

板块强势反弹，重视低估值弹性品种



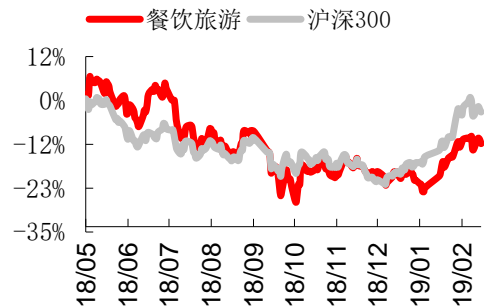
行业评级 看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A 股

行业 餐饮旅游

报告发布日期 2019年06月23日

行业表现



资料来源: WIND

- 板块周度表现:** 1) 本周沪深 300 上涨 4.90%，创业板指上涨 4.80%，餐饮旅游 (中信) 指数上涨 6.71% (较沪深 300 的相对收益为 1.81%)，在中信 29 个子行业中排名第 3 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 6.33%，旅行社板块上涨 6.90%，酒店板块上涨 7.74%，餐饮板块上涨 4.87%。2) 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 31.8X，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 只个股为长白山/首旅酒店/西藏旅游/大连圣亚/腾邦国际；本周西安旅游的换手率较高，腾邦国际成交量最高。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/锦江股份/岭南控股/首旅酒店。3) 技术分析指标来看，本周 K 处于超卖的有中青旅、西安饮食、峨眉山 A 等，D 值处于超卖区间的有中青旅、腾邦国际、西安饮食等。VR 值上，没有处在低价区间内的个股。MACD 值上，没有由正转负或由负转正的个股。
- 行业要闻:** (1) 桂林杜绝不合理低价游：暂停旅行社组团赴旅游购物商店消费。6月17日，桂林市文化广电和旅游局发布通知，从即日起全市旅行社暂停组织团队赴旅游购物商店(含景区购物店)购物消费。桂林市旅监所要加大对旅行社的检查力度，对发现有组织“不合理低价游”行为的，要坚决依法从重从快查处。(2) 民航:2019 前 5 月全国完成旅客运输量 2.68 亿人次。据中国民用航空局新闻发布会上的消息，1 至 5 月，全国民航共完成旅客运输量 2.68 亿人次，同比增长 8.5%。从航线结构看，国内、国际航线分别完成 2.38 亿人次和 3020.7 万人次，同比分别增长 7.6%、16.5%。
- A 股餐饮旅游类上市公司重要公告:** (1) 黄山旅游：公司 2018 年年度权益分派方案为：A 股以公司总股本 7.29 亿股为基数，每股派发现金红利 0.13 元 (含税)，共计派发现金红利 9627.81 万元。(2) 天目湖：近日，公司根据证监会要求对《江苏天目湖旅游股份有限公司公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见的回复》进行了补充和修订。(3) 三特索道：6月18日，公司董事会决定：延长办理非公开发行 A 股股票相关事宜的有效期；提名李安安先生为第十届董事会独立董事候选人。
- 本周建议组合:** 中国国旅、天目湖、广州酒家、锦江股份、首旅酒店

投资建议与投资标的

- 本周大盘在外部利好下出现反弹，餐饮旅游板块表现尤为优异。酒店等随经济预期回暖的弹性品种表现突出，核心资产中国国旅等随市场风险偏好回升估值亦继续提升，体现出较强的配置价值，站在当前时点，我们认为应当继续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

端午人次稳中有升，板块龙头表现突出 2019-06-16
白马之外，继续重视板块性价比品种 2019-06-09
北京市内店开业+澳门市内店签约，国旅 2019-06-02
免税版图扩张进入新阶段

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	19
投资建议	20
风险提示	21
附录	22

图表目录

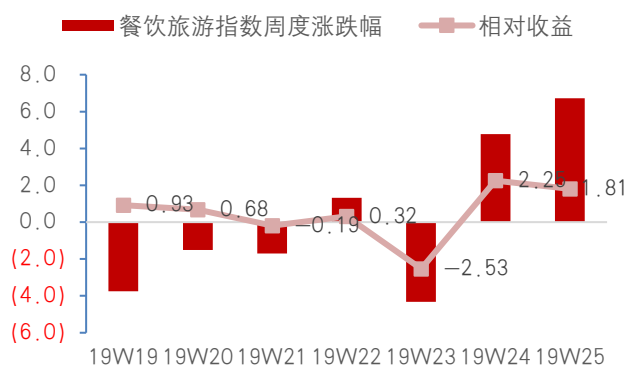
图 1: 本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 1.81%.....	4
图 2: 子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 24 周)	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019 年第 25 周)	5
图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 31.8X, 处于历史较低区间.....	6
表 1: 各子板块估值情况.....	6
表 2: 本周个股表现龙虎榜 (%) (万股)	7
表 3: 本周主力资金净主动买入量占比情况	8
表 4: 陆股通持股变动情况	8
表 5: K 值排名前五的公司.....	9
表 6: K 值排名后五的公司	9
表 7: D 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: 本周无个股 MACD 表现为由正转负或由负转正	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	21
表 19: A 股市公司业绩预测及估值汇总.....	22

