行业研究

行业研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

消博会展品免税不同于离岛免税 韩国免税“多次邮寄”代替“第三方返送”

——休闲服务行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：截至 3 月 26 日收盘，沪深 300 指数周涨 0.62%，社服板块周涨 1.72%，领先沪深 300 指数 1.1pct。社服板块周涨幅在申万 28 个板块中排名第 8。年初至今，社服板块涨幅在申万 28 个板块中位列第 2 位，涨幅 11.75%。从估值来看，至 3 月 26 日，PE（TTM）为 180.89 倍，位于历史高位。

- 子板块周涨跌幅：自然景点（+5.8%），餐饮（+3.6%），旅游综合（+2.1%），酒店（+0.9%），其他休闲服务（-1.4%），人工景点（-2.3%）
- 周涨跌幅前五名：西域旅游，桂林旅游，ST 云网，西藏旅游，丽江股份
- 周涨跌幅后五名：众信旅游，大连圣亚，锋尚文化，凯撒旅业，岭南控股

每周一谈：消博会展品免税不同于离岛免税 韩国免税“多次邮寄”代替“第三方返送”

海南离岛免税 2021 年 1-2 月表现亮眼。2 月离岛免税销售金额 45.4 亿元，与 1 月相比有所增长（1 月 37.8 亿元）。2 月免税购物实际人次与件数为 52.1 万人次/545 万件，与 1 月相比差距不大（1 月 50.9 万人次/511 万件）。2 月离岛免税人均消费突破 8000 元，达 8720 元（1 月 7428 元）。

首届中国国际消费品博览会（消博会）将于 2021 年 5 月 7 日-10 日在海南省海口市举行，聚焦消费精品。国际参展企业包括 LVMH 集团、开云集团、老佛爷百货，历峰集团等。国内参展企业包括华为、格力、同仁堂、景泰蓝等。

国家有关部门正在制定配套的消博会展品免税政策，展期内一定数量、一定金额的境外展品可以享受免税进口的销售，该政策将不同于离岛免税购物政策：

- 在展场内购买免税商品不占用离岛免税每人每年 10 万元的购物额度。
- 展会中部分商品属于贵价商品，预计该政策的免税额度较离岛免税政策的 10 万购物额度有所提升。
- 岛外游客、来岛参展商以及岛内居民等各方面人群均可购买。
- 预计可实现在展场内即购即提。

2020 年 12 月 31 日，韩国免税“第三方返送”政策到期（于 2020 年 4 月 29 日起实行，允许企业形式的代购买家无需出入境即可购买韩国免税商品）。**新政策“多次邮寄”从 2021 年 1 月 1 日起实施，即在韩国海关登记过的外国购买人，离开韩国前可在出口提货点邮寄免税商品，邮寄次数未作限定。**“多次邮寄”政策下，代购无需频繁出入境，便可增加购买次数，购买额也相应提高。

2 月初，韩国免税三巨头（乐天、新罗、新世界）的返点率均较此前有一定下降。由于近期大量海淘平台从韩国免税店进货，促进了韩国免税业从代购返点模式转变为针对单品的批发报价模式。

投资策略：5 月消博会展品免税不占用离岛免税 10 万元额度，离岛旅客可使用 10 万元离岛免税购物额度购买免税商品，消博会期间各免税店均有各项打折促销活动，客流有望增强。此前受益于“第三方返送”的韩国免税，从 2021 年 1 月开始，由于在中国市场的物流流通被阻而有所下滑，韩国免税“多次邮寄”开始替代“第三方返送”政策。中国免税行业处于做大做强阶段，看好中长期业绩增长确定性强，护城河优势明显的免税龙头中国中免。

风险提示：宏观经济下行；疫情发展不确定性；免税政策变化；旅游行业恢复不及预期。

评级 增持（维持）

2021 年 03 月 28 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

行业基本资料

股票家数	37
行业平均市盈率	181.66
市场平均市盈率	21.99

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《休闲服务行业研究周报：三亚海棠湾免税城扩建 二季度跨省游引领市场复苏》2021-03-22

