

国旅调整带动板块震荡，长期看好不变



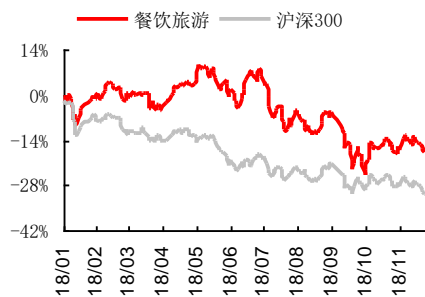
行业评级 看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A 股

行业 餐饮旅游

报告发布日期 2019年01月28日

行业表现



资料来源: WIND

- 板块周度表现:** 1) 本周沪深 300 上涨 0.51%，餐饮旅游（中信）指数下跌 2.06%（较沪深 300 的相对收益为-2.57%），其中分子板块来看，景区板块本周上涨 0.82%，旅行社板块下跌 4.90%，酒店板块上涨 0.27%，餐饮板块上涨 1.18%。2) 估值来看，本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 26.8X，相比 8 年平均线 (43.9X) 和 5 年平均线 (49.0X)，目前板块估值正处于历史的较低区间
- 个股周度跟踪:** 1) 个股涨跌幅来看，本周股价表现较好的 5 只个股为宋城演艺、云南旅游、金陵饭店、新智认知、峨眉山 A；本周西安旅游的换手率和成交量均为板块最高，其中周度平均换手率达到 10.36%，成交较为活跃。2) 个股主力资金流向来看，净主动买入量/流通股本的占比最大的五个个股分别是大连圣亚/金陵饭店/峨眉山 A/新智认知/宋城演艺。本周中国国旅、首旅酒店、锦江股份三只个股表现为北上资金的流入。3) 技术分析指标来看，本周宋城演艺的 K 值和 D 值分别为 22.59/26.95，数值上已接近 KDJ 值的超卖区间。VR 值上，腾邦国际和宋城演艺为最低的两只个股，处在低价区间内。而本周板块个股的 MACD 值并无由正转负及由负转正情况。
- 行业要闻:** (1) 韩国 2018 年免税行业受代购催发增长 35%。其中国外消费者消费占比高达 88%，大部分为中国消费者。增长主要来自市内免税店的高增长，乐天首尔市内免税店 38 亿美元，同比增 37%，新罗首尔市内店 26 亿美元，同比增超 40%。免税品的品类结构中，香化类仅占比 32.1%，酒类占 30.8%。(2) 2018 年，云南共接待海内外游客 6.88 亿人次，同比增长 20%；实现旅游业总收入 8991 亿元，同比增长 30%。(3) 2018 年，海南省接待国内外游客 7627.39 万人次，同比增长 11.8%，其中入境过夜游客 126.36 万人次，同比增长 12.9%，实现旅游总收入 950.16 亿元，同比增长 14.5%。(4) 2018 年，河北全省旅游业共接待海内外游客 6.8 亿人次，实现旅游总收入 7636.4 亿元，同比分别增长 18.4%和 24.4%，超过全国平均增速 8 个和 12 个百分点。
- A 股餐饮旅游类上市公司重要公告:** (1) 中国国旅：公司发布 2018 年业绩快报：公司 2018 年实现营业收入 470.12 亿元/+66.23%，归母净利润 31.48 亿元/+24.39%，扣非归母净利润 31.99 亿元/+30.04%，EPS 1.61 元/+24.39%。(2) 宋城演艺：公司预计 2018 年归母净利润 12.28-13.88 亿元左右，比上年同期增长 15%-30%。(3) 云南旅游：就收购深圳华侨城文化旅游科技股份有限公司 100%股权的事宜，公司申请延期回复反馈意见。
- 本周建议组合:** 中国国旅、广州酒家、宋城演艺、三特索道、黄山旅游。

投资建议与投资标的

- 本周餐饮旅游板块出现一定回调，原因系权重股中国国旅因业绩低于预期，使得本周股价受挫，但公司中长期逻辑没有变化，我们依然看好。我们维持近期周报观点，在宏观经济态势仍不明朗之时，我们认为反弹与调整交替的震荡格局仍大概率是常态。但展望 19 年，我们依然看好板块的配置价值:1) 餐饮旅游板块基本面韧性仍在，前期超跌整体市盈率仅 27X，处于历史较低水平，布局性价比凸显，且从历史经验来看，经历低估值后，旅游板块大概率凭借基本面的中周期刚性、在消费板块中率先迎来估值修复（详见我们年度策略《寻找确定性、在可选与必需的边界》中的相关探讨）;2)核心策略仍是把握中长期成长逻辑通顺，个股确定性强的优质行业龙头，重点推荐中国国旅、广州酒家、宋城演艺等;3)此外，可重点关注并适当左侧布局个股逻辑及基本面优秀，显著超跌的品种，推荐三特索道、黄山旅游、锦江股份、首旅酒店、中青旅等，同时建议关注天目湖、全聚德、曲江文旅、云南旅游等。

风险提示:

系统性风险、突发性因素、个股并购重组不达预期等，技术指标不代表投资建议

证券分析师 王克宇
021-63325888-5010
wangkeyu@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860518010001

联系人 董博
021-63325888-3045
dongbo1@orientsec.com.cn
徐椰香
021-63325888-6129
xuyexiang@orientsec.com.cn

相关报告

海口博鳌店正式开业，海免股权划转完成 2019-01-21

乐天 18 年销售创纪录 国人免税购物需求 2019-01-13

仍强劲

元旦客流有所分化 海南及免税店表现仍 2019-01-06

靓丽

目 录

一、餐饮旅游行业行情回顾.....	4
1、板块周度表现.....	4
2、个股周度跟踪.....	6
2.1 周度涨跌幅	6
2.2 周度资金面情况	7
2.3 周度技术指标分析	8
二、餐饮旅游行业资讯.....	12
行业新闻与政策	13
在线旅游	13
餐饮	14
景区	14
酒店	15
交通	16
海外新闻	17
三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒.....	17
投资建议.....	19
风险提示.....	21
附录.....	21