一、餐饮旅游行业行情回顾

1.1 板块周度表现

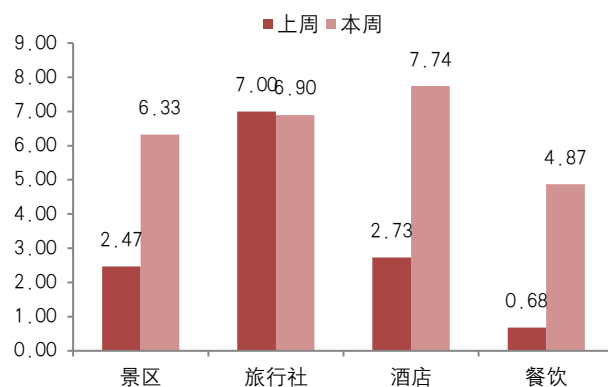
本周沪深 300 上涨 4.90%，创业板指上涨 4.80%，餐饮旅游（中信）指数上涨 6.71%（较沪深 300 的相对收益为 1.81%），在中信 29 个子行业中排名第 3 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 6.33%，旅行社板块上涨 6.90%，酒店板块上涨 7.74%，餐饮板块上涨 4.87%。

图1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 1.81%



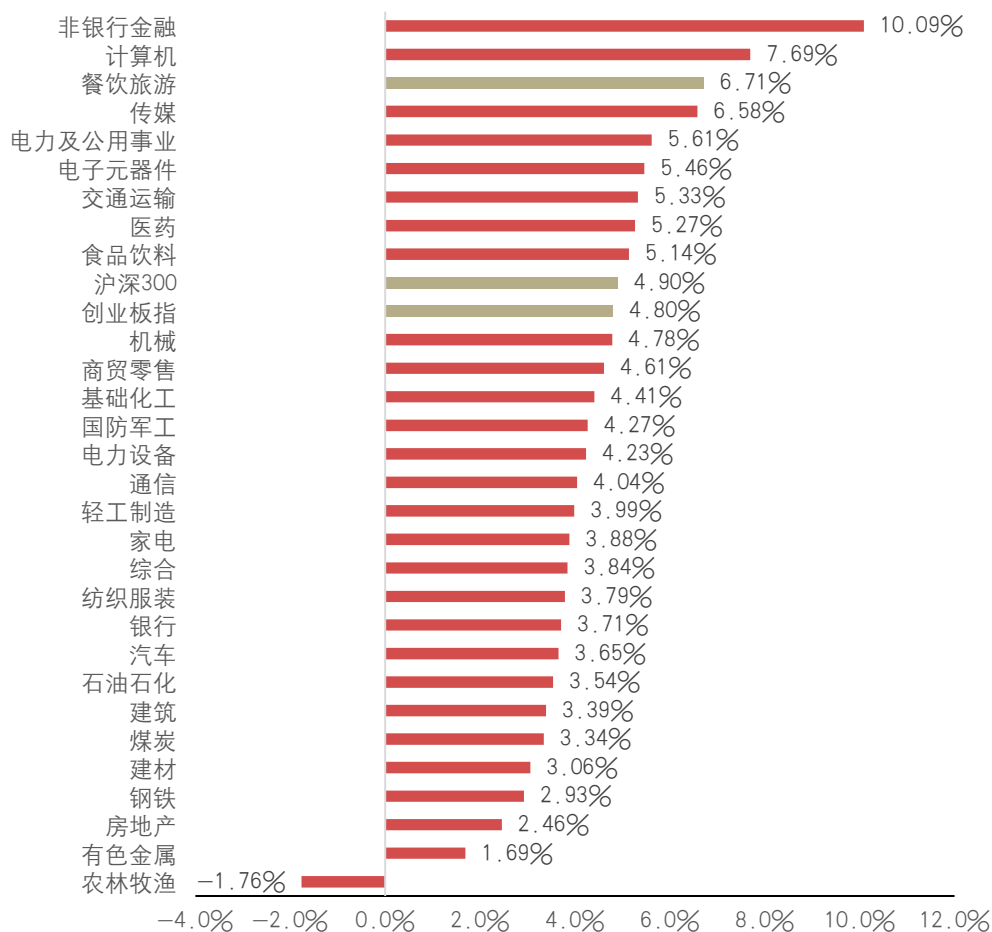
资料来源：wind，东方证券研究所

图2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 24 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25周)



资料来源: wind, 东方证券研究所

本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 31.8X, 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 22.1/39.2/29.7/46.1 倍, 分别较 8 年平均估值相距 -44.5%/-0.7%/-50.7%/-5.1%, 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 31.8X, 处于历史较低区间


数据来源: wind, 东方证券研究所

表1: 各子板块估值情况

板块	本周估值	8年平均	5年平均	3年平均	与8年平均差距
景区	22.1	39.9	45.3	36.2	-44.5%
旅行社	39.2	39.5	44.0	40.8	-0.7%
酒店	29.7	60.2	70.4	58.7	-50.7%
餐饮	46.1	48.6	59.6	49.6	-5.1%

