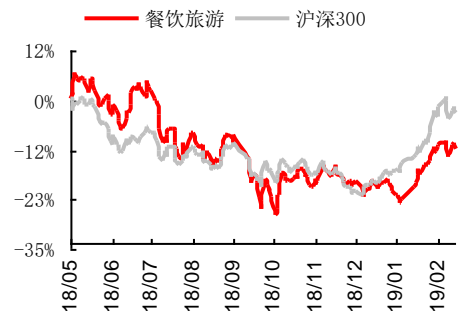


仍以确定性和性价比为上



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26日

行业表现



资料来源: WIND

- 板块周度表现:** 1) 本周沪深 300 下跌 1.50%，创业板指下跌 2.37%，餐饮旅游 (中信) 指数下跌 1.70% (较沪深 300 的相对收益为-0.19%)，在中信 29 个子行业中排名第 14 位。其中分子板块来看，景区板块本周下跌 1.14%，旅行社板块下跌 2.00%，酒店板块下跌 1.17%，餐饮板块下跌 2.60%。2) 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 29.4X，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 只个股为凯撒旅游、云南旅游、三湘印象、九华旅游、锦江股份；本周西安旅游的换手率较高，西安旅游成交量最高。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、锦江股份、宋城演艺、凯撒旅游、云南旅游。3) **技术分析指标来看**，本周 K 处于超卖的有三特索道、腾邦国际、长白山等，D 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。本周峨眉山 A 的 MACD 值表现为由正转负。
- 行业要闻:** (1) **国家级旅游度假区“成绩单”发布: 2018 全年总收入达 626.86 亿。** 去年全年，26 家国家级旅游度假区旅游接待总收入达 626.86 亿元；456 家省级旅游度假区旅游接待总收入 4878.98 亿元；26 家国家级旅游度假区旅游接待总人数 9667.54 万人次，456 家省级旅游度假区旅游接待总人数 10.84 亿人次。(2) **前 4 个月全国餐饮收入达 1.39 万亿元，同比增长 9.3%。** 今年 1 至 4 月，全国餐饮收入 13925 亿元，同比增长 9.3%。前 4 月，全国餐饮收入占到社会消费品零售总额的 10.8%。4 月份全国餐饮收入 3281 亿元，同比增长 8.5%；限额以上单位餐饮收入 691 亿元，同比增长 4.8%。(3) **中国在线旅行预订市场:2018 年规模达 8600 亿元。** 2018 年，中国在线旅行预订市场规模达到 8600 亿元人民币，同比增长 16.5%；在线旅行预订网民规模达到 4.1 亿人次，同比增长 9%。2018 年，中国旅游的网络营销普及率、在线销售普及率、在线采购普及率都达到了 50% 左右，这些比例还在不断提高。
- A 股餐饮旅游类上市公司重要公告:** (1) **岭南控股:** 公司控股子公司广之旅收购四川新界国际股权已完成工商登记变更，四川新界国际正式成为广之旅持有 51% 的股权的控股子公司，并将纳入公司合并报表范围。(2) **凯撒旅游:** 公司控股股东“海航旅游”及其一致行动“人大集控”由于平仓减持距离首次披露风险提示性公告不足 15 个交易日，近日收到陕西证监局的警示函。(3) **宋城演艺:** 公司股东安晓芬女士所持有的 138.18 万股公司股份将解除限售条件，占公司总股本的 0.095%，上市流通日期为 2019 年 5 月 23 日。本次解除限售股份上市流通后，公司无限售条件流通股达到 1.19 亿股，占公司总股本的 81.8%。
- 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

- 本周大盘及板块延续震荡，国旅、广酒、宋城等龙头白马依然稳健，突出当前时点下的配置价值。站在当前波动行情中，我们认为应当沿着确定性和性价比两条主线寻找优质个股：1) 市场波动中仍以确定性为上，国旅、广酒、宋城等白马配置价值仍高；但亦建议勿以一季度高增线性外推，在市场预期过热时警惕获利了结风险。推荐中国国旅、广州酒家、宋城演艺；2) 受宏观经济影响，酒店龙头 3 月及 Q1 经营数据有所波动，但站在当前时点看，两大龙头 (锦江、首旅) 估值向下空间有限，一旦预期转暖，估值向上空间及弹性更大，风险收益比高，布局性价比突出 (详见我们的深度报告《酒店的博弈论与性价比——谈谈“赔率”》)。推荐锦江股份、首旅酒店；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》)。目前景区龙头 (黄山、中青旅) 估值处在历史大底，布局性价比高。随着端午假期的临近，景区估值有望迎来修复，推荐黄山旅游、中青旅；4) 另外建议关注外延空间大，业绩弹性更高的品种，推荐天目湖。

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

白马抗跌属性继续，布局超跌品种 2019-05-19
 白马配置价值外，重视底部高性价比品种 2019-05-12
 酒店的博弈论与性价比——谈谈“赔率” 2019-05-07

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.....	14
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	18
投资建议	19
风险提示	19
附录	20

