

“小长假”助推旅游行业回暖

中性（维持）

2009 年 4 月投资月报

旅游行业研究

2009 年 4 月 10 日

投资要点：

- **3 月旅游行业重要事件：**3 月 26 日，国办发通知要求严格执行国家法定节假日有关规定；国家旅游局召开“全国百城旅游宣传周”电视电话动员会；3 月 27 日，上海世博会首批门票开售首日预售超 19 万张
- **旅游市场：**入境游市场保持低位运行；各地积极备战清明、五一小长假；出境游 2 月短暂回落、全年保持强劲增长势头无悬念。
- **景区游客接待量回升。**1-2 月各主要景区回暖、游客接待量及相关收入均有所回升，未来发放“旅游消费券”与实行“旺季票价”将成为景区两大主旋律。
- **酒店业运营前景仍不乐观。**2009 年 2 月除上海、深圳外，多数地区酒店业平均出租率均继续呈现下降趋势，2009 年全年酒店业运营压力较大，尤其是高星级酒店。

存在风险：

- 自然灾害、突发事件等不可抗力因素
- 宏观经济下行导致经营环境更为复杂。

综合评价及评级调整：

鉴于行业发展现状，我们维持行业“中性”评级。投资策略应侧重于旅游主题投资，那么也就是世博主题和上海迪斯尼主题，我们谨慎推荐锦江股份。另外，我们仍维持年度策略报告观点，即相对看好景区子行业的整体投资机会。景区公司中我们重点推荐**黄山旅游**和**华侨城 A**。

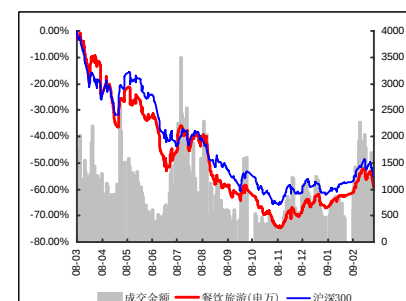
分析师

关健鑫

Tel. : 010-5935 5985

Email: guanjx@chinans.com.cn

行业指数相对沪深 300 表现



相关研究

《行业景气回升、创造阶段性机会》，
2009 年 2 月 4 日

《行业发展受到冲击，重点关注阶段机会》，2008 年 12 月 18 日

目 录

一、行业动态及点评	3
二、旅游市场	4
（一）入境游：市场保持低位运行	4
（二）国内游：各地积极备战清明、五一小长假	4
（三）出境游：2 月短暂回落、全年保持强劲增长势头无悬念	5
三、景区游客接待量回升	5
四、酒店业运营前景仍不乐观	8
五、投资策略	8

插图目录

图 1：2008 年-2009 年 2 月入境游人数情况	4
图 2：2008 年-2009 年 2 月入境游收入情况	4
图 3：2008 年-2009 年 2 月峨眉山风景区旅游人数情况	5
图 4：2008 年-2009 年 2 月峨眉山风景区门票收入情况	5
图 5：2008 年-2009 年 2 月各省市星级酒店平均出租率情况	7
图 6：2008 年-2009 年 2 月北京、上海星级酒店平均房价情况	8
图 7：2008 年-2009 年 2 月浙江省、四川省星级酒店平均房价情况	8

表格目录

表 1：各地景区实行旺季门票价格情况	6
表 2：各上市公司投资要点及评级	8
表 3：重点公司盈利预测及投资评级	9

一、行业动态及点评

事件一：2009年3月26日，国办发通知要求严格执行国家法定节假日有关规定。新华网北京3月26日电 国务院办公厅日前发出通知，要求严格执行国家法定节假日有关规定。全文如下：

最近，社会上出现了关于恢复“五一”长假的议论，个别地方也在考虑出台相关调整措施。国务院对此高度重视，责成有关部门进行了认真研究。经国务院同意，现就有关问题通知如下：

