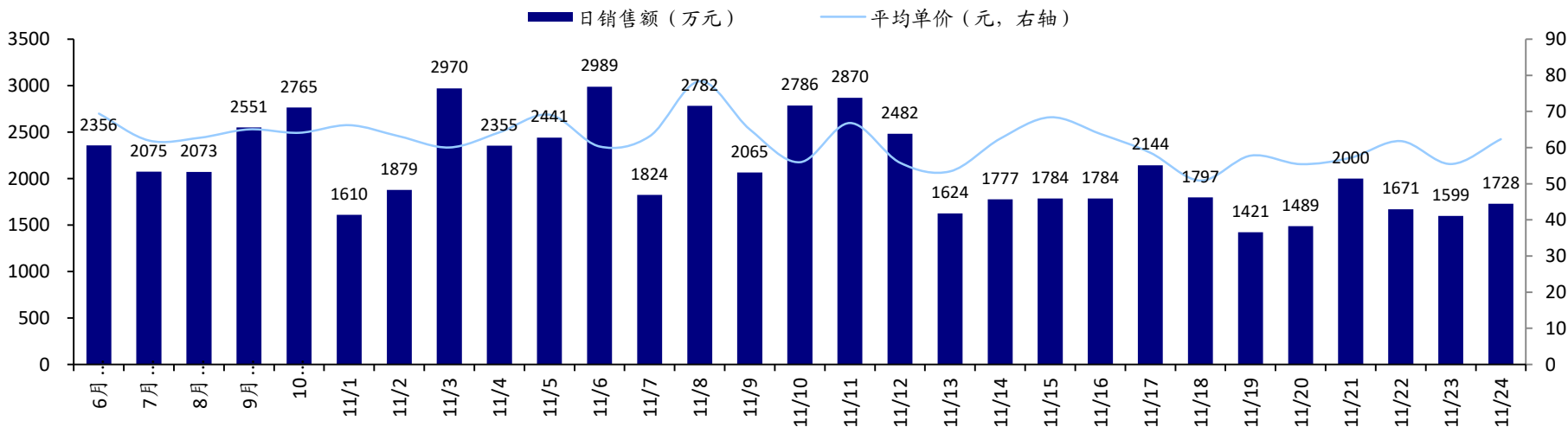
## 2. 东方甄选：双十一节后表现回落，自营品销售边际好转

(1) 本周开播日日均GMV为1672万元，环比上周下降22.8%

自22年6月以来，东方甄选抖音号累计GMV达39.7亿元。截至11月24日，9/10/11月平均GMV分别为2551/2766/2107万元。累计回头客669万人次，环比上周增长2.8%。11月18日-11月24日日均GMV为1672万元，环比上周下降22.8%，较10月同期环比下降17.5%，双十一消费热情充分释放过后，大盘表现有所回落。

平均客单价略降：截至11月24日，9/10/11月平均客单价分别为65.2元/64.1元/61.5元。本周平均客单价为57.3元，环比上周下降6.6%。

图 6月以来东方甄选日均销售额（万元）



注：7月12日、9月5日、9月26日、10月1日-3日东方甄选直播间停播

For full disclosure of risks, valuation methodologies and target price formation on all HTI rated stocks, please refer to the latest full report on our website at [equities.htisec.com](http://equities.htisec.com)



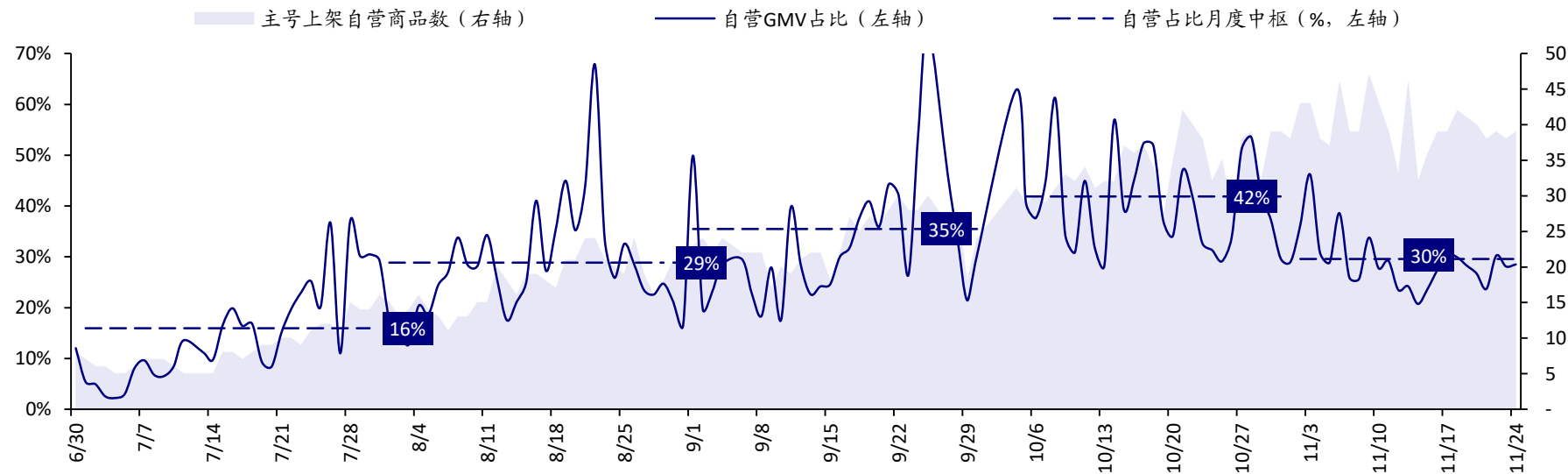
## 2. 东方甄选：双十一节后表现回落，自营品销售边际好转

(2) 本周自营品日均GMV为466万元，环比上周下降17.3%

➢截至11月24日，本周自营品GMV较上周下降17.3%：截至11月24日，9/10/11月自营品平均GMV分别为897/1147/624万元。本周东方甄选自营品日均GMV为466万元，环比上周下降17.3%。

➢自营品销售边际好转：11月东方甄选自营已新推出雪花粉、蛋黄酥、鲜虾饼、滇红茶4款新品，近7日鲜虾饼和10月推出的黑芝麻丸销售反馈较佳。

图东方甄选主号上架自营商品情况



For full disclosure of risks, valuation methodologies and target price formation on all HTI rated stocks, please refer to the latest full report on our website at [equities.htisec.com](http://equities.htisec.com)

## 2. 东方甄选：双十一节后表现回落，自营品销售边际好转

(3) 本周日均观看人次1024万人，转化率环比上周增加0.2pct

▶本周日均观看人次1024万人：本周日均观看人次为1024万，环比上周下降20.6%。11月18日-11月24日平均新增粉丝量1.2万人，新增粉丝数环比上周下降67.4%。截至11月24日，东方甄选粉丝量为2837万，粉丝数量增速放缓。

▶本周转化率2.89%，环比上周持平微增：截至11月24日，9/10/11月平均转化率分别为2.49%/2.97%/ 2.78%，环比减少0.2pct；本周转化率2.89%，环比上周增加0.2pct。

图 6月以来东方甄选观看人次 (万人)

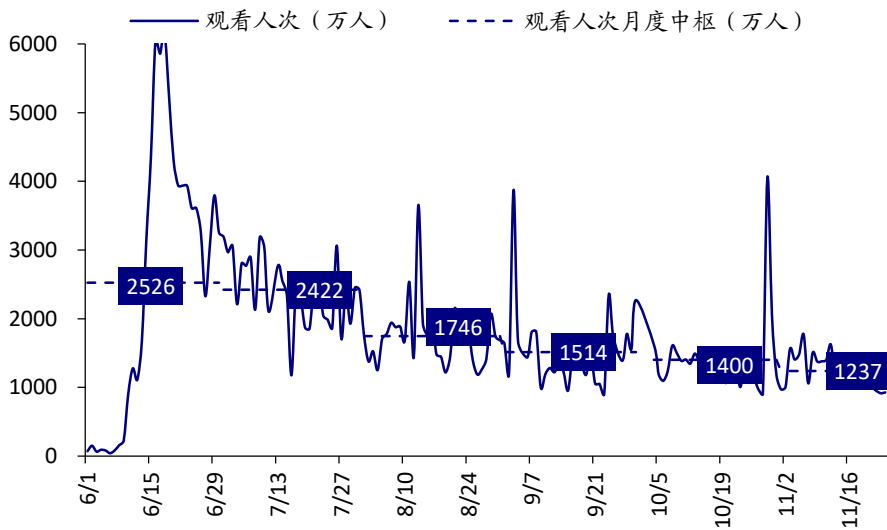
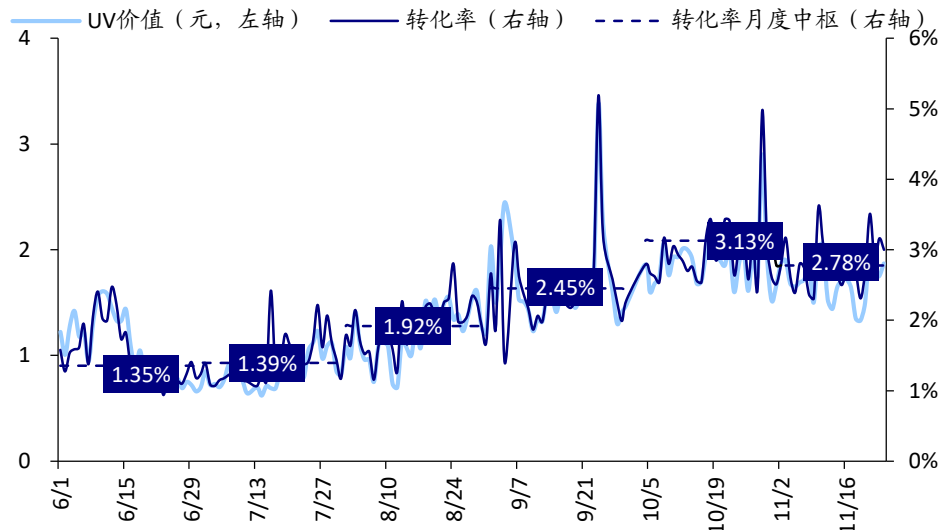