图表目录

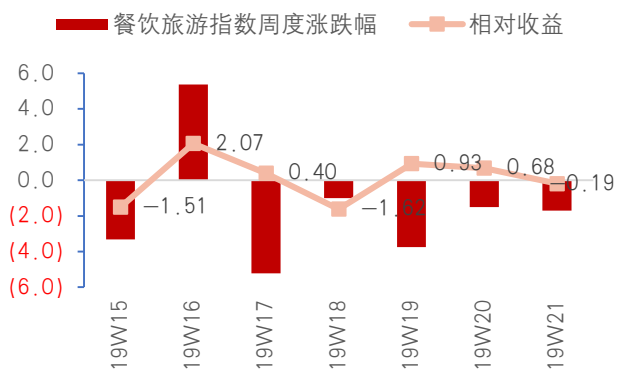
图 1: 本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-0.19%.....	4
图 2: 子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 20 周)	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019 年第 21 周)	5
图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 29.4X, 处于历史较低区间.....	6
表 1: 各子板块估值情况.....	6
表 2: 本周个股表现龙虎榜 (%) (万股)	7
表 3: 本周主力资金净主动买入量占比情况	8
表 4: 陆股通持股变动情况	8
表 5: K 值排名前五的公司.....	9
表 6: K 值排名后五的公司	9
表 7: D 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	10
表 10: J 值排名后五的公司	10
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 峨眉山 A 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	18
图 5: 2019 年餐饮旅游各子板块投资逻辑	19
表 19: A 股市公司业绩预测及估值汇总.....	20

一、餐饮旅游行业行情回顾

1.1 板块周度表现

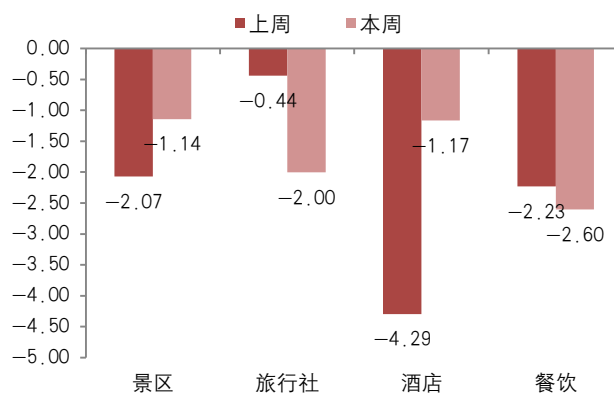
本周沪深 300 下跌 1.50%，创业板指下跌 2.37%，餐饮旅游（中信）指数下跌 1.70%（较沪深 300 的相对收益为-0.19%），在中信 29 个子行业中排名第 14 位。其中分子板块来看，景区板块本周下跌 1.14%，旅行社板块下跌 2.00%，酒店板块下跌 1.17%，餐饮板块下跌 2.60%。

