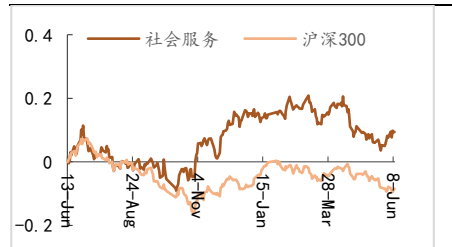


评级： 看好

于那
首席分析师
SAC 执证编号：S0110522070001
yuna3@sczq.com.cn
电话：021-58820297

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 社服：华住集团 23Q1 收入优于指引，境内利润扭亏为盈
- 社服：同程旅行 23Q1 业绩加速恢复，深耕下沉市场全年增长动力强劲
- 社服：“520”酒店预订量恢复至疫前，年轻群体消费力提升

核心观点

- 携程集团 23Q1 收入、利润均超疫前水平，旅游市场显著复苏。携程集团 23Q1 净收入为 92 亿元，同比增长 124%，超过 2019 年同期水平；净利润 34 亿元，同比扭亏，经调整 EBITDA 利润率为 31%，主要受益于积压需求的强劲释放和有效的成本控制推动。其中，住宿预订业务实现 35 亿元/+140%，交通票务 42 亿元/+150%，旅游度假 3.86 亿元/+211%，商旅管理 4.45 亿元/+100%。
- “五一”出行延续复苏态势，携程 Q2-Q3 业绩增长信心足。五一假期出游需求恢复良好，预计公司 Q2 将延续一季度强势劲头。“五一”假期，携程国内旅游人次较 2019 年同期增长 19%，日均国内酒店预订增长超过 70%，国内机票预订增长 25%。出境酒店和机票预订分别恢复至 2019 年约 80%和 60%。同时，暑期长途出行持续释放，公司暑期预订表现出强势劲头，看好公司 Q2-Q3 的业绩表现。
- 韩国 4 月免税销售延续疲态。4 月免税总体销售额 8.89 亿美元，同比-20.65%，环比-5.01%，连续 13 个月同比下降；4 月购物人次达到 163.56 万人，持续增长，但客单价表现乏力，4 月总体客单价 543.83 美元，同比-62.7%，环比-14.6%。
- 海南主要机场客流情况：月初至今，海口美兰机场累计班次 3536 架，同比+62.43%，恢复至 2019 年同期 104.77%。三亚凤凰机场月初至今累计班次 2590 架，同比增长 94.74%，恢复至 2019 年同期 113.20%。
- 行情回顾：上周（6 月 5 日-6 月 9 日）申万社服行业指数涨幅 1.71%，在申万一级行业中排名第 5。同期沪深 300 指数涨幅-0.65%。社服跑赢沪深 300 指数 2.36 pcts。细分板块中，酒店餐饮较好，涨幅 3.57%。上周个股表现中，社服行业涨幅前 5 个股为勤上股份（+27.39%），西安饮食（+14.85%），*ST 明诚（+14.29%），金陵体育（+13.95%），*ST 豆神（+12.32%）。
- 投资建议：疫后国内出行需求显著复苏，随着暑期旺季到来，出行链将持续释放业绩弹性。看好板块在业绩兑现、估值提升带动下的投资机会，建议关注酒店（锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店）、景区（天目湖、宋城演艺）、免税（中国中免、王府井）。
- 风险提示：疫情持续反复；行业需求复苏低于预期；行业政策推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济下行压力加大；上市公司治理风险；重要股东大幅减持风险；大额商誉减值风险；地缘政治风险。

目录

1 携程集团 S：23Q1 业绩增长强劲，夏季出行市场恢复信心充足	1
2 韩国免税销售延续弱势，人次回升客单下滑	1
3 海南主要机场客流跟踪	2
4 周度市场回顾	3
5 行业要闻	5
6 重要公告	7
7 业绩及估值	8
8 风险提示	8

插图目录

图 1 韩国免税销售额情况（亿美元）	2
图 2 韩国免税客流量情况（万人）	2
图 3 韩国免税销售每月客单价（美元/人）	2
图 4 海口美兰机场每日执飞班次（架次）	3
图 5 海口美兰机场每日运送旅客数量（人次）	3
图 6 三亚凤凰机场每日执飞班次（架次）	3
图 7 申万社会服务行业市场走势	4
图 8 上周申万一级行业涨跌幅表现（%）	4
图 9 社服行业各细分板块周涨跌幅（%）	5
图 10 社会服务行业估值 PE-TTM	5
图 11 社服行业周涨幅 TOP10 个股（%）	5
图 12 社服行业周跌幅 TOP10 个股（%）	5
图 13 上周重要公司公告	7
图 14 公司盈利预测及估值	8

