

白马配置价值外，重视底部高性价比品种

- 板块周度表现：**1) 本周沪深 300 下跌 4.67%，创业板指下跌 5.54%，餐饮旅游（中信）指数下跌 3.74%（较沪深 300 的相对收益为 0.93%），在中信 29 个子行业中排名第 7 位。其中分子板块来看，景区板块本周下跌 6.84%，旅行社板块下跌 1.48%，酒店板块下跌 5.72%，餐饮板块下跌 3.76%。2) 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 30.3X，相比 8 年平均线 (42.97X) 和 5 年平均线 (48.60X)，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 只个股为三湘印象、中国国旅、国旅联合、新智认知、华天酒店；本周西安旅游的换手率较高，三湘印象成交量最高。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大连圣亚、众信旅游、首旅酒店、华天酒店、岭南控股。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，没有处在低价区间内的个股。本周板块个股的 MACD 值并无由负转正，而全聚德、中青旅表现为由正转负。
 - 行业要闻：**(1) **五一中国人游全球：400 多万人去 90 多国。**国家移民管理局发布的“五一”假期预测说，全国口岸日均出入境旅客将达到 220 万人次，同比增长 5.9%。据此推算，意味着出境游客量将达到四百多万人次。(2) **海南省发布乡村民宿发展规划 (2018-2030)。**根据预测，2030 年末海南乡村旅游人口将达到 5000 万人次，需要短租型乡村民宿数量约 6500 家，提供旅游床位数 11.7 万张。(3) **五一出行大数据：**从全国各景区自驾热度来看，杭州西湖自驾热度最高，其次是北京世界园艺博览会以及湘西凤凰古城景区。另外，乌镇风景区、平遥古城、云台山风景名胜、横店影视城、西塘古镇景区、黄河壶口瀑布风景名胜、北海银滩也在榜上。
 - A 股餐饮旅游类上市公司重要公告：**(1) **三湘印象**，公司以集中竞价方式累计回购公司股份 1452.17 万股，占公司总股本的 1.06%，支付的总金额为 6739.93 万元（含交易手续费），回购均价约为 4.64 元/股。(2) **首旅酒店**：公司董事会同意当日首次授予 232 名激励对象 901.92 万股限制性股票，首次授予价格为 8.63 元/股。(3) **新智认知**：公司通过上交所以集中竞价方式累计回购公司股份 28.8 万股，占公司总股本的 0.08%，支付总金额为 599.5 万元，回购均价为 20.84 元/股。
 - 本周建议组合：**中国国旅、宋城演艺、广州酒家、锦江股份、首旅酒店
- ### 投资建议与投资标的
- 本周大盘继续震荡，社服板块年报及一季报符合预期的优质个股中国国旅、广州酒家表现相对稳健，抗跌属性显现；仍处于基本面左侧筑底的公司则出现一定波动调整。站在现在的时点，我们认为一方面继续坚定重视龙头白马的配置价值，但考虑其估值及获利盘集中，另一方面也应积极重视向下空间小、但一旦预期转暖、向上弹性大的高性价比品种（酒店等）。我们依然看好板块的配置价值：1) 酒店龙头 3 月及 Q1 经营数据转负已有预期，当前决定方向的核心仍然是经济数字（详见我们的深度报告《酒店的博弈论与性价比——谈谈“赔率”》），目前锦江、首旅估值水平已处在历史较低安全水平，博弈性价比高，继续推荐锦江股份、首旅酒店；2) 市场的近期关注风格向价值+成长均衡转变，我们认为个股确定性较强的优质行业龙头配置价值仍突出，重点推荐中国国旅、广州酒家、宋城演艺；3) 在门票继续降价的预期下，应重点关注经营成熟、业绩来源相对分散、受降价实质影响较小、但估值有所错杀的龙头景区公司（对于降价的影响，欢迎参考我们最新深度报告的定量测算《再读景区：优质资产的修复与动力增强》），推荐黄山旅游、中青旅；4) 相比其他依赖于单个自然资源公司可能面临的成长与估值瓶颈，另一类景区公司具备着外延拓展能力和多个景区运营能力，并已开始大力推进，有望随市场转暖进一步带来诉求和动力的提升，推荐天目湖、三特索道、建议关注峨眉山 A。
- 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。

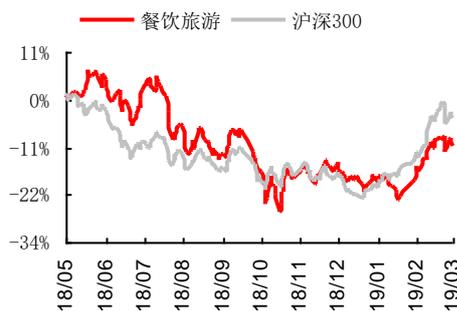


东方证券
ORIENT SECURITIES

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 05 月 12 日

行业表现



资料来源：WIND

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

酒店的博弈论与性价比——谈谈“赔率” 2019-05-07
五一假期调整利好显著，中免两市内店开业 2019-05-05
出境游月报：开年有升有降，港澳及韩国继续领跑 2019-05-05

目 录

一、餐饮旅游行业行情回顾	4
1.1 板块周度表现	4
1.2 个股周度跟踪	6
1.2.1 周度涨跌幅	6
1.2.2 周度资金面情况	7
1.2.3 周度技术指标分析	8
二、餐饮旅游行业资讯	13
2.1 行业新闻与政策	13
2.2 在线旅游	15
2.3 餐饮	15
2.4 景区	15
2.5 酒店	16
2.6 交通	17
2.7 海外新闻	17
三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒	19
投资建议	19
风险提示	20
附录	21

