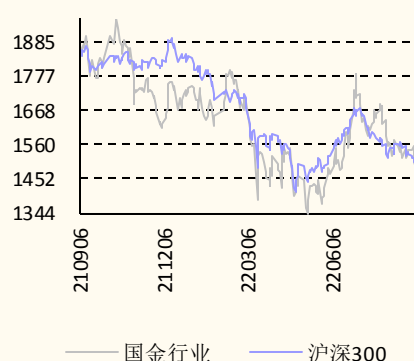


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金社会服务业指数	1486
沪深 300 指数	4024
上证指数	3186
深证成指	11702
中小板综指	12289



相关报告

- 1.《龙头逆境显韧性，静待筑底后回暖-社服 2022 中报总结》，2022.9.1
- 2.《海外餐饮稳步复苏，龙头彰显经营韧性-社服行业周报》，2022.8.27
- 3.《阴霾渐散，海外酒店业亮点颇多-疫后海外酒店专题》，2022.8.22
- 4.《消费券发放提振消费信心，带动线下加速复苏-社服行业周报》，2022.8.21
- 5.《7 月社零餐饮降幅收窄，线下消费持续上修-7 月社零餐饮数据点评》，2022.8.15

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

叶思嘉 联系人
yesijia@gjzq.com.cn

鲍秋宇 联系人
baoqiuyu@gjzq.com.cn

龙头逆境显韧性，静待筑底后回暖

周观点及投资建议

- 上半年疫情反复导致社服整体受负面冲击，酒店/餐饮/景区收入端分别 +15%/-4%/-47%、净利分别-38%/-88%/-433%，经营杠杆较高导致各板块利润降幅大于收入，其中酒店因海外上修对冲及隔离酒店、降本增效而表现稍好，景区则在异地出行受限情况下磨底。
- 酒店：低潮期龙头优势放大，海外、高端休闲为结构性亮点。2Q22 龙头 RevPAR 较 19 年恢复度高于中国内地整体，海外 Q2 欧洲出行消费上修加速，复星旅文、锦江卢浮、华住 DH 受益。拓店方面，锦江 Q2 逆势扩张、环比加速，华住经济型、中档品牌转为区域总部主导，精益增长战略下加速下沉；国内连锁酒店龙头经营表现领先行业、竞争格局持续改善，预计高端度假疫情好转后弹性充足。
- 餐饮：个股表现存分化，关注成长与反转。品牌餐饮中，瑞幸咖啡新品推广、门店下沉成功，逆势增长近 80%，Non-gaap 净利扭亏；UE 模型高效的快餐/休闲餐经营韧性凸显；行业关店调整仍在继续，海底捞啄木鸟计划初见成效；正餐宴请受冲击大，但延迟消费预计下半年旺季弹性大；部分餐饮+食品型企业受益政府保供、预制菜/速冻居家消费需求增加而受影响较小。
- 景区：业绩再触底，把握项目优质标的反弹机会。Q2 疫情波及范围广，影响程度深，对景区行业造成严重打击，人工/自然景区收入同比下降 44%/72%，仅恢复至 19 年同期的 38%/21%，行业上半年无盈利企业。部分公司于重压下苦练内功，下半年暑期旅游旺季+跨省游放开+景区多种优惠引流政策落实，关注景区触底反转。
- 社服数据跟踪：近期全国部分地区疫情存在反复扰动，各线城市外卖运力恢复强度增长缓慢、商户复工强度较过往有小幅下滑。截至 8 月 27 日，一线/新一线/二线/三线及以下城市商户复工强度分别恢复至去年同期的 111%/140%/144%/107%左右水平。8 月下旬部分地区再受疫情扰动影响，代表连锁品牌餐饮需求在全国范围内小幅下滑，上海/深圳截至 8 月 28 日分别恢复至去年同期的约 96%/67%。
- 投资建议：酒店疫后供给出清+竞争格局改善逻辑清晰，静待需求进一步上修，连锁龙头推荐华住集团，关注锦江酒店，高端休闲度假需求修复更快、业绩弹性足，推荐复星旅游文化；餐饮优选疫后复苏+自身成长力强品牌，推荐九毛九、海伦司。

数据及公告跟踪

- 行情回顾：上周（2022/8/29~2022/9/2）沪深 300、恒生指数分别跌 2.0%、跌 3.6%、社会服务（申万）跌 0.9%，细分来看，餐饮 A 股、港股指数分别涨 2.6%、跌 2.0%，酒店 A 股、港股指数分别跌 5.7%、跌 7.5%，景区指数跌 1.7%。
- 行业新闻：1) 8 月中国酒店市场新签约项目 82 家，其中君澜酒店签约 8 个项目。2) 疫情再度散发，成都、深圳等城市承压。3) 丽呈战略增资东谷。
- 重点公司公告：中期业绩发布完毕；锦江酒店拟申请在瑞交所上市。

风险提示

- 全球疫情反复风险、汇率波动风险、拓店速度不及预期、原材料价格波动。

内容目录

1、2022 半年报总结：龙头逆境显韧性，静待筑底后回暖.....	4
2、社服数据跟踪.....	9
3、行情回顾.....	10
4、行业新闻.....	13
5、公司动态.....	14
6、重点上市公司估值.....	16
7、风险提示.....	17

图表目录

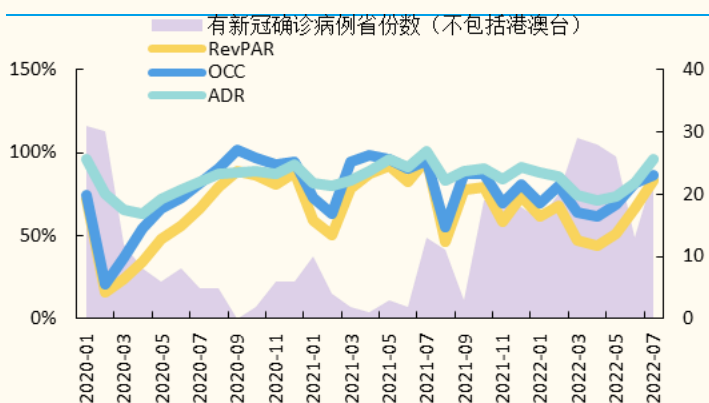
图表 1：疫情以来中国内地酒店经营情况.....	4
图表 2：22 年 6 月欧洲、美洲酒店 OCC 恢复均至 19 年同期 95%+.....	4
图表 3：境内酒店 RevPAR 恢复情况（%2019）.....	4
图表 4：三亚亚特 OCC 情况.....	4
图表 5：2Q22 锦江、华住境外 RevPAR 恢复明显（%2019）.....	5
图表 6：锦江卢浮、华住 DH 净利率改善明显.....	5
图表 7：Club Med 盈利能力上修.....	5
图表 8：酒店三强新开业酒店数（家）.....	5
图表 9：酒店三强中高端化率（按客房数）.....	5
图表 10：酒店行业单季度收入增速情况.....	5
图表 11：酒店行业单季度收入增速.....	6
图表 12：酒店行业单季度扣非归母净利增速情况.....	6
图表 13：社零餐饮收入情况.....	6
图表 14：餐饮行业上市公司营收情况.....	7
图表 15：餐饮行业上市公司净利情况.....	7
图表 16：餐饮品牌开店速度分化.....	7
图表 17：餐饮品牌同店销售额增速.....	7
图表 18：港股餐饮公司收入增速对比情况.....	7
图表 19：港股餐饮公司归母净利率情况.....	7
图表 20：A 股重点关注公司业绩情况.....	7
图表 21：景区板块季度收入情况.....	8
图表 22：景区板块季度归母净利情况.....	8
图表 23：景区重点公司营收增速.....	8
图表 24：景区重点公司归母净利润增速.....	8
图表 25：外卖运力恢复强度（%2021）.....	9
图表 26：餐饮商户复工强度（%2021）.....	9
图表 27：代表连锁品牌餐饮需求恢复强度（%2021）.....	9

图表 28: 法国交通枢纽出行指数 (更新至 2022W34)	10
图表 29: 德国交通枢纽出行指数 (更新至 2022W34)	10
图表 30: 上周餐饮、酒店、景区板块涨跌幅	10
图表 31: 上周餐饮板块涨跌幅走势	11
图表 32: 上周酒店板块涨跌幅走势	11
图表 33: 上周旅游景区板块涨跌幅走势	11
图表 34: 上周行业涨跌幅排序	11
图表 35: 上周餐饮行业涨幅前五名	12
图表 36: 上周餐饮行业跌幅前五名	12
图表 37: 上周酒店行业涨幅前五名	12
图表 38: 上周酒店行业跌幅前五名	12
图表 39: 上周旅游景区行业涨幅前五名	12
图表 40: 上周旅游景区行业跌幅前五名	12
图表 41: 上周行业资金净流入前五名	12
图表 42: 上周行业资金净流出前五名	12
图表 43: 上周 (2022/8/29-2022/9/2) 重点公司公告	14
图表 44: 重点公司 1H22、2021 年营收及归母净利润增速情况	16
图表 45: 重点上市公司估值表	17