一、严格执行《全国年节及纪念日放假办法》。二、认真落实《国务院办公厅关于2009年部分节假日安排的通知》。该通知已对2009年元旦、春节、清明节、劳动节、端午节、中秋节和国庆节放假调休日期作出了具体安排，各地要认真执行，不得擅自调休、自行安排。落实《职工带薪年休假条例》，单位可根据生产、工作的具体情况和职工本人意愿，灵活安排。三、清明节和“五一”国际劳动节即将来临，各地区、各有关方面要及早合理安排节假日休闲旅游、交通运输、生产经营等活动，妥善安排好节日期间值班、安全、保卫等工作，确保人民群众平安祥和度过节日假期

点评：3月25日，广东省采取“3+2+2”方式恢复“五一”黄金周，随之杭州、苏州、南京等地也要采取相关措施恢复五一长假，但在次日，国办即发通知要求严格执行国家法定节假日有关规定，不仅全国范围内恢复“五一”黄金周成为了不可能事件，广东省恢复五一长假黄金周计划也被迫搁浅。毕竟取消五一黄金周才一年就要恢复，朝令夕改，有损政府信用，并且也将扰乱原有既定的国民生产劳动计划。我们认为，此前社会各界强烈呼吁的五一长假暂且告一段落，之前由于此预期带动旅游股价上涨也将呈现一定的压力。

事件二：国家旅游局召开“全国百城旅游宣传周”电视电话动员会。国家旅游局定于4月11日至17日在全行业开展“全国百城旅游宣传周”大型宣传推广活动，旨在加大国内旅游宣传推广工作力度。

点评：目前，国际金融危机仍在扩散和蔓延，对实体经济冲击还在加深。受世界经济增长明显减速和国内经济下行压力加大的影响，居民旅游消费预期下降，旅游企业困难加重。在我国旅游业外部环境严峻的形势下，发展国内旅游的重要性更加凸显。据统计，全国共有31个省区市和新疆生产建设兵团的186个城市参加“宣传周”活动。其间，国家旅游局将开展一系列活动，为各地旅游宣传提供更大的平台，并以此为契机，进一步凸显旅游业在扩大内需、拉动消费、保障民生中的重要作用，进一步发挥旅游业在推动经济发展、促进市场繁荣中的重要作用。

事件三：3月27日，上海世博会首批门票开售 首日预售超19万张。世博网3月28日消息：27日上午10时，上海华侨服务中心等8家单位与上海世博会票务中心签约，参加世博会门票“自营团购”，共购得门票18万张。世博门票预售首日，销售总数超过19万张。四大门票代理商中国移动、中国电信、交通银行、中国邮政遍布全国的2000余家网点，昨天开始受理上海世博会门票团购业务。今年3月27日至6月30日期间，世博会门票主要面向机关、企事业单位和社会团体等出售价格为130元/张的指定日普通票和平日普通票，普通市民可自今年7月1日起预定世博门票。

点评：截至2009年2月18日，已有185个国家和46个国际组织共231个确认参加上海世博会。虽然金融危机对世博会的筹备工作、居民参观意愿带来一定的影响，但是对实现吸引大约200个国家和国际组织来参展，7000万人次的客流量这两个目标充满信心。日前，世博会门票销售已经提上日程，随着上海世博会开幕日的临近，世博题材的炒作也将进入频繁期。2010年上海世博会也将成为中国旅游市场巨大的磁场，旅游业是最直接的受益行业。上海世博会将于2010年5月1日开幕，那么在开幕式倒计时一周年之际，也就是09年4月或5

月时，世博会主题股将有可能受到市场的一次集中炒作。

二、旅游市场

1、入境游：市场保持低位运行

2009 年 2 月，我国入境旅游人数为 939.81 万人次，同比下降 5.14%。其中外国人 156.08 万人次，同比下降 12.87%。据测算，本月全国实现旅游（外汇）收入 28.34 亿美元，同比下降 9.19%。1-2 月累计，入境旅游人数为 1973.00 万人次，同比下降 4.76%。其中外国人 300.87 万人次，下降 22.75%。经测算，1-2 月累计，全国实现旅游（外汇）收入 56.04 亿美元，比去年同期下降 14.32%。