图表目录

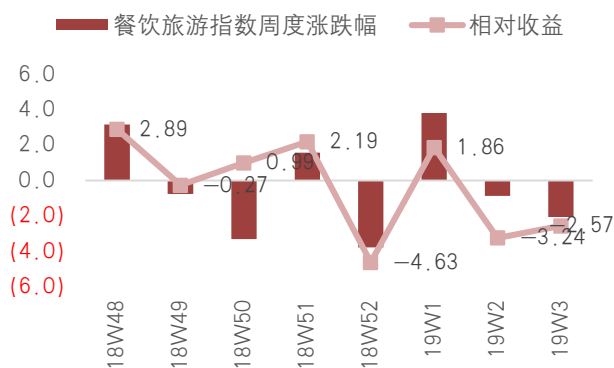
图 1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-3.24%	4
图 2：子板块周度涨跌幅（%）	4
图 3：中信行业指数周度涨跌幅排名（2019 年第 4 周）	5
图 4：本周餐饮旅游板块的 PE（ttm）估值达到 26.8X，处于历史较低区间	6
表 1：各子板块估值情况	6
表 2：本周个股表现龙虎榜（%，万股）	6
表 3：本周主力资金净主动买入量占比情况	7
表 4：陆股通持股变动情况	7
表 5：K 值排名前五的公司	8
表 6：K 值排名后五的公司	8
表 7：D 值排名前五的公司	9
表 8：D 值排名后五的公司	9
表 9：J 值排名前五的公司	9
表 10：J 值排名后五的公司	9
表 11：VR（成交比率）排名前五的公司	10
表 12：VR（成交比率）排名后五的公司	10
表 13：Bolling 通道相对带宽	10
表 14：股价距上轨相对距离	11
表 15：股价距下轨相对距离	11
表 16：本周板块内个股的 MACD 值并无由正转负及由负转正情况	11
表 17：一周重要新闻概览	12
表 18：旅游行业上市公司一周公告汇总	18
表 19：旅游行业上市公司大事提醒	19
图 5：2019 年餐饮旅游各子板块投资逻辑	20
表 20：A 股市场公司业绩预测及估值汇总	21

一、餐饮旅游行业行情回顾

1、板块周度表现

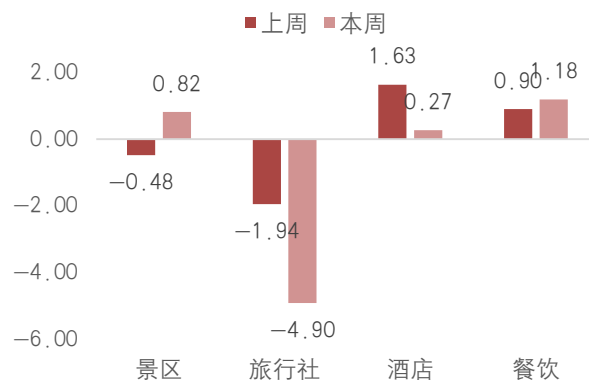
本周沪深 300 上涨 0.51%，创业板指下跌-0.32%，餐饮旅游（中信）指数下跌 2.06%（较沪深 300 的相对收益为-2.57%），在中信 29 个子行业中排名第 26 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 0.82%，旅行社板块下跌 4.90%，酒店板块上涨 0.27%，餐饮板块上涨 1.18%。

图 1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-3.24%



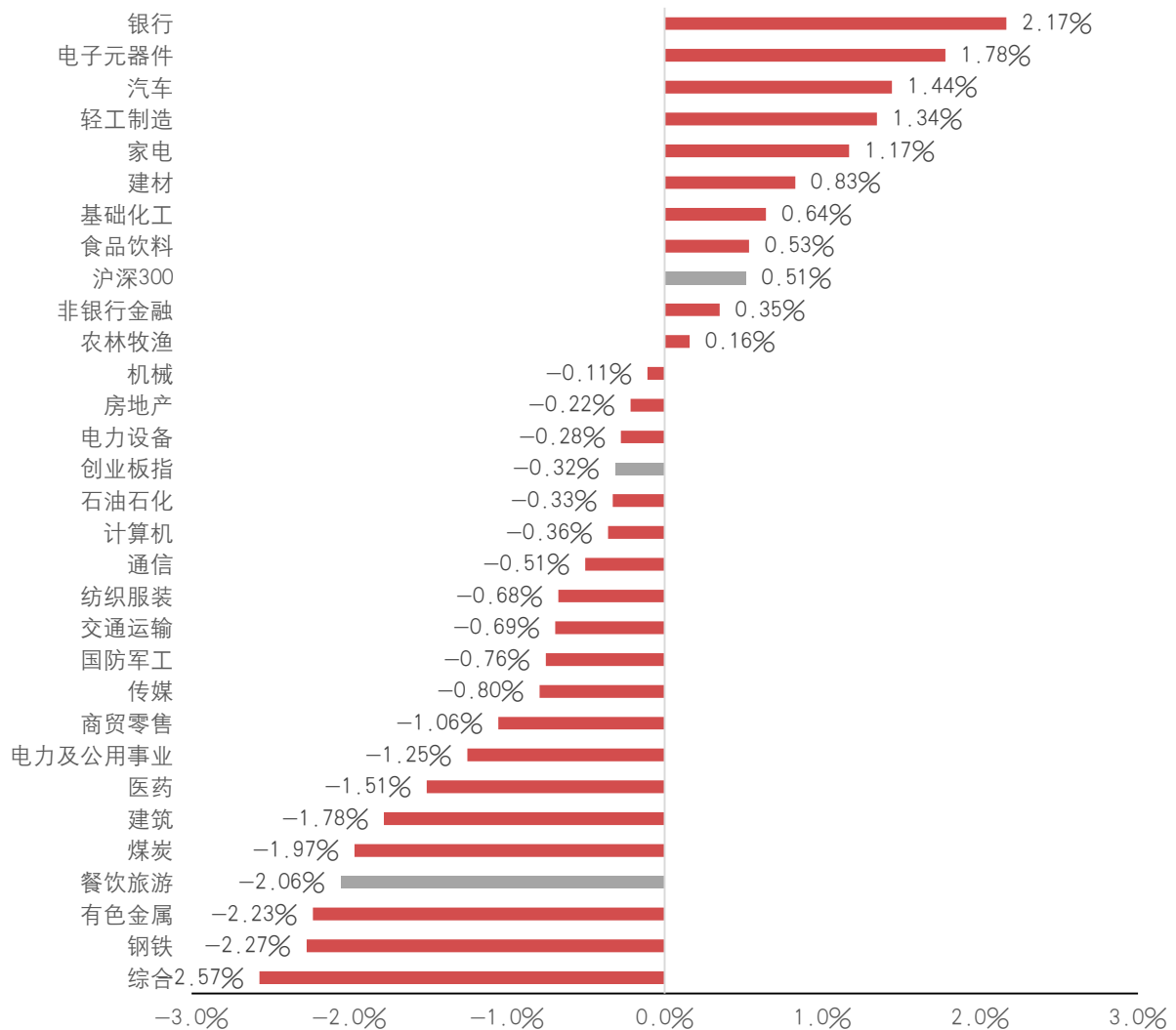
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块周度涨跌幅 (%)



