

# 市场情绪回升，关注超跌个股的修复机会



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02月24日

### 行业表现



资料来源: WIND

- 板块周度表现:** 1) 本周沪深 300 上涨 5.43%，餐饮旅游（中信）指数上涨 4.32%（较沪深 300 的相对收益为-1.11%），其中分子板块来看，景区板块本周上涨 2.13%，旅行社板块上涨 6.00%，酒店板块上涨 5.15%，餐饮板块上涨 1.62%。2) 估值来看，本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 29.4X，相比 8 年平均线 (43.7X) 和 5 年平均线 (48.8X)，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 只个股为腾邦国际、长白山、西安旅游、大东海 A、云南旅游；本周西安旅游的换手率成交量双高。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西安旅游、首旅酒店、众信旅游、大连圣亚、锦江股份。3) 技术分析指标来看，本周 KD 值没有处于超卖区间的个股。VR 值上，腾邦国际/宋城演艺公司 VR 值较低，处在低价区间内。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) 泰国四大机场免税权打包招标：泰国机场公司 (AoT) 2 月 20 日决定将旗下四个机场共 20,000 平方米免税零售空间打包进行招标分别是曼谷素万那普、合艾、清迈和普吉岛机场，现任主要免税特许经营商是泰国王权国际集团，其原合同将于 2020 年 9 月到期。(2) 民航指数大涨：民航全市场景气指数为 173，同比上升 16%，环比上升 6%，民航全市场量价指数为 274，同比上升 20%，环比上升 7%，民航全市场客座率指数为 89，同比上升 11%，环比上升 3%。(3) 粤港澳大湾区发展规划纲要发布：《纲要》提出，推进大湾区旅游发展，依托大湾区特色优势及香港国际航运中心的地位，构建文化历史、休闲度假、养生保健、邮轮游艇等多元旅游产品体系，丰富粤港澳旅游精品路线，开发高铁“一程多站”旅游产品，建设粤港澳大湾区世界级旅游目的地。
- A 股餐饮旅游类上市公司重要公告:** (1) 腾邦国际：公司发布 2018 年度业绩快报，营业收入 52.27 亿元，同比增长 48.08%；归母净利润 3.46 亿元，同比增加 21.93%；EPS 0.57 元/股。(2) 三特索道：公司副总裁明华辞职。
- 本周建议组合:** 中国国旅、广州酒家、锦江酒店、三特索道、黄山旅游。

### 投资建议与投资标的

- 本周大盘情绪回热，餐饮旅游板块亦随之大涨，前期超跌板块旅行社及酒店表现尤为突出。站在现在的时点，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 29X，处于历史大底，布局性价凸显，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) 成长逻辑通顺，个股确定性强的优质行业龙头配置价值仍突出，目前均处于估值合理阶段，重点推荐中国国旅、广州酒家、宋城演艺等；3) 同时，可逐步布局前期显著超跌、有望迎来估值修复机会的个股，可沿两条主线：主线一为公司基本面回暖已在兑现中，估值有望稳步修复，回撤风险相对较小的个股，重点推荐三特索道、黄山旅游、中青旅；主线二为受宏观经济影响相对更大的板块（酒店、出境游），随市场预期修复，有望在前期超跌基础上展现估值修复更大弹性的个股，重点推荐首旅酒店、锦江酒店，建议关注众信旅游、腾邦国际。

**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

出境游月报：港澳游增速显著回升，韩国 2019-01-31  
游低基数高增长继续  
国旅调整带动板块震荡，长期看好不变 2019-01-28  
海口博鳌店正式开业，海免股权划转完成 2019-01-21

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。  
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。  
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 目 录

<b>一、餐饮旅游行业行情回顾.....</b>	<b>4</b>
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
<b>二、餐饮旅游行业资讯.....</b>	<b>13</b>
行业新闻与政策	14
在线旅游	15
餐饮	15
景区	16
酒店	16
交通	17
海外新闻	17
<b>三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒.....</b>	<b>19</b>
<b>投资建议.....</b>	<b>19</b>
<b>风险提示.....</b>	<b>20</b>
<b>附录.....</b>	<b>21</b>

## 图表目录

图 1: 本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 4.47%.....	4
图 2: 子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 5 周) .....	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019 年第 7 周) .....	5
图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 28.2X, 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) .....	7
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 .....	8
表 5: K 值排名前五的公司.....	9
表 6: K 值排名后五的公司 .....	9
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 .....	11
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 .....	12
表 17: 一周重要新闻概览.....	13
表 18: 旅游行业上市公司一周公告汇总 .....	19
图 5: 2019 年餐饮旅游各子板块投资逻辑 .....	20
表 19: A 股市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