2、《休闲服务行业研究周报：“邮寄送达”添助力 离岛免税销售春节创新高》2021-02-21

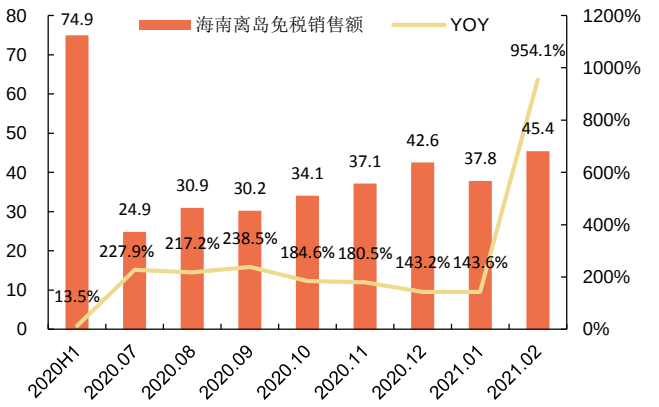
3、《休闲服务行业研究周报：以韩为鉴看免税》2021-01-18

1. 每周一谈：消博会展品免税不同于离岛免税 韩国免税“多次邮寄”代替“第三方返送”

1.1 离岛免税 2021 年 1-2 月表现亮眼 消博会展品免税不同于离岛免税

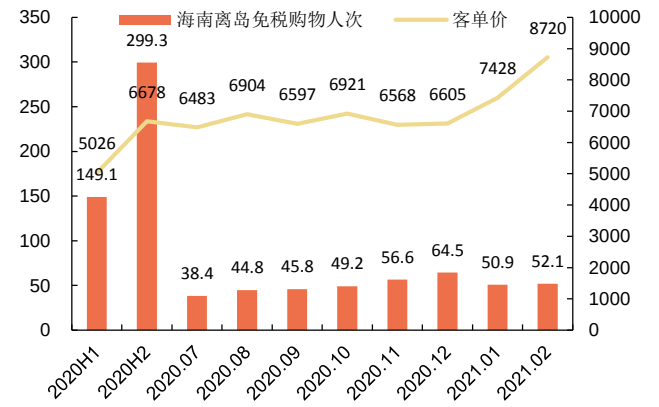
3 月 22 日，海口海关公布了 2021 年 1-2 月海南离岛免税销售数据。2 月离岛免税销售金额 45.4 亿元，与 1 月相比有所增长（1 月 37.8 亿元）。2 月免税购物实际人次与件数为 52.1 万人次/545 万件，与 1 月相比差距不大（1 月 50.9 万人次/511 万件）。2 月离岛免税人均消费突破 8000 元，达 8720 元（1 月 7428 元）。

图1：分月海南离岛免税销售额（单位：亿元，%）



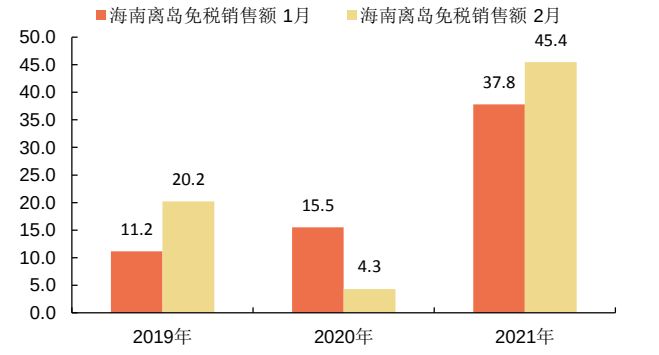
资料来源：海口海关，申港证券研究所

图2：分月海南离岛免税购物人次及客单价（单位：万人，元）



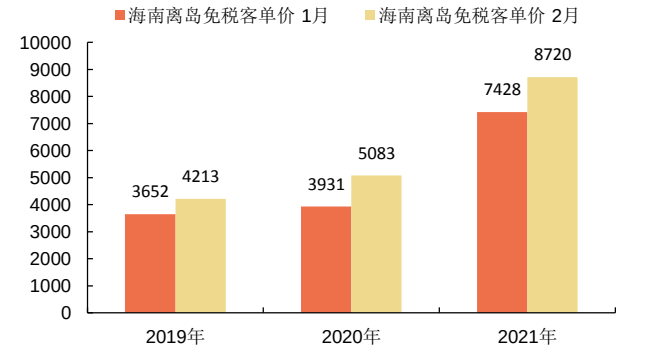
资料来源：海口海关，申港证券研究所

图3：2019-2021 年 1-2 月海南离岛免税销售额（单位：亿元）



资料来源：海口海关，申港证券研究所

图4：2019-2021 年 1-2 月海南离岛免税客单价（单位：元）



资料来源：海口海关，申港证券研究所

首届中国国际消费品博览会（消博会）将于 2021 年 5 月 7 日-10 日在海南省海口市举行，由国家商务部和海南省人民政府共同主办，聚焦“高、新、优、特”消费精品。目前招展工作已结束，展览总面积 8 万平方米，预计将成为亚太地区规模最大的精品展。