图1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-0.19%



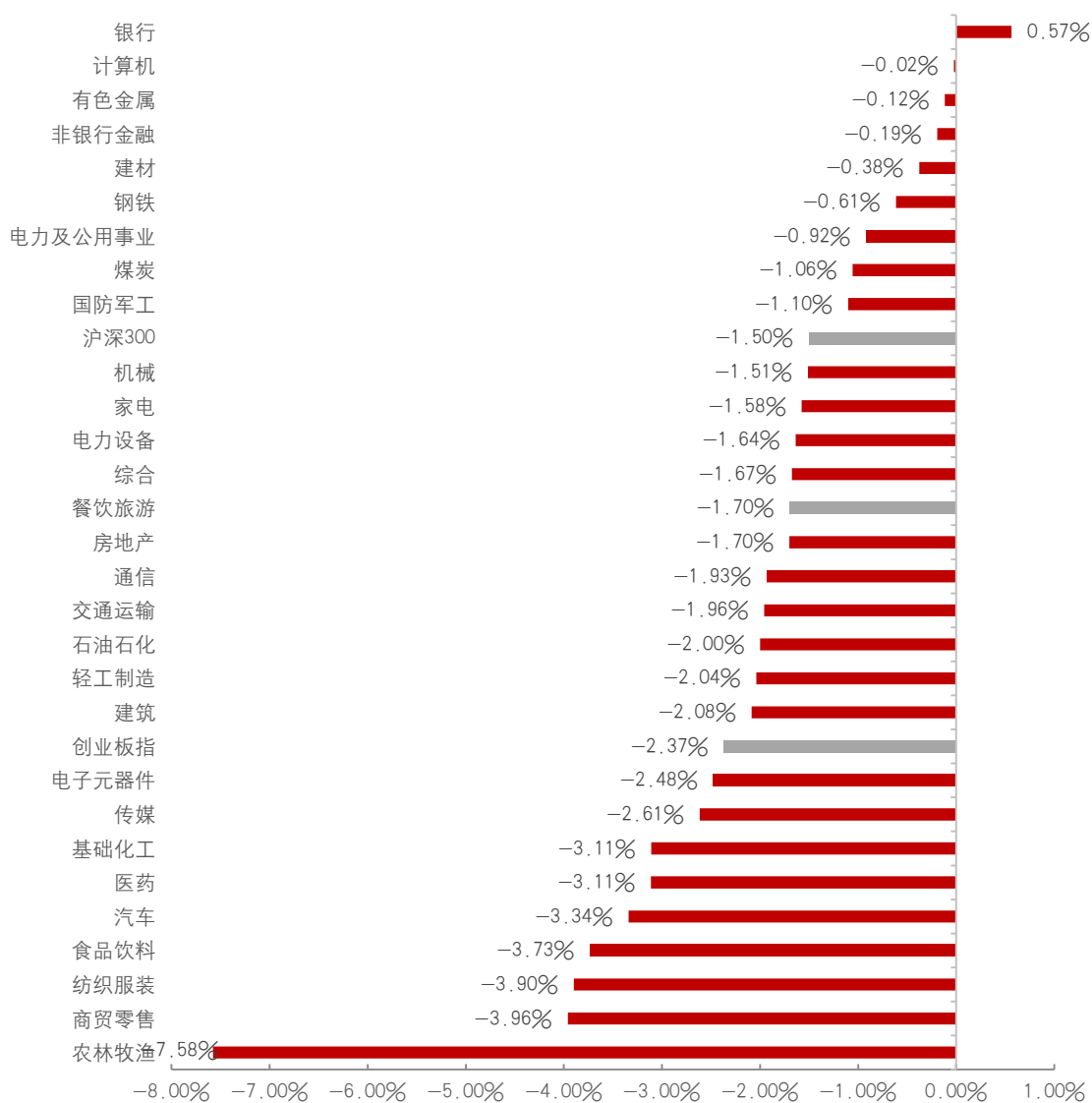
资料来源：wind，东方证券研究所

图2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 20 周)



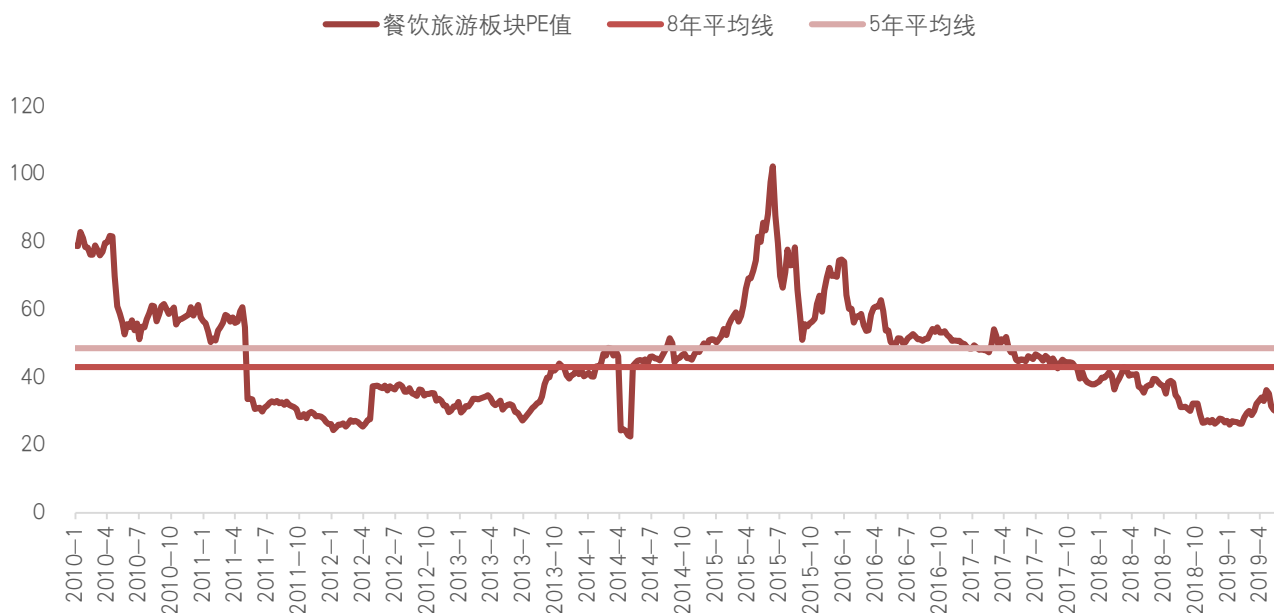
资料来源：wind，东方证券研究所

图3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019年第21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, 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 21.0/35.4/28.9/43.1 倍, 分别较 8 年平均估值相距-47.4%/-10.4%/-52.0%/-11.3%, 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	21.0	39.9	45.3	36.2	-47.4%
旅行社	35.4	39.5	44.0	40.8	-10.4%
酒店	28.9	60.2	70.4	58.7	-52.0%
餐饮	43.1	48.6	59.6	49.6	-11.3%

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 只个股为凯撒旅游/云南旅游/三湘印象/九华旅游/锦江股份; 周度平均换手率较高的 5 只个股为西安旅游/大东海 A/三湘印象/西安饮食/首旅酒店; 成交量较高的 5 只个股为西安旅游/三湘印象/大东海 A/首旅酒店/号百控股。

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	凯撒旅游	7.69	西安旅游	7.72	西安旅游	9077.1
2	云南旅游	6.73	大东海 A	4.13	三湘印象	7827.8
3	三湘印象	3.81	三湘印象	1.71	大东海 A	5483.9
4	九华旅游	2.24	西安饮食	1.45	首旅酒店	3885.4
5	锦江股份	1.83	首旅酒店	1.24	号百控股	3565.4
	涨幅最小		平均换手率最低		成交量最小	
1	国旅联合	-6.43	华天酒店	0.21	九华旅游	216.7
2	三特索道	-6.28	金陵饭店	0.22	金陵饭店	350.7
3	华天酒店	-4.89	全聚德	0.28	三特索道	264.6
4	黄山旅游	-3.74	长白山	0.30	长白山	632.8
5	张家界	-3.57	云南旅游	0.34	全聚德	228.8

换手率

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/锦江股份/宋城演艺/凯撒旅游/云南旅游，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/大东海 A/中青旅/众信旅游/新智认知，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	1.99
2	锦江股份	0.23
3	宋城演艺	0.18
4	凯撒旅游	0.02
5	云南旅游	0.02
	净主动卖出量占比最大	净主动卖出量占比/%
1	西安旅游	-3.30
2	大东海 A	-1.69
3	中青旅	-1.17
4	众信旅游	-1.16
5	新智认知	-1.16