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只个股为长白山/首旅酒店/西藏旅游/大连圣亚/腾邦国际;周度平均换手率较高的5只个股为西安旅游/长白山/西藏旅游/腾邦国际/大东海A;成交量较高的5只个股为腾邦国际/宋城演艺/西安旅游/三湘印象/首旅酒店。

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	长白山	17.07	西安旅游	4.69	腾邦国际	6801.8
2	首旅酒店	11.80	长白山	3.12	宋城演艺	5652.6
3	西藏旅游	9.77	西藏旅游	2.72	西安旅游	5521.2
4	大连圣亚	8.27	腾邦国际	2.33	三湘印象	5226.8
5	腾邦国际	8.16	大东海 A	1.84	首旅酒店	4806.3
	涨幅最小		平均换手率最低		成交量最小	
1	三湘印象	-8.70	云南旅游	0.23	九华旅游	240.5
2	全聚德	1.48	华天酒店	0.26	全聚德	444.5
3	西安旅游	3.49	全聚德	0.29	金陵饭店	478.1
4	云南旅游	3.57	金陵饭店	0.32	曲江文旅	644.4
5	丽江旅游	3.77	九华旅游	0.43	广州酒家	645.2

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/锦江股份/岭南控股/首旅酒店，净主动卖出量/流通股本的占比最大的五个个股分别为长白山/西藏藏旅/腾邦国际/三特索道/西安旅游，其中长白山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	0.90
2	众信旅游	0.88
3	锦江股份	0.50
4	岭南控股	0.46
5	首旅酒店	0.42
	净主动卖出量占比最大	净主动卖出量占比/%
1	长白山	-2.33
2	西藏旅游	-2.31
3	腾邦国际	-1.86
4	三特索道	-0.74
5	西安旅游	-0.49

资料来源: wind, 东方证券研究所

本周中国国旅、腾邦国际、众信旅游、中青旅等表现为北上资金流出，其中中国国旅北上资金流出比例较高。而宋城演艺、凯撒旅游、锦江股份等表现为北上资金流入，其中凯撒旅游、锦江股份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	24473.4	-418.8	837.8	26.8%	-0.5%
宋城演艺	1640.8	122.0	-200.7	2.4%	0.2%
凯撒旅游	170.4	124.2	170.4	0.6%	0.4%
锦江股份	479.0	60.3	-1.2	2.8%	0.4%
腾邦国际	143.2	-155.0	103.0	0.4%	-0.4%
号百控股	32.8	0.0	-11.0	0.1%	0.0%
黄山旅游	169.4	0.0	-450.3	0.8%	0.0%
众信旅游	378.0	-215.3	247.5	0.8%	-0.5%
三湘印象	67.2	0.0	-652.0	0.1%	0.0%
首旅酒店	8852.6	-16.3	1489.9	19.7%	0.0%
中青旅	3235.6	-94.8	-2180.6	5.8%	-0.2%

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 的有中青旅、西安饮食、峨眉山 A 等。2) 从 D 值上看，本周 D 值高于 80 的公司无，低于 20 的公司有中青旅、腾邦国际、西安饮食等。3) 从 J 值上看，广州酒家本周 J 值高于 100，低于 0 的公司有西安旅游、号百控股。

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	72.41
2	603043.SH	广州酒家	68.75
3	000863.SZ	三湘印象	63.66
4	601007.SH	金陵饭店	50.85
5	000428.SZ	华天酒店	39.95

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	600138.SH	中青旅	9.54
2	000721.SZ	西安饮食	11.28
3	000888.SZ	峨眉山 A	11.68
4	000610.SZ	西安旅游	11.87
5	600640.SH	号百控股	12.18

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	72.06
2	000863.SZ	三湘印象	62.34
3	603043.SH	广州酒家	51.64
4	601007.SH	金陵饭店	44.68
5	000524.SZ	岭南控股	41.58

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	600138.SH	中青旅	12.64
2	300178.SZ	腾邦国际	13.85
3	000721.SZ	西安饮食	14.33
4	000613.SZ	大东海 A	14.72
5	000888.SZ	峨眉山 A	15.31

资料来源：Wind，东方证券研究所整理

表9: J值排名前五的公司

J值排名前五			
排名	代码	公司名称	J值
1	603043.SH	广州酒家	102.99
2	601888.SH	中国国旅	73.11
3	000863.SZ	三湘印象	66.29
4	601007.SH	金陵饭店	63.17
5	300144.SZ	宋城演艺	45.44

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	000610.SZ	西安旅游	-6.17
2	600640.SH	号百控股	-5.85
3	603869.SH	新智认知	1.37
4	600138.SH	中青旅	3.33
5	000888.SZ	峨眉山 A	4.44

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 的前五公司为张家界、国旅联合、新智认知、大连圣亚、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	000430.SZ	张家界	269.18
2	600358.SH	国旅联合	254.66
3	603869.SH	新智认知	249.96
4	600593.SH	大连圣亚	248.79
5	601007.SH	金陵饭店	230.45