1 携程集团 S：23Q1 业绩增长强劲，夏季出行市场恢复信心充足

携程 23Q1 收入、利润均超疫前水平。6月8日，携程集团公布了2023年一季报，公司2023年第一季度净收入为92亿元，同比增长124%，超过2019年同期水平；净利润34亿元，同比扭亏，经调整 EBITDA 利润率为31%，主要受益于积压需求的强劲释放和有效的成本控制推动。

收入拆分看，得益于旅游市场的显著复苏，公司住宿预订业务实现35亿元/+140%，交通票务42亿元/+150%，旅游度假3.86亿元/+211%，商旅管理4.45亿元/+100%。

- **国内业务：长短途场景均恢复超疫前。**公司国内酒店预订同比增长超过100%；其中，长途酒店预订同比增长176%，较2019年增长32%；同时在短途市场优势的巩固下，一季度本地酒店预订较2019年增长150%。国内旅游市场复苏带动公司长途出行的原有优势重新显现，同时疫情期间公司在短途场景也建立了一定优势，长途和短途场景使得公司服务矩阵更加平衡。
- **海外业务：国际平台预订创新高。**疫后重新开放为全球旅游复苏注入了活力，同时海外市场继续稳步复苏。国际平台的整体酒店预订创下历史新高，是2019年预订水平的两倍多。同时，公司国际 OTA 平台的机票和酒店预订创新高，同比超200%，较19年增长超过100%。
- **出境业务：机酒预订超行业平均。**一季度携程平台上的出境酒店和机票预订皆恢复到疫情前40%以上，超过行业15%的恢复水平。疫情中，公司一直专注于增强供应链、内容提供和服务的质量，使得在旅游市场重启后，公司能够及时捕捉到压抑的旅行需求，实现可观的增长。

成本费用控制较优，盈利能力持续改善。公司23Q1毛利率82%/同比+8pct，较19Q1增加3pcts，盈利能力改善显著。研发/销售/管理费用率分别为29%/19%/10%，同比-19/-1/-5pcts，较19Q1 -2/-8/-0.4pcts。经调整 EBITDA 率31%/+28pcts，创近年新高。

五一出行延续 Q1 复苏态势，公司 Q2-Q3 业绩增长信心足。公司在五一假期表现优异，Q2 延续一季度强势劲头，“五一”假期，携程国内旅游人次较2019年同期增长19%，日均国内酒店预订增长超过70%，国内机票预订增长25%。出境酒店和机票预订分别恢复至2019年约80%和60%。同时，暑期长途出行持续释放，公司暑期预订表现出强势劲头，我们对Q2-Q3的业绩展望较积极。

2 韩国免税销售延续弱势，人次回升客单下滑

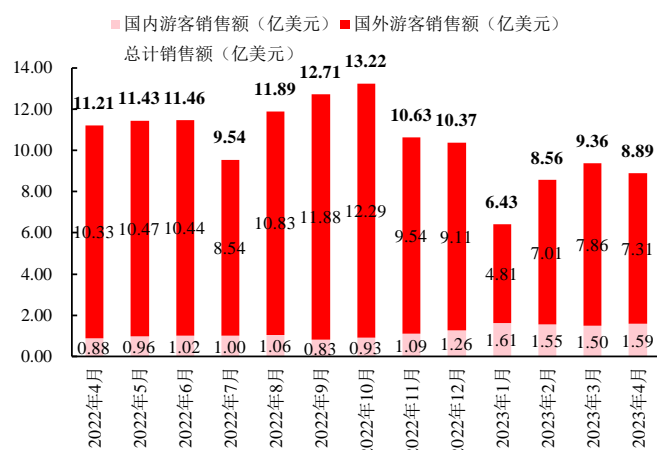
韩国 4 月免税销售延续疲态，免税总体销售额8.89亿美元，同比-20.65%，环比-5.01%，连续13个月同比下降；4月购物人次达到163.56万人，持续增长，但客单价表现乏力，4月总体客单价543.83美元，同比-62.7%，环比-14.6%。

销售额方面，国内游客销售额1.59亿美元/+79.38%，环比+5.78%。国外游客销售额7.31亿美元/-29.22%，同比持续下降，环比-7.07%，国外销售额占比82.16%。

人次方面，国内游客购物人次119.62万人，同比+70.12%，环比+3.46%，占比73.13%，恢复至2019年同期50.15%。国外游客购物人次43.95万人，同比+573%，环比+39.64%，占比26.87%，恢复至2019年同期25.42%。国内外免税游客人数均呈上升趋势，国外游客受益于疫情放开同比大幅增长。