资料来源: wind, 东方证券研究所

本周中国国旅、锦江股份、腾邦国际、首旅酒店、中青旅等表现为北上资金流出, 其中首旅酒店北上资金流出比例较高。而宋城演艺、凯撒旅游等变现为北上资金流入, 其中凯撒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	25190.2	-300.8	1554.7	27.6%	-0.3%
宋城演艺	1513.1	94.6	-328.3	2.2%	0.1%
凯撒旅游	202.0	100.2	169.8	0.7%	0.3%
锦江股份	397.2	-13.2	-82.9	2.4%	-0.1%
腾邦国际	240.8	-17.7	200.6	0.7%	-0.1%
号百控股	32.8	0.0	-10.9	0.1%	0.0%
黄山旅游	177.6	0.0	-442.0	0.8%	0.0%
众信旅游	468.6	-2.4	338.1	1.0%	0.0%
三湘印象	83.4	0.0	-635.8	0.2%	0.0%
首旅酒店	8967.8	-208.3	1605.2	20.0%	-0.5%
中青旅	3627.1	-216.7	-1789.2	6.5%	-0.4%

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 的公司无，低于 20 的有三特索道、腾邦国际、长白山等。2) 从 D 值上看，本周 D 值高于 80 的公司有中国国旅，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 的公司有黄山旅游、峨眉山 A、中青旅等。

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	79.44
2	000863.SZ	三湘印象	65.87
3	000524.SZ	岭南控股	45.08
4	601007.SH	金陵饭店	37.81
5	000428.SZ	华天酒店	35.16

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	002159.SZ	三特索道	11.08
2	300178.SZ	腾邦国际	12.68
3	603099.SH	长白山	13.24
4	600138.SH	中青旅	13.83
5	000888.SZ	峨眉山 A	16.29

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	82.78
2	000524.SZ	岭南控股	57.11
3	000863.SZ	三湘印象	56.19
4	600593.SH	大连圣亚	56.01
5	601007.SH	金陵饭店	53.26

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	25.15
2	002159.SZ	三特索道	25.20
3	603099.SH	长白山	28.36
4	300178.SZ	腾邦国际	28.47
5	000613.SZ	大东海 A	28.79

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	000863.SZ	三湘印象	85.22
2	601888.SH	中国国旅	72.77
3	000524.SZ	岭南控股	21.04
4	603043.SH	广州酒家	16.58
5	000428.SZ	华天酒店	14.73

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	600054.SH	黄山旅游	-23.24
2	000888.SZ	峨眉山 A	-21.97
3	600138.SH	中青旅	-19.99
4	300178.SZ	腾邦国际	-18.89
5	600258.SH	首旅酒店	-18.47

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 的前五公司为三湘印象、国旅联合、张家界、北部湾旅、金陵饭店, 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	000863.SZ	三湘印象	241.68
2	600358.SH	国旅联合	223.11
3	000430.SZ	张家界	222.89
4	603869.SH	北部湾旅	220.23
5	601007.SH	金陵饭店	201.24

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	75.67
2	000796.SZ	凯撒旅游	79.68
3	002159.SZ	三特索道	91.70
4	603136.SH	天目湖	100.71
5	002033.SZ	丽江旅游	101.40

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 0.22。从股价与上下轨接近程度来看，三湘印象距离上轨较远，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	0.22
2	300144.SZ	宋城演艺	0.25
3	603043.SH	广州酒家	0.29
4	603199.SH	九华旅游	0.29
5	002033.SZ	丽江旅游	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	000863.SZ	三湘印象	0.02
2	601888.SH	中国国旅	-0.18
3	601007.SH	金陵饭店	-0.31
4	000524.SZ	岭南控股	-0.32
5	000610.SZ	西安旅游	-0.39

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	002159.SZ	三特索道	0.01
2	300178.SZ	腾邦国际	0.03
3	000613.SZ	大东海 A	0.07
4	600054.SH	黄山旅游	0.14
5	002186.SZ	全聚德	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，并无由负转正的个股，而峨眉山 A 表现为由正转负。

表16: 本周 峨眉山 A 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	0.0569	0.0768
000430.SZ	张家界	0.0127	0.0734
000524.SZ	岭南控股	0.1902	0.2084
000610.SZ	西安旅游	1.3035	1.4753
000613.SZ	大东海 A	-0.3741	-0.3204
000721.SZ	西安饮食	0.1383	0.1910
000796.SZ	凯撒旅游	0.0329	0.0629
000888.SZ	峨眉山 A	-0.0499	0.0024
000978.SZ	桂林旅游	0.0453	0.0933
002033.SZ	丽江旅游	-0.0781	-0.0336
002059.SZ	云南旅游	0.1220	0.1515
002159.SZ	三特索道	-0.4089	-0.1307
002186.SZ	全聚德	-0.1759	-0.1020
002707.SZ	众信旅游	-0.3010	-0.2515
300144.SZ	宋城演艺	0.1335	0.1972
300178.SZ	腾邦国际	-0.6241	-0.5106
600054.SH	黄山旅游	-0.1529	-0.0335
600138.SH	中青旅	-0.3853	-0.2389
600258.SH	首旅酒店	0.1126	0.3606
600358.SH	国旅联合	0.0936	0.1437
600593.SH	大连圣亚	2.3558	3.0673
600706.SH	曲江文旅	0.1056	0.2083
600749.SH	*ST 藏旅	0.3652	0.4690
600754.SH	锦江股份	0.2710	0.3816
601007.SH	金陵饭店	0.3660	0.3954
601888.SH	中国国旅	4.7765	4.8723
603043.SH	广州酒家	0.7421	0.8518
603099.SH	长白山	0.0810	0.1855
603136.SH	天目湖	0.1545	0.4297
603199.SH	九华旅游	0.0510	0.0914
603869.SH	北部湾旅	0.6717	0.8894
000863.SZ	三湘印象	0.3140	0.2692
600640.SH	号百控股	1.3029	1.5479

