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

——中国中免跟踪报告

公司跟踪

● 国庆迎销售高峰，10 月离岛免税销售额 34.1 亿，同比增长 184.2%

据海口海关统计，10 月 1 日-31 日，离岛免税销售金额达到 34.1 亿元，同比增长 184.2%。得益于国庆黄金周海南旅游市场的火爆和促销活动助力，10 月成为离岛免税新政自 7 月 1 日实施以来，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。10 月免税品销售的强劲、爆发式增长趋势没有改变。

● 10 月客单价接近 7000 元，相比 2019 年底的 3542 元已近翻倍

海口海关数据，10 月离岛免税购物人次为 49.3 万人次，同比增长 50.8%。根据 10 月免税销售额达 34.1 亿元，可以测算出，10 月离岛免税的人均客单价已升至 6917 元，相比 2019 年底的 3542 元则增长了 95.3%。离岛免税能够实现爆发式增长，核心因素之一是新政带动客单价出现立竿见影的快速提升。取消高价商品行邮税和大幅增加化妆品购物数量，是其主要原因。

● 1-10 月离岛免税销售已近 200 亿增 87%，全年增速有望达 1 倍以上

7 -10 月，海口海关共监管离岛免税销售金额 120.1 亿元，同比增长 214.1%。今年 1-6 月，尽管受疫情冲击，但离岛免税实现销售额 75 亿元，同比增长 13.1%。因此，今年 1-10 月，海南离岛免税销售额累计达到 195.1 亿元，同比增长高达 87%。11-12 月为销售旺季，预计可以继续保持高增长，因此公司全年离岛免税业务收入可达 300 亿，同比增长 1 倍以上。

● 免税新政带动化妆品销售增 1.6 倍，奢侈品销售增 3 倍

7-10 月化妆品销售额为 58.2 亿元，同比增长 164.5%，占离岛免税销售总额的 48.5%，居首位。离岛免税品类中销售额排名第二、三位的商品分别为手表、首饰，销售金额分别为 14.7 亿元、14.5 亿元，分别同比增长 353.8%和 404.7%。以手表、首饰为代表的奢侈品合计销售额达 29.2 亿元，占离岛免税销售总额的比重升至 24.3%，比新政前大幅提升了 7 个百分点。

● 公司业绩韧性好，四季度或延续高增长趋势，维持“强烈推荐”评级

公司业绩韧性好，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 65、33、26 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

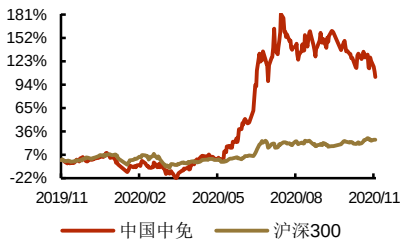
指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	47,007	47,966	60,030	102,008	126,010
增长率(%)	66.2	2.0	25.1	69.9	23.5
净利润(百万元)	3,095	4,629	5,215	10,203	13,201
增长率(%)	22.3	49.6	12.7	95.7	29.4
毛利率(%)	41.5	49.4	48.0	57.5	57.6
净利率(%)	6.6	9.7	8.7	10.0	10.5
ROE(%)	21.2	24.3	21.1	33.8	29.1
EPS(摊薄/元)	1.59	2.37	2.67	5.23	6.76
P/E(倍)	110.6	73.92	65.62	33.54	25.9
P/B(倍)	21.1	17.2	14.4	10.5	7.7

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 2020.11.18
收盘价(元):	175.25
一年最低/最高(元):	66.5/249.0
总股本(亿股):	19.52
总市值(亿元):	3,421.71
流通股本(亿股):	19.52
流通市值(亿元):	3,421.71
近 3 月换手率:	41.94%

股价一年走势



相关报告

《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

《7 月销售额大增 240%，中免全年离岛免税收入或接近 300 亿》2020-08-09

目 录

2、 10 月客单价已接近 7000 元，比去年底增长 95.3%.....3
3、 1-10 月离岛免税销售已近 200 亿，同比增长 87%.....4
4、 新政带动化妆品销售增 1.6 倍，奢侈品销售增 3 倍.....4
5、 11-12 月为销售旺季，中免全年离岛免税收入或增 1 倍.....5
6、 盈利预测与投资建议.....5
7、 风险提示.....6
附：财务预测摘要.....7