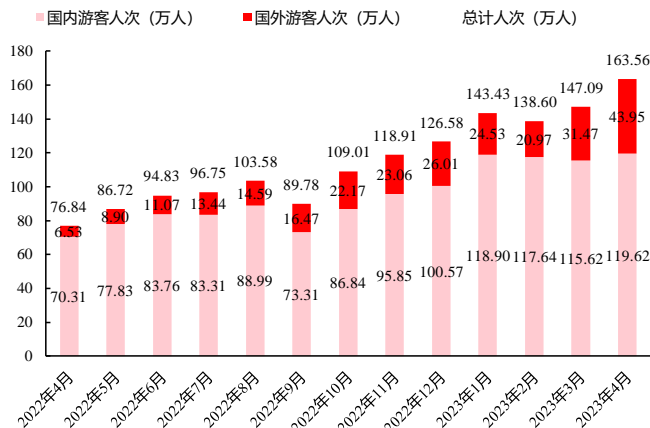
客单价方面，国内游客的客单价为132.64美元，同比+5.44%，环比+2.25%，较为稳定。国外游客为1663.06美元，同比-89.49%，环比-33.45%，持续下降。

图1 韩国免税销售额情况（亿美元）



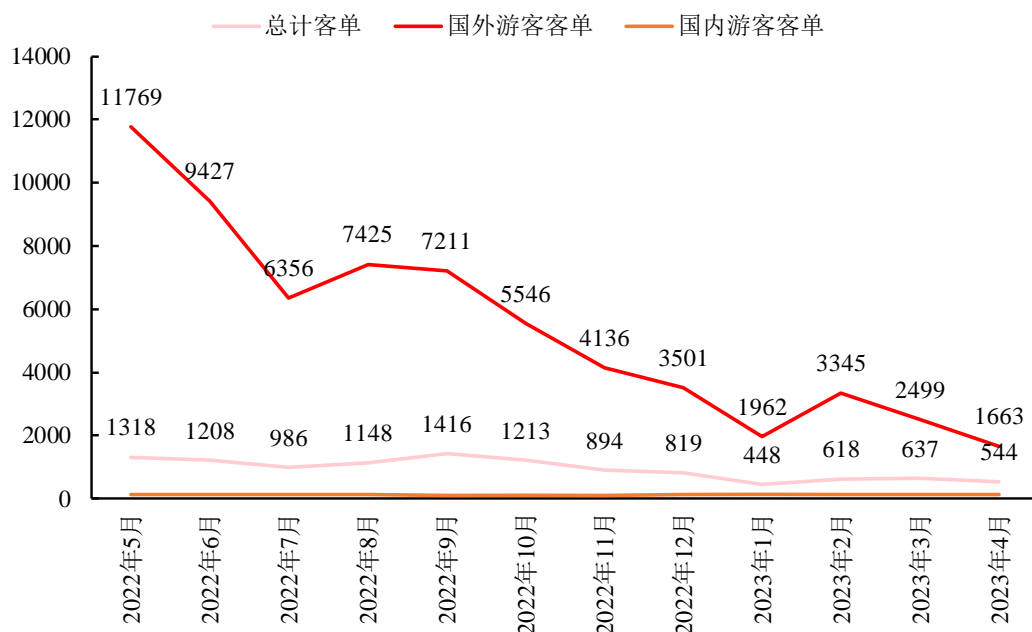
资料来源: KDFA, 首创证券

图2 韩国免税客流量情况（万人）



资料来源: KDFA, 首创证券

图3 韩国免税销售每月客单价（美元/人）



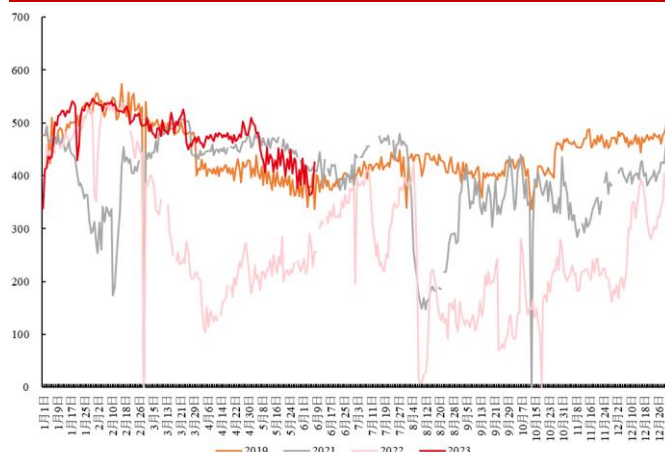
资料来源: KDFA, 首创证券

3 海南主要机场客流跟踪

6月3日-6月9日,海口美兰机场累计执飞航班班次2720架,环比上周-5.29%,同比+57.59%,恢复至2019年同期103.46%。月初至今,海口美兰机场累计班次3536架,同比+62.43%,恢复至2019年同期104.77%。周累计旅客人次35.14万人,同比2022年同期变动+88.89%。