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	600640.SH	号百控股	84.83
2	000796.SZ	凯撒旅游	92.28
3	603099.SH	长白山	96.86
4	603136.SH	天目湖	102.81
5	002159.SZ	三特索道	111.33

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，其中广州酒家最低，相对带宽为 0.21。从股价与上下轨接近程度来看，三湘印象距离上轨相对距离为-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	603043.SH	广州酒家	0.21
2	002186.SZ	全聚德	0.23
3	300144.SZ	宋城演艺	0.25
4	603199.SH	九华旅游	0.29
5	002033.SZ	丽江旅游	0.30

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	-0.02
2	603043.SH	广州酒家	-0.16
3	601007.SH	金陵饭店	-0.17
4	000863.SZ	三湘印象	-0.22
5	000524.SZ	岭南控股	-0.24

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	0.14
2	000613.SZ	大东海 A	0.21
3	600138.SH	中青旅	0.34
4	600054.SH	黄山旅游	0.35
5	002159.SZ	三特索道	0.36

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，也无由正转负的个股。

表16: 本周无个股 MACD 表现为由正转负或由负转正

代码	公司名称	本周 MACD	上周 MACD
000428.SZ	华天酒店	0.0315	0.0285
000430.SZ	张家界	-0.0891	-0.0958
000524.SZ	岭南控股	0.1532	0.1353
000610.SZ	西安旅游	0.5958	0.7093
000613.SZ	大东海 A	-0.5088	-0.5121
000721.SZ	西安饮食	-0.0410	-0.0286
000796.SZ	凯撒旅游	-0.2344	-0.2067
000888.SZ	峨眉山 A	-0.1462	-0.1466
000978.SZ	桂林旅游	-0.0786	-0.0744
002033.SZ	丽江旅游	-0.1225	-0.1327
002059.SZ	云南旅游	0.0416	0.0415
002159.SZ	三特索道	-0.8720	-0.9403
002186.SZ	全聚德	-0.2679	-0.2734
002707.SZ	众信旅游	-0.3865	-0.4070
300144.SZ	宋城演艺	-0.0130	-0.0867
300178.SZ	腾邦国际	-1.0186	-0.9978
600054.SH	黄山旅游	-0.3486	-0.3557
600138.SH	中青旅	-0.6423	-0.6504
600258.SH	首旅酒店	-0.5056	-0.5364
600358.SH	国旅联合	-0.0073	-0.0061
600593.SH	大连圣亚	1.4167	1.3017
600706.SH	曲江文旅	-0.0888	-0.1054
600749.SH	西藏旅游	0.1235	0.0726
600754.SH	锦江股份	-0.0943	-0.1254
601007.SH	金陵饭店	0.3732	0.3374
601888.SH	中国国旅	5.1775	4.6654
603043.SH	广州酒家	0.8510	0.7507
603099.SH	长白山	-0.0589	-0.1451
603136.SH	天目湖	-0.2658	-0.2478
603199.SH	九华旅游	-0.1273	-0.1698
603869.SH	新智认知	0.2001	0.2385
000863.SZ	三湘印象	0.3435	0.3521
600640.SH	号百控股	0.5473	0.6468

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
6月17日	桂林杜绝不合理低价游：暂停旅行社组团赴旅游购物商店消费。	6月17日，桂林市文化广电和旅游局发布通知，从即日起全市旅行社暂停组织团队赴旅游购物商店(含景区购物店)购物消费。桂林市旅监所要加大对旅行社的检查力度，对发现有组织“不合理低价游”行为的，要坚决依法从重从快查处。	环球旅讯
6月21日	上海以信息化手段整治“一日游”市场乱象。	上海市文旅局6月17日披露，自2018年起，文旅部门引导沪上旅行社全面推行网签旅游合同，通过指导各区综合运用通报、约谈、走访、检查、“一对一”辅导等方式提升旅游电子合同使用率，提高无法使用旅游电子合同的“黑导游”“黑旅行社”的“曝光度”。目前，沪上旅行社在相关电子合同平台总计上传电子合同39.32万份，数量居全国前列。上海将加大旅游电子合同推进工作力度，并强化游客签订电子合同的意识，鼓励社会监督，严厉打击非法经营旅行社业务、擅自变更旅游行程安排、虚假宣传、价格欺诈、霸王条款等各类侵害旅游消费者合法权益问题，规范导游执业行为，确保旅游市场平稳有序。	环球旅讯
6月17日	民航：2019前5月全国完成旅客运输量2.68亿人次。	据中国民用航空局新闻发布会上的消息，1至5月，全国民航共完成旅客运输量2.68亿人次，同比增长8.5%。从航线结构看，国内、国际航线分别完成2.38亿人次和3020.7万人次，同比分别增长7.6%、16.5%。	品橙网
6月19日	青藏两省区：将联手打造高原国际旅游目的地。	青藏两省区：将联手打造高原国际旅游目的地。青海省文化和旅游厅与西藏自治区旅游发展厅7月18日在青海西宁签署共同推进青藏旅游产业发展合作协议，将共同打造青藏高原国际旅游目的地。根据协议，青藏两省区将以唐蕃古道、青藏线为纽带，共同开发“两路一道”（“两路”指青藏公路和青藏铁路）沿线特色旅游品牌及其他旅游资源；依托青藏两省区相近的地缘、水缘、路缘、文缘、人缘，共同打造青藏高原国际旅游目的地；共同构建新时代青藏旅游大环线；共同丰富“三区三州”旅游大环线特色主题线路。	品橙网