图表目录

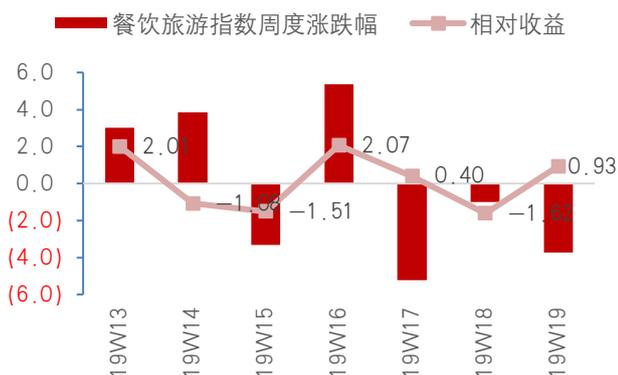
图 1: 本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 0.93%	4
图 2: 子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 18 周)	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019 年第 19 周)	5
图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 30.3X, 处于历史较低区间.....	6
表 1: 各子板块估值情况.....	6
表 2: 本周个股表现龙虎榜 (%) (万股)	7
表 3: 本周主力资金净主动买入量占比情况.....	7
表 4: 陆股通持股变动情况.....	8
表 5: K 值排名前五的公司.....	9
表 6: K 值排名后五的公司.....	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: 本周中青旅、全聚德 MACD 表现为由正转负	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

1.1 板块周度表现

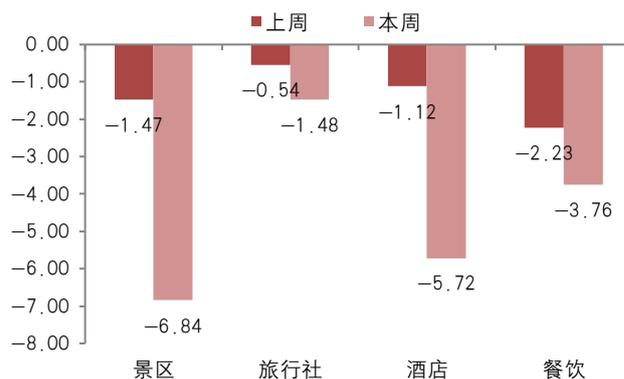
本周沪深 300 下跌 4.67%，创业板指下跌 5.54%，餐饮旅游（中信）指数下跌 3.74%（较沪深 300 的相对收益为 0.93%），在中信 29 个子行业中排名第 7 位。其中分子板块来看，景区板块本周下跌 6.84%，旅行社板块下跌 1.48%，酒店板块下跌 5.72%，餐饮板块下跌 3.76%。

