社会服务

报告日期：2023 年 01 月 07 日

元旦海南离岛免税销售额日均 1.4 亿元，客单价 9816 元恢复到 22 年元旦同期水平——免税行业周报（1 月第 1 周）

投资要点

- **行情回顾（1.2-1.6）**
  - 本周沪深 300 指数+2.82%，上证指数+2.21%；旅游及休闲指数周涨幅+1.57%，排名 73/109。
  - **免税运营商相关个股周涨幅：**中国中免+4.00%，中国中免 H+4.61%，海汽集团-2.54%，王府井-0.85%。
  - **免税物业方相关个股周涨幅：**上海机场-1.23%，白云机场-2.80%，海南机场-3.78%，美兰空港 H-3.79%。
- **海南离岛免税跟踪**
  - **海口美兰机场：**1）本周航班量：根据航班管家，本周（12.31-1.6）日均航班执行量 395 班次，环比上周+20%，同比 21 年-17%。2）本周旅客吞吐量：本周（12.31-1.6）海口机场日均旅客吞吐量约 46006 人次，环比+20.8%，恢复至 21 年的 70.7%，恢复至 19 年的 67.9%。
  - **三亚凤凰机场：**1）本周航班量：根据航班管家，本周（12.31-1.6）日均航班执行量 360 班次，环比上周+8%，同比 21 年-4%。2）上周旅客吞吐量：根据飞常准，上周（12.26-1.1）三亚机场日均旅客吞吐量约 54143 人次，环比+34.4%，恢复至 21 年 12 月日均水平的 114.1%，恢复至 19 年 12 月日均水平的 82.8%。
  - **免税折扣跟踪：**本周中免海南（约 84 折）折扣力度环比减弱，日上直邮（约 8 折）、中服（约 7 折）、海控（约 8 折）、深免（约 7-8 折）、海旅（约 7 折）折扣力度整体环比持平。
- **本周免税行业重点资讯回顾**
  - 深圳机场与中标人深免集团签署深圳机场 T3 航站楼进、出境免税店项目 5 年租赁合同。其中，T3 出境店面积 1818.73 平米，保底租金约 7159 万元/年，月提成比例 24%。T3 进境店面积 377 平米，保底租金约 1484 万元/年，月提成比例 30%。
  - 王府井国际免税港将于 2023 年春节期间在海南万宁开业，总经营面积 10.25 万平方米，计划分三期开业。
  - 根据海口海关，元旦假期海南离岛免税购物金额 4.22 亿元、购物旅客 4.3 万人次、件数 47.6 万件，人均购物金额 9816 元，恢复到去年同期水平。其中，三亚离岛免税销售金额 3.8 亿元，占比超 9 成；购物人次 4 万人次，购物件数达 37 万件。
  - 深免中标广州东火车站口岸出境免税店经营权。
- **机场免税跟踪：国际客运航班执行量整体呈回升态势**
  - **入境、国际航班相关政策：**2023 年 1 月 8 日起，不再对入境人员和货物等采取检疫传染病管理措施。行前 48 小时核酸检测结果阴性者可来华，取消入境后全员核酸检测和集中隔离。此外，取消“五个一”及客座率限制等国际客运航班数量管控措施。
  - **国际航班量整体呈回升态势：**本周（12.31-1.6）我国国际客运航班（不含地区）执行量 1050 班次，环比减少 2.4%，恢复至 19 年的 7.4%。

行业评级：看好(维持)

分析师：李丹
执业证书号：S1230520040003
lidan02@stocke.com.cn

研究助理：李逸
liyi01@stocke.com.cn

相关报告

1 《年末最后一周三亚离岛免税日均销售额 0.84 亿元，三亚机场免税店扩容——免税行业周报（12 月第 5 周）》 2023.01.02

2 《海南离岛免税日均销售额重回亿元，10-11 月离岛免税客单价同比+10%——免税行业周报（12 月第 4 周）》 2022.12.25

- **一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升：** 11 月，上海浦东机场、广州白云机场、深圳宝安机场、北京首都机场国际及地区旅客吞吐量分别为 14.0、8.6、2.0、4.3 万人次，环比分别+15%、-9%、+16%、-5%。