图 6月以来东方甄选转化率 (%) 与UV价值 (元)



For full disclosure of risks, valuation methodologies and target price formation on all HTI rated stocks, please refer to the latest full report on our website at [equities.htisec.com](http://equities.htisec.com)

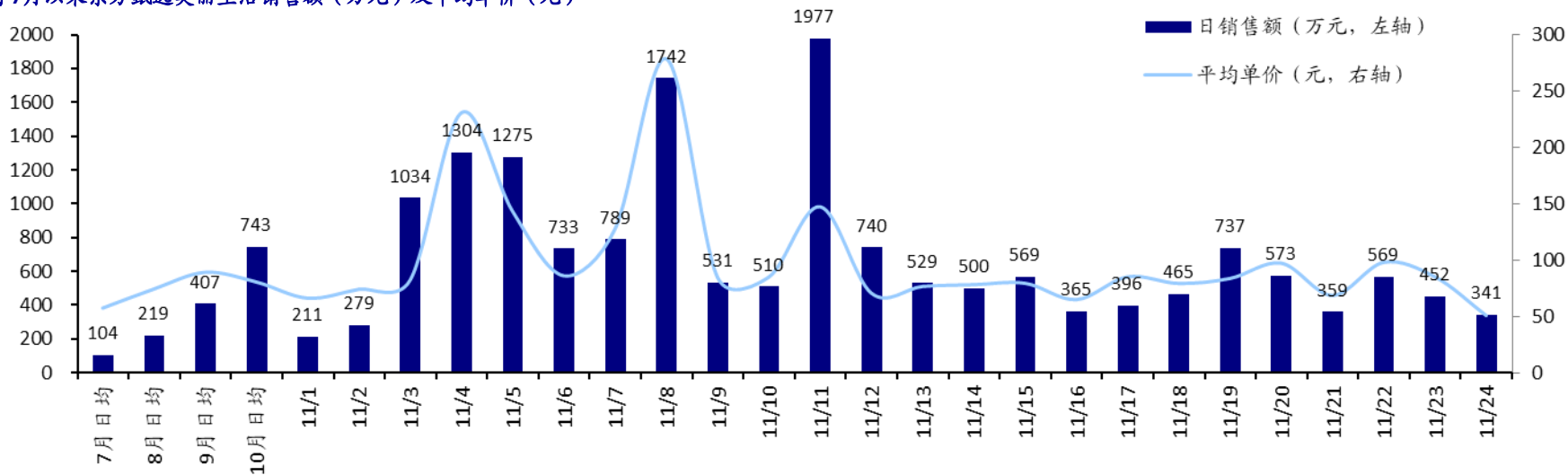
## 2. 东方甄选：双十一节后表现回落，自营品销售边际好转

(4) 美丽生活本周GMV环比上周下降31%，平均单价环比上周下降7%。

➢ 美丽生活累计GMV达5.8亿元，本周GMV环比上周下降31%：东方甄选美丽生活自2022年7月9日开播以来，累计GMV达5.8亿元。截至11月24日，9/10/11月日均GMV分别为407/743/738万元。累计回头客80万人次，环比上周增加8%。11月18-24日，东方甄选美丽生活累计实现GMV3497万元，日均500万元，较上周下降31%。双十一余热消退，整体回归日常水平。

➢ 平均单价环比上周下降7%：截至11月24日，9/10/11月日均单价分别为89.4元/80.8元/101.2元。11月18日-11月24日，东方甄选美丽生活日均单价80.7元，较上周下降7%。

图 7月以来东方甄选美丽生活销售额（万元）及平均单价（元）



For full disclosure of risks, valuation methodologies and target price formation on all HTI rated stocks, please refer to the latest full report on our website at [equities.htisec.com](http://equities.htisec.com)

## 2. 东方甄选：双十一节后表现回落，自营品销售边际好转

(5) 本周日均新增粉丝量0.9万人，转化率较上周减少0.13pct。

➢ 日均观看人次环比上周下降12%：11月18-24日，美丽生活日均观看人次365万人，环比上周下降12%。本周平均新增粉丝量0.9万人，环比上周下降41%。截至11月24日，美丽生活粉丝量为235.7万。

➢ 本周转化率1.71%：截至11月24日，9/10/11月平均转化率分别为1.56%/1.90%/1.74%，本周转化率1.71%，较上周减少0.13pct。

➢ 东方甄选将进酒开播：11月20日晚23:30至次日3:00，东方甄选将进酒以世界杯狂欢夜为主题开启首播，GMV达277万，其中观看人次56万，转化率2.67%，客单价184元。将进酒带货品类以酒类、功能性饮料为主，客单价显著高于其他账号。

图 7月以来东方甄选美丽生活观看人次量 (万人)

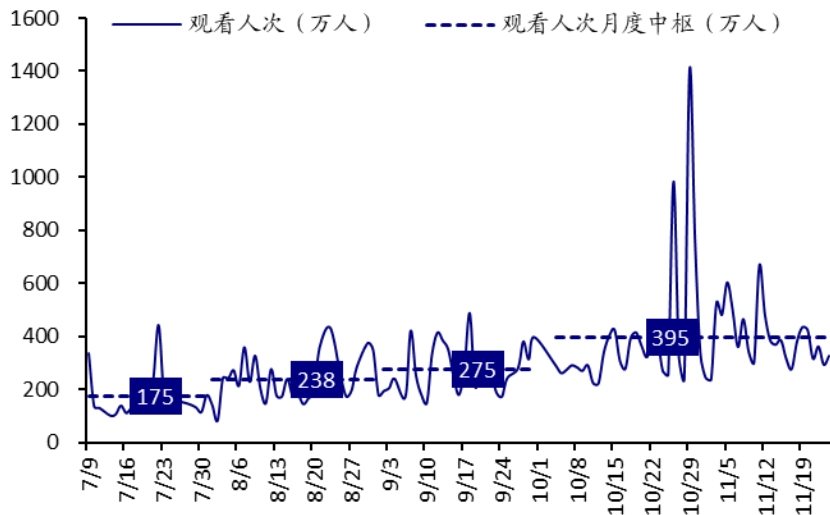
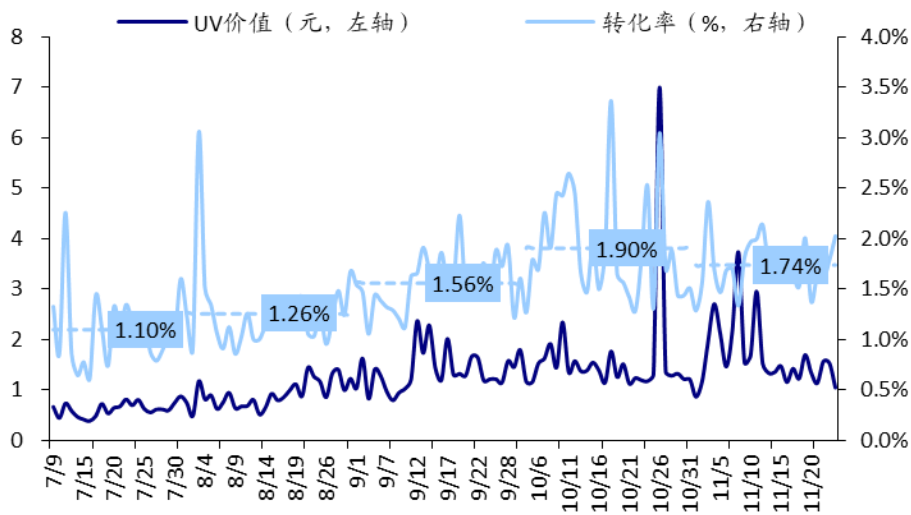


图 7月以来东方甄选美丽生活UV价值 (元) 与转化率 (%)



For full disclosure of risks, valuation methodologies and target price formation on all HTI rated stocks, please refer to the latest full report on our website at [equities.htisec.com](http://equities.htisec.com)

### 3.海底捞：经营承压，在营店数/翻台率环比上周降7%/8%

- **在营门店：**截至22年11月21日在营门店数约1112家，环比前一周下降7.4%。一线/二线/三线及以下城市各为176/584/352家，占比各约16%/53%/32%，环比前一周分别下降19.3%/6.9%/1.1%。
- **翻台率：**8-10M22翻台率分别为3.0/2.6/2.4次/天。11月15-21日翻台率为1.7次/天，环比前一周下降7.6%。其中一线/二线/三线及以下城市翻台率分别为2.0/1.8/1.5次/天，环比前一周分别上升12.3%、下降8.1%、下降12.9%，翻台率一线城市有所回暖。

