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

RCEP 对中国免税业影响有限 海口年底拟增扩建 4 处免税店

——休闲服务行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

截至 11 月 20 日收盘，沪深 300 指数周涨 1.78%，社服板块周跌 0.7%，落后沪深 300 指数 2.48pct。社服板块周涨幅在申万 28 个板块中排名第二十五。年初至今，社服板块涨幅在申万 28 个板块中位列第 3 位，涨幅达 56.7%。从估值来看，至 11 月 20 日， PE（TTM）为 128.7 倍，依旧位于历史高位。

- 子板块周涨跌幅：酒店（+6.6%），人工景点（+5%），其他休闲服务（+3%），自然景点（+2.7%），餐饮（+2.1%），旅游综合（-3.2%）。
- 周涨跌幅前五名：首旅酒店，众信旅游，天目湖，锋尚文化，西安旅游
- 周涨跌幅后五名：西域旅游，米奥会展，凯撒旅业，中国中免，大连圣亚

每周一谈：RCEP 对中国免税业影响有限 海口年底拟增扩建 4 处免税店

区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）是全球规模最大的自贸协定，旨在削减关税及非关税壁垒，建立统一市场，于 11 月 15 日正式签署。

共 15 个国家参与签署 RCEP，分别为中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰和东盟十国。协定签署后，全球约三分之一的经济体量将形成一体化大市场，影响力达到北美自由贸易区和欧盟关税同盟的级别。

协议约定最终将在整体上针对超过 90%的货物贸易产品实现零关税，同时对原产地规则和海关程序实现统一实施，显著降低 RCEP 区域内贸易投资成本。

RCEP 对中国免税业的价格优势影响有限。原因有三：

- 1. 中国免税商品免除的税负包括进口关税、消费税和增值税，关税只是其中小部分。
- 2. 关税基于原产地界定，免税店大部分品牌主要来自欧美地区，不在 RCEP 协议范围内。目前略受 RCEP 影响的主要为原产于日韩的化妆品品牌产品。
- 3. 免税店商品的零售价不仅受税率调整影响，更因品牌商直采模式而省去层层分销加价，同时受到品牌定位、市场竞争以及零售商策略的综合影响。

海口市商务局于 11 月 16 日印发《海口市落实海南省促消费七条措施的工作方案》，从即日起至 12 月 31 日，海口将实施多项促销费措施，其中包括：

- **新增免税经营主体。**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。
- **扩大奢侈品牌经营面积。**在海口美兰机场二期扩建免税店，营业面积 9 千平方米；计划在日月广场新增免税店面积 5 万平方米，同步引进增加奢侈品牌。

自离岛免税新政实施以来，政策红利不断释放。根据海关总署数据，新政实施 4 个月以来（7.1-10.31），离岛免税销售额达 120.1 亿元，同比增长 214.1%；客单价 6736 元，较 2019 年 3542 元增长 90%。

投资策略：免税消费将为国内消费增长提供持续动能，同时疫苗相关利好消息直接利好酒店、景点和出境游等相关标的，景区游客限流上调也对行业复苏起到积极影响。冬季降临，海南旅游进入旺季，叠加免税推动，有望迎来进一步复苏。看好免税赛道龙头企业中国中免和“旅游+免税”双轮驱动的凯撒旅业。

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

评级 增持（维持）

2020 年 11 月 23 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	122.48
市场平均市盈率	22.73

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：免税业欣欣向荣 迎来发展机遇》2020-11-09

1. 每周一谈：RCEP 对中国免税业影响有限 海口年底拟增扩建 4 处免税店

1.1 区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）对免税的价格优势影响有限

区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）是全球规模最大的自贸协定，旨在削减关税及非关税壁垒，建立统一市场。协定最早由东盟成员国发起，历时 8 年，经过了 31 轮的正式谈判，最终于 11 月 15 日正式签署。