图表目录

图 1: 7-10 月离岛免税销售额及增速.....3
图 2: 国庆假期销售及占 10 月总销售比重（亿元）.....3
图 3: 前 10 月离岛免税销售额及增速.....4
图 4: 7-10 月各类免税品销售额及占比（亿元）.....5
图 5: 6 月与 7-10 月奢侈品销售及占比.....5

表 1: 7-10 月离岛免税购物人次、客单价及增长率.....4
表 2: 2020 年中国中免离岛免税业务收入预测及增速.....5

1、 10 月离岛免税销售 34.1 亿，同比增长 184.2%

国庆假期迎销售高峰，10 月离岛销售额达 34 亿元，为下半年来最高。据海口海关统计，10 月 1 日-31 日，离岛免税销售金额达到 34.1 亿元，同比增长 184.2%。

得益于国庆黄金周海南旅游市场的火爆和促销活动助力，10 月成为离岛免税新政自 7 月 1 日实施以来，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。

10 月销售增速虽未达到 2 倍以上（三季度逐月销售增速均超 2 倍），但仍保持在相当的高位，免税品销售的强劲、爆发式增长趋势没有改变。

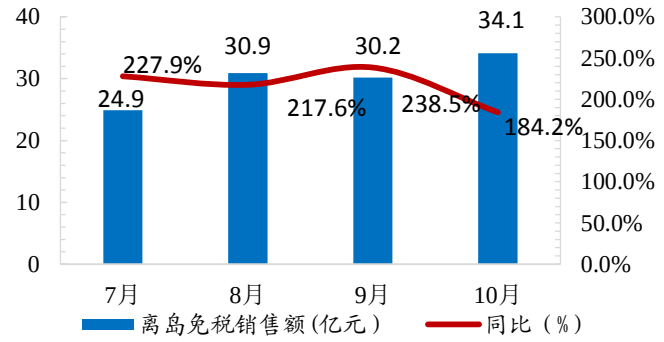
免税需求无断档，10 月销售后劲仍足，全月销售增速高于国庆假期。10 月第一周是国庆黄金周的销售旺季，海口海关发布的数据显示，10 月 1-8 日，海南离岛免税购物金额 10.4 亿元，同比增长 148.7%。据此可以计算得出，国庆假期的免税销售额占 10 月全月销售额比例达到 30.5%。

此前，有投资者担忧，国庆假期的免税销售是游客在年底购物需求的一次集中释放的体现，且国庆假期公布的免税销售增速未延续三季度以来的 2 倍以上增长，后续的销售后劲可能下降。

但事实证明，10 月全月的销售后劲仍然很强劲。除去 10 月上旬（国庆假期 1-8 日）的 10 亿元销售额，10 月中旬、下旬平均销售额也都超过了 10 亿元，且全月的销售增速达到 184%，也高于国庆假期的 149%。

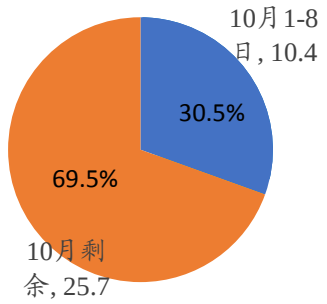
我们认为，这表明游客的免税购物需求持久旺盛，没有因一次黄金周的集中释放而衰减；也验证免税销售的高增长周期在政策红利与需求释放双重叠加下将保持很长时间（中期看 3-5 年，长期看 10 年）。

图1： 7-10 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2： 国庆假期销售及占 10 月总销售比重（亿元）



资料来源：海口海关，新时代证券研究所

2、 10 月客单价已接近 7000 元，比去年底增长 95.3%

10 月客单价达到 6917 元，相比 2019 年底的 3542 元已近翻倍。根据海口海关数据，10 月离岛免税购物人次为 49.3 万人次，同比增长 50.8%。由上文提到的 10 月免税销售额达 34.1 亿元，据此可以测算出，10 月离岛免税的人均客单价已升至 6917 元，环比 9 月增长 4.8%，相比 2019 年底的 3542 元则增长了 95.3%，接近翻倍。