❑ 海外旅游零售跟踪

1、韩国免税店 11 月销售数据：销售额恢复至 19 年的 54%。

- **销售额**：11 月，韩国免税店销售额约 10.63 亿美元，环比-20%，恢复至 21 年同期的 71%，恢复至 2019 年同期的 54%。1）按游客分类：国内游客销售额约 1.09 亿美元，同比 21 年+35%，恢复至 2019 年同期的 39%；外国游客销售额约 9.54 亿美元，同比 21 年-32%，恢复至 2019 年同期的 57%。2）按业态分类：市内免税、机场免税、离岛免税渠道销售额分别约 9.6、0.6、0.4 亿美元，占比分别约 90.3%、6.1%、3.7%。
- **购物人次**：11 月，韩国免税店购物人次约 119 万人次，环比+9%，同比 21 年+61%，恢复至 2019 年同期的 30%。其中，国内游客 96 万人次，占比 81%，环比+10%，同比 21 年+41%，恢复至 2019 年同期的 43%；外国游客 23 万人次，占比 19%，环比+4%，同比 21 年+291%，恢复至 2019 年同期的 13%。
- **人均消费额**：11 月，韩国免税店人均消费额为 894 美元，同比 21 年-56%；其中，国内游客人均消费额 114 美元，同比 21 年-4%；外国游客人均消费额 4136 美元，同比 21 年-83%。

2、迪拜免税店 2022 年的销售额达到 63.4 亿迪拉姆(17.4 亿美元)，同比去年增长 78%，恢复至 19 年的 85.7%。

3、仁川国际机场公司将出让 1 号和 2 号航站楼免税特许经营权。

❑ 投资建议

推荐上海机场、白云机场：随着国际客流恢复，机场免税销售额亦将恢复，公司有望迎来业绩&估值双重修复。

推荐中国中免：在离岛+线上+机场+市内全方位布局下，公司仍有较大成长空间，21 年、22 年旗下离岛免税店密集扩容，增量效应有望在 2023 年显现。

推荐美兰空港 H、海南机场：短期受益于海南客流底部回升、离岛免税销售额将环比改善；中长期将持续享离岛免税高速发展红利。

建议关注海汽集团。

❑ 风险提示

疫情恢复不及预期，需求不及预期，免税销售额不及预期。

正文目录

1 行情回顾 5
2 行业跟踪 5
2.1 海南离岛免税 5
2.1.1 海南机场客流跟踪：本周航班量、客流环比大幅提升 5
2.1.2 离岛免税折扣跟踪 6
2.2 机场免税：入境免隔离，国际客运航班数量管控措施取消 7
3 个股跟踪 8
4 海外旅游零售跟踪 9
4.1 韩国免税销售额跟踪：11 月销售额环比-20%、恢复至 19 年的 54% 9
4.2 海外旅游零售市场重点资讯回顾 11
5 投资建议 11
6 风险提示 11

图表目录

图 1: 免税相关标的股价累计涨跌幅(2022.12.12-2022.1.6，以 2022.12.12 收盘价为基准) 5
图 2: 三亚凤凰机场航班执行量（班次） 6
图 3: 三亚凤凰机场旅客吞吐量恢复率 6
图 4: 海口美兰机场航班执行量（班次） 6
图 5: 海口美兰机场日度（预计）旅客运输量（人次） 6
图 6: 我国周度国际航班执行量（班次，不含地区） 7
图 7: 11 月一线机场国际及地区旅客吞吐量（万人次） 7
图 8: 韩国免税店销售额恢复率（较 2019 年同期） 10
图 9: 韩免 9 月销售额恢复率（较 19 年同期，分渠道类型） 10
图 10: 韩免 11 月销售额结构（分渠道） 10
图 11: 韩免 11 月销售额结构（分游客类型） 10
图 12: 韩国免税店购物人次恢复率（较 2019 年同期） 10
图 13: 韩国免税店人均消费额（美元） 10