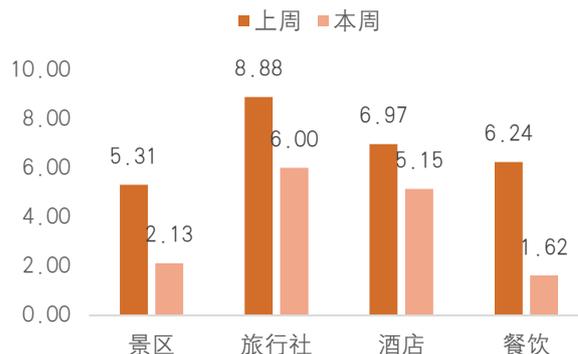
本周沪深 300 上涨 5.43%，创业板指上涨 7.25%，餐饮旅游（中信）指数上涨 4.32%（较沪深 300 的相对收益为-1.11%），在中信 29 个子行业中排名第 18 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 2.13%，旅行社板块上涨 6.00%，酒店板块上涨 5.15%，餐饮板块上涨 1.62%。

图1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-1.11%



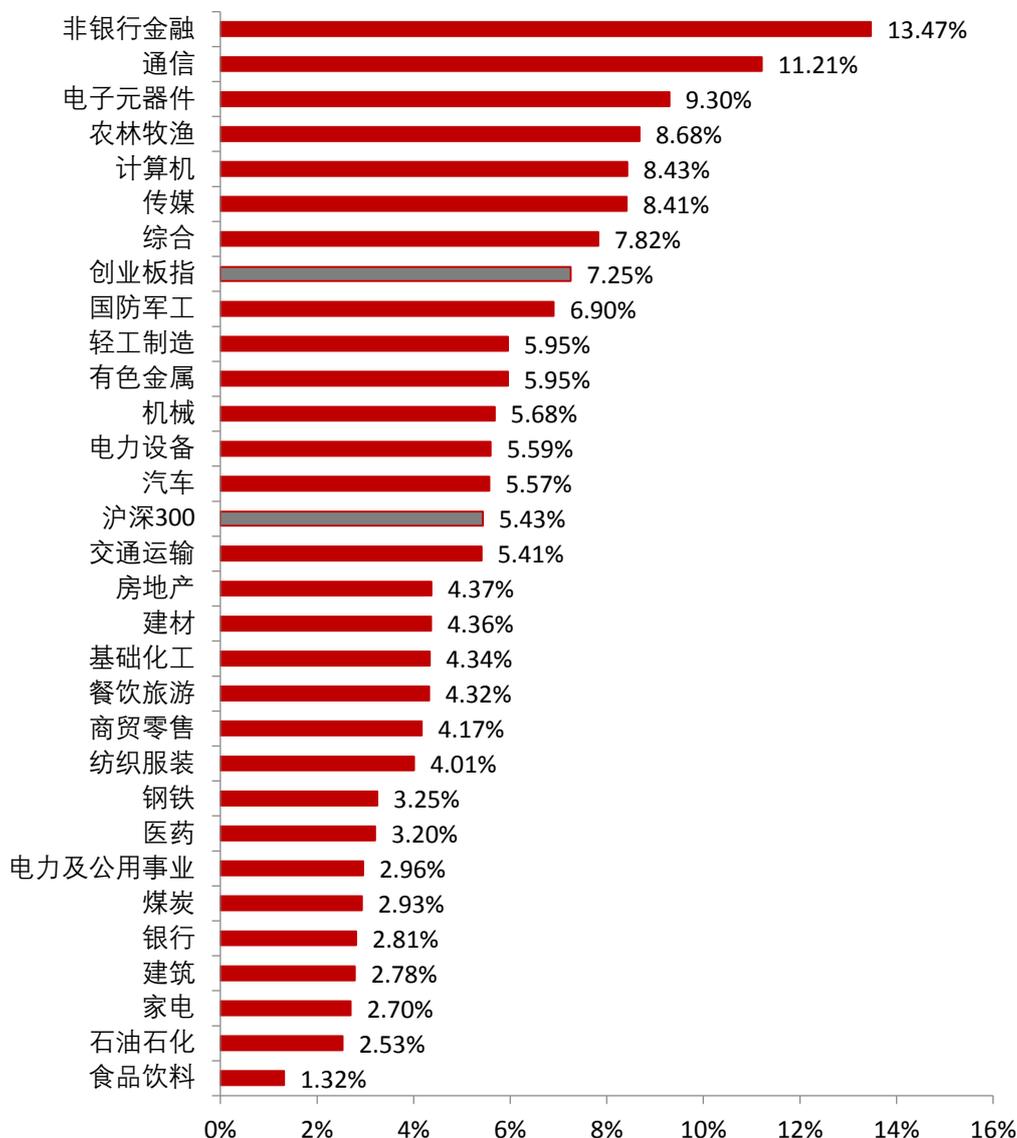
资料来源：wind，东方证券研究所

图2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 7 周)



资料来源：wind，东方证券研究所

图3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019 年第 8 周)



资料来源: 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 29.4X, 估值有所修复, 相比 8 年平均线 (43.7X) 和 5 年平均线 (48.8X), 目前板块估值仍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 24.0X/35.8X/23.8X/42.1X, 分别较 8 年平均估值跌 42.9%/14.6%/67.8%/16.3%, 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 29.4X, 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	24.0	41.1	45.5	39.0	-41.6%
旅行社	35.8	39.6	43.7	41.3	-9.5%
酒店	23.8	70.1	85.0	63.2	-66.1%
餐饮	42.1	49.8	57.9	54.4	-15.4%