数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：中信行业指数周涨跌幅排名（2019 年第 4 周）



数据来源：wind，东方证券研究所

估值来看，本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 26.8X，相比 8 年平均线 (43.9X) 和 5 年平均线 (49.0X)，目前板块估值正处于历史的较低区间。其中景区/旅行社/酒店/餐饮的 PE 估值分别为 22.6X/32.3X/21.1X/37.1X、分别较 8 年平均估值跌 45.4%/18.4%/70.0%/25.6%，均处在历史较低水平。

图 4：本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 26.8X，处于历史较低区间


数据来源：wind，东方证券研究所

表 1：各子板块估值情况

板块	本周估值	8 年平均	5 年平均	3 年平均	与 8 年平均差距
景区	22.6	41.4	45.7	39.6	-45.4%
旅行社	32.3	39.6	43.8	41.7	-18.4%
酒店	21.1	70.3	85.2	64.3	-70.0%
餐饮	37.1	49.9	57.5	55.4	-25.6%

数据来源：wind，东方证券研究所

2、个股周度跟踪

2.1 周度涨跌幅

个股涨跌幅来看，本周股价表现较好的 5 只个股为宋城演艺、云南旅游、金陵饭店、新智认知、峨眉山 A；周度平均换手率较高的 5 只个股为西安旅游、大东海 A、众信旅游、中青旅、腾邦国际；成交量较高的 5 只个股为西安旅游、中国国旅、中青旅、众信旅游、腾邦国际。

表 2：本周个股表现龙虎榜（%，万股）

	涨幅最大		平均换手率最高		成交量最大	
1	宋城演艺	4.81	西安旅游	10.36	西安旅游	12181.5
2	云南旅游	4.53	大东海 A	1.90	中国国旅	6302.2
3	金陵饭店	4.08	众信旅游	1.87	中青旅	5818.8

4	新智认知	3.30	中青旅	1.61	众信旅游	4953.3
5	峨眉山 A	1.79	腾邦国际	1.43	腾邦国际	4193.4
	跌幅最大		平均换手率最低		成交量最小	
1	岭南控股	-6.58	*ST 藏旅	0.17	九华旅游	138.1
2	西安旅游	-6.57	全聚德	0.18	*ST 藏旅	161.2
3	凯撒旅游	-6.09	华天酒店	0.25	全聚德	271.7
4	中国国旅	-5.05	九华旅游	0.25	三特索道	279.5
5	众信旅游	-4.32	长白山	0.26	长白山	348.4

数据来源：wind，东方证券研究所

2.2 周度资金面情况

个股主力资金流向来看，净主动买入量/流通股本的占比最大的五个个股分别是大连圣亚/金陵饭店/峨眉山 A/新智认知/宋城演艺，净主动卖出量/流通股本的占比最大的五个个股分别为西安旅游/众信旅游/岭南控股/西安饮食/中青旅，其中西安旅游本周主力资金净卖出量占比较大。

表 3：本周主力资金净主动买入量占比情况

	净主动买入量占比最大	净主动买入量占比
1	大连圣亚	1.04
2	金陵饭店	0.55
3	峨眉山 A	0.38
4	新智认知	0.36
5	宋城演艺	0.10
	净主动卖出量占比最大	净主动卖出量占比
1	西安旅游	-9.36
2	众信旅游	-2.05
3	岭南控股	-1.94
4	西安饮食	-1.77
5	中青旅	-1.21

数据来源：wind，东方证券研究所

本周中国国旅、首旅酒店、锦江股份表现为北上资金流入，其中中国国旅、首旅酒店等北上资金的持股占比较高。而中青旅、三湘印象、黄山旅游等表现为北上资金流出。

表 4：陆股通持股变动情况

股票简称	陆股通持股数量	本周陆股通持股变动	至年初陆股通持股变动	陆股通持股/流通股本	本周持股比例变动
中国国旅	24607.4	309.7	971.9	28.4%	0.2%
宋城演艺	1928.9	109.4	87.4	2.8%	0.0%
凯撒旅游	120.7	35.7	88.5	0.6%	0.1%
锦江股份	566.9	13.3	86.7	3.8%	0.2%

腾邦国际	67.8	8.9	27.6	0.2%	0.0%
号百控股	32.8	0.0	-10.9	0.1%	0.0%
黄山旅游	596.1	-6.7	-23.6	2.7%	-0.1%
众信旅游	202.9	-23.5	72.5	0.2%	-0.2%
三湘印象	425.3	-98.5	-293.8	0.6%	-0.3%
首旅酒店	6868.1	-163.4	-494.5	16.1%	0.2%
中青旅	5020.8	-168.9	-395.4	7.1%	-1.9%

数据来源：wind，东方证券研究所

2.3 周度技术指标分析

KDJ

KDJ 又称随机指标，基于最高价、最低价及收盘价计算得出 K 值、D 值和 J 值，以每日点位构成价格波动趋势 KDJ 指标，利用价格波动的真实波幅反应股价走势强弱和超买超卖现象，在价格尚未上升或下降之前发出买卖信号。

基础判别：（1）KDJ 取值：KD 取值范围 0-100，位于 80 以上为超买区，20 以下为超卖区，J 值取值超过 100 为超买，小于 0 为超卖；（2）KD 走势：K 值为快速指标，D 为慢速指标，若 K 上穿 D 为金叉，K 下穿 D 为死叉，但走势本身需要结合其他条件结合考虑。

1) 从 K 值上看，本周 K 值高于 80 的公司主要有广州酒家，K 值为 90.86，低于 20 的公司主要有腾邦国际/众信旅游，K 值为 11.33/12.28；而宋城演艺 K 值接近超卖区间。2) 从 D 值上看，本周 D 值高于 80 的公司主要有广州酒家，D 值为 86.74，低于 20 的公司主要有腾邦国际/众信旅游，D 值为 14.21/19.87；宋城演艺的 D 值同样接近超卖区间。3) 从 J 值上看，本周无 J 值高于 100 的公司，低于 0 的公司为众信旅游。

表 5：K 值排名前五的公司

K 值排名前五			
排名	代码	公司名称	K 值
1	603043.SH	广州酒家	90.86
2	600640.SH	号百控股	61.28
3	000888.SZ	峨眉山 A	60.61
4	603869.SH	北部湾旅	57.26
5	601888.SH	中国国旅	53.24

资料来源：Wind，东方证券研究所整理

表 6：K 值排名后五的公司

K 值排名后五			
排名	代码	公司名称	K 值
1	300178.SZ	腾邦国际	11.33
2	002707.SZ	众信旅游	12.28
3	000613.SZ	大东海 A	21.95
4	000721.SZ	西安饮食	22.53
5	300144.SZ	宋城演艺	22.59

