11 月离岛免税销售 37 亿增 181%，全年销售将达 315 亿超预期

——中国中免跟踪报告

公司跟踪

● 双十一消费旺季，11 月离岛免税销售 37.1 亿，同比增长 180.5%

海口海关统计，11 月 1 日-31 日，离岛免税销售金额达到 37.1 亿元，同比增长 180.5%；环比有国庆黄金周加持的 10 月份 34.1 亿元销售额增长 8.8%。从 11 月 1 日起，海南免税消费迎来年底最旺季。11 月 37 亿元的销售额成为单月销售最高纪录，充分说明国人对免税品的消费需求，不会因为黄金周的集中消费后就出现增长乏力、衰减，反而呈现持久、稳定、高增长的特点。

● 前 11 月销售 232 亿已增长 97%，中免全年离岛免税营收或达 315 亿增 119%

据海口海关统计，1-11 月海关监管的离岛免税商品 232.2 亿元，同比增长 97%。海南省商务厅预计，今年海南离岛免税销售额将超过 260 亿元，包含有税商品的情况下，中免在海南省内四家免税店的总体销售额将有望超过 315 亿元，同比 2019 年海南全省免税销售 144 亿元将增长 118.75%。

● 11 月购物人次继续大增 58%，客单价因促销环比降 5%

海口海关数据，11 月离岛免税购物人次为 56.6 万，同比增长 57.8%；环比有黄金周的 10 月还增长了 7.6%。这除了归功于双十一的促销节之外，也进一步验证国人免税消费需求强劲、持续的逻辑。因双十一促销力度大，11 月客单价 6563 元，环比下降 5%，但比 2019 年底 3542 元增近九成。

● 化妆品占比降至 50%奢侈品占比提至 25%，线上销售达 50 亿增长 4 倍

免税新政实施后，离岛免税商品销售结构明显优化，香化品销售额从过去占销售总额的 75%下降到只占 50%左右，以手表、首饰、箱包服饰为代表的奢侈品销售额占销售总额的比例从不足 15%快速上升至 25%以上。销售方式上，线上渠道成新动力，今年中免集团线上销售已达 50 亿，同比去年的 10 亿元增长了 4 倍之多。

● 10 月、11 月销售数据亮眼，四季度延续高增长，维持“强烈推荐”评级

公司 10 月、11 月的离岛免税销售数据仍表现亮眼，四季度或延续高增长趋势，我们预计公司 2020-2022 年实现营收 600.3 亿元、102.08 亿元、1260.1 亿元，同比增长 25.1%、69.9%、23.5%；归母净利润分别为 52.15 亿元、102.03 亿元、132.01 亿元，同比增长 12.7%、95.7%、29.4%。对应 PE 分别为 92、47、36 倍。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：疫情反弹风险、免税销售低于预期风险、公司经营风险

财务摘要和估值指标

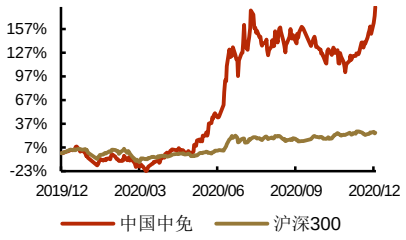
指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	47,007	47,966	60,030	102,008	126,010
增长率(%)	66.2	2.0	25.1	69.9	23.5
净利润(百万元)	3,095	4,629	5,215	10,203	13,201
增长率(%)	22.3	49.6	12.7	95.7	29.4
毛利率(%)	41.5	49.4	48.0	57.5	57.6
净利率(%)	6.6	9.7	8.7	10.0	10.5
ROE(%)	21.2	24.3	21.1	33.8	29.1
EPS(摊薄/元)	1.59	2.37	2.67	5.23	6.76
P/E(倍)	155.8	104.13	92.44	47.25	36.5
P/B(倍)	29.7	24.2	20.3	14.8	10.8

强烈推荐（维持评级）

姚轩杰（分析师）
010-69004656
yaoxuanjie@xsdzq.cn
证书编号：S0280518010001

市场数据	时间 2020.12.23
收盘价(元):	246.88
一年最低/最高(元):	66.5/255.32
总股本(亿股):	19.52
总市值(亿元):	4,820.27
流通股本(亿股):	19.52
流通市值(亿元):	4,820.27
近 3 月换手率:	37.97%

股价一年走势



相关报告

《10 月离岛免税销售 34 亿增 184%，1-10 月销售额已达 200 亿》2020-11-18

《Q3 离岛免税销售额增 2 倍，带动公司归母净利超 22 亿增 142%》2020-10-14

《8 月离岛免税销售 31 亿增 218%，下半年预计增速将超两倍》2020-09-15

《三亚机场离岛免税店落定，11 月底有望开业》2020-09-14

《离岛免税和日上直邮高增长，全年机场租金有望下调》2020-09-01

目 录

1、 11 月离岛免税销售 37.1 亿，同比增长 180.5%.....3
2、 前 11 月销售 232 亿已增长 97%，中免全年离岛免税营收或达 315 亿增 119%.....3
3、 11 月购物人次继续大增 58%，客单价因促销环比降 5%.....4
4、 品类结构优化提速，香化品占比降至五成，奢侈品占比升至 25%以上.....4
5、 线上渠道成新动力，今年线上销售已达 50 亿增长超 4 倍.....5
6、 年底前三亚增开 3 家免税店，海口扩建 4 处免税店及营业面积.....6
7、 盈利预测与投资建议.....6
8、 风险提示.....7
附：财务预测摘要.....8

图表目录

图 1: 7-11 月离岛免税销售额及增速.....3
图 2: 前 11 个月离岛免税销售额及增速.....4
图 3: 全年离岛免税总体销售额及增速.....4
图 4: 免税新政前后商品品类变化.....5
图 5: 离岛免税线上销售额及增速.....5

表 1: 7-11 月离岛免税购物人次、客单价及增长率.....4
表 2: 三亚、海口年底新增或扩建免税店及面积情况.....6

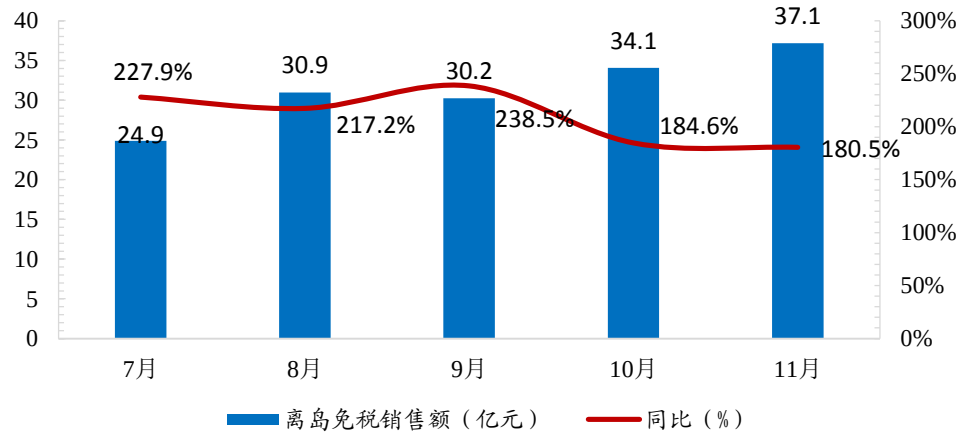
1、 11 月离岛免税销售 37.1 亿，同比增长 180.5%

双十一带动年底消费旺季，11 月离岛销售额达 37 亿元，超越 10 月成为下半年来最高。据海口海关统计，11 月 1 日-31 日，离岛免税销售金额达到 37.1 亿元，同比增长 180.5%；环比有国庆黄金周加持的 10 月份 34.1 亿元销售额增长 8.8%。

从 11 月 1 日起，在中免集团线上线下双十一促销活动的推动下，海南免税消费迎来年底最旺季。此前，有投资者担忧，10 月份有国庆黄金周集中、爆发式的旅游购物消费助力，离岛免税销售自然火爆，但后续月份的销售情况能否延续高速增长存在疑虑。但从 11 月销售数据来看，全月 37 亿元的免税销售额，不仅超过 10 月成为离岛免税新政以来，单月免税销售额的最高纪录（7 月、8 月、9 月的离岛免税销售金额分别为 24.9 亿元、30.9 亿元、30.2 亿元、34.1 亿元）；而且环比 10 月出现了接近 9%的增长。这充分说明，国人对免税品的消费需求，不会因为一次黄金周的消费后就出现增长乏力、衰减甚至断档，反而呈现出持久、稳定、高增长的特点，没有明显季节性波动。

由此，我们可以判断：在扩大内需市场的政策背景下，免税品需求将得到持续稳健、快速释放，免税品销售的强劲、高增长阶段在政策红利与需求释放双重叠加下将保持较长时间，未来 5-10 年免税行业仍将是朝阳行业、黄金赛道，增长将加速、业绩长牛的优质投资标的。

图1： 7-11 月离岛免税销售额及增速



资料来源：海口海关，新时代证券研究所

2、 前 11 月销售 232 亿已增长 97%，中免全年离岛免税营收或达 315 亿增 119%

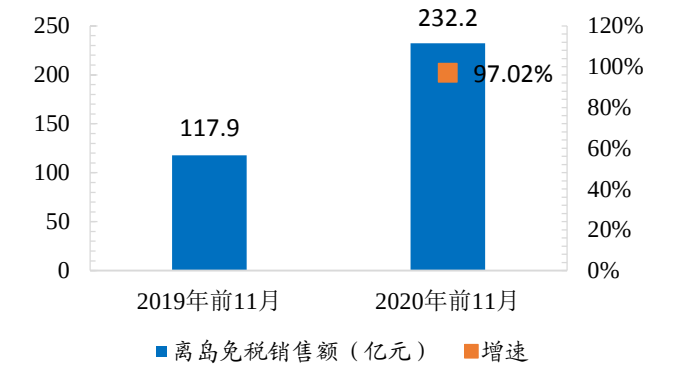
前 11 月离岛免税销售 232 亿增长 97%，提前实现翻倍目标。根据海口海关统计，1-11 月海关监管的离岛免税商品 232.2 亿元，同比增长 97%。海南商务厅数据显示，截止 12 月 14 日，海南四家免税店的总销售额突破了 300 亿元，其中免税品销售额超过了 250 亿元，有税品销售超过了 50 亿元，均实现了翻番，提前 17 天完成了海南省委省政府年初制定的中免集团销售 300 亿元的总体目标。

中免全年离岛免税营收预计达 315 亿元，同比增长接近 1.2 倍。根据海南省商务厅预计，今年海南离岛免税销售额将超过 260 亿元，包含有税商品的情况下，中免在海南省内四家免税店的总体销售额将有望超过 315 亿元，同比 2019 年海南全

省免税销售 144 亿元将增长 118.75%。

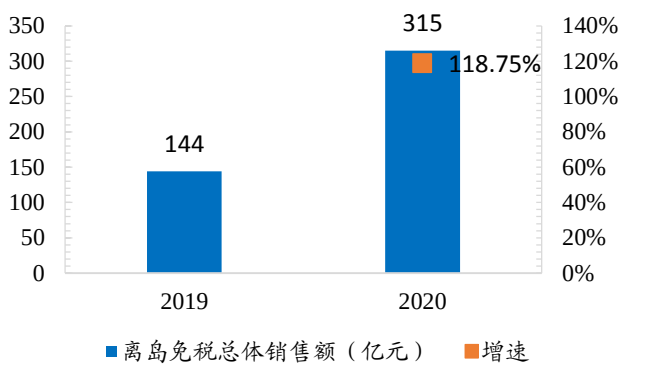
在今年因新冠疫情导致旅游活动受限的背景下，中免离岛免税销售能取得这样的销售成绩是非常不容易的，也是超预期的。

图2： 前 11 个月离岛免税销售额及增速



资料来源：海口海关，新时代证券研究所

图3： 全年离岛免税总体销售额及增速



资料来源：海南省商务厅，新时代证券研究所

3、 11 月购物人次继续大增 58%，客单价因促销环比降 5%

国人免税消费需求强劲，叠加双十一促销，11 月购物人次大增近六成。11 月，海南各大免税店举办的双十一促销活动为一年中优惠最多、最大的活动，游客的购买热情仍然高涨。根据海口海关数据，11 月离岛免税购物人次为 56.6 万人次，同比增长 57.8%；环比有黄金周的 10 月还增长了 7.6%。这样的结果，除了归功于双十一的促销节之外，也进一步验证国人免税消费的需求强劲、持续的逻辑，不仅没有因国庆黄金周的集中旅游消费而导致购物人次衰减，反而增速更快。

因双十一促销力度大，11 月客单价 6563 元，环比下降 5%，但比 2019 年底 3542 元增近九成。11 月免税销售额达 37.1 亿元，据此可以测算出，10 月离岛免税的人均客单价为 6563 元，环比 10 月下降 5%，相比 2019 年底的 3542 元则增长了 85.3%。

今年下半年以来，离岛免税能够实现高速、爆发式增长，最主要的因素之一是新政实施后，取消高价商品行邮税和大幅增加化妆品购物数量，对客单价提升立竿见影。自 7 月以来逐月一路上涨至 10 月的 6917 元，虽 11 月因促销让利力度加大导致客单价微降，但比新政未实施的 2019 年的客单价仍实现几乎翻倍增长。

表1： 7-11 月离岛免税购物人次、客单价及增长率

日期	2019 年底	2020 年 7 月	2020 年 8 月	2020 年 9 月	2020 年 10 月	2020 年 11 月
购物人次（万人次）	384	38.4	44.8	45.8	49.3	56.6
客单价（元）	3542	6476	6897	6600	6917	6563
对比 2019 年客单价增长率		82.8%	94.7%	86.3%	95.3%	85.3%

资料来源：海口海关，新时代证券研究所

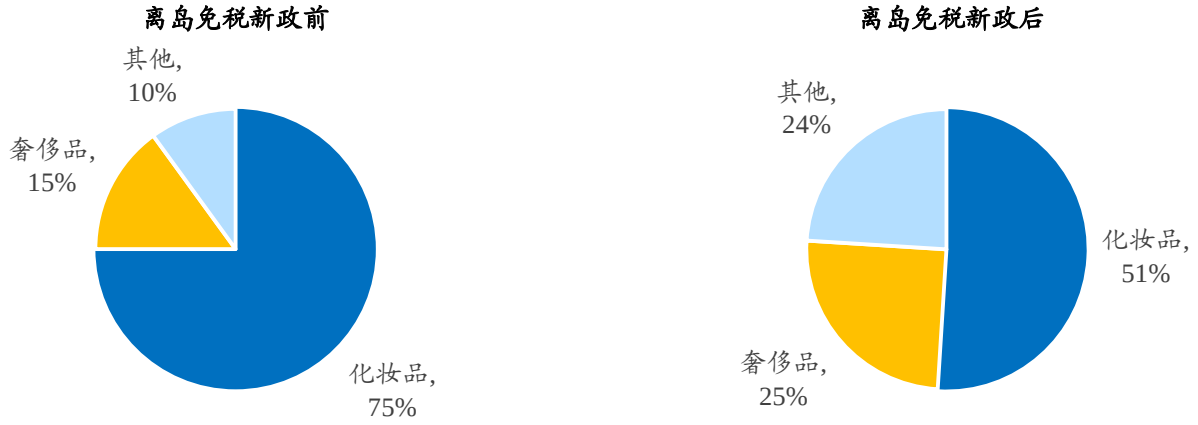
4、 品类结构优化提速，香化品占比降至五成，奢侈品占比升至 25%以上

免税新政实施后，化妆品占比从 75%快速下降至 51%。自 7 月 1 日离岛免税新政实施以来，由于取消了单价 8000 元以上的行邮税，以及增加酒类、电子产品

等品种，离岛免税商品销售结构明显优化，香化品销售额从过去占销售总额的 75%下降到只占 50%左右，以手表、首饰、箱包服饰为代表的奢侈品销售额占销售总额的比例从不足 15%快速上升至 25%以上，销售品类从香化一品独大，逐步优化为香化、奢侈品及其他品类向较为均衡、协调的方向发展。

海关数据也可以佐证化妆品占比下降的事实。据海口海关统计，今年 9 月至 11 月，海关共监管离岛免税化妆品（含香水）购物金额 52.6 亿元、件数 1078 万件，同比分别增长 150%、167.1%，销售额占同期离岛免税销售总额的 51.9%。

图4： 免税新政前后商品品类变化

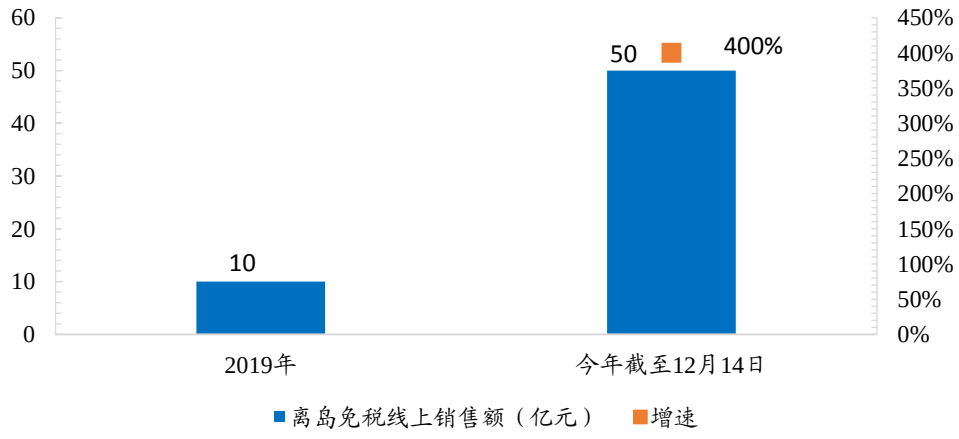


资料来源：海口海关，海南省商务厅，新时代证券研究所

5、 线上渠道成新动力，今年线上销售已达 50 亿增长超 4 倍

2019 年，海南全省免税店共销售 144 亿元，其中，免税 133 亿元，线上销售约 10 亿元。今年，中免集团适应新媒体营销的变化，加大了网上商城营销，定期举办直播活动，优化了会员营销方案，线上渠道的离岛免税销售约 50 亿元，同比增长了 4 倍多。

图5： 离岛免税线上销售额及增速



资料来源：海口海关，新时代证券研究所

在新冠疫情大流行仍在持续的背景下，严重依赖客流量到店消费的线下免税店模式确实面临严峻冲击。今年一季度，海南离岛免税店销售锐减，门店客流降至冰点。在此情况下，中免集团快速转型，加大线上商城的宣传、促销活动，发力线上销售模式，到二季度已成功扭转了离岛免税销售下滑的趋势。

我们认为，线上渠道已经成为免税品销售的重要方式，目前，线上销售占比不足 10%，尚未初级阶段，参考网络零售 20-30%的渗透率的话，线上免税销售的增长空间广阔，未来发展潜力很大。而且，线上销售不仅可以更好满足游客购物需求，更能增强公司抗风险能力。

6、 年底前三亚增开 3 家免税店，海口扩建 4 处免税店及营业面积

2020 年 8 月份，海南省政府宣布，将在三亚新设 3 家免税店，包括凤凰机场店和 2 家市内店。目前，中免中标的机场店正在有序推进。2 家市内店分别花落本土企业海旅投和央企中出服。其中，落址于三亚迎宾路的原居然之家建设项目已挂出崭新的“海旅免税城”招牌；中服免税也正在全力筹建三亚市内离岛免税店，人员招聘已启动。此外，今年 9 月份，格力地产 16.5 亿竞得三亚两宗地，或为旗下珠免集团在三亚开展离岛免税免税业务铺路。

为进一步挖掘免税消费潜力，海口将增加免税经营主体，引进中免集团、海发控集团等经营主体，争取今年年底前新增和扩建 4 处离岛免税店。此外还将扩大奢侈品牌营业面积，海口美兰国际机场二期免税店扩建后营业面积将达 9000 平方米；并计划新增日月广场免税店面积 5 万平方米，同时引进增加奢侈品牌。

表2： 三亚、海口年底新增或扩建免税店及面积情况

城市	新增或扩建数量	运营商	免税店详情
三亚	3	中免集团	凤凰机场店
		海旅投	海旅免税城
		中出服	三亚市内店
海口	4	中免集团	美兰机场店
		中免集团	美兰机场二期扩建面积 9000 平方米
		中免集团	日月广场新增面积 5 万平方米
		海发控	待定

资料来源：海南省政府，新时代证券研究所

7、 盈利预测与投资建议

中国中免三季报显示，前三季度营收为 351.38 亿元，同比下降 2.81%；净利润为 31.64 亿元，同比下降 24.93%。第三季度公司实现营收 158.29 亿元，同比增长 38.97%；实现归属于上市公司股东的净利润 22.34 亿元，同比增长 141.90%。第三季度业绩增长超出预期，表明离岛免税爆发式增长推动公司业绩加速的强劲动力正在显现。

目前，公司 10 月、11 月的离岛免税销售额继续保持高增长态势，全年离岛免税销售将达 315 亿元，且提前实现翻倍目标，表现超预期。

我们预计公司 2020-2022 年实现营收 600.3 亿元、102.08 亿元、1260.1 亿元，同比增长 25.1%、69.9%、23.5%；归母净利润分别为 52.15 亿元、102.03 亿元、132.01 亿元，同比增长 12.7%、95.7%、29.4%。对应 PE 分别为 92、47、36 倍。维持“强烈推荐”评级。

8、 风险提示

疫情反弹风险、免税销售低于预期风险、公司经营风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	19578	22246	27756	37311	51642
现金	11289	11906	15988	19014	43236
应收票据及应收	979	800	800	830	855
其他应收款	607	919	991	1327	1239
预付账款	693	381	964	1153	931
存货	5943	8060	8833	14807	5201
其他流动资产	67	180	180	180	180
非流动资产	7269	8442	9208	11593	12776
长期投资	284	255	258	287	329
固定资产	1932	1632	2213	4162	5016
无形资产	1202	2504	2735	2975	3272
其他非流动资产	3851	4051	4003	4170	4160
资产总计	26847	30687	36964	48904	64418
流动负债	7793	7961	10060	10506	12159
短期借款	289	224	234	251	268
应付票据及应付	2859	3537	3549	3549	3549
其他流动负债	4645	4200	6278	6707	8342
非流动负债	470	415	415	415	415
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	470	415	415	415	415
负债合计	8263	8377	10476	10922	12574
少数股东权益	2349	2421	2789	5443	7317
股本	1952	1952	1952	1952	1952
资本公积	3844	3852	3852	3852	3852
留存收益	10414	13961	2186	25519	35276
归属母公司股东权	16235	19890	15136	32539	44527
负债和股东权益	26847	30687	17322	48904	64418

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2722	2926	6908	7468	27956
净利润	3935	5415	5583	12856	15075
折旧摊销	371	408	432	582	761
财务费用	-7	11	381	277	814
投资损失	-51	-965	-75	-112	-164
营运资金变动	-1775	-2150	661	-6100	11526
其他经营现金流	249	208	-75	-36	-56
投资活动现金流	-1906	-1099	-1049	-2820	-1724
资本支出	1582	1498	689	2321	1086
长期投资	9	7	-3	-26	-42
其他投资现金流	-316	406	-363	-524	-680
筹资活动现金流	-1149	-1646	-1776	-1622	-2011
短期借款	187	-65	10	16	18
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	8	0	0	0
其他筹资现金流	-1337	-1589	-1787	-1639	-2028
现金净增加额	-247	267	4082	3026	24221

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	47007	47966	60030	102008	126010
营业成本	27518	24273	31187	43380	53420
营业税金及附加	659	772	801	1416	1806
营业费用	11601	14904	18849	37616	46447
管理费用	1601	1549	1801	3366	5292
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-7	11	381	277	814
资产减值损失	298	-378	-102	-214	-441
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	37	69	53	34	44
投资净收益	51	965	75	112	164
营业利润	5426	7109	7240	16315	18879
营业外收入	25	66	12	89	78
营业外支出	116	14	273	333	113
利润总额	5336	7160	6979	16070	18844
所得税	1401	1746	1396	3214	3769
净利润	3935	5415	5583	12856	15075
少数股东损益	840	786	369	2654	1874
归属母公司净利润	3095	4629	5215	10203	13201
EBITDA	5386	7225	7030	16164	19122
EPS（元）	1.59	2.37	2.67	5.23	6.76

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	66.2	2.0	25.1	69.9	23.5
营业利润(%)	40.8	31.0	1.9	125.3	15.7
归属于母公司净利	22.3	49.6	12.7	95.7	29.4
获利能力					
毛利率(%)	41.5	49.4	48.0	57.5	57.6
净利率(%)	6.6	9.7	8.7	10.0	10.5
ROE(%)	21.2	24.3	21.1	33.8	29.1
ROIC(%)	101.0	80.9	81.6	98.6	-3926.5
偿债能力					
资产负债率(%)	30.8	27.3	28.3	22.3	19.5
净负债比率(%)	-58.2	-50.9	-58.3	-48.6	-82.3
流动比率	2.5	2.8	2.8	3.6	4.2
速动比率	1.7	1.7	1.8	2.0	3.7
营运能力					
总资产周转率	2.0	1.7	1.8	2.4	2.2
应收账款周转率	48.8	53.9	75.0	125.2	149.6
应付账款周转率	10.7	7.6	8.5	8.5	8.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.59	2.37	2.67	5.23	6.76
每股经营现金流(最	1.74	1.53	3.54	3.82	14.32
每股净资产(最新摊	8.32	10.19	12.14	16.67	22.81
估值比率					
P/E	155.8	104.1	92.4	47.2	36.5
P/B	29.7	24.2	20.3	14.8	10.8
EV/EBITDA	87.9	65.5	66.8	29.0	23.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

姚轩杰，社服行业首席分析师，中国人民大学硕士，5 年投资研究经验，擅长扎实的基本面研究和行业趋势把握，精于挖掘具有中长期投资价值的优质个股。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/