图1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 0.93%



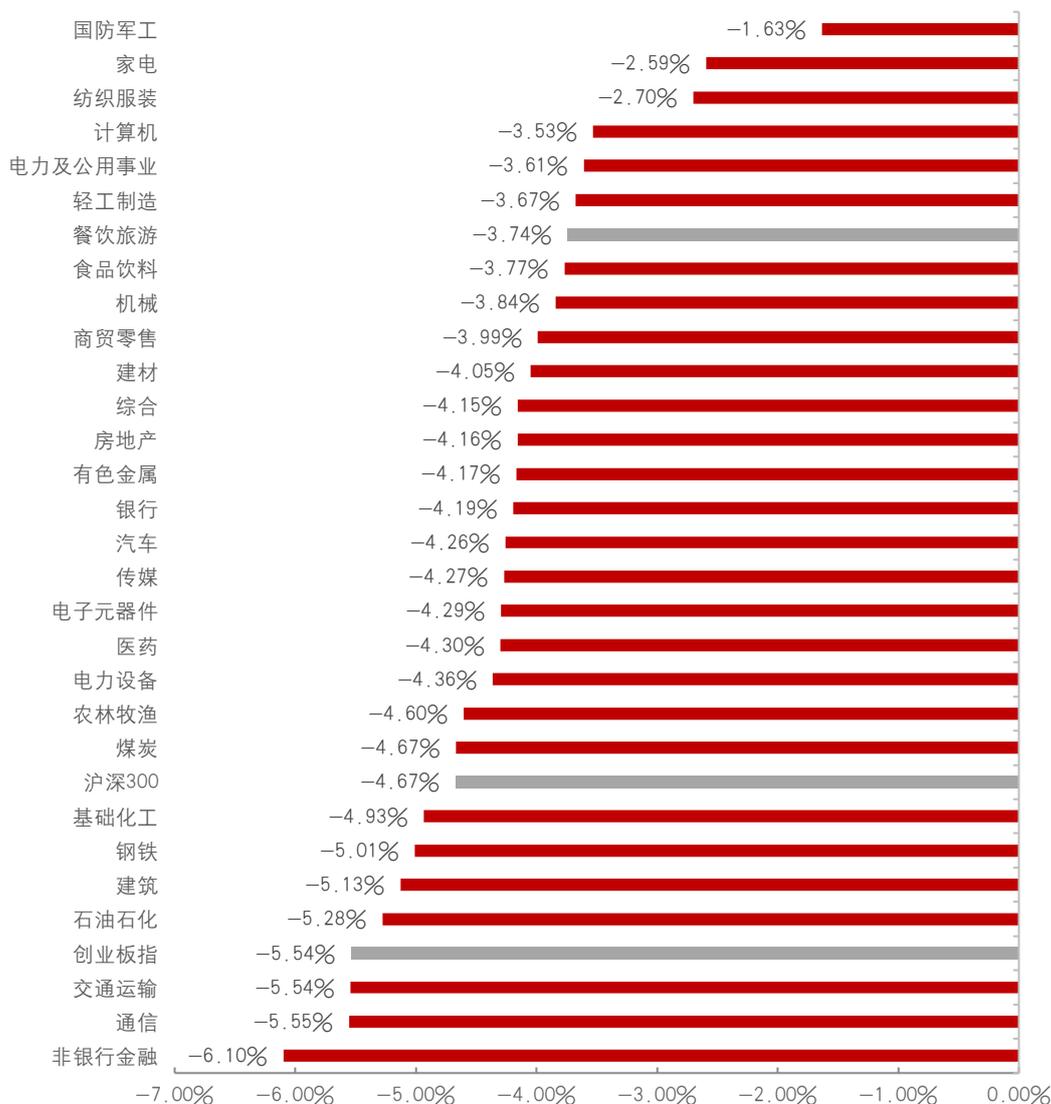
资料来源：wind，东方证券研究所

图2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 18 周)



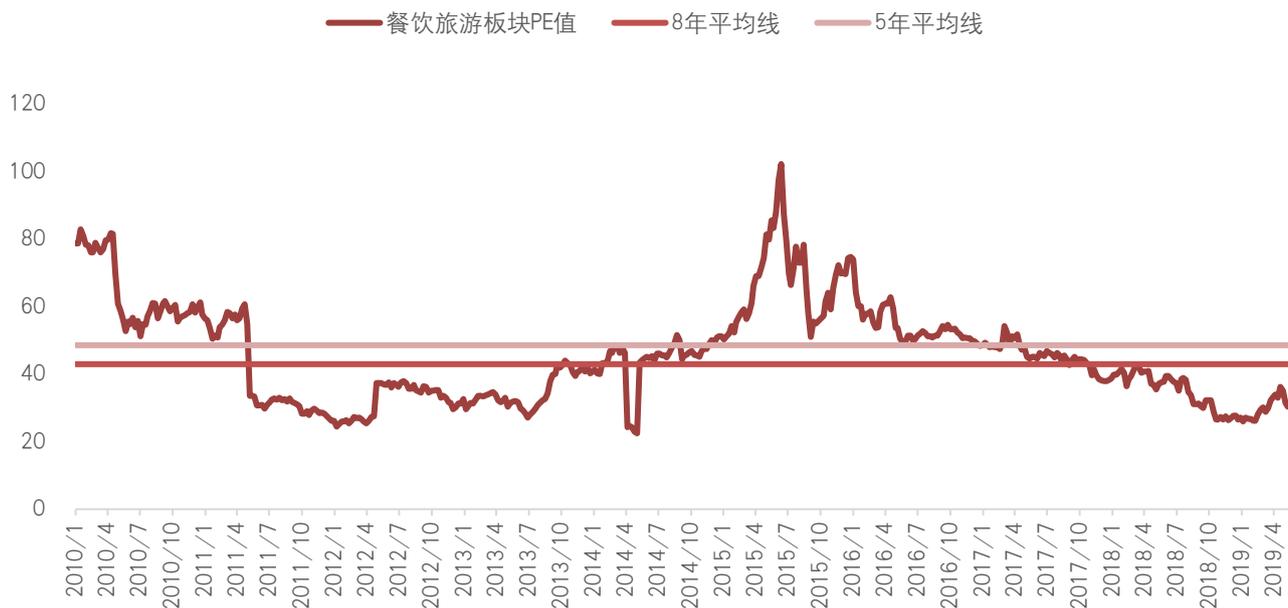
资料来源：wind，东方证券研究所

图3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019 年第 19 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 30.3X，相比 8 年平均线 (42.97X) 和 5 年平均线 (48.60X)，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 21.65/36.24/30.25/44.53 倍，分别较 8 年平均估值相距-45.7%/-8.3%/-49.7%/-8.3%，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 30.3X, 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	21.6	39.9	45.3	36.2	-45.7%
旅行社	36.2	39.5	44.0	40.8	-8.3%
酒店	30.2	60.2	70.4	58.7	-49.7%
餐饮	44.5	48.6	59.6	49.6	-8.3%

资料来源: wind, 东方证券研究所

1.2 个股周度跟踪

1.2.1 周度涨跌幅

个股涨跌幅来看，本周股价表现较好的 5 只个股为三湘印象/中国国旅/国旅联合/新智认知/华天酒店；周度平均换手率较高的 5 只个股为西安旅游/三湘印象/大东海 A/西安饮食/中青旅；成交量较高的 5 只个股为三湘印象/西安旅游/中青旅/中国国旅/宋城演艺。

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	三湘印象	3.66	西安旅游	9.31	三湘印象	12260.1
2	中国国旅	-0.44	三湘印象	2.67	西安旅游	10955.4
3	国旅联合	-1.51	大东海 A	2.24	中青旅	7040.5
4	新智认知	-2.05	西安饮食	2.17	中国国旅	6636.8
5	华天酒店	-2.66	中青旅	1.95	宋城演艺	4950.3
	跌幅最大		平均换手率最低		成交量最小	
1	大连圣亚	-18.01	云南旅游	0.41	九华旅游	266.4
2	云南旅游	-11.93	全聚德	0.45	三特索道	505.6
3	西安旅游	-10.60	金陵饭店	0.45	金陵饭店	678.2
4	凯撒旅游	-9.74	华天酒店	0.48	全聚德	685.9
5	张家界	-9.35	九华旅游	0.48	大连圣亚	766.4