1、2022 半年报总结：龙头逆境显韧性，静待筑底后回暖

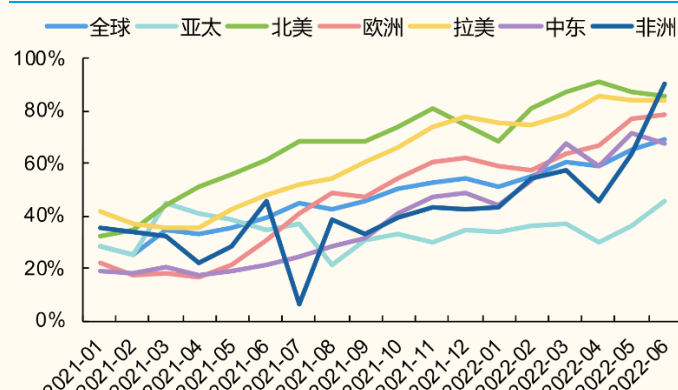
- 上半年疫情反复导致社服整体受负面冲击，酒店/餐饮/景区收入端分别+15%/-4%/-47%、净利分别-38%/-88%/-433%，经营杠杆较高导致各版块利润降幅大于收入，其中酒店因海外上修对冲及隔离酒店、降本增效而表现稍好，景区则在异地出行受限情况下磨底。
- 酒店：低潮期龙头优势放大，海外、高端休闲为结构性亮点。国内酒店经营恢复仍与疫情波动强相关，本轮疫情反复影响约 28 省，拆解来看 ADR 在中高端化趋势中相对稳定，OCC 为影响 RevPAR 恢复要因。海外方面，各国出行政策边际放松，截至 2022 年 6 月底全球共 55 个国家取消新冠疫情相关限制。从经营端来看，国内 2Q22 华住/锦江/首旅/君亭 RevPAR 为 19 年同期 68.4%（含隔离酒店 75%）/ 69.8%/56.2%，高于中国内地整体，其中华住、锦江于震荡中韧性更强；海外 Q2 欧洲出行消费上修加速，锦江卢浮、华住 DH RevPAR 较 19 年同期恢复度分别升至 97.8%、93.0%，6 月均超 100%。拓店方面，疫情影响营建周期及加盟信心，锦江/华住/首旅 1H22 新开店 584/577/342 家、净开 362/346/62，其中锦江 Q2 逆势扩张、环比加速，华住经济型、中档品牌转为区域总部主导，精益增长战略下加速下沉；休闲度假热度上升，复星旅文国内新开长白山、千岛湖新村，至 24 年已于国内规划 7 家度假村。从业绩端来看，1H22 酒店行业收入、扣非净利分别+15.0%、-37.7%，经营杠杆导致利润端降幅更大。连锁酒店华住、锦江受益海外修复及国内经营更稳健收入增速相对领先，利润端；龙头获益疫情以来降本增效、租金减免、隔离酒店对冲 Q2 环比 Q1 减亏。

图表 1：疫情以来中国内地酒店经营情况



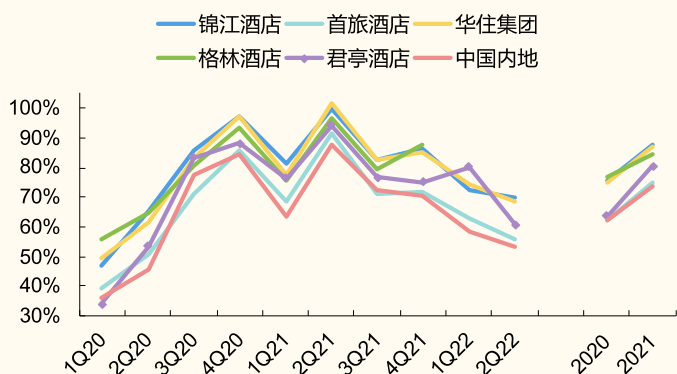
来源：STR，国家卫健委，国金证券研究所

图表 2：22 年 6 月欧洲、美洲酒店 OCC 恢复均至 19 年同期 95%+



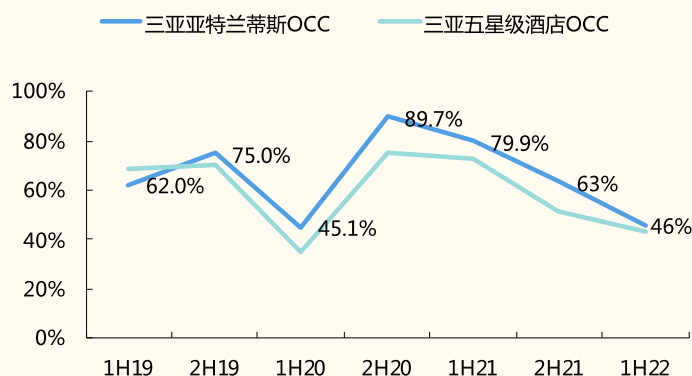
来源：UNWTO，国金证券研究所

图表 3：境内酒店 RevPAR 恢复情况 (%2019)



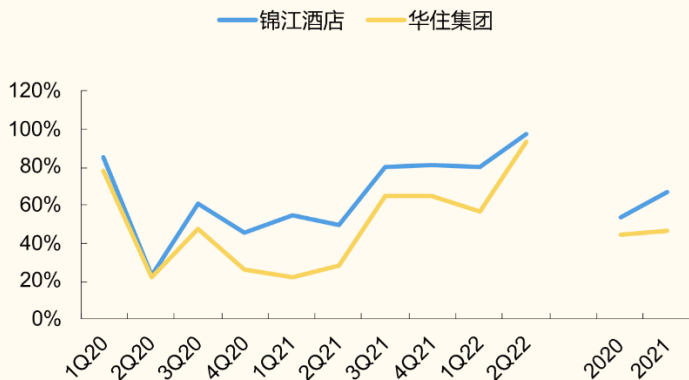
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 4：三亚特兰特 OCC 情况



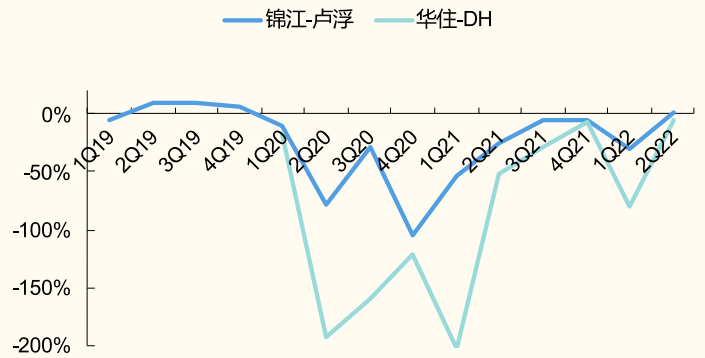
来源：公司公告，国金证券研究所

图表 5: 2Q22 锦江、华住境外 RevPAR 恢复明显 (%2019)



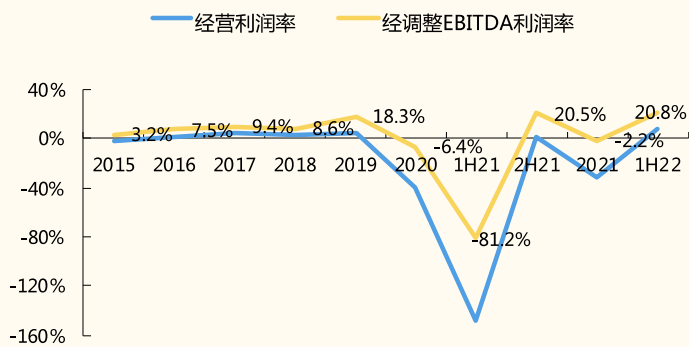
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 6: 锦江卢浮、华住 DH 净利率改善明显



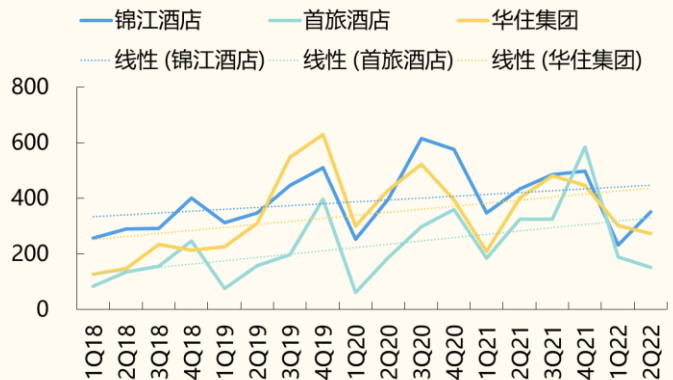
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 7: Club Med 盈利能力上修