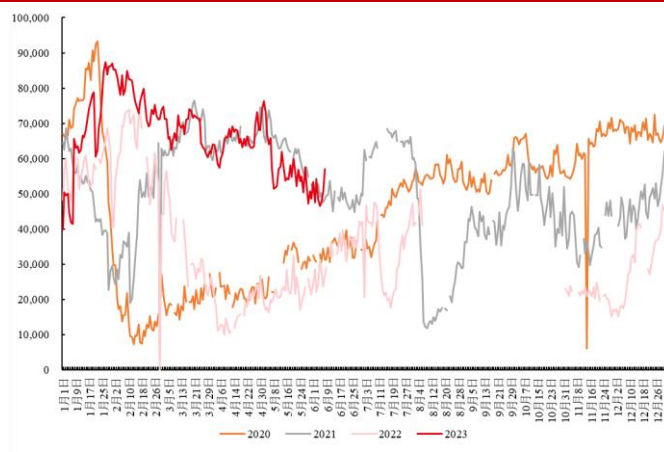
6月2日-6月8日,海南三亚凤凰机场周累计执飞航班2270架次,环比上周-6.08%,同比+94.02%,约为2019年同期的113.61%。月初至今累计班次2590架,同比增长94.74%,恢复至2019年同期113.20%。

图 4 海口美兰机场每日执飞班次（架次）



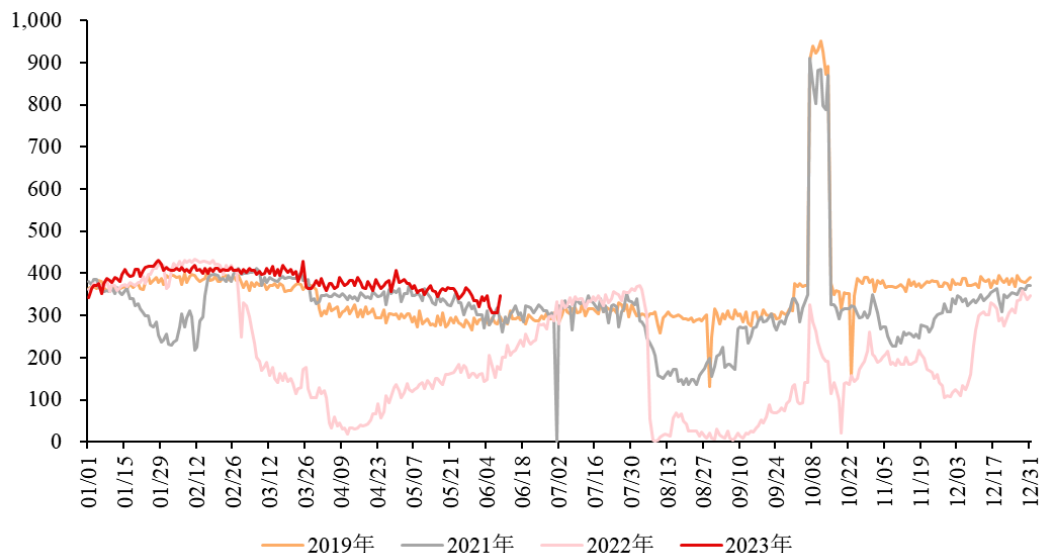
资料来源：航班管家DAST，首创证券

图 5 海口美兰机场每日运送旅客数量（人次）



资料来源：航班管家DAST，首创证券

图 6 三亚凤凰机场每日执飞班次（架次）



资料来源：航班管家DAST，三亚市统计局，首创证券

4 周度市场回顾

上周（6月5日-6月9日）申万社服行业指数涨幅1.71%，在申万一级行业中排名第5。同期沪深300指数涨幅-0.65%。社服跑赢沪深300指数2.36 pcts。细分板块中，酒店餐饮较好，涨幅3.57%。