今年下半年以来，离岛免税能够实现高速、爆发式增长，最核心的因素是新政实施后，购物客单价出现立竿见影的快速提升，自 7 月以来逐月一路上涨至 10 月

的 6917 元，比新政未实施的 2019 年的客单价几乎翻倍。

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。客单价的快速提升主要原因有两个：1）新政解除了高价商品的购买限制（单价超 8000 元的商品不再缴纳高额的行邮税），促使箱包、手表、首饰等奢侈品销售占比大幅跃升；2）原来销售占比 60%以上的香化产品因单次购买件数从 12 件提至 30 件（增幅 150%），带动香化产品购买量快速增长，从而带动整体客单价大幅提高。

表1： 7-10 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
购物人次（万人次）	384	38.4	44.8	45.8	49.3
客单价（元）	3542	6476	6897	6600	6917
对比 2019 年客单价增长率		82.8%	94.7%	86.3%	95.3%

资料来源：海口海关，新时代证券研究所

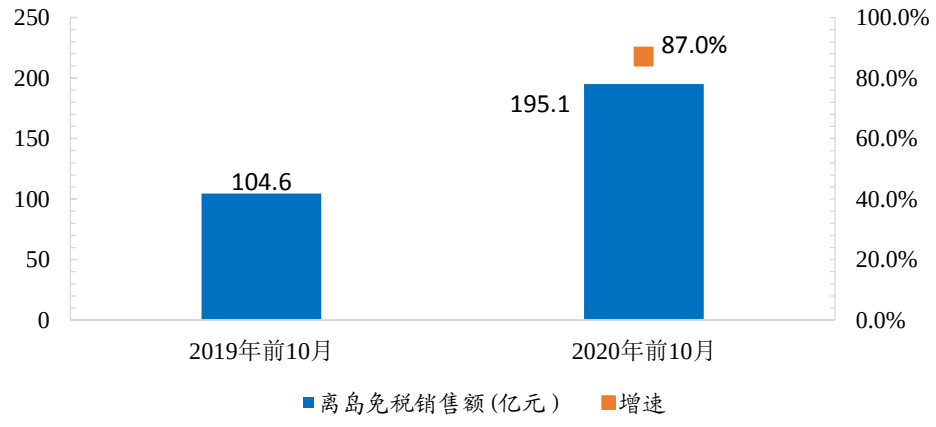
3、 1-10 月离岛免税销售已近 200 亿，同比增长 87%

根据海口海关统计，7 月 1 日-10 月 31 日，免税新政实施 4 个月以来，海口海关共监管离岛免税销售金额 120.1 亿元，同比增长 214.1%。这与我们此前预计，新政之后离岛免税销售增速会持续保持在 2 倍以上非常吻合。

今年 1-6 月，尽管受疫情影响冲击，但海口海关统计数据显示，上半年离岛免税实现销售额 75 亿元，同比增长 13.1%。这主要得益于二季度开始，在政策扶持和大力促销的拉动下，离岛免税开始快速恢复，并在二季度实现了 1 倍以上增长的超预期表现。

因此，今年 1-10 月，海南离岛免税销售额累计达到 195.1 亿元，相比去年前 10 月的 104.6 亿元增长高达 87%，在今年因新冠疫情导致旅游活动受限的背景下能取得这样的销售成绩是非常不容易的，也是超预期的。

图3： 前 10 月离岛免税销售额及增速



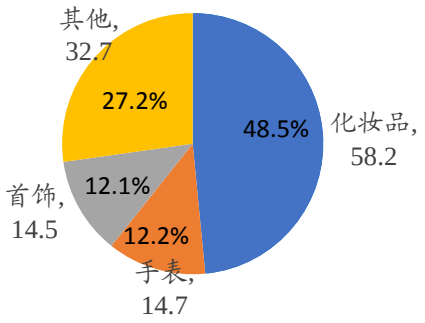
资料来源：海口海关，新时代证券研究所

4、 新政带动化妆品销售增 1.6 倍，奢侈品销售增 3 倍

化妆品销量增 1.4 倍，销售额增 1.6 倍，销量、值均居首位。海口海关统计数据显示，7-10 月化妆品销量、值均居同期离岛免税品的首位。其中，化妆品销售量达到 1078 万件，同比增长 144.6%；销售额为 58.2 亿元，同比增长 164.5%，占同期离岛免税销售总额的 48.5%。