图 海底捞在营店铺数（家，2022年3月1日至11月21日）

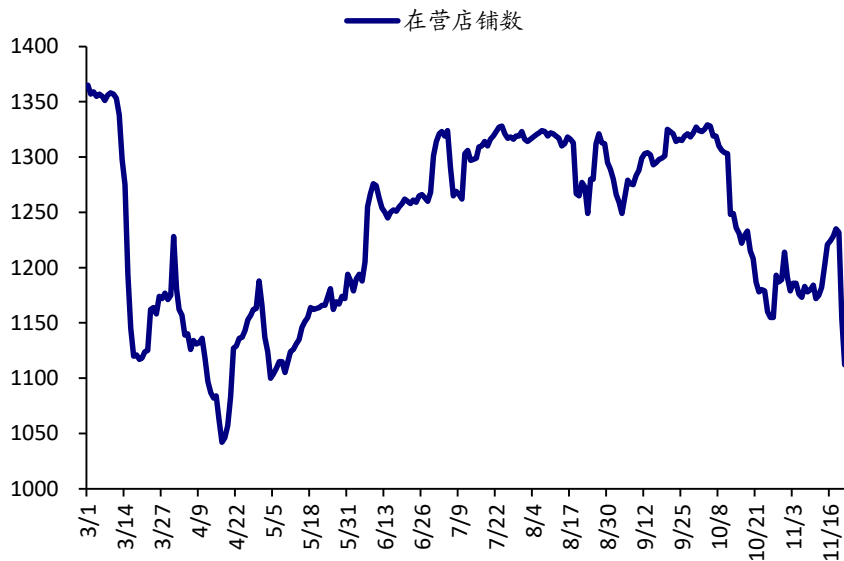
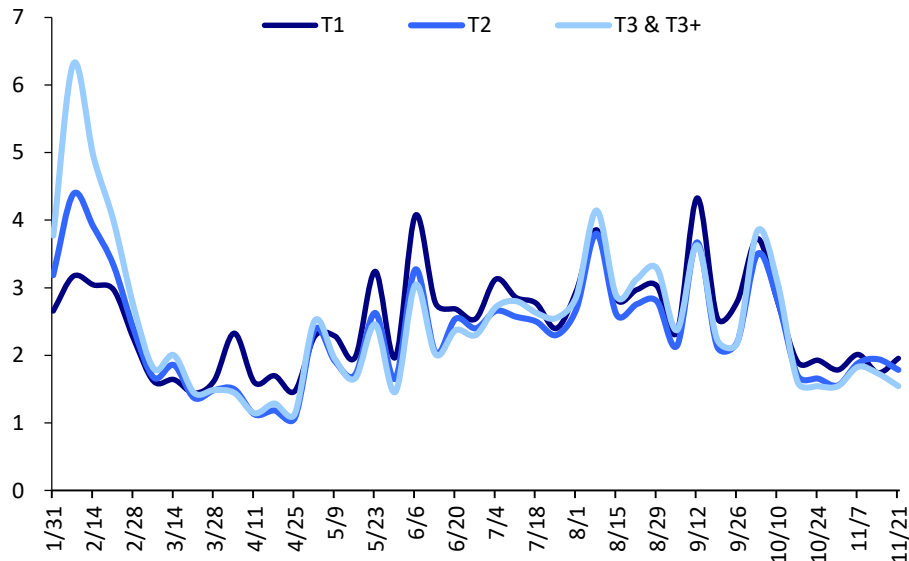


图 海底捞各线城市每周平均翻台率（次/天，2022年1月31日至11月21日）



For full disclosure of risks, valuation methodologies and target price formation on all HTI rated stocks, please refer to the latest full report on our website at [equities.htisec.com](http://equities.htisec.com)

注：久谦数据库翻台率算法将根据财报数据例行重新拟合

资料来源：久谦数据库，HTI

### 3.海底捞：经营承压，在营店数/翻台率环比上周降7%/8%

- **客流量：**8-10M22客流量分别为2420/2000/1830万人。11月15-21日，日均客流量为39.2万人，环比前一周下降4.9%，其中一线/二线/三线及以下城市客流量环比前一周分别下降1.8%/5.1%/6.6%。
- **销售额：**据久谦测算，11月15-21日销售额2.7亿元，环比前一周下降4.5%，其中一线/二线/三线及以下城市环比前一周分别下降0.9%/5.0%/6.1%。
- 11月15-21日，全国本土新增确诊14853例，广东累计确诊7172例，重庆累计确诊1228例，河南/北京/四川分别累计确诊1059/1045/1031例；以上省市门店数在全国现有门店中分别占12%、1%、5%、6%、3%。
- **风险提示：**疫情影响超预期，门店调整不及预期，食品安全风险。

图 海底捞客流量（万人，1-10M22均值及11月1日-11月21日）

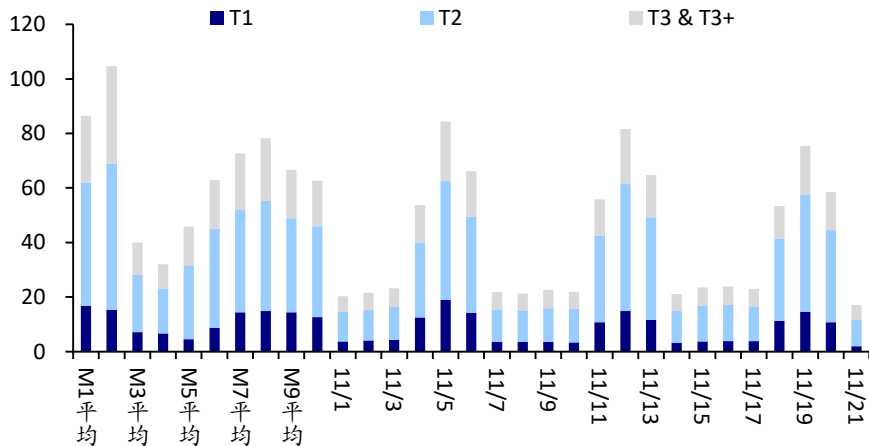
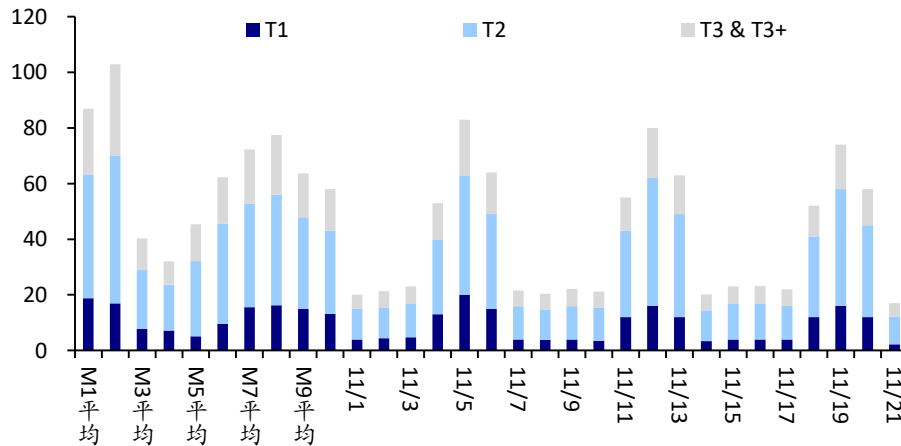


图 海底捞销售额（百万元，1-10M22均值及11月1日-11月21日）



For full disclosure of risks, valuation methodologies and target price formation on all HTI rated stocks, please refer to the latest full report on our website at [equities.htisec.com](http://equities.htisec.com)

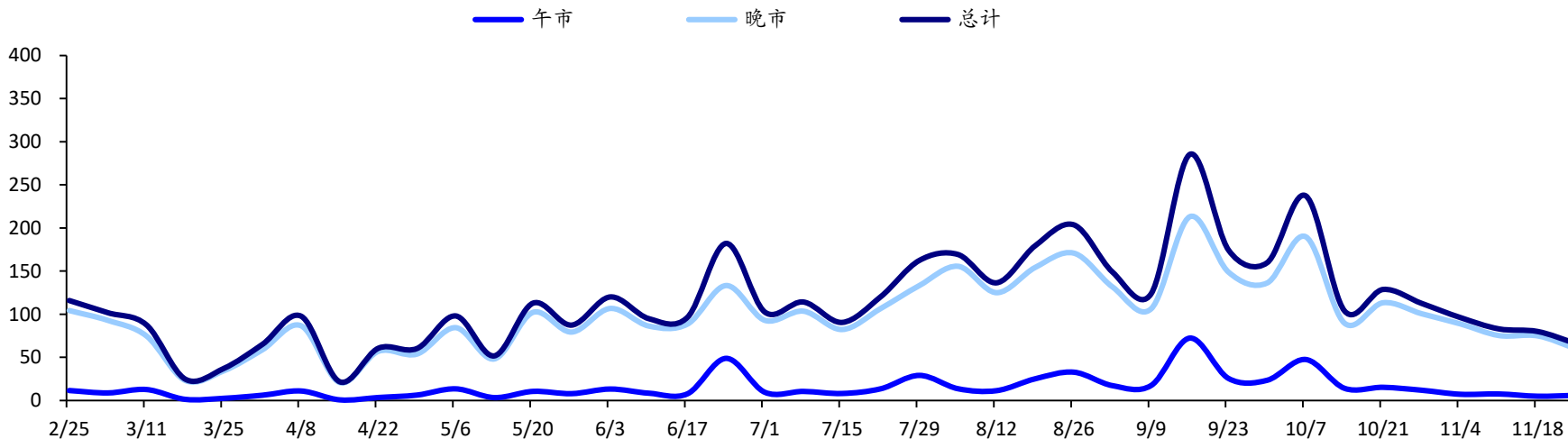
注：久谦数据库均价调整，可能影响销售额历史数据变化

资料来源：久谦数据库，国家卫生健康委员会，HTI

## 4. 总火锅：疫情反复暂营门店增加，正常营业门店表现稳定

- **疫情反复，截至25日9家广州门店陆续全部暂停营业。**11月21日，广州马场店、正佳广场店、东方宝泰店暂停营业；24日，南沙万达店暂停营业；25日，祈福缤纷汇店、番禺万达店暂停营业。此外，骏壹万邦店、嘉裕太阳城店、时光里店继续暂停营业，恢复营业日期未定。截至22年11月25日共有门店21家，分布于广州/上海/深圳/北京的门店数分别为9/4/2/1家，占比达42.9/19.0/10.0/4.8%。
- **整体门店等座数有所下滑，正常营业门店表现稳定。**11月19日-11月25日，单店午市（12:30）与晚市（19:00）每日平均等座之和为66桌，环比前一周下降17.6%（暂营店计为0），恢复至疫情前2月26日-3月4日的64.8%；其中广州、珠海、南昌门店受疫情影响晚市等座数下滑，环比前一周分别下降23.5/34.3/50.7%，正常营业门店中杭州、佛山表现稳定，晚市等座数环比分别增长29.6/0.8%。

