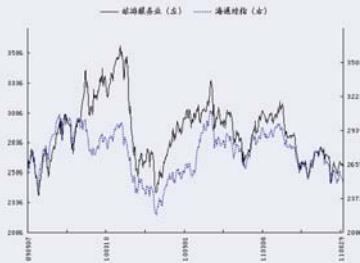


增持 维持
市场表现


资料来源：海通证券研究所

相关研究

- 《旅游行业投资思路-景区渐入佳境，布局超跌成长股》20110815
- 《旅游板块市场特征研究-8月份跑赢大盘概率大》20110718
- 《旅游行业2011年中期投资策略-估值见底，攻防兼备》，20110701
- 《旅游行业深度研究-不仅持续高增长，而且抗周期》2011-06-08

社会服务业首席分析师
林周勇
SAC 执业证书编号：
S0850511050002
电 话：021-23219389
Email: lzy6050@htsec.com

旅游行业 2011 年 9 月月报

2011 年 9 月 5 日

布局三季报行情

- 核心观点。**虽因前期涨幅可观，短期或有压力，但对下一季度我们仍乐观，主要因：三季报普遍较好，有不少公司或将超预期；旅游行业抗经济周期能力强，特别是景区；十一黄金周临近；提价预期，以及个股性的事件催化仍存在。**9月份是布局三季报超预期公司的良机，继续重点推荐中国国旅，以及景区公司（ST张家界、黄山旅游、丽江旅游），以及激励制度逐渐完善的锦江股份。**
- 8月份市场表现情况：**8月份，旅游指数跑赢大盘6.7个百分点。其中：三特索道、云南旅游、中青旅、ST张家界、中国国旅、峨眉山A、锦江股份相对涨幅超过10%，分别为19%、19%、13%、13%、12%、11%、10%。
- 目前估值水平：**旅游板块重点公司动态PE30倍（历史情况为25-40倍），“旅游板块重点公司动态PE/沪深300动态PE”1.46倍（历史情况为1.3-1.7倍）。
- 8月主要公告：**锦江之星推出核心骨干激励措施，授权CSI在菲律宾开加盟店；中青旅古北项目获718亩土地，乌镇终止上市；三特索道增资柴埠溪公司，资金2年内到位；华天酒店1.53亿元受让邵阳新林大酒店实物资产；宋城股份1.4亿元向集团购买80亩三亚项目用地；西安饮食拟对大香港鲍翅酒楼、常宁宫进行装修改造。
- 最新旅游数据：**7月，日本游客达到去年同期水平，我们期待的四季度恢复增长正在成为现实，对中国国旅意义最大。国内游：7月，四川、浙江、海南分别增长29%、24%、15%。出境游：7月，上海、浙江、四川分别增长7%、42%、53%。重点景区：7月，安徽68家重点景区增长28%。景区机场：7月，三亚、桂林、张家界游客分别增长12%、10%、8%；丽江、九寨沟分别下降5%、14%。入境游：7月，外国游客增长4.5%，其中，日韩俄合计增长2%。
- 风险提示：**突发事件，大盘系统性风险。

股票代码	股票名称	EPS (元)			投资评级	
		2010	2011E	2012E	上期	本期
601888	中国国旅	0.47	0.82	1.24	买入	买入
000069	华侨城	0.54	0.65	0.90	买入	买入
000430	ST张家界	0.26	0.27	0.37	买入	买入
002306	湘鄂情	0.29	0.50	0.75	买入	买入
600754	锦江股份	0.63	0.70	0.75	买入	买入
000888	峨眉山A	0.47	0.56	0.70	买入	买入
601007	金陵饭店	0.37	0.40	0.50	买入	买入
600138	中青旅	0.64	0.75	0.87	买入	买入
002033	丽江旅游	0.09	0.74	0.82	买入	买入
000428	华天酒店	0.25	0.23	0.24	买入	买入
600054	黄山旅游	0.49	0.66	0.72	买入	买入
002159	三特索道	0.25	0.30	0.35	增持	增持
300144	宋城股份	0.44	0.65	0.73	增持	增持
000978	桂林旅游	0.20	0.27	0.34	增持	增持

目 录

1. 布局三季报行情.....	3
1.1 上月市场表现回顾	3
1.2 估值水平已处历史低位	4
1.3 旅游板块后续展望	5
2. 公司动态	5
3. 中报汇总分析	6
4. 行业数据动态跟踪	8
4.1 居民旅游消费部分	8
4.2 重点景区接待情况及景区机场接待情况	9
4.3 主要城市酒店情况	10
4.4 入境游市场情况	11

图表目录

表 1 8月份旅游上市公司主要公告	6
表 2 旅游公司中报情况.....	7
图 1 8月份, 旅游指数跑赢沪深300 6.7个百分点.....	3
图 2 8月份, 旅游股市场表现.....	4
图 3 “旅游板块动态PE/沪深300 动态PE”处于历史均值区域.....	4
图 4 重点公司11、12PE情况.....	5
图 5 1-7月, 浙江国内游客增长19%.....	8
图 6 1-7月, 海南国内游客增长10%.....	8
图 7 1-7月, 四川国内游客增长26%.....	8
图 8 1-6月, 北京星级酒店接待国内游客与去年持平.....	8
图 9 1-7月, 上海出境游增长11% (旅行社组织)	9
图 10 1-7月, 浙江出境游增长7% (旅行社组织)	9
图 11 1-7月, 安徽68家重点景区游客增长18%.....	9
图 12 1-6月, 北京A级以上景区游客增长40%.....	9
图 13 1季度, 三亚机场游客吞吐量下降3%.....	9
图 14 1季度, 丽江机场游客吞吐量下降15%.....	9
图 15 1季度, 桂林机场游客吞吐量下降4%.....	10
图 16 1季度, 张家界机场吞吐量下降17%	10
图 17 1-7月, 上海五星级酒店入住率下降10个百分点	10
图 18 1-6月, 北京五星级酒店入住率提升3个百分点	10
图 19 1-7月, 南京酒店入住率保持平稳	10
图 20 1-6月, 杭州五星级酒店入住率提升1个百分点	10
图 21 1-7月, 外国游客增长3%	11
图 22 1-7月, 日韩俄游客合计增长1%	11