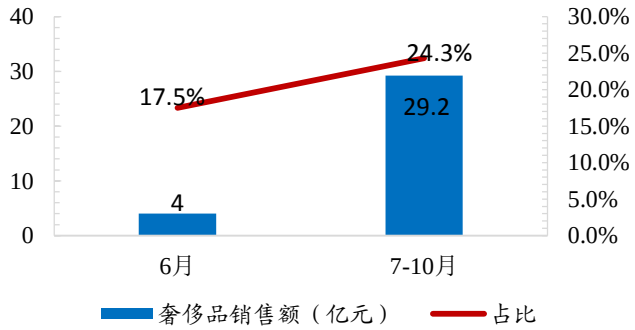
奢侈品销售额达 29.2 亿元，占比升至 24.3%，增速超 3 倍。根据海口海关统计，7-10 月，离岛免税品类中销售额排名第二、三位的商品分别为手表、首饰，销售金额分别为 14.7 亿元、14.5 亿元，分别同比增长 353.8%和 404.7%。以手表、首饰为代表的奢侈品合计销售额达 29.2 亿元，占同期离岛免税销售总额的比重提升至 24.3%。而今年 6 月，新政实施前，奢侈品销售占比为 17.5%。也就是说，新政实施后，因取消单价 8000 元以上的商品行邮税，奢侈品的销售占比快速提升了 7 个百分点，销售额也爆发式增长了 3 倍以上。

图4： 7-10 月各类免税品销售额及占比（亿元）



资料来源：海口海关，新时代证券研究所

图5： 6 月与 7-10 月奢侈品销售及占比



资料来源：海口海关，新时代证券研究所

5、 11-12 月为销售旺季，中免全年离岛免税收入或增 1 倍

在避寒游的推动下，四季度为海南旅游旺季，且双十一、双十二、跨年庆等大型销售活动均在 11-12 月；另外，中免控股的三亚凤凰机场离岛免税店有望在年底开业，离岛免税在年底最后两个月将继续维持销售旺季。

且为了迎接年底的销售旺季，中免于 9 月底在三亚和海口市内店都增加了营业面积，且已引入 10 多家国际一线品牌店，加大备货力度，离岛免税销售额将延续 10 月份高销售额、高增长态势。

根据中国中免三季报数据，我们预估前三季度公司离岛免税业务收入已达到 193 亿元左右（含有税商品销售）。而四季度，10 月销售额已达 34 亿元，11-12 月的销售旺季预计可以继续保持 10 月的销售规模或略增，据此可以测算四季度公司离岛免税业务收入有望做到 105-110 亿元。因此，公司全年离岛免税业务累计收入达到约 300 亿，相比 2019 年的 136 亿元增长 1 倍以上。

表2： 2020 年中国中免离岛免税业务收入预测及增速

月份	离岛免税业务收入（亿元）	同比增速
1-6 月	90	13%
7-9 月	103	227%
10-12 月	105-110	176%
2020 年	298-203	119%

资料来源：公司公告，新时代证券研究所测算

6、 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。

此外，在机场国际航线几乎停滞的背景下，公司的日上直邮业务也表现出惊人的爆发力，完全可以抵消机场高额保底租金的负面影响，超出市场预期。Q3 公司继续发力日上直邮、CDF 会员购等线上渠道，大幅减轻机场免税店因出入境旅客锐减导致的销售困局。根据 Q3 公司 22 亿的归母净利可推算出，在全额计提机场保底租金后线上直邮业务仍有正的利润贡献。

基于公司三季度在离岛免税和线上直邮业务上的优异表现，促使业绩超预期，业绩韧性好，四季度有望延续且进一步增长，我们上调公司盈利预测，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 65、33、26 倍。维持“强烈推荐”评级。

7、 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
应收票据及应收账款合计	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
应付票据及应付账款合计	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
归属母公司股东权益	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
归属于母公司净利润(%)	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(最新摊薄)	1.74	1.53	3.54	3.82	14.32
每股净资产(最新摊薄)	8.32	10.19	12.14	16.67	22.81
估值比率					
P/E	110.6	73.9	65.6	33.5	25.9
P/B	21.1	17.2	14.4	10.5	7.7
EV/EBITDA	62.0	46.1	46.9	20.4	16.0

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/