资料来源: wind, 东方证券研究所

1.2.2 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/众信旅游/首旅酒店/华天酒店/岭南控股，净主动卖出量/流通股本的占比最大的五个个股分别为中青旅/大东海 A/峨眉山 A/西安旅游/黄山旅游，其中中青旅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	1.70
2	众信旅游	1.12
3	首旅酒店	0.39
4	华天酒店	0.29
5	岭南控股	0.28
	净主动卖出量占比最大	净主动卖出量占比/%
1	中青旅	-0.98
2	大东海 A	-0.58
3	峨眉山 A	-0.56
4	西安旅游	-0.52
5	黄山旅游	-0.51

资料来源: wind, 东方证券研究所

本周中国国旅、宋城演艺、凯撒旅游、锦江股份、首旅酒店表现为北上资金流出，其中锦江股份北上资金流出比例较高。而腾邦国际、众信旅游等变现为北上资金流入，其中众信旅游北上资金流入比例较高。

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	25713.7	-110.4	2078.1	28.2%	-0.1%
宋城演艺	1504.1	-99.0	-337.4	2.2%	-0.1%
凯撒旅游	101.4	-30.7	69.2	0.3%	-0.1%
锦江股份	406.2	-98.1	-74.0	2.4%	-0.6%
腾邦国际	308.6	23.4	268.4	0.9%	0.1%
号百控股	32.8	0.0	-10.9	0.1%	0.0%
黄山旅游	177.8	-1.2	-441.9	0.8%	0.0%
众信旅游	700.5	160.2	570.1	1.6%	0.4%
三湘印象	83.9	-13.9	-635.2	0.2%	0.0%
首旅酒店	9087.2	-111.6	1724.6	20.2%	-0.2%
中青旅	3771.1	-27.3	-1645.2	6.8%	0.0%

资料来源: wind, 东方证券研究所

1.2.3 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 的有大连圣亚、中国国旅等，低于 20 的无，广州酒家 K 值为 20.85，接近超卖区间。2) 从 D 值上看，本周 D 值高于 80 的公司有大连圣亚、中国国旅，低于 20 的公司无。3) 从 J 值上看，本周 J 值高于 100 的无，低于 0 的公司无。

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	601888.SH	中国国旅	85.26
2	600593.SH	大连圣亚	62.64
3	000524.SZ	岭南控股	58.83
4	600640.SH	号百控股	57.81
5	601007.SH	金陵饭店	54.72

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	603043.SH	广州酒家	20.86
2	002159.SZ	三特索道	23.83
3	000613.SZ	大东海 A	26.22
4	300178.SZ	腾邦国际	26.78
5	603099.SH	长白山	27.95

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	601888.SH	中国国旅	84.60
2	600593.SH	大连圣亚	80.09
3	600640.SH	号百控股	70.00
4	601007.SH	金陵饭店	69.58
5	000524.SZ	岭南控股	68.81

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	603043.SH	广州酒家	30.22
2	002159.SZ	三特索道	40.30
3	000613.SZ	大东海 A	42.30
4	603099.SH	长白山	44.13
5	300178.SZ	腾邦国际	45.26

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	601888.SH	中国国旅	86.58
2	000524.SZ	岭南控股	38.85
3	600640.SH	号百控股	33.43
4	000863.SZ	三湘印象	29.16
5	600593.SH	大连圣亚	27.75

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	600138.SH	中青旅	-10.20
2	300178.SZ	腾邦国际	-10.18
3	002159.SZ	三特索道	-9.11
4	000888.SZ	峨眉山 A	-7.63
5	000613.SZ	大东海 A	-5.95

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 的前五公司为大连圣亚、国旅联合、张家界等，VR 值处于 40-70 的公司无。

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	277.33
2	600358.SH	国旅联合	247.45
3	000430.SZ	张家界	233.77
4	603869.SH	新智认知	210.64
5	600749.SH	西藏旅游	192.02

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	603099.SH	长白山	78.84
2	000796.SZ	凯撒旅游	81.67
3	002159.SZ	三特索道	105.74
4	300144.SZ	宋城演艺	110.12
5	600054.SH	黄山旅游	111.55

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，其中全聚德最低，相对带宽为 0.21。从股价与上下轨接近程度来看，中国国旅距离上轨较远，相对距离为 0.02。

表13: Bolling 通道相对带宽

Bolling 通道相对带宽最窄前五			
排名	代码	公司名称	VR
1	002186.SZ	全聚德	0.21
2	300144.SZ	宋城演艺	0.26
3	603199.SH	九华旅游	0.29
4	002033.SZ	丽江旅游	0.30
5	603043.SH	广州酒家	0.31

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	相对距离
1	601888.SH	中国国旅	-0.05
2	000863.SZ	三湘印象	-0.15
3	000524.SZ	岭南控股	-0.28
4	601007.SH	金陵饭店	-0.29
5	600640.SH	号百控股	-0.30

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	相对距离
1	000613.SZ	大东海 A	0.02
2	300178.SZ	腾邦国际	0.09
3	002159.SZ	三特索道	0.16
4	600138.SH	中青旅	0.28
5	600054.SH	黄山旅游	0.29

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, 并无由负转正的个股, 而全聚德、中青旅表现为由正转负。