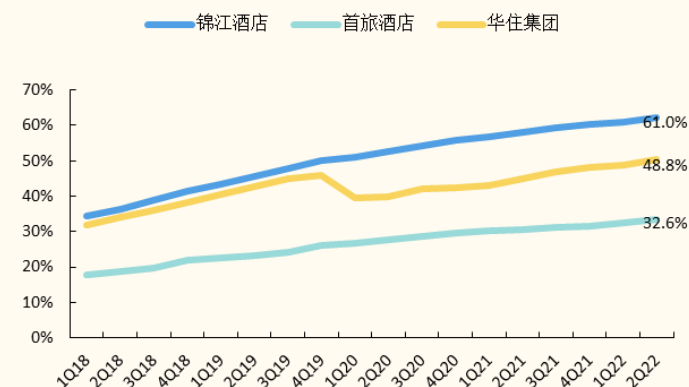
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 8: 酒店三强新开业酒店数 (家)



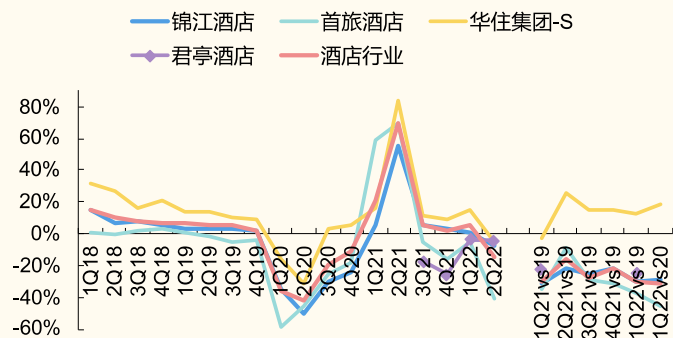
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 9: 酒店三强中高端化率 (按客房数)



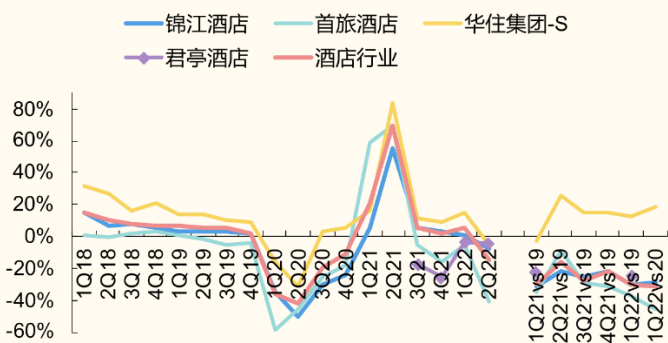
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 10: 酒店行业单季度收入增速情况



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 11: 酒店行业单季度收入增速



来源: 公司公告, 国金证券研究所

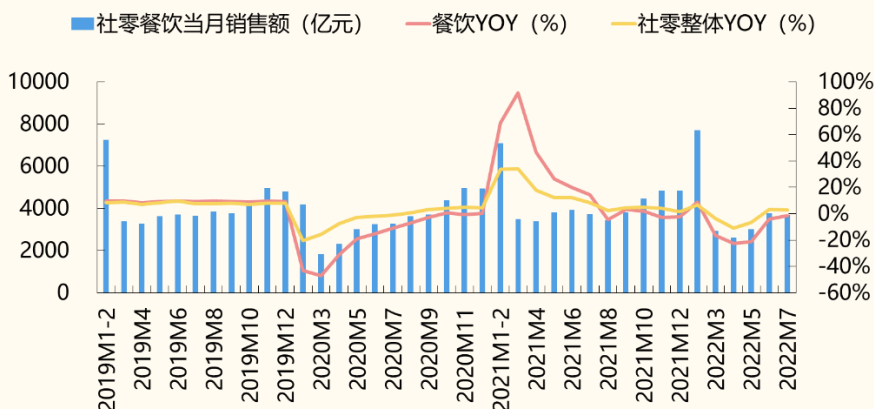
图表 12: 酒店行业单季度扣非归母净利增速情况

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	2Q22环比变动
锦江酒店	-1.61	0.28	0.88	-0.77	-2.18	-0.30	1.88
首旅酒店	-1.90	2.39	0.44	-0.83	-2.59	-1.76	0.83
华住集团	-2.48	3.78	-1.37	-4.59	-6.30	-3.50	2.80
君亭酒店	0.06	0.26	0.07	0.00	0.03	0.09	0.06
YOY							
锦江酒店	-72%	110%	436%	71%	-35%	-205%	86%
首旅酒店	64%	230%	-67%	-282%	-36%	-174%	32%
华住集团	88%	169%	-161%	-165%	-154%	-193%	44%
君亭酒店	0%	0%	-49%	-98%	-40%	-64%	225%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

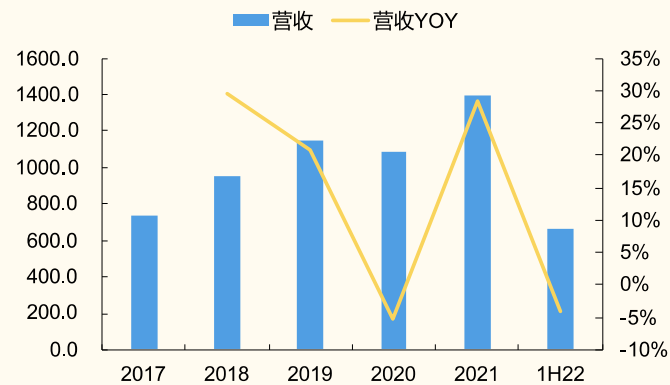
■ **餐饮: 个股表现存分化, 关注成长与反转。**疫情反复, 行业再度经历至暗时刻, 1H22 社零餐饮 2.0 万亿元/-7.7%, 跑输社零整体 7pct。1H22 餐饮行业上市公司营收、净利分别下降 4.0%和 88.3%, 出现双降, 其中利润端因门店刚性成本费用、关店等导致一次性损失而下滑幅度更大。港美股板块, 多数公司因门店堂食受限、拓店节奏放缓, 收入端表现整体下滑, 瑞幸咖啡新品反响热烈、快速下沉逆势, Q2 自营店同店+41.2%、单 Q2 净增 615 家门店, 实现收入 57.0 亿元/+79.2%, Non-gaap 净利扭亏; UE 模型高效的快餐/休闲餐经营韧性凸显, 如百胜中国、九毛九逆境中仍实现盈利; 行业关店调整仍在继续, 海底捞啄木鸟计划初见成效, 人工成本下降、盈亏平衡翻台率已降至 3 次以下, 海伦司调整 100+门店, 呷哺呷哺亦有净关店。A 股板块, 正餐宴请受冲击大, 1H22 同庆楼仅完成预算收入 78.3%, 但延迟消费预计下半年弹性大。部分餐饮+食品型企业受益保供、预制菜/速冻居家消费而受影响稍弱, 如广州酒家受益疫情下居家场景增多, 随产能释放速冻业务同比+33%; 主战华东区域的巴比食品与味知香在经营重压阶段, 利用政府保供产品通道积极开拓社区团购 (巴比食品团餐同比+149%, 味知香加盟店渠道+18%); 同庆楼预制菜业务成长较快, 1H22 食品业务贡献收入增至近 3800 万。

图表 13: 社零餐饮收入情况



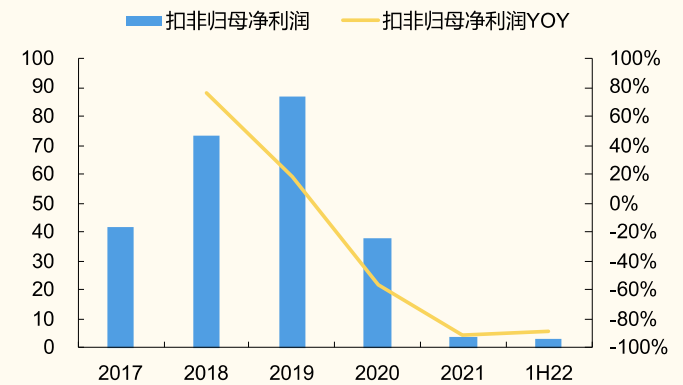
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 14: 餐饮行业上市公司营收情况



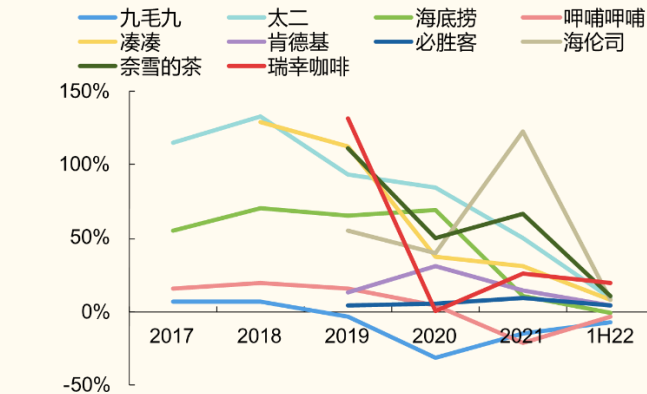
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 15: 餐饮行业上市公司净利情况