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

贵州：将推行“跟团游”购物无条件退货制度。近日，“2019多彩贵州避暑旅游”新闻发布会在贵阳市举行。发布会上，省文化和旅游厅党组成员、副厅长郑旭介绍了针对对避暑旅游季，贵州已采取和将采取的工作措施，保障旅游服务质量。其中，贵州将在重点景区、旅游线路和游客集散地，全面推行旅游团队游客购物无条件退货制度。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/194753>

桂林杜绝不合理低价游：暂停旅行社组团赴旅游购物商店消费。6月17日，桂林市文化广电和旅游局发布通知，从即日起全市旅行社暂停组织团队赴旅游购物商店(含景区购物店)购物消费。桂林市旅监所要加大对旅行社的检查力度，对发现有组织“不合理低价游”行为的，要坚决依法从重从快查处。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/129824>

上海以信息化手段整治“一日游”市场乱象。上海市文化和旅游局6月17日披露，自2018年起，文旅部门引导沪上旅行社全面推行网签旅游合同，通过指导各区综合运用通报、约谈、走访、检查、“一对一”辅导等方式提升旅游电子合同使用率，提高无法使用旅游电子合同的“黑导游”“黑旅行社”的“曝光度”。目前，沪上旅行社在相关电子合同平台总计上传电子合同39.32万份，数量居全国前列。上海将加大旅游电子合同推进工作力度，并强化游客签订电子合同的意识，鼓励社会监督。这是上海深入推进“一日游”旅游市场整治的重要举措之一。据了解，上海文旅局与文化执法、交通、市场监管、公安、网信、通管等职能部门正持续协同开展专项整治，联动“线上”“线下”，严厉打击非法经营旅行社业务、擅自变更旅游行程安排、虚假宣传、价格欺诈、霸王条款等各类侵害旅游消费者合法权益问题，规范导游执业行为，确保旅游市场平稳有序。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/129932>

2.2 在线旅游

去哪儿网:暑期游日趋个性化 自由行三年翻两倍。6月9日下午2时起，去哪儿网平台的机票搜索量和成交量开始急速上涨。当日的机票搜索量环比增长超过40%，国际及港澳台地区航线搜索量上涨更加明显。走出考场的高三学生推动了暑期游高峰的提前到来。平台数据显示，北京、南京、上海、西安、武汉、广州、成都等成为热门搜索目的地。这些旅游城市底蕴深厚，更重要的是高校云集，发起者正是高三考生。在暑期出游方式上，消费升级与多元化正成为趋势。目前，去哪儿网目的地游的比重增至30.7%，亲子游比重增至29.4%，青年自助游、半自助游的风潮正在蚕食传统跟团游的市场。据2018年麦肯锡中国出境游客调查研究显示，20至24岁的青年用户的自助游比例达到44%，半自助游达到20%，两者均高于其他年龄层，他们的旅行团占比则很低。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/195032>

携程机票报告:大西北热度爆棚 乌鲁木齐成“黑马”。携程发布《2019 暑期乘机出行趋势预测报告》(以下简称“《报告》”)，对旅客出游偏好、旅客画像等进行分析。《报告》显示，亲子游成暑期旅游消费的“刚需”，带娃出游家长在旅客中的占比约为31%；出境游依旧火热，日本成为首选目的地；国内出行时，“说走说走”受欢迎，约40%的旅客选择出行前3天内预订机票。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/195023>

2.3 餐饮

“线上+线下”合力整治餐饮安全问题。过去一年，知名餐饮品牌、网络餐饮和校园餐饮出现不同程度的食品安全问题，为此监管部门探索出一套治理组合拳。线下落实属地监管责任，事先排查隐患，遇到问题从严从重查处；线上集中整治，借助大数据与信息化系统，与线下检查联动；校园餐饮则在推广明厨亮灶的同时落实校长陪餐制，强化责任意识。2019年5月28日，国家市场监督管理总局公布各地餐饮服务食品安全违法案件的处置结果，外婆家、西贝莜面村、晚枫亭、站点比萨、华莱士等8家餐厅上黑榜。