1. 布局三季报行情

8月份，旅游板块如期跑赢大盘6.7个百分点，7月份以来，旅游板块跑赢大盘13.8个百分点。重点推荐的公司，如中国国旅、ST张家界、峨眉山、丽江旅游表现更为出色。

虽然前期涨幅已相对可观，整体估值水平也已处历史平均区域；但若往后看一个季度，我们对旅游板块仍持乐观态度，最主要的原因是三季报将普遍靓丽；且不少公司业绩有望超出市场预期，如ST张家界、中国国旅、丽江旅游、黄山旅游、锦江股份等。

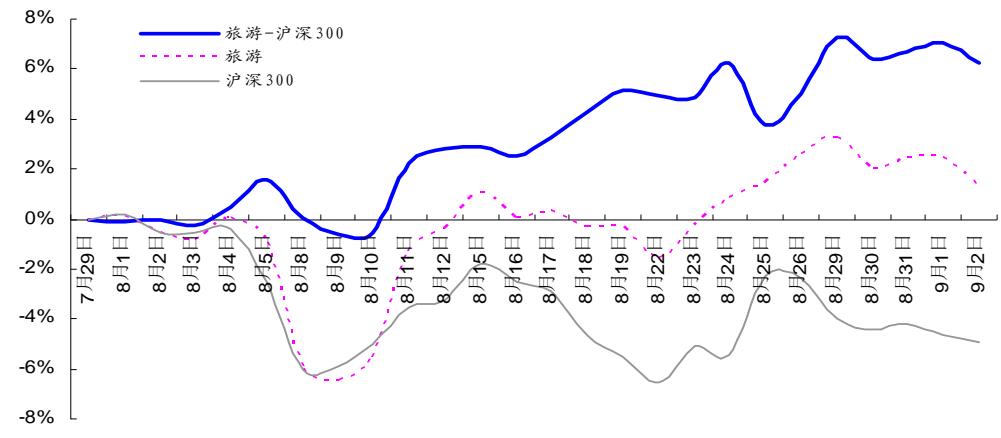
因此，9月份是布局三季报超预期公司的良机。首选的仍是中国国旅，以及景区公司（ST张家界、黄山旅游、丽江旅游）。

此外，锦江股份激励机制不断完善，华天酒店的灰汤温泉度假项目预计9月底开业，西安饮食拟非公开发行，均存在投资机会。

1.1 上月市场表现回顾

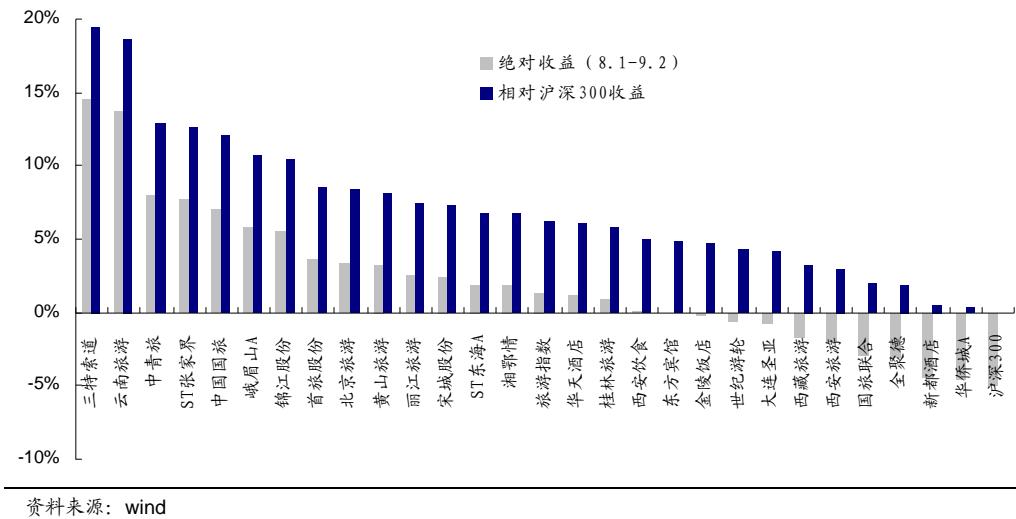
8月份，在靓丽中报的推动下，旅游板块表现良好，旅游指数跑赢大盘6.7个百分点。其中：三特索道、云南旅游、中青旅、ST张家界、中国国旅、峨眉山A、锦江股份相对涨幅超过10%，分别为19%、19%、13%、13%、12%、11%、10%。