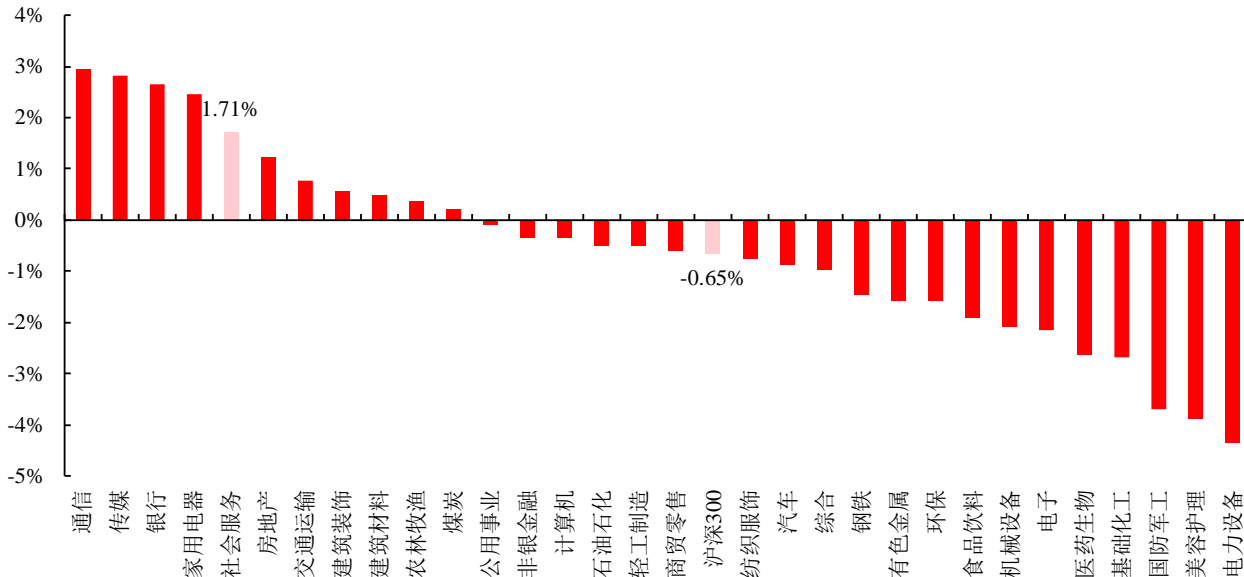
截至6月9日，沪深300的PE-TTM为11.90X，估值水平为过去2年的28.19%分位，社服行业PE-TTM为87.21X，位于历史分位58.85%。

图 7 申万社会服务行业市场走势



资料来源: Wind, 首创证券

图 8 上周申万一级行业涨跌幅表现 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

图 9 社服行业各细分板块周涨跌幅 (%)

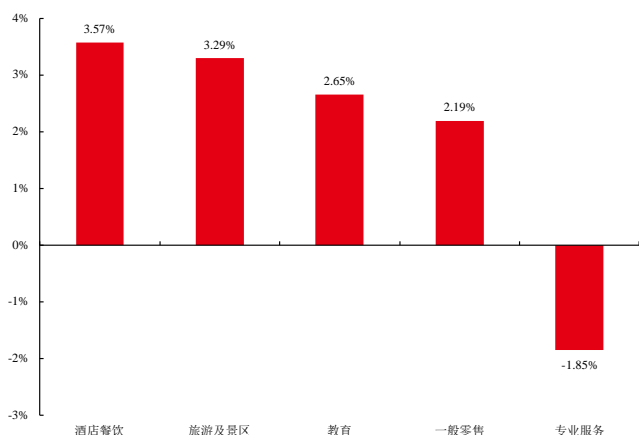
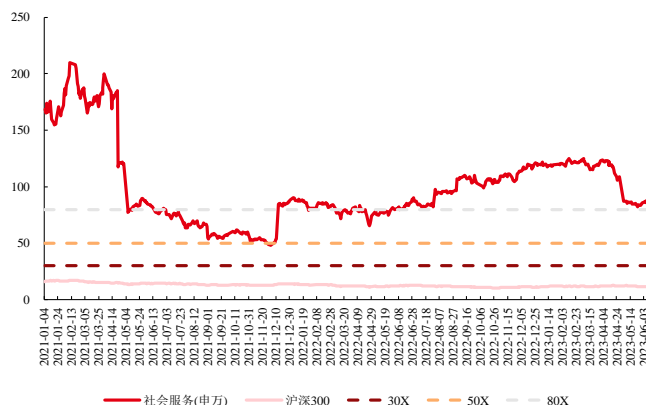


图 10 社会服务行业估值 PE-TTM



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

上周个股表现中, 社服行业涨幅前 5 个股为勤上股份 (+27.39%), 西安饮食 (+14.85%), *ST 明诚 (+14.29%), 金陵体育 (+13.95%), *ST 豆神 (+12.32%); 跌幅前 5 为科锐国际 (-7.12%), 电科院 (-6.45%), 国检集团 (-4.56%), 中公教育 (-4.36%), 华测检测 (-3.48%)。

图 11 社服行业周涨幅 TOP10 个股 (%)