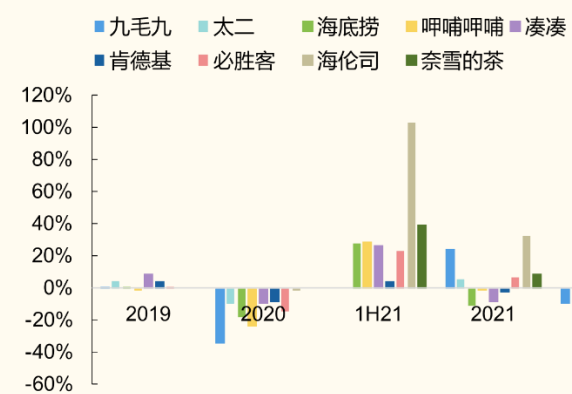
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 16: 餐饮品牌开店速度分化



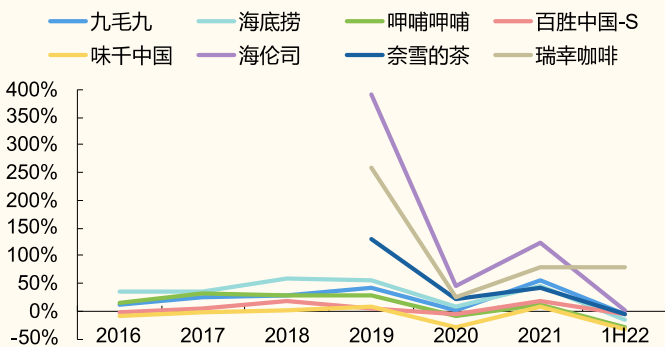
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 17: 餐饮品牌同店销售额增速



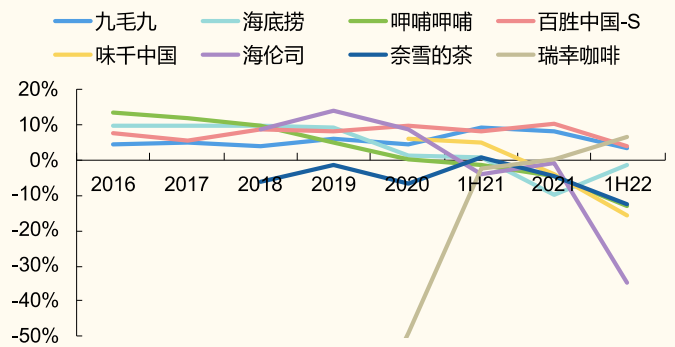
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 18: 港股餐饮公司收入增速对比情况



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 19: 港股餐饮公司归母净利率情况



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 20: A 股重点关注公司业绩情况

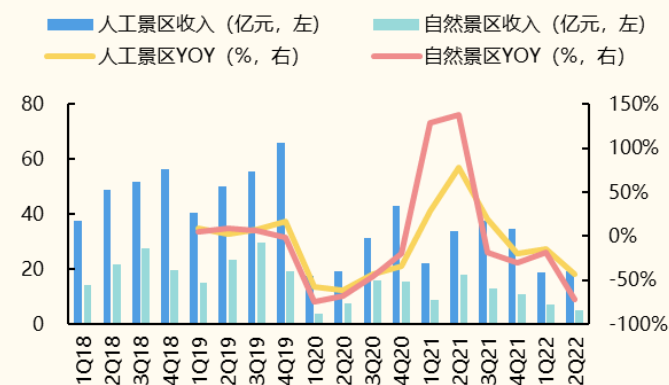
公司代码	公司名称	1H22				2Q22			
		收入(亿元)	收入同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利润同比(%)	收入(亿元)	收入同比(%)	归母净利润(亿元)	归母净利润同比(%)
603043	广州酒家	14.2	16%	0.5	49%	6.8	20%	0.0	119%

SH													
605108.SH	同庆楼	7.5	-6%	0.2	-70%	0.12	-80%	3.2	-17%	0.0	-104%	-0.06	-118%
605338.SH	巴比食品	6.9	15%	1.2	-45%	0.93	61%	3.8	10%	1.2	-41%	0.54	22%
605089.SH	味知香	3.8	3%	0.7	15%	0.62	N/A	1.9	-5%	0.3	5%	0.31	N/A

来源: Wind, 国金证券研究所

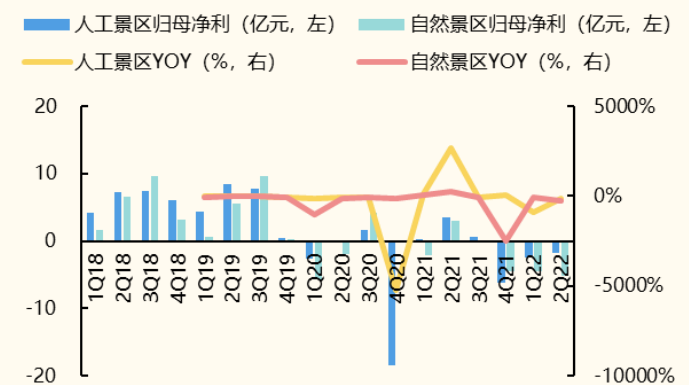
- **景区：业绩再触底，把握项目优质标的的反弹机会。**Q2 疫情波及范围广，影响程度深，对景区行业造成严重打击，人工/自然景区收入同比下降 44%/72%，仅恢复至 19 年同期的 38%/21%。自然景区受损更严重，或因跨省游受限、景区限流等。因折旧摊销等支出较为刚性，但收入明显下滑，行业上半年无盈利企业。部分公司于重压下苦练内功，宋城演艺在“花房收益+资产处置+费用控制”下公司 Q2 实现微盈，闭园期间全面改版《上海千古情》、《西安千古情》，引入《摸金玦》、《你是演奏家 2》等剧目丰富演艺内容，为后续复苏蓄势；天目湖持续升级迭代产品矩阵，推出露营烧烤主题、冰雪主题产品、暑期夜游产品，同时完成水世界项目扩建与海洋世界升级，迎合亲子游市场，动物王国项目与国资主体合作开拓中，有望提升长三角区域竞争力；中青旅不断强化乌镇和古北水镇两大景区内容丰富和优化升级。下半年暑期旅游旺季+跨省游放开+景区多种优惠引流政策落实，随疫情企稳景区板块有望触底回弹。建议关注行业触底反转，长期看好项目优质、可复制性强的景区标的。

图表 21：景区板块季度收入情况



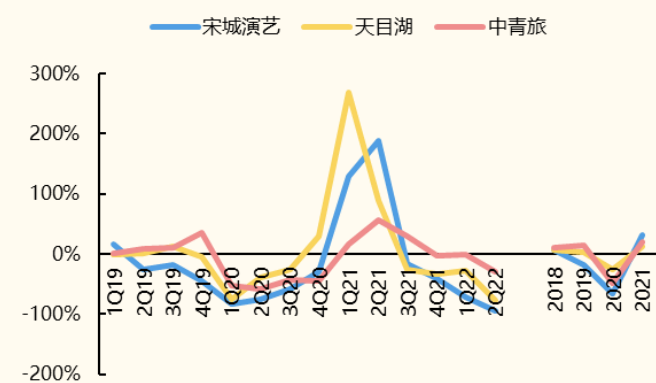
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 22：景区板块季度归母净利情况



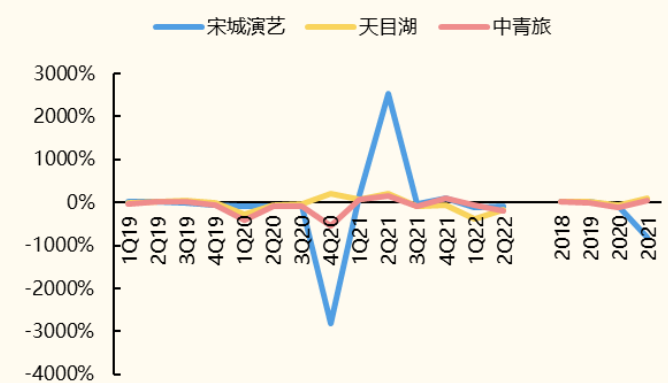
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 23：景区重点公司营收增速