表16: 本周中青旅、全聚德 MACD 表现为由正转负

代码	公司名称	本周 MACD	上周 MACD
000428.SZ	华天酒店	0.09	0.11
000430.SZ	张家界	0.13	0.20
000524.SZ	岭南控股	0.22	0.23
000610.SZ	西安旅游	1.68	1.89
000613.SZ	大东海 A	-0.25	-0.17
000721.SZ	西安饮食	0.25	0.31
000796.SZ	凯撒旅游	0.16	0.26
000888.SZ	峨眉山 A	0.06	0.12
000978.SZ	桂林旅游	0.15	0.20
002033.SZ	丽江旅游	0.02	0.07
002059.SZ	云南旅游	0.23	0.30
002159.SZ	三特索道	0.12	0.38
002186.SZ	全聚德	-0.03	0.04
002707.SZ	众信旅游	-0.18	-0.12
300144.SZ	宋城演艺	0.29	0.38
300178.SZ	腾邦国际	-0.38	-0.26
600054.SH	黄山旅游	0.08	0.20
600138.SH	中青旅	-0.08	0.10
600258.SH	首旅酒店	0.62	0.80
600358.SH	国旅联合	0.18	0.21
600593.SH	大连圣亚	3.82	4.54
600706.SH	曲江文旅	0.32	0.42
600749.SH	西藏旅游	0.58	0.67
600754.SH	锦江股份	0.56	0.68
601007.SH	金陵饭店	0.44	0.47
601888.SH	中国国旅	4.73	4.49
603043.SH	广州酒家	0.97	1.12
603099.SH	长白山	0.30	0.41
603136.SH	天目湖	0.73	1.00
603199.SH	九华旅游	0.19	0.27
603869.SH	新智认知	1.16	1.32
000863.SZ	三湘印象	0.23	0.22
600640.SH	号百控股	1.80	1.97

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
5月7日	四部门：支持深度贫困地区发展“互联网+旅游”。	日前，经中央领导同志同意，中央网信办、国家发展改革委、国务院扶贫办、工业和信息化部联合印发《2019年网络扶贫工作要点》。通知要求，网络扶贫工作要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻落实习近平总书记关于扶贫工作的重要论述，认真落实《中共中央国务院关于打赢脱贫攻坚战三年行动的指导意见》，围绕解决“两不愁三保障”突出问题，聚焦深度贫困地区、特殊困难群体和建档立卡贫困户，充分发掘互联网和信息化在精准脱贫中的潜力，扎实推动网络扶贫行动向纵深发展	品橙旅游
5月6日	铁总：“五一”小长假全国发送旅客7270万人次。	据中国铁路总公司消息，“五一”小长假期间（4月30日至5月4日），全国铁路发送旅客7270万人次，同比增加1120万人次，增长18.2%，日均发送旅客1453万人次。5月1日，全国铁路旅客发送量达1724.3万人次，首次突破1700万人次，创铁路单日旅客发送量历史新高。小长假期间，动车组列车发挥运输主力作用，累计发送旅客4514万人次，日均发送旅客903万人次，同比增长24.7%，占旅客发送总量的62.1%。沪昆高铁、徐兰高铁、宁杭高铁、长株潭城际等31条高铁和客专线路客流量刷新历史纪录，其中沪昆高铁最高日运送92.4万人次	品橙旅游
5月8日	云南重拳治理“以购养游”。	年“五一”假期，与购物相关的旅游投诉占比仅在5%左右。据了解，近几年由于强制购物、导游骂人、不合理低价游等乱象问题严重，致使云南当地旅游市场受挫，重拳整治成为当地政府工作的重点。根据云南省文化和旅游厅官网信息显示，自2017年4月出台整治云南旅游市场秩序的措施后，近两年全省各级各部门共查处涉旅案件3755件，罚款1.3亿元。其中，旅游部门查处涉旅案件756件，行政处罚金额1420.63万元。整治工作中，“诉转案”力度不断加大，2018年云南省诉转案325件，诉转案率41.5%，全省查处旅游案件332件，共处罚金674.4万元，其中，吊销旅行社58家，吊销导游证13人。目前，云南旅游市场秩序整治成效显著，今年一季度，云南共接待海内外游客2.06亿人次，同比增长18.52%；实现旅游业总收入2635.95亿元，同比增长19.08%。	环球旅讯

资料来源：互联网公开信息整理，东方证券研究所

2.1 行业新闻与政策

“中国旅游研究院报告：“五一”出游季文旅休闲时。19年“五一”小长假已经过去，全国旅游接待总人数1.95亿人次，按可比口径增长13.7%；实现旅游收入1176.7亿元，按可比口径增长16.1%。驴妈妈旅游网出游情况来看，主题乐园游、亲子游、乡村游、夜游等形式丰富多彩。如亲

子游中更青睐各类博物馆、文化古迹、非遗内容，跟着书本去旅行、寓教于游是热门。该类景区亲子家庭、90后等人次，同比去年增长约33%。今年“五一”期间，乡村旅游人气也相对较高，驴妈妈相关产品预订人次增幅接近三成，热门如沪杭周边的嘉善大云，作为浙北地区主要的神态农业基地、中国鲜切花之乡吸引了大批沪杭亲子家庭游客。

相比往年，今年夜游也是一大亮点。中国旅游研究院与银联商务联合实验室数据显示，夜间旅游消费旺盛，80后为主力。游客夜间旅游参与度逐步提高、消费逐步走旺。2019年“五一”，游客夜间消费金额占到全天的29.92%，夜间旅游已成为游客感知当地文化、体验当地生活方式的重要渠道。从人群结构来看，80后游客夜间消费最为活跃，消费金额及笔数均占到所有游客的40%以上。2019年“五一”小长假期间我国居民出游意愿为40.53%，出游比例较高。本次超长版“五一”小长假，回应了人民对公众假期的需要，特别是多一天假期对前三天文化和旅游市场均有增量带动，尤其是对以往为返程日的第三天假期带动作用显著，拉动了文化、休闲、餐饮、乡村等消费。“五一”期间，参观博物馆、美术馆、图书馆、科技馆和历史文化街区的游客比例分别达44.5%、30.4%、32.4%、36.4%和30.0%，全网主题公园、人文景观和博物馆类景区在线购票分别同比增长28.1%、25.2%和18.1%。”