总火锅单店周平均等座情况（桌数，2022年2月25日至11月25日）



For full disclosure of risks, valuation methodologies and target price formation on all HTI rated stocks, please refer to the latest full report on our website at [equities.htisec.com](http://equities.htisec.com)

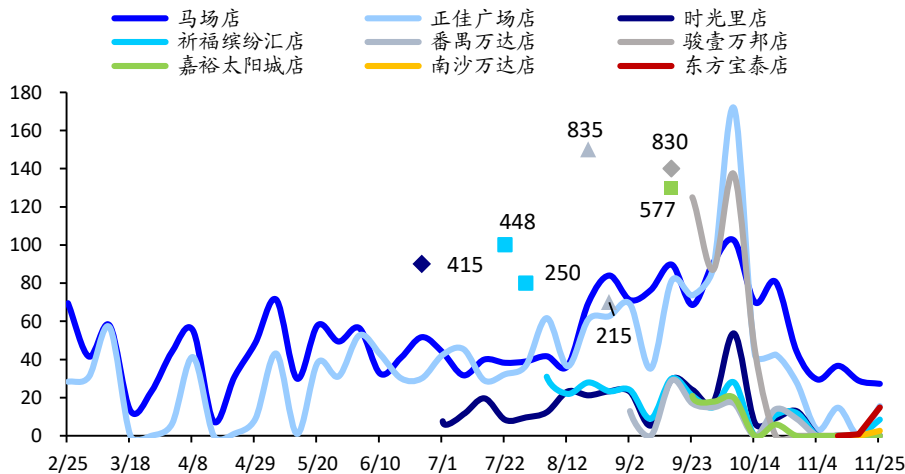
注：周平均数据对应坐标时间点，为该周最后一天日期。计算单店等座时将暂营门店视为等座0桌

资料来源：总重庆火锅微信公众号，HTI

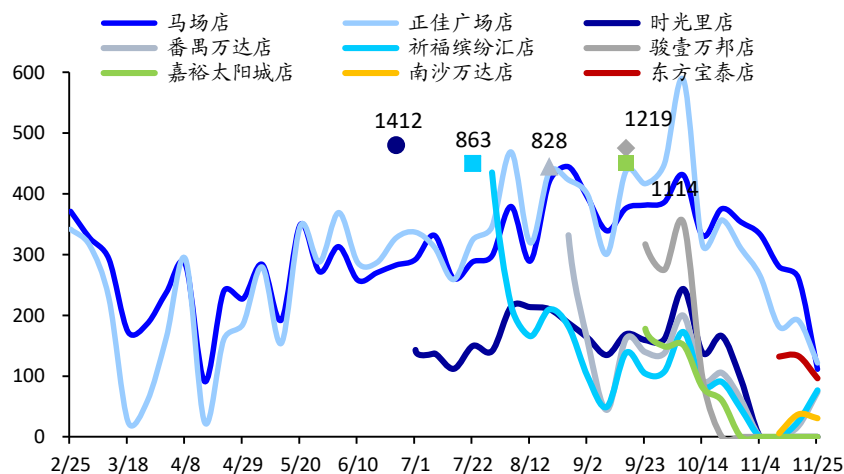
## 4. 总火锅：疫情反复暂营门店增加，正常营业门店表现稳定

- ▶ **节假日与工作日：**节假日晚市（节假日及前一天晚市）平均单店等座93桌，为工作日晚市2.32倍。
- ▶ **广州：**本周午市单店等座8桌，较上周增长132.9%，晚市单店等座57桌，较上周下降23.5%。
- ▶ **上海：**本周四家门店均正常营业，午市基本无需等座。晚市单店等座68桌，较上周下降14.5%。
- ▶ **佛山：**本周午市单店等座35桌，较上周增长25.0%，晚市单店等座188桌，较上周增长0.8%。
- ▶ **其他：**午市基本无需等座。**深圳**门店本周晚市平均等座88桌，较上周下降21.3%。**珠海**门店本周晚市平均等座35桌，较上周下降34.3%。**北京**门店本周晚市平均等座2桌，较上周下降63.0%。**海口**门店本周晚市平均等座0.1桌，较上周下降90.0%。**杭州**门店本周晚市平均等座26桌，较上周增长29.6%。**南昌**门店本周午市等座5桌，较上周下降47.2%，晚市等座49桌，较上周下降50.7%。

广州12:30周平均等候情况（桌数，2022年2月25日至11月25日）



广州19:00周平均等候情况（桌数，2022年2月25日至11月25日）



For full disclosure of risks, valuation methodologies and target price formation on all HTI rated stocks, please refer to the latest full report on our website at [equities.htisec.com](http://equities.htisec.com)

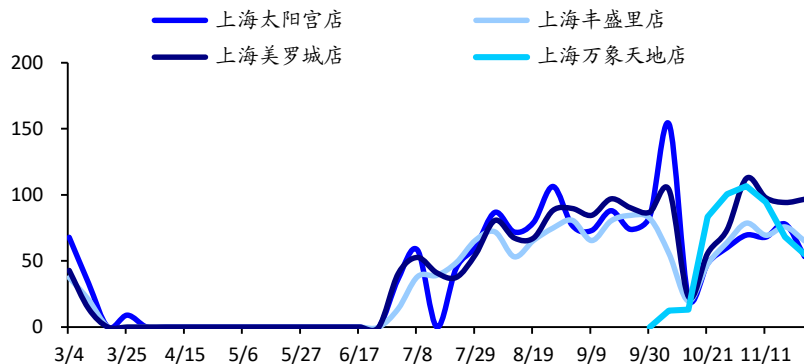
注：周平均数据对应坐标时间点，为该周最后一天日期。部分新店开业活动期间，未按照纵坐标。

资料来源：总重庆火锅微信公众号，HTI

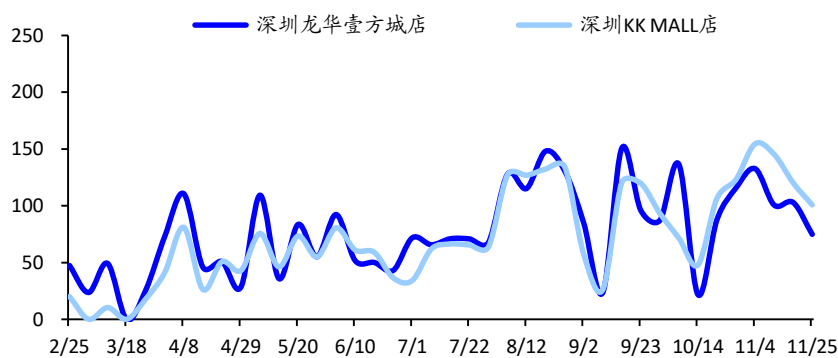


## 4. 总火锅：疫情反复暂营门店增加，正常营业门店表现稳定

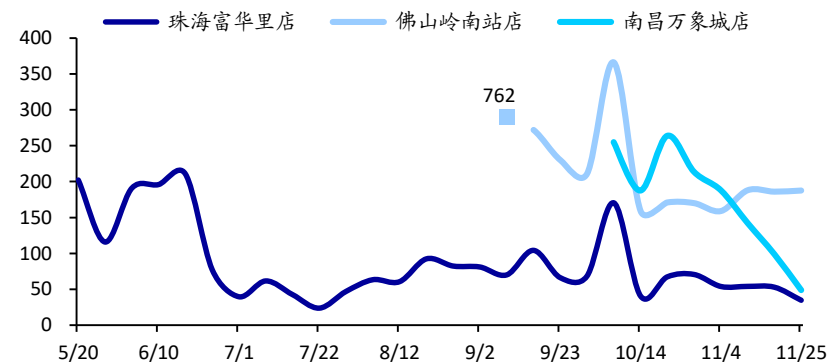
上海19:00周平均等候情况（桌数，2022年2月25日至11月25日）



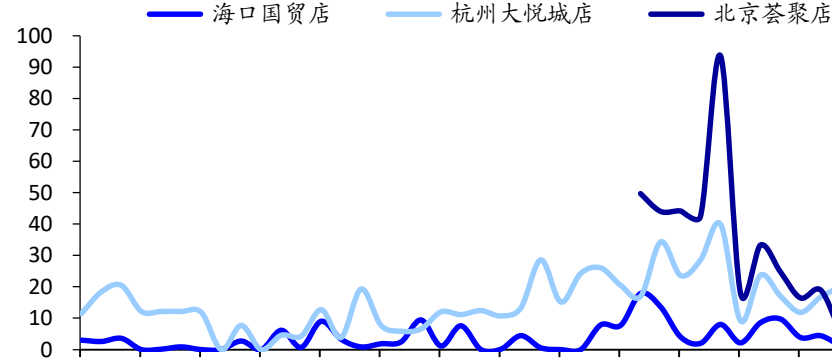
深圳19:00周平均等候情况（桌数，2022年2月25日至11月25日）



珠海、佛山、南昌19:00周平均等候情况（桌数，2022年5月20日至11月25日）



其他城市19:00周平均等候情况（桌数，2022年2月25日至11月25日）



For full disclosure of risks, valuation methodologies and target price formation on all HTI rated stocks, please refer to the latest full report on our website at [equities.htisec.com](http://equities.htisec.com)