- 国际展区 6 万平方米，占参展总面积 75%，分为时尚生活、珠宝钻石、高端食品保健品、旅居生活和综合服务五大专业展区，瑞士将担任首届消博会主宾国。参展企业包括：法国的 LVMH 集团、开云集团、欧莱雅集团、老佛爷百货，瑞士的

历峰集团、瑞表集团，英国的巴宝莉、捷豹路虎，德国的汉斯游艇，日本的资生堂、芳珂、欧姆龙，美国的强生、戴尔、特斯拉，以及西班牙敖司堡、澳大利亚澳佳宝等 630 家企业，1165 个品牌。

- 国内展区 2 万平方米，全国 31 个省、自治区、直辖市和新疆生产建设兵团，以及厦门、大连 2 个计划单列市单独组团参展。截至目前，参展品牌超过 1000 个，参展企业超过 800 家，包括：华为、格力、海康、OPPO、VIVO、同仁堂、景泰蓝等一大批国内消费精品品牌和中华老字号品牌。

国家有关部门正在制定配套的消博会展品免税政策，展期内一定数量、一定金额的境外展品可以享受免税进口的销售，该政策将不同于离岛免税购物政策：

- **在展场内购买免税商品不占用离岛免税每人每年 10 万元的购物额度。**观众除了可以在展场内购买国外的免税产品以及国内的精品外，还可使用 10 万元离岛免税购物额度购买离岛免税品。
- **展会中部分商品属于贵价商品（手表、珠宝等），预计该政策的免税额度较离岛免税政策的 10 万购物额度有所提升。**
- **岛外游客、来岛参展商以及岛内居民等各方面人群均可购买，无特定人群限制。**离岛免税仅针对特定人群（离岛旅客）。
- **预计可实现在展场内即购即提，将不同于离岛免税的商品需邮寄出岛或离岛提货。**

1.2 韩国免税“多次邮寄”代替“第三方返送” 免税店返点率有所下降

为缓解疫情影响，韩国政府于 2020 年 4 月 29 日起实行“第三方返送”政策，允许企业形式的代购买家无需出入境即可购买韩国免税商品，韩国免税销售额得以迅速回升。

- 2020 年，韩国免税店全年客流量为 1066.9 万人次，仅为 2019 年客流量的 22%。总销售额为 15.5 万亿韩元(约人民币 897 亿元)，同比减少 38%。
- 外国消费者在免税店消费额占比上升，由 2019 年的 83%增至 2020 年的 94%。其中，中国人的消费占免税店总销售额的 93%。

2020 年 12 月 31 日，“第三方返送”政策到期，韩国计划财政部于 12 月 17 日宣布新的“多次邮寄”政策，即 2021 年 1 月 1 日起，在韩国海关登记过的外国购买人，离开韩国前可在出口提货点邮寄免税商品，邮寄次数未作限定。

此前出境时需将免税商品一次性携带或邮寄回国，在“多次邮寄”的新政策下，代购无需频繁出入境，便可增加购买次数，购买额也相应提高（类似于批发业务）。根据韩国关税厅数据，2 月在“多次邮寄”政策下，出口提货点的邮寄业务达 71 笔（环比增长 73%），销售金额 2675.4 万美元(约人民币 1.7 亿元，环比增长 257%)，平均每笔交易达 37.7 万美元（约人民币 243 万元）。

2 月初，韩国免税三巨头（乐天、新罗、新世界）的返点率均较此前有一定下降。由于近期大量海淘平台从韩国免税店进货，促进了韩国免税业从代购返点模式转变为针对单品的批发报价模式。韩国本土品牌的返点率较进口品牌更高，主要因成本相对更低。

表1：韩国免税店三巨头热门品牌返点率

	乐天	新罗	新世界
兰芝	43%	41%	43%
悦诗风吟	41%	43%	41%
海蓝之谜	39%	38%	38%
汤姆 福特	36%	37%	36%
娇兰	34%	34%	34%
资生堂	34%	34%	34%
娇韵诗	33%	33%	33%
乔治 阿玛尼	32%	32%	32%
兰蔻	32%	32%	32%
祖·玛珑	32%	31%	32%
芭比波朗	32%	32%	31%
圣罗兰	29%	28%	29%
雅诗兰黛	30%	30%	29%
肌肤之钥	29%	30%	30%
SK-II	23%	23%	23%
迪奥	18%	18%	18%

资料来源：免税视野，申港证券研究所

1.3 投资策略

得益于疫情稳定，出游逐步恢复，春节后海南岛旅游人数明显高于往年，除离岛免税政策驱动作用外，也有机票和酒店价格优惠，同时各大离岛免税零售商促销等原因。2 月离岛免税销售额创单月新高，客单价同时突破 8000 元，再创新高。5 月消博会展品免税不占用离岛免税 10 万元额度，离岛旅客可使用 10 万元离岛免税购物额度购买免税商品，消博会期间各免税店均有各项打折促销活动，客流有望增强。韩国免税“多次邮寄”替代“第三方返送”政策，但“多次邮寄”与“第三方返送”相比，制约条件较多，二者较难比较。韩国免税 2021 年 2 月销售额 10.52 亿美元（环比下降 16.5%），外国人销售额为 10.03 亿美元（环比下降 18.1%）。此前受益于“第三方返送”的韩国免税，从 2021 年 1 月开始，由于在中国市场的物流流通被阻而有所下滑（此前香港、深圳、明通市场的大型批发供货商打折购买韩国免税品，通过香港向中国内地流通）。中国免税行业处于做大做强阶段，看好中长期业绩增长确定性强，护城河优势明显的免税龙头中国中免。

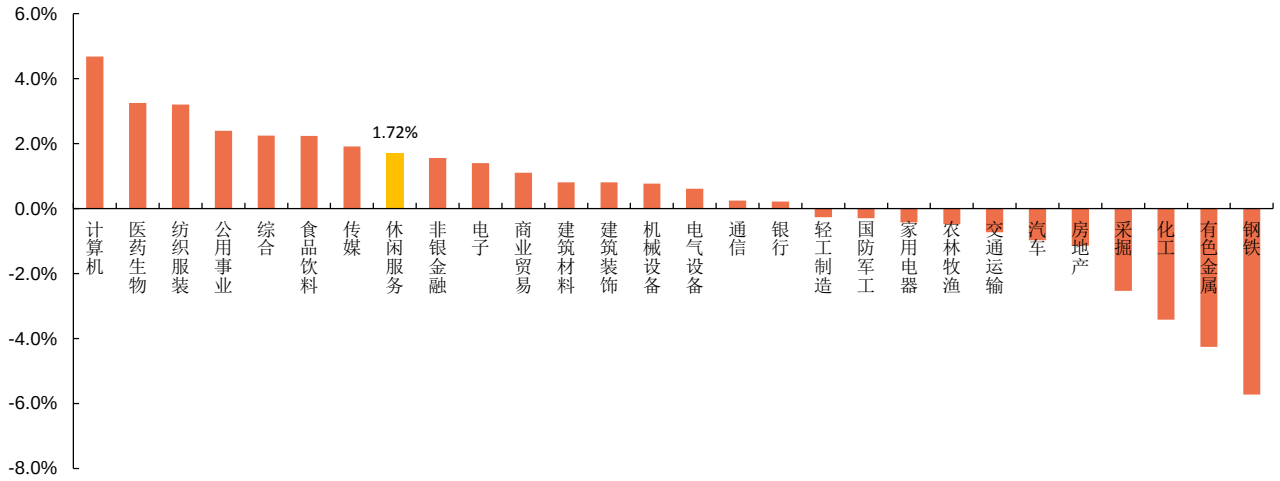
2. 市场回顾

截至 3 月 26 日收盘，沪深 300 指数周涨 0.62%，社服板块周涨 1.72%，领先沪深 300 指数 1.1pct。社服板块周涨幅在申万 28 个板块中排名第 8。年初至今，社服板块涨幅在申万 28 个板块中位列第 2 位，涨幅 11.75%。从估值来看，至 3 月 26 日，PE（TTM）为 180.89 倍，位于历史高位。

- 本周各子板块涨跌幅分别为：自然景点（+5.8%），餐饮（+3.6%），旅游综合（+2.1%），酒店（+0.9%），其他休闲服务（-1.4%），人工景点（-2.3%）。
- 年初至今各子板块涨跌幅分别为：自然景点（+25.3%），人工景点（+16.5%），

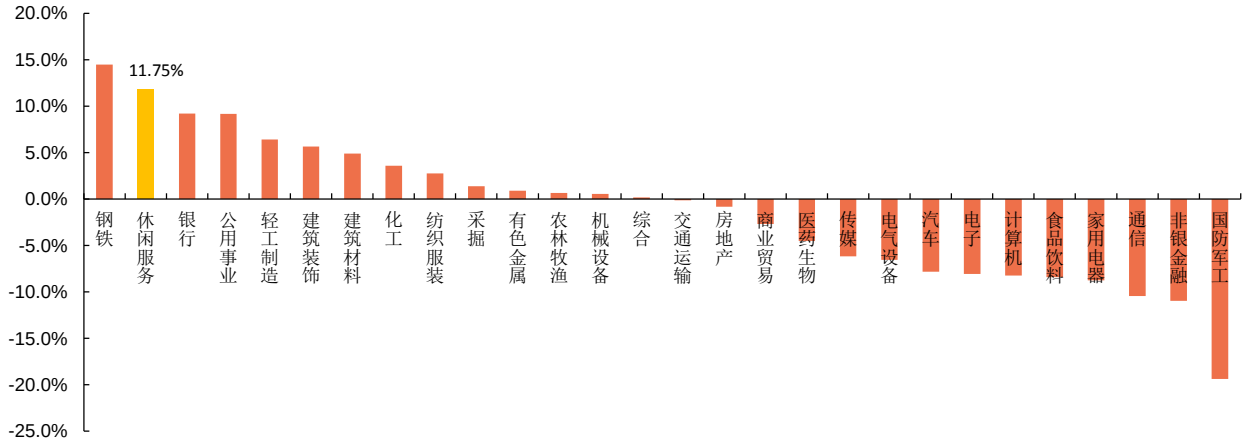
酒店（+12.9%），旅游综合（+11.1%），餐饮（+4.7%），其他休闲服务（+1.4%）。

图5：申万一级行业周涨跌幅对比



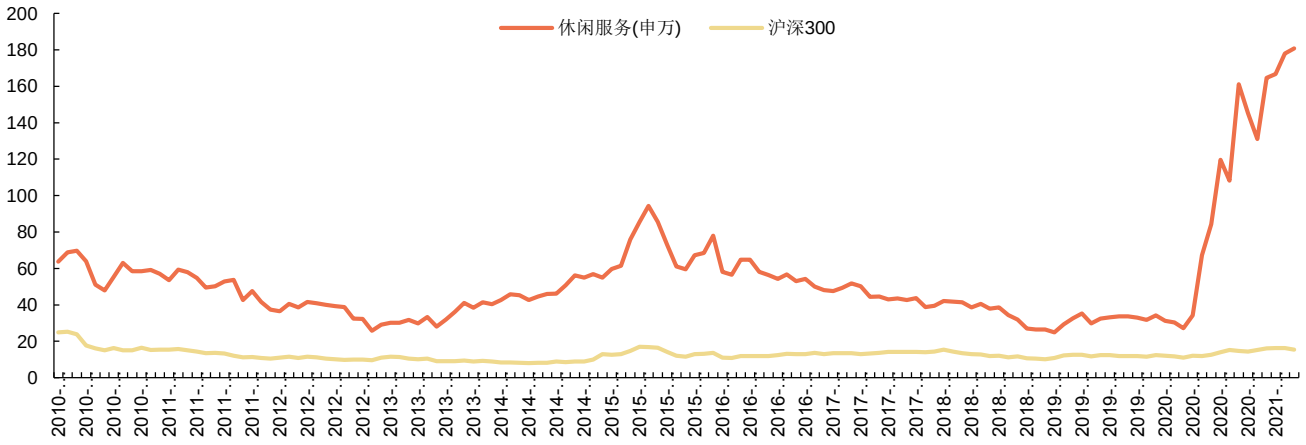
资料来源：wind，申港证券研究所

图6：申万一级行业年初至今涨跌幅对比



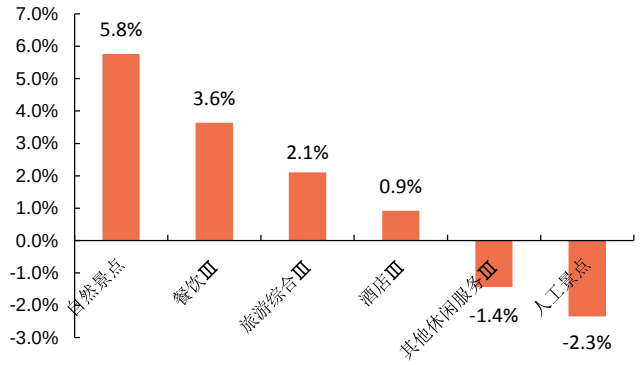
资料来源：wind，申港证券研究所

图7：申万休闲服务与沪深 300 的 PE（TTM）走势



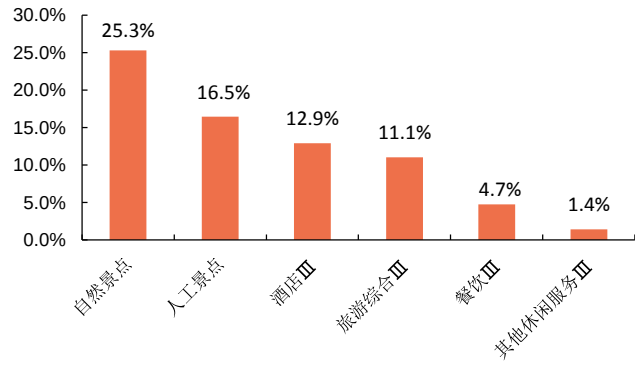
资料来源：wind，申港证券研究所

图8：三级子板块周涨跌幅对比



资料来源：wind，申港证券研究所

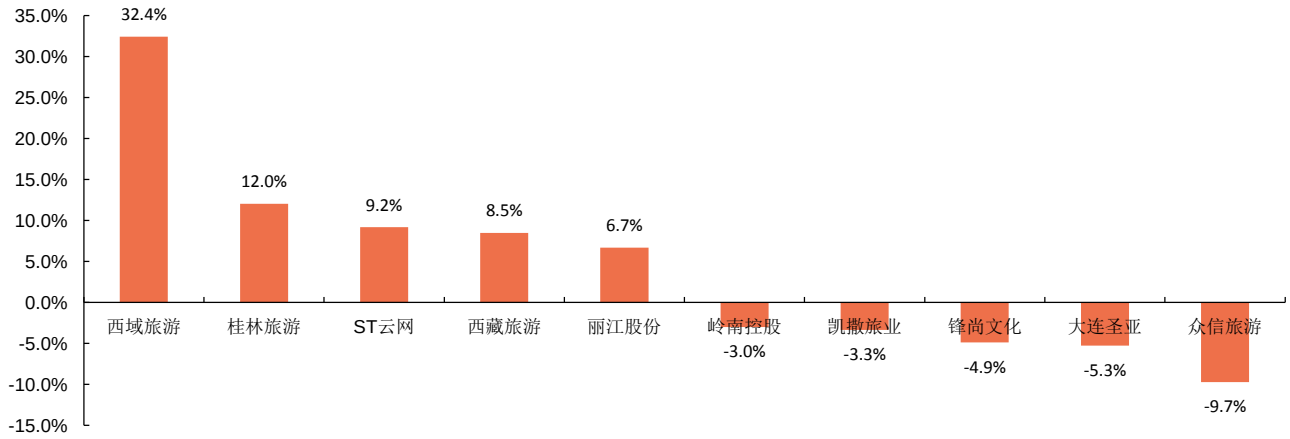
图9：三级子板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：wind，申港证券研究所

本周休闲服务板块涨跌幅前 5 为西域旅游（+32.4%），桂林旅游（+12.0%），ST 云网（+9.2%），西藏旅游（+8.5%），丽江股份（+6.7%）。涨跌幅后 5 为众信旅游（-9.7%），大连圣亚（-5.3%），锋尚文化（-4.9%），凯撒旅业（-3.3%），岭南控股（-3.0%）。

图10：休闲服务板块周涨跌幅前后五名公司



资料来源：wind，申港证券研究所

3. 行业新闻

深圳罗湖区：拟建设粤港澳大湾区免税城

深圳罗湖区政府发布的《罗湖区产业发展“十四五”规划》（征求意见稿）中提出要打造跨境消费中心，加快推进国贸免税城项目，建设粤港澳大湾区免税城。

深圳罗湖区政府的“十四五规划征求意见稿”提出要积极争取市内免税政策落地，支持有条件的龙头企业申请免税品经营资质，高标准建设“两店三税五平台”，“两店”：集“离境市内免税店+市内外汇商品免税店”功能于一体。“三税”：构建涵盖“免税+有税+保税”的“三税融合”新商业模式，构建以免税业务为核心引擎，有

税业务、保税业务协同发展的商业生态圈。“五平台”：全球高端商品销售平台、国际品牌新品中国首发平台、国货精品展示平台、自主品牌推介平台、民族传统文化传播平台，打造成为品质保真、环境一流、购物便捷，集免税购物、科技体验、文化艺术、特色餐饮等于一体的国际一流免税城。

此前前海管理局与深免集团已签订合作协议，双方欲共同建设离境市内免税店、外汇商品免税店在内的“三店两平台一中心”。深圳市盐田区政府官网一则跟免税相关的消息还提到“盐田区积极融入深港口岸经济带，抢抓财政部同意深圳在市内建设免税店的机遇，加快沙头角口岸重建，打造国际一流的免税购物中心，尽早建成大湾区首个免税消费标杆项目。” 中免同时也将在前海综保区建设亚太免税品中心仓和调拨中心、粤港澳大湾区免税及高端旅游消费中心在内的“一仓两中心”。（腾讯网）

发改委：鼓励旅游景区等布局建设智慧超市

3 月 25 日，国家发展改革委网站发布关于印发《加快培育新型消费实施方案》的通知，其中提到拓展无接触式消费体验，鼓励办公楼宇、住宅小区、商业街区、旅游景区布局建设智慧超市、智慧商店、智慧餐厅、智慧驿站、智慧书店。（澎湃新闻）

四川旅游景区全面恢复开放

四川省文化和旅游厅 26 日发布通知，全省旅游景区接待游客人数按核定日承载量相关规定执行。在此之前，四川要求各旅游景区接待游客量不超过日最大承载量的 75%。（四川新闻网）

去哪儿：清明机票预订量达 2019 年同期 1.3 倍

去哪儿数据显示，目前的清明假期机票预订量已经是 2019 年同期的 1.3 倍，受供需关系影响，机票价格也随之回归，平均支付价格为 689 元。假期预订热度最高的国内航线是北京-成都，平均支付价格为 741 元。国内热门航线 Top10 中，三条航线由上海出发。上海出发的游客主要去往深圳、重庆、成都、广州等。（新华网）

飞猪与希尔顿实现会员打通

近日，飞猪与全球知名酒店品牌希尔顿集团实现会员打通。这是希尔顿集团首次向合作伙伴开放打通会员等级，所有飞猪会员都有机会直接成为希尔顿会员，最高可获得希尔顿金会籍，享受免费早餐、客房升级、延迟退房等多种权益。（北京商报）

凯撒将与东京奥组委联系，全力为中国观众争取权益

针对东京奥组委宣布停止接待海外游客，并承诺会进行相应退赔后，作为 2020 年东京奥运会中国奥委会官方票务服务机构及接待服务供应商、中国奥委会辖区独家票务代理机构的凯撒旅业也给出了最新回应。3 月 20 日晚，凯撒旅业表示，组委会暂时未对各国代理公布具体政策，公司会积极与东京奥组委联系，全力为中国观众争取权益。（北京商报）

凯撒集团人事调整

日前，凯撒集团宣布旗下旅游及新零售板块管理层的变动：即日起，凯撒集团董事长陈小兵将出任新零售板块核心企业——世嘉云途的董事长，集团 CEO、凯撒旅业董事长刘江涛将出任旅游板块核心企业——凯撒同盛旅行社集团董事长。（财联社）

多个国家、地区已经或正在考虑开启“疫苗互认”计划

随着新冠疫苗接种工作的推进，包括以色列在内的多个国家、地区已经或正在筹划签署协议，开启“疫苗互认”计划，实现各国人员畅通往来。“疫苗互认”计划（亦称之为“疫苗护照”）以促进贸易流通以及跨境旅行为目的，被认为或将有助于各国旅游经济发展回暖。公开信息显示，以色列与塞浦路斯、希腊，以希腊、西班牙为首的欧盟成员国已经开启“疫苗互认”计划；另有以色列与英国、爱沙尼亚、罗马尼亚、塞尔维亚，新加坡与澳大利亚，马来西亚、新加坡等国家正在就此事宜进行积极协商。（搜狐网）

泰国拟定迎接外国游客时间表

3 月 26 日，泰国批准了迎接外国游客的时间表，分为 3 个阶段：今年 4—6 月，外国游客入境后直接前往普吉、甲米、攀牙、苏梅岛、芭提雅和清迈，须在当地指定酒店隔离 7 天；7—9 月，持有新冠疫苗接种证明和病毒核酸检测阴性证明的外国游客进入普吉岛无需隔离，但必须停留 7 天方可离岛，若是入境后到普吉以外地区则仍实施 7 天隔离措施；10—12 月，外国游客进入上述旅游区无须隔离，但须下载手机应用程序以供相关部门追踪游客行踪。如果这三个阶段都顺利完成，未造成疫情反弹，预计将于 2022 年第一季度全面开放国门。（新华网）

香港旅发局：最乐观预计今年访港旅客 960 万人次

近日，香港旅发局指今年仍深受疫情影响，最乐观预计今年访港旅客约 960 万人次，是去年 1.6 倍，但只及 2018 年访港高峰期的 15%，由于疫情仍影响全球，估计未来 3 至 6 个月，香港仍难以全面恢复跨境往来，但有机会与内地、东南亚等逐步重启旅游。（环球旅讯）

2 月内地赴澳门旅客同比增超 4 倍

澳门特区政府统计暨普查局 22 日公布，2 月内地赴澳门旅客同比大幅增加 4.3 倍至 380649 人次，其中个人游旅客（163157 人次）升幅达 27 倍。统计暨普查局表示，在各地防控新冠肺炎疫情相关措施影响下，今年 2 月入境旅客按月减少 23.3%至 427122 人次，但与疫情暴发初期的去年 2 月比较，则有 1.7 倍增幅。（新华网）

美团 2020 全年国内酒店间夜量达 3.545 亿

3 月 26 日，美团发布了截至 2020 年 12 月 31 日止年度业绩公告。公告显示，美团总收入由 2019 年的 975 亿元人民币，同比增长 17.7%至 1148 亿元。餐饮外卖以及到店、酒店及旅游分部于 2020 年实现总经营溢利 110 亿元，较 2019 年的 98 亿元有所增长。经调整 EBITDA 及经调整溢利净额皆同比负向增长，分别减少至 2020 年的 47 亿元及 31 亿元。

2020 年，到店、酒店及旅游业务收入同比减少 4.6%至 2020 年的 213 亿元，其中，佣金收入约 102 亿元，在线营销服务收入约为 110 亿元；到店、酒店及旅游业务的

经营溢利由2019年的84亿元减少至2020年的82亿元，而经营利润率则由37.7%升至38.5%。（美团公司公告）

华住2020年第四季度归母净利同比增长13.57%

3月24日，华住发布2020年第四季度业绩，酒店营业额同比增长17.5%至人民币110亿元。净收入为人民币31亿元，同比增长5.5%。租赁及自有酒店的净收入为人民币20亿元，同比增长5.4%。归属于华住集团有限公司的净利润为人民币7.03亿元，同比增长13.57%。2020年全年营业额达330亿元人民币，同比下降5.6%。全年净收入为102亿元人民币，同比下降3.1%。2020年全年归属于华住的净亏损为人民币22亿元。

对于2021年的展望，华住预计第一季度净收入将较2020年第一季度增长8%至10%，或增长61%至63%(若不计入DH)。于2021年全年，华住预计净收入将增长50%至54%，或增长50%至54%(若不计入DH)。此外，华住预计于2021年将合共开设1800至2000家酒店，关闭500至550家酒店。（华住公司公告）

同程艺龙2020年四个季度均实现盈利

3月23日，同程艺龙发布年报。2020年，同程艺龙全年实现营业收入59.33亿元，同比下滑19.8%；年内经调整溢利为9.54亿元，同比下滑38.2%。2020年年付费用户实现同比增长1.8%，达到1.55亿。同程艺龙是全球OTA企业中唯一在2020年四个季度均实现盈利的企业。同程艺龙将在汽车票、目的地及下沉市场方面进行更多有益的探索。（同程艺龙公司公告）

复星旅文2020年营收同比降近60%

3月23日晚间，复星旅文发布2020年度业绩报告。公告显示，复星旅文实现收入70.60亿元，同比减少59.28%。经调整EBITDA由2019年度的37.29亿元降至1.94亿元。毛利21.64亿元，同比减少60.92%。旅游运营营业额同比下降53.2%，达69.48亿元。其中，度假村及旅游目的地运营的收入为56.56亿元。其ClubMed品牌度假村业务营业额为56.1亿元，较2019年同比减少58.4%，经调整EBITDA亏损达3.27亿元。（复星旅游文化公司公告）

中青旅2020年由盈转亏，净亏损2.32亿元

中青旅发3月24日布2020年年报，数据显示，中青旅去年净亏损2.32亿元，上年同期净利润5.68亿元，由盈转亏；营业收入71.51亿元，同比减少49.12%；基本每股收益-0.3206元。（中青旅公司公告）

中公教育发布2020年业绩预告

公司发布2020年业绩预告，预计归属母公司净利润为23.0-24.5亿元，同比增27.46-35.77%，扣非归母净利润为18.6-20.1亿元，同比增9.39-18.21%。（中公教育公司公告）

颐海国际发布2020年年报

公司 2020 年实现收入 53.60 亿元，同比增 25.2%，归母净利润为 8.85 亿元，同比增 23.2%。（公司公告）

海底捞发布 2020 年年报

公司 2020 年实现收入 286.14 亿元，同比增 7.75%，归母净利润为 3.09 亿元，同比下滑 86.81%。（公司公告）

九毛九发布 2020 年年报

公司 2020 年实现收入 27.15 亿元，同比增 1.0%，归母净利润 1.24 亿元，同比下滑 24.54%。（公司公告）

锦江酒店人事调整

张晓强不再担任公司首席执行官，朱虔接任公司首席执行官。同时董事会推荐张晓强为公司董事会董事候选人，并推荐张晓强担任公司副董事长。（公司公告）

锦江酒店公式非公开发行股票结果

本次发行最终获配发行对象共计 11 名，发行价格为 44.60 元/股，合计发行 1.12 亿股，发行对象包括兴全基金、中欧基金、华夏基金、泰康资产、财通资管等。（公司公告）

4. 风险提示

宏观经济下行；疫情发展不确定性；免税政策变化；旅游行业恢复不及预期。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上