资料来源：Wind，东方证券研究所整理

表 7：D 值排名前五的公司

D 值排名前五			
排名	代码	公司名称	D 值
1	603043.SH	广州酒家	86.74
2	600640.SH	号百控股	62.63
3	601888.SH	中国国旅	57.53
4	603136.SH	天目湖	49.93
5	603869.SH	北部湾旅	49.69

资料来源：Wind，东方证券研究所整理

表 8：D 值排名后五的公司

D 值排名后五			
排名	代码	公司名称	D 值
1	300178.SZ	腾邦国际	14.21
2	002707.SZ	众信旅游	19.87
3	000721.SZ	西安饮食	25.55
4	300144.SZ	宋城演艺	26.95
5	002186.SZ	全聚德	27.54

资料来源：Wind，东方证券研究所整理

表 9：J 值排名前五的公司

J 值排名前五			
排名	代码	公司名称	J 值
1	603043.SH	广州酒家	99.12
2	000888.SZ	峨眉山 A	92.68
3	603869.SH	北部湾旅	72.41
4	002033.SZ	丽江旅游	68.31
5	600640.SH	号百控股	58.59

资料来源：Wind，东方证券研究所整理

表 10：J 值排名后五的公司

J 值排名后五			
排名	代码	公司名称	J 值
1	002707.SZ	众信旅游	-2.92
2	000796.SZ	凯撒旅游	4.45
3	000613.SZ	大东海 A	5.13
4	300178.SZ	腾邦国际	5.58
5	600593.SH	大连圣亚	5.74

资料来源：Wind，东方证券研究所整理

VR

成交量比率（VR）是一项通过分析股价上升日成交额（成交量）与股价下降日成交额（成交量）比值，从而把握市场买卖气氛的中期技术指标，基于“量价先行”及“量比价先行”，以成交量的变化确认低价和高价。

基本判别：主要将 VR 划分为各个区域，VR 处于 40-70，为低价区域，表示股票买卖盘较少，有的股票的投资价值可能已经凸显；VR 处于 80-150，安全区域，买卖盘开始增多，人气集聚，投资者可以持股待涨或加大建仓量；VR 处于 160-450，获利区域，表明股票在强大的买盘推动，节节上升，应及时了解；VR 高于 450，为警戒区域。

从 VR 值上看，本周 VR 值处于 160-450 的公司为大连圣亚，VR 值分别为 223.97，VR 值处于 40-70 的公司为宋城演艺和腾邦国际等 11 家公司，其中宋城演艺的 VR 值为 42.27，为板块内个股的第二低水平，处在低价区间内。

表 11: VR (成交比率) 排名前五的公司

VR (成交比率) 排名前五			
排名	代码	公司名称	VR
1	600593.SH	大连圣亚	223.97
2	000978.SZ	桂林旅游	140.43
3	600749.SH	*ST 藏旅	130.96
4	600358.SH	国旅联合	127.46
5	603136.SH	天目湖	126.58

资料来源: Wind, 东方证券研究所整理

表 12: VR (成交比率) 排名后五的公司

VR (成交比率) 排名后五			
排名	代码	公司名称	VR
1	300178.SZ	腾邦国际	42.27
2	300144.SZ	宋城演艺	48.54
3	600754.SH	锦江股份	55.48
4	000524.SZ	岭南控股	55.56
5	600138.SH	中青旅	55.60

资料来源: Wind, 东方证券研究所整理

Bolling

布林线基于股价围绕某价值中枢在一定范围内波动的原理, 提出股价通道的概念, 引入统计学中的标准差概念, 计算股价波动的通道上轨、中轨及下轨, 因此股价通道本身的宽窄、高低均受股价波动的趋势所影响。

基本判别: (1) 通道宽窄: 通道变窄则说明股价涨跌幅变小, 多空方力量区域一致, 股价将会选择某一方突破, 建议关注后续布林线走势; (2) 股价与通道: 股价向上突破/靠近通道可能形成回调, 向下突破/靠近通道将形成反弹。

从 Bolling 通道相对带宽来看, 尚未有公司达到 0.1, 其中 ST 藏旅最低, 相对带宽为 0.14。从股价与上下轨接近程度来看, 广州酒家股价已突破周度 Bolling 线上轨。

表 13: Bolling 通道相对带宽

Bolling 通道相对带宽			
排名	代码	公司名称	VR
1	600749.SH	*ST 藏旅	0.14
2	000613.SZ	大东海 A	0.17
3	002159.SZ	三特索道	0.19
4	000863.SZ	三湘印象	0.20
5	000428.SZ	华天酒店	0.22

备注: Bolling 通道相对带宽 = (上轨 - 下轨) / 中轨

资料来源: Wind, 东方证券研究所整理

表 14：股价距上轨相对距离

股价距上轨相对距离最近排名前五			
排名	代码	公司名称	VR
1	603043.SH	广州酒家	0.03
2	000610.SZ	西安旅游	-0.28
3	600640.SH	号百控股	-0.39
4	603136.SH	天目湖	-0.40
5	600593.SH	大连圣亚	-0.42

备注：股价距上轨相对距离=（收盘价-上轨）/（上轨-中轨），负值代表冲出上轨

资料来源：Wind，东方证券研究所整理

表 15：股价距下轨相对距离

股价距下轨相对距离最近排名前五			
排名	代码	公司名称	VR
1	000613.SZ	大东海 A	0.12
2	002707.SZ	众信旅游	0.16
3	300178.SZ	腾邦国际	0.17
4	000524.SZ	岭南控股	0.20
5	603199.SH	九华旅游	0.21

备注：股价距下轨相对距离=（收盘价-下轨）/（上轨-中轨），负值代表突破下轨

资料来源：Wind，东方证券研究所整理

MACD

MACD 是利用快速移动平均线和慢速移动平均线，在一段上涨或下跌行情中两线之间的差距拉大，而在涨势或跌势趋缓时两线又相互接近或交叉的特征，通过双重平滑运算后研判买卖时机的方法。

评判方法：当 MACD 从负数转向正数，一般认为表现出买入信号。当 MACD 从正数转向负数，表现出卖出信号。

从本周板块个股的 MACD 值来看，并无由正转负及由负转正情况。

表 16：本周板块内个股的 MACD 值并无由正转负及由负转正情况

代码	公司名称	本周 MACD	上周 MACD
000428.SZ	华天酒店	-0.13	-0.13
000430.SZ	张家界	-0.42	-0.45
000524.SZ	岭南控股	-0.39	-0.38
000610.SZ	西安旅游	0.03	0.01
000613.SZ	大东海 A	-0.35	-0.35
000721.SZ	西安饮食	-0.12	-0.13
000796.SZ	凯撒旅游	-0.92	-0.93
000888.SZ	峨眉山 A	-0.49	-0.55
000978.SZ	桂林旅游	-0.25	-0.26
002033.SZ	丽江旅游	-0.41	-0.44
002059.SZ	云南旅游	-0.42	-0.45
002159.SZ	三特索道	-0.39	-0.40
002186.SZ	全聚德	-0.64	-0.68
002707.SZ	众信旅游	-0.91	-0.91
300144.SZ	宋城演艺	-0.69	-0.69
300178.SZ	腾邦国际	-1.04	-1.05