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/190840>

通知：海南省乡村民宿发展规划（2018-2030）。目前，海南的乡村民宿约400家，乡村民宿资源空间分布不均衡，多集中在北部沿海区域以及东线旅游带，中部和西部相对较少。民宿产业处于萌芽阶段，民宿资源开发层次低，有待深入挖掘。规划提出，依托全省传统村落、美丽乡村、共享农庄等乡村旅游资源，结合全域旅游空间布局和城乡交通网络体系，形成海澄文乡村民宿圈、大三亚乡村民宿圈、东部康养组团、西部山海组团、中部雨林组团等“两圈一带三组团”的乡村民宿空间结构。民宿旅游产品策划上分为火山民宿、骑楼民宿、合院民宿、渔家民宿、盐村民宿、黎族民宿、苗村民宿、军屯民宿、崖州民宿及军垦民宿10种类型。创新经营模式上，可发展自主经营、租赁经营、协会(公司)+经营户、工商资本+农户、众创共享等模式。

规划还提出要以政策扶持发展乡村民宿，在用房用地、建设资金、人才建设、审批监管上都有相应的措施。根据预测，2030年末海南乡村旅游人口将达到5000万人次，需要短租型乡村民宿数量约6500家，提供旅游床位数11.7万张。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/190975>

四部门：支持深度贫困地区发展“互联网+旅游”。日前，经中央领导同志同意，中央网信办、国家发展改革委、国务院扶贫办、工业和信息化部联合印发《2019年网络扶贫工作要点》。通知要求，网络扶贫工作要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻落实习近平总书记关于扶贫工作的重要论述，认真落实《中共中央国务院关于打赢脱贫攻坚战三年行动的指导意见》，围绕解决“两不愁三保障”突出问题，聚焦深度贫困地区、特殊困难群体和建档立卡贫困户，充分发掘互联网和信息化在精准脱贫中的潜力，扎实推动网络扶贫行动向纵深发展资料来源：

<https://www.pinchain.com/article/191031>

2.2 在线旅游

马蜂窝：年轻游客五一更愿意为优质住宿体验买单。马蜂窝大数据显示，今年五一小长假的国内游市场，有 54.5% 的年轻游客选择了每晚 500 元至 1000 元这一价格区间的酒店，选择千元以上酒店的游客人数占比达到 23%。同时，仅有 22.5% 的游客选择了间夜价格 500 元以下的酒店。马蜂窝大数据显示，今年五一小长假期间，当天预订、当天入住的国内游客占比达到 22.45%。而去年五一期间，这一比例仅为 15.34%。提前 7 天以内预订住宿的游客占比也呈现上涨趋势资料来源：<https://www.pinchain.com/article/191000>

"营销期刊研究：Airbnb 如何影响酒店定价和市场供需。研究最终得出四个结论：首先，Airbnb 抢占了酒店的销售份额，特别是低端酒店。其次，Airbnb 有助于保持甚至增加旅游旺季的住宿需求，抵消了旺季酒店价格上涨造成的不利因素。第三，Airbnb 灵活的住宿客房数量可能打破某些地区市场的传统定价策略，实际上有助于减少季节性定价需求。最后，随着 Airbnb 开始吸引商务旅客，高端酒店未来也很可能受到影响。

研究人员发现，对于季节性需求突出的某些市场，酒店的价格和质量都相对较低，休闲旅客的比例较高，消费者更可能选择 Airbnb，这给酒店带来价格竞争的压力。"

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/129090>

2.3 餐饮

全住宿新餐饮成为创新方向。我国是消费大国，2018 年消费对国民经济增长贡献率达到 76.2%，继续成为经济增长拉动力，其中服务消费增长快于商品消费，2018 年我国服务消费占比提高到 49.5%。饭店餐饮业作为服务消费的典型代表，2018 年收入超过 5 万亿元，占社会消费品零售额的 13.2%，对拉动经济增长作出了积极贡献。2019 年饭店餐饮业全住宿、新餐饮的创新发展将是重要方向。发展精品酒店、健康养生、亲子酒店以及快餐、团餐、休闲餐饮、单品连锁等需求旺盛的业态以及消费新业态新模式，满足包括儿童、老年人、中产阶级、社区居民在内不同层次消费者对全住宿、新餐饮的新消费需求。

资料来源：<http://www.cy8.com.cn/cydt/159329>

2.4 景区

五一出行大数据：十大自驾热门景区出炉。从全国各景区自驾热度来看，杭州西湖风景名胜区自驾热度最高，其次是北京世界园艺博览会以及湘西凤凰古城景区。另外，乌镇风景区、平遥古城、云台山风景名胜区、横店影视城、西塘古镇景区、黄河壶口瀑布风景名胜区、北海银滩也上榜“五一”十大自驾热门景区。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/190915>

青海：取消三家 AAA 以上级别景区资质。据青海省文化和旅游厅消息：经青海省旅游景区质量等级评定委员会研究，决定取消西宁乡趣农耕文化生态园景区国家 AAAA 级、大通县汇丰景园农业

旅游景区国家 AAA 级、大通国家森林公园察汗河景区国家 AAA 级旅游景区资质。根据农业农村部 and 自然资源部印发《关于开展“大棚房”问题专项清理整治行动坚决遏制农地非农化的方案》的通知精神，为坚决遏制农地非农化，严守耕地保护红线，景区内原有停车场、游步道、标识牌等旅游基础及配套设施均已拆除。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/191159>