资料来源：<http://www.cy8.com.cn/cydt/161795>

北京首份餐饮消费报告出炉。《报告》数据显示，本次参与抽样的五大商圈中，共有58个餐饮业态，其中中关村地区拥有49个不同餐饮业态，是餐饮品类集中的商圈，由于中关村聚集了大量的写字楼，是北京白领集中的区域之一，这里也成为各类餐饮品牌的必争之地，而各个业态都能在此开店发展也体现出这个区域更强的包容性以及需求的多样。此外，参与本次抽样的五大商圈中，中式快餐的门店数量占全部餐饮门店数量的11.92%，高出排名第二的“地方特色小吃”7个百分点。“地方特色小吃”门店增速明显加快，并且已经成为北京五大商圈中门店数量排名第二的餐饮业态，这也反映出当下国内餐饮行业中“小吃品类”成为餐饮创业者发力方向的发展趋势。分析认为，“地方特色小吃”此前主要以区域型品牌为主，但近两年大有开始在全国范围扩张发展的趋势，迈出这一步的是肉夹馍，此外，凉皮、牛肉汤、小面等品类先后被挖掘出来，结合当下中餐标准化的技术，“地方特色小吃”开始呈现出向快餐化转变的发展趋势，而这也已经成为众多餐饮人关注的的方向和新趋势。。

资料来源：<http://www.cy8.com.cn/cydt/161764>

2.4 景区

万达红色旅游，一个神奇的生意。以游客人次计，2017年，平均每个中国人都去过一次红色旅游景点。2018年上半年红色旅游人次仍有增长。红色旅游经典景区共接待游客4.84亿人次，实现旅游收入2524.98亿元。在这4.84亿人次当中，马化腾、刘强东是带客能力最强的。2018年6月，马化腾和刘强东头戴蓝色军帽，身着蓝色军服，携手去了趟延安，亲身感受了延安革命文化。这还不是最厉害的，号称受“延安革命文化”影响最深的是马云。在公开报道中，马云曾去过3次延安，并表示自己在人生最艰难时去了延安，在革命根据地决定建立淘宝。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/129870>

上海城市通票发布：游览热门景点最高可省50%。6月19日，涵盖了上海迪士尼、东方明珠、上海欢乐谷、上海野生动物园、浦江游览等知名景点景区和游览项目的上海城市通票(Shanghai Pass)在沪首发，游客在上海游览期间通过购买通票，最多可以获得最高50%的门票优惠。这一初步打通了上海诸多热门景点景区资源的通票，有望成为上海文旅市场的新名片之一。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/195078>

青藏两省区：将联手打造高原国际旅游目的地。青海省文化和旅游厅与西藏自治区旅游发展厅 7 月 18 日在青海西宁签署共同推进青藏旅游产业发展合作协议，将共同打造青藏高原国际旅游目的地。根据协议，青藏两省区将以唐蕃古道、青藏线为纽带，共同开发“两路一道”（“两路”指青藏公路和青藏铁路）沿线特色旅游品牌及其他旅游资源；依托青藏两省区相近的地缘、水缘、路缘、文缘、人缘，共同打造青藏高原国际旅游目的地；共同构建新时代青藏旅游大环线；共同丰富“三区三州”旅游大环线特色主题线路。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/194983>

迪士尼：紧追漫威热点 拟提速布局相关园区。6 月 17 日，一则“迪士尼已获得修建全新漫威乐园建筑许可”的外媒报道登上各大社交平台热搜。有消息称，本次获批建设全新漫威乐园的是位于美国加州的迪士尼乐园。另一方面，作为亚洲漫威设施最为集中的香港迪士尼，也在采访中披露了其将继续强化园内漫威设施的计划，即 2023 年将扩建一个较大型、也是园区内第三个漫威项目。在业内看来，不同的迪士尼乐园开发同一 IP 的现象并不罕见，但漫威作为迪士尼的重磅 IP 确实在相关设施的开发上相对谨慎，可见，为了追热点，迪士尼提速这一 IP 的趋势已愈发明显。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/194787>

数据：北京旅游区加速摆脱“门票依赖症”。最新发布的《北京文旅消费大数据报告 2019》和市文旅局等部门统计数据获悉，虽然由于北京旅游收入总体规模逐渐走高等因素，近年来北京旅游总收入增速有所放缓，但其中门票收入占比却在不断下降，北京市旅游区（点）范围内商品及服务销售收入稳步增长，多元化的消费结构也愈发明显。数据显示，2018 年度北京市旅游总收入为 5921.2 亿元，同比增长 8.3%，共接待国内外游客 31093.6 万人次，同比增长 4.5%。纵向来看，北京市旅游总收入增速自 2014 年以来基本在 9% 以内，增速有所放缓。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/194665>

2.5 酒店

全国钟点房数据报告：南方比北方更热衷“开房”。根据 OYO 酒店大数据报告，OYO 酒店在 5 月份期间，总共卖出了 1,692,243 小时的钟点房，时长算起来可以从上海飞纽约 11 万次。OYO 酒店作为目前中国最大的酒店连锁品牌，上线超过 10000 间酒店，在钟点房这一项，每天供应 15.3 万个房间，平均入住金额为 58.34 元。从 OYO 酒店全国数据来看，5 月初开始，酒店预订量就呈不断攀升趋势。OYO 酒店首席技术官邹嘉表示：5 月份的钟点房预定呈现大幅增长趋势，一方面是节日消费带动需求，另一方面，OYO 酒店“花更少 住更好”的口号真正深入到了二三四五六线城市，让消费者能够在性价比的前提下选择品质旅居的酒店消费。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/194958>