注：周平均数据对应坐标时间点，为该周最后一天日期。部分新店开业活动期间，未按照纵坐标。

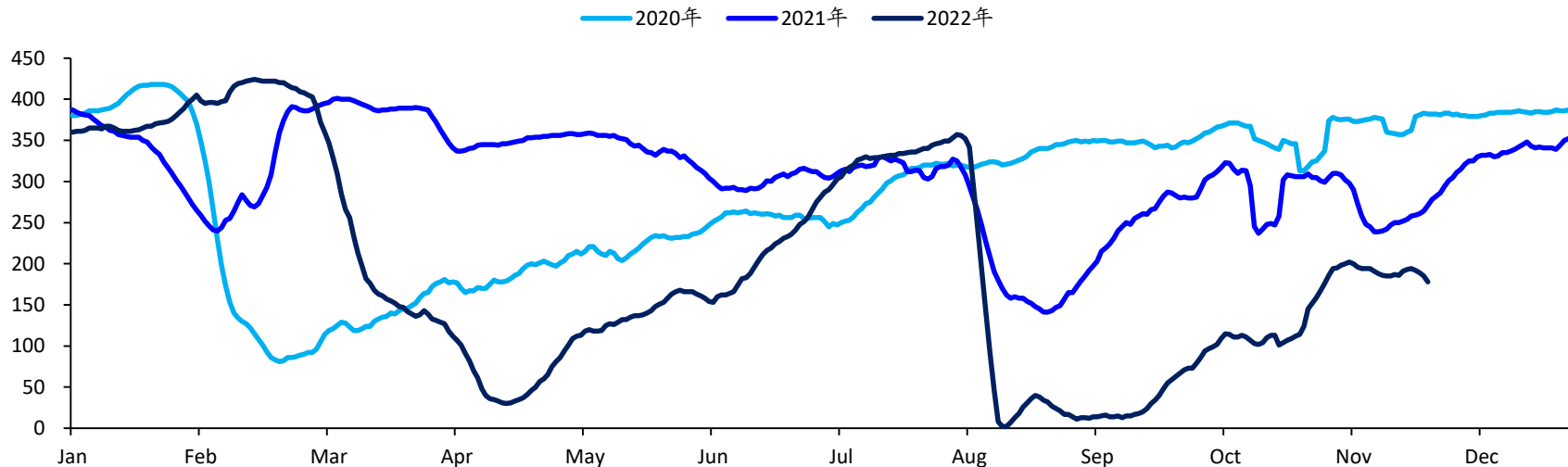
资料来源：总重庆火锅微信公众号，HTI

## 5.航班：鳳凰机场进出港航班数

2022年11月19日-11月25日，三亚凤凰机场日均航班环比前一周下降4.3%

►据FlightAware，三亚凤凰机场1月1日-11月25日累计进出港航班数为64108次，较20年、21年同期分别下降29.1%、下降36.2%。11月19日-11月25日，三亚凤凰机场日均航班178次，环比前一周下降4.3%，环比8、9、10月同期分别增长456.3%、增长182.5%、增长43.5%。

凤凰机场日均进出港航班（次）



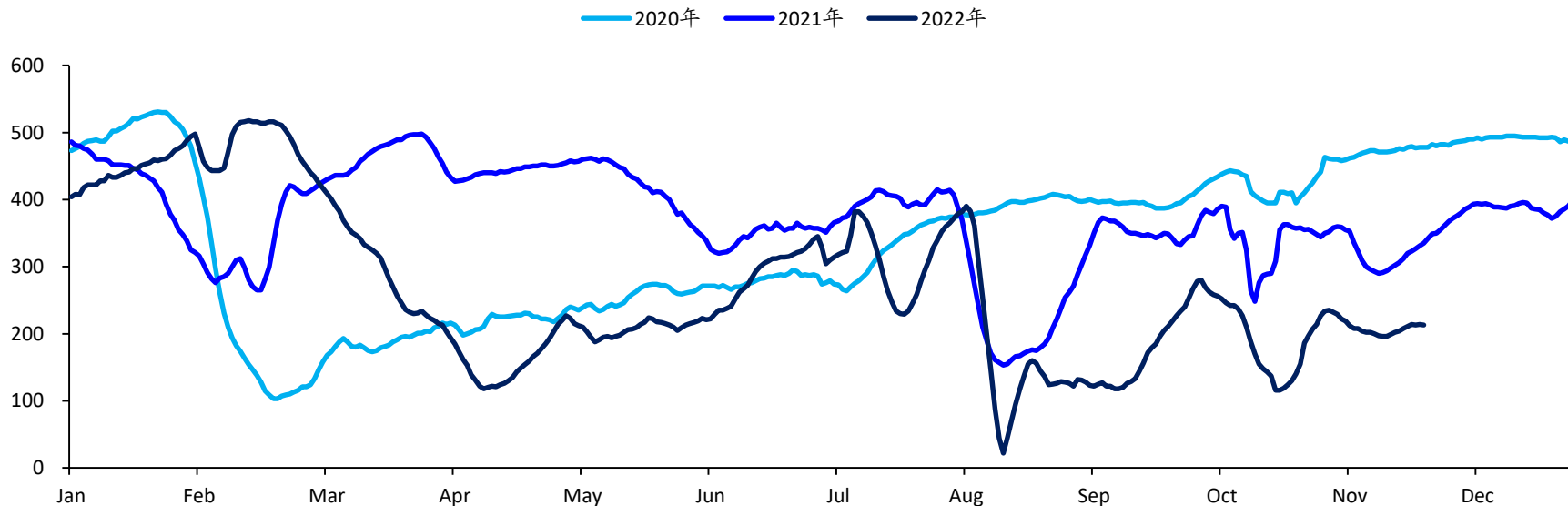
For full disclosure of risks, valuation methodologies and target price formation on all HTI rated stocks, please refer to the latest full report on our website at [equities.htisec.com](http://equities.htisec.com)

## 5.航班：美兰机场进出港航班数

2022年11月19日-11月25日，海口美兰机场日均航班环比前一周增长5.4%

- 据FlightAware，海口美兰机场1月1日-11月25日累计进出港航班数为91496次，较20年、21年同期分别下降19.0%、下降30.8%。11月19日-11月25日，海口美兰机场日均航班213次，环比前一周增长5.4%，环比8、9、10月同期分别增长56.6%、下降2.7%、增长37.4%。

美兰机场日均进出港航班（次）



For full disclosure of risks, valuation methodologies and target price formation on all HTI rated stocks, please refer to the latest full report on our website at [equities.htisec.com](http://equities.htisec.com)

## 6. 风险提示

宏观经济下滑

疫情扩散及输入风险

居民消费力恢复不及预期

## Summary

- Due to the pressure on restaurant business from repeated epidemic, Oriental selection will enter the wine premiere category to accelerate the expansion.
- Risks: The macroeconomic downturn, Overseas epidemics import risks, Unexpected recovery of residents' consumption.

## 重要信息披露

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司(HTIRL)，Haitong Securities India Private Limited (HSIPL)，Haitong International Japan K.K. (HTIJKK)和海通国际证券有限公司(HTISCL)的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团(HTISG)各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。

## IMPORTANT DISCLOSURES

This research report is distributed by Haitong International, a global brand name for the equity research teams of Haitong International Research Limited (“HTIRL”), Haitong Securities India Private Limited (“HSIPL”), Haitong International Japan K.K. (“HTIJKK”), Haitong International Securities Company Limited (“HTISCL”), and any other members within the Haitong International Securities Group of Companies (“HTISG”), each authorized to engage in securities activities in its respective jurisdiction.

## HTIRL分析师认证Analyst Certification:

我，汪立亭，在此保证(i)本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且(ii)我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们(包括我们的家属)在其中均不持有任何财务利益。I, Liting Wang, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed.

我，许樱之，在此保证(i)本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且(ii)我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们(包括我们的家属)在其中均不持有任何财务利益。I, Yingzhi Xu, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed.

## 利益冲突披露 Conflict of Interest Disclosures

海通国际及其某些关联公司可从事投资银行业务和/或对本研究中的特定股票或公司进行做市或持有自营头寸。就本研究报告而言，以下是有关该等关系的披露事项（以下披露不能保证及时无遗漏，如需了解及时全面信息，[请发邮件至ERD-Disclosure@htisec.com](mailto:ERD-Disclosure@htisec.com)）

HTI and some of its affiliates may engage in investment banking and / or serve as a market maker or hold proprietary trading positions of certain stocks or companies in this research report. As far as this research report is concerned, the following are the disclosure matters related to such relationship (As the following disclosure does not ensure timeliness and completeness, please send an email to ERD-Disclosure@htisec.com if timely and comprehensive information is needed).

中国国旅集团有限公司及锦江国际(集团)有限公司目前或过去12个月内是海通的客户。海通向客户提供非投资银行业务的证券相关业务服务。

中国国旅集团有限公司 and 锦江国际(集团)有限公司 are/were a client of Haitong currently or within the past 12 months. The client has been provided for non-investment-banking securities-related services.

海通预计将（或者有意向）在未来三个月内从601888.CH获得投资银行服务报酬。

Haitong expects to receive, or intends to seek, compensation for investment banking services in the next three months from 601888.CH.

## 评级定义（从2020年7月1日开始执行）：

海通国际（以下简称“HTI”）采用相对评级系统来为投资者推荐我们覆盖的公司：优于大市、中性或弱于大市。投资者应仔细阅读HTI的评级定义。并且HTI发布分析师观点的完整信息，投资者应仔细阅读全文而非仅看评级。在任何情况下，分析师的评级和研究都不能作为投资建议。投资者的买卖股票的决策应基于各自情况（比如投资者的现有持仓）以及其他因素。

## 分析师股票评级

**优于大市**，未来12-18个月内预期相对基准指数涨幅在10%以上，基准定义如下

**中性**，未来12-18个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据FINRA/NYSE的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

**弱于大市**，未来12-18个月内预期相对基准指数跌幅在10%以上，基准定义如下

**各地股票基准指数：**日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100, 美国 – SP500; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

## Ratings Definitions (from 1 Jul 2020):

Haitong International uses a relative rating system using Outperform, Neutral, or Underperform for recommending the stocks we cover to investors. Investors should carefully read the definitions of all ratings used in Haitong International Research. In addition, since Haitong International Research contains more complete information concerning the analyst's views, investors should carefully read Haitong International Research, in its entirety, and not infer the contents from the rating alone. In any case, ratings (or research) should not be used or relied upon as investment advice. An investor's decision to buy or sell a stock should depend on individual circumstances (such as the investor's existing holdings) and other considerations.