“云南重拳治理”以购养游。年“五一”假期，与购物相关的旅游投诉占比仅在 5% 左右。据了解，近几年由于强制购物、导游骂人、不合理低价游等乱象问题严重，致使云南当地旅游市场受挫，重拳整治成为当地政府工作的重点。根据云南省文化和旅游厅官网信息显示，自 2017 年 4 月出台整治云南旅游市场秩序的措施后，近两年全省各级各部门共查处涉旅案件 3755 件，罚款 1.3 亿元。其中，旅游部门查处涉旅案件 756 件，行政处罚金额 1420.63 万元。

且在整治工作中，“诉转案”力度不断加大，2018 年云南省诉转案 325 件，诉转案率 41.5%，全省查处旅游案件 332 件，共处罚金 674.4 万元，其中，吊销旅行社 58 家，吊销导游证 13 人。

目前，云南旅游市场秩序整治成效显现，今年一季度，云南共接待海内外游客 2.06 亿人次，同比增长 18.52%；实现旅游业总收入 2635.95 亿元，同比增长 19.08%。”

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/129038>

斯里兰卡爆炸案重创旅游业：酒店退订率一日七成。根据旅游咨询公司 ForwardKeys 的资料，爆炸案发生后一周，酒店订房净值较去年同期平均下降 186%。报道称，超过 100% 的衰退代表退订量高于订房量。斯里兰卡观光局长戈梅斯 (Kishu Gomes) 表示，4 日全国酒店退订率平均为 70%，首都科伦坡情况最严重。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/190875>

2.5 酒店

五一民宿备受追捧：途家民宿三四线增速超 5 倍。五一期间，国内民宿的间夜均价在 450 元左右，与去年相比变化不明显，但是间夜价格 400 元以上的订单增长明显加快，而订单价格在万元以上的民宿订单则增长了 3 倍之多，除了消费者对民宿的品质和出行体验要求提升之外，这一增长还源于今年五一假期天数的延长，以及家庭游和亲子游的出行场景的增加。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/191005>

酒店餐饮生意——有效优化客人体验和打造忠诚度。根据全球餐饮调查机构 Technomic 的研究，2017 年消费者在酒店餐饮服务上的支出达到 487 亿美元，同比增长了 4.9%。Technomic 预计这一数字还将持续增长。为了在激烈的行业竞争中脱颖而出，酒店业主纷纷推出了超脱传统的餐饮项目，利用创新的产品服务体验提升了酒店收入。社交媒体在酒店的产品定向中扮演着重要角色，当前旅客都热衷于探索在 Instagram 上大热的网红景点。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/129008>

“OYO：下一个瑞幸咖啡？”样是从 0 到 7000 家门店，OYO 酒店在中国达到同样的规模仅仅用了 16 个月的时间。2017 年 11 月，印度连锁酒店品牌 OYO 进入中国。这家以不收加盟费为最大特色的公司，瞄准二三线以下城市的单体酒店，在一年半的时间里迅速扩张。根据官网数据，目前 OYO 在全国布设门店超过 7400 家。快速扩张一定会带来客流的相对增长，但这本质上是因为扩张带来

的增长，而不是因为口碑带来的增长。”一位资深酒店行业从业者表示，“因为扩张而带来的增长，最后都需要考虑用户留存问题。但现在看来，OYO 仍然只是在考虑怎样占领更多的市场。”

至于 OYO 未来能否发展成为另一个美团或者如家，刘明利认为，最终还是要看 OYO 的盈利模式。“什么时候能把成本收回来，什么时候开始赚钱，OYO 的故事最终要怎么讲，这是最重要的问题。”

资料来源：<https://www.meadin.com/jd/199823.html>

酒店巨头都在积极布局健康养生，这块“蛋糕”究竟怎么吃？根据 2017 年的数据，全球年度养生旅游支出已达 6394 亿美元，年均增长率约为 6.5%，是一般性旅游支出增长率的两倍多。数据还显示，以养生为目的的游客，每次出境平均花费为 1528 美元，高于平均水平 53%；每次境内平均花费达到 609 美元，是其他游客的 178%。市场巨大，并且保持持续增长，对于如此丰厚的一块“大蛋糕”，酒店行业无论如何都不能置若罔闻。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/129073>

2.6 交通

铁总：“五一”小长假全国发送旅客 7270 万人次。据中国铁路总公司消息，“五一”小长假期间（4 月 30 日至 5 月 4 日），全国铁路发送旅客 7270 万人次，同比增加 1120 万人次，增长 18.2%，日均发送旅客 1453 万人次。5 月 1 日，全国铁路旅客发送量达 1724.3 万人次，首次突破 1700 万人次，创铁路单日旅客发送量历史新高。小长假期间，动车组列车发挥运输主力作用，累计发送旅客 4514 万人次，日均发送旅客 903 万人次，同比增长 24.7%，占旅客发送总量的 62.1%。沪昆高铁、徐兰高铁、宁杭高铁、长株潭城际等 31 条高铁和客专线旅客流量刷新历史纪录，其中沪昆高铁最高日运送 92.4 万人次

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/190893>

“五一”航空客运量提升，机场一季非航收入成增收亮点。刚结束的五一假期，据初步统计，假期四天全国共保障航班 6.4 万班，运送旅客 690.8 万人次，平均客座率约 83.6%，而航空业的畅旺同步带动机场业务增量。

深圳机场最新披露机构调研显示，2018 年公司优化 T3 招商和商业管理流程，完成 152 个商业网点招商和品牌升级，引进了众多国内外一、二线品牌店。机构预计，深圳机场正逐步接近产能瓶颈已经开始建设新产能，卫星厅项目及 T3 适应性改造项目预计总投资 71.1 亿，将于 2020 年底建成投入使用，届时深圳机场设计产能将达到 6700 万。