600054.SH	黄山旅游	-0.48	-0.51
600138.SH	中青旅	-1.26	-1.30
600258.SH	首旅酒店	-1.72	-1.76
600358.SH	国旅联合	-0.38	-0.40
600593.SH	大连圣亚	0.90	1.00
600706.SH	曲江文旅	-0.74	-0.78
600749.SH	*ST 藏旅	-0.41	-0.44
600754.SH	锦江股份	-2.10	-2.20
601007.SH	金陵饭店	-0.31	-0.36
601888.SH	中国国旅	-0.39	-0.21
603043.SH	广州酒家	1.24	1.08
603099.SH	长白山	-0.46	-0.48
603136.SH	天目湖	-0.72	-0.83
603199.SH	九华旅游	-1.30	-1.31
603869.SH	北部湾旅	-0.63	-0.73
000863.SZ	三湘印象	-0.09	-0.10
600640.SH	号百控股	-0.18	-0.20

数据来源: wind, 东方证券研究所

二、餐饮旅游行业资讯

表 17：一周重要新闻概览

日期	重要新闻	主要内容	资料来源
1月21日	韩国 2018 年免税行业受代购催发增长 35%	1. 国外消费者消费占比高达 88%，其中大部分为中国消费者；2. 国内消费者下降 6%，国外消费者增长超 46%；3. 增长主要来自市内免税店的高增长，乐天首尔市内免税店 38 亿美元，同比增 37%，新罗首尔市内店 26 亿美元，同比增超 40%；4. 免税品的品类结构中，香化类仅占比 32.1%，酒类占 30.8%。	Moodie davitt report
1月22日	2018 全球国际旅游人次达 14 亿，增速 6%高于预期	2018 年全球国际旅游总人次达到 14 亿，增长近 6%，高于预期的 4%-5%。欧洲依然是最受欢迎的国际旅游目的地，2018 年共接待了 7.13 亿入境游客，同比增长 6%。亚太地区的入境游客数量为 3.43 亿，同比增长了 6%。美洲地区的入境游客人数同比增加了 3%，达到 2.17 亿，其中中美洲和加勒比海地区的游客数量下降了 2%，北美洲的游客数量上升了 4%。	环球旅讯

1月23日	2018年云南旅游业“揽金”8991亿元人民币	2018年，云南共接待海内外游客6.88亿人次，同比增长20%；实现旅游业总收入8991亿元，同比增长30%	新浪新闻
1月24日	2018年海南省旅游总收入超950亿元	2018年，海南省接待国内外游客7627.39万人次，同比增长11.8%，其中入境过夜游客126.36万人次，同比增长12.9%，实现旅游总收入950.16亿元，同比增长14.5%。	新浪新闻
1月23日	河北全省旅游总收入去年达7636.4亿元，同比增长24.4%	2018年，河北全省旅游业共接待海内外游客6.8亿人次，实现旅游总收入7636.4亿元，同比分别增长18.4%和24.4%，超过全国平均增速8个和12个百分点。	新浪新闻

数据来源：互联网公开信息整理，东方证券研究所

行业新闻与政策

韩国2018年免税行业受代购催发增长35%。新闻要点：1. 国外消费者消费占比高达88%，其中大部分为中国消费者；2. 国内消费者下降6%，国外消费者增长超46%；3. 增长主要来自市内免税店的高增长，乐天首尔市内免税店38亿美元，同比增37%，新罗首尔市内店26亿美元，同比增超40%；4. 免税品的品类结构中，香化类仅占比32.1%，酒类占30.8%。

资料来源：

<https://www.moodiedavittreport.com/korean-duty-free-market-grows-by-35-in-2018-on-back-of-booming-daigou-sales/>

文旅部印发《旅游市场黑名单管理办法(试行)》。据文化和旅游部网站消息，近日，文化和旅游部发布关于印发《旅游市场黑名单管理办法(试行)》的通知，办法自印发之日起施行。文化和旅游行政部门或者文化市场综合执法机构将严重违法失信的旅游市场主体和从业人员、人民法院认定的失信被执行人列入全国或者地方旅游市场黑名单，在一定期限内向社会公布，实施信用约束、联合惩戒等措施。

资料来源：<http://www.chinanews.com/gn/2018/12-29/8715822.shtml>

2018全球国际旅游人次达14亿，增速6%高于预期。1月21日，联合国世界旅游组织（UNWTO）发布统计数据显示，2018年全球国际旅游总人次达到14亿，增长近6%，高于预期的4%-5%。2017年，全球国际旅游总人次增长率为7%。欧洲依然是最受欢迎的国际旅游目的地，2018年共接待了7.13亿入境游客，同比增长6%，2017年增长率为8%。亚太地区的入境游客数量为3.43亿，同比增长了6%，与2017年同期的增长率持平。美洲地区的入境游客人数同比增加了3%，达到2.17亿，其中中美洲和加勒比海地区的游客数量下降了2%，北美洲的游客数量上升了4%。

资料来源：<http://www.yidianzixun.com/article/0L9tUXhy>

在线旅游

携程网：约 4 亿人次将旅游过年。携程旅行网等机构结合已有预订数据及狗年春节出游情况分析，猪年春节黄金周期间，将有约 4 亿人次出行，其中出境游人次将近 700 万。业内人士认为，今年春节旅游有多重利好因素。如景区门票降价优惠、高铁开通、航线增多、免签或落地签目的地增多等，都有力助推国内民众的出游意愿。

资料来源：<http://m.people.cn/n4/2019/0121/c204835-12219592.html>

飞猪 2018 年度旅行报告：出境游稳定增长，三四线旅游消费崛起。飞猪《2018 年度旅行报告》显示，2018 年旅行市场保持稳定增长，整体出境游用户同比增速超境内游用户 20%，中国游客有能力也更愿意去探索外面的未知世界。由于签证便利、国际航班新增等因素，三四线及以下城市居民的出境游意愿强烈，出境游用户同比增速高于国内游用户 31%，三四线城市出境游增速高出整体出境游增速 15%，“小镇青年”开始游遍全球。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/127044>