## Analyst Stock Ratings

**Outperform:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

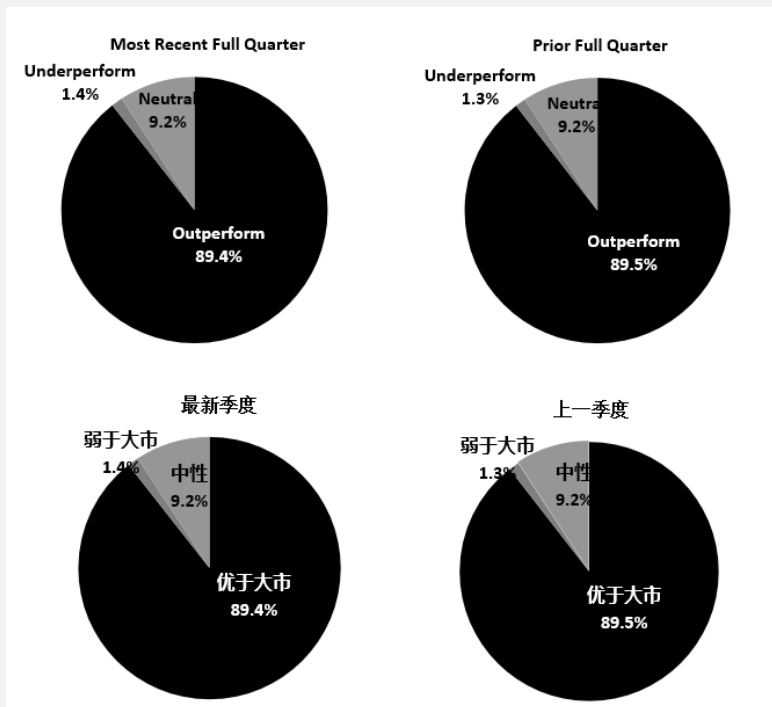
**Neutral:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

**Underperform:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

**Benchmarks for each stock's listed region are as follows:** Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100, US – SP500; for all other China-concept stocks – MSCI China.



## 评级分布 Rating Distribution



## 截至2022年9月30日海通国际股票研究评级分布

	优于大市	中性 (持有)	弱于大市
海通国际股票研究覆盖率	89.4%	9.2%	1.4%
投资银行客户*	5.5%	6.8%	4.5%

\*在每个评级类别里投资银行客户所占的百分比。

上述分布中的买入，中性和卖出分别对应我们当前优于大市，中性和落后大市评级。

只有根据FINRA/NYSE的评级分布规则，我们才将中性评级划入持有这一类别。请注意在上表中不包含非评级的股票。

### 此前的评级系统定义（直至2020年6月30日）：

**买入**，未来12-18个月内预期相对基准指数涨幅在10%以上，基准定义如下

**中性**，未来12-18个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据FINRA/NYSE的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

**卖出**，未来12-18个月内预期相对基准指数跌幅在10%以上，基准定义如下

**各地股票基准指数：**日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

### Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of Sep 30, 2022

	Outperform	Neutral (hold)	Underperform
HTI Equity Research Coverage	89.4%	9.2%	1.4%
IB clients*	5.5%	6.8%	4.5%

\*Percentage of investment banking clients in each rating category.

BUY, Neutral, and SELL in the above distribution correspond to our current ratings of Outperform, Neutral, and Underperform.

For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category. Please note that stocks with an NR designation are not included in the table above.

### Previous rating system definitions (until 30 Jun 2020):

**BUY:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

**NEUTRAL:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

**SELL:** The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

**Benchmarks for each stock's listed region are as follows:** Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100; for all other China-concept stocks – MSCI China.

**海通国际非评级研究：**海通国际发布计量、筛选或短篇报告，并在报告中根据估值和其他指标对股票进行排名，或者基于可能的估值倍数提出建议价格。这种排名或建议价格并非为了进行股票评级、提出目标价格或进行基本面估值，而仅供参考使用。

**Haitong International Non-Rated Research:** Haitong International publishes quantitative, screening or short reports which may rank stocks according to valuation and other metrics or may suggest prices based on possible valuation multiples. Such rankings or suggested prices do not purport to be stock ratings or target prices or fundamental values and are for information only.

**海通国际A股覆盖：**海通国际可能会就沪港通及深港通的中国A股进行覆盖及评级。海通证券（600837.CH），海通国际于上海的母公司，也会于中国发布中国A股的研究报告。但是，海通国际使用与海通证券不同的评级系统，所以海通国际与海通证券的中国A股评级可能有所不同。

**Haitong International Coverage of A-Shares:** Haitong International may cover and rate A-Shares that are subject to the Hong Kong Stock Connect scheme with Shanghai and Shenzhen. Haitong Securities (HS; 600837 CH), the ultimate parent company of HTISG based in Shanghai, covers and publishes research on these same A-Shares for distribution in mainland China. However, the rating system employed by HS differs from that used by HTI and as a result there may be a difference in the HTI and HS ratings for the same A-share stocks.

**海通国际优质100 A股（Q100）指数：**海通国际Q100指数是一个包括100支由海通证券覆盖的优质中国A股的计量产品。这些股票是通过基于质量的筛选过程，并结合对海通证券A股团队自下而上的研究。海通国际每季对Q100指数成分作出复审。

**Haitong International Quality 100 A-share (Q100) Index:** HTI's Q100 Index is a quant product that consists of 100 of the highest-quality A-shares under coverage at HS in Shanghai. These stocks are carefully selected through a quality-based screening process in combination with a review of the HS A-share team's bottom-up research. The Q100 constituent companies are reviewed quarterly.

**MSCI ESG評級免責聲明條款：** 尽管海通国际的信息供货商（包括但不限于MSCI ESG Research LLC及其联属公司（「ESG方」）从其认为可靠的来源获取信息（「信息」），ESG方均不担保或保证此处任何数据的原创性，准确性和/或完整性，并明确表示不作出任何明示或默示的担保，包括可商售性和针对特定目的的适用性。该信息只能供阁下内部使用，不得以任何形式复制或重新传播，并不得用作任何金融工具、产品或指数的基础或组成部分。此外，信息本质上不能用于判断购买或出售何种证券，或何时购买或出售该证券。即使已被告知可能造成的损害，ESG方均不承担与此处任何资料有关的任何错误或遗漏所引起的任何责任，也不对任何直接、间接、特殊、惩罚性、附带性或任何其他损害赔偿（包括利润损失）承担任何责任。

**MSCI ESG Disclaimer:** Although Haitong International's information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

**盟浪义利（FIN-ESG）数据通免责声明条款：**在使用盟浪义利（FIN-ESG）数据之前，请务必仔细阅读本条款并同意本声明：

**第一条** 义利（FIN-ESG）数据系由盟浪可持续数字科技有限责任公司（以下简称“本公司”）基于合法取得的公开信息评估而成，本公司对信息的准确性及完整性不作任何保证。对公司的评估结果仅供参考，并不构成对任何个人或机构投资建议，也不能作为任何个人或机构购买、出售或持有相关金融产品的依据。本公司不对任何个人或机构投资者因使用本数据表述的评估结果造成的任何直接或间接损失负责。

**第二条** 盟浪并不因收到此评估数据而将收件人视为客户，收件人使用此数据时应根据自身实际情况作出自我独立判断。本数据所载内容反映的是盟浪在最初发布本数据日期当日的判断，盟浪有权在不发出通知的情况下更新、修订与发出其他与本数据所载内容不一致或有不同结论的数据。除非另行说明，本数据（如财务业绩数据等）仅代表过往表现，过往的业绩表现不作为日后回报的预测。

**第三条** 本数据版权归本公司所有，本公司依法保留各项权利。未经本公司事先书面许可授权，任何个人或机构不得将本数据中的评估结果用于任何营利性目的，不得对本数据进行修改、复制、编译、汇编、再次编辑、改编、删减、缩写、节选、发行、出租、展览、表演、放映、广播、信息网络传播、摄制、增加图标及说明等，否则因此给盟浪或其他第三方造成损失的，由用户承担相应的赔偿责任，盟浪不承担责任。

**第四条** 如本免责声明未约定，而盟浪网站平台载明的其他协议内容（如《盟浪网站用户注册协议》《盟浪网用户服务（含认证）协议》《盟浪网隐私政策》等）有约定的，则按其他协议的约定执行；若本免责声明与其他协议约定存在冲突或不一致的，则以本免责声明约定为准。

**SusallWave FIN-ESG Data Service Disclaimer:** Please read these terms and conditions below carefully and confirm your agreement and acceptance with these terms before using SusallWave FIN-ESG Data Service.

1. FIN-ESG Data is produced by SusallWave Digital Technology Co., Ltd. (In short, SusallWave)'s assessment based on legal publicly accessible information. SusallWave shall not be responsible for any accuracy and completeness of the information. The assessment result is for reference only. It is not for any investment advice for any individual or institution and not for basis of purchasing, selling or holding any relative financial products. We will not be liable for any direct or indirect loss of any individual or institution as a result of using SusallWave FIN-ESG Data.

2. SusallWave do not consider recipients as customers for receiving these data. When using the data, recipients shall make your own independent judgment according to your practical individual status. The contents of the data reflect the judgment of us only on the release day. We have right to update and amend the data and release other data that contains inconsistent contents or different conclusions without notification. Unless expressly stated, the data (e.g., financial performance data) represents past performance only and the past performance cannot be viewed as the prediction of future return.

3. The copyright of this data belongs to SusallWave, and we reserve all rights in accordance with the law. Without the prior written permission of our company, none of individual or institution can use these data for any profitable purpose. Besides, none of individual or institution can take actions such as amendment, replication, translation, compilation, re-editing, adaption, deletion, abbreviation, excerpts, issuance, rent, exhibition, performance, projection, broadcast, information network transmission, shooting, adding icons and instructions. If any loss of SusallWave or any third-party is caused by those actions, users shall bear the corresponding compensation liability. SusallWave shall not be responsible for any loss.