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22日	前4个月全国餐饮收入达1.39万亿元,同比增长9.3%	今年1至4月,全国餐饮收入13925亿元,同比增长9.3%。前4月,全国餐饮收入占到社会消费品零售总额的10.8%。4月份全国餐饮收入3281亿元,同比增长8.5%;限额以上单位餐饮收入691亿元,同比增长4.8%。餐饮市场规模持续扩大,成为国内消费市场的重要力量。	餐饮杰
5月20日	国家级旅游度假区“成绩单”发布:2018年全年总收入达626.86亿。	去年全年,26家国家级旅游度假区旅游接待总收入达626.86亿元;456家省级旅游度假区旅游接待总收入4878.98亿元;26家国家级旅游度假区旅游接待总人数9667.54万人次,456家省级旅游度假区旅游接待总人数10.84亿人次。	环球旅讯
5月21日	“多国严查免税代购,中国免税市场迎消费回流红利”	在境外代购政策开始全面收紧的背景下,国内的免税行业却进入了一波扩容小高潮。尤其是在海南自贸港免税政策不断“更新”后,我国接连开业了多家离岛免税、市内免税店。国内免税市场占有率最高的中免集团从今年4月以来,就接连签约、开业了北京大兴国际机场国际区免税店、上海浦东机场1号航站楼进境免税店,以及青岛、厦门市内免税店等多个新项目。 与此同时,近期上海也传出今年将设立市内免税店的消息。有消息称上海市内免税店基本已经确定选址陆家嘴,预计年内开业,同样也是服务于境外人士,提供免税店购物、机场离境退税时提货的服务。”	环球旅讯
5月22日	中国在线旅行预订市场规模达8600亿元	2018年,中国在线旅行预订市场规模达到8600亿元人民币,同比增长16.5%;在线旅行预订网民规模达到4.1亿人次,同比增长9%。 2018年,中国旅游的网络营销普及率、在线销售普及率、在线采购普及率都达到了50%左右,这些比例还在不断提高。	品橙旅游

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

北京市文旅局:将引民资改造老旧剧场和酒店。5月22日,北京市文旅局发布消息称,日前市文旅局组织北京京剧院、中旅总社、欢乐谷等约10家文化和旅游企业及市旅游行业协会、市演出行业等17个部门及单位座谈,探讨开发北京旅游演出资源。市文旅局副局长王粤介绍,北京将重点打造“秀北京”旅游演艺品牌,东城区、西城区要充分挖掘利用现有的演出场所,改造提升老旧剧场和酒店,引进社会资本和资源,涵养一批旅游演艺资源,发挥核心区文化中心旅游演艺的示范带

动作用。数据显示，去年北京大中型专业剧场票房收入达到 8.54 亿元。其中，国家大剧院、天桥艺术中心、北展剧场票房收入增长均超千万元，旅游演艺被誉为北京演出市场的新增长点之一。据统计，2018 年全年旅游演出共计 9651 场，占整体演出市场的 39.1%，观演人数达到 328.7 万人次。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/192457>

海南：未经批准不得新建乡村民宿，严禁变相发展房地产。记者 5 月 22 日从《海南省乡村民宿管理办法》和《海南省促进乡村民宿发展实施方案》新闻发布会获悉，该省对民宿开办要求、开办流程、经营规范、监督管理等进行规范，明确要求新建乡村民宿必须坚持逢建必报，严禁以开办乡村民宿名义变相发展房地产。办法规定，海南省乡村民宿的经营规模原则上应符合如下规定：经营用单栋民宿客房数量应当在 14 间以内，单栋床位数应当在 30 床以内，客房净面积原则上不少于 8 平方米(不包含洗手间)，主体建筑应符合所在地规划控高和风貌管控要求，且单栋建筑面积不得超过 800 平方米。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/129346>

中国旅游研究院：与巅峰智业签署战略合作协议。5 月 24 日，由北京巅峰智业旅游文化创意股份有限公司主办的“2019 第四届中国文旅产业巅峰大会”在北京召开。会上，中国旅游研究院与巅峰智业签署了战略合作协议。双方将本着资源共享、优势互补、互利双赢、共同发展的原则，在旅游业发展研究、夜间旅游产品研发、文化和旅游大数据、景区发展与品质提升以及高层次人才培养等方面开展全面合作，旨在共同推动夜游经济发展网络建设，通过组建数字文创研究实验室，促进注重游客体验的文创商品研发，通过联合培养博士后，为旅游业输送高层次管理及科研人才。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/192663>

多国严查免税代购，中国免税市场迎消费回流红利。在境外代购政策开始全面收紧的背景下，国内的免税行业却进入了一波扩容小高潮。尤其是在海南自贸港免税政策不断“更新”后，我国接连开业了多家离岛免税、市内免税店。以目前国内免税市场占有率最高的中免集团为例，今年 4 月以来，该集团就接连签约、开业了北京大兴国际机场国际区免税店、上海浦东机场 1 号航站楼进境免税店，以及青岛、厦门市内免税店等多个新项目。与此同时，近期上海也传出今年将设立市内免税店的消息。有消息称，在 5 月 9 日举行的“商务部推进消费升级工作现场会”上，有内部人士表示上海市内免税店基本已经确定选址陆家嘴，预计年内开业，同样也是服务于境外人士，提供免税店购物、机场离境退税时提货的服务。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/129285>

2.2 在线旅游

同程艺龙与马蜂窝合作：共建行中场景闭环体验。两家公司宣布将结合各自业务进行优势互补，打造从 UGC 到一站式出行平台的闭环模式，并在微信生态下持续布局，以期更好地满足和服务差异化用户群体的旅行需求，构筑业务增长新动能。同程艺龙致力于为用户提供一站式平台的产品和服务，目前已覆盖行前、行中及目的地等细分场景，未来还将持续挖掘更多碎片化场景，依托持续的产品创新、强大的数据分析及技术能力，提升用户体验及服务水平。此次战略合作达成后，双方将

继续以用户为核心，针对不同出行目的的用户，在不同的场景下进行个性化的内容结构化输出，从而实现“决策-交易-分享”的闭环，以期通过彼此的借势和共同发力，构建行中场景下的用户新体验。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/192213>

中国在线旅行预订市场:2018年规模达8600亿元.近年来,中国在线旅行市场持续高速增长。2018年,中国在线旅行预订市场规模达到8600亿元人民币,同比增长16.5%;在线旅行预订网民规模达到4.1亿人次,同比增长9%。2018年,中国旅游的网络营销普及率、在线销售普及率、在线采购普及率都达到了50%左右,这些比例还在不断提高。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/192346>

“在线旅游增速放缓 首次出现个位数增长。日前,易观发布了《中国在线旅游市场年度综合分析2019》报告。该报告的一些数据、分析和判断值得重视和观察。该报告指出,宏观经济以及旅游业增速放缓影响了在线旅游市场增速,而机票市场受到航司“提直降代”的竞争和捆绑销售的监管,酒店市场受到卫生事件的冲击,加剧了在线旅游市场交易规模增速的收窄,最终2018年同比增长9.3%。这是在线旅游市场近5年来首次出现个位数增长。对于2019年在线旅游市场发展趋势预测,该报告也给出了四大判断:1,下沉市场将继续为在线旅游输送新的流量;2,景区IP挖掘文化内涵赋能产业链,带动“文旅融合”发展进入快车道;3,旅行KOL为旅游品牌营销开辟新思路,高质KOL凸显变现价值;4,社交应用引爆景点效应可观,成为在线旅游运营的直接参与者。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/192288>

2.3 餐饮

前4个月全国餐饮收入达1.39万亿元,同比增长9.3%。北京青年报记者5月21日从中国烹饪协会获悉,今年1至4月,全国餐饮收入13925亿元,同比增长9.3%。前4月,全国餐饮收入占到社会消费品零售总额的10.8%。餐饮市场规模持续扩大,成为国内消费市场的重要力量。中烹协表示,4月份,全国餐饮收入3281亿元,同比增长8.5%;限额以上单位餐饮收入691亿元,同比增长4.8%。前4月,全国餐饮收入占到社会消费品零售总额的10.8%。餐饮市场规模持续扩大,成为国内消费市场的重要力量。

资料来源：<http://www.cy8.com.cn/cydt/161476>

亚洲美食节发布数据报告,亚洲餐饮竞争力持续增强。亚洲美食在中国广受欢迎。近年来,中国大陆开设亚洲餐厅门店数保持持续增长态势,每年同比增长率均超50%。截至2018年底,美团点评共收录中国大陆亚洲餐厅超12万家,约占在线餐厅总数的3.4%,比2015年增长了约3倍;上海、北京、广州位列亚洲餐厅日均访问量前三,一线城市亚洲餐厅最为火爆,从日均访问量年度增长率看,长沙、武汉、郑州等城市则分别以92%、75%、55%的年度增长率位居前三,新一线城市消费者则对亚洲餐厅的消费意愿日趋增强。中国美食遍布亚洲各国,中华美食越来越受到亚洲各国人民的喜爱。2018年亚洲各国中餐厅总数达到4.4万多家,这一数量与2015年相比增长约120%

资料来源：<https://www.iyiou.com/p/100615.html>

2.4 景区

文化和旅游部:公布新一批 4 家国家级旅游度假区。5 月 19 日,文化和旅游部于第 9 个“中国旅游日”,在安徽省黄山市公布了新一批 4 家国家级旅游度假区,分别是:四川成都天府青城康养休闲旅游度假区、广西桂林阳朔遇龙河旅游度假区、云南玉溪抚仙湖旅游度假区、广东河源巴伐利亚庄园。据文化和旅游部数据,2018 年全年,26 家国家级旅游度假区旅游接待总人数 9667.54 万人次,旅游接待总收入 626.86 亿元;456 家省级旅游度假区旅游接待总人数 10.84 亿人次,旅游接待总收入 4878.98 亿元。这些旅游度假区为满足人民群众日益增长的休闲度假旅游需求,助力地方经济社会发展做出了积极贡献。

资料来源: www.pinchain.com/article/192097

云南:2018 年昆明注销吊销撤销旅行社超 338 家。2018 年,昆明继续加大对“不合理低价游”的整治力度,严厉打击旅行社违法违规经营行为,在对全市 659 家旅行社的全面依法清理中,吊销 38 家涉及违法行为旅行社的经营许可证;针对旅行社的设立条件、质量保证金、星级评定等情况,在对全市旅行社依法依规全面开展合规性核查中,注销处理处于停业歇业状态的 100 多家“僵尸”旅行社,撤销 200 多家不符合条件旅行社的行政许可。为进一步规范旅游市场秩序,2019 年,昆明将保持整治高压态势,实施最严厉的重点监管和联合惩戒措施。在“1+3+N+1”综合监管模式的基础上,建立负面清单统一管理机制,将违反“八不准”及其他涉旅违法违规行为的处罚记录纳入“信用昆明”失信记录,并根据昆明市失信联合惩戒办法实施联合惩戒;继续加大对“不合理低价游”的打击力度,依法严厉查处旅行社违法违规行为;探索典型涉旅违法打击办法,提升“行刑衔接”效能,加强涉旅案件行政执法与刑事司法的有效衔接。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/192165>

国家级旅游度假区“成绩单”发布:2018 年全年总收入达 626.86 亿。去年全年,26 家国家级旅游度假区旅游接待总收入达 626.86 亿元;456 家省级旅游度假区旅游接待总收入 4878.98 亿元。2018 年全年,26 家国家级旅游度假区旅游接待总人数 9667.54 万人次,456 家省级旅游度假区旅游接待总人数 10.84 亿人次,这些旅游度假区为满足人民群众日益增长的休闲度假旅游需求,为地方经济社会发展产生不小的贡献。下一步国家文旅部将开展国家级旅游度假区的常态化评定以推动加快发展,同时加强动态管理、支持和服务,推动度假区不断提升服务质量,持续提高产业发展水平,以便更好地满足消费者的旅游新需求

资料来源: <https://www.traveldaily.cn/article/129253>

2.5 酒店

透视旅游新需求:住得舒心,玩得才开心。经过几十年的快速发展,我国旅游业正迈向提高管理服务水平、提升旅游品质的高质量发展阶段。旅游市场呈现一些新特点,人们在住宿、文创、餐饮等旅游消费上有了新需求。作为外出旅游的重要一环,酒店已经成为旅行中重要的休闲场所,除了提供夜晚住宿外,还承载着更多美食、艺术、社交、健康、娱乐等休闲需求。携程网数据研究中心的数据显示,近一年来游客每天在酒店的时间平均增加了 1 至 2 个小时,亲子游客在酒店的时间平均增加了 3 至 4 个小时。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/192387>

“单靠奖励不足以强化客户忠诚度”酒店还需加持技术和大数据。相比忠诚度计划发展的早期,如今旅客拥有更多的资讯信息,他们也更加依赖点评和用户生成内容(UGC),而不仅仅以品牌为衡量

依据。

面对一系列的奖励计划，旅客拥有了更多赚取积分的机会，比如信用卡偿还机制和 OTA 奖励计划等。事实上，消费者通常是多个奖励计划的会员，并且会有选择性地使用奖励计划。酒店应该如何提高客人忠诚度，其中的意义何在？尽管许多酒店公司最近都宣布对忠诚度计划进行了结构性改革，但积分兑换系统仍然是这些项目的主要基础——与航司的模式类似。

万豪在官网按客户精英等级排名展示了会员享受的福利，为客人提供的预订折扣和酒店额外福利则是吸引客人加入该项目的驱动因素。尽管积分和兑换项目在提升忠诚度方面的影响力有限，但技术和大数据的应用可能会对此大有裨益。万豪目前正在收集客户信息，覆盖了曾入住了万豪旗下 30 个品牌，6700 间客房的 1.2 亿位客人。”

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/129311>

2.6 交通

“杭州：利用航空小镇打造航空城市 吸引 25 亿投资。”中国东部浙江省计划在 2020 年之前将航空制造业产值提高至 1000 亿元，在此计划的推动下，杭州将建德航空小镇打造成“通用航空样板”，以聚集全产业链的通用航空资源。自 2016 年创建以来，该航空小镇已实现 33.99 亿元的固定资产投资，其中包括 26.03 亿元的社会资本。该航空小镇目前入驻企业 773 家，主营业务总收入达到 71.33 亿元。作为正在崛起的十亿元规模产业，通用航空业可在推动相关行业发展的同时，转变经济发展模式并推动产业消费升级。德航空小镇 2019 年第一季度签约七个通用航空项目，吸引了约 25 亿元投资。小镇管委会表示，建德航空小镇目前正在洽谈的项目超过 17 个，总投资 458.5 亿元。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/192410>

12306：今日起所有列车可使用“候补购票”功能。5 月 22 日上午，据中国铁路总公司消息，从即日起，12306 网站在前期试点的基础上，将铁路候补购票服务扩大到所有旅客列车。据介绍，候补购票功能不收取额外费用，抢票速度和成功率均优于抢票软件，每名用户可提交 1 个候补订单、选择 2 个相邻的乘车日期、预订 3 张车票。候补购票服务是指在通过 12306 网站和 APP 购票时，如遇所需车次、席别无票，可自愿按日期、车次、席别、预付款提交购票需求，售票系统自动排队候补，当对应的车次、席别有退票时，系统自动兑现车票，并将购票结果通知购票人。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/192367>

中国：时速 600 公里高速磁浮试验样车下线。我国时速 600 公里高速磁浮试验样车 5 月 23 日在青岛下线。这标志着我国在高速磁浮技术领域实现重大突破。高速磁浮列车可以填补航空与高铁客运之间的旅行速度空白，对于完善我国立体高速客运交通网具有重大的技术和经济意义。据了解，围绕高速磁浮项目，中车四方股份公司目前正在建设高速磁浮实验中心、高速磁浮试制中心，预计今年下半年投入使用。同时，5 辆编组时速 600 公里高速磁浮工程化样车的研制目前也在顺利推进中。按照计划，时速 600 公里高速磁浮工程样车将在 2020 年下线；2021 年在调试线上开展系统综合试验，完成集成验证，形成高速磁浮工程化能力。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/192588>

2.7 海外新闻

以色列：2019年前4月中国游客同比增长66%。5月21日，据以色列国家旅游部统计数据显示，今年前4月，中国赴以游客超过5.51万人次，比去年同期增长了66%，达到近三年最高值，去年全年，赴以色列中国游客约为10.5万人次。以色列大使馆旅游参赞史宝乐表示，近几年，以色列国家旅游部不断加强中国市场的布局，通过简化签证流程、开拓移动支付业务、增加直飞航线不断为中国游客提供便捷的出行选择。不过，大量增加的中国游客也考验着以色列的接待能力。2016年和2017年，海航分别开通了北京、上海直飞特拉维夫的航线，今年海航还开通了深圳直飞以色列特拉维夫的航线，每周一、周五两班往返。正是直飞航线的不断增多，推动了中国赴以色列人数不断创下新高。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/192400>

2018年220万中国游客赴法：总消费超40亿欧元。据《欧洲时报》报道，法国政府5月17日宣布，尽管去年年底法国的旅游业绩曾受“黄衫”示威的影响，2018年全年法国接待的外国游客人数接近9000万人次，创下新纪录。法国电视3台报道，其中，总共有220万中国游客抵达法国旅游，平均停留天数6天。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/192316>

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
2019/5/25	岭南控股	酒店	近日，公司控股子公司广之旅收购四川新界国际股权已完成工商登记变更，四川新界国际正式成为广之旅持有51%的股权的控股子公司，并将纳入公司合并报表范围。	股权收购
2019/5/21	西安饮食	餐饮	公司部分股改限售股份将于19年5月23日上市流通，流通数量为45000股，占公司总股本的0.009%。本次限售股份上市流通后，公司股份总额为4.99亿股，其中无限售条件的股份达到4.36亿股。	限售股流通
2019/5/23	凯撒旅游	旅游	公司控股股东“海航旅游”及其一致行动“人大集控”由于平仓减持距离首次披露风险提示性公告不足15个交易日，近日收到陕西证监局的警示函。	股权交易异常
2019/5/22	宋城演艺	演艺	公司股东安晓芬女士所持有的138.18万股公司股份将解除限售条件，占公司总股本的0.095%，上市流通日期为2019年5月23日。本次解除限售股份上市流通后，公司无限售条件流通股达到1.19亿股，占公司总股本的81.8%。	解除限售

数据来源：公司公告、东方证券研究所

投资建议

本周大盘及板块延续震荡，国旅、广酒、宋城等龙头白马依然稳健，突出当前时点下的配置价值。站在当前波动行情中，我们认为应当沿着确定性和性价比两条主线寻找优质个股：

- 1) 市场波动中仍以确定性为上，国旅、广酒、宋城等白马配置价值仍高；但亦建议勿以一季度高增线性外推，在市场预期过热时警惕获利了结风险。推荐中国国旅(601888, 买入)、广州酒家(603043, 买入)、宋城演艺(300144, 买入)。
- 2) 受宏观经济影响，酒店龙头3月及Q1经营数据有所波动，但站在当前时点看，两大龙头（锦江、首旅）估值向下空间有限，一旦预期转暖，估值向上空间及弹性更大，风险收益比高，布局性价比突出（详见我们的深度报告《酒店的博弈论与性价比——谈谈“赔率”》）。推荐锦江股份(600754, 买入)、首旅酒店(600258, 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》）。目前景区龙头（黄山、中青旅）估值处在历史大底，布局性价比高。随着端午假期的临近，景区估值有望迎来修复，推荐黄山旅游(600054, 买入)、中青旅(600138, 买入)。
- 4) 另外建议关注外延空间大，业绩弹性更高的品种，推荐天目湖(603136, 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	5.87	32.26	0.37	0.35	0.33	0.37	17.79	15.86
600054.SH	黄山旅游	9.01	63.86	0.55	0.78	0.63	0.73	14.30	12.34
600138.SH	中青旅	12.74	92.22	0.79	0.83	0.94	1.08	13.55	11.80
601888.SH	中国国旅	75.30	1,470.21	1.30	1.59	2.50	2.79	30.12	26.99
300144.SZ	宋城演艺	21.29	309.26	0.74	0.89	0.98	1.08	21.72	19.71
000888.SZ	峨眉山 A	6.12	32.25	0.37	0.40	0.42	0.45	14.57	13.60
600754.SH	锦江股份	25.01	222.60	0.73	0.92	1.17	1.42	21.38	17.61
600258.SH	首旅酒店	16.88	165.24	0.65	0.88	1.00	1.15	16.88	14.68
603136.SH	天目湖	19.70	22.85	1.06	1.29	1.49	1.71	13.22	11.52
002159.SZ	三特索道	15.81	21.92	0.04	0.97	0.65	0.77	24.32	20.53

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