资料来源: 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只个股为腾邦国际、长白山、西安旅游、大东海A、云南旅游；周度平均换手率较高的5只个股为西安旅游、大东海A、腾邦国际、岭南控股、西安饮食；成交量较高的5只个股为西安旅游、腾邦国际、大东海A、众信旅游、中青旅。

**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	腾邦国际	12.20	西安旅游	10.20	西安旅游	11995.1
2	长白山	10.55	大东海 A	5.77	腾邦国际	8667.1
3	西安旅游	10.41	腾邦国际	2.96	大东海 A	7666.0
4	大东海 A	8.36	岭南控股	2.25	众信旅游	5302.7
5	云南旅游	6.24	西安饮食	2.14	中青旅	4796.2
	跌幅最大		平均换手率最低		成交量最小	
1	三特索道	2.11	中国国旅	0.46	全聚德	683.9
2	全聚德	1.85	云南旅游	0.46	三特索道	494.1
3	金陵饭店	1.68	全聚德	0.45	大连圣亚	429.7
4	中青旅	0.98	*ST 藏旅	0.41	*ST 藏旅	383.1
5	宋城演艺	0.43	三湘印象	0.31	九华旅游	373.6

资料来源：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西安旅游、首旅酒店、众信旅游、大连圣亚、锦江股份，净主动卖出量/流通股本的占比最大的五个个股分别为宋城演艺、三特索道、中青旅、岭南控股、大东海 A，其中大东海 A 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	西安旅游	1.02
2	首旅酒店	0.57
3	众信旅游	0.41
4	大连圣亚	0.34
5	锦江股份	0.32
	净主动卖出量占比最大	净主动卖出量占比/%
1	宋城演艺	-0.39
2	三特索道	-0.45
3	中青旅	-0.84
4	岭南控股	-1.18
5	大东海 A	-4.49

资料来源：wind，东方证券研究所

本周宋城演艺、凯撒旅游、众信旅游、中青旅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。而中国国旅、锦江股份、腾邦国际、首旅酒店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/万股	本周陆股通持股变动/万股	至年初陆股通持股变动/万股	陆股通持股/流通股本	本周持股比例变动
中国国旅	23,302.09	-126.94	-333.46	25.6%	-0.1%
宋城演艺	1,758.73	12.25	-82.73	2.6%	0.0%
凯撒旅游	194.00	66.52	161.81	0.7%	0.3%
锦江股份	565.73	-47.14	85.55	3.6%	-0.3%
腾邦国际	392.03	-135.24	351.84	1.2%	-0.4%
号百控股	32.82	0.00	-10.90	0.1%	0.0%
黄山旅游	408.10	-0.01	-211.57	1.9%	0.0%
众信旅游	382.51	29.03	252.07	0.9%	0.1%
三湘印象	218.47	0.00	-500.68	0.5%	0.0%
首旅酒店	6,779.01	-397.81	-583.61	15.8%	-0.9%
中青旅	4,651.49	216.16	-764.75	8.4%	0.4%

资料来源: 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 82.68，低于 20 的无。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 85.01，低于 20 的公司无。3) 从 J 值上看，本周 J 值高于 100 的公司有金陵饭店、峨眉山 A、丽江旅游、桂林旅游、锦江股份，分别是 111.02 / 107.03 / 103.25 / 103.10 / 100.89，无低于 0 的公司。

**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	82.68
2	000888.SZ	峨眉山 A	79.41
3	601007.SH	金陵饭店	75.03
4	002033.SZ	丽江旅游	71.25
5	603869.SH	北部湾旅	70.92

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	000613.SZ	大东海 A	27.79
2	600593.SH	大连圣亚	28.28
3	002707.SZ	众信旅游	32.54
4	603199.SH	九华旅游	33.75
5	000796.SZ	凯撒旅游	36.85

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	85.01
2	000888.SZ	峨眉山 A	65.60
3	600640.SH	号百控股	63.05
4	603869.SH	北部湾旅	58.87
5	601007.SH	金陵饭店	57.04

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	002707.SZ	众信旅游	23.30
2	300178.SZ	腾邦国际	23.91
3	000613.SZ	大东海 A	24.75
4	000796.SZ	凯撒旅游	29.84
5	603199.SH	九华旅游	29.92

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	601007.SH	金陵饭店	111.02
2	000888.SZ	峨眉山 A	107.03
3	002033.SZ	丽江旅游	103.25
4	000978.SZ	桂林旅游	103.10
5	600754.SH	锦江股份	100.89

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	600593.SH	大连圣亚	23.91
2	000613.SZ	大东海 A	33.87
3	603199.SH	九华旅游	41.40
4	600749.SH	*ST 藏旅	50.34
5	000796.SZ	凯撒旅游	50.87

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、天目湖，VR 值分别为 263.30/185.87，VR 值处于 40-70 的公司为腾邦国际、宋城演艺，VR 值分别为 69.59/64.24。