4. If any term is not contained in this disclaimer but written in other agreements on our website (e.g. User Registration Protocol of SusallWave Website, User Service (including authentication) Agreement of SusallWave Website, Privacy Policy of Susallwave Website), it should be executed according to other agreements. If there is any difference between this disclaimer and other agreements, this disclaimer shall be applied.

## 重要免责声明:

**非印度证券的研究报告:** 本报告由海通国际证券集团有限公司 (“HTISGL”) 的全资附属公司海通国际研究有限公司 (“HTIRL”) 发行, 该公司是根据香港证券及期货条例 (第571章) 持有第4类受规管活动 (就证券提供意见) 的持牌法团。该研究报告在HTISGL的全资附属公司Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJKK”) 的协助下发行, HTIJKK是由日本关东财务局监管为投资顾问。

**印度证券的研究报告:** 本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) 监管的Haitong Securities India Private Limited (“HTSIPL”) 所发行, 包括制作及发布涵盖BSE Limited (“BSE”) 和National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) 上市公司 (统称为「印度交易所」) 的研究报告。HTSIPL于2016年12月22日被收购并成为海通国际证券集团有限公司 (“HTISG”) 的一部分。

所有研究报告均以海通国际为名作为全球品牌, 经许可由海通国际证券股份有限公司及/或海通国际证券集团的其他成员在其司法管辖区发布。

本文件所载信息和观点已被编译或源自可靠来源, 但HTIRL、HTISGL或任何其他属于海通国际证券集团有限公司 (“HTISG”) 的成员对其准确性、完整性和正确性不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中所有观点均截至本报告日期, 如有更改, 恕不另行通知。本文件仅供参考使用。文件中提及的任何公司或其股票的说明并非意图展示完整的内容, 本文件并非/不应被解释为对证券买卖的明示或暗示地出价或征价。在某些司法管辖区, 本文件中提及的证券可能无法进行买卖。如果投资产品以投资者本国货币以外的币种进行计价, 则汇率变化可能会对投资产生不利影响。过去的表现并不一定代表将来的结果。某些特定交易, 包括设计金融衍生工具的, 有产生重大风险的可能性, 因此并不适合所有的投资者。您还应认识到本文件中的建议并非为您量身定制。分析师并未考虑到您自身的财务情况, 如您的财务状况和风险偏好。因此您必须自行分析并在适用的情况下咨询自己的法律、税收、会计、金融和其他方面的专业顾问, 以期在投资之前评估该项建议是否适合于您。若由于使用本文件所载的材料而产生任何直接或间接的损失, HTISG及其董事、雇员或代理人对此均不承担任何责任。

除对本文内容承担责任的分析师除外, HTISG及我们的关联公司、高级管理人员、董事和雇员, 均可不时作为主事人就本文件所述的任何证券或衍生品持有长仓或短仓以及进行买卖。HTISG的销售员、交易员和其他专业人士均可向HTISG的相关客户和公司提供与本文件所述意见相反的口头或书面市场评论意见或交易策略。HTISG可做出与本文件所述建议或意见不一致的投资决策。但HTIRL没有义务来确保本文件的收件人了解到该等交易决定、思路或建议。

请访问海通国际网站 [www.equities.htisec.com](http://www.equities.htisec.com), 查阅更多有关海通国际为预防和避免利益冲突设立的组织和行政安排的内容信息。

**非美国分析师披露信息:** 本项研究首页上列明的海通国际分析师并未在FINRA进行注册或者取得相应的资格, 并且不受美国FINRA有关与本项研究目标公司进行沟通、公开露面和自营证券交易的第2241条规则之限制。

## IMPORTANT DISCLAIMER

**For research reports on non-Indian securities:** The research report is issued by Haitong International Research Limited (“HTIRL”), a wholly owned subsidiary of Haitong International Securities Group Limited (“HTISGL”) and a licensed corporation to carry on Type 4 regulated activity (advising on securities) for the purpose of the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) of Hong Kong, with the assistance of Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJKK”), a wholly owned subsidiary of HTISGL and which is regulated as an Investment Adviser by the Kanto Finance Bureau of Japan.

**For research reports on Indian securities:** The research report is issued by Haitong Securities India Private Limited (“HSIPL”), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited (“BSE”) and the National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (collectively referred to as “Indian Exchanges”). HSIPL was acquired and became part of the Haitong International Securities Group of Companies (“HTISG”) on 22 December 2016.

All the research reports are globally branded under the name Haitong International and approved for distribution by Haitong International Securities Company Limited (“HTISCL”) and/or any other members within HTISG in their respective jurisdictions.

The information and opinions contained in this research report have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable and in good faith but no representation or warranty, express or implied, is made by HTIRL, HTISCL, HSIPL, HTIJKK or any other members within HTISG from which this research report may be received, as to their accuracy, completeness or correctness. All opinions expressed herein are as of the date of this research report and are subject to change without notice. This research report is for information purpose only. Descriptions of any companies or their securities mentioned herein are not intended to be complete and this research report is not, and should not be construed expressly or impliedly as, an offer to buy or sell securities. The securities referred to in this research report may not be eligible for purchase or sale in some jurisdictions. If an investment product is denominated in a currency other than an investor's home currency, a change in exchange rates may adversely affect the investment. Past performance is not necessarily indicative of future results. Certain transactions, including those involving derivatives, give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. You should also bear in mind that recommendations in this research report are not tailor-made for you. The analyst has not taken into account your unique financial circumstances, such as your financial situation and risk appetite. You must, therefore, analyze and should, where applicable, consult your own legal, tax, accounting, financial and other professional advisers to evaluate whether the recommendations suits you before investment. Neither HTISG nor any of its directors, employees or agents accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of the materials contained in this research report.

HTISG and our affiliates, officers, directors, and employees, excluding the analysts responsible for the content of this document, will from time to time have long or short positions in, act as principal in, and buy or sell, the securities or derivatives, if any, referred to in this research report. Sales, traders, and other professionals of HTISG may provide oral or written market commentary or trading strategies to the relevant clients and the companies within HTISG that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed in this research report. HTISG may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations or views expressed in this research report. HTI is under no obligation to ensure that such other trading decisions, ideas or recommendations are brought to the attention of any recipient of this research report.

Please refer to HTI's website [www.equities.htisec.com](http://www.equities.htisec.com) for further information on HTI's organizational and administrative arrangements set up for the prevention and avoidance of conflicts of interest with respect to Research.

**Non U.S. Analyst Disclosure:** The HTI analyst(s) listed on the cover of this Research is (are) not registered or qualified as a research analyst with FINRA and are not subject to U.S. FINRA Rule 2241 restrictions on communications with companies that are the subject of the Research; public appearances; and trading securities by a research analyst.



## 分发和地区通知:

除非下文另有规定，否则任何希望讨论本报告或者就本项研究中讨论的任何证券进行任何交易的收件人均应联系其所在国家或地区的海通国际销售人员。

**香港投资者的通知事项:** 海通国际证券股份有限公司(“HTISCL”)负责分发该研究报告，HTISCL是在香港有权实施第1类受规管活动(从事证券交易)的持牌公司。该研究报告并不构成《证券及期货条例》(香港法例第571章)(以下简称“SFO”)所界定的要约邀请，证券要约或公众要约。本研究报告仅提供给SFO所界定的“专业投资者”。本研究报告未经过证券及期货事务监察委员会的审查。您不应仅根据本研究报告中所载的信息做出投资决定。本研究报告的收件人就研究报告中产生或与之相关的任何事宜请联系HTISCL销售人员。

**美国投资者的通知事项:** 本研究报告由HTIRL, HSIPL或HTIJKK编写。HTIRL, HSIPL, HTIJKK以及任何非HTISG美国联营公司，均未在美国注册，因此不受美国关于研究报告编制和研究分析人员独立性规定的约束。本研究报告提供给依照1934年“美国证券交易法”第15a-6条规定的豁免注册的「美国主要机构投资者」(“Major U.S. Institutional Investor”)和「机构投资者」(“U.S. Institutional Investors”)。在向美国机构投资者分发研究报告时，Haitong International Securities (USA) Inc. (“HTI USA”)将对报告的内容负责。任何收到本研究报告的美国投资者，希望根据本研究报告提供的信息进行任何证券或相关金融工具买卖的交易，只能通过HTI USA。HTI USA位于340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, 电话(212) 351-6050。HTI USA是在美国于U.S. Securities and Exchange Commission (“SEC”)注册的经纪商，也是Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (“FINRA”)的成员。HTIUSA不负责编写本研究报告，也不负责其中包含的分析。在任何情况下，收到本研究报告的任何美国投资者，不得直接与分析师直接联系，也不得通过HSIPL, HTIRL或HTIJKK直接进行买卖证券或相关金融工具的交易。本研究报告中出现的HSIPL, HTIRL或HTIJKK分析师没有注册或具备FINRA的研究分析师资格，因此可能不受FINRA第2241条规定的与目标公司的交流，公开露面和分析师账户持有的交易证券等限制。投资本研究报告中讨论的任何非美国证券或相关金融工具(包括ADR)可能存在一定风险。非美国发行的证券可能没有注册，或不受美国法规的约束。有关非美国证券或相关金融工具的信息可能有限制。外国公司可能不受审计和汇报的标准以及与美国境内生效相符的监管要求。本研究报告中以美元以外的其他货币计价的任何证券或相关金融工具的投资或收益的价值受汇率波动的影响，可能对该等证券或相关金融工具的价值或收入产生正面或负面影响。美国收件人的所有问询请联系:

Haitong International Securities (USA) Inc.  
340 Madison Avenue, 12th Floor  
New York, NY 10173  
联系人电话: (212) 351 6050

## DISTRIBUTION AND REGIONAL NOTICES

Except as otherwise indicated below, any Recipient wishing to discuss this research report or effect any transaction in any security discussed in HTI's research should contact the Haitong International salesperson in their own country or region.

**Notice to Hong Kong investors:** The research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), which is a licensed corporation to carry on Type 1 regulated activity (dealing in securities) in Hong Kong. This research report does not constitute a solicitation or an offer of securities or an invitation to the public within the meaning of the SFO. This research report is only to be circulated to "Professional Investors" as defined in the SFO. This research report has not been reviewed by the Securities and Futures Commission. You should not make investment decisions solely on the basis of the information contained in this research report. Recipients of this research report are to contact HTISCL salespersons in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report.

**Notice to U.S. investors:** As described above, this research report was prepared by HTIRL, HSIPL or HTIJKK. Neither HTIRL, HSIPL, HTIJKK, nor any of the non U.S. HTISG affiliates is registered in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" and "U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. When distributing research reports to "U.S. institutional investors," HTI USA will accept the responsibilities for the content of the reports. Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA"), located at 340 Madison Avenue, 12th Floor, New York, NY 10173, USA; telephone (212) 351 6050. HTI USA is a broker-dealer registered in the U.S. with the U.S. Securities and Exchange Commission (the "SEC") and a member of the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ("FINRA"). HTI USA is not responsible for the preparation of this research report nor for the analysis contained therein. Under no circumstances should any U.S. recipient of this research report contact the analyst directly or effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments directly through HSIPL, HTIRL or HTIJKK. The HSIPL, HTIRL or HTIJKK analyst(s) whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with FINRA and, therefore, may not be subject to FINRA Rule 2241 restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to U.S. regulations. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the U.S. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments. All inquiries by U.S. recipients should be directed to:

Haitong International Securities (USA) Inc.  
340 Madison Avenue, 12<sup>th</sup> Floor  
New York, NY 10173  
Attn: Sales Desk at (212) 351 6050

**中华人民共和国的通知事项：**在中华人民共和国（下称“中国”，就本报告目的而言，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）只有根据适用的中国法律法规而收到该材料的人员方可使用该材料。并且根据相关法律法规，该材料中的信息并不构成“在中国从事生产、经营活动”。本文件在中国并不构成相关证券的公共发售或认购。无论根据法律规定或其他任何规定，在取得中国政府所有的批准或许可之前，任何法人或自然人均不得直接或间接地购买本材料中的任何证券或任何实益权益。接收本文件的人员须遵守上述限制性规定。

**加拿大投资者的通知事项：**在任何情况下该等材料均不得被解释为在任何加拿大的司法管辖区内出售证券的要约或认购证券的要约邀请。本材料中所述证券在加拿大的任何要约或出售行为均只能在豁免向有关加拿大证券监管机构提交招股说明书的前提下由Haitong International Securities (USA) Inc.（“HTI USA”）予以实施，该公司是一家根据National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations（“NI 31-103”）的规定得到「国际交易商豁免」（“International Dealer Exemption”）的交易商，位于艾伯塔省、不列颠哥伦比亚省、安大略省和魁北克省。在加拿大，该等材料在任何情况下均不得被解释为任何证券的招股说明书、发行备忘录、广告或公开发售。加拿大的任何证券委员会或类似的监管机构均未审查或以任何方式批准该等材料、其中所载的信息或所述证券的优点，任何与此相反的声明即属违法。在收到该等材料时，每个加拿大的收件人均将被视为属于National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions第1.1节或者Securities Act (Ontario)第73.3(1)节所规定的「认可投资者」（“Accredited Investor”），或者在适用情况下National Instrument 31-103第1.1节所规定的「许可投资者」（“Permitted Investor”）。

**新加坡投资者的通知事项：**本研究报告由Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd（“HTISSPL”）[公司注册编号201311400G]于新加坡提供。HTISSPL是符合《财务顾问法》（第110章）（“FAA”）定义的豁免财务顾问，可（a）提供关于证券，集体投资计划的部分，交易所衍生品合约和场外衍生品合约的建议（b）发行或公布有关证券、交易所衍生品合约和场外衍生品合约的研究分析或研究报告。本研究报告仅提供给符合《证券及期货法》（第289章）第4A条项下规定的机构投资者。对于因本研究报告而产生的或与之相关的任何问题，本研究报告的收件人应通过以下信息与HTISSPL联系：

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd  
50 Raffles Place, #33-03 Singapore Land Tower, Singapore 048623  
电话: (65) 6536 1920

**日本投资者的通知事项：**本研究报告由海通国际证券有限公司所发布，旨在分发给从事投资管理的金融服务提供商或注册金融机构（根据日本金融机构和交易法（“FIEL”）第61（1）条，第17-11（1）条的执行及相关条款）。

**英国及欧盟投资者的通知事项：**本报告由从事投资顾问的Haitong International Securities Company Limited所发布，本报告只面向有投资相关经验的专业客户发布。任何投资或与本报告相关的投资行为只面对此类专业客户。没有投资经验或相关投资经验的客户不得依赖本报告。Haitong International Securities Company Limited的分支机构的净长期或短期金融权益可能超过本研究报告中提及的实体已发行股本总额的0.5%。特别提醒有些英文报告有可能此前已经通过中文或其它语言完成发布。

**澳大利亚投资者的通知事项：**Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited和Haitong International Securities (UK) Limited分别根据澳大利亚证券和投资委员会（以下简称“ASIC”）第03/1102、03/1103或03/1099号规章在澳大利亚分发本项研究，该等规章免除了根据2001年《公司法》在澳大利亚为批发客户提供金融服务时海通国际需持有澳大利亚金融服务许可的要求。ASIC的规章副本可在以下网站获取：[www.legislation.gov.au](http://www.legislation.gov.au)。海通国际提供的金融服务受外国法律法规规定的管制，该等法律与在澳大利亚所适用的法律存在差异。

**印度投资者的通知事项：**本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受Securities and Exchange Board of India（“SEBI”）监管的Haitong Securities India Private Limited（“HTSIPL”）所发布，包括制作及发布涵盖BSE Limited（“BSE”）和National Stock Exchange of India Limited（“NSE”）（统称为「印度交易所」）研究报告。

本项研究仅供收件人使用，未经海通国际的书面同意不得予以复制和再次分发。

版权所有：海通国际证券集团有限公司2019年。保留所有权利。

**People’s Republic of China (PRC):** In the PRC, the research report is directed for the sole use of those who receive the research report in accordance with the applicable PRC laws and regulations. Further, the information on the research report does not constitute "production and business activities in the PRC" under relevant PRC laws. This research report does not constitute a public offer of the security, whether by sale or subscription, in the PRC. Further, no legal or natural persons of the PRC may directly or indirectly purchase any of the security or any beneficial interest therein without obtaining all prior PRC government approvals or licenses that are required, whether statutorily or otherwise. Persons who come into possession of this research are required to observe these restrictions.

**Notice to Canadian Investors:** Under no circumstances is this research report to be construed as an offer to sell securities or as a solicitation of an offer to buy securities in any jurisdiction of Canada. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators and only by Haitong International Securities (USA) Inc., a dealer relying on the “international dealer exemption” under National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (“NI 31-103”) in Alberta, British Columbia, Ontario and Quebec. This research report is not, and under no circumstances should be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement or a public offering of any securities in Canada. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon this research report, the information contained herein or the merits of the securities described herein and any representation to the contrary is an offence. Upon receipt of this research report, each Canadian recipient will be deemed to have represented that the investor is an “accredited investor” as such term is defined in section 1.1 of National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or, in Ontario, in section 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), as applicable, and a “permitted client” as such term is defined in section 1.1 of NI 31-103, respectively.

**Notice to Singapore investors:** This research report is provided in Singapore by or through Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd (“HTISSPL”) [Co Reg No 201311400G. HTISSPL is an Exempt Financial Adviser under the Financial Advisers Act (Cap. 110) (“FAA”) to (a) advise on securities, units in a collective investment scheme, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts and (b) issue or promulgate research analyses or research reports on securities, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts. This research report is only provided to institutional investors, within the meaning of Section 4A of the Securities and Futures Act (Cap. 289). Recipients of this research report are to contact HTISSPL via the details below in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd.  
10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315  
Telephone: (65) 6536 1920

**Notice to Japanese investors:** This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited and intended to be distributed to Financial Services Providers or Registered Financial Institutions engaged in investment management (as defined in the Japan Financial Instruments and Exchange Act ("FIEL") Art. 61(1), Order for Enforcement of FIEL Art. 17-11(1), and related articles).

**Notice to UK and European Union investors:** This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited. This research is directed at persons having professional experience in matters relating to investments. Any investment or investment activity to which this research relates is available only to such persons or will be engaged in only with such persons. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely on this research. Haitong International Securities Company Limited's affiliates may have a net long or short financial interest in excess of 0.5% of the total issued share capital of the entities mentioned in this research report. Please be aware that any report in English may have been published previously in Chinese or another language.

**Notice to Australian investors:** The research report is distributed in Australia by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited in reliance on ASIC Class Order 03/1102, 03/1103 or 03/1099, respectively, which exempts those HTISG entities from the requirement to hold an Australian financial services license under the Corporations Act 2001 in respect of the financial services it provides to wholesale clients in Australia. A copy of the ASIC Class Orders may be obtained at the following website, [www.legislation.gov.au](http://www.legislation.gov.au). Financial services provided by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited are regulated under foreign laws and regulatory requirements, which are different from the laws applying in Australia.

**Notice to Indian investors:** The research report is distributed by Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India ("SEBI") registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited ("BSE") and the National Stock Exchange of India Limited ("NSE") (collectively referred to as "Indian Exchanges").

This research report is intended for the recipients only and may not be reproduced or redistributed without the written consent of an authorized signatory of HTISG.

Copyright: Haitong International Securities Group Limited 2019. All rights reserved.

<http://equities.htisec.com/x/legal.html>