- 共 15 个国家参与签署 RCEP，分别为中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰和东盟十国（泰国、越南、文莱、柬埔寨、马来西亚、印度尼西亚、新加坡、缅甸、菲律宾和老挝）。印度虽于 2019 年退出谈判，但根据已签署协定，自生效之日起即对印度加入 RCEP 保持开放。
- RCEP 覆盖约 23 亿人口，GDP 总和达 26 万亿美元，出口总额达 5.2 万亿美元，均占全球总量约 30%。协定签署后，意味着全球约三分之一的经济体量将形成一体化大市场，其影响力达到北美自由贸易区和欧盟关税同盟的级别。
- 协议生效后，区域内通过立即降税和 10 年内逐步降税的方式，最终在整体上针对超过 90%的货物贸易产品实现零关税，同时对原产地规则和海关程序实现统一实施，显著降低 RCEP 区域内贸易投资成本。

RCEP 对中国免税业的价格优势影响有限。原因有三：

- **1. 中国免税商品免除的税负包括进口关税、消费税和增值税，关税只是其中小部分。**以热门免税商品，香化、手表以及烟酒品类为例，其消费税及增值税仍为整体税负的主要组成部分，关税占整体税负比例较小。故而，协议中对于关税的降低及减免对免税业的价格优势影响有限，免税商品仍比国内市场价低 20%-30%，部分甚至低 40%-50%。

表1：部分商品的进口关税、进口消费税以及进口增值税

品类	进口最惠国关税	消费税	增值税	累计税负（粗略估计）
香化	1-5%	15%	13%	34%
首饰	8-18%	5%-10%	13%	26%-41%
箱包	6-10%	0%	13%	20%-24%
高档手表	8-15%	20%	13%	41%-48%
衣物服饰	6-12%	0%	13%	20%-25%
太阳镜	7%	0%	13%	20%
白酒	10%	20%+0.912 元/升	13%	52%
其他酒	5%-10%	20%+0.912 元/升	13%	52%
烟草	10%-25%	36%	13%	60%-75%

资料来源：中国海关总署，国家税务总局，申港证券研究所

- **2. 关税基于原产地界定，免税店的部分香化以及大部分精品品牌主要来自欧美地区，不在 RCEP 协议范围内。目前略受 RCEP 影响的主要为原产于日韩的化妆品品牌产品，**包括日本的 CPB，资生堂，SK-II，黛珂，植村秀，雪肌精，嘉娜宝，FANCL，DHC，Kose 等；韩国的 Whoo、sum37，雪花秀，ohui，IOPE

等以及泰国品牌 THANN 等。这些品牌中原产于 RCEP 国家的产品线，其进口到中国将受到免关税的小幅度影响。

- **3. 免税店商品的零售价不仅受税率调整影响，更是因品牌商直采模式而省去层层分销加价，同时还会受到品牌定位、市场竞争以及零售商策略的综合影响。**免税商品的零售价并不会因一个因素改变而能够量化评估，历史上多次关税减低都没有改变中国有税和免税市场价格的基本格局，协议中关税的减免对免征三税以及其他因素共同形成的有税和免税的价差局面改变有限。

1.2 海口争取年底前增扩建 4 处离岛免税店

海口市商务局于 11 月 16 日印发《海口市落实海南省促消费七条措施的工作方案》，从即日起至 12 月 31 日，海口将在《海南省促消费七条措施》基础上结合海口实际，实施多项促销费措施，其中包括：

- **1. 新增免税经营主体。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。**
- **2. 扩大奢侈品牌经营面积。在海口美兰机场二期扩建免税店，营业面积 9 千平方米；计划在日月广场新增免税店面积 5 万平方米，同步引进增加奢侈品牌。**
- 3. 打造特色旅游消费街区。在海口湾、西海岸、长影环球 100 等特色地理标志地，打造一批集旅游、休闲、购物于一体的新旅游消费街区。
- 4. 刺激汽车消费，促进餐饮消费等。

海南目前存量免税店共 4 家，其中海口美兰机场开业最早，15-18 年占海南离岛免税销售额的 20%以上。2019 年海口日月广场店和琼海博鳌店开业，开业一年客单价分别约 2600 元和 5500 元。2019 年，三亚海棠湾实现免税营收约 101.7 亿元，占海南全岛免税营收的 75%，目前三亚海棠湾店免税营收已达约 1 亿元/天。