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	263.30
2	603136.SH	天目湖	185.87
3	603099.SH	长白山	159.84
4	600358.SH	国旅联合	158.06
5	000430.SZ	张家界	153.49

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	300144.SZ	宋城演艺	64.24
2	300178.SZ	腾邦国际	69.59
3	002033.SZ	丽江旅游	70.49
4	002707.SZ	众信旅游	82.06
5	002059.SZ	云南旅游	82.29

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，股价将会选择某方向突破，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，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，广州酒家距离上轨较近，相对距离为-0.05。

**表13: Bolling 通道相对带宽**

Bolling 通道相对带宽			
排名	代码	公司名称	相对带宽
1	600749.SH	*ST 藏旅	0.14
2	601007.SH	金陵饭店	0.16
3	002159.SZ	三特索道	0.18
4	000863.SZ	三湘印象	0.18
5	000428.SZ	华天酒店	0.20

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	股价距上轨
1	603043.SH	广州酒家	-0.03
2	603099.SH	长白山	-0.07
3	000863.SZ	三湘印象	-0.09
4	600640.SH	号百控股	-0.09
5	000610.SZ	西安旅游	-0.13

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	股价距下轨
1	000613.SZ	大东海 A	0.15
2	002707.SZ	众信旅游	0.27
3	603199.SH	九华旅游	0.32
4	300178.SZ	腾邦国际	0.37
5	000796.SZ	凯撒旅游	0.41

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	-0.0881	-0.1088
000430.SZ	张家界	-0.3320	-0.3779
000524.SZ	岭南控股	-0.3316	-0.3803
000610.SZ	西安旅游	0.0885	0.0172
000613.SZ	大东海 A	-0.4906	-0.4996
000721.SZ	西安饮食	-0.1004	-0.1240
000796.SZ	凯撒旅游	-0.7982	-0.8720
000888.SZ	峨眉山 A	-0.3281	-0.3875
000978.SZ	桂林旅游	-0.1625	-0.2041
002033.SZ	丽江旅游	-0.2943	-0.3404
002059.SZ	云南旅游	-0.3632	-0.4090
002159.SZ	三特索道	-0.2081	-0.2994
002186.SZ	全聚德	-0.5108	-0.5739
002707.SZ	众信旅游	-0.8732	-0.9215
300144.SZ	宋城演艺	-0.4852	-0.5793
300178.SZ	腾邦国际	-0.9729	-1.0771
600054.SH	黄山旅游	-0.3722	-0.4434
600138.SH	中青旅	-0.9079	-1.0523
600258.SH	首旅酒店	-1.2337	-1.4655
600358.SH	国旅联合	-0.2984	-0.3400
600593.SH	大连圣亚	0.7947	0.7809
600706.SH	曲江文旅	-0.5744	-0.6649
600749.SH	*ST 藏旅	-0.3554	-0.3959
600754.SH	锦江股份	-1.4170	-1.7282
601007.SH	金陵饭店	-0.1552	-0.2134
601888.SH	中国国旅	-0.0796	-0.4963
603043.SH	广州酒家	1.5539	1.4521
603099.SH	长白山	-0.2738	-0.3939
603136.SH	天目湖	-0.5041	-0.6855
603199.SH	九华旅游	-1.2235	-1.3074
603869.SH	北部湾旅	-0.3475	-0.4936
000863.SZ	三湘印象	-0.0318	-0.0584
600640.SH	号百控股	-0.0268	-0.1147

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
2月23日	泰国机场免税店招标	泰国机场公司 (AoT) 2月20日决定将旗下四个机场共20,000平方米免税零售空间打包进行招标,但同时各个机场的商业活动是独立的。这四个机场分别是曼谷素万那普、合艾、清迈和普吉岛机场,现任主要免税特许经营商是泰国王权国际集团,其原合同将于2020年9月到期。	免税零售专家
2月18日	故宫夜间开放	2019年春节假期已经过去,全国旅游接待总人数4.15亿人次,同比增长7.6%;实现旅游收入5139亿元,同比增长8.2%。中国旅游研究院与中国电信联合实验室根据信令大数据测算,与国庆长假全国各地旅游较为均衡不同,春节期间南方旅游市场热度更高。春节客流轨迹洞察显示,多数游客由东中部向中西部流动,湖南、安徽、重庆、江西等地游客净流入明显,广东、浙江、陕西和上海等地游客大规模净流出。	品橙旅游
2月18日	广州南沙国际邮轮母港年底将运营	广州南沙国际邮轮母港年底将运营,与地铁接驳。第27届广州国际旅游展览会2月21日在广州广交会展馆揭幕,据悉,广州南沙国际邮轮母港将于2019年11月开港运营,预计年出入境旅客可达75万至100万人次,届时有望成为中国内地规模最大的邮轮母港综合体之一,可停靠目前全球最大规模的豪华邮轮。广州中交邮轮母港投资发展有限公司有关负责人称,届时,广州南沙邮轮母港将与公交、地铁、港澳水上客运等交通方式紧密结合,为旅客集散提供多重便利。其中,南沙邮轮母港航站楼与广州地铁4号线南沙客运港站将通过地下通道相连,成为中国内地第一家与地铁无缝接驳的邮轮母港。	品橙旅游
2月18日	粤港澳大湾区发展规划纲要	中共中央国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》。《纲要》提出,推进大湾区旅游发展,依托大湾区特色优势及香港国际航运中心的地位,构建文化历史、休闲度假、养生保健、邮轮游艇等多元旅游产品体系,丰富粤港澳旅游精品路线,开发高铁“一程多站”旅游产品,建设粤港澳大湾区世界级旅游目的地。优化珠三角地区“144小时过境免签”政策,便利外国人在大湾区旅游观光。支持香港成为国际城市旅游枢纽及“一程多站”示范核心区,建设多元旅游平台。	政府官网
2月19日	民航市场景气度指数上涨	民航全市场景气指数为173,同比上升16%,环比上升6%,其中国内航线同比上升幅度最大为18%,同时环比上升幅度也是最大为7%。民航全市场量价指数为274,同比上升20%,环比上升7%,其中港澳台市场运输量指数同比上升幅度最大为25%,国内市场环比上升幅度最大为7%。民航全市场客座率指数为89,同比上升11%,环比上升3%,其中港澳台航线同比上升幅度最大为13%,同时环比上升幅度也是最大为5%。	中国航信
2月21日	推动公共服务提质促进形成	国家发改委、文化和旅游部等18部门联合印发行动方案大力推动公共服务提质促进形成强大国内市场。方案提出,到2020年,现代公共文化服务体系基本建成,文化产业成为国民经济支柱性产业;旅游经济稳步增长,	政府官网