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 24：景区重点公司归母净利润增速



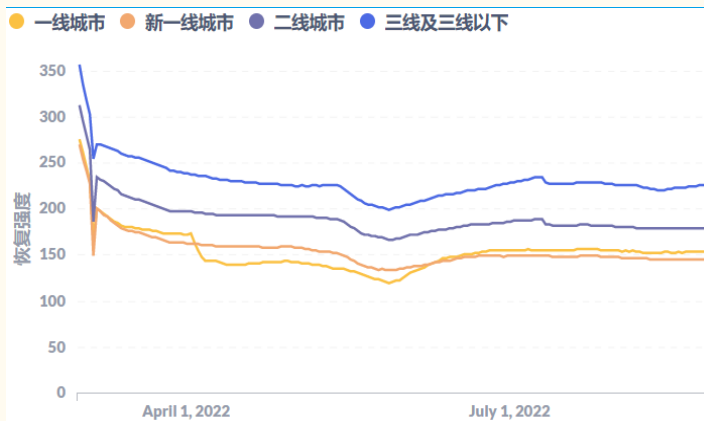
来源: Wind, 国金证券研究所

2、社服数据跟踪

餐饮：各级城市外卖运力增长缓慢、餐饮商户复工强度小幅下滑

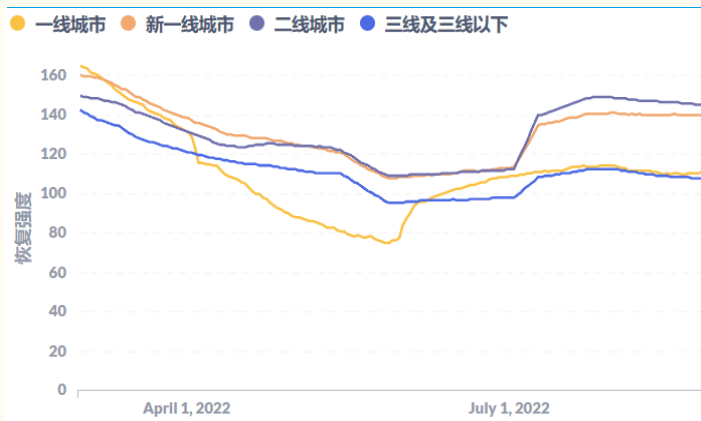
- **8月下旬各级城市外卖运力增长缓慢、餐饮商户复工强度小幅下滑。**近期全国部分地区疫情存在反复扰动，各线城市外卖运力恢复强度增长缓慢、商户复工强度较过往有小幅下滑。截至8月27日，一线/新一线/二线/三线及以下城市商户复工强度分别恢复至去年同期的111%/140%/144%/107%左右水平。
- **代表连锁品牌餐饮需求小幅下滑。**8月下旬部分地区再受疫情扰动影响，代表连锁品牌餐饮需求在全国范围内小幅下滑。上海/深圳截至8月28日分别恢复至去年同期的约96%/67%。

图表 25：外卖运力恢复强度 (%2021)



来源：国金数字 lab，国金证券研究所

图表 26：餐饮商户复工强度 (%2021)



来源：国金数字 lab，国金证券研究所

图表 27：代表连锁品牌餐饮需求恢复强度 (%2021)

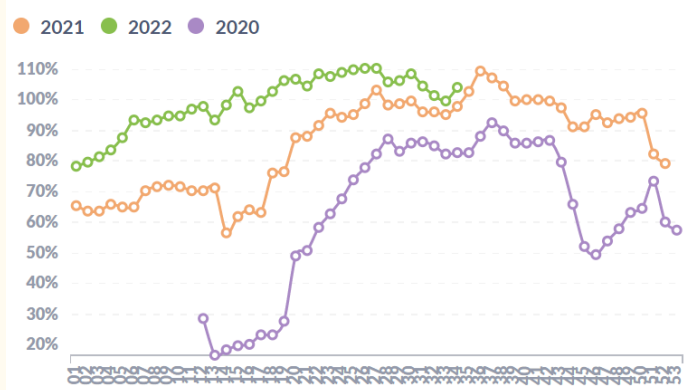


来源：国金数字 lab，国金证券研究所

酒店：8月海外出行强度进一步抬升，利好酒店经营恢复

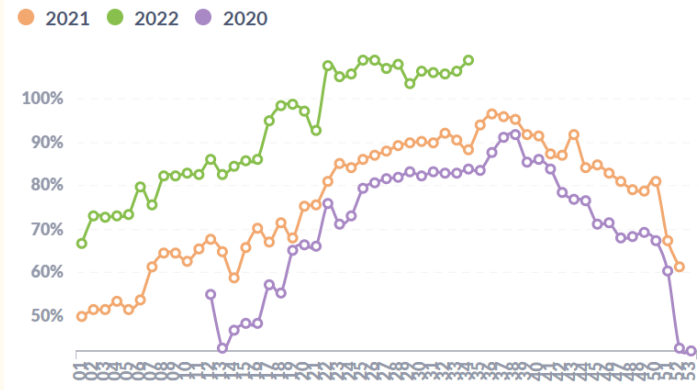
- **海外出行：**从海外周度出行指数跟踪来看，2022年初至2022年8月21日前一周（2022W34），欧洲主要国家交通枢纽客流强度明显高于2020、2021同期，8月下旬海外出行受益于暑期旺季呈上升趋势，利好海外酒店经营恢复。

图表 28：法国交通枢纽出行指数（更新至 2022W34）



来源：国金数字 lab，国金证券研究所

图表 29：德国交通枢纽出行指数（更新至 2022W34）



来源：国金数字 lab，国金证券研究所

3、行情回顾

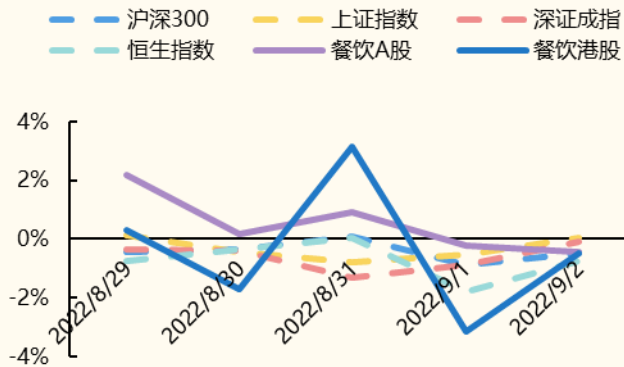
- 上周（2022/8/29~2022/9/2）沪深 300、恒生指数分别跌 2.0%、跌 3.6%、社会服务（申万）跌 0.9%，细分来看，餐饮 A 股、港股指数分别涨 2.6%、跌 2.0%，酒店 A 股、港股指数分别跌 5.7%、跌 7.5%，景区指数跌 1.7%。
- 板块对比来看，社会服务板块上周涨幅在 30 个申万一级行业板块中位列第 13。
- 餐饮个股方面，呷哺呷哺、奈雪的茶、全聚德涨幅居前，九毛九、海伦司、百胜中国-S 跌幅居前。
- 酒店个股方面，金陵饭店、西安旅游、华天酒店涨幅居前，华住集团-S、锦江酒店、REGAL INT'L 跌幅居前。
- 旅游景区个股方面，岭南控股、桂林旅游、张家界涨幅居前，宋城演艺、ST 凯撒、华侨城 A 跌幅居前。
- 个股资金流入方面，百胜中国-S、锦江酒店、全聚德流入居前，宋城演艺、华侨城 A、丽江股份流出居前。

图表 30：上周餐饮、酒店、景区板块涨跌幅

板块名称	上周涨跌幅
上证指数	-1.54%
深证成指	-2.96%
沪深 300	-2.04%
恒生指数	-3.56%
社会服务（申万）	-0.90%
餐饮 A 股	2.59%
餐饮港股	-2.02%
酒店 A 股	-5.73%
酒店港股	-7.50%
景区	-1.69%

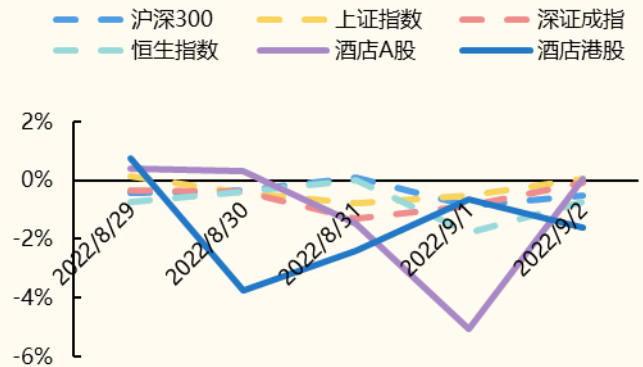
来源：wind，国金证券研究所；注：餐饮、酒店 A 股、港股指数、景区根据国金餐饮酒店团队自选样本股编制而成。