图 1 2008 年-2009 年 2 月入境游人数情况

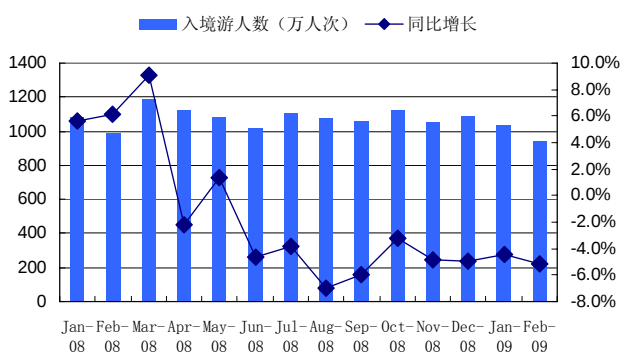
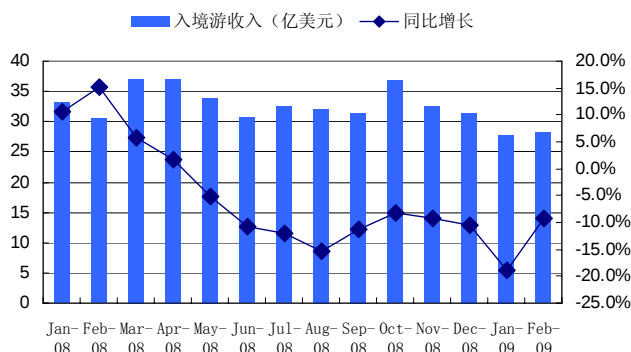


图 2 2008 年-2009 年 2 月入境游收入情况



数据来源：国家旅游局

数据来源：国家旅游局

我们认为，中国作为全球第四大入境游接待国，受到的全球金融危机的负面影响是不言而喻的，其中 2 月份入境游客中外国人同比下降 12.87%。在全球金融危机尚未结束之前，09 年入境游客人次的持续下降已不可避免。虽然 2009 年入境游市场将充满着挑战，但那些拥有网络优势、成本控制优势、客源市场优势的旅行社将有可能实现业绩的稳健增长，如中青旅。

2、国内游：各地积极备战清明、五一小长假

年初至今，北京、杭州等地政府纷纷发放“旅游消费券”，旨在促使居民增加旅游计划、扩大辐射面，拉动国内旅游市场发展。春节过后的第一个旅游小高峰——清明小长假即将到来，对于那些近期发放“旅游消费券”的城市，会促使清明期间当地旅游人数大幅攀升。

虽然恢复五一长假方案被否定，但春暖花开的 4、5 月份各有一个小假期，也将成为区域旅游经济的催化剂，两三天短线迎合了人们在目前经济形势下的选择心理，也顺应了国民休闲旅游计划的潮流，预计居民出行将更偏重于选择短途游方式。

据北京市旅游局统计：“清明”小长假期间，北京市民在京游共计 148 万人次，同比增长 7.4%；旅游消费 1.9 亿元，同比增长 6%；各地来京旅游者 55 万人次，同比增长 18%，旅游消费 6.2 亿元，同比增长 13%。