势不可挡的海南乡村民宿。近日，海南省发布《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》。随着政府的不断发力，海南乡村旅游民宿也迎着风口进入到发展快车道。据统计，2018年海南全省乡村接待游客1024.64万人次，实现乡村旅游收入32.16亿元。全省共有民宿556家，其中乡村民宿仅有145家，占总量26%。巨量的出游人次、不太亮眼的旅游收入，以及屈指可数的民宿数量，充分说明海南民宿需求在逐年增加，但市场供给明显不足。反观其他省市，截止到2018年5月31日，面积仅有海南1/4的北京市民宿（含各级农家院）数量为3587家，差距可见一斑。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/194902>

2.6 交通

民航：2019前5月全国完成旅客运输量2.68亿人次。据中国民用航空局新闻发布会上的消息，1至5月，全国民航共完成旅客运输量2.68亿人次，同比增长8.5%。从航线结构看，国内、国际航线分别完成2.38亿人次和3020.7万人次，同比分别增长7.6%、16.5%。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/194670>

香港机场5月客运量及起降量增长 月底增15个高速Wi-Fi区。据香港《星岛日报》网站报道，香港机场管理局（机管局）16日公布，香港国际机场于2019年5月的客运量及飞机起降量录得增长。客运量较2018年同月上升3.2%至620万人次，飞机起降量则增加0.9%至36305架次，货运量则按年下跌7.3%至40.5万吨。此外，香港机场将持续提升旅客设施，包括月底增设15个高速Wi-Fi区等。香港国际机场于5月的转机/过境旅客量跃升10%，带动该月客运量增长，其中往来台湾的客运量录得最显著增幅。5月的进口货运量较2018年同月下跌9%，而出口及转口货运量均下跌7%。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/129802>

广州：未来规划11个高铁站 建5条城市高速轨道。近日，正在进行公示的《广州市国土空间总体规划（2018—2035年）》草案引发广泛关注。6月17日，广州市规划和自然资源局就该规划进行详细解读，并透露：未来广州规划有11个高铁站，将建设5条城市高速轨道与周边城市互联。目前，规划共提出“三纵两横”的5条城市高速轨道：“三纵”分别为18号线（从南沙经天河至花都，并向中山、清远延伸）、22号线（从南沙经广州南站至白云机场，并向东莞延伸）和17号线（从科学城经番禺往顺德方向）。“两横”为28号线（从黄埔至白鹅潭，并向佛山中心区延伸）和37号线（从知识城至广州东站）。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/194910>

2.7 海外新闻

门票涨价 旅客分流：各国政府想招解决过度旅游。最近全球著名观光景点因旅客过多而发生不少事故，使“过度旅游”问题再度广受关注，也让各国“人满为患”景点的地方政府推出多收费用、旅

客分流、高额罚款等反制措施。全球各国政府的旅游局，正采取措施解决“过度旅游”问题。在秘鲁，观光客若想造访印加遗址马丘比丘，必须预先购票并在限定的时间内进入。有些国家不只控制旅客数，更限制游客行为。居民不到 100 万人的荷兰首都阿姆斯特丹，每年迎来逾 1900 万名游客，该市提醒游客，“禁止在市区随地小便、乱丢垃圾、大声唱歌及其他不良行为，否则将处巨额罚款”。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/194838>

美媒：中国游客大幅下降引连锁反应，美国或将损失 180 亿美元。美国《纽约时报》文章，美中贸易战又开辟一个新前线：1.6 万亿美元的美国旅游业。在洛杉矶一家向来备受中国游客青睐的酒店，去年接待人次下降 23%，今年进一步减少 10%。在纽约市，中国游客人均消费额(3000 美元)几乎两倍于其他外国游客，但今年第一季度他们在该市的消费总额已下降 12%。在旧金山，近年来满载中国游客的大巴曾是一家精美珠宝商店的业务“支柱”，但如今那些大巴不知所踪。数据显示，去年中国赴美游客大幅下降。业内人士担心今年下滑速度加快，这不仅影响航空公司、酒店和餐饮业，还殃及零售业和游乐园及赌场等娱乐企业。美国旅游协会负责人巴恩斯表示，中国游客尤其“珍贵”，因为他们在美期间人均消费高达 6700 美元，比其他国际游客高出 50%。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/129793>

巴西正式对四国免签:或将向中国游客发电子签证。据报道，今年 3 月份，巴西总统贾伊尔·波尔索纳罗(Jair Bolsonaro)签署了对这四国游客免签的法案，并于 6 月 17 日正式生效。签证豁免政策允许这四个国家以旅游、商务、过境、参加体育或艺术活动为目的的游客免签入境巴西，允许的逗留期限为 90 天，并可延长 90 天，从第一次入境起，12 个月内在巴西停留的时间不能超过 180 天。巴西旅游部部长马塞洛·阿尔瓦罗·安东尼奥(Marcelo Álvaro Antônio)17 日上午出现在里约热内卢(Rio de Janeiro)加利昂国际机场(Galeão)，迎接第一批从免签政策中获益的游客。他表示，巴西去年的旅游赤字为 123 亿雷亚尔，也就是说巴西游客在海外花销比外国游客在巴西开支多，因此这一举措将推动来巴西外国游客的数量“迈入新阶段”。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/195061>