图1 8月份，旅游指数跑赢沪深300 6.7个百分点



资料来源：wind

图 2 8月份，旅游股市场表现



1.2 估值水平已处历史低位

旅游板块重点公司动态 PE 30 倍，“旅游板块重点公司动态 PE (算术平均) /沪深 300 动态 PE (算术平均)”1.46 倍，均处于历史平均区域。

2004 年以来，旅游板块重点公司动态 PE 大多位于 25-40 倍，2007 年最疯狂时刻达 70 倍，最低的是 2006 年 1 季度末，20 倍。

2004 年以来，“旅游板块重点公司动态 PE (算术平均) /沪深 300 动态 PE (算术平均)”介于 1.1-1.7 之间，最低时候出现在 2009 年 3 季度末，为 1.1 倍。

图 3 “旅游板块动态 PE/沪深 300 动态 PE”处于历史均值区域

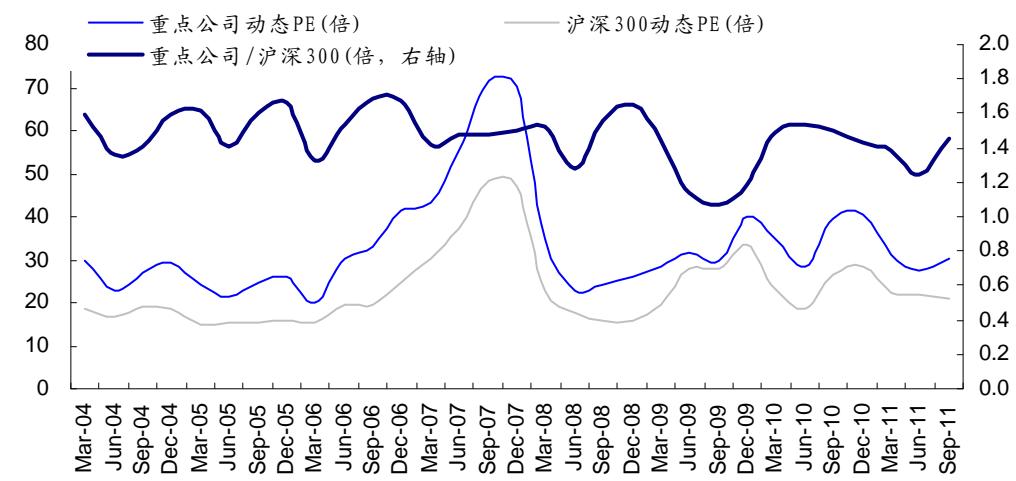
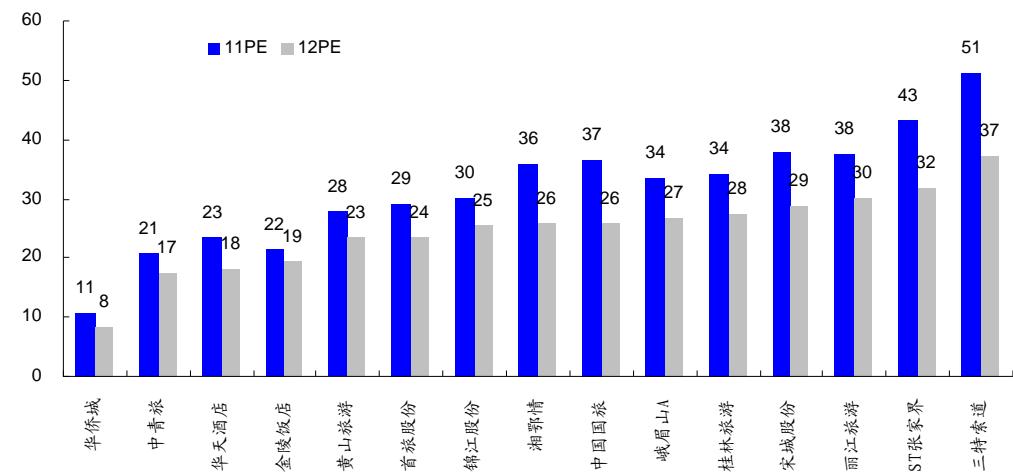


图 4 重点公司 11、12PE 情况



资料来源：wind。注：动态 PE 按市场一致预期计算。

1.3 旅游板块后续展望

前期较为可观的涨幅、估值逐渐回归至常态，市场心态较为脆弱，将给旅游板块短期带来一定的压力。但若往后看一个季度，我们仍较为乐观，逻辑如下：

(1) 旅游公司三季度业绩将普遍较好，不少公司有望超预期。

(2) 旅游公司受短期经济波动的影响较小，抗经济周期能力在大消费中算是较强的，特别是景区公司，因此，对未来的业绩担忧也较小。

(3) “十一黄金周”临近。

(4) 后续事件性催化仍较多，如 CPI 企稳之后景区资源提价预期、中国国旅海棠湾项目进展、ST 张家界索道项目建设及十里画廊观光车改造、锦江股份激励机制不断完善、华天酒店灰汤温泉度假项目开业、西安饮食再融资等。

因此，我们认为：9 月份是布局旅游股的良机，重点推荐：三季报业绩有望超预期的中国国旅、景区公司（ST 张家界、丽江旅游、黄山旅游），以及未来发展空间很大的锦江股份。