代码	简称	周涨跌幅 (%)	年初至今累计涨幅 (%)
002638.SZ	勤上股份	27.39	70.80
000721.SZ	西安饮食	14.85	20.40
600136.SH	*ST明诚	14.29	74.30
300651.SZ	金陵体育	13.95	20.74
300010.SZ	*ST豆神	12.32	47.59
603099.SH	长白山	11.27	12.71
603199.SH	九华旅游	10.24	31.83
000888.SZ	峨眉山A	9.57	33.05
002033.SZ	丽江股份	8.44	-7.60
002159.SZ	三特索道	8.24	8.11

资料来源: Wind, 首创证券

图 12 社服行业周跌幅 TOP10 个股 (%)

代码	简称	周涨跌幅 (%)	年初至今累计涨幅 (%)
300662.SZ	科锐国际	-7.12	-34.00
300215.SZ	电科院	-6.45	-10.53
603060.SH	国检集团	-4.56	-10.85
002607.SZ	中公教育	-4.36	4.32
300012.SZ	华测检测	-3.48	-18.80
301228.SZ	实朴检测	-3.16	1.43
300938.SZ	信测标准	-2.97	18.27
300797.SZ	钢研纳克	-2.48	14.62
002967.SZ	广电计量	-2.27	16.47
002621.SZ	美吉姆	-2.20	-7.19

资料来源: Wind, 首创证券

5 行业要闻

免税

三亚机场旅客吞吐量破千万人次 达历史同期最高水平

6月7日, 三亚凤凰国际机场方称, 截至当天, 该机场 2023 年旅客吞吐量突破 1000 万人次, 累计保障运输起降 60818 架次, 共计运送旅客 1001.00 万人次, 旅客吞吐量同比 2019 年增长 6.9%, 运输起降架次同比 2019 年增长 10.9%, 达到历史同期的最高水平。为加快推进三亚旅游市场快速复苏, 该机场加大航空市场开发力度, 重点加密三亚进出港航线 21 条, 覆盖北京、上海、广州、深圳、郑州、长沙、武汉、太原、杭州、成都、哈尔滨、南京等城市。当前, 三亚凤凰机场开通航线已达 128 条, 其中国内航线 127 条, 国际 (地区) 航线 1 条, 航线网络已覆盖全国主要省会城市、直辖市和一、二线重点城市。(中国民航网)

杭州机场入境免税店正式营业

6月5日, 杭州萧山国际机场 4 号航站楼 (T4) 新建的入境免税店正式开业, 这是 T4 航站楼投运后首家正式营业的入境免税店。店内首批 1.4 万余件免税品已在海关监

管下办结相关手续，正式上架销售。新开的机场入境免税店位于国际到达层托运行李提取处前，契合旅客行动路线。在品牌配置上，新的入境免税店引进了近 26 个香化品牌、43 个烟酒品牌，囊括了护肤品、彩妆、香水、国产卷烟、进口卷烟、白酒、红葡萄酒、黄酒等免税商品种类，满足入境旅客对免税产品的消费需求。（杭州市萧山区人民政府）

旅游

乡村文旅带头人支持项目实施方案印发

为充分发挥乡村文化和旅游带头人在乡村振兴中的示范引领和辐射带动作用，推动乡村文化和旅游高质量发展，文化和旅游部办公厅、农业农村部办公厅日前印发《乡村文化和旅游带头人支持项目实施方案（2023—2025 年）》。根据方案，从 2023 至 2025 年，每年培养支持 500 名左右的全国乡村文化和旅游带头人，各省级文化和旅游、农业农村部门根据实际情况培养支持一定数量的省级乡村文化和旅游带头人。方案要求，各级文化和旅游、农业农村部门要将具有代表性的带头人纳入联系服务范围，帮助解决发展中遇到的实际问题。要搭建宣传推介和交流合作两个平台，注重总结提炼典型工作方法。要整合现有人才项目，强化政策、资金、平台、要素等综合性支持，将实施乡村文化和旅游带头人支持项目与乡村产业振兴带头人培育“头雁”项目相结合，与文化人才服务支持艰苦边远地区和基层一线专项相结合，与文化产业赋能乡村振兴计划、乡村旅游精品工程相结合。（文旅部）

沪苏浙皖三省一市签署《长三角文化和旅游高质量一体化发展框架协议》

6 月 6 日，在第五届长三角一体化发展高层论坛上，上海、江苏、浙江、安徽的文化和旅游部门共同签署了《长三角文化和旅游高质量一体化发展框架协议》，内容包括共同推动区域重大项目建设、文旅消费复苏振兴、共同推动文旅惠民乐民等 6 项。2023 年是长三角一体化发展上升为国家战略五周年，也是长三角文化和旅游部门携手推进一体化发展的第五年。据介绍，一市三省文化和旅游部门将紧扣“一体化”和“高质量”两个关键，坚持价值引领、文旅融合、底线思维、国际视野，聚焦共同构建世界级高品质文化和旅游目的地，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合，推动长三角区域文旅资源、产业要素加速流动，进一步激发消费潜力、提升市场活力，打造文旅领域国内大循环的中心节点和国内国际双循环的战略链接，为中国式现代化提供区域文旅高质量一体化发展的新样本。（上海市文旅局）

湖南出台措施推动文旅赋能乡村振兴

湖南省委宣传部、湖南省发展和改革委员会、湖南省文化和旅游厅、湖南省教育厅等 19 部门近日联合印发《关于进一步推动文化和旅游赋能乡村振兴的若干措施》。《措施》从完善乡村文旅公共服务设施、推动乡村非遗传承发展、丰富乡村旅游产品、打造乡村旅游品牌、加强乡村文旅智慧化建设、提升乡村旅游运营服务水平、规范乡村旅游新业态发展、推动乡村文旅科技深度融合、壮大乡村文旅经营主体等 15 个方面，推进以文化人，发挥旅游带动作用，推动旅游富民，让人民群众共享文化和旅游发展成果，全面推动文化和旅游赋能乡村振兴工作。（湖南日报）

云南着力推进体育和旅游高质量融合发展

近日，云南省体育局、云南省文化和旅游厅联合印发《云南省体育和旅游高质量融合发展三年行动计划（2023—2025 年）》，加快推进高原特色体育强省和旅游强省建设，提升体育和旅游融合发展水平。《行动计划》从构建特色体育旅游产品体系、培育壮大体育旅游市场主体、充分释放体育旅游消费潜力 3 个方面提出了具体任务目标。（云南省体育局）

6 重要公告

图 13 上周重要公司公告

代码	公司	公告日期	要点内容
603136.SH	天目湖	2023/6/7	股东减持股份结果公告： 公司于2022年12月5日披露了《江苏天目湖旅游股份有限公司股东减持股份计划公告》，股东陈东海先生计划于2022年12月5日-2023年6月5日期间，通过竞价交易、大宗交易的方式减持其直接持有的公司股份不超过950,000股，即不超过公司股份总数的0.51%，减持价格按市场价格确定。截止2023年6月5日，减持时间区间届满，陈东海先生通过集中竞价的方式共计减持460,385股公司股份，占公司股份总数的 0.25%。
300235.SZ	方直科技	2023/6/7	持股5%以上股东股份减持计划实施进展暨减持数量过半的公告： 公司于2021年11月22日披露了《简式权益变动报告书补充公告》，控股股东黄元忠先生及其一致行动人黄晓峰先生、陈克让先生从上述公告披露后，截至本公告披露日，累计减持比例为2.63%。其中在公司2022年度权益分派方案实施前，累计减持3,570,300股，占减持时公司总股本167,831,090股的比例为2.13%；在公司2022年度权益分派方案实施后，累计减持1,258,850股，占减持时公司总股本251,746,635股的比例为0.50%。
600358.SH	国旅联合	2023/6/9	关于重大资产重组的进展公告： 公司拟以发行股份的方式购买控股股东江西省旅游集团股份有限公司下属子公司江西苏南置业有限公司持有的南昌新旅趣怡酒店有限公司100%股权，以及江旅集团持有的江西省旅游集团文旅科技有限公司100%股权、江西风景独好传播运营有限责任公司100%股权、江西旅游集团国际会展有限公司100%股权、江西省旅游集团沁庐酒店管理有限公司100%股权和江西旅游集团航空产业有限公司47.5%股权，以及海南太美航空股份有限公司持有的航空产业37.5%股权，并募集配套资金。本次交易预计构成重大资产重组，构成关联交易，本次交易不会导致公司实际控制人发生变更，不构成重组上市。
603377.SH	东方时尚	2023/6/9	关于控股股东部分股份解除质押及再质押的公告： 公司控股股东东方时尚投资有限公司（以下简称“东方时尚投资”）持有公司157,205,700股股份，占公司总股本（因公司处于可转换公司债券转股期，数据为截至2023年5月31日）720,747,427股的比例为21.81%。截至本公告披露日，本次解除质押6,560,000股并再质押6,000,000股后，东方时尚投资持有公司股份累计质押数量为59,650,000股，占其持有数量的37.94%，占公司总股本的8.28%。控股股东东方时尚投资及其一致行动人徐雄先生合计持有公司股份206,933,700股，累计质押股份数量（含本次）为109,128,000股股份，占其持股数量的52.74%，占公司总股本的15.14%。
300673.SZ	佩蒂股份	2023/6/9	关于控股股东一致行动人减持股份计划期限届满的公告： 2022年11月18日，公司披露了《关于部分股东减持股份计划的预披露公告》，持有公司5%以上股份的股东、董事陈振录先生计划以集中竞价或大宗交易及深圳证券交易所认可的其他合法方式合计减持不超过5,000,000股本公司股份，占公司截至2023年6月8日总股本（253,420,773股）剔除回购专用证券账户股份数量（4,542,635股）后的比例为2.01%。近日公司收到陈振录先生出具的《关于减持股份计划期限届满的告知函》，获悉其减持股份计划的期限已届满，减持计划实施完毕。
002638.SZ	勤上股份	2023/6/11	关于公司股价异动的公告： 针对公司股票交易异常波动的情况，公司对有关事项进行了核查，并向公司实际控制人进行了核实，现就有关情况说明如下：1、2023年6月5日，公司召开2023年第二次临时股东大会审议通过了关于选举第六届董事会、监事会换届选举相关议案以及公司向特定对象发行股票的相关议案；同日，公司召开第六届董事会第一次会议、第六届监事会第一次会议，顺利完成了换届选举的相关工作。具体内容详见公司2023年6月6日、2023年6月7日披露于巨潮资讯网的相关公告；2、公司前期披露的信息不存在需要更正、补充之处；3、公司未发现近期公共传媒报道了可能或已经对公司股票交易价格产生较大影响的未公开重大信息；4、公司目前整体经营情况正常，内外部经营环境未发生重大变化；5、公司实际控制人在股票交易异常波动期间不存在买卖公司股票的行为；6、公司和实际控制人不存在关于公司的应披露而未披露的重大事项。