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
2019/6/22	众信旅游	出境游	1) 6月21日, 董事会同意公司继续使用额度不超过人民币3.4亿元的可转债闲置募集资金进行现金管理, 购买安全性高、流动性好的短期保本型产品。2) 公司拟于2019年7月9日召开2019年第四次临时股东大会, 审议前述事项。	董事会决议
2019/6/21	九华旅游	景区	1) 公司2018年年度权益分派方案为: 以公司总股本1.11亿股为基数, 每股派发现金红利0.17元(含税), 共计派发现金红利1881.56万元。股权登记日为2019年6月27日, 除权(息)日和现金红利发放日为2019年6月28日。	权益分派
2019/6/21	岭南控股	酒店	公司2018年年度权益分派方案为: 以公司总股本6.7亿股为基数, 向公司全体股东每10股派发现金红利2.25元(含税), 不送红股, 也不以公积金转增股本。股权登记日为2019年6月26日, 除权(息)日为2019年6月27日。	权益分派
2019/6/20	三特索道	景区	1) 6月18日, 公司董事会决定: 延长办理非公开发行A股股票相关事宜的有效期; 提名李安安先生为第十届董事会独立董事候选人。2) 公司拟于7月5日在武汉召开2019年第二次临时股东大会。	董事会决议
2019/6/19	三湘印象	演艺	公司申请解除限售股份数量2.86亿股, 占本次解除前公司无限售条件股份的31.22%, 占总股本的20.87%。本次有限售条件的流通股上市流通日为2019年6月24日。本次变动后, 公司无限售条件流通股为11.8亿股, 占公司总股本的86.03%。	解除限售股份
2019/6/18	黄山旅游	景区	公司2018年年度权益分派方案为: A股以公司总股本7.29亿股为基数, 每股派发现金红利0.13元(含税), 共计派发现金红利9627.81万元。A股股权登记日为2019年6月25日, 除权(息)日为2019年6月26日, 现金红利发放日为2019年6月26日; B股股权登记日为2019年6月28日, 除权(息)日为2019年6月26日, 现金红利发放日为2019年7月10日。	权益分派
2019/6/20	三特索道	景区	1) 6月18日, 公司董事会决定: 延长办理非公开发行A股股票相关事宜的有效期; 提名李安安先生为第十届董事会独立董事候选人。2) 公司拟于7月5日在武汉召开2019年第二次临时股东大会。	董事会决议
2019/6/18	天目湖	景区	近日, 公司根据证监会要求对《江苏天目湖旅游股份有限公司公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见的回复》进行了补充和修订, 修订后内容如下: 1) 公司最近一期末不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资; 2) 公司本次募集资金(南山小寨二期、	反馈函回复

			御水温泉一期装修改造) 必要且合理; 3) 公司不存在投资产业基金、并购基金的情形; 4) 本次募投项目不存在董事会前投入, 不存在实施主体为非全资子公司的, 不存在涉及房地产业务或变相投资房地产的情形。	
2019/6/18	华天酒店	酒店	1) 6月17日, 公司董事会同意转让全资子公司湖北华天 100% 股权。因目前交易对象等相关因素未确定, 该事项存在不确定性; 2) 6月17日, 公司董事会决定拟投资 5662.72 万元对子公司湖潇湘华天的场地进行配套装修改造。	股权转让

数据来源: 公司公告, 东方证券研究所

投资建议

本周大盘在外部利好下出现反弹, 餐饮旅游板块表现尤为优异。酒店等随经济预期回暖的弹性品种表现突出, 核心资产中国国旅等随市场风险偏好回升估值亦继续提升, 体现出较强的配置价值, 站在当前时点, 我们认为应当继续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《再谈景区: 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	6.06	33.30	0.37	0.35	0.33	0.37	18.36	16.38
600054.SH	黄山旅游	9.57	66.59	0.55	0.78	0.63	0.73	15.19	13.11
600138.SH	中青旅	13.09	94.75	0.79	0.83	0.94	1.08	13.93	12.12
601888.SH	中国国旅	85.04	1,660.39	1.30	1.59	2.50	2.79	34.02	30.48
300144.SZ	宋城演艺	22.26	323.35	0.74	0.89	0.98	1.08	22.71	20.61
000888.SZ	峨眉山 A	6.21	32.72	0.37	0.40	0.42	0.45	14.79	13.80
600754.SH	锦江股份	24.80	220.99	0.73	0.92	1.17	1.42	21.20	17.46
600258.SH	首旅酒店	17.81	175.91	0.65	0.88	1.00	1.15	17.81	15.49
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	17.54	24.32	0.04	0.97	0.65	0.77	26.98	22.78
603043.SH	广州酒家	30.81	124.47	0.84	0.95	1.14	1.38	27.03	22.33

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