图表 31: 上周餐饮板块涨跌幅走势



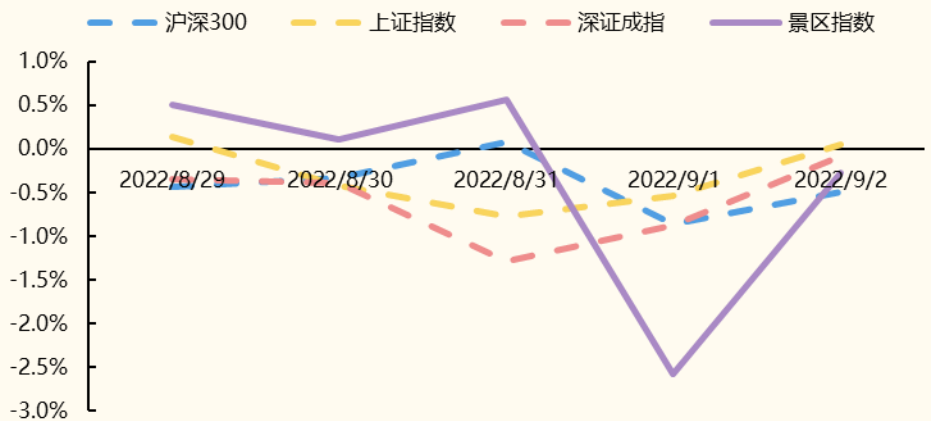
来源: wind, 国金证券研究所

图表 32: 上周酒店板块涨跌幅走势



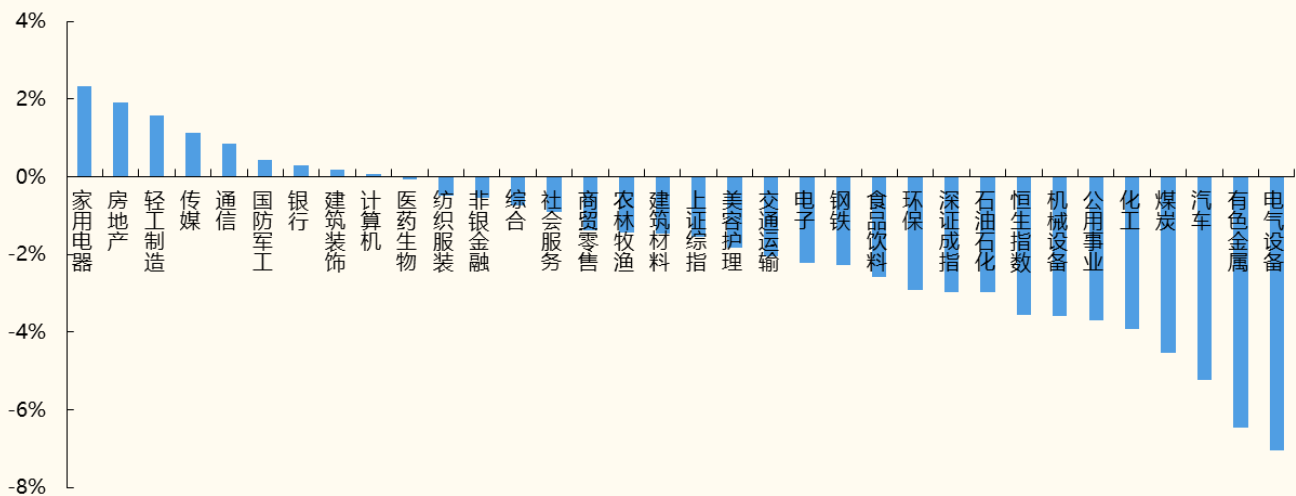
来源: wind, 国金证券研究所

图表 33: 上周旅游景区板块涨跌幅走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 34: 上周行业涨跌幅排序



来源: wind, 国金证券研究所

图表 35：上周餐饮行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	上周成交量 (万股)
0520.HK	呷哺呷哺	20.94%	4.10	3,703
2150.HK	奈雪的茶	11.21%	6.05	1,265
002186.SZ	全聚德	9.08%	9.01	3,130
605108.SH	同庆楼	8.57%	23.70	2,773
1181.HK	唐宫中国	7.84%	0.55	68

来源：wind，国金证券研究所

图表 36：上周餐饮行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	上周成交量 (万股)
9922.HK	九毛九	-14.70%	14.74	6,961
9869.HK	海伦司	-11.13%	11.82	1,782
9987.HK	百胜中国-S	-7.42%	371.60	325
0538.HK	味干(中国)	-3.85%	0.75	142
0341.HK	大家乐集团	-1.94%	11.12	53

来源：wind，国金证券研究所

图表 37：上周酒店行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	上周成交量 (万股)
601007.SH	金陵饭店	6.16%	8.45	6,436
000610.SZ	西安旅游	3.17%	9.44	5,347
000428.SZ	华天酒店	2.92%	4.23	16,124
301073.SZ	君亭酒店	2.05%	55.21	1,170
0041.HK	鹰君	-1.05%	16.92	69

来源：wind，国金证券研究所

图表 38：上周酒店行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	上周成交量 (万股)
1179.HK	华住集团-S	-11.59%	27.85	590
600754.SH	锦江酒店	-9.40%	54.36	2,444
0078.HK	REGAL INT'L	-6.73%	3.05	66
1992.HK	复星旅游文化	-4.67%	10.62	256
0045.HK	大酒店	-2.38%	6.98	53

来源：wind，国金证券研究所

图表 39：上周旅游景区行业涨幅前五名

证券代码	证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	上周成交量 (万股)
000524.SZ	岭南控股	8.12%	10.39	7,099
000978.SZ	桂林旅游	4.47%	6.54	13,049
000430.SZ	张家界	3.94%	6.60	5,886
603199.SH	九华旅游	3.78%	23.34	1,568
600706.SH	曲江文旅	3.65%	9.95	4,847

来源：wind，国金证券研究所

图表 40：上周旅游景区行业跌幅前五名

证券代码	证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	上周成交量 (万股)
300144.SZ	宋城演艺	-5.27%	12.05	12,664
000796.SZ	ST凯撒	-4.67%	4.90	7,260
000069.SZ	华侨城A	-4.09%	5.16	27,346
600593.SH	大连圣亚	-3.94%	14.62	1,365
002159.SZ	三特索道	-3.43%	12.37	2,198

来源：wind，国金证券研究所

图表 41：上周行业资金净流入前五名

证券代码	证券简称	所属行业	主力资金净流入(万元)
9987.HK	百胜中国-S	餐饮	8090.01
600754.SH	锦江酒店	酒店	4236.22
002186.SZ	全聚德	餐饮	3645.76
6862.HK	海底捞	餐饮	3287.89
9961.HK	携程集团	OTA	2300.93

图表 42：上周行业资金净流出前五名

证券代码	证券简称	所属行业	主力资金净流出(万元)
300144.SZ	宋城演艺	景区	-17873.40
000069.SZ	华侨城A	景区	-10106.43
002033.SZ	丽江股份	景区	-7634.08
600258.SH	首旅酒店	酒店	-5318.20
600138.SH	中青旅	景区	-4247.34

来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

4、行业新闻

- **8月中国酒店市场新签约项目82家，其中君澜酒店签约8个项目。**2022年8月中国酒店市场新签约项目82家。万豪国际集团、洲际酒店集团、锦江酒店（中国区）、君澜酒店和旅悦集团等均有签约项目落地。在高端品牌中，君澜酒店拿下8个项目。品牌类型上，签约酒店涉及全品类，其中奢华和高端赛道一共27家，囊括奢华酒店5家，国际高端酒店9家，国内高端酒店13家；中高端酒店是8月签约项目最多的品类，一共17家；中端酒店紧随其后，签约16家，位列第二。剩下的签约项目则分布于经济型酒店和精品民宿。随着国内疫情逐渐稳定，各酒店集团品牌开始提高项目签约速度，市场布局上呈现全国扩张的态势。虽然高端、中高端酒店品牌仍为签约主力，但近期酒店品牌的签约项目已开始加码旅游目的地城市和下沉市场，在布局上寻求突破，加深品牌城市影响力。
- **疫情再度散发，成都、深圳等城市承压。**1) **成都：**据“成都发布”公众号消息，自9月1日18时起，四川成都全体居民原则居家，非本小区居民不得进入。农村地区严格控制人员出入，外来人员必须报备。小区内不扎堆、不聚集，每户居民每天可安排1人凭24小时内核酸阴性证明外出1次就近采买生活物资。有外出就医和其他特殊需求的居民，经居住地社区同意可以出入小区。2) **深圳：**深圳疫情防控形势严峻，深圳9月3日0时至9月4日24时的周末期间在全区开展全员两轮核酸检测；非城市保障型企业居家办公或闭环式管理，暂停非必要人员流动与活动；除保障城市运行及供港物资货运的交通外，全区公交、地铁停运；全区社区小区、城中村、产业园区实行封闭式管理。3) **大连：**大连8月30日起全市范围内进一步强化对人员流动性和聚集性的管控。主城区（中山区、西岗区、沙河口区、甘井子区、高新区）全体居民实行非必要不出户。全市中小学校暂缓秋季开学返校。8月30日起至9月10日，主城区区域内公交地铁（轻轨）暂停运营。各机关、企事业单位要合理确定本单位需出行上班人员名单，并逐一开具出行证明并加盖单位公章。出行人员凭出行证明出入。4) **武汉：**武汉8月30日零时起，市民群众进入社区、小区、学校、机关及企事业单位、各类公共场所，乘坐公共交通工具等，须提供两日内（48小时内）核酸检测阴性证明或核酸已采样信息。市民群众可就近前往各便民核酸采样点进行核酸检测。
- **深圳欢乐谷等景区30日起临时闭园。**据“深圳发布”公众号消息，8月29日，深圳新增35例阳性病例。为配合疫情防控相关工作，深圳东部华侨城、欢乐谷、锦绣中华·民俗村景区30日起闭园，开园时间另行通知。
- **湖北武当山风景区30日起恢复运营。**8月29日，湖北武当山风景区管理局发布通告，在严格落实疫情防控前提下，武当山风景区将自30日上午8时起恢复对外开放，太极湖景区、快乐谷景区同步开放。
- **丽呈战略增资东谷酒店管理公司。**8月30日，丽呈集团宣布战略增资成都东谷酒店管理公司。此次合作，双方打通了线上与线下的场景交互，在流量运营的基础上，通过技术与数字化的管理手段，加入了用户运营的新维度。目前，东谷旗下拥有丽呈東谷、璞硯两大子品牌，分别定位中高端与高端酒店市场。
- **呷哺呷哺旗下高端品牌湊湊8月营收创历史新高。**9月1日，呷哺集团对外披露称，旗下高端火锅品牌湊湊8月份营收创6年历史新高，截至目前，湊湊火锅在全国及新加坡经营了203家餐厅。自7月份以来，随着疫情的好转，呷哺集团旗下多个品牌营收增长迅猛。其中，湊湊今年8月份的营收创6年来历史新高，与去年同期相比增长近25%；与今年上半年最低谷相比，湊湊营收增长高达120%。值得关注的是，随着疫情的好转，上海、