海口目前拥有 2 家存量免税店，其中美兰机场免税店经营面积 1.4 万平方米，2019 年免税营收约 23 亿元；日月广场免税店经营面积 2.2 万平方米，2019 年免税营收约 10 亿元。今年年底前，海口拟在美兰机场二期扩建免税店，经营面积 9 千平方米；在日月广场新增免税店，经营面积 5 万平方米。此外，中国中免正加紧海口国际免税城的建设，预计于 2022 年开业，其建成后免税部分的营业面积是三亚海棠湾的 2 倍，将成为亚洲最大的免税商城。

自离岛免税新政实施以来，政策红利不断释放。根据海关总署数据，新政实施 4 个月以来(7 月 1 日至 10 月 31 日)，离岛免税销售额达 120.1 亿元，同比增长 214.1%；购物人次 178.3 万人次，同比增长 58.8%；购物件数 1286.9 万件，同比增长 139.7%；客单价 6736 元，较 2019 年 3542 元增长 90%。

其中，销售额前三大商品分别为化妆品、手表、首饰，销售额分别为 58.2 亿元、14.7 亿元、14.5 亿元，分别增长 164.5%、353.8%和 404.7%，前三大商品销售额合计占同期离岛免税销售额的 72.8%。

表2：目前 4 家存量离岛免税店

免税店	股权情况	开业时间	19 年免税营收（单位：亿元）	经营面积(单位：万平方米)
海口美兰机场免税店	海免 51% 海航 49%	2011 年 12 月	23.2	1.4
海口日月广场免税店	海免 100%	2019 年 1 月	10.25	2.2（首期 1.3）
琼海博鳌免税店	海免 100%	2019 年 1 月	0.995	0.42
三亚海棠湾免税城	中免 100%	2014 年 9 月	101.7	7.2

资料来源：中国中免年报，海口海关，海航基础年报，申港证券研究所

1.3 投资策略

2020 年离岛免税新政持续释放利好，国人被疫情压抑的消费需求迎来大幅增长，免税品销售强劲，规模急速扩大。未来随着国家继续促进消费扩容、加快形成国内市场，免税店被鼓励发展，相关政策包括口岸免税店扩容和市内免税店等加快落地，免税消费将为国内消费增长提供持续动能。

疫苗方面，全球在研新冠疫苗中共计有 10 支已进入临床三期，4 支来自中国。11 月 17 日，国药集团董事长公开表示，国药集团研发的新冠灭活疫苗已有近百万人接种，目前无一例严重不良反应。疫苗目前在 10 个国家开展国际临床三期实验，已进入冲刺阶段。今年国药集团将生产 1 亿剂新冠疫苗，明年生产超过 10 亿剂，保证中国人民使用。

11 月 18 日，辉瑞和 BioNTech 宣布其新冠疫苗三期临床试验的最终分析，有效性达 95%，并且不存在严重不良反应。11 月 20 日，辉瑞和 BioNTech 宣布向 FDA 提交紧急使用授权申请，如顺利获批疫苗有望提早上市。