驴妈妈：2018 年出境游总结报告，反季节游大增。1 月 23 日，驴妈妈旅游网发布的《2018 年出境游总结报告》（以下简称《报告》）显示，2018 年出境亲子游市场爆发，其中亲子家庭出游人次同比去年上涨 32%，二胎出游人次更是同比翻倍。此外，反季节游成为 2018 年出境游的重要增长点，非洲、澳洲成为夏季避暑、冬季避寒的热门地。上海、北京、南京、广州、深圳、成都、天津、杭州、青岛、武汉成为 2018 年出境游十大热门客源地。在目的地方面，泰国、日本依旧最火爆，同时随着反季节游的盛行，非洲、澳新等目的地出游人次增速较快，成为 2018 年的出境游市场的“黑马”。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/182730>

餐饮

网传瑞幸咖啡急赴港 IPO，开业仅 1 年余不符上市要求。据香港明报报道，消息称瑞幸咖啡正准备赴港上市，投行已着手准备上市工作。瑞幸咖啡对此不予置评。由于瑞幸开业仅 1 年多，未符合主板上市至少 3 年经营纪录要求，将是上市障碍。据港交所《上市规则》，在港上市的公司需要通过“盈利测试”“市值/收益/现金流量测试”及“市值/收益测试”中其中一项，任何一项均要求申请上市的公司都要具备不少于 3 个会计年度的营业纪录。

资料来源：<http://www.canyinj.com/news/13572.html>

景区

2018 年海南省旅游总收入超 950 亿元。2019 年海南省旅游和文化广电体育工作会议在海口举行。海南日报记者从会上获悉，去年，海南省扎实推动旅游、文化、广电、体育产业和事业发展取得积极成效。2018 年，海南省接待国内外游客 7627.39 万人次，同比增长 11.8%，其中入境过夜游客 126.36 万人次，同比增长 12.9%，实现旅游总收入 950.16 亿元，同比增长 14.5%。中国游戏数码港入驻企业 650 家，税收 3.5 亿元，产值 40 亿元；海口文化产业园入驻企业 127 家，税收 2.45 亿元，产值 9.9 亿元。

资料来源：<http://finance.sina.com.cn/roll/2019-01-24/doc-ihqfskcn9902201.shtml>

2018年云南旅游业“揽金”8991亿元人民币。记者23日从2019年云南省文化和旅游工作会议上获悉，2018年，云南共接待海内外游客6.88亿人次，同比增长20%；实现旅游业总收入8991亿元(人民币，下同)，同比增长30%。云南省文化和旅游厅党组书记、厅长和丽贵介绍，2018年云南旅游业发展持续向好，其中，旅游产业转型升级持续推进，全域旅游和旅游扶贫稳步开展；初步完成“一部手机游云南”一中心两平台主体应用开发，“游云南”APP已正式上线运行，基本实现了“一机在手、说走就走、全程无忧”目标。

资料来源：<http://news.sina.com.cn/o/2019-01-23/doc-ihqfskcn9834235.shtml>

最严“22条措施”打击市场乱象，云南旅游“浴火重生。”近日，中新社记者走访云南多处旅游胜地。该省自2016年提出旅游转型升级后，逐渐演变为一场“旅游革命”，经过一年多旅游市场综合整治和旅游供给侧结构性改革，云南旅游凤凰涅槃、浴火重生。2017年4月，云南出台史上最严旅游市场秩序整治“22条措施”。云南省文化和旅游厅党组书记、厅长和丽贵介绍，通过严管购物店斩断灰色利益链，严管旅行社杜绝不合理低价游，严管导游人员杜绝强迫消费，推行综合监管机制等，遏制旅游市场乱象。旅游市场综合整治后，原来居高不下的旅游投诉大幅下降。数据显示，2018年云南共受理旅游投诉780件，同比下降53%；中国某旅游投诉平台上，云南旅游投诉量从2017年的第6位下降到2018年的第21位。

资料来源：<http://www.chinanews.com/cj/2019/01-21/8734966.shtml>

2018年西藏山南旅游收入达16.8亿元。西藏自治区山南市旅发委22日透露，2018年，山南市共接待国内外游客410万人次，同比增长17.8%；实现旅游收入16.8亿元(人民币，下同)，同比增长18.3%。

资料来源：<http://news.ynet.com/2019/01/22/1638319t70.html>

河北全省旅游总收入去年达7636.4亿元，同比增长24.4%。去年，河北全省旅游业保持了持续加速、稳中向好的良好态势，共接待海内外游客6.8亿人次，实现旅游总收入7636.4亿元，同比分别增长18.4%和24.4%，超过全国平均增速8个和12个百分点。

资料来源：<http://finance.sina.com.cn/roll/2019-01-23/doc-ihrfqzka0178343.shtml>

上海迪士尼乐园：将开建“疯狂动物城”园区。上海迪士尼宣布了全新的主题乐园扩建计划：新增“疯狂动物城”(zootopia)主题园区，将这个相当卖座的动画故事和人物带入乐园内。据迪士尼官方透露，建造计划“于今年晚些时候启动”，并将在目前乐园雇有的1.2万多名演职人员的基础上扩大招募规模。目前官方仅释出概念图，具体扩建面积、新增游乐项目、预计完工时间、新增项目都还未知。这是上海迪士尼乐园在“玩具总动员”园区扩建项目之后的第二个主要扩建项目，开幕后将作为上海迪士尼乐园的第八个主题园区，以及全球迪士尼乐园中首个以“疯狂动物城”为主题的园区。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/182659>

酒店

托迈酷客：携复星旅文联合开发旗下两家自营酒店。全球领先的休闲度假集团Thomas Cook与全球家庭休闲度假引领者复星旅文在中国的合资企业Thomas Cook托迈酷客，今日正式宣布将新增两

个酒店项目以进一步扩大其在中国自营酒店品牌的投资组合,包括旗下亚洲首家精品酒店品牌 Casa Cook。Thomas Cook 集团首席执行官 Peter Fankhauser 与复星旅文董事长兼首席执行官钱建农代表双方签署联合开发备忘录。此次签约,包括位于丽江 FOLIDAY 自然人文国际度假区的 Casa Cook 精品酒店和太仓 FOLIDAY 阿尔卑斯度假小镇的 Thomas Cook Sunwing 晴乐湾家庭度假村。两家酒店将由复星旅文开发建设,Thomas Cook 托迈酷客运营管理。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/182333>

告别野蛮生长,共享住宿由“量”转“质”。根据《中国共享住宿发展报告 2018》的数据显示,2017 年我国共享住宿市场交易规模约 145 亿元,比上年增长 70.6%,参与者人数约为 7800 万人,其中房客约 7600 万人;共享住宿平台的国内房源数量约 300 万套。随着共享经济的不断成熟、文旅消费的升级以及资本市场的热捧,共享住宿行业已经吸引了越来越多的进入者,形成了小猪、Airbnb、途家等一批头部企业。规模扩张之下,民宿短租行业却仍旧缺乏明确的行业监管和法律制度,基础设施参差不齐,服务标准缺乏规范。2018 年可以说是共享经济问题集中爆发的一年,但也是共享住宿行业告别野蛮生长的一年,区域性的监管措施陆续出台,平台提供的基础安全服务升级。随着用户需求的提升,民宿行业的玩家们也从追求“量”的时代进入“体验为王”的角逐。

资料来源: <https://www.traveldaily.cn/article/127075>

北京 2022 年冬奥会签约首批官方接待饭店,3 赛区共 101 家。北京 2022 年冬奥会首批官方接待饭店签约仪式在北京冬奥组委举行。北京冬奥组委运动会服务部部长于德斌与首批官方接待饭店代表签署住宿接待服务协议。三个赛区的 101 家接待饭店中,10 家饭店作为代表与北京冬奥组委签约,其中包括首旅集团、北辰集团、万豪国际集团、香格里拉酒店集团、北京世园公司、河北旅投集团等。

资料来源: <https://www.meadin.com/196621.html>

交通

“旅游过年”成趋势,广州白云机场渐迎出境客流高峰。1月21日为2019年春运首日,受“旅游过年”趋势影响,广州白云国际机场口岸提前迎来2019年春节长假客流高峰。广州出入境边防检查总站预计,2019年春运期间广州出入境边防检查总站各口岸出入境人数预计将突破270万人次。近年春节期间境外游产品逐渐走俏,部分旅客选择在境外共度春节假期。21日,在广州白云国际机场出境候检大厅,记者看到不少扶老携幼到海外探亲、度假的家庭。

资料来源: <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1623278760722141056&wfr=spider&for=pc>

中航协:将取消销售代理资质认可,推进改革。记者近期从中国航空运输协会(以下简称“中航协”)航空运输销售代理分会(以下简称“销代分会”)第三届会员代表大会获悉,为积极贯彻国家深化“放管服”的改革要求,优化代理行业发展环境,充分发挥市场机制作用,突出代理行业组织的主体责任和自律功能,中航协理事会通过要把转变销售代理市场的管理方式作为一个重点,从资质认可和监督检查为主转变到主要依靠和发挥市场主体作用,加强事中事后监管和信用体系建设,加强会员自律的改革目标。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/182854>

三亚：今年将积极开展邮轮公海游试点。海南省三亚市七届人大五次会议上，三亚市确定了今年加快旅游消费提质升级的相关措施，其中就包括：将加快国际邮轮母港建设，积极开展邮轮公海游试点，开发环海南岛邮轮航线和面向太平洋、印度洋的跨国邮轮旅游航线；简化游艇出入境手续，推进琼港澳游艇自由行等。至此，公海游试点现已正式敲定今年将在三亚开展。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/182499>

海外新闻

Dufry 集团构架大调整，同时公布了几项内部重大变化。该集团将原先的五个区域部门重组为四个区域部门，将现有的第 1（南欧和非洲）和第 2 部门（英国、中欧、东欧）合并为一个欧洲与非洲地区部门。除此之外，其他重大变化还有：1. 整合全球和部门商业和企业团队；2. 对销售人员和销售激励计划的重大投资；3. 重新启动对“中小型企业”的并购活动；4. 将有新成员加入全球执行委员会，并将任命新的首席财务官。

资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/u9KqbzCERhNRAD7Xd12V5Q>

出境游客消费观悄然变化。日前，日本观光厅发布统计报告，2018 年中国访日游客首次突破 800 万人次，购物消费虽仍居首位，但“爆买”的势头有所下降。事实上，不仅日本，中国出境游客在其它国家或地区的消费行为，在过去一年里也都发生了明显的变化。根据中国旅游研究院的专项调查，中国游客在目的地期间用于餐饮、住宿和娱乐消费的比重分别为 14%、21%和 24%，同比均有明显的增长，而炫耀消费、冲动消费或委托代购所支撑的购物支出则从 34%剧减到 16%。

资料来源：<http://www.lvjie.com.cn/brand/2019/0122/10579.html?from=timeline>

2018 年赴菲律宾中国内地游客数量同比增长近三成。菲律宾旅游部 1 月 24 日发布的数据显示，2018 年菲接待中国内地游客 125.5 万人次，比上一年增长 29.6%。菲律宾旅行社协会副主席钟爱华说，随着菲方对中国团体游客、商人和参会人员推出落地签政策，以及中菲两国间直达航班不断增多，近年来中国内地赴菲游客数量持续快速增长。

资料来源：<http://news.sina.com.cn/o/2019-01-25/doc-ihqfskcp0287169.shtml>

三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒

表 18：旅游行业上市公司一周公告汇总

公告日期	公司名称	所属板块	主要内容	公告类型
2019/01/22	广州酒家	餐饮	公司（含子公司）2018年度，与关联方黄埔公司、弘鼎公司及德利丰公司，发生日常经营性关联交易2884万元，与预计金额相差-2301万元，无需提交董事会、股东大会审议或披露。预计2019年度，公司（含子公司）与上述关联方合计发生日常性关联交易5035万元。公司1月18日临时股东大会审议通过了《广州酒家集团股份有限公司关于独立董事任期届满及更换公司独立董事的议案》。公司董事会审议通过了《广州酒家集团股份有限公司关于补选公司第三届董事会各专门委员会委员及主任委员的议案》，和《广州酒家集团股份有限公司关于确认2018年度日常关联交易情况及预计2019年度日常关联交易事项的议案》。	关联交易等
2019/01/22	全聚德	餐饮	公司临时股东大会审议通过，《关于公司第七届董事会换届选举非独立董事的议案》等共四项议案。公司董事会审议通过，《关于选举公司第八届董事会董事长的议案》等共六项议案。	股东大会
2019/01/22	*ST 藏旅	景区	公司已将用于暂时补充流动资金的募集资金，全部归还至募集资金专用账户，并将上述归还情况通知了保荐机构。	其他
2019/01/23	宋城演艺	演艺	公司预计2018年归母净利润12.28-13.88亿元左右，比上年同期增长15%-30%。	业绩预告
2019/01/23	云南旅游	景区	公司延期回复证监会，就公司收购深圳华侨城文化旅游科技股份有限公司100%股权的事宜，所出具的反馈意见通知书。	股权收购
2019/01/24	中国国旅	免税	公司发布2018年业绩快报：公司2018年实现营业收入470.12亿元/+66.23%，归母净利润31.48亿元/+24.39%，扣非归母净利润31.99亿元/+30.04%，EPS 1.61元/+24.39%，ROE 20.87%/+1.75pct。公司通过收购日上免税行（上海）、巩固优化现有离岛免税业务以及开展首都机场和香港机场免税业务，带来营业收入增量173.49亿元、营业利润13.87亿元。	业绩快报
2019/01/24	张家界	景区	公司申请撤回发行可转换公司债券的申请，收到《中国证监会行政许可申请终止审查通知书》。	其他
2019/01/24	三湘印象	演艺	公司控股股东三湘控股，关于深圳农行向法院提出实现担保物权的申请，目前已经进入司法执行程序。截至本公告日，三湘控股持有公司28308.20万股股份，占公司总股本20.64%；累计质押的股份数为18719.29万股，占其持股的66.13%，占公司总股本13.65%。本次深圳农行申请实现担保物权涉及的股份数量为359.29万股，占其持股的1.27%，占公司总股本0.26%。	其他
2019/01/25	桂林旅游	景区	持有公司总股本10.81%的五洲公司拟以持有的公司10.81%股权（3891.50万股），与持有公司总股本7.06%的旅发展，持有的桂林市商业有限公司100%股权进行置换，涉及的交易差价将通过现金进行补偿。如本次交易完成，五洲公司将不再持有本公司股份，旅发展将直接持有公司6435.04万股股份，占本公司总股本的17.87%，为公司第一大股东，公司实际控制人及实际控制人均未发生变化。	其他