大湾区、江浙等门店业绩增长十分强劲。在扩张方面，今年 7 月份至 8 月份，呷哺集团共计新开 16 家餐厅，其中呷哺呷哺 11 家，湊湊 5 家。

- **“奈雪生活”全球首店正式启航，品牌共创新模式探索 N 种生活方式。**8 月 31 日，新茶饮行业首个超级品牌试验田“奈雪生活”在深圳南山海岸城正式亮相，围绕从“共享”到“共创”的核心理念。对于消费者而言，“奈雪生活”是一个聚焦于多元立体的艺文生活空间，而对于入驻的独立品牌来说，“奈雪生活”则是可以共享运营、流量等资源的共创磁场。奈雪生活推出的“品牌共创”模式在新茶饮行业尚属首例，极大拓宽了行业对茶饮的想象，强烈的空间属性以及对生活方式兼收并蓄的理念，令“奈雪生活”这一新策略有很大成功机会。
- **锦江酒店拟转让上海吉野家 9.8%股权，报价 821.7 万元。**据上海联合产权交易所披露的信息，上海锦江国际餐饮投资管理有限公司拟转让上海吉野家快餐有限公司 9.8%股权，转让价格 821.7 万元。据上海联合产权交易所披露的数据，上海吉野家 2022 年上半年营收 863.6 万元，净利润亏损 534.9 万元，负债上升至 2281.6 万元。截至 2021 年 12 月 31 日，上海吉野家资产总计 1514.3 万元，净资产 402.3 万元，转让标的对应评估值 32.5 万元。锦江酒店 1H22 食品及餐饮业务实现合并营业收入 9692 万元/-20.8%。

5、公司动态

- 华住集团-S、呷哺呷哺、首旅酒店、天目湖、味知香、广州酒家、同庆楼、中青旅、海底捞、海昌海洋公园、锦江酒店、奈雪的茶发布中期业绩；锦江酒店拟申请在瑞交所上市。

图表 43：上周（2022/8/29-2022/9/2）重点公司公告

证券代码	公司简称	公告日期	发生日期	公告类型	公告内容
1179.HK	华住集团-S	2022/8/29	2022/8/29	中期业绩	公司发布半年度财务报告，1H22 收入为 61 亿元，同比增长 2.5%；归母净利润为-700.0 百万元，同比下降 1396.2%
0520.HK	呷哺呷哺	2022/8/29	2022/8/29	中期业绩	公司发布半年度财务报告，1H22 收入为 2456.4 百万元，同比下降 29.2%，其中，呷哺呷哺销售额为 1063.5 百万元，同比下降 43.1%；湊湊销售额为 1024.3 百万元，同比减少 9.1% 净利润为-278.2 百万元，同比下降 493.2%
600258.SH	首旅酒店	2022/8/30	2022/8/30	中期业绩	公司发布半年度财务报告，1H22 营业收入为 2330.5 百万元，同比下降 25.88%；归母净利润为-383.9 百万元，同比下降 688.8%
		2022/8/30	2022/9/5	业绩说明会	公司于 2022 年 8 月 30 日发布公司 2022 年半年度报告，为便于广大投资者更全面深入地了解公司 2022 年半年度经营成果、财务状况，公司计划于 2022 年 9 月 5 日下午 16:00-17:00 举行 2022 年半年度业绩说明会
		2022/8/30	2022/8/30	股权划转	公司拟将海外全资子公司首旅酒店集团（香港）控股有限公司、宝利投资有限公司分别所持的如家酒店集团 66.14%、14.83% 股权，以对应的长期股权投资账面净值全部一次性划转至首旅酒店集团。划转完成后，如家酒店集团将成为首旅酒店集团全资子公司
603136.SH	天目湖	2022/8/30	2022/8/30	中期业绩	公司发布半年度财务报告，1H22 营业收入为人民币 88.7 百万元，同比下降 61%；归母净利润-53.7 百万元，同比下降 225.5%
		2022/8/30	2022/9/7	业绩说明会	公司于 2022 年 8 月 30 日发布公司 2022 年半年度报告，为便于广大投资者更全面深入地了解公司 2022 年半年度经营成果、财务状况，公司计划于 2022 年 9 月 7 日下午 16:00-17:00 举行 2022 年半年度业绩说明会

605089.SH	味知香	2022/8/30	2022/8/30	中期业绩	公司发布半年度财务报告, 1H22 营业收入为人民币 378.0 百万元, 同比上升 3.47%; 归母净利润为 70.4 百万元, 同比上升 14.6%
		2022/8/30	2022/8/29	借贷担保	公司召开第二届董事会第八次会议, 审议通过了《关于向银行申请综合授信额度的议案》。根据公司经营的总体情况, 结合公司资金使用计划的需要, 拟向金融机构申请不超过人民币 20,000 万元综合授信额度
603045.SH	广州酒家	2022/8/30	2022/8/30	中期业绩	公司发布半年度财务报告, 1H22 营业收入为人民币 1423.6 百万元, 同比上升 15.54%; 归母净利润 54.5 百万元, 同比上升 45.3%
		2022/8/30	2022/8/26	收购兼并	公司全资子公司广州酒家集团利口福营销有限公司拟通过非公开协议转让方式, 购置关联人广州市城兴贸易有限公司持有的广州市天河区科韵路 16 号自编第 4 栋物业, 标的资产交易价格 4.9 亿元 (含增值税)
605108.SH	同庆楼	2022/8/30	2022/8/30	中期业绩	公司发布半年度财务报告, 1H22 营业收入为人民币 745.2 百万元, 同比下降 5.91%; 归母净利润 21.1 百万元, 同比下降 70.3%
600138.SH	中青旅	2022/8/30	2022/8/30	中期业绩	公司发布半年度财务报告, 1H22 营业收入为人民币 2862.4 百万元, 同比下降 18.69%; 归母净利润为-204.9 百万元, 同比下降 709.3%
		2022/8/30	2022/8/30	借贷担保	公司于 2022 年 3 月 29 日召开第八届董事会第八次会议、2022 年 4 月 27 日召开 2021 年年度股东大会, 审议通过了《2022 年度担保计划的议案》, 自 2021 年度股东大会至 2022 年度股东大会期间, 公司为中青博联整合营销顾问股份有限公司预计提供不超过 4 亿元额度的银行授信担保。近日, 中青博联向交通银行股份有限公司东直门分行申请人民币 1 亿元额度的银行综合授信
6862.HK	海底捞	2022/8/30	2022/8/30	中期业绩	公司发布半年度财务报告, 1H22 营业收入为人民币 16764.1 百万元, 同比下降 16.6%; 归母净利润-267.3 百万元, 同比下降 377.0%
2255.HK	海昌海洋公园	2022/8/30	2022/8/30	中期业绩	公司发布半年度财务报告, 1H22 营业收入为人民币 257.8 百万元, 同比下降 80.5%; 归母净利润为-549.2 百万元, 同比下降 96.2%
600754.SH	锦江酒店	2022/8/31	2022/8/31	中期业绩	公司发布半年度财务报告, 1H22 营业收入为人民币 5042.7 百万元, 同比下降 4.18%; 归母净利润为-118.0 百万元, 同比下降 2637.8%
		2022/8/31	2022/9/7	业绩说明会	公司于 2022 年 8 月 31 日披露了《上海锦江国际酒店股份有限公司 2022 年半年度报告》及摘要。为便于广大投资者更全面深入地了解公司 2022 年半年度的经营成果、财务状况, 公司计划于 2022 年 9 月 7 日下午 15:00-16:00 举行 2022 年半年度业绩说明会
		2022/8/31	2022/8/31	董事会公告	公司发布《第十届董事会第五次会议决议公告》, 公告指出, 锦江拟发行全球存托凭证 (GDR), 并申请在瑞士证券交易所挂牌上市, GDR 以新增发的公司人民币普通股 (A 股) 作为基础证券
2150.HK	奈雪的茶	2022/8/31	2022/8/31	中期业绩	公司发布半年度财务报告, 1H22 营业收入为人民币 2044.9 百万元, 同比下降 3.8%; 归母净利润为-249.0 百万元, 同比下降 616.6%
600054.HK	黄山旅游	2022/9/1	2022/9/8	业绩说明会	公司已于 2022 年 8 月 27 日发布公司 2022 年半年度报告, 为便于广大投资者更全面深入地了解公司 2022 年半年度经营成果、财务状况, 公司计划于 2022 年 9 月 8 日上午 09:00-10:00 举行 2022 年半年度业绩说明会

605338.SH	巴比食品	2022/9/2	2022/9/2	土地竞拍	公司的全资子公司中饮巴比食品（武汉）有限公司以人民币 2,060 万元整竞拍取得了武汉市东西湖区自然资源和规划局挂牌出让的国有建设土地使用权，近日已完成土地使用权的相关权属登记手续，并取得了武汉市东西湖区自然资源和规划局颁发的《中华人民共和国不动产权证书》
600138.SH	中青旅	2022/9/2	2022/9/9	业绩说明会	公司已于 2022 年 8 月 30 日发布公司 2022 年半年度报告，为便于广大投资者更全面深入了解公司 2022 年半年度经营成果、财务状况，公司计划于 2022 年 09 月 09 日下午 14:00-15:00 举行 2022 年半年度业绩说明会

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 44：重点公司 1H22、2021 年营收及归母净利润增速情况

证券代码	重点公司简称	营收增速（%）				归母净利润增速（%）			
		1H22		2021		1H22		2021	
		同比21	同比19	同比20	同比19	同比21	同比19	同比20	同比19
餐饮-A股									
605108.SH	同庆楼	-5.9%	1.2%	24.1%	10.0%	-70.3%	-81.1%	-22.2%	-27.1%
603043.SH	广州酒家	15.5%	49.7%	18.3%	28.4%	45.3%	-15.3%	20.3%	45.2%
605338.SH	巴比食品	15.2%	42.4%	41.1%	29.3%	-44.2%	71.2%	78.9%	102.9%
002186.SZ	全聚德	-31.7%	-56.8%	21.0%	-39.5%	-259.3%	-572.6%	40.1%	-451.6%
605089.SH	味知香	3.5%	59.6%	22.8%	41.0%	14.6%	84.6%	6.1%	53.8%
餐饮-港股									
9922.HK	九毛九	-4.8%	55.5%	54.0%	55.5%	-68.6%	-44.7%	120.7%	81.5%
6862.HK	海底捞	-16.6%	43.5%	43.9%	55.1%	-264.8%	-137.2%	-5377.9%	-210.0%
0520.HK	呷哺呷哺	-29.1%	-20.2%	13.8%	3.1%	-219.1%	-325.3%	-32.7%	-201.3%
9987.HK	百胜中国-S	-4.2%	8.3%	19.2%	12.3%	-55.5%	-54.3%	-33.6%	-49.2%
9869.HK	海伦司	0.6%	N/A	124.4%	225.0%	-604.2%	N/A	-192.4%	-146.8%
2150.HK	奈雪的茶	-3.8%	N/A	40.5%	71.8%	-1520.7%	N/A	37.4%	-357.4%
酒店-A股									
600754.SH	锦江酒店	-4.2%	-29.4%	14.6%	-24.9%	-2637.8%	-120.8%	-8.7%	-90.8%
600258.SH	首旅酒店	-25.9%	-41.6%	16.5%	-26.0%	-688.8%	-204.4%	111.2%	-93.7%
301073.SZ	君亭酒店	-4.1%	-24.7%	8.4%	-27.3%	-43.8%	-58.5%	5.3%	-48.9%
000428.SZ	华天酒店	-26.6%	-48.4%	15.3%	-46.5%	20.4%	9.9%	116.4%	67.7%
酒店-港股									
1179.HK	华住集团-S	2.5%	15.6%	25.4%	14.0%	-853.8%	-236.3%	73.5%	-126.3%
1992.HK	复星旅游文化	131.0%	-29.1%	30.9%	-46.6%	78.3%	-164.6%	-38.8%	-411.4%
景区									
300144.SZ	宋城演艺	-84.8%	-92.1%	31.3%	-54.6%	-107.7%	-103.7%	118.0%	-76.5%
603136.SH	天目湖	-61.0%	-59.7%	11.9%	-16.8%	-225.5%	-199.9%	-6.2%	-58.4%
600138.SH	中青旅	-18.7%	-51.1%	20.8%	-38.6%	-709.3%	-153.6%	109.1%	-96.3%
600054.SH	黄山旅游	-53.5%	-70.6%	20.8%	-44.3%	-599.1%	-202.4%	193.7%	-87.2%
000888.SZ	峨眉山A	-33.0%	-56.2%	34.6%	-43.2%	-268.9%	-176.0%	146.9%	-92.0%

来源：wind，国金证券研究所

6、重点上市公司估值

图表 45：重点上市公司估值表

证券代码	证券简称	EPS（摊薄，原始货币，元）					PE					3年CAGR	市值 （亿元）	周涨跌
		20A	21A	22E	23E	24E	20A	21A	22E	23E	24E		2022/9/2	
餐饮-A股														
605108.SH	同庆楼	0.93	0.55	0.45	0.94	1.26	25.73	33.03	52.78	25.08	18.82	31.47%	61.62	8.67%
603043.SH	广州酒家	1.15	0.99	1.10	1.30	1.53	33.75	24.40	21.18	17.84	15.22	15.73%	131.94	0.09%
605338.SH	巴比食品	0.71	1.27	1.01	1.11	1.40	53.37	27.52	26.63	24.23	19.21	3.44%	66.76	-0.63%
605089.SH	味知香	1.67	1.33	1.56	1.97	2.38	-	71.51	36.92	29.39	24.24	21.55%	57.75	1.32%
餐饮-港股														
9922.HK	九毛九	0.09	0.23	0.20	0.54	0.75	232.69	47.89	64.72	24.01	17.19	48.49%	188.18	-14.18%
6862.HK	海底捞	0.06	-0.78	0.06	0.41	0.65	861.07	N/A	274.73	37.12	23.63	194.16%	857.54	-0.19%
0520.HK	呷哺呷哺	0.00	-0.27	0.12	0.09	0.23	8,778.99	N/A	30.00	39.05	15.52	-5.26%	39.10	21.68%
9987.HK	百胜中国-S	1.95	2.28	1.10	1.89	2.33	30.72	21.21	44.11	25.57	20.80	0.71%	203.27	-2.24%
9869.HK	海伦司	0.07	-0.21	0.01	0.40	0.71	-	N/A	943.58	25.95	14.72	249.03%	131.50	-10.59%
2150.HK	奈雪的茶	-	-3.28	-0.16	0.11	0.33	-	N/A	-34.06	48.83	16.20	146.41%	91.12	11.89%
酒店-A股														
600754.SH	锦江酒店	0.12	0.09	0.18	1.59	2.46	447.89	623.18	297.05	34.12	22.11	196.85%	518.12	-9.08%
600258.SH	首旅酒店	-0.50	0.05	-0.04	0.87	1.19	N/A	526.28	-524.87	23.61	17.26	187.90%	229.55	-2.34%
301073.SZ	君亭酒店	0.58	0.46	0.46	1.16	1.67	-	74.87	120.52	47.55	33.14	53.75%	66.70	2.05%
酒店-港股														
1179.HK	华住集团-S	-7.49	-0.15	-0.09	0.72	1.03	N/A	N/A	-271.73	33.97	23.74	290.07%	787.03	-11.05%
1992.HK	复星旅游文化	-2.08	-2.19	0.09	0.57	1.00	N/A	N/A	102.48	16.30	9.33	176.98%	115.64	-4.09%
景区														
300144.SZ	宋城演艺	-0.67	0.12	0.07	0.37	0.55	-26.44	118.82	161.53	32.65	21.89	65.93%	315.07	-5.27%
603136.SH	天目湖	0.47	0.28	0.20	0.74	0.96	53.83	63.74	118.37	32.59	24.99	51.55%	44.79	-2.63%
600138.SH	中青旅	-0.32	0.03	-0.02	0.55	0.78	-32.00	353.86	-517.06	19.72	13.96	198.76%	78.97	0.83%
600054.SH	黄山旅游	-0.06	0.06	-0.08	0.34	0.50	-141.24	163.93	-128.08	30.33	20.98	102.61%	64.73	0.16%
000888.SZ	峨眉山A	-0.07	0.03	-0.02	0.35	0.46	-82.07	192.30	-400.00	20.90	16.00	137.59%	38.78	0.55%

来源：wind，国金证券研究所；注：盈利预测除九毛九、海伦司、华住集团-S、锦江酒店、广州酒家、巴比食品、味知香、复星旅文、首旅酒店为国金预测以外，其余为截至 2022/9/2wind 一致预期。

7、风险提示

- 疫情反复风险。餐饮、酒店、景区需求恢复均有赖线下消费场景开放，若疫情反复加剧将导致行业磨底时间延长，或严重影响行业经营情况和业绩。
- 汇率波动风险。2022 年以来欧元兑人民币汇率仍呈现下行趋势，若短期内汇率大幅下降，对酒店集团境外收益合并报表时将产生负面影响。
- 拓店速度不及预期。餐饮、酒店行业收入重要增长动力之一为扩店，若拓店不及预期或影响餐饮公司收入增长。
- 原材料价格波动风险。近期豆油价、鱼肉价格呈上涨趋势，如餐饮公司未能有效管理原材料成本或提高产品价格，利润率可能会受到不利影响。

公司投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明:

买入: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;
增持: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%;
减持: 预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402