表 1: 主要免税渠道本周普适性折扣情况对比 7
表 2: 我国入境政策、国际航班政策最新情况（截至 1 月 7 日） 7

1 行情回顾

本周（1 月 2 日-1 月 6 日）行情回顾：

指数周涨幅：沪深 300 指数+2.82%，上证指数+2.21%。

中信一级行业：消费者服务业指数周涨幅+0.72%，排名 25/30。

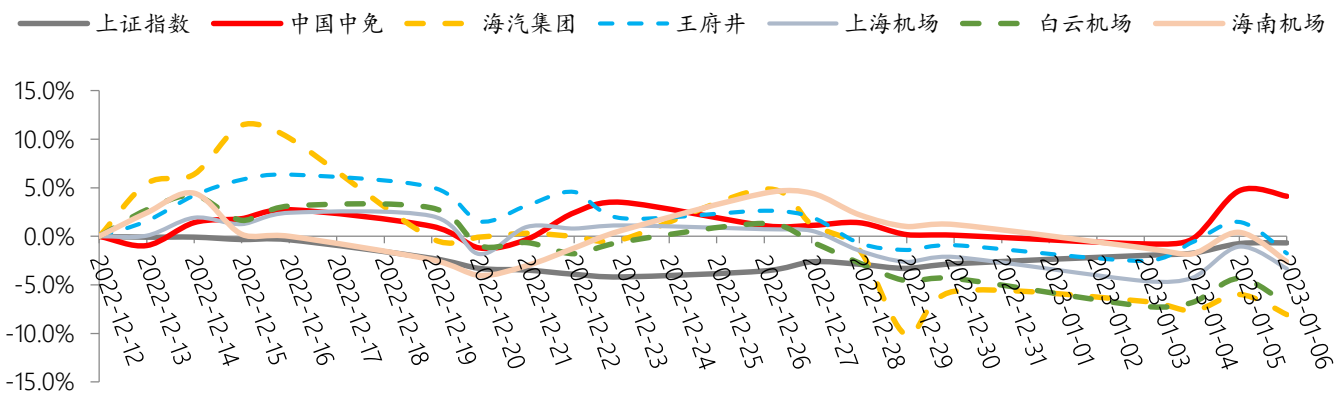
中信二级行业：旅游及休闲指数周涨幅+1.57%，排名 73/109；航空机场指数周涨幅-1.48%，排名 104/109。

重点个股：

1）**免税运营商相关标的**：**中国中免**（收盘价 224.67 元/股，周涨幅+4.00%），**中国中免 H**（收盘价 240.600 元/股，周涨幅+4.61%），**海汽集团**（收盘价 25.69 元/股，周涨幅-2.54%），**王府井**（收盘价 27.90 元/股，周涨幅-0.85%），**海南发展**（收盘价 11.65 元/股，周涨幅+2.10%）。

2）**免税店物业方相关标的**：**上海机场**（收盘价 57.00 元/股，周涨幅-1.23%），**白云机场**（收盘价 14.59 元/股，周涨幅-2.80%），**海南机场**（收盘价 4.83 元/股，周涨幅-3.78%），**美兰空港 H**（收盘价 22.850 元/股，周涨幅-3.79%）。

图1： 免税相关标的股价累计涨跌幅(2022.12.12-2022.1.6，以 2022.12.12 收盘价为基准)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 行业跟踪

2.1 海南离岛免税

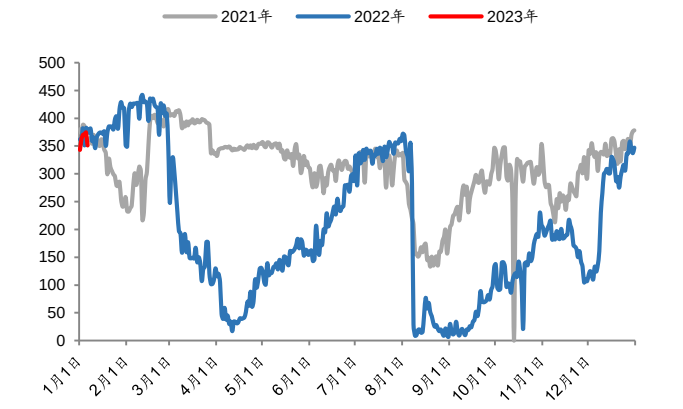
2.1.1 海南机场客流跟踪：本周航班量、客流环比大幅提升

海口美兰机场：**1）本周航班量**：根据航班管家，本周（12.31-1.6）日均航班执行量 395 班次，环比上周+20%，同比 21 年-17%。**2）本周旅客吞吐量**：本周（12.31-1.6）海口机场日均旅客吞吐量约 46006 人次，环比+20.8%，恢复至 21 年的 70.7%，恢复至 19 年的 67.9%。

三亚凤凰机场：**1）本周航班量**：根据航班管家，本周（12.31-1.6）日均航班执行量 360 班次，环比上周+8%，同比 21 年-4%。**2）上周旅客吞吐量**：根据飞常准，上周