2019/01/25	华天酒店	酒店	公司向农业银行申请办理5000万元的资产抵押贷款，以公司全资子公司国金公司位于湖南省长沙市部分房产进行抵押，贷款期限1年，贷款利率为当期市场利率。公司收到针对北京德瑞特、曹德军的诉讼案件的《民事判决书》。	其他
2019/01/25	新智认知	景区	公司拟以集中竞价交易方式回购股份，用于股权激励或者员工持股计划，拟回购资金总额在1-2亿元之间，回购价格不超过23元/股。	股份回购
2019/01/19	中国国旅	免税	海免公司51%股权，工商过户登记至公司控股股东旅游集团名下的手续已办理完毕。	资产转让
2019/01/19	国旅联合	旅行社	公司日前限售上市流通的，由厦门当代旅游资源开发有限公司、北京金汇丰盈投资中心持有的7293.67万股将解禁，占公司总股本14.44%，其中当代旅游持有有限售股占公司总股本比例11.47%，金汇丰盈持有有限售股占2.97%。	股权解禁

数据来源：公司公告，东方证券研究所

表 19：旅游行业上市公司大事提醒

日期	公司名称	所属板块	主要内容	大事类型
2019年1月31日	华天酒店	酒店	1.《关于公司为控股股东华天集团申请银行贷款提供担保的议案》 2.《关于续聘公司2018年度审计机构的议案》 3.《关于变更经营范围暨修订<公司章程>的议案》	临时股东大会
2019年1月28日	三特索道	景区	1.《关于转让崇阳项目公司部分资产暨关联交易的议案》	临时股东大会

数据来源：wind，东方证券研究所

投资建议

本周餐饮旅游板块出现一定回调，原因系权重股中国国旅因业绩低于预期，使得本周股价受挫，但公司中长期逻辑没有变化，我们依然看好。我们维持近期周报观点，在宏观经济态势仍不明朗之时，我们认为反弹与调整交替的震荡格局仍大概率是常态。但展望19年，我们依然看好板块的配置价值：

- 1) 餐饮旅游板块基本面韧性仍在，前期超跌整体市盈率仅27X，处于历史较低水平，布局性价比凸显，且从历史经验来看，经历低估值后，旅游板块大概率凭借基本面的中周期刚性、在消费板块中率先迎来估值修复（详见我们年度策略《寻找确定性、在可选与必需的边界》中的相关探讨）；
- 2) 核心策略仍是把握中长期成长逻辑通顺，个股确定性强的优质行业龙头，重点推荐中国国旅(601888，买入)、广州酒家(603043，买入)、宋城演艺(300144，买入)等；
- 3) 此外，可重点关注并适当左侧布局个股逻辑及基本面优秀，显著超跌的品种，推荐三特索道(002159，买入)、黄山旅游(600054，买入)、锦江股份(600754，买入)、首旅酒店(600258，买入)、

中青旅(600138, 买入)等, 同时建议关注天目湖(603136, 未评级)、全聚德(002186, 增持)、曲江文旅(600706, 未评级)、云南旅游(002059, 未评级)等。

展望 2019 年, 我们对旅游行业维持看好, 各子板块的具体投资逻辑如下:

图 5: 2019 年餐饮旅游各子板块投资逻辑



数据来源: 东方证券研究所

风险提示

- 1) 市场系统性风险，带来板块随市场的大幅波动
- 2) 突发性事件及天气等因素带来的旅游受限，带来各旅游公司业绩的不及预期。
- 3) 个股并购重组不达预期，带来公司外延拓展或资源整合等规划的推迟或终止。
- 4) 技术分析指标仅供参考，不代表投资建议

附录

表 20：A 股市场公司业绩预测及估值汇总

证券代码	证券简称	收盘价 /元	总市值/亿 元	EPS 2016A	EPS 2017A	EPS 2018E	EPS 2019E	PE 2018E	PE 2019E
002033.SZ	丽江旅游	5.95	32.69	0.02	0.15	0.38	0.38	15.66	15.66
002159.SZ	三特索道	18.20	25.24	-0.39	0.04	1.04	0.55	17.50	33.09
002186.SZ	全聚德	11.80	36.40	0.45	0.44	0.46	0.51	25.65	23.14
600054.SH	黄山旅游	9.68	68.97	0.47	0.55	0.58	0.62	16.69	15.61
600138.SH	中青旅	12.92	93.52	0.67	0.79	0.87	0.97	14.85	13.32
601888.SH	中国国旅	56.43	1,101.78	1.85	1.30	1.92	2.54	29.39	22.22
300144.SZ	宋城演艺	19.81	287.76	0.62	0.73	0.92	0.99	21.53	20.01
000888.SZ	峨眉山 A	6.26	32.98	0.36	0.37	0.42	0.47	14.90	13.32
600754.SH	锦江股份	21.45	193.57	0.80	0.92	1.17	1.42	18.33	15.11
600258.SH	首旅酒店	15.21	148.89	0.72	0.77	0.88	1.05	17.28	14.49

数据来源：WIND，盈利预测由东方证券研究所测算

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有中青旅(600138)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有三特索道(002159)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