另据携程旅行网统计显示，清明小长假各地游客通过携程网预订出游集中在国内线路，出行人数同比去年翻了一番，婺源、黄山、厦门、桂林等踏青目的地尤其火爆。

目前，小长假短线游虽说比去年有所升温，但创造的经济效益终究难抵长假黄金周。虽然今年五一长假恢

复无望，但各地政府、旅游企业积极备战之势，似乎给国内旅游市场增添了不少的信心。我们认为，在宏观降级面临危机的背景下，各地政府、旅游企业将采取一系列有效措施保障国内旅游市场的稳健发展，毕竟国内旅游已经占整个中国旅游市场需求的 92%，国内旅游消费则占到旅游消费总量的 74%，已具有举足轻重的地位。所以说，只要使国内旅游市场保持旺盛的旅游需求，将有效地扩大内需，有助于国民经济结构的转型，在宏观经济下滑时期成为保增长的一个亮点。

3、出境游：2 月短暂回落、全年保持强劲势头无悬念

2009 年 1-2 月份累计，中国公民出境旅游人数为 799.09 万人次，比上年同期增长 5.53%。但 2 月，中国公民出境旅游人数为 367.83 万人次，比上年同期下降 2.50%。出境第一站按人数排名，列前十位的国家和地区依次是：香港、澳门、韩国、日本、越南、俄罗斯、新加坡、澳大利亚、美国和马来西亚。

我们将 1-2 月份数据拆开分析不难发现，1 月出境旅游人数同比增长，而 2 月却同比下降。原因很简单，今年春节 7 天假期在 1 月份，而 2008 年春节在 2 月份，导致相对比较基数发生变化，所以出现了 1 月同比增长、2 月同比下降的现象。春节过后直到暑期，由于没有过长的假期，所以出境游也随之进入了淡季。在金融危机背景下，外币贬值、机票价格打折等一系列因素使得出境游价格下降，而中国公民在此次金融危机下受影响相对较小，因此预计 2009 年中国公民出境游仍将保持较快增长。一是欧美经济景气下滑并未改观，人民币汇率的升值，近期出境游的价格相比往年有了较大降幅，对于国内居民来说出境游成了旅游度假方式中的一个不错的选择；我们认为，2009 年出境游会是一个很不错的年景。全年将保持在 10% 以上的速度增长。

三、景区游客接待量回升

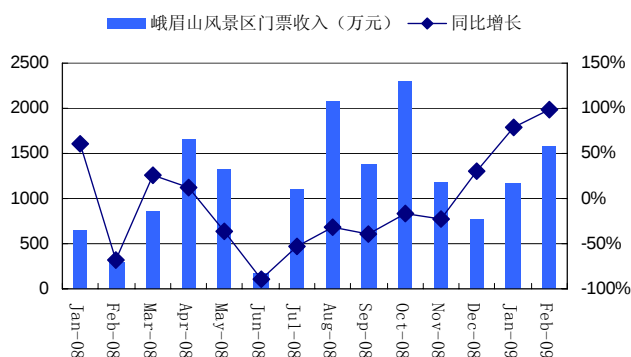
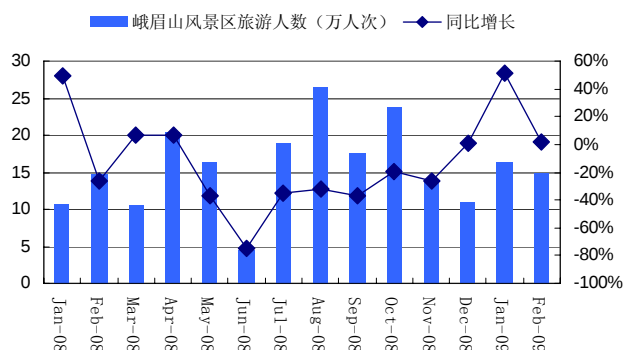
我们对各地旅游局公布的数据进行了分析，国内景区 1-2 月普遍实现了正增长态势，其中 1 月份受春节黄金周推动实现大幅增长，2 月份仍保持小幅正增长态势。