2018 年和 2019 年一季度，A 股机场板块内四家机场的旅客吞吐量同比均保持增长。机构普遍认为，免税业务收入已经成为上市机场主要业绩增量的来源。其中龙头公司上海机场 2018 年和 2019 年一季度净利润分别增长 14.9% 和 36.7%，领跑行业，得益于非航收入的快速增长。”

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/129061>

2.7 海外新闻

澳大利亚：去年中国游客数达 140 万 增长 5.5%。截至 2018 年 6 月 30 日的 12 个月内，中澳两国

之间的直达航班大约提供了 440 万个座位。跟去年同期的 350 万个座位相比，增加了 25%。另据澳大利亚旅游局 (Tourism Australia) 的数据显示，2018 年来澳旅游的中国游客数增长了 5.5%，达到 140 万人次。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/191079>

"众信旅游：“五一”国内游 亚洲短途游需求强劲释放。出境游方面，4-5 天左右的短途出境游成为消费者首选。日本由于交通便利、旅游资源丰富等原因一直是出境游热门。今年“五一”小长假期间恰逢日本更换年号，也吸引了不少中国游客前往“打卡”留念，众信旅游 2019 年“五一”期间服务赴日游人次同比实现了约 20% 的增长。随着“一带一路”建设带来的民间交流进一步密切，中国游客对南亚周边国家的认知度不断增强，众信旅游南亚旅游产品也成为市场亮点，“五一”期间服务赴南亚旅游客人同比实现了 5 倍以上的增长。

此外，欧洲作为长线出境游市场的中流砥柱在继续升级。今年的“五一”小长假，仍然有不少中国游客选择“拼假”的方式前往欧洲度假，享受不一样的春日旅行体验，众信旅游服务赴欧洲客人同比增长超过 20%。”

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/190939>

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
2019/5/9	三湘印象	旅游	截至5月9日收盘，公司以集中竞价方式累计回购公司股份1452.17万股，占公司总股本的1.06%，最高成交价为5.11元/股，最低成交价为3.81元/股，支付的总金额为6739.93万元（含交易手续费），回购均价约为4.64元/股。	股份回购
2019/5/9	首旅酒店	酒店	5月9日，公司董事会同意当日首次授予232名激励对象901.92万股限制性股票，首次授予价格为8.63元/股。2)公司于5月9日对限制性股票激励计划对象人数及授予权益数量进行调整。调整后本次激励计划首次授予的激励对象由266人调整为232人，限制性股票总数由921.11万股调整为901.92万股	其他
2019/5/7	新智认知	旅游	截至19年4月30日，公司通过上交所以集中竞价方式累计回购公司股份28.8万股，占公司总股本的0.08%，其中最高成交价为22.36元/股，最低成交价为17.82元/股，支付总金额为599.5万元，回购均价为20.84元/股。	股份回购

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

本周大盘继续震荡，社服板块年报及一季报符合预期的优质个股中国国旅、广州酒家表现相对稳健，抗跌属性显现；仍处于基本面左侧筑底的公司则出现一定波动调整。站在现在的时点，我们认为一方面继续坚定重视龙头白马的配置价值，但考虑其估值及获利盘集中，另一方面也应积极重视向下空间小、但一旦预期转暖、向上弹性大的高性价比品种（酒店等）

1) 酒店龙头3月及Q1经营数据转负已有预期，当前决定方向的核心仍然是经济数字（详见我们的深度报告《酒店的博弈论与性价比——谈谈“赔率”》），目前锦江、首旅估值水平已处在历史较低安全水平，博弈性价比高，推荐锦江股份(600754，买入)、首旅酒店(600258，买入)；

2) 市场的近期关注风格向价值+成长均衡转变，我们认为个股确定性较强的优质行业龙头配置价值仍突出，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)；

3) 在门票继续降价的预期下，应重点关注经营成熟、业绩来源相对分散、受降价实质影响较小、但估值有所错杀的龙头景区公司（对于降价的影响，欢迎参考我们最新深度报告的定量测算《再读景区：优质资产的修复与动力增强》），推荐黄山旅游(600054，买入)、中青旅(600138，买入)；

4) 相比其他依赖于单个自然资源公司可能面临的成长与估值瓶颈，另一类景区公司具备着外延拓展能力和多个景区运营能力，并已开始大力推进，有望随市场转暖进一步带来诉求和动力的提升，推荐天目湖(603136，买入)、三特索道(002159，买入)，建议关注峨眉山 A(000888，买入)。

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 2017A	EPS 2018A	EPS 2019E	EPS 2020E	PE 2019E	PE 2020E
002033.SZ	丽江旅游	6.08	33.41	0.37	0.35	0.33	0.37	18.42	16.43
600054.SH	黄山旅游	9.63	67.91	0.55	0.78	0.63	0.73	15.29	13.19
600138.SH	中青旅	13.28	96.13	0.79	0.83	0.94	1.08	14.13	12.30
601888.SH	中国国旅	77.15	1,506.33	1.30	1.59	2.50	2.79	30.86	27.65
300144.SZ	宋城演艺	21.51	312.46	0.74	0.89	0.98	1.08	21.95	19.92
000888.SZ	峨眉山 A	6.37	33.56	0.37	0.40	0.42	0.45	15.17	14.16
600754.SH	锦江股份	25.65	228.15	0.73	0.92	1.17	1.42	21.92	18.06
600258.SH	首旅酒店	18.77	183.74	0.65	0.88	1.00	1.15	18.77	16.32
603136.SH	天目湖	21.07	24.44	1.06	1.29	1.49	1.71	14.14	12.32
002159.SZ	三特索道	17.39	24.11	0.04	0.97	0.65	0.77	26.75	22.58

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

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