资料来源：Wind，首創證券

7 业绩及估值

图 14 公司盈利预测及估值

板块	代码	公司	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			评级
					23E	24E	25E	23E	24E	25E	
免税	601888.SH	中国中免	116.80	2409	4.96	6.84	8.53	24	17	14	买入
免税	600859.SH	王府井	20.89	237	0.88	1.12	1.40	24	19	15	-
免税	002163.SZ	海南发展	10.27	87	0.23	0.55	-	44	19	-	-
免税	603069.SH	海汽集团	20.88	66	0.62	1.06	2.05	34	20	10	-
宠物	300673.SZ	佩蒂股份	14.26	36	0.53	0.72	0.85	27	20	17	买入
宠物	002891.SZ	中宠股份	24.64	72	0.54	0.74	0.94	46	34	26	增持
宠物	001222.SZ	源飞宠物	21.66	30	1.13	1.36	1.33	19	16	16	增持
酒店	1179.HK	华住集团	33.95	1109	0.99	1.20	1.40	34	28	24	增持
酒店	600754.SH	锦江酒店	48.07	460	1.37	2.02	2.51	35	24	19	增持
酒店	600258.SH	首旅酒店	19.93	223	0.74	1.04	1.25	27	19	16	增持
酒店	301073.SZ	君亭酒店	38.56	75	0.64	0.96	1.28	60	40	30	增持
酒店	601007.SH	金陵饭店	9.26	36	0.38	0.48	0.57	25	19	16	-
景区	300144.SZ	宋城演艺	12.96	339	0.37	0.54	0.66	35	24	20	增持
景区	600138.SH	中青旅	13.28	96	0.57	0.85	1.10	23	16	12	增持
景区	603136.SH	天目湖	28.10	52	1.00	1.24	1.46	28	23	19	买入
景区	600054.SH	黄山旅游	13.72	82	0.42	0.54	0.60	33	26	23	增持
酒店餐饮	605108.SH	同庆楼	33.79	88	1.06	1.47	1.89	32	23	18	增持
人力资源	300662.SZ	科锐国际	32.34	64	1.82	2.38	3.02	18	14	11	买入
人力资源	600662.SH	外服控股	6.08	139	0.28	0.32	0.37	22	19	16	-
人力资源	600861.SH	北京城乡	22.54	128	1.24	1.48	1.72	18	15	13	-

资料来源：Wind，首创证券（注：日期截至 2023/6/9，采用 Wind 一致预测）

8 风险提示

疫情持续反复；行业需求复苏低于预期；行业政策推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济下行压力加大；上市公司治理风险；重要股东大幅减持风险；大额商誉减值风险；地缘政治风险。

分析师简介

于那，社服行业首席分析师。毕业于剑桥大学金融与经济学，曾就职于方正证券、东方财富证券、德邦证券等，曾获 2017-2018 年新财富第 4/2 名，2017-2019 年水晶球第 4/3/5（公募）名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现