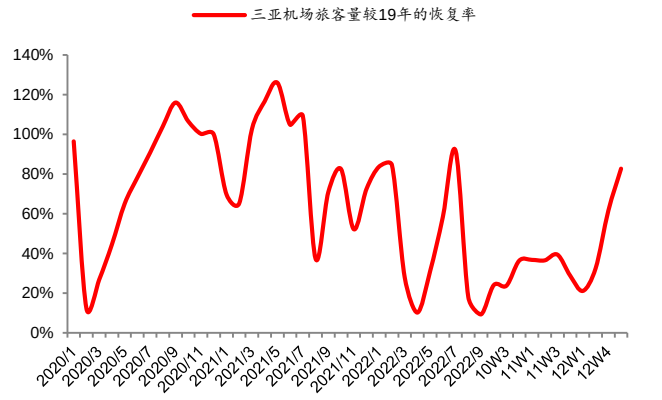
（12.26-1.1）三亚机场日均旅客吞吐量约 54143 人次，环比+34.4%，恢复至 21 年 12 月日均水平的 114.1%，恢复至 19 年 12 月日均水平的 82.8%。

图2： 三亚凤凰机场航班执行量（班次）



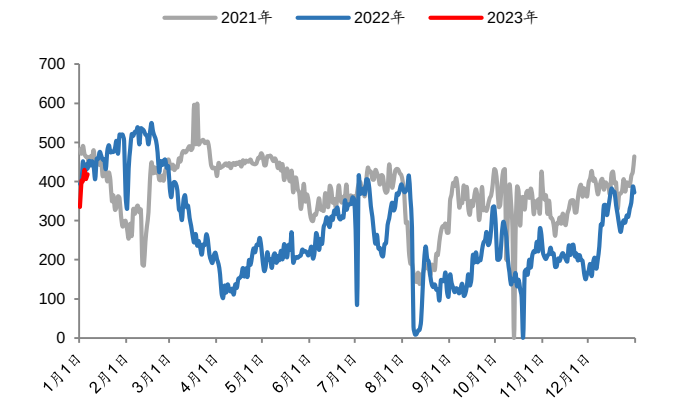
资料来源：航班管家，浙商证券研究所

图3： 三亚凤凰机场旅客吞吐量恢复率



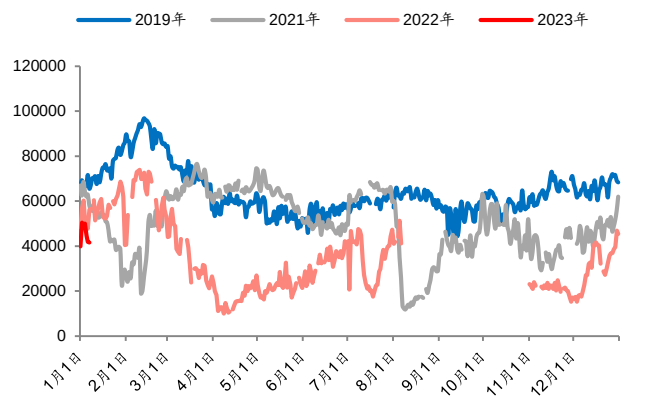
资料来源：Wind、飞常准，浙商证券研究所

图4： 海口美兰机场航班执行量（班次）



资料来源：航班管家，浙商证券研究所

图5： 海口美兰机场日度（预计）旅客运输量（人次）



资料来源：公司官微，浙商证券研究所

2.1.2 离岛免税折扣跟踪

本周离岛免税渠道及线上直邮渠道折扣力度：

- **日上直邮：**约 8 折，整体折扣力度环比持平。
- **中免离岛：**约 84 折，整体折扣力度环比减弱。
- **海旅投：**约 7 折，折扣力度环比基本持平。
- **海发控：**约 8 折，整体折扣力度环比基本持平。
- **中出服离岛：**约 7 折，整体折扣力度环比基本持平。
- **深免：**约 7-8 折，整体折扣力度环比上周基本持平。

表1： 主要免税渠道本周普适性折扣情况对比

	日上直邮	中免离岛	海旅	海控	中服	深免
本周折扣力度	约 8 折	约 84 折	1 件 7 折， 赫莲娜/植村秀 /SKII75 折	1 件 85 折 3 件 8 折	1 件 8 折 2 件 7 折	7-8 折