	<b>强大国内市场</b>	对国民经济的综合贡献度达到 12%。《行动方案》确定，完善重点地区旅游基础设施、推进多种旅游业态发展、加强优秀传统文化保护传承利用、加快发展体育健身休闲运动和竞赛表演业等多项目标。	
--	---------------	--	--

资料来源：互联网公开信息整理，东方证券研究所

## 行业新闻与政策

**泰国机场公司决定将采用一种新的招标模式，对曼谷素万那普、合艾、清迈和普吉岛机场免税区域免税特许经营权给予同一个中标者。**泰国机场公司 (AOT) 2 月 20 日决定将旗下四个机场共 20,000 平方米免税零售空间打包进行招标，但同时各个机场的商业活动是独立的。这四个机场分别是曼谷素万那普、合艾、清迈和普吉岛机场，现任主要免税特许经营商是泰国王权国际集团，其原合同将于 2020 年 9 月到期。

资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/qiDSIGWTUV32R-f9dYzSmg>

**国家发改委、文化和旅游部等 18 部门联合印发行动方案大力推动公共服务提质促进形成强大国内市场。**方案提出，到 2020 年，现代公共文化服务体系基本建成，文化产业成为国民经济支柱性产业；旅游经济稳步增长，对国民经济的综合贡献度达到 12%。《行动方案》确定，完善重点地区旅游基础设施、推进多种旅游业态发展、加强优秀传统文化保护传承利用、加快发展体育健身休闲运动和竞赛表演业等多项目标。

资料来源：[https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/201902/t20190221\\_837383.htm](https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/201902/t20190221_837383.htm)

**中办、国办：带动小农户发展新产业新业态，大力拓展农业功能。**新华社报道，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于促进小农户和现代农业发展有机衔接的意见》。《意见》指出，带动小农户发展新产业新业态。大力拓展农业功能，推进农业与旅游、文化、生态等产业深度融合，让小农户分享二三产业增值收益。加强技术指导、创业孵化、产权交易等公共服务，完善配套设施，提高小农户发展新产业新业态能力。支持小农户发展康养农业、创意农业、休闲农业及农产品初加工、农村电商等，延伸产业链和价值链。开展电商服务小农户专项行动。支持小农户利用自然资源、文化遗产、闲置农房等发展观光旅游、餐饮民宿、养生养老等项目，拓展增收渠道。

资料来源：[https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/201902/t20190222\\_837398.htm](https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/201902/t20190222_837398.htm)

**中共中央国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》。**《纲要》提出，推进大湾区旅游发展，依托大湾区特色优势及香港国际航运中心的地位，构建文化历史、休闲度假、养生保健、邮轮游艇等多元旅游产品体系，丰富粤港澳旅游精品路线，开发高铁“一程多站”旅游产品，建设粤港澳大湾区世界级旅游目的地。优化珠三角地区“144 小时过境免签”政策，便利外国人在大湾区旅游观光。支持香港成为国际城市旅游枢纽及“一程多站”示范核心区，建设多元旅游平台。

资料来源：[https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/201902/t20190219\\_837351.htm](https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/201902/t20190219_837351.htm)

**2018 出入境自由行大数据。**Skyscanner 天巡结合 2018 年中外旅行者的出行预订情况，联合携程发布了《2018 年度出入境自由行大数据报告》。《报告》显示，中国大陆出入境旅游的热门目的地和旅行者来源地都为周边国家和地区，曼谷连续两年位列最受欢迎境外旅游目的地前三，最喜爱到大陆

旅行的入境游客则分别来自日本、美国和马来西亚。在出境人群中，18-29 岁的年轻人出境游的主力人群，同时出境旅行者们的旅行预订习惯已趋向成熟。根据 2019 年的旅行搜索情况显示，春节开始前的出境游搜索形成峰值，新一年的旅行计划已全面开启。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/184442>

## 在线旅游

**同程艺龙：地面交通多措并举缓解春运返程出行难。**对于旅客来说，春运返程票预订可谓“一票难求”，对此，同程艺龙地面交通根据不同客运站的放票时间，第一时间开通了对应客运站线上汽车票的预订通道。同时，为了方便旅客因行程变动不得不退票的需求，同程艺龙推出了线上退票功能，为旅客的出行提供更为便捷的服务。同程艺龙地面交通相关负责人表示，今年的春运已进入后半程，相信这一系列便民惠民的活动能大大缓解用户的出行和返程压力，未来将继续创新汽车票等产品和服务，让更多用户体验更加优质的出行体验

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/184408>

**飞猪：联合芝麻信用，日本美食信用免押上线。**2月18日，飞猪联合芝麻信用宣布日本美食信用免押上线，这意味着，中国游客去米其林餐厅遍地的日本时，只要芝麻信用分达到要求，可以免押金预订日本美食餐厅。值得一提的是，“寿司之神”小野二郎的数寄屋桥次郎银座本店也可以免押预订。日本是最受中国消费者欢迎的境外旅游目的地之一，除了标准的景点打卡游，日本的美食也是广大游客“多刷”日本的重要因素。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/184361>

## 餐饮

**服务机器人市场年增 43.9% 中国餐饮业或迎重要升级机遇。**中国烹饪协会副会长冯恩援对 21 世纪经济报道记者指出，科技的进步、用工成本的增大、高技能人才的紧缺、社会对公共餐饮服务需求的增长等都促使了餐饮机器人加速发展。在此基础上，尽管仍处于早期阶段，智慧餐厅也正在兴起。例如，盒马、京东等均已启动各自的机器人餐厅，而像索迪斯这样的老牌企业也在进行着“数字餐厅”的尝试。谈及中国服务机器人市场的前景，罗兰贝格管理咨询公司执行总监朱咏对 21 世纪经济报道记者表示：“随着经济下行和人力成本的上升，很多企业都在积极寻求有效的人力替代，但这又要求以不牺牲甚至是提升客户体验为基础。”

资料来源：<http://finance.sina.com.cn/roll/2019-02-19/doc-ihqfskcp6426227.shtml>

**新餐饮运营服务商黄小递完成数千万元 Pre-A 轮融资。**新餐饮运营服务商黄小递已于去年末完成数千万元的 Pre-A 轮融资。据 CEO 黄献兴介绍，本轮融资将主要用于加速市场拓展，包括在核心城市增设门店、扩充团队等。此前，黄小递于 2017 年完成了数百万美元天使轮融资，资方为浅石创投。黄小递 2017 年 6 月运行时，定位共享厨房，聚合各餐饮品牌，强调外卖业务，选择一流商圈，二流地段（线上能覆盖优质客流，线下租金相对便宜）。

资料来源：<https://pe.pedaily.cn/201902/440511.shtml>

## 景区

**故宫：94 年来将首次晚间开放 元宵灯会免费预约。**今年正月十五和正月十六，故宫博物院将连刷三个首次，成为京城“最亮”景点——建院 94 年来首次举办“灯会”，紫禁城古建筑群首次在晚间被较大规模点亮，首次在晚间免费对预约公众开放。观众漫步宫墙上观灯，听中央民族乐团现场演奏和畅音阁里传来的戏曲声，赏投影在金色琉璃瓦上的《千里江山图卷》等绘画作品。即使不入宫的人，也可以看千米红灯“点”亮城墙。故宫介绍，此次“紫禁城上元之夜”文化活动作为“紫禁城里过大年”系列展览活动的延续，目的是满足公众的文化需求、心理需求、情感需求，更好地阐释“传统节庆”这一充满团圆幸福感的话题，让公众能感受到博物馆里独特的节庆味、人情味。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/184312>

**香港迪士尼：国际宾客入场人次连续两年创新高。**截至 2018 年 9 月 29 日年结日，香港迪士尼全财年财政年度收入录得 60 亿港元，上升 18%，未扣除利息、税项、折旧及摊销前盈利 (EBITDA) 14 亿港元，比上一年大幅增加 48%。收入及未扣除利息、税项、折旧及摊销前盈利的增长，主要受惠于酒店客房入住晚数、乐园入场人次及宾客消费增加所带动。入场人数方面，2018 年，香港迪士尼全年入场人次达到 670 万，较去年上升 8%，国际宾客入场人次连续第二年创新高，来自日本、韩国及菲律宾的宾客数目增长尤为强劲。香港迪士尼行政总裁杨善妮在发布会上表示，国际宾客持续上升，印证香港迪士尼有助巩固香港作为区内家庭及青年旅客的首选旅游目的地。她透露，自 2005 年度假区开幕以来，香港迪士尼累积总入场人次已经超过 7700 万。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/184405>

**湖南：规范景区玻璃桥(栈道)建设 不得先建后批。**据湖南省人民政府门户网站消息，该省日前印发了《关于加强自然景区玻璃桥及玻璃栈道建设管理的通知》(下称《通知》)，今年 1 月 31 日起开始施行。《通知》要求，景区玻璃桥(栈道)建设，经省政府批准方可办理相关建设手续，不得先建后批、边建边批。据了解，湖南省一些自然景区热衷建设玻璃桥及玻璃栈道，存在生态环境破坏和安全风险。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/184515>

## 酒店

**福布斯旅游指南：公布 2019 年度星级评级名单。**《福布斯旅游指南》(Forbes Travel Guide) 2 月 20 日发布了其第 61 届年度全球星级评级名单，对全球最佳酒店进行嘉奖并对亲切出色的服务进行奖励。2019 年入榜者中，21 家五星级酒店、49 家四星级酒店和 62 家推荐酒店新近上榜。其他首次获奖者包括六家五星级餐厅、八家五星级水疗中心和 22 家四星级水疗中心。半岛酒店(The Peninsula Hotels)成为全球首家全五星级酒店，创造了《福布斯旅游指南》的历史。马尼拉半岛酒店(The Peninsula Manila)今年赢得了五星，使这家香港品牌的五星级酒店数量增至 10 家

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/184554>

**2018 民宿品质报告：用户群年轻化趋势明显。**用户年龄阶层中，21-30 岁群体占比高达 45.99%，较 2017 年提升近 6 个百分点。31-40 岁年龄阶层为第二大群体，占比 32.37%，同比下降 7 个百分点。随着 80 后、90 后在消费市场的崛起，已成为目前旅游群体的中流砥柱。除此之外，20 岁以

下用户在途家下单比例也由 2017 年的 3.23% 上升到 7.60%，新生代 00 后人群，正在成为旅游市场消费新势能。途家 2018 年数据显示，女性预订用户比重达到 55%，高于男性用户 10 个百分点。由于女性消费者在目的地、旅途住宿等方面往往有自己的坚持和喜好，女性用户在家庭中占据旅游消费的重要决策地位。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/184459>

**欧洲酒店业 2018 利润创新高：维也纳成领头羊。**酒店行业咨询公司 HotStats 近期在其报告中表示，继 2017 年利润获得 8.9% 的同比增长后，欧洲酒店市场 2018 年利润增长将再创新高。据 HotStats 搜集的最新数据显示，尽管 2018 年 12 月欧洲酒店平均可出租客房经营利润 (GOPPAR) 同比下滑了 2.7%，但 2018 年全年欧洲酒店市场的 GOPPAR 同比增长 9.2%。维也纳 12 月平均可出租客房收入 (RevPAR) 同比增长 25.5% 至 191.35 欧元，这也是维也纳酒店业 2018 年全年最高的 RevPAR，主要得益于客房入住率 (Occupancy) 同比增长 5.8 个百分点，平均房价 (ARR) 上涨 17.3% 至 217.28 美元。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/184418>

## 交通

**民航全市场景气指数大幅上涨，其中国内航线同比涨幅高达 18%。**民航全市场景气指数为 173，同比上升 16%，环比上升 6%，其中国内航线同比上升幅度最大为 18%，同时环比上升幅度也是最大为 7%。民航全市场量价指数为 274，同比上升 20%，环比上升 7%，其中港澳台市场运输量指数同比上升幅度最大为 25%，国内市场环比上升幅度最大为 7%。民航全市场客座率指数为 89，同比上升 11%，环比上升 3%，其中港澳台航线同比上升幅度最大为 13%，同时环比上升幅度也是最大为 5%。

资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/oOvODi9fsJbiL0VmAOQvNQ>

**广州：南沙国际邮轮母港年底将运营 与地铁接驳。**第 27 届广州国际旅游展览会 2 月 21 日在广州广交会展馆揭幕，据悉，广州南沙国际邮轮母港将于 2019 年 11 月开港运营，预计年出入境旅客可达 75 万至 100 万人次，届时有望成为中国内地规模最大的邮轮母港综合体之一，可停靠目前全球最大规模的豪华邮轮。广州中交邮轮母港投资发展有限公司有关负责人称，届时，广州南沙邮轮母港将与公交、地铁、港澳水上客运等交通方式紧密结合，为旅客集散提供多重便利。其中，南沙邮轮母港航站楼与广州地铁 4 号线南沙客运港站将通过地下通道相连，成为中国内地第一家与地铁无缝接驳的邮轮母港。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/184620>

## 海外新闻

**曼彻斯特机场：成为英国首家“5G 机场”。**据 Passenger Terminal Today 网站消息，作为电信运营商沃达丰 (Vodafone) 试点的一部分，曼彻斯特机场成为英国首家“5G 机场”。乘客可以使用全新的超高速网络下载电影，速度比 4G 网络快四倍。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/184520>

**新加坡：给予中国公民有条件 96 小时过境免签。**据中国驻新加坡大使馆微信公众号消息，自 2019 年 1 月 28 日起，新加坡给予符合条件的中国公民，往返第三国过境新加坡 96 小时免签证入境待遇。近日，新加坡移民与关卡局进一步明确和细化相关政策并予以公布。另经向新加坡移民部门了解，中国公民自中国内地经新加坡中转往返中国香港、澳门特别行政区，亦适用该政策。过境旅客可凭有关材料在新加坡口岸移民边检柜台，直接申请免签入境许可，不收取任何费用。96 小时停留期从入境第二日零点开始计算。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/184633>

**英国：拟增加打工签证、初创签证等新种类。**据英国驻广州总领事馆处消息，英国脱欧后签证政策将继续放开，并且将添加新的签证类型。其中与中国公民相关的政策包括增加短期临时工签、初创签证及延长毕业生找工作时间等。此外，2019 年，英国的签证系统也将全面实现无纸化、自动化。近年来，向中国人签发的英国签证数量持续上升。截至 2018 年 9 月，英国签发了约 70.2 万个签证，较去年增加 6%。其中 56.1 万为旅游签证，包括短期学习签证，比去年增加 3%。98% 的中国籍申请人均获批英国签证，平均处理时间为 8 个工作日。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/184476>

### 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
2019/2/19	众信旅游	旅行社	公司拟于2019年3月7日(星期四)下午1:30召开股东大会,审议《关于增加公司注册资本的议案》等两项议案。公司董事会审议通过了《关于增加公司注册资本的议案》等三项议案。	股东大会等
2019/2/19	云南旅游	景区	公司董事杨建国于2018年11月30日-2019年1月22日,减持通过中驰投资间接持有的38.14万股公司股份,均价5.35元/股,占中驰投资减持前持股的16.67%,占公司总股本的0.052%;本次减持后,中驰投资持有190.68万股公司股份,占公司总股本的0.26%。	股东减持
2019/2/21	三特索道	景区	公司副总裁明华辞职。	其他
2019/2/21	新智认知		公司拟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,回购价格不超过23元/股。	股份回购
2019/2/22	新智认知		公司董事会审议通过《关于公司新增担保的议案》,拟为全资子公司新智数据向上海银行杨浦支行申请不超过3.5亿元的授信提供连带责任担保,期限为2年,截至本公告日,公司对子公司实际提供担保余额为7.27亿元,无逾期担保事项。	其他
2019/2/22	华天酒店	酒店	公司控股子公司北京浩搏面向社会公开征集意向重整方,意向投资人将通过法定公开竞价方式成为重整投资人,取得北京浩搏的股权和以金方商贸大厦为主的全部资产。	其他
2019/2/23	腾邦国际	旅行社	公司发布2018年度业绩快报,营业收入52.27亿元,同比增长48.08%;归母净利润3.46亿元,同比增加21.93%;EPS 0.57元/股。	业绩快报

数据来源:公司公告,东方证券研究所

### 投资建议

本周大盘情绪回热,餐饮旅游板块亦随之大涨,前期超跌板块旅行社及酒店表现尤为突出。站在现在的时点,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29X,处于历史大底,布局性价比凸显,且从历史经验来看,经历低估后,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) 成长逻辑通顺,个股确定性强的优质行业龙头配置价值仍突出,目前均处于估值合理阶段,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)同时，可逐步布局前期显著超跌、有望迎来估值修复机会的个股，可沿两条主线：主线一为公司基本面回暖已在兑现中，估值有望稳步修复，回撤风险相对较小的个股，重点推荐三特索道(002159, 买入)、黄山旅游(600054, 买入)、中青旅(600138, 买入)，主线二为受宏观经济影响相对更大的板块（酒店、出境游），随市场预期修复，有望在前期超跌基础上展现估值修复更大弹性的个股，重点推荐首旅酒店(600258, 买入)、锦江股份(600754, 买入)，建议关注众信旅游(002707, 未评级)、腾邦国际(300178, 未评级)。

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19: 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	6.19	34.29	0.02	0.15	0.38	0.38	16.29	16.29
002159.SZ	三特索道	19.37	26.90	-0.39	0.04	1.04	0.55	18.63	35.22
002186.SZ	全聚德	12.01	37.39	0.45	0.44	0.46	0.51	26.11	23.55
600054.SH	黄山旅游	10.08	71.41	0.47	0.55	0.58	0.62	17.38	16.26
600138.SH	中青旅	14.26	104.52	0.67	0.79	0.87	0.97	16.39	14.70
601888.SH	中国国旅	62.52	1,228.69	1.85	1.30	1.61	2.02	38.83	30.95
300144.SZ	宋城演艺	20.87	306.50	0.62	0.73	0.92	0.99	22.68	21.08
000888.SZ	峨眉山 A	6.40	34.14	0.36	0.37	0.42	0.47	15.24	13.62
600754.SH	锦江股份	24.81	219.45	0.80	0.92	1.17	1.42	21.21	17.47
600258.SH	首旅酒店	17.53	173.36	0.72	0.77	0.88	1.05	19.92	16.70

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，东证资管仍持有三特索道(002159)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，东证资管仍持有中青旅(600138)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](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