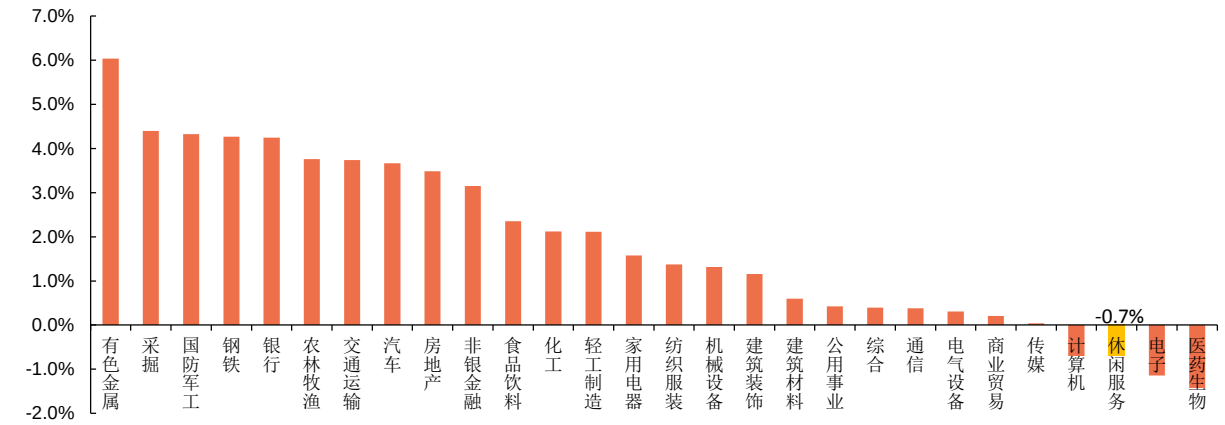
疫苗的相关利好消息直接利好酒店、景点和出境游等相关标的。虽然当前部分地区疫情有所反复，但整体防控持续向好，景区游客限流上调也对行业复苏起到积极影响。同时冬季降临，海南旅游进入旺季，叠加免税推动，有望迎来进一步复苏。看好免税赛道的龙头企业中国中免和“旅游+免税”双轮驱动的凯撒旅业。

2. 市场回顾

截至 11 月 20 日收盘，沪深 300 指数周涨 1.78%，社服板块周跌 0.7%，落后沪深 300 指数 2.48pct。社服板块周涨幅在申万 28 个板块中排名第二十五。年初至今，社服板块涨幅在申万 28 个板块中位列第 3 位，涨幅达 56.7%。从估值来看，至 11 月 20 日， PE（TTM）为 128.7 倍，依旧位于历史高位。

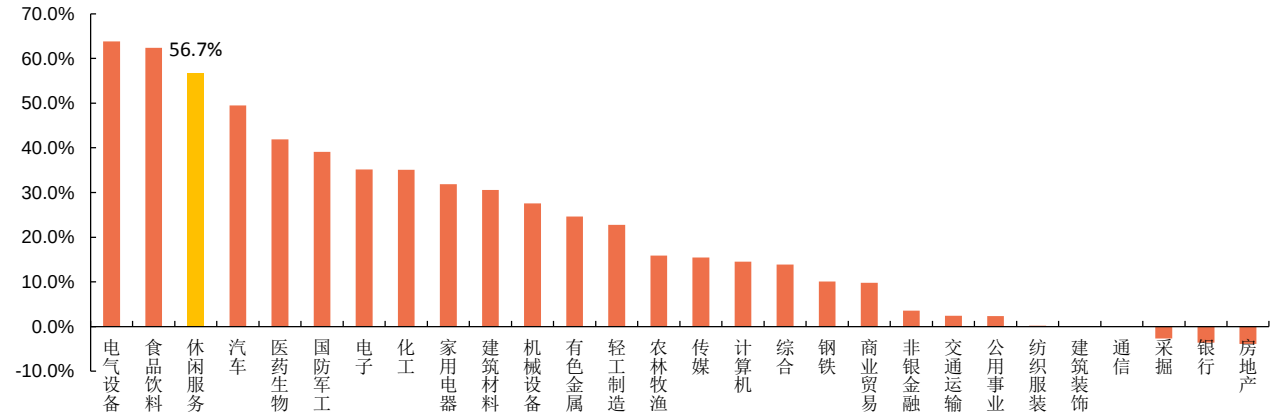
- 本周各子板块涨跌幅分别为：酒店（+6.6%），人工景点（+5%），其他休闲服务（+3%），自然景点（+2.7%），餐饮（+2.1%），旅游综合（-3.2%）。
- 年初至今各子板块涨跌幅分别为：旅游综合（+83.1%），其他休闲服务（+35.4%），酒店（+32.5%），餐饮（+9.4%），人工景点（+8.8%），自然景点（+0.8%）。

图1：申万一级行业周涨跌幅对比



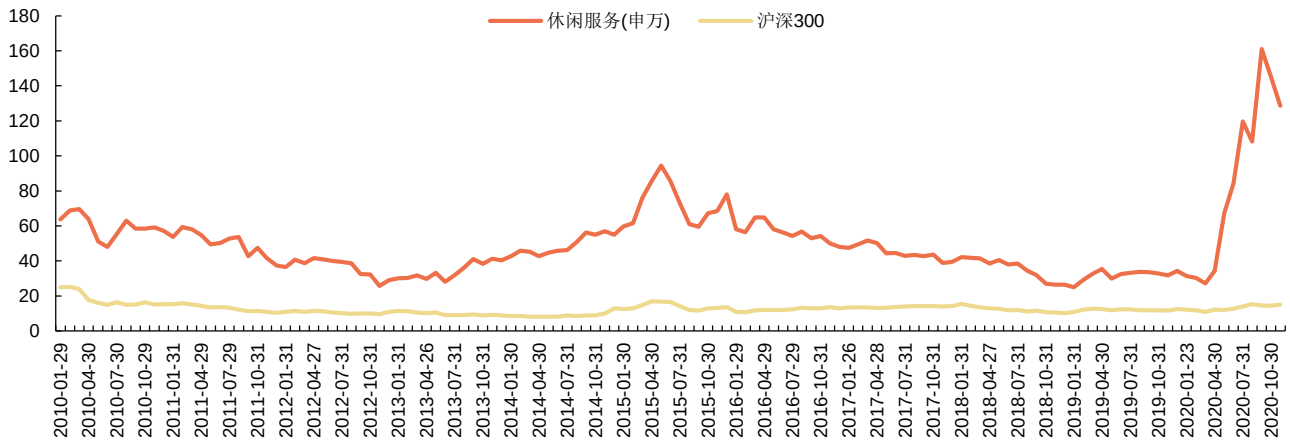
资料来源：wind，申港证券研究所

图2：申万一级行业年初至今涨跌幅对比



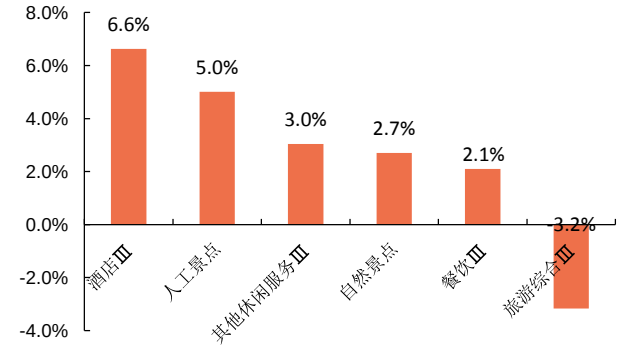
资料来源：wind，申港证券研究所

图3：申万休闲服务与沪深 300 的 PE（TTM）走势



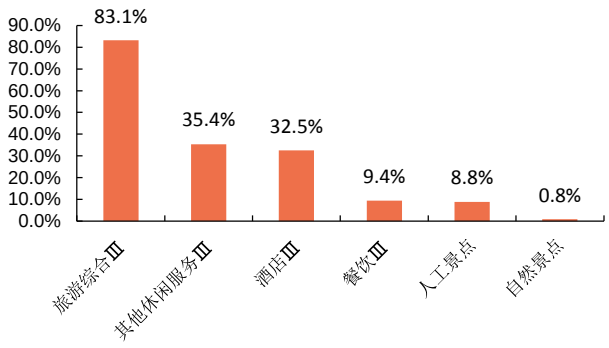
资料来源：wind，申港证券研究所

图4：三级子板块周涨跌幅对比



资料来源：wind，申港证券研究所

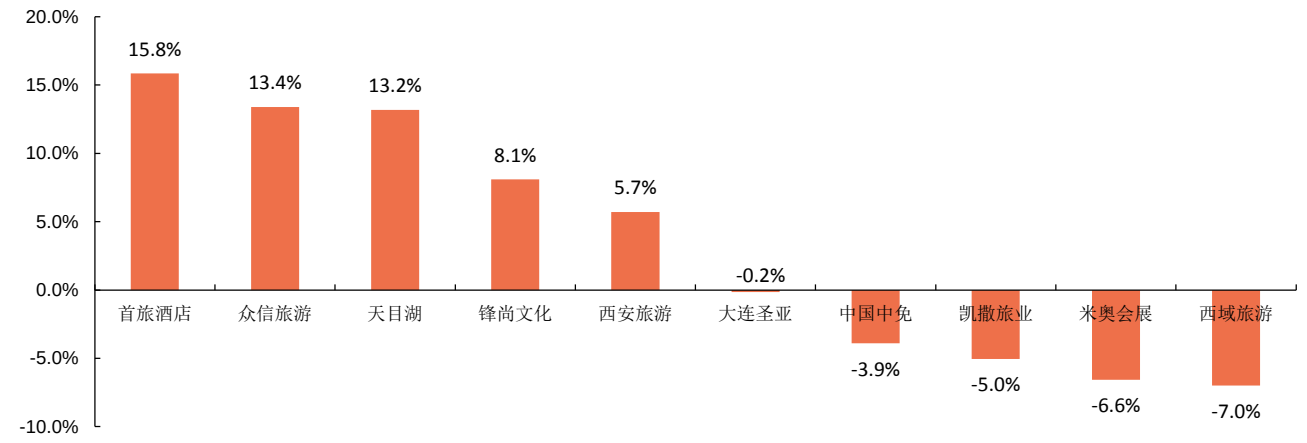
图5：三级子板块年初至今涨跌幅对比



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 为首旅酒店（+15.8%），众信旅游（+13.4%），天目湖（+13.2%），锋尚文化（+8.1%），西安旅游（+5.7%）。涨跌幅后 5 为西域旅游（-7.0%），米奥会展（-6.6%），凯撒旅业（-5.0%），中国中免（-3.9%），大连圣亚（-0.2%）。

图6：休闲服务周涨跌幅前后五名公司



资料来源：wind，申港证券研究所

3. 行业新闻与公司动态

3.1 行业新闻

国务院常务会议确定支持“互联网+旅游”发展

11 月 18 日，国务院总理主持召开国务院常务会议，会议指出旅游消费潜力巨大，确定了支持“互联网+旅游”发展的措施。一是支持建设智慧旅游景区，普及电子地图、语音导览等服务，打造特色景区数字展览馆等，推动道路、旅游厕所等数字化建设。二是鼓励景区加大线上营销力度，引导云旅游等新业态发展，出台规范发展互联网+旅游民宿的措施。为老年人等特殊群体保留线下服务。三是完善包容审慎监管，加强旅游安全监测和线上投诉处理，打击坑蒙拐骗。（人民日报）

中国旅游研究院、携程联合发布“国内旅游复兴大数据报告”

近日，中国旅游研究院、携程旅游大数据联合实验室联合发布“重新体验中国之美：2020 国内旅游复兴大数据报告”。报告指出，旅游需求并没有因为疫情消失但已经发生变化，主题游、跟团游、租车自驾游等六大旅游新消费成为“网红”。1）以兴趣爱好出发的主题游时代已经到来。11 月份 10 大主题旅游排行榜，滑雪、越野自驾、全球户外名列前三。2）跟团游变小变精致，私家团异军突起，平均一个团只有 3 到 5 个人，以家庭为主。3）旅游者更愿意选择高端度假酒店。4）自驾成为游客出行的主要方式。5）景区“预约、限量、错峰、有序”已经成为旅游市场的一种新常态。6）定制旅游在今年呈现快速恢复的趋势。（中国旅游研究院）

湖北 390 家 A 级旅游景区接待游客逾 5300 万人次

随着“与爱同行 惠游湖北”活动持续深入，旅游激活市场消费效果明显。自 8 月 8 日活动启动以来，截至目前，参加活动的 390 家 A 级旅游景区累计接待游客 5338 万人次，景区旅游综合收入 51.2 亿元。已有 299 家景区游客接待量达到或超过去年同期水平，占比 77%；341 家景区恢复到去年同期 80%以上，占比 87%；373 家景区恢复到去年同期 50%以上，占比 96%。外省入鄂游客占游客接待总量的近三成。截至目前，湖北省旅行社复工 1048 家，复工率 88%。旅行社组接团游客累计 1091 万人次，超去年同期约 590 万人次，同比增长 118%。（新华社）

飞猪旅游数字化“小目标”：三年扶持新增 150 个亿级商家

11 月 18 日，飞猪旅行发布商家运营体系，以产品驱动信息的分享与重构，推动行业进入数字化时代。同时定下 4 个小目标：在未来三年内扶植新增 150 个年交易额过亿的商家、酒旅粉丝会员交易占比突破 70%、内容引导成交规模达到 100 亿、从交易平台升级到服务整合平台。

整体上，飞猪发布的商家运营体系分 4 个层面：1）通过飞猪 MCI(商家竞争力指数)在服务、货品、营销、产能、私域等方面的综合数据诊断，使商家可以得到个性化的数字化提升策略建议；2）基于飞猪的店铺运营体系，实现“一键配置、多端投放”，充分触达阿里生态的多个应用场景，实现飞猪、淘宝、支付宝端旅游产品的同步展示，以及高德、口碑、饿了么、钉钉等场景的产品对接，获取到最大化的公域流量；3）通过用户运营工具，将来源于线上的、线下的，通过营销、内容、直播等渠道所触达的用户，进行综合分析管理，充分激活私域流量活力；4）达成商家品牌到用户的精准触达，实现公域私域流量效率最大化。

跨圈层、跨人群的公域触达是私域运营的基础。多端多场景及以此为基础的数据能力是阿里生态对旅行商家最大的价值。据飞猪公布的数据，从去年发布“新店铺运营体系”至今，飞猪平台商家店铺浏览用户数同比提升超 120%，商家店铺粉丝数增长超 220%，其中拥有 10 万以上粉丝的店铺数增长超 80%，商家的新交易会员同比增长达 75%。（联商网）

拼多多“百亿补贴”上架旅游产品

目前上线拼多多“百亿补贴”产品的旅游商家仅有华住、东呈、春秋旅游、齐乐游、小猪短租等在内的 8 家店铺。从销量来看，华住旗舰店一枝独秀，店铺综合销量超

4 万份。从旅游商家主打的补贴产品类型来看，旅行社推出的大多是旅游套票；酒店方如东呈、华住推出的产品大多是通兑房券。上述这些产品都不涉及直连系统等复杂的后端对接。华住目前在拼多多销售的酒店通兑类产品在华住自有渠道及飞猪、携程、去哪儿等平台均未看到。但华住官方 APP 曾在近期不定期推出过酒店通兑类产品。

对于旅游商家来说，拼多多是一个全新的旅游平台，其在拉新方面潜力巨大。首先拼多多基于微信生态的流量裂变玩法，能为旅游企业带来更多流量。拼多多的拼单模式，让用户在微信朋友圈分享，可以在初期通过存量客户带来新流量。其次拼多多本身拥有的大流量，且不限于下沉市场。截至 2020 年 9 月底，拼多多年活跃买家数已达 7.313 亿。商家积极参与平台推出活动，以此攫取拼多多本身的流量红利。东呈曾在拼多多的万人团及充值中心等板块都有固定入口的 Banner。这既是很好的品牌露出，同时也带来可观的流量。相对于其他平台，拼多多收取的手续费用是最低的。此前环球旅讯有报道称，入驻拼多多的旅游商家交纳 1 万元保证金，每单支付 6‰的手续费，结算周期为自动确认收货后或主动确认收货后的 T+1。

但靠“百亿补贴”带来的用户，对平台及商家的忠诚度并不十分可靠。旅游产品具有低频的属性，低频服务靠补贴起不到作用。这也是市场对于拼多多涉足旅游业的争议点之一。（环球旅讯）

估值 2000 亿旅游巨头 Airbnb 正式公开招股说明书，拟在纳斯达克上市

11 月 16 日，Airbnb 正式公开其招股说明书，拟在纳斯达克上市，拟招股集资 30 亿美元，上市估值逾 300 亿美元，约 2000 亿人民币，股票代码为 ABNB。

根据 Airbnb 所披露的招股书，最近的三年，Airbnb 均为净亏损，亏损金额逐年上升，2018 年，Airbnb 净亏损 1690 万美元；2019 年净亏损 6.7 亿美元。今年前九个月，公司净亏损达近 6.97 亿美元，营收 25.2 亿美元，营收同比下滑 31.9%。营收大幅下跌主要是由于受到了新冠疫情的影响，抑制了旅行和出行的需求。（中国基金报）

美团斥资 65 亿拿地，将布局文旅与出行

11 月 19 日，美团间接全资附属公司汉海信息技衡（上海）有限公司以 65.41 亿元底价竞得上海市杨浦区定海社区 N090603 单元 M4-01、M5-01、N1-01、N2-01 地块（大桥街道 119 街坊）。这是美团成立以来少有的大手笔拿地。美团回应称，将用于建设新上海总部基地，加快人工智能等新一代信息技术的研发整合，积极布局文旅、移动出行、金融科技等创新业务。

美团指出，将集聚上海市政府和美团在人才、科技、产业、资金等方面的优势资源，强化美团在全球本地生活互联网行业的领先地位，合力提升上海城市消费能级和核心竞争力。美团与上海还就在线新经济、智慧城市建设、国际消费城市建设等开展战略合作。（澎湃新闻）

3.2 重点公司公告

【凯撒旅业】

关于控股股东部分股份质押及解除质押的公告

控股股东凯撒世嘉通知，将所持有公司的部分股份进行质押及解除质押操作。

本次质押 3600.37 万股，占其所持股份的 19.33%，占公司总股本 4.48%，质权人为江苏京东信息技术有限公司，质押起始日期为 2020 年 11 月 11 日至 2022 年 11 月 8 日。

本次解除质押 3368 万股，占其所持股份的 18.08%，占公司总股本 4.19%，质权人为长江证券（上海）资产管理有限公司。

本次解除质押 4500 万股，占其所持股份的 24.16%，占公司总股本 5.6%，质权人为长江证券（上海）资产管理有限公司。

关于向中国金谷国际信托有限责任公司申请信托贷款的公告

关于对外提供担保的进展公告

关于公司申请信托贷款的进展公告

为缓减公司短期资金压力，确保公司债券“17 凯撒 03”按约兑付，公司向中国信达资产管理股份有限公司海南省分公司委托中国金谷国际信托有限责任公司设立的单一资金信托申请不超过 35,000 万元的纾困信托贷款，自 2020 年 11 月 25 日至 2023 年 11 月 25 日，若 2020 年 11 月 25 日与实际付款日不一致，应以实际付款日计算主合同债务履行期限，期限为 36 个月，放款日为信托成立日。款项用于“17 凯撒 03”债券的回售兑付工作。

针对上述贷款，1）公司控股股东凯撒世嘉旅游管理顾问股份有限公司以其持有的 5800 万股凯撒旅业股票提供场外质押担保。担保期间内，质押股票因送股、公积金转增、配股、拆分股权、分红派息等而形成的派生股票或资金属于质押范围；2）凯撒世嘉下属公司海南易食食品科技产业有限公司以其持有的海南省屯昌县屯城镇大同墟园区大道南侧 16.59 万平方米（具体面积以登记部门登记为准）土地为本次信托纾困贷款提供抵押担保；3）公司下属公司北京凯撒国际旅行社有限责任公司为本次纾困信托贷款提供连带责任保证担保。2020 年 11 月 13 日，北京凯撒就上述贷款与金谷信托签订了《保证合同》。

因土地抵押办理手续繁琐时间相对不可控，经公司、凯撒世嘉与金谷信托沟通，各方协商一致同意将信托贷款合同约定的土地担保物变更为凯撒世嘉持有的 600 万股公司股票。

4. 风险提示

宏观经济下行风险；疫情发展不确定性；免税政策放宽不及预期；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