资料来源：官方小程序，浙商证券研究所；注：日上折扣包含会员立减。

2.2 机场免税：入境免隔离，国际客运航班数量管控措施取消

我国入境政策持续放松、国际航班持续恢复：2023 年 1 月 8 日起，不再对入境人员和货物等采取检疫传染病管理措施。行前 48 小时核酸检测结果阴性者可来华，取消入境后全员核酸检测和集中隔离。此外，取消“五个一”及客座率限制等国际客运航班数量管控措施。

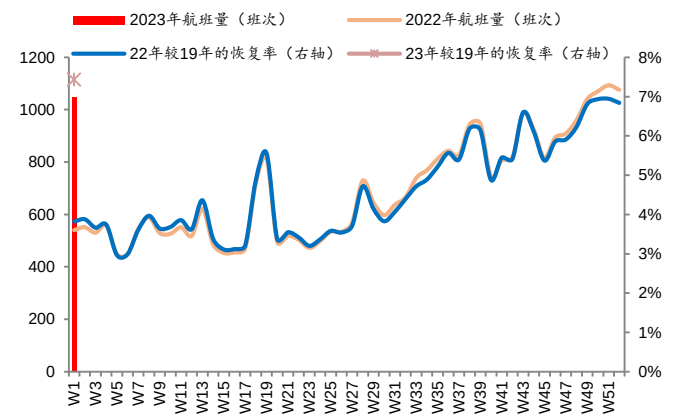
表2： 我国入境政策、国际航班政策最新情况（截至 1 月 7 日）

类型	最新规定变化
入境隔离政策	2023 年 1 月 8 日起，入境后无需核酸检测和集中隔离
赴华人员登机前流程	2023 年 1 月 8 日起，48 小时核酸检测结果阴性者可来华
国际航班政策	2023 年 1 月 8 日起，取消“五个一”及客座率限制等国际客运航班数量管控措施
国际航班熔断政策	11 月 11 日起，取消入境航班熔断机制。

资料来源：中新网、第一财经、海关总署，浙商证券研究所

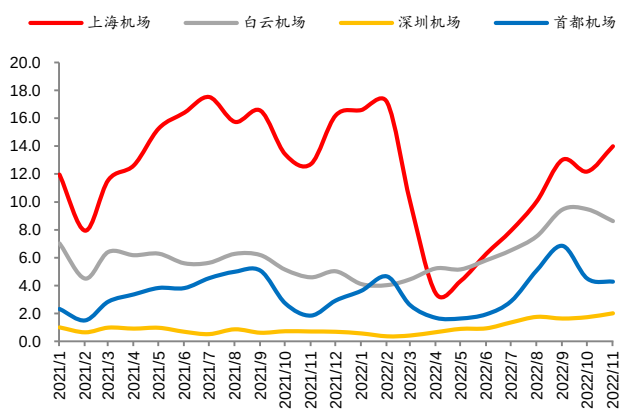
国际航班量整体呈回升态势，11 月一线机场国际及地区旅客吞吐量环比回升。本周（12.31-1.6）我国国际客运航班（不含地区）执行量 1050 班次，环比减少 2.4%，恢复至 19 年的 7.4%。11 月，上海浦东机场、广州白云机场、深圳宝安机场、北京首都机场国际及地区旅客吞吐量分别为 14.0、8.6、2.0、4.3 万人次，环比分别+15%、-9%、+16%、-5%。

图6： 我国周度国际航班执行量（班次，不含地区）



资料来源：航班管家，浙商证券研究所

图7： 11 月一线机场国际及地区旅客吞吐量（万人次）



资料来源：公司公告、官网，浙商证券研究所

2.3 我国免税业重点资讯回顾

深圳机场与中标人深免集团签署深圳机场 T3 航站楼进、出境免税店项目租赁合同。租金采取“月保底租金、月营业额提成租金两者取高”模式。

1）T3 出境店：1818.73 平米，保底租金约 7159 万元/年，月提成比例 24%。

2）T3 进境店：377 平米，保底租金约 1484 万元/年，月提成比例 30%。

3）T3 进出境免税店共 2195.73 平米，合计保底租金约 8643 万元/年。

疫情期间引入保底租金调整机制：当月国际客流恢复率≤25%时，保底租金收取 25%；当月国际客流恢复率在 25%-50%（含）时，保底租金收取 50%；当月国际客流恢复率＞50%时，保底租金收取 100%。

当国际客流超过 19 年水平的次年，保底租金按照上一年度客流量变动比例的 80%进行调整。

（资料来源：深圳机场公司公告）

元旦假期购物金额 4.22 亿元，海南离岛免税消费迎来“开门红”。海南海关介绍，自 2022 年 12 月 31 日至 2023 年 1 月 2 日，海关共监管离岛免税购物金额 4.22 亿元、购物旅客 4.3 万人次、件数 47.6 万件，人均购物金额 9816 元，恢复到去年同期水平。其中，元旦假期三亚海关共监管离岛免税销售金额 3.8 亿元，占比超 9 成；购物人次 4 万人次，购物件数达 37 万件。

（资料来源：中国日报网）

王府井国际免税港将于 2023 年春节期间在海南万宁开业，总经营面积 10.25 万平方米，计划分三期开业。王府井全力打造超值丰富购物权益、王府井“一团火”服务标准、温暖有爱的购物惊喜、至臻至美的购物场景，旨在提供不一样的免税购物体验。此外，“王府井遇见万宁”展陈已在北京市百货大楼正式亮相，在现场，消费者可以看到神州半岛灯塔、滑翔翼、冲浪板等颇具万宁特色的旅游元素，活动将持续至 2 月 28 日。

（资料来源：新京报）

深免中标广州东火车站口岸出境免税店经营权。2023 年 1 月 3 日，深圳免税集团成功中标广州东火车站口岸出境免税店经营权，该项目对于深圳免税集团立足于粤港澳大湾区免税市场具有重大的战略意义。该项目位于广州东火车站四楼粤港直通车出境大厅，本次项目经营面积共 163 ㎡，其中包含 2 个地理位置优越的出境门店，每年服务近 160 万的粤港出入境旅客。

（资料来源：潇湘晨报）

3 个股跟踪

中国中免：2022 年 1 月 5 日，公司公布人事变动：增选李刚先生为公司第四届董事会非独立董事候选人；聘任王轩先生为公司总经理；聘任常筑军先生为公司常务副总经理；

聘任周领军先生为公司副总经理；同意陈国强辞去公司总经理职务（继续担任董事）。（资料来源：公司公告）

海南机场：控股股东海南控股所持有本公司的部分股份被质押，截止 12 月 30 日，海南控股本次质押公司股份 140,000 万股，累计质押数量为 140,000 万股，占海南控股所持有本公司股份（280,000 万股）的 50%，占公司总股本（1,142,530.9602 万股）的 12.25%。本次股份质押到期日为 2028 年 12 月 8 日，占海南控股所持股份比例 50%，占公司总股本比例 12.25%，对应融资余额 52.42 亿元。（资料来源：公司公告）

海南发展：公司于 2023 年 1 月 3 日召开第七届董事会第三十三次会议，审议通过了《关于三鑫科技因承接莺歌唱晚驿站项目拟为建筑设计院及关联方海控中能建提供履约担保的议案》，截至 2022 年 12 月 31 日，公司及子公司已签订合同的担保总余额为 16.83 亿元占公司最近一期经审计净资产的 186.76%。本次担保后，公司及子公司担保总余额为 16.86 亿元占公司最近一期经审计净资产的 187.06%。（资料来源：公司公告）

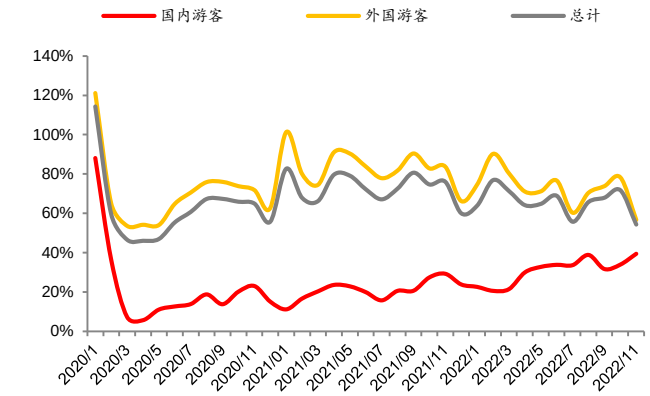
4 海外旅游零售跟踪

4.1 韩国免税销售额跟踪：11 月销售额环比-20%、恢复至 19 年的 54%

根据韩国免税协会数据，韩国免税店 2022 年 11 月销售情况：

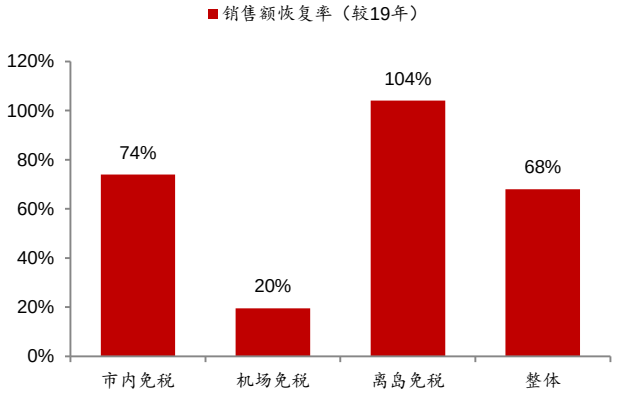
- **销售额：**11 月，韩国免税店销售额约 10.63 亿美元，环比-20%，恢复至 21 年同期的 71%，恢复至 2019 年同期的 54%。**1）按游客分类**：国内游客销售额约 1.09 亿美元，同比 21 年+35%，恢复至 2019 年同期的 39%；外国游客销售额约 9.54 亿美元，同比 21 年-32%，恢复至 2019 年同期的 57%。**2）按业态分类**：市内免税、机场免税、离岛免税渠道销售额分别约 9.6、0.6、0.4 亿美元，占比分别约 90.3%、6.1%、3.7%。
- **购物人次：**11 月，韩国免税店购物人次约 119 万人次，环比+9%，同比 21 年+61%，恢复至 2019 年同期的 30%。其中，国内游客 96 万人次，占比 81%，环比+10%，同比 21 年+41%，恢复至 2019 年同期的 43%；外国游客 23 万人次，占比 19%，环比+4%，同比 21 年+291%，恢复至 2019 年同期的 13%。
- **人均消费额：**11 月，韩国免税店人均消费额为 894 美元，同比 21 年-56%；其中，国内游客人均消费额 114 美元，同比 21 年-4%；外国游客人均消费额 4136 美元，同比 21 年-83%。

图8： 韩国免税店销售额恢复率（较 2019 年同期）



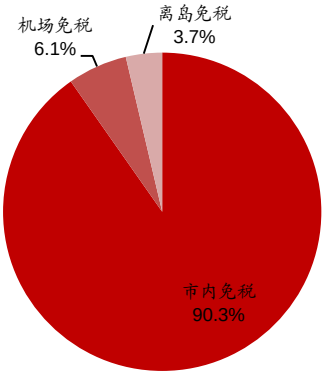
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图9： 韩免 9 月销售额恢复率（较 19 年同期，分渠道类型）



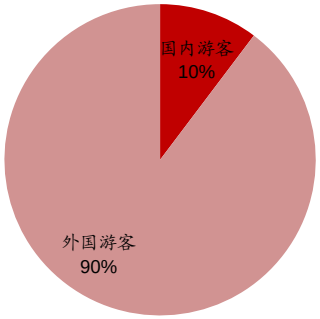
资料来源：KDFA，浙商证券研究所

图10： 韩免 11 月销售额结构（分渠道）



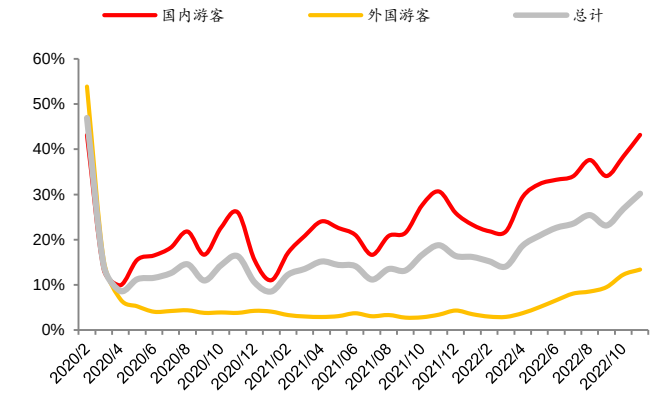
资料来源：KDFA、浙商证券研究所

图11： 韩免 11 月销售额结构（分游客类型）



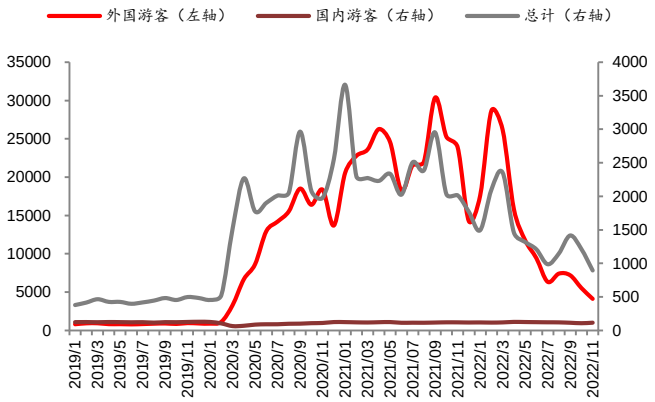
资料来源：KDFA、浙商证券研究所

图12： 韩国免税店购物人次恢复率（较 2019 年同期）



资料来源：KDFA、浙商证券研究所

图13： 韩国免税店人均消费额（美元）



资料来源：KDFA、浙商证券研究所

4.2 海外旅游零售市场重点资讯回顾

- **迪拜免税店 2022 年的销售额达到 63.4 亿迪拉姆(17.4 亿美元)，同比去年增长 78%。**全年销售交易超过 1730 万笔，平均每天 46912 笔，销售商品 4730 万件。迪拜免税店在 12 月 18 日至 20 日举办了 39 周年庆祝活动，推出 25%的折扣活动，3 天实现销售额 1.07 亿迪拉姆(合 2940 万美元)，推动了 12 月的销售额上升。（资料来源：穆迪大卫报道）
- **12 月 18 日-20 日，迪拜免税店在其 39 周年庆期间的总销售额超过了 2940 万美元，**这得益于店庆期间推出的 25%折扣。店庆期间，最畅销的品类是香水，销售额达到 730 万美元，其次是白酒，销售额为 410 万美元；手表，销售额为 280 万美元，化妆品以 200 万美元的销售额位居第四，而同期线上渠道销售额超过 220 万美元。（资料来源：穆迪大卫报道）
- **仁川国际机场公司将出让 1 号和 2 号航站楼免税特许经营权。**仁川国际机场公司 12 月 29 日发布了招标书(RFP)，针对仁川国际机场 1 号和 2 号航站楼的 DF&TR 特许经营权。许可范围包括：香水、化妆品以及酒类和烟草（现在是合并特许经营）；时装、饰品和精品店；以及所有物品（中小企业）。（资料来源：穆迪大卫报道）
- **迪拜暂停对所有酒类征收 30%的税以及个人酒类许可证的费用。**从 2023 年 1 月 1 日起，有资格在迪拜合法购买酒类的个人将可以免费获得酒类许可证，这将在一定程度上缓解近几个月来消费者感受到的通胀压力。酒类类别占迪拜免税店 2022 年总销售额的 16.1%左右。其中 43.5%销售给了入境乘客，56.5%销售给了离境乘客。（资料来源：穆迪大卫报道）

5 投资建议

推荐中国中免。在消费回流趋势下，受益于政策红利，海南离岛免税市场潜力空间较大。在离岛+线上+机场+市内全方位布局下，中免仍有较大成长空间。美兰机场二期免税店已于 2021 年 12 月与机场二期投产同步运营，新增免税面积 9313 平；全球最大单体免税店海口国际免税城已于 2022.10.28 开业，2023 年三亚凤凰机场免税店有望扩容 5000 平、三亚国际免税城一期 2 号地计划开业，公司在海南的销售规模有望保持高增。

推荐上海机场、白云机场、美兰空港、海南机场。国内出行需求边际向上，一旦国际客流恢复，机场免税销售额亦有望恢复，议价权就随之迅速回升，上海机场、白云机场将迎来业绩&估值双重修复。随着海南客流底部回升，在海南一系列引促活动的拉动下，离岛免税销售额将环比改善，美兰机场、三亚机场航空性业务、非航业务收入均将恢复，未来将持续享离岛免税高速发展红利。

6 风险提示

疫情恢复不及预期，需求恢复不及预期，免税销售恢复不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10％～ + 20％；
3.中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10％～ + 10％之间波动；
4.减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%～ + 10%以上；
3.看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn