

北京市内店开业+澳门市内店签约，国旅免税版图拓张进入新阶段

- **板块周度表现：**1) 本周沪深 300 上涨 1.00%，创业板指上涨 2.76%，餐饮旅游（中信）指数上涨 1.32%（较沪深 300 的相对收益为 0.32%），在中信 29 个子行业中排名第 10 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 0.43%，旅行社板块上涨 1.88%，酒店板块下跌 1.04%，餐饮板块上涨 5.14%。2) 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 29.8X，相比 8 年平均线 (42.95X) 和 5 年平均线 (48.42X)，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 只个股为广州酒家、中国国旅、新智认知、金陵饭店、岭南控股；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、宋城演艺、腾邦国际、中国国旅、曲江文旅。3) **技术分析指标来看**，本周 K 处于超卖的有三特索道、长白山等，D 值处于超卖区间的个股为三特索道。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，而张家界、凯撒旅游、首旅酒店等表现为由正转负。
- **行业要闻：**（1）**中免集团：旗下北京市内免税店正式开业。**5 月 30 日，中国免税品（集团）有限责任公司旗下北京市内免税店正式对外营业。新开业的北京市内免税店位于北京市朝阳区公园路 6 号蓝色港湾购物中心 17 号楼，开业面积 513 平方米。（2）**中免：与澳博正式签署澳门上葡京免税店协议。**5 月 30 日，中国免税品（集团）有限责任公司与澳门博彩股份有限公司在澳门新葡京酒店举行了澳门上葡京免税店签约仪式。中免集团澳门市内旗舰免税店位于上葡京综合度假村内的购物中心一层，占地约 7,500 平方米。
- **A 股餐饮旅游类上市公司重要公告：**（1）**云南旅游**，公司 4 亿元超短期融资券获准注册；公司 4 亿元中期票据获准注册。（2）**锦江股份**：公司公布 4 月部分经营数据：境内中端/经济型酒店净开业酒店家数分别为 103/-15 家；中端酒店和经济型酒店 RevPAR 分别为 210.77 元/-8.61%、120.3 元/-12.35%；平均房价分别为 263.5 元/-2.06%、162.92 元/-3.86%；平均出租率分别为 79.99%/-5.73pct、73.84%/-7.15pct。
- **本周建议组合：中国国旅、宋城演艺、天目湖、锦江股份、首旅酒店**

投资建议与投资标的

- 本周大盘上涨，餐饮旅游板块亦获得超额收益，我们前期周报推荐的年报及一季报符合预期的中国国旅、广州酒家等涨幅靠前。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。

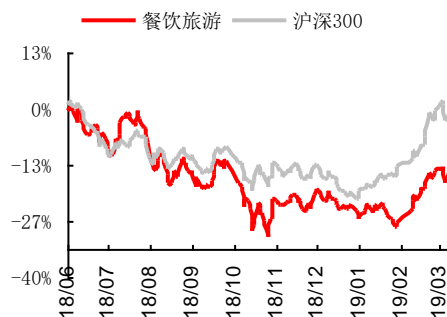


东方证券
ORIENT SECURITIES

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 06 月 02 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

出境游月报：港澳游依旧领跑，四月订座 2019-05-31
量高景气
震荡行情下，重视白马+底部高性价比品种 2019-05-26
种
白马抗跌属性继续，布局超跌品种 2019-05-19

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

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.....	18
三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒	19
投资建议	20
风险提示	20
附录	21

图表目录

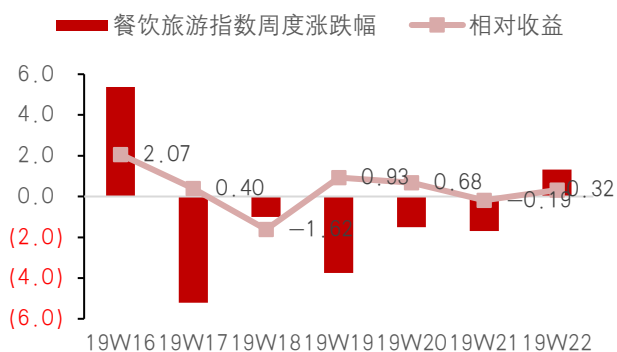
图 1: 本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 0.32%.....	4
图 2: 子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 21 周)	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019 年第 22 周)	5
图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 29.8X, 处于历史较低区间.....	6
表 1: 各子板块估值情况.....	6
表 2: 本周个股表现龙虎榜 (%) (万股)	7
表 3: 本周主力资金净主动买入量占比情况	7
表 4: 陆股通持股变动情况	8
表 5: K 值排名前五的公司.....	9
表 6: K 值排名后五的公司	9
表 7: D 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: 板块内上市公司 MACD 值	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

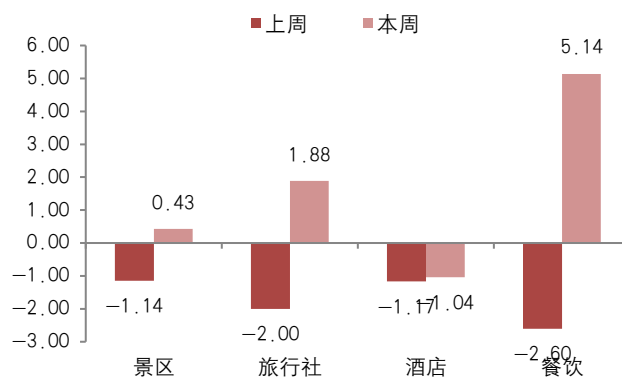
本周沪深 300 上涨 1.00%，创业板指上涨 2.76%，餐饮旅游（中信）指数上涨 1.32%（较沪深 300 的相对收益为 0.32%），在中信 29 个子行业中排名第 10 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 0.43%，旅行社板块上涨 1.88%，酒店板块下跌 1.04%，餐饮板块上涨 5.14%。

图1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 0.32%



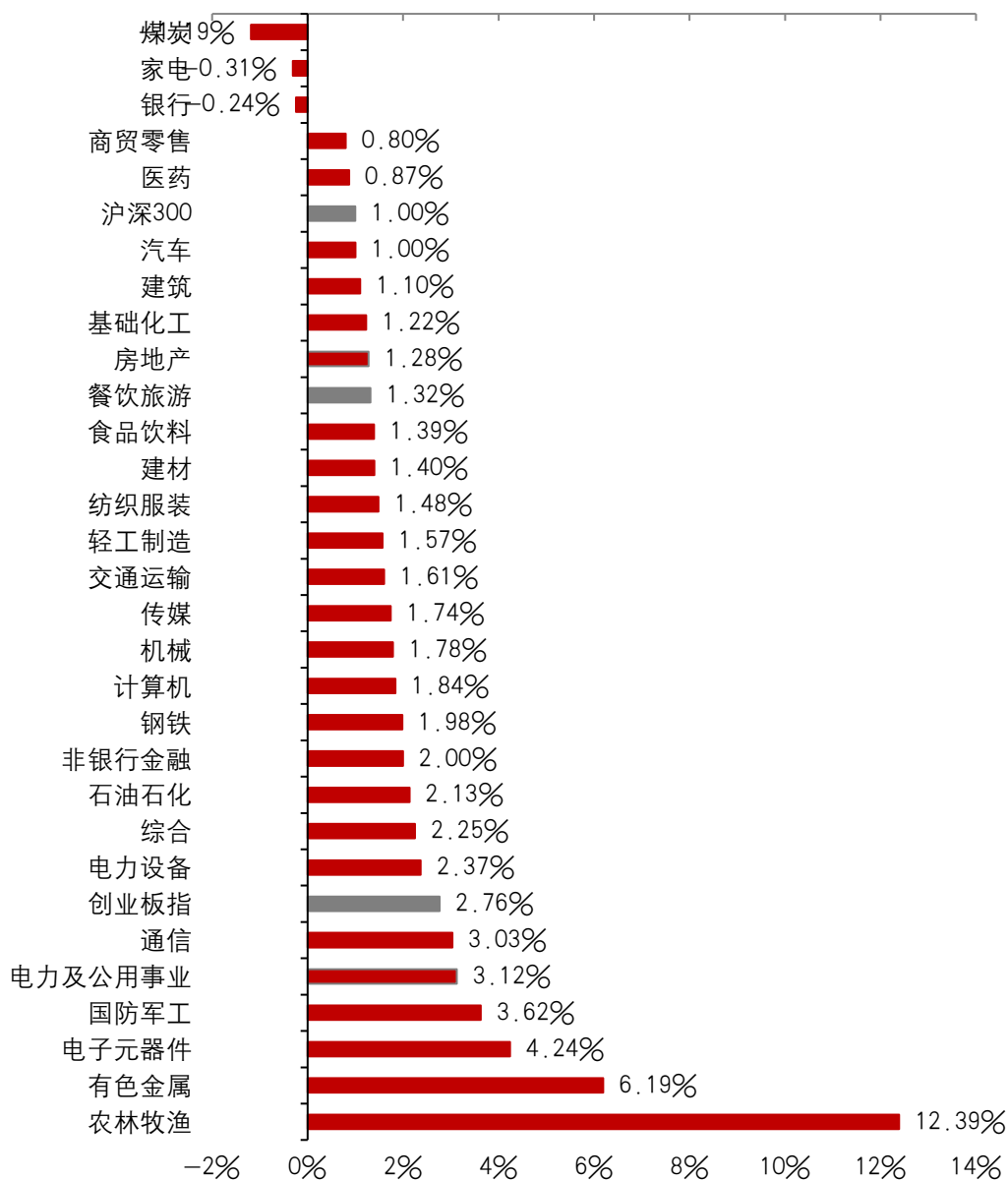
资料来源：wind，东方证券研究所

图2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 21 周)



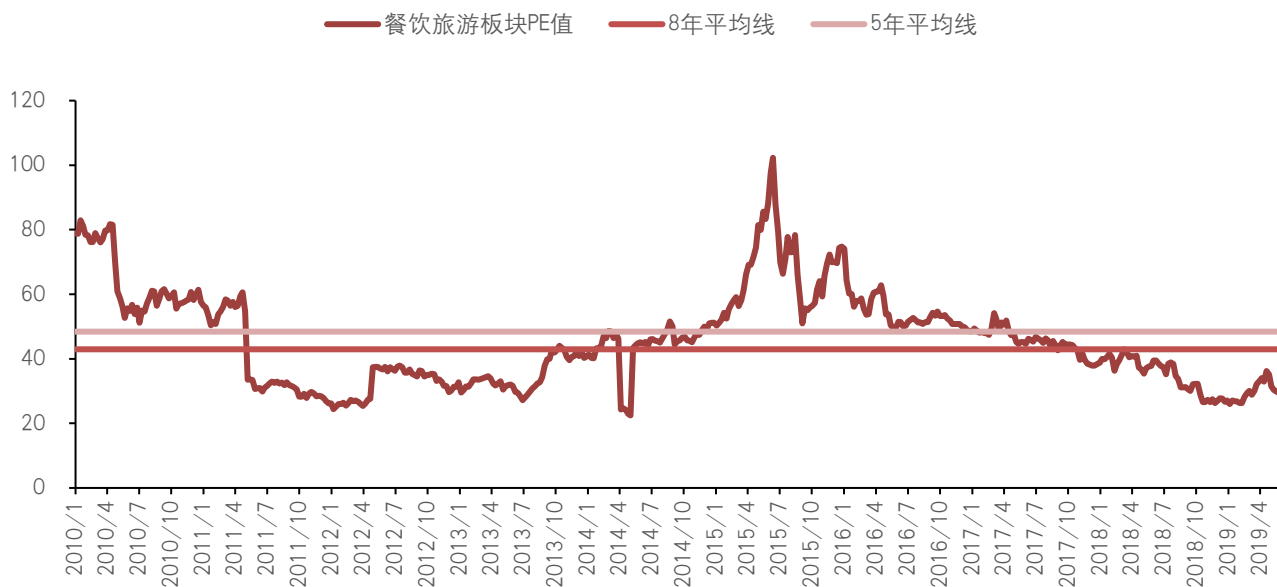
资料来源：wind，东方证券研究所

图3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019年第22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 29.8X, 相比 8 年平均线 (42.95X) 和 5 年平均线 (48.42X), 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 21.2/36.1/28.6/45.3 倍, 分别较 8 年平均估值相距-47.1%/-8.6%/-52.3%/-6.8%, 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 29.8X, 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	21.1	39.8	45.1	35.7	-47.1%
旅行社	36.1	39.5	44.0	40.6	-8.6%
酒店	28.6	60.0	70.2	58.0	-52.3%
餐饮	45.3	48.6	60.1	49.0	-6.8%

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 只个股为广州酒家/中国国旅/新智认知/金陵饭店/岭南控股；周度平均换手率较高的 5 只个股为西安旅游/号百控股/腾邦国际/大东海 A/西安饮食；成交量较高的 5 只个股为西安旅游/号百控股/腾邦国际/三湘印象/中国国旅。

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	广州酒家	5.99	西安旅游	7.24	西安旅游	8511.9
2	中国国旅	2.78	号百控股	2.61	号百控股	7689.0
3	新智认知	2.66	腾邦国际	2.55	腾邦国际	7448.7
4	金陵饭店	2.38	大东海 A	1.98	三湘印象	4260.8
5	岭南控股	2.32	西安饮食	1.73	中国国旅	3871.0
	跌幅最大		平均换手率最低		成交量最小	
1	三湘印象	-5.42	华天酒店	0.15	九华旅游	250.8
2	凯撒旅游	-4.64	全聚德	0.23	全聚德	357.6
3	九华旅游	-2.91	云南旅游	0.24	大连圣亚	427.7
4	西安旅游	-2.61	金陵饭店	0.29	金陵饭店	428.2
5	三特索道	-2.09	锦江股份	0.31	曲江文旅	459.6

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/宋城演艺/腾邦国际/中国国旅/曲江文旅，净主动卖出量/流通股本的占比最大的五个个股分别为凯撒旅游/中青旅/西安旅游/号百控股/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	大连圣亚	2.23
2	宋城演艺	0.29
3	腾邦国际	0.20
4	中国国旅	0.20
5	曲江文旅	0.04
	净主动卖出量占比最大	净主动卖出量占比/%
1	凯撒旅游	-0.74
2	中青旅	-0.80
3	西安旅游	-1.69
4	号百控股	-1.99
5	大东海 A	-2.09

资料来源：wind，东方证券研究所

本周中国国旅、凯撒旅游、首旅酒店等表现为北上资金流出，其中凯撒旅游北上资金流出比例较高。而宋城演艺表现为北上资金流入。

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	25,091.11	-99.13	1,455.56	27.6%	-0.1%
宋城演艺	1,716.10	202.95	-125.37	2.2%	0.3%
凯撒旅游	63.07	-138.90	30.88	0.7%	-0.5%
锦江股份	396.28	-0.97	-83.90	2.4%	0.0%
腾邦国际	233.57	-7.27	193.37	0.7%	0.0%
号百控股	32.79	0.00	-10.93	0.1%	0.0%
黄山旅游	177.62	-0.01	-442.05	0.8%	0.0%
众信旅游	437.57	-31.01	307.13	1.0%	-0.1%
三湘印象	67.16	-16.23	-651.98	0.2%	0.0%
首旅酒店	8,883.83	-83.94	1,521.21	20.0%	-0.2%
中青旅	3,576.43	-50.65	-1,839.80	6.5%	-0.1%

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 的无，低于 20 的有三特索道、长白山、腾邦国际等。2) 从 D 值上看，本周 D 值高于 80 的公司有中国国旅，低于 20 的公司有三特索道。3) 从 J 值上看，本周 J 值高于 100 的无，低于 0 的公司有大连圣亚、首旅酒店、黄山旅游等。

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	76.26
2	000863.SZ	三湘印象	64.35
3	000524.SZ	岭南控股	44.26
4	603043.SH	广州酒家	39.57
5	601007.SH	金陵饭店	37.41

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	7.64
2	603099.SH	长白山	9.19
3	300178.SZ	腾邦国际	9.23
4	600138.SH	中青旅	9.96
5	000721.SZ	西安饮食	12.12

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	80.61
2	000863.SZ	三湘印象	58.91
3	000524.SZ	岭南控股	52.82
4	601007.SH	金陵饭店	47.97
5	600593.SH	大连圣亚	44.87

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	002159.SZ	三特索道	19.35
2	603099.SH	长白山	21.97
3	300178.SZ	腾邦国际	22.05
4	600138.SH	中青旅	23.82
5	000613.SZ	大东海 A	23.91

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	75.23
2	601888.SH	中国国旅	67.56
3	603043.SH	广州酒家	58.80
4	000524.SZ	岭南控股	27.14
5	601007.SH	金陵饭店	16.28

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	-21.99
2	600258.SH	首旅酒店	-20.48
3	600054.SH	黄山旅游	-19.18
4	600138.SH	中青旅	-17.75
5	300178.SZ	腾邦国际	-16.43

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 的前五公司为北部湾旅、张家界、国旅联合等，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	603869.SH	北部湾旅	248.45
2	000430.SZ	张家界	234.13
3	600358.SH	国旅联合	217.68
4	000863.SZ	三湘印象	204.48
5	601007.SH	金陵饭店	189.73

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	000796.SZ	凯撒旅游	74.05
2	603099.SH	长白山	75.18
3	600640.SH	号百控股	89.07
4	002159.SZ	三特索道	90.27
5	603136.SH	天目湖	100.86

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，中国国旅距离上轨较远，相对距离为-0.14。

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	0.26
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	601888.SH	中国国旅	-0.14
2	000863.SZ	三湘印象	-0.15
3	000524.SZ	岭南控股	-0.27
4	601007.SH	金陵饭店	-0.27
5	603043.SH	广州酒家	-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	300178.SZ	腾邦国际	-0.04
2	002159.SZ	三特索道	0.03
3	000613.SZ	大东海 A	0.09
4	600054.SH	黄山旅游	0.19
5	600138.SH	中青旅	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, 而张家界、凯撒旅游、首旅酒店等表现为由正转负。

表16: 板块内上市公司 MACD 值

代码	公司名称	本周 MACD	上周 MACD
000428.SZ	华天酒店	0.0382	0.0569
000430.SZ	张家界	-0.0270	0.0127
000524.SZ	岭南控股	0.1889	0.1902
000610.SZ	西安旅游	1.1288	1.3012
000613.SZ	大东海 A	-0.4175	-0.3741
000721.SZ	西安饮食	0.0883	0.1383
000796.SZ	凯撒旅游	-0.0205	0.0329
000888.SZ	峨眉山 A	-0.0818	-0.0491
000978.SZ	桂林旅游	0.0119	0.0453
002033.SZ	丽江旅游	-0.1025	-0.0781
002059.SZ	云南旅游	0.0939	0.1206
002159.SZ	三特索道	-0.6486	-0.4089
002186.SZ	全聚德	-0.2213	-0.1759
002707.SZ	众信旅游	-0.3411	-0.3010
300144.SZ	宋城演艺	0.0908	0.1335
300178.SZ	腾邦国际	-0.7601	-0.6241
600054.SH	黄山旅游	-0.2360	-0.1529
600138.SH	中青旅	-0.5043	-0.3853
600258.SH	首旅酒店	-0.1109	0.1126
600358.SH	国旅联合	0.0604	0.0936
600593.SH	大连圣亚	1.7898	2.3558
600706.SH	曲江文旅	0.0328	0.1056
600749.SH	西藏旅游	0.2733	0.3652
600754.SH	锦江股份	0.1566	0.2710
601007.SH	金陵饭店	0.3579	0.3660
601888.SH	中国国旅	4.8138	4.7765
603043.SH	广州酒家	0.7833	0.7421
603099.SH	长白山	-0.0025	0.0810
603136.SH	天目湖	0.0815	0.1545
603199.SH	九华旅游	-0.0299	0.0510
603869.SH	新智认知	0.5318	0.6717
000863.SZ	三湘印象	0.3209	0.3140
600640.SH	号百控股	1.1159	1.3029

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30日	文化和旅游部:2018年文化和旅游发展统计公报。	近日,《中华人民共和国文化和旅游部2018年文化和旅游发展统计公报》(以下简称《统计公报》)发布。《统计公报》选取现行统计年报中的部分核心数据,并充分利用部内行政管理记录以及国家统计局、财政部等部门正式发布数据,基本涵盖了文化和旅游部管理的所有领域,全方位、多角度直观展现了2018年我国文化建设和旅游发展全貌,为社会各界了解我国文化和旅游发展情况提供了重要参考。	品橙旅游
5月30日	中免集团:旗下北京市内免税店正式开业。	2019年5月30日,中国免税品(集团)有限责任公司旗下北京市内免税店正式对外营业。新开业的北京市内免税店位于北京市朝阳区公园路6号蓝色港湾购物中心17号楼,开业面积513平方米,经营涵盖香水、化妆品、太阳镜、手表、箱包等免税商品品类,引进包括雅诗兰黛、迪奥、海蓝之谜、资生堂等国际知名品牌,为广大境外游客提供优质的商品和丰富的购物选择。北京市内免税店将采用“店内预订,口岸提货”的模式,通过在口岸隔离区内设立专门提货点,为境外游客提供更为方便快捷的服务。中免集团加大了市内免税渠道的拓展力度,除北京外,今年五月中免集团还在青岛、厦门、大连三地恢复设立了市内免税店,接下来还将在香港、澳门、上海等地加快市内店商业布局。	品橙旅游
5月30日	中免:与澳博正式签署澳门上葡京免税店协议。	2019年5月30日,中国免税品(集团)有限责任公司与澳门博彩股份有限公司在澳门新葡京酒店举行了澳门上葡京免税店签约仪式。中免集团澳门市内旗舰免税店位于上葡京综合度假村内的购物中心一层,占地约7,500平方米。免税店将经营涵盖香水、化妆品、腕表珠宝、服饰、鞋履、首饰、食品及旅行用品等商品品类,云集诸多国际知名品牌,开业后,将为消费者提供最佳的商品规划和购物体验。澳门是亚太地区旅游零售热点,也是粤港澳大湾区的重要组成部分。近年来,中免集团通过中标澳门机场和开设澳门市内免税店,逐步完成了对澳门市场的战略布局。	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

中免:与澳博正式签署澳门上葡京免税店协议。2019年5月30日,中国免税品(集团)有限责任公司与澳门博彩股份有限公司在澳门新葡京酒店举行了澳门上葡京免税店签约仪式。中免集团澳门市内旗舰免税店位于上葡京综合度假村内的购物中心一层,占地约7,500平方米。免税店将经营涵盖香水、化妆品、腕表珠宝、服饰、鞋履、首饰、食品及旅行用品等商品品类,云集诸多国际知名品牌,开业后,将为消费者提供最佳的商品规划和购物体验。澳门是亚太地区旅游零售热点,也

是粤港澳大湾区的重要组成部分。近年来，中免集团通过中标澳门机场和开设澳门市内免税店，逐步完成了对澳门市场的战略布局。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/193313>

中免集团：旗下北京市内免税店正式开业。2019年5月30日，中国免税品（集团）有限责任公司旗下北京市内免税店正式对外营业。新开业的北京市内免税店位于北京市朝阳区公园路6号蓝色港湾购物中心17号楼，开业面积513平方米，经营涵盖香水、化妆品、太阳镜、手表、箱包等免税商品品类，引进包括雅诗兰黛、迪奥、海蓝之谜、资生堂等国际知名品牌，为广大境外游客提供优质的商品和丰富的购物选择。北京市内免税店将采用“店内预订，口岸提货”的模式，通过在口岸隔离区内设立专门提货点，为境外游客提供更为方便快捷的服务。中免集团加大了市内免税渠道的拓展力度，除北京外，今年五月中免集团还在青岛、厦门、大连三地恢复设立了市内免税店，接下来还将在香港、澳门、上海等地加快市内店商业布局。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/193296>

文化和旅游部：2018年文化和旅游发展统计公报。近日，《中华人民共和国文化和旅游部2018年文化和旅游发展统计公报》（以下简称《统计公报》）发布。《统计公报》选取现行统计年报中的部分核心数据，并充分利用部内行政管理记录以及国家统计局、财政部等部门正式发布数据，基本涵盖了文化和旅游部管理的所有领域，全方位、多角度直观展现了2018年我国文化建设和旅游发展全貌，为社会各界了解我国文化和旅游发展情况提供了重要参考。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/193318>

2.2 在线旅游

驴妈妈：2019端午出游趋势 传统民俗游受追捧。近日，驴妈妈旅游网发布的《2019端午出游趋势报告》（以下简称《报告》）显示，在上半年的最后一个小长假，80、90后是出游主力军；上海、杭州、北京、苏州、广州、宁波、苏州、重庆、南京和无锡等地市民出游热情最高；从出游行程上来看，端午出游仍然将以“1-3天”的周边游为主，占比达58%；出境游游客以亚洲国家为主，其中，泰国、日本领跑，也有部分游客选择“拼假4天凑9天长假”去海外度过悠长假期；受入夏以来持续高温天气影响，今年端午，避暑游将提前到来，传统民俗游、亲子游、山水游、海岛游等主题游颇受青睐；值得一提的是，驴妈妈小程序已成为游客购买旅游产品的最主要途径，占比61.3%，便捷、轻松的预定方式越发受到游客喜爱。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/193425>

携程报告：亲子游井喷 二孩机票订单量增五成。今年六一儿童节来临前夕，携程发布了《2018年度儿童旅客乘机报告》（以下简称“《报告》”），对儿童旅客乘机情况进行了大数据分析。《报告》显示，近七成儿童一年出游次数超过2次；带二孩出行成新潮流，订单量同比上涨约51%；

出境游热度持续提升，香港成为儿童旅客首选目的地。上述《报告》显示，通过携程预订机票出行的旅客中，儿童旅客占比为 8%，人数同比增长 26%。儿童旅客人数快速增长的背后，是 80 后、90 后新生代父母更重视亲子关系和对孩子的教育，尤其是通过旅游方式的综合教育。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/193398>

美团酒店与 OYO 合作：正启动系统对接。今日，美团酒店与 OYO 酒店宣布达成业务合作。美团酒店将对首批入驻的 OYO 酒店提供流量、数据运营、品牌宣传等方面的支持。目前双方正启动系统对接。通过此次合作，OYO 酒店对酒店业主的创新性改造、业务拓展及管理运营能力，与美团酒店的平台优势、开放生态、用户及流量优势、科技创新助力商家的能力形成互补，为消费者提供更加便捷、优质的住宿体验。美团酒店是美团旗下的综合住宿服务平台。秉承“帮大家吃得更好，生活更好”的企业使命，美团酒店可以为消费者提供从高档酒店到大众市场酒店，再到家庭经营式及小型精品酒店等广泛的酒店住宿选择，不断帮助商家创造价值、优化体验、提升收益。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/193171>

2.3 餐饮

北京大兴国际机场：餐饮将实现“同城同质同价”。首都机场第二季“同好真情美食季”活动在首都机场 3 号航站楼拉开帷幕。记者从活动现场获悉，首都机场持续推进“同城同质同价”，星巴克、巴黎贝甜等均为执行“同质同价”的店面，而即将投运的北京大兴国际机场也将做到餐饮店面“同城同质同价”全覆盖。78 元一碗面条，59 元一碗馄饨，28 元一碗粥……机场的“天价”餐饮逐渐成为过去。北京首都机场餐饮发展有限公司质量安全部副经理赵楠介绍，首都机场早在 2008 年就提出了“同质同价”的服务理念，并持续推进，已经做到新商铺入场前就必须签订“同城同质同价”承诺书，并同意选定市内对标店面，从源头上做到“同价”；产品价格需要变更，都要通过对标检查；日常也设有价格检查机制。据悉，首都机场 3 个航站楼共有近 110 家餐饮店面，高峰日客流近 30 万人次。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/193020>

2.4 景区

八达岭 1 平米：限流 6.5 万的技术路线和曲折之旅。八达岭终于还是下定决心进行改革，自 6 月 1 日起，实施全网络实名制预约售票，单日最大流量控制在 6.5 万人次。在此之前，故宫、国博及国内多家热门景点也已经通过全网预约售票实施常态化限流。2015 年，原国家旅游局制定了《景区最大承载量核定导则》，其中对八达岭长城核心景区提出的要求是：每个人拥有 1—1.1 平方米的空间。通过全网预约售票来限流，势必将成为越来越多文博类旅游景点的选择。其实，就在不久前的 5 月 18 日，福建武夷山风景名胜区开始实行实名制全网预约购票；沈阳故宫也宣布，将于今年 9 月 1 日起实现全部网络售票，每天预约限额为 3.2 万人。或许在不久的将来，景区内小小的 1 平方米将不再那么奢侈，游客和文物都将更有尊严。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/193297>

海昌海洋公园：组建文旅事业部 实施股权激励。海昌海洋公园控股有限公司 5 月 27 日发布公告，披露有关组建文旅事业部及实施中小型都市休闲娱乐项目股权激励计划的进展。据了解，海昌海洋公园根据集团“轻重并举，双轮驱动”的新一轮发展策略，其已整合管理输出团队及产品研究策划、设计、IP、市场拓展、运营管理等优秀团队和业务资源，正式组建文旅事业部并由公司执行董事高杰担任董事长。公告显示，文旅事业部是海昌海洋公园轻资产业务发展的载体和平台，获授权以“海昌文旅”品牌开展各项业务及合作。同时，为激励集团及文旅事业部管理层和核心雇员，海昌海洋公园于 2019 年 5 月 15 日采纳一项中小型都市休闲娱乐项目股权激励计划，即“星联计划”。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/192904>

广东：英德引资 17 亿打造特色红茶小镇。5 月 24 日，英德市召开 2019 年重点项目推进现场会，实地参观东华红茶小镇等重点项目。东华红茶小镇计划总投资 17 亿元，是一个以茶、茶文化、茶艺为主题，集旅游、社交、休闲、度假于一体的农旅文融合项目。2018 年入选第二批省级特色小镇名单。记者在英德市东华镇黄陂华侨茶场内的红茶小镇看到，数千亩的茶园郁郁葱葱，茶香袅袅。茶园一侧，旧厂房改造和华侨酒店等正在加紧建设。据介绍，东华红茶小镇由省级重点农业龙头企业——英德八百秀才茶业有限公司负责建设和经营，项目总投资 17 亿元，占地面积约 9000 亩，计划建设红茶交易中心、红茶研究院、创业中心及全过程物流中心四大服务平台，吸引上下游企业、电商及物流公司、科研院所等入驻。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/193357>

2.5 酒店

小猪与马蜂窝战略合作：共筑特色住宿消费闭环。5 月 31 日，马蜂窝旅游网与小猪短租在北京宣布达成战略合作伙伴关系，打造针对特色住宿的消费闭环，提升用户从信息获取、房源选择、预订、入住、点评到分享的全流程体验。此外，双方还将着力特色房源及目的地推广，共同推动多元化住宿市场发展。据悉，马蜂窝民宿频道已于日前正式上线，小猪已输送一批优质房源至该频道下，同时还引入了小猪保洁、智能安全设备等配套服务。民宿、共享住宿的普及，令多元化住宿成为国人旅行的主流方式。根据国家信息中心的最新统计，2018 年我国有近 8000 万消费者使用过共享住宿。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/193407>

“OYO 酒店 2.0”战略升级 继续深化精细化运营。5 月 30 日，以“引领 开放 进阶 合作”为主题，OYO 酒店战略升级发布会暨业主盛典在成都隆重举办。在数百位酒店业主代表、权威媒体和行业内外伙伴的见证下，“OYO 酒店 2.0”重磅发布，这意味着 OYO 酒店将成为中国唯一一个全

面为合作业主提供收益保障的连锁酒店品牌。截至 2019 年 5 月底，OYO 酒店在全国拥有超过 10000 家酒店、50 万间客房，续约率高达 97%，已经成为国内最大的单品牌酒店，以及中国第二大酒店集团、全球第六大酒店集团。在酒店规模上，进一步逼近行业第一的地位。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/193260>

华住：投资 H 连锁酒店 助力单体酒店升级。5 月 30 日，由华住集团和 IDG 资本战略投资的 H 连锁酒店在成都正式对外亮相。除发布“不一样的好酒店”品牌 slogan 外，H 连锁酒店还为国内中小单体酒店量身打造了“智能店长”和“八爪鱼中枢平台”两大核心产品，依靠专业基因、科技赋能，以及低成本的直销解决方案，助力中国单体酒店升级，并致力于成为中国最大的轻连锁酒店品牌。发布会上，中国创业教父季琦，作为 H 连锁酒店的战略投资方出席并发言。季琦表示，华住将在 IT 系统、专业人才培养和供应链集采等方面对 H 连锁酒店提供战略支持。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/193254>

2.6 交通

国际航协：波音 737MAX 复飞至少要等到 8 月。国际航空运输协会（IATA）总干事 Alexandre de Juniac 周三表示，预计波音 737MAX 飞机至少要等到 8 月份才能恢复飞行，最终决定权在于监管机构。Juniac 在首尔对记者表示：“我们预计 10 到 12 周以后才会恢复飞行，但这不是我们能决定的，取决于监管机构。”他说，IATA 计划在 5 至 7 周内与航空公司、监管机构和制造商组织一次峰会，以讨论 737MAX 恢复飞行所需的条件。周三较早时有报道称，波音已告知 737MAX 飞机的大客户之一印度香料航空，该型号飞机有望在 7 月份恢复飞行，比业内很多人预期的要快。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/193204>

火爆与尴尬并存，自驾游不能“独立行走”。中国家庭汽车保有量的迅猛增长以及公路网络建设的不断完善，自驾游已经成为中国国民旅游的主要构成部分。5 月 8 日，出境出租车平台租租车宣布，已于近日完成数千万美元 C 轮融资，并已实现全面盈利，这也直接证明，旅游业对自驾游市场的关注度正持续上涨。中国自驾游市场的行业焦点并不是境外自驾，而是周边自驾游。据驴妈妈旅游平台大数据分析表明，400km 以内的周边自驾游为中国用户选择主流，占所有自驾游出行消费的 82%；而 15%的用户选择距出发地 400-800km 的自驾游目的地，超过 800km 的自驾出游仅占比 3%。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/192782>

日本：正为 2020 年奥运会准备新型子弹头列车。在明年东京奥运会的筹备工作中，日本将推出新型新干线列车，即 20 世纪 60 年代开创高速铁路运输的“子弹头列车”。即将推出的最新型号 N700s 的时速可达 360 公里（224 英里），是日本商用于子弹头列车的最高速度。据日本中央铁路公司（JR Central）称，N700s 将在 2020 年正式投入运营前进行测试。预计将以 285 公里/小时（177 英里/

小时)的速度运行,这是目前在东京和大阪之间的东海道新干线上可达到的最高速度。日本国民非常期待新型列车可在2020年东京奥运会之前开始运行。据日本铁路博客称,新列车将在所有座位上配置更舒服的座椅和电源插口。

资料来源: <https://www.pinchain.com/article/192997>

2.7 海外新闻

美国:受多方因素影响,赴美中国游客人数减少。特朗普的贸易政策和美元的强势走向是导致赴美中国游客减少的主要原因,而且美国的国际旅游发展整体出现疲软。这种情况不会在短时间内得到改善。美国各旅游目的地需要对中国游客旅行所需的技术进行投资。经历了十多年的快速发展后,赴美中国游客数量开始下降,美国很多城市、购物中心和其他旅游景点都开始努力转变这一趋势。

美国国家旅游局从美国海关收集的数据显示,2018年,中国赴美旅游人数下降5.7%,至290万人次。这是自2003年以来,中国游客人数首次出现下降。

资料来源: <https://www.pinchain.com/article/193071>

泰国政府拟向旅客征税:用于游客医保及改善景点。据澳大利亚《星岛日报》5月27日报道,泰国政府正在研究对访泰的外国旅客征收旅游税,预计半年后实施,每个人不会超过100泰铢(约合21元人民币)。这笔钱将用于旅客的健康医疗保险,也将用于改善景点设施。泰国国家旅游政策法案(National Tourism Policy Act)22日生效,这个法案赋予泰国观光暨体育部制定旅游发展策略,以及制订确保旅客安全措施的权利。据报道,泰国观光暨体育部常务次长朱特(Chote Trachu)日前表示,当局正和纳黎萱大学以及保险监理委员会讨论征收旅游税的方式,会尽可能把对旅游业的冲击降到最低。

资料来源: <https://www.pinchain.com/article/193028>

中国与亚美尼亚签署互免签证协定。据中国驻亚美尼亚大使馆消息,中国与亚美尼亚于26日签署了互免持普通护照人员签证的协定。根据协定,持中国普通护照的中国公民以及持亚美尼亚普通护照的亚美尼亚公民,在缔约另一方入境、出境或过境,自入境之日起每180日内累计停留不超过90日,免办签证。协定同时规定,中亚一方公民,如欲在另一方境内每180日内累计停留逾90日或在另一方境内从事工作、学习、定居、新闻报道等活动,应提前申请签证。协定将在分别经过中国和亚美尼亚国内最高立法机构的批准后正式生效。

资料来源: <https://www.pinchain.com/article/193052>

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
2019/5/28	云南旅游	景区	公司4亿元超短期融资券获准注册；公司4亿元中期票据获准注册。公司控股子公司江南园林与郑州华侨城签订了须水河生态水系改造提升项目相关合同，合计金额暂定为3166.32万元。	其他
2019/5/28	北京文化	演艺	公司拟向北京银行申请不超过3亿元的综合授信额度，用于补充公司流动资金，授信期限二年。	其他
2019/5/29	三湘印象	演艺	公司收到交易所年报问询函。	其他
2019/5/30	腾邦国际	出境游	公司二级控股子公司山东腾邦申请流动资金贷款业务，融资金额为2000万元，期限1年，公司为山东腾邦提供连带责任保证担保。公司股东华联发展补充质押及质押延期4326万股公司股份，占其持股的79.99%，占公司总股本的7.02%；本次质押后，其累计质押4326万股公司股份，占其持股的79.99%，占公司总股本的7.02%。	股权质押等
2019/5/31	锦江股份	酒店	公司公布4月部分经营数据：境内中端/经济型酒店净开业酒店家数分别为103/-15家；中端酒店和经济型酒店RevPAR分别为210.77元/-8.61%、120.3元/-12.35%；平均房价分别为263.5元/-2.06%、162.92元/-3.86%；平均出租率分别为79.99%/-5.73pct、73.84%/-7.15pct。	经营数据
2019/5/31	云南旅游	景区	公司分红后，发行股份及支付现金购买资产的股份发行价格和发行数量进行调整，价格由6.65元/股调整为6.59元/股，发行数量由原来的279百万股调整为281.6百万股。	其他
2019/5/31	天目湖	景区	公司收到证监会关于可转债行政许可项目审查一次反馈意见通知书。	其他
2019/6/1	锦江股份	酒店	公司控股子公司维也纳与锦江电商，就维也纳旗下维也纳国际酒店等品牌直营店和加盟店的酒店预订和会员营销服务合作事宜，签署了相关合作协议，关联交易金额预计不超过2000万元。	其他
2019/6/1	北京文化	演艺	公司公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会受理。	其他

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

本周大盘上涨，餐饮旅游板块亦获得超额收益，我们前期周报推荐的年报及一季报符合预期的中国国旅、广州酒家等涨幅靠前。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	5.99	32.91	0.37	0.35	0.33	0.37	18.15	16.19
600054.SH	黄山旅游	9.12	63.49	0.55	0.78	0.63	0.73	14.48	12.49
600138.SH	中青旅	12.63	91.42	0.79	0.83	0.94	1.08	13.44	11.69
601888.SH	中国国旅	77.39	1,511.02	1.30	1.59	2.50	2.79	30.96	27.74
300144.SZ	宋城演艺	21.40	310.86	0.74	0.89	0.98	1.08	21.84	19.81
000888.SZ	峨眉山 A	6.11	32.19	0.37	0.40	0.42	0.45	14.55	13.58
600754.SH	锦江股份	24.70	220.09	0.73	0.92	1.17	1.42	21.11	17.39
600258.SH	首旅酒店	16.53	161.81	0.65	0.88	1.00	1.15	16.53	14.37
603136.SH	天目湖	21.51	24.95	1.06	1.29	1.49	1.71	14.44	12.58
002159.SZ	三特索道	15.48	21.47	0.04	0.97	0.65	0.77	23.82	20.10

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。

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