2. 公司动态

8 月份，上市公司重点公告：锦江之星推出核心骨干激励措施，授权 CSI 在菲律宾开设“锦江之星”门店；中青旅古北项目获得 718 亩土地，乌镇终止上市；三特索道增资柴埠溪公司，资金 2 年内到位；黄山旅游增资玉屏房地产公司；华天酒店 1.53 亿元受让邵阳新林大酒店实物资产；宋城股份 1.4 亿元向集团购买 80 亩三亚项目用地；西安饮食向控股子公司提供贷款，对大香港鲍翅酒楼、常宁宫进行装修改造；大连圣亚 921 万元出售苏州圣亚 60% 股权。

表 1 8月份旅游上市公司主要公告

公司	事件主题	事件摘要
锦江股份	8月 26 日, 锦江之星核心骨干激励措施	(1) 对锦江之星核心骨干的进行奖励, 计提 2010 年奖励金额 1228 万元, 涵盖 140 位核心骨干; (2) 董事会通过了《考核激励方案以及激励方案细则》, 进一步健全锦江之星的长效激励机制。
中青旅	9月 2 日, 授权 CSI 在菲律宾开设锦江之星	9月 2 日, 公司授权 CSI 在菲律宾境内开始“锦江之星”连锁酒店, 包括自营店和加盟店, 期限 15 年。CSI 在授权之内发展门店不少于 30 家, 公司将收取品牌授权经营费、持续管理费、中央订房系统渠道销售费等, 收费标准将参照国内的加盟店标准。CSI Hotels 系上好佳 (国际) 有限公司之附属公司。
三特索道	8月 11 日, 古北项目获得土地 8月 23 日, 乌镇终止上市	古北项目获得旅游设施用地 478352.67 平方米 (717.54 亩), 年限 40 年, 价格 25915 万元 鉴于乌镇旅游上市事宜在预审中未得到有关部门支持, 乌镇旅游董事会一致同意终止本次上市事宜。
黄山旅游	8月 22 日, 增资柴埠溪公司	柴埠溪目前已累计完成投资约 6000 万元, 尚需资金 7200 万元。原注册资金 8000 万, 现拟增加 6000 万。 公司认购 2914 万, 鄂圈投认购 3086 万。鄂圈投增资已到位, 公司的资金 2 年内到位, 并承担 10% 的延期到位溢价。 增资后, 公司持股 46.8%, 鄂圈投持股 49.6%, 洋虎公司持股 3.6%。
华天酒店	8月 18 日, 增资玉屏房地产公司 8月 17 日, 1.53 亿元受让邵阳新林大酒店实物资产	玉屏房地产公司注册资本从 5000 万增至 2 亿元。该公司 2010 年收入 9582 万元, 净利润 320 万元。 酒店占地面积 3.54 万平米, 酒店主楼建筑面积 6 万平米, 办公楼面积 4904 平米, 员工宿舍 3676 平米, 别墅 3 栋, 面积 684 平米。 项目是邵阳标志性建筑之一, 层高 31 层; 办公楼已完工, 酒店主楼土建、水电工程已完工, 内装饰完成 50%, 外装饰完成小部分; 别墅与宿舍建安工程已完工, 装饰工程未开工。 公司持股 70%, 集团持股 30%。
宋城股份	8月 23 日, 三亚项目获得土地	公司以 1.4 亿元, 向集团购买 80 亩土地, 用于拓展“三亚千古情”演艺项目, 土地价格 175 万元/亩 项目预计总投资 4.9 亿元, 其中, 工程建设及设备费用 2.75 亿元, 土地 1.44 亿元。 公司预计, 营业的前 8 个年度, 年平均游客接待量 166 万人次, 平均年收入 2.36 亿元, 年平均净利润 1.25 亿元。
西安饮食	8月 19 日, 拟向控股子公司提供贷款, 对大香港鲍翅酒楼、常宁宫进行装修改造。	公司持有大香港鲍翅 75% 股权, 在西安有两家门店, 由于设施老化, 公司拟向其提供资金支持, 进行装修改造 公司持有常宁宫 95% 股权, 常宁宫 1999 年 5 月投入运营, 现设施已老化, 公司拟向其提供资金支持, 进行装修改造
大连圣亚	8月 5 日, 完成西安鹏源投资管理公司 8月 4 日, 921 万元出售苏州圣亚 60% 股权	经营范围: 餐饮管理; 餐饮经营策划、投资信息咨询 (除证券、期货) 服务。 以 921 万元向大连蓝色海湾公司出售苏州圣亚旅业开发公司 60% 股权。出售后公司不再持有苏州圣亚股权。苏州圣亚 2010 年亏损 192 万元。

资料来源: 海通证券研究所整理

3. 中报汇总分析

上半年, 旅游公司业绩普遍较好, 29 家旅游公司, 19 家业绩好于去年同期。其中:

景区公司: 8 家景区公司中, 有 5 家业绩好于去年同期, 1 家持平。三特索道和西藏旅游业绩比去年同期差, 主要原因是去年有较多的非经常性损益; 峨眉山上半年游客增长很好, 业绩没有增长主要原因是: 所得税率按 25% 计提, 薪酬支出大幅上涨。总体上看, 景区公司上半年经营情况很好, 特别是二季度, 游客大幅增长则是最直接的原因。

酒店公司: 酒店公司总体也不错, 金陵饭店和华天酒店利润增长分别为 21%、19%; 锦江业绩下降 16%, 是因为去年世博因素带来的非常规性增长, 总体经营势头良好。

餐饮公司: 全聚德、湘鄂情、西安饮食业绩增长也均超 10%, 餐饮板块显示出了较强的抵御通胀的能力。

综合类重点公司：中国国旅、华侨城、中青旅、首旅虽经营情况都不错，但业绩增长差异较大；中国国旅受三亚免税店的拉动，以及免税业务整体毛利率的提升，上半年业绩大幅增长 45%；华侨城、中青旅业绩下滑，主要是上半年地产结算较少；首旅股份业绩大幅下降，则是受南山景区门票分成实施的影响。

总体上看，上半年旅游公司业绩靓丽，下半年旅游市场景气态势继续延续，下半年靓丽的业绩仍值得期待。

表 2 旅游公司中报情况

单位：百万元	2011H1 收入	同比 增长	2011H1 营业利润	同比 增长	2011H1 权益利润	同比 增长	2011Q2 收入	同比 增长	2011Q2 营业利润	同比 增长	2011Q2 权益利润	同比 增长
景区公司合计	2026	31%	450	64%	329	54%	469	35%	469	62%	348	50%
ST张家界	178	344%	32		20		45	470%	45	7032%	33	689%
峨眉山A	393	19%	46	11%	35	0%	39	22%	39	20%	25	-3%
桂林旅游	195	21%	15	168%	14	123%	32	38%	32	180%	30	154%
丽江旅游	136	63%	42	206%	30	367%	32	127%	32	734%	22	
三特索道	153	1%	19	26%	2	-37%	31	-2%	31	37%	19	28%
西藏旅游	80	296%	-16		-15		0	167%	0		0	-102%
宋城股份	212	17%	122	30%	104	47%	102	16%	102	21%	78	21%
黄山旅游	678	18%	191	39%	139	43%	189	14%	189	31%	140	35%
酒店公司合计	2118	6%	383	6%	319	-5%	253	-21%	253	-3%	210	-16%
锦江股份	964	-13%	207	-21%	193	-16%	131	-42%	131	-36%	116	-33%
金陵饭店	312	30%	45	24%	29	21%	24	26%	24	33%	16	26%
华天酒店	843	30%	131	117%	97	19%	98	18%	98	175%	77	22%
餐饮公司合计	1716	29%	205	38%	146	41%	83	33%	83	30%	59	33%
全聚德	803	31%	91	26%	65	25%	48	37%	48	32%	35	31%
湘鄂情	605	36%	72	10%	51	12%	28	38%	28	26%	20	35%
西安饮食	308	14%	42	304%	30	371%	7	18%	7	28%	4	47%
综合公司合计	15075	9%	2269	-14%	1571	-13%	1576	5%	1576	-12%	1131	-11%
中国国旅	5052	27%	503	36%	331	45%	301	26%	301	63%	214	80%
华侨城A	5869	-8%	1483	-19%	1091	-19%	1099	-14%	1099	-18%	830	-19%
中青旅	3003	23%	189	-23%	90	-23%	131	28%	131	-26%	56	-26%
首旅股份	1151	7%	93	-50%	59	-47%	45	9%	45	-44%	31	-39%
其他公司合计	1354	79%	165	371%	136	352%	137	103%	137	220%	118	172%
新都酒店	39	21%	-4	-44%	-4	-44%	-1	21%	-1	-81%	-1	-81%
九龙山	259	5838%	113	81%	98	115%	77	8926%	77	131%	71	180%
东方宾馆	145	20%	13	1000%	10	406%	7	20%	7	201%	6	109%
西安旅游	370	156%	26	1925%	19	3851%	17	176%	17	411%	13	371%
北京旅游	93	16%	6	143%	6	107%	5	20%	5	154%	5	117%
世纪游轮	129	36%	5	67%	7	38%	10	24%	10	-8%	12	13%
国旅联合	90	-11%	11		7	68%	17	-8%	17		12	641%
大连圣亚	49	17%	-8		-7		2	17%	2	-79%	2	-75%
ST零七	74	14%	0	-100%	-1	-189%	3	16%	3	-83%	-1	-107%
*ST罗顿	88	61%	5		3		3	11%	3		2	
ST东海A	18	-8%	-2	-499%	-2	-426%	-3	-9%	-3		-2	

资料来源：wind，海通证券研究所整理

4. 行业数据动态跟踪

7月，日本游客达到去年同期水平，我们期待的四季度恢复增长正在成为现实，对中国国旅意义最大。

国内游方面：7月，四川、浙江、海南分别增长29%、24%、15%。

旅行社组织的出境游方面：7月，上海、浙江、四川分别增长7%、42%、53%。

重点景区方面：7月，安徽68家重点景区增长28%。

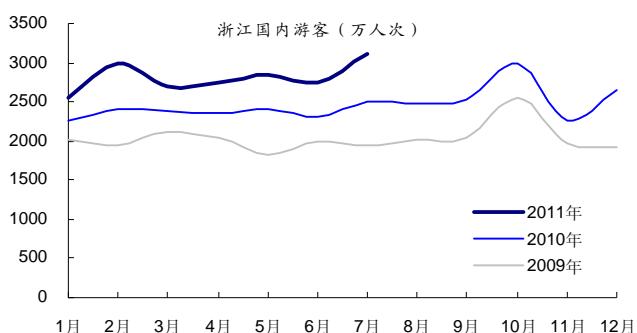
景区机场方面：7月，三亚、桂林、张家界游客分别增长12%、10%、8%；丽江、九寨沟分别下降5%、14%。

酒店方面：7月，上海五星级酒店入住率下降-14个百分点；6月份，北京、杭州五星级酒店入住率分别提升2、3个百分点。

入境游方面：7月，外国游客增长4.5%，其中，日韩俄合计增长2%。

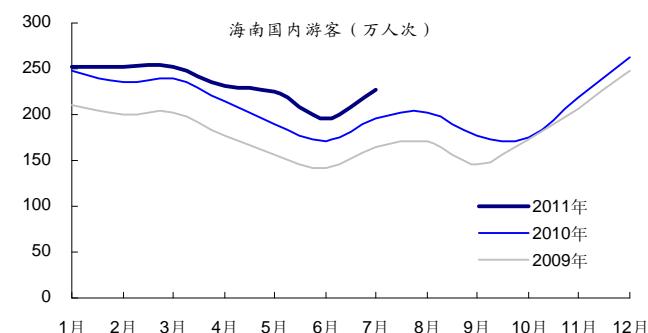
4.1 居民旅游消费部分

图 5 1-7月，浙江国内游客增长19%



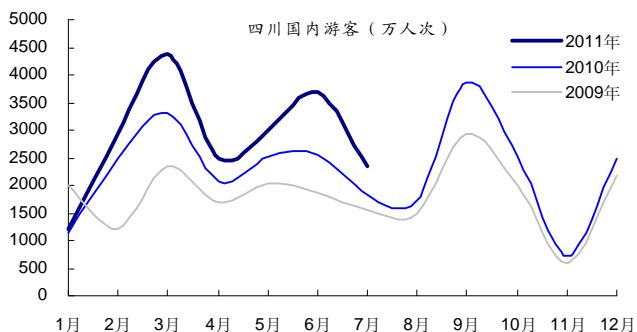
资料来源：浙江旅游局

图 6 1-7月，海南国内游客增长10%



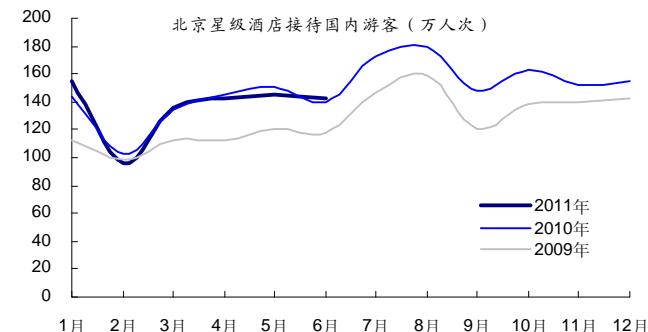
资料来源：海南旅游局

图 7 1-7月，四川国内游客增长26%

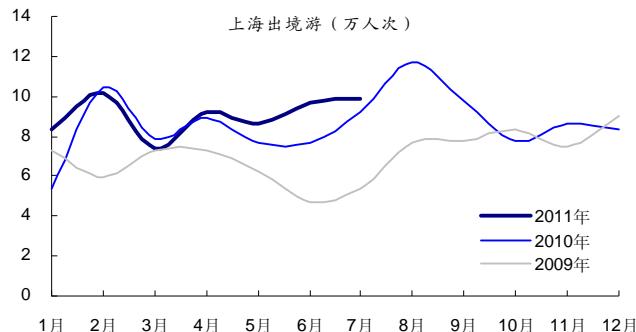


资料来源：四川旅游局

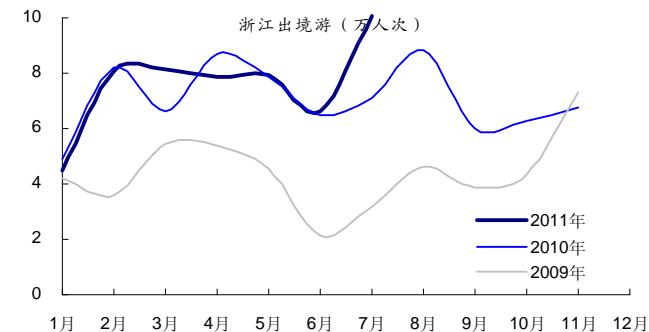
图 8 1-6月，北京星级酒店接待国内游客与去年持平



资料来源：北京旅游局

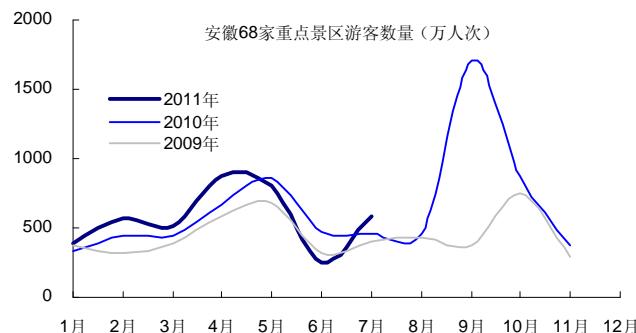
图 9 1-7 月，上海出境游增长 11%（旅行社组织）


资料来源：上海旅游局

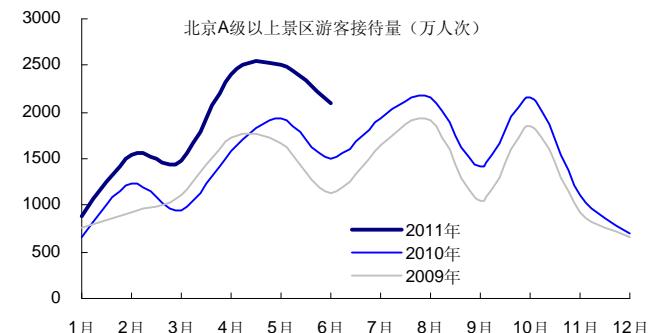
图 10 1-7 月，浙江出境游增长 7%（旅行社组织）


资料来源：浙江旅游局

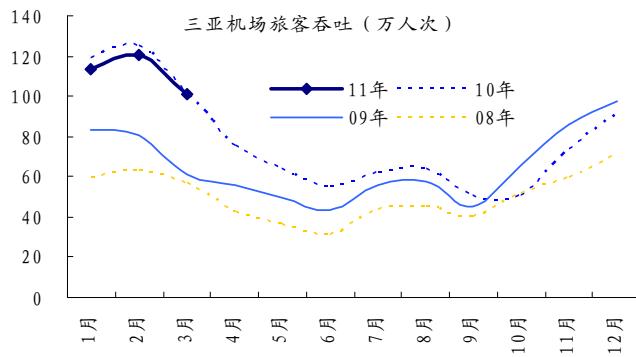
4.2 重点景区接待情况及景区机场接待情况

图 11 1-7 月，安徽 68 家重点景区游客增长 18%


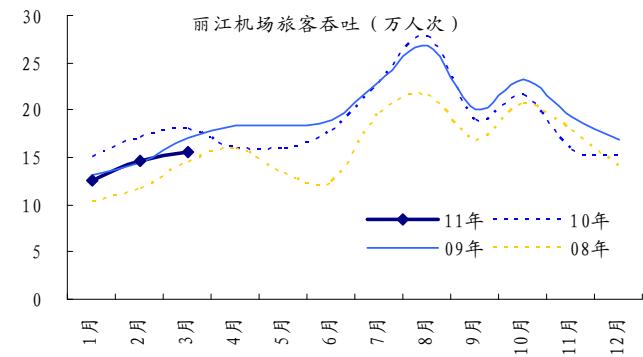
资料来源：wind

图 12 1-6 月，北京 A 级以上景区游客增长 40%


资料来源：wind

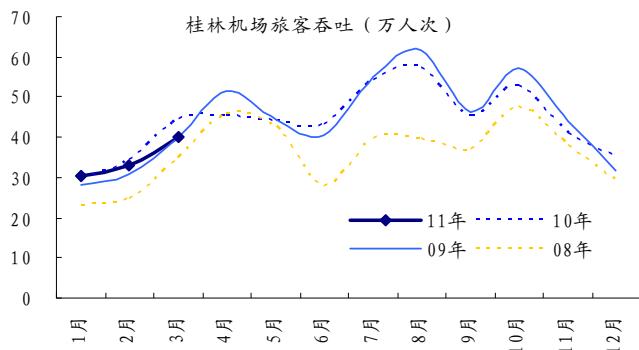
图 13 1 季度，三亚机场游客吞吐量下降 3%


资料来源：wind

图 14 1 季度，丽江机场游客吞吐量下降 15%


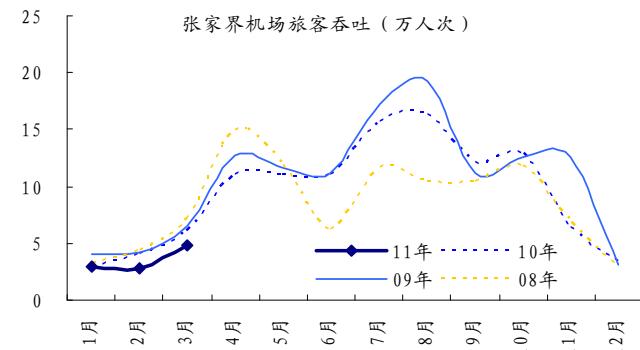
资料来源：wind

图 15 1季度, 桂林机场游客吞吐量下降 4%



资料来源: wind

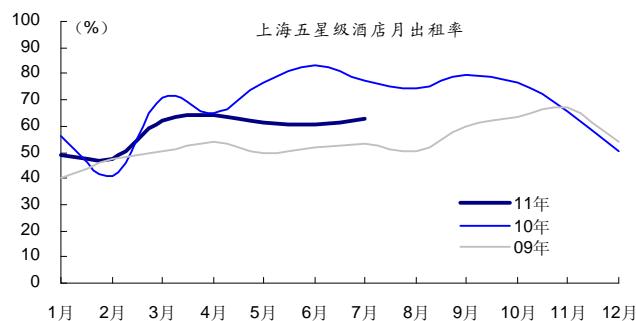
图 16 1季度, 张家界机场吞吐量下降 17%



资料来源: wind

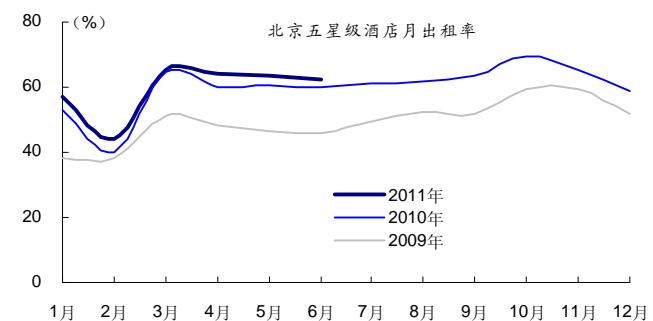
4.3 主要城市酒店情况

图 17 1-7月, 上海五星级酒店入住率下降 10 个百分点



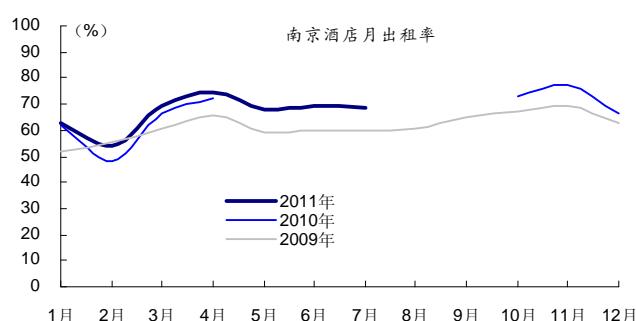
资料来源: 上海旅游局

图 18 1-6月, 北京五星级酒店入住率提升 3 个百分点



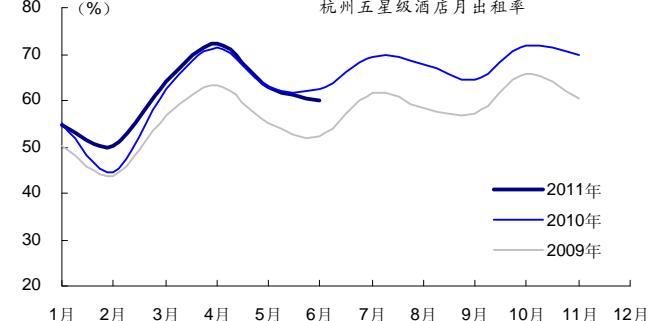
资料来源: 北京旅游局

图 19 1-7月, 南京酒店入住率保持平稳



资料来源: 南京旅游局

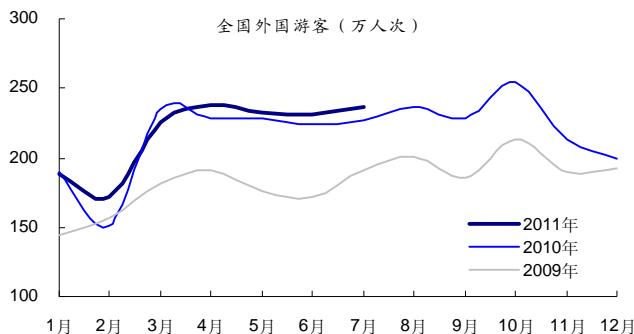
图 20 1-6月, 杭州五星级酒店入住率提升 1 个百分点



资料来源: 浙江旅游局

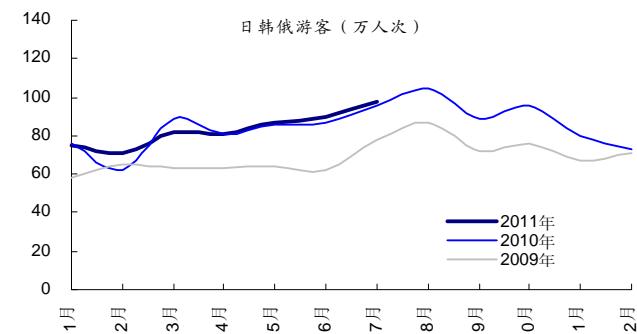
4.4 入境游市场情况

图 21 1-7 月, 外国游客增长 3%



资料来源：国家旅游局

图 22 1-7 月, 日韩俄游客合计增长 1%



资料来源：国家旅游局

参考报告：

1. 《旅游行业投资思路-景区渐入佳境，布局超跌成长股》20110815

报告指出：在中报行情、三季报良好预期、估值切换期到来等因素的推动下，旅游板块仍有较好表现，继续推荐国旅、张家界、峨眉山、丽江等业绩明确的公司；此外，建议开始布局锦江、华天、湘鄂情等超跌成长股。

2. 《旅游板块市场特征研究-8 月份跑赢大盘概率大》20110718

报告指出：历史上看，8 月份旅游板块跑赢大盘是大概率事件；今年 7-8 月份，旅游股具备跑赢大盘的条件，原因在于：之前超跌，有补涨的需求/中报业绩好，下半年行业仍将非常景气/景区资源提价等预期将重燃；继续重点推荐中国国旅和景区公司（ST 张家界、峨眉山 A、丽江旅游）。

3. 《旅游行业 2011 年中期投资策略-估值见底，攻防兼备》20110701

报告指出：旅游板块估值已接近历史最低水平，配置旅游股，跑赢大盘是大概率事件；短期重点关注：中报业绩、前期调整幅度、后续可能的催化因素；重点推荐 ST 张家界、中国国旅、峨眉山 A。

4. 《旅游行业深度研究-不仅持续高增长，而且抗周期》20110608

报告指出：（1）我国旅游行业已进入黄金发展期，高增长将贯穿整个城市化进程，并在之后较长时期内延续，扩张能力强的公司将迎来发展良机；（2）我国旅游行业抗经济周期能力在消费类中属较强的，特别是景区；（3）重点推荐了峨眉山、ST 张家界、华侨城、中国国旅。

信息披露

分析师声明

林周勇：社会服务业首席分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：华侨城A、中国国旅、中青旅、锦江股份、金陵饭店、三特索道、宋城股份、湘鄂情、峨眉山A、黄山旅游、丽江旅游、桂林旅游、ST张家界、华天酒店、首旅股份、全聚德、世纪游轮、腾邦国际等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

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 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

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海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 -5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。