安徽省重点监测景点 1-2 月份游客接待量高速增长，据统计，54 家重点监测景区 2 月份接待游客 222.51 万人次，同比增长 15%，门票收入 5232.5 万元，同比增长 24.79%。1-2 月份共接待游客 519.84 万人次，同比增长 45.07%，门票收入 1.1 亿元，同比增长 75.71%。其中黄山风景区 1-2 月累计接待游客 13.33 万人次，由于去年雪灾影响基数较低，同比大幅增长 67% 左右。另外，黄山风景区交通环境的明显改善有利于景区在小长假期间扩大客源市场辐射范围，游客可通过公路、航空、铁路等多种交通方式前往风景区，为景区提供了客源保障。

峨眉山风景区及乐山大佛风景区 2 月游客接待量回落。2009 年 2 月份景区接待游山人数达 14.99 万人次，同比增长了 1.56%；实现门票收入 1575.96 万元，同比增长 98.43%。1-2 月份累计 31.31 万人次，同比增长 22.54%；门票收入 2735.08 万元，同比增长 89.29%。乐山大佛风景区 10.65 万人次，同比增长 0.57%；门票收入 452.12 万元，同比增长 0.56%；1-2 月份累计 23.79 万人次，同比增长 35%；门票收入 1030.46 万元，同比增长 40.71%。

黄金周过后，游客接待量回落也在情理之中，但令人欣慰的是无论是游客人数还是门票收入均保持在正增长态势，这说明景区已摆脱了地震造成的不利局面，5 月以后受地震影响导致游客基数偏低，因此今年景区人数及收入的同比增速将普遍呈现飙升的局面。我们认为，2009 年峨眉山景区面临的最大的挑战转变成宏观经济下滑带来的经营环境的恶化，未来业绩如何保障，将取决于国家扶持性政策、地震灾区恢复进程以及公司的营销策略。

图 3 2008 年-2009 年 2 月峨眉山风景区旅游人数情况 图 4 2008 年-2009 年 2 月峨眉山风景区门票收入情况



数据来源：四川省旅游局

数据来源：四川省旅游局

2009年2月北京A级以上及重点景区接待游客量达到931万人次，同比增长15.3%，收入合计（门票收入、商品销售收入、其他收入）达到2.15亿元，同比增长8.3%。1-2月份累计接待1693万人次，同比增长37.6%；由于奥运会的原因，08年4月后北京旅游人数基数相对较低，而09年奥运后效应显现吸引大量游客来北京观光游览，因此我们认为09年北京地区能够保证较高增长。

丽江旅游形势喜人。据丽江旅游局网站公布数据显示，2009年1至2月，我市共接待海内外游客98.48万人次，比去年同期增长25.05%，其中海外游客6.88万人次，比去年同期增长25.64%，国内游客91.61万人次，比去年同期增长25%。旅游业总收入预测10.31亿元人民币，比去年同期增长22.02%，其中旅游外汇收入预测为2141.5万美元，比去年同期增长30.39%，国内旅游收入预测为8.85亿元人民币，比去年同期增长20.74%。可见，丽江旅游市场人数及收入如此快速的增长，为上市公司丽江旅游带来了无限商机。

“旺季门票”价格上调又“如约而至”。进入4月，随着旅游旺季到来，各大景点景区门票涨价的消息此起彼伏，一方面是经济下滑、居民预期收入降低、发放旅游消费券；另一方面是如约而至的旺季门票，大大折扣掉了旅游消费券的杠杆效应，两者之间似乎形成了一种博弈。

表1 各地景区实行旺季门票价格情况

地区或景区	实行旺季门票价格情况
北京五大公园	4月1日起，北京市属五大公园颐和园、天坛公园、北海公园、香山公园和北京动物园开始实行旺季票价，与淡季票价相比，平均上调30%至50%。五大公园的门票将从现在的20元、10元、5元、5元、10元分别上浮至30元、15元、10元、10元、15元。
黄山风景区	今年5月1日起，黄山风景区旺季门票价格由200元调至230元，淡季价格由120元调至150元，这意味着从5月1日起，黄山门票又要上涨15%。
重庆四面山	四面山景区门票将从原来的60元，调整为110元。据介绍，四面山景区已成功入围中国最美（佳）旅游胜地、中国最美十大森林公园等。近年来，四面山管委会和区旅游局又先后投资1000万元，对旅游基础设施进行了“上档升级”。
宁夏沙湖景区	4月1日起，宁夏沙湖旅游景点门票上涨，原本门票加船票82元上涨至122元，上涨了40元。
九华山景区	3月1日起，九华山风景区将正式恢复190元的进山门票价格，这也意味着长达三个月的九华山冬季优惠门票旅游活动结束。

扬州景区	3月1日起实施旺季价格后,除茱萸湾和世界动物之窗维持30元票价不变外,其他景点将在现有票价基础上,上浮10至30元不等,即:瘦西湖90元、大明寺45元、个园40元、何园40元、凤凰岛40元。
济南景区	九顶塔3月初将门票从60元涨到120元后;卧虎山水库西侧的世际园景区门票价格从28元涨到98元。
河南景区	龙门石窟景区全价门票由原来的80元/人调整为120元/人,半价门票由原来的40元/人调整为60元/人;济源王屋山,门票旺季恢复原价50元/人;三门峡、小浪底水利枢纽门票淡季价格为32元/人,旺季是40元/人;焦作青天河旺季门票50元/人,淡季40元/人;
西藏景区	大昭寺门票于2009年4月1日起,由原来的70元变为现在的85元。

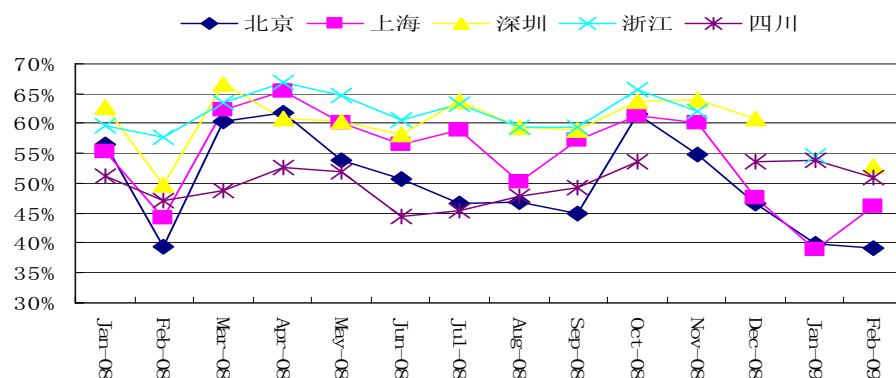
资料来源:互联网 民族证券研发中心整理

我们认为,景区业在遭受2008年6月触底后已驶入了恢复性增长通道,但恢复的道路仍然坎坷,主要是宏观经济下滑、居民消费预期减少造成的,此外绝大部分景区已实施旺季门票价格,也将降低一部分居民的旅游意愿。未来景区业能否依然保证游客人数,还要看未来的经济走势、居民收入预期,以及市场对旺季门票的认可度。相对于自然灾害、突发事件来说,金融危机对景区造成的负面影响显得更为“隐性”,是一个缓慢渐变的过程,不易察觉。当前,我们依然坚信,景区受宏观经济下滑的影响在旅游子行业中是最小的,也就是说其整体盈利能力仍处于较强的优势。

四、酒店业运营前景仍不乐观

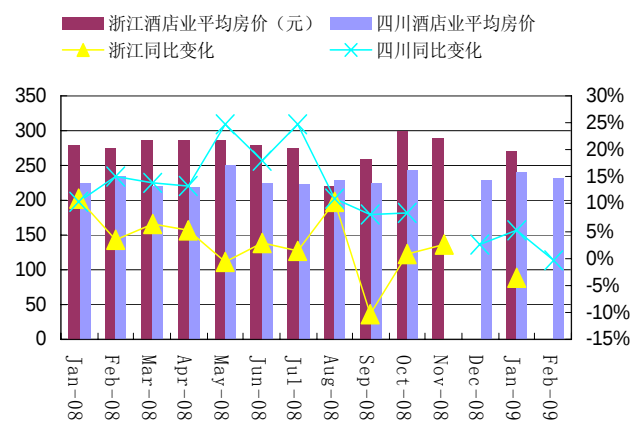
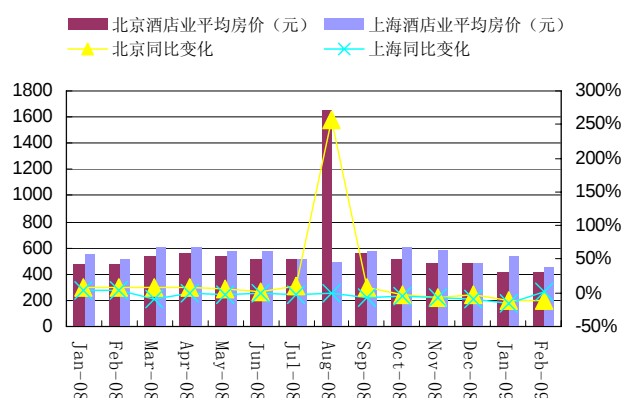
2009年2月全国重点城市及地区除上海外,酒店业平均出租率、房价均呈现下降趋势,北京酒店业出租率也仅为39.2%;四川为51.05%;上海为46.15%;深圳为52.91%。酒店业低迷也是在我们的预料之中,即使刚刚过去的清明小长假、以及将要到来的五一小长假也不会扭转酒店业现在的局面。虽然各地旅游市场的反馈信息显示,清明假期游客量稳步攀升,但都局限于市内公园、郊区景点等地,居民选择长途游、过夜游的方式较少。我们认为,酒店业在经济下滑期间最为敏感,其客户群体与景区不同,不仅仅包括游客、而且近年来商务、会展等成为酒店业经营收入的主要来源。酒店类上市公司业绩两极分化将更为严重,行业重组、品牌扩张以及经济型酒店的活跃赋予龙头企业如锦江酒店快速发展的机会,而其他酒店基本处于微利状态。

图5 2008年-2009年2月各省市酒店业平均出租率



数据来源：各省市旅游局

图 6 2008 年-2009 年 2 月北京、上海酒店业平均房价 图 7 2008 年-2009 年 2 月浙江、四川酒店业平均房价



数据来源：各地旅游局

数据来源：各地旅游局

五、投资策略

目前，旅游酒店类公司已披露 2008 年年报的共有 10 家公司，从每股收益指标来看，10 家公司中有 8 家公司的每股收益出现大比例下降，仅首旅股份在 08 年实现了 EPS0.75 元，同比增长 41.13%，金陵饭店业绩与去年持平，总体来看，08 年自然灾害、突发事件对旅游类上市公司的业绩影响较大。

表 2 各上市公司投资要点及评级

公司名称	08 年 EPS 及同比变化	投资评级	投资要点
丽江旅游	0.46 (元) -31.34%	中性	世界遗产论坛中心项目 2009 年 10 月前全面开业，处于培育期，对公司 2009 年净利润带来较大的不利影响。此外，公司玉龙雪山索道如果停工改造，将对公司当年的业绩造成较大冲击
桂林旅游	0.13 (元) -56.33%	中性	桂林旅游 2008 年游客接待量下降幅度较大，此外增发项目失败，预计公司 09 年重点仍然是促成优质资产收购，增强旅游资源垄断。
首旅股份	0.75 (元) 41.13%	谨慎推荐	酒店资产注入提升盈利能力，但受制于金融危机的影响 南山景区门票分成“锁定历史、分享未来”，短期内为公司提供丰厚利润，形成一种业绩虚高现象，长期存隐患。
中青旅	0.31 (元) -39.8%	中性	2009 年公司经营环境变得更为复杂，存在较大的不确定性，旅游服务、房地产业务、酒店业务等均受到一定程度的影响。公司乌镇景区、福利彩票业务、科技投资业务、中青旅大厦物业

			有效降低旅游行业不景气给公司业绩增长带来的负面影响。
华侨城 A	0.35 (元) -46.97%	推荐	地产项目进入收益期；新开成都欢乐谷及即将开业的上海欢乐谷将实现公司旅游主题公园的外延式扩张战略；整体上市将继续放大公司“旅游+地产”效应
全聚德	0.53 (元) -9.81%	谨慎推荐	借奥运会之际，全聚德三大主力店实现较大幅度盈利，弥补了2008年上半年业绩下滑
北京旅游	-0.22 (元) -374.26%	中性	因为经济危机、奥运的影响及股票投资等因素造成公司2008利润的下降。
三特索道	0.09 (元) -75%	中性	旅游行业不景气所致。经营子公司除海南三特索道公司和海南猴岛公园净利润有较大幅度增长外，其余都不同程度下降公司2009年度开业营运项目较多，由于新项目开业营运后，都有一个市场培育期，加之影响项目盈利能力的因素很多，因此，现在无法判断2009年新开业项目的盈利情况。
世博股份	0.13 (元) -18.75%	谨慎推荐	房地产业务占比进一步上升，增加未来收入增长压力。景区业务收入与毛利率双双下降。
金陵饭店	0.22 (元) 0%	中性	

资料来源：公司公告 民族证券研发中心整理

鉴于行业发展现状，我们维持行业“中性”评级。投资策略应侧重于旅游主题投资，那么也就是世博主题和上海迪斯尼主题，我们谨慎推荐锦江股份。另外，我们仍维持年度策略报告观点，即相对看好景区子行业的整体投资机会。（1）长假变短、过夜游改一日游使得景区业受到冲击最小；（2）08年各景区业绩下降幅度较大，所以较低的基数有利于保障09年业绩有较高增幅；（3）地方政府、旅游企业采取各种有利措施刺激消费，都有利于景区游客人次增长。景区公司中我们重点推荐黄山旅游和华侨城A。其中，黄山旅游的交通便利性能够有效抑制长假变短带来的弊端，客源有保障，此外门票提价使得公司增强了内生性能力。华侨城A旗下主题公园09年将完成全国战略布局，成都欢乐谷、上海欢乐谷都将对09年业绩有较大的贡献，此外，随主题公园开发的地产项目进入了成熟收益期，并且09年整体上市后也将有助于扩大“旅游+地产”效应。像华侨城A这样具备资源扩张能力、产业链条延长能力，积极布局休闲游的旅游类上市公司也将成为投资主题。

表3 重点公司盈利预测及投资评级（采用2008年4月3日收盘价）

代 码	简 称	每股收益 (EPS)				动态市盈率 (PE)			评 级
		07A	08A	09E	10E	08E	09E	10E	
600054	黄山旅游	0.32	0.40	0.54	0.66	39.6	29.3	24.0	推荐
600754	锦江股份	0.44	0.45	0.56	0.74	30.6	26.0	18.4	谨慎推荐

000069	华侨城 A	0.57	0.45	0.53	0.75	38.8	24.2	18.3	推荐
--------	-------	------	------	------	------	------	------	------	----

分析师简介

关键鑫：毕业于哈尔滨工程大学产业经济学专业，经济学硕士学位、工学学士学位。2008 年加入中国民族证券有限公司，供职于研究发展中心行业与上市公司部，主要负责旅游行业及上市公司的研究工作。对国内外旅游市场及景区、酒店等子行业的发展动向有着深刻的理解，曾在《证券时报》、《证券日报》上发表过相关研究报告。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn