

业绩披露期将至，继续坚守确定性和性价比两条主线



核心观点

- **板块周度表现：**1) 本周沪深 300 下跌 0.02%，创业板指上涨 1.57%，餐饮旅游（中信）指数下跌 1.64%（较沪深 300 的相对收益为-1.62%），在中信 29 个子行业中排名第 26 位。其中分子板块来看，景区板块本周下跌 0.70%，旅行社板块下跌 2.31%，酒店板块下跌 0.60%，餐饮板块下跌 1.98%。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 只个股为新智认知/张家界/大连圣亚/桂林旅游/金陵饭店；本周西安旅游的换手率较高，宋城演艺成交量最高。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/金陵饭店/桂林旅游/锦江股份/首旅酒店。3) **技术分析指标来看**，本周 K 处于超卖的有号百控股、西安旅游、大东海 A 等，D 值处于超卖区间的有西安旅游、号百控股、峨眉山 A 等。VR 值上，号百控股处在低价区间内。MACD 值上，华天酒店和云南旅游由正转负，宋城演艺和九华旅游由负转正。
- **行业要闻：**（1）2019 年上半年餐饮收入 21279 亿元，同比增长 9.4%。2019 年上半年，社会消费品零售总额 195210 亿元，同比名义增长 8.4%。餐饮收入 21279 亿元，同比增长 9.4%；商品零售 173930 亿元，增长 8.3%。（2）文化和旅游局部：将重点推进国家考古遗址公园建设。7 月 6 日，良渚古城遗址成功列入《世界遗产名录》，我国世界遗产达到 55 处，与意大利并列世界第一。文化和旅游局部长雒树刚表示，下一步要重点推进国家考古遗址公园建设。
- **A 股餐饮旅游类上市公司重要公告：**（1）**广州酒家：**董事会决定：1) 拟以 2 亿元现金收购广州陶陶居公司 100% 股权，并将签订股权转让协议。2) 公司需与关联方下属子公司佛山美度公司发生日常经营性关联交易。2019 年公司预计向美度公司采购商品的累计总金额不超过 2800 万元，其中 1-6 月实际发生金额 150.32 万元，7-12 月预计发生金额 2649.68 万元。3) 公司全资子公司利口福公司以不超过 2650.75 万元的现金收购广东粮丰园食品公司持有的粮丰园（茂名）公司 23.05% 股权。完成收购后，利口福公司占粮丰园（茂名）公司的股权比例将从 66.96% 上升至 90.01%。（2）**九华旅游：**1) 公司公布了《2019 年半年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》。2) 公司公布了 2019 年半年度报告，公司实现了营业收入 2.9 亿 /+17.74%，实现了归母净利润 8059.75 万元/+33.77%。
- **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

- 本周板块继续回调，权重白马国旅、广酒等也有所波动，不过站在当前波动行情中，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。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

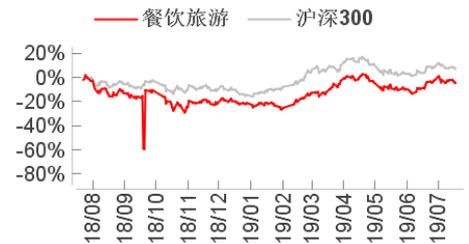
- 系统性风险、突发性因素、个股并购重组不达预期等，技术指标不代表投资建议

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 餐饮旅游行业
报告发布日期 2019 年 07 月 21 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

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

联系人

徐椰香

021-63325888-6129

xuyexiang@orientsec.com.cn

相关报告

板块抗跌属性再次凸现 重视低估值的高性价比机会：	2019-07-14
酒店有所反弹，继续推荐低估值高性价比品种：	2019-07-07
出境游月报：日韩高景气/泰国继续回落，重视国际订座量的持续回暖：	2019-07-02

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.....	12
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

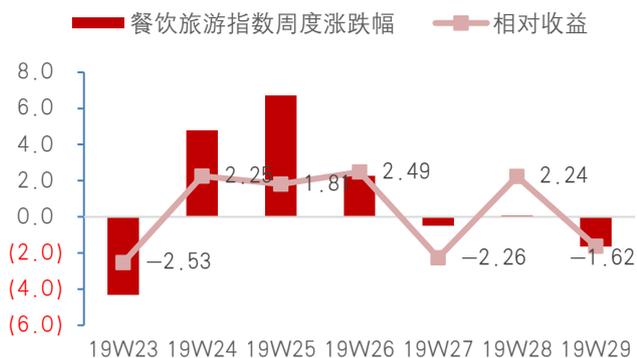
图 1: 本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-1.62%	4
图 2: 子板块周度涨跌幅(%) (上周为 19 年第 28 周)	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019 年第 29 周)	5
图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 31.8X, 处于历史较低区间	6
图 5: K 值排名前五的公司	8
图 6: K 值排名后五的公司	8
图 7: D 值排名前五的公司	9
图 8: D 值排名后五的公司	9
图 9: J 值排名前五的公司	9
图 10: J 值排名后五的公司	9
图 11: VR (成交比率) 排名前五的公司	10
图 12: VR (成交比率) 排名后五的公司	10
图 13: Bolling 通道相对带宽	10
图 14: 股价距上轨相对距离	11
图 15: 股价距上轨相对距离	11
图 16: 2019 年餐饮旅游各子板块投资逻辑	19
表 1: 各子板块估值情况	6
表 2: 本周个股表现龙虎榜 (万股, %)	6
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	7
表 5: 本周华天酒店和云南旅游由正转负, 宋城演艺和九华旅游由负转正	11
表 6: 一周重要新闻概览	12
表 7: 旅游行业上市公司一周公告汇总	18
表 8: A 股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

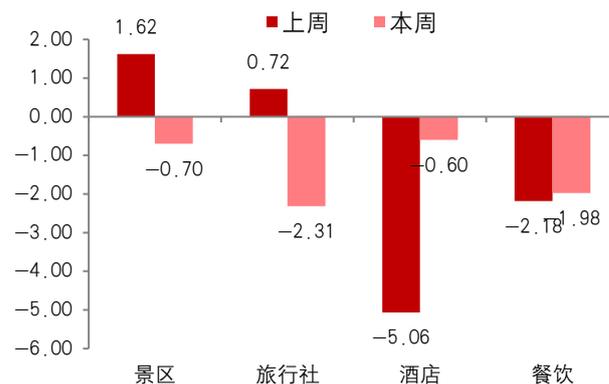
本周沪深 300 下跌 0.02%，创业板指上涨 1.57%，餐饮旅游（中信）指数下跌 1.64%（较沪深 300 的相对收益为-1.62%），在中信 29 个子行业中排名第 26 位。其中分子板块来看，景区板块本周下跌 0.70%，旅行社板块下跌 2.31%，酒店板块下跌 0.60%，餐饮板块下跌 1.98%。

图 1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-1.62%



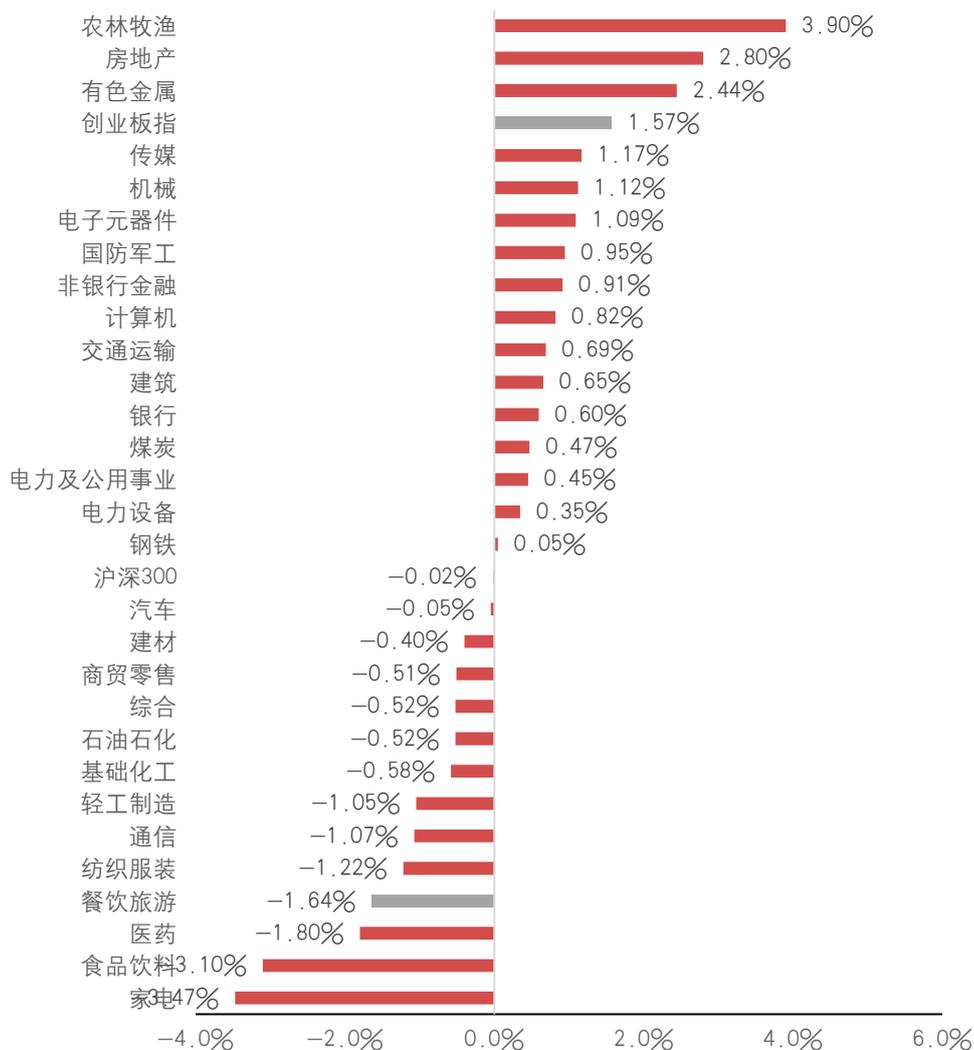
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 28 周)



数据来源：wind，东方证券研究所

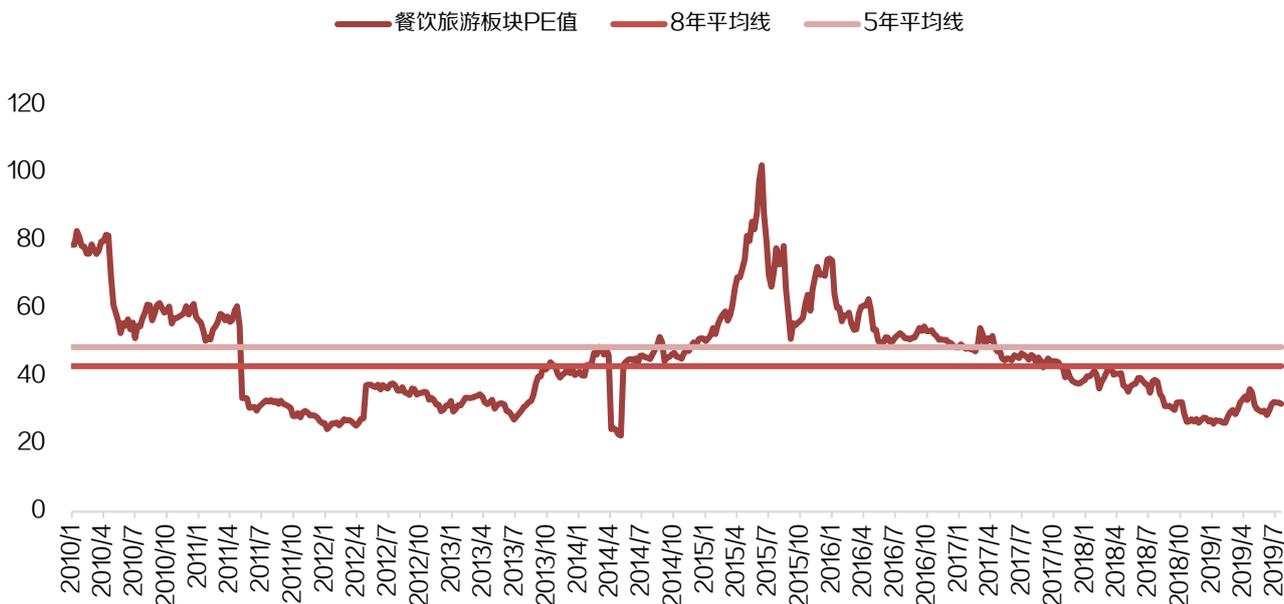
图 3：中信行业指数周度涨跌幅排名（2019 年第 29 周）



数据来源：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 22.9/39.2/28.7/44.9 倍,分别较 8 年平均估值相距-42.6%/-0.8%/-52.2%/-7.6%,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	229	399	45.3	362	-42.6%
旅行社	39.2	39.5	44.0	408	-0.8%
酒店	28.7	60.2	70.4	58.7	-52.2%
餐饮	44.9	48.6	59.6	49.6	-7.6%

数据来源：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 只个股为新智认知/张家界/大连圣亚/桂林旅游/金陵饭店；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/九华旅游/首旅酒店；成交量较高的 5 只个股为宋城演艺/腾邦国际/中国国旅/中青旅/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	新智认知	5.94	西安旅游	2.45	宋城演艺	4613.2
2	张家界	3.30	大东海 A	1.85	腾邦国际	3919.9
3	大连圣亚	2.27	腾邦国际	1.34	中国国旅	3711.2

4	桂林旅游	1.09	九华旅游	1.07	中青旅	3415.7
5	金陵饭店	0.52	首旅酒店	1.07	首旅酒店	3354.6
	涨幅最小		平均换手率最低		成交量最小	
1	腾邦国际	-9.81	华天酒店	0.12	全聚德	259.8
2	黄山旅游	-4.33	云南旅游	0.17	三特索道	321.2
3	西藏旅游	-4.29	全聚德	0.17	长白山	421.7
4	岭南控股	-3.59	丽江旅游	0.24	曲江文旅	494.3
5	云南旅游	-3.55	凯撒旅游	0.25	广州酒家	505.6

数据来源：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/金陵饭店/桂林旅游/锦江股份/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中青旅/腾邦国际/黄山旅游/大东海 A/西藏旅游，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	0.16
2	金陵饭店	0.15
3	桂林旅游	0.13
4	锦江股份	0.08
5	首旅酒店	0.02
	净主动卖出量占比最大	净主动卖出量占比/%
1	中青旅	-1.05
2	腾邦国际	-0.95
3	黄山旅游	-0.73
4	大东海 A	-0.71
5	西藏旅游	-0.57

数据来源：wind，东方证券研究所

本周腾邦国际、众信旅游、首旅酒店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。而中青旅、锦江股份、宋城演艺等表现为北上资金流入，其中中青旅、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	25291.0	398.8	1655.4	27.7%	0.4%
宋城演艺	1833.7	314.9	-7.8	2.7%	0.5%

凯撒旅游	155.1	109.0	155.1	0.5%	0.4%
锦江股份	584.4	165.8	104.2	3.3%	0.9%
腾邦国际	54.5	-243.7	14.3	0.2%	-0.7%
号百控股	32.8	0.0	-11.0	0.1%	0.0%
黄山旅游	166.6	-2.8	-453.0	0.8%	0.0%
众信旅游	267.1	-326.2	136.6	0.6%	-0.7%
三湘印象	67.2	0.0	-652.0	0.1%	0.0%
首旅酒店	8314.9	-554.0	952.2	18.5%	-1.2%
中青旅	4054.6	724.2	-1361.6	7.3%	1.3%

数据来源: 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 的公司是金陵饭店，低于 20 的是号百控股、西安旅游、大东海 A、凯撒旅游、华天酒店等。2) 从 D 值上看，本周 D 值高于 80 的公司无，低于 20 的公司是西安旅游、号百控股、峨眉山 A、西安饮食、大东海 A 等。3) 从 J 值上看，本周 J 值高于 100 的是金陵饭店、大连圣亚、宋城演艺，低于 0 的公司有三湘印象、华天酒店。

图 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	601007.SH	金陵饭店	86.77
2	601888.SH	中国国旅	75.81
3	300144.SZ	宋城演艺	74.10
4	600593.SH	大连圣亚	72.99
5	603199.SH	九华旅游	67.84

数据来源: wind, 东方证券研究所

图 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	600640.SH	号百控股	9.93
2	000610.SZ	西安旅游	10.00
3	000613.SZ	大东海 A	17.06
4	000796.SZ	凯撒旅游	17.35
5	000428.SZ	华天酒店	17.59

数据来源: wind, 东方证券研究所

图 7: D 值排名前五的公司

D 值排名前五			
排名	代码	公司名称	K 值
1	601888.SH	中国国旅	76.91
2	601007.SH	金陵饭店	72.74
3	603043.SH	广州酒家	65.16
4	300144.SZ	宋城演艺	60.28
5	600593.SH	大连圣亚	54.95

数据来源: wind, 东方证券研究所

图 8: D 值排名后五的公司

D 值排名后五			
排名	代码	公司名称	K 值
1	000610.SZ	西安旅游	13.28
2	600640.SH	号百控股	14.53
3	000888.SZ	峨眉山 A	17.88
4	000721.SZ	西安饮食	18.39
5	000613.SZ	大东海 A	18.57

数据来源: wind, 东方证券研究所

图 9: J 值排名前五的公司

J 值排名前五			
排名	代码	公司名称	K 值
1	601007.SH	金陵饭店	114.81
2	600593.SH	大连圣亚	109.09
3	300144.SZ	宋城演艺	101.74
4	603199.SH	九华旅游	94.97
5	000430.SZ	张家界	92.73

数据来源: wind, 东方证券研究所

图 10: J 值排名后五的公司

J 值排名后五			
排名	代码	公司名称	K 值
1	000863.SZ	三湘印象	-3.86
2	000428.SZ	华天酒店	-3.59
3	600640.SH	号百控股	0.73
4	000610.SZ	西安旅游	3.44
5	600358.SH	国旅联合	9.92

数据来源: wind, 东方证券研究所

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、金陵饭店、北部湾旅、九华旅游、大连圣亚, VR 值处于 40-70 的公司是号百控股。

图 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	272.88
2	601007.SH	金陵饭店	247.84
3	603869.SH	北部湾旅	216.66
4	603199.SH	九华旅游	203.44
5	600593.SH	大连圣亚	192.65

数据来源: wind, 东方证券研究所

图 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	69.62
2	603099.SH	长白山	75.62
3	002159.SZ	三特索道	78.41
4	603136.SH	天目湖	81.14
5	000796.SZ	凯撒旅游	83.05

数据来源: wind, 东方证券研究所

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 0.19。从股价与上下轨接近程度来看, 宋城演艺距离上轨相对距离较近, 相对距离为-0.08。

图 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	0.19
2	002186.SZ	全聚德	0.23
3	300144.SZ	宋城演艺	0.26
4	002033.SZ	丽江旅游	0.27
5	603199.SH	九华旅游	0.29

备注: Bolling 通道相对带宽= (上轨-下轨) / 中轨

数据来源: wind, 东方证券研究所

图 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	300144.SZ	宋城演艺	-0.08
2	601007.SH	金陵饭店	-0.10
3	600593.SH	大连圣亚	-0.12
4	601888.SH	中国国旅	-0.17
5	603199.SH	九华旅游	-0.27

数据来源：wind，东方证券研究所

图 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	0.13
2	002159.SZ	三特索道	0.15
3	000613.SZ	大东海 A	0.21
4	000796.SZ	凯撒旅游	0.24
5	002186.SZ	全聚德	0.26

数据来源：wind，东方证券研究所

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，由负转正的个股有宋城演艺和九华旅游，由正转负的个股有华天酒店和云南旅游。

表 5：本周华天酒店和云南旅游由正转负，宋城演艺和九华旅游由负转正

代码	公司名称	本周 MACD	上周 MACD
000428.SZ	华天酒店	-0.0193	0.0285
000430.SZ	张家界	-0.0580	-0.0958
000524.SZ	岭南控股	0.1197	0.1317
000610.SZ	西安旅游	0.0905	0.7093
000613.SZ	大东海 A	-0.5091	-0.5121
000721.SZ	西安饮食	-0.1184	-0.0286
000796.SZ	凯撒旅游	-0.3764	-0.2067
000888.SZ	峨眉山 A	-0.1770	-0.1466
000978.SZ	桂林旅游	-0.1085	-0.0744
002033.SZ	丽江旅游	-0.1133	-0.1327
002059.SZ	云南旅游	-0.0013	0.0415
002159.SZ	三特索道	-1.1437	-0.9403
002186.SZ	全聚德	-0.2675	-0.2734
002707.SZ	众信旅游	-0.3783	-0.4057
300144.SZ	宋城演艺	0.4929	-0.0867
300178.SZ	腾邦国际	-1.0716	-0.9930

600054.SH	黄山旅游	-0.2976	-0.3508
600138.SH	中青旅	-0.6104	-0.6504
600258.SH	首旅酒店	-0.4022	-0.5331
600358.SH	国旅联合	-0.0684	-0.0061
600593.SH	大连圣亚	2.5727	1.3017
600706.SH	曲江文旅	-0.1392	-0.0875
600749.SH	西藏旅游	0.1232	0.0726
600754.SH	锦江股份	-0.0266	-0.1254
601007.SH	金陵饭店	0.5176	0.3374
601888.SH	中国国旅	6.3374	4.6352
603043.SH	广州酒家	1.0975	0.7507
603099.SH	长白山	-0.1066	-0.1451
603136.SH	天目湖	-0.3593	-0.2478
603199.SH	九华旅游	0.2825	-0.1685
603869.SH	新智认知	0.0649	0.1621
000863.SZ	三湘印象	0.2316	0.3521
600640.SH	号百控股	0.1112	0.6417

数据来源：wind，东方证券研究所

二、餐饮旅游行业资讯

表 6：一周重要新闻概览

日期	重要新闻	主要内容	资料来源
7月16日	2019年上半年餐饮收入21279亿元，同比增长9.4%。	据国家统计局网站消息，2019年上半年，社会消费品零售总额195210亿元，同比名义增长8.4%。按消费类型分，上半年餐饮收入21279亿元，同比增长9.4%；商品零售173930亿元，增长8.3%。2019年上半年，社会消费品零售总额195210亿元，同比名义增长8.4%(扣除价格因素实际增长6.7%，以下除特殊说明外均为名义增长)。其中，6月份社会消费品零售总额33878亿元，同比增长9.8%。	餐饮界
7月15日	海南今年上半年离岛免税销售额超65亿元。	受海南建设国际旅游消费中心利好因素驱动，2019年上半年海南离岛免税销售保持强劲增势。上半年海口海关共监管免税品销售893.65万件、销售金额65.82亿元，同比分别增长27.54%和26.56%；购买旅客169.79万人次，同比增长15.98%。今年上半年海南离岛免税热销商品种类集中于化妆品、箱包、手表三大种类，其中化妆品最受欢迎，占总销售额的54.22%。今年1月海口、琼海两家市内免税店通过海关验收正式开业运营，海南免税店增至海口、三亚、琼海三地四店，布局更加均衡，离岛旅客购物更加便利。上半年三亚海棠湾、	环球旅讯

		海口美兰机场、日月广场及博鳌东屿岛免税店销售免税品 49.98 亿元、11.77 亿元、3.66 亿元和 0.42 亿元。	
7 月 18 日	天津出台促进旅游业发展两年行动计划。	天津市旅游发展委员会近日制订了促进旅游业发展两年行动计划：对成功创建国家全域旅游示范区的，一次性奖励 1000 万元；对成功创建市级全域旅游示范区、全域旅游示范镇的，分别奖励 300 万元、200 万元；对成功创建国家 5A 级旅游景区的，奖励 500 万元；对新评定为五星级饭店的，奖励 300 万元。对新建游艇码头的，按项目投资的 5% 给予一次性补助，单个项目最高不超过 200 万元。自驾车（房车）营地达到三星级及以上标准的，按项目建设经费的 30% 给予一次性补助，单个项目最高不超过 400 万元。	凤凰旅游
7 月 15 日	甘肃敦煌并入“高铁网”：为丝路旅游带来新机遇。	甘肃省敦煌市从 7 月 10 日开始并入全国旅游“高铁网”，这将为丝路旅游带来新机遇。动车串起兰州、张掖、嘉峪关、酒泉、敦煌等丝绸之路节点城市。“敦煌通动车后，将方便游客在丝路沿线旅游。敦煌游客数量预计将有一定增长。”敦煌市文体广电和旅游局副局长贺雁鸿说。动车通车后，从嘉峪关到敦煌的时间几乎节约一半，体验也更好。近年来，伴随着“一带一路”倡议的推进，敦煌市文化旅游产业迅速发展。数据显示，2019 年上半年，敦煌累计接待游客 543.06 万人，同比增长 24.28%，旅游收入 60.79 亿元，同比增长 30.33%。	品橙网

数据来源：公开新闻资料，东方证券研究所

2.1 行业新闻与政策

海南今年上半年离岛免税销售额超 65 亿元。受海南建设国际旅游消费中心利好因素驱动，2019 年上半年海南离岛免税销售保持强劲增势。上半年海口海关共监管免税品销售 893.65 万件、销售金额 65.82 亿元，同比分别增长 27.54% 和 26.56%；购买旅客 169.79 万人次，同比增长 15.98%。今年上半年海南离岛免税热销商品种类集中于化妆品、箱包、手表三大种类，其中化妆品最受欢迎，占总销售额的 54.22%。今年 1 月海口、琼海两市市内免税店通过海关验收正式开业运营，海南免税店增至海口、三亚、琼海三地四店，布局更加均衡，离岛旅客购物更加便利。上半年三亚海棠湾、海口美兰机场、日月广场及博鳌东屿岛免税店销售免税品 49.98 亿元、11.77 亿元、3.66 亿元和 0.42 亿元。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/130460>

天津出台促进旅游业发展两年行动计划。天津市旅游发展委员会近日制订了促进旅游业发展两年行动计划：对成功创建国家全域旅游示范区的，一次性奖励 1000 万元；对成功创建市级全域旅游示范区、全域旅游示范镇的，分别奖励 300 万元、200 万元；对成功创建国家 5A 级旅游景区的，

奖励 500 万元；对新评定为五星级饭店的，奖励 300 万元。对新建游艇码头的，按项目投资的 5% 给予一次性补助，单个项目最高不超过 200 万元。自驾车（房车）营地达到三星级及以上标准的，按项目建设经费的 30% 给予一次性补助，单个项目最高不超过 400 万元。

资料来源：https://travel.ifeng.com/a/20190718/45513401_0.shtml

2019 年上半年餐饮收入 21279 亿元，同比增长 9.4%。据国家统计局网站消息，2019 年上半年，社会消费品零售总额 195210 亿元，同比名义增长 8.4%。按消费类型分，上半年餐饮收入 21279 亿元，同比增长 9.4%；商品零售 173930 亿元，增长 8.3%。2019 年上半年，社会消费品零售总额 195210 亿元，同比名义增长 8.4%。其中，6 月份社会消费品零售总额 33878 亿元，同比增长 9.8%。

资料来源：<http://www.cy8.com.cn/cydt/165039>

文化和旅游部：将重点推进国家考古遗址公园建设。文化和旅游部负责人表示，将以良渚申遗成功为契机，全面提升中国考古学研究水平，重点推进国家考古遗址公园建设。7 月 6 日，良渚古城遗址成功列入《世界遗产名录》，我国世界遗产达到 55 处，与意大利并列世界第一。文化和旅游部部长雒树刚表示，下一步要重点推进国家考古遗址公园建设。

资料来源：https://travel.ifeng.com/a/20190715/45646339_0.shtml

2.2 在线旅游

驴妈妈：7 月末将迎来水乐园出游高峰 三亚人气旺。7 月 16 日，驴妈妈旅游网基于其平台数据及调查情况，发布了《2019 夏日玩水趋势报告》。报告显示，不同于往年的高温炙烤天气，进入 7 月以来，我国南方天气以清凉为主，驴妈妈联合江浙沪各地水乐园景区上线了 2019 玩水季大促。报告预测，上海玛雅海滩水公园、广州长隆水上乐园、上海热带风暴水上乐园、苏州乐园森林水世界、南京欢乐水魔方水上乐园、苏州湾梦幻水世界、常州恐龙园侏罗纪水世界、杭州开元森泊度假乐园、昆山水之梦乐园、横店影视城梦幻谷水世界将成为今夏国内最热门的十大水上公园。随着暑期来临，国内海滨城市也迎来了客流高峰，三亚作为久负盛名的暑期亲子目的地，人气“一骑绝尘”。从价格来看，部分海滨城市的酒店价格普遍上涨三成左右，滨海的热门酒店预订紧张。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/197250>

暑假出游高峰开启：出发人数环比上涨 6 成。2019 年暑假 7 月 14 日开启，假期的亲子出游高峰也抢闸而至。记者从岭南控股广之旅了解到，从本月 7 日开始暑假旅游大军就陆续出发，本周出发人数环比上涨达 6 成。家庭游客依然是暑假出游的主力军，占比高达 8 成，几个家庭自组精品小团结伴出行成为暑期出行新趋势。从出游流向上看，出境游方面，欧洲德法瑞意英 5 国、澳大利亚、新西兰、阿联酋、土耳其、日本、泰国、越南、菲律宾、新加坡等，都是团队出发相对集中的目的地；国内游方面，北京、华东地区、山东、云南、福建、海南、广西壮族自治区、湖北、贵州、四川均是热门目的地。在出游高峰开启同时，暑假报名高峰仍在持续。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/197144>

跟团游真的没市场了？ 易观发布的分析显示，2018 年在线度假旅游细分市场按旅游方式划分，跟团游交易规模达到 468.6 亿元，占比为 44.6%。由此可见，跟团游仍然占据主流市场。来自携程的数据显示，跟团游市场依然呈现出了增长趋势，特别是在线跟团游市场。以出境跟团游为例，2019 年上半年通过携程平台报名跟团游产品出境的游客人数比 2018 年增长了 43%，涨幅明显。另外，通过线下的携程“新零售”门店参加出境跟团游的人数呈现爆发式增长，增幅超过 50%。由此可见，跟团游仍然是大众化的选择。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/130477>

2.3 餐饮

餐饮供应链，是风口还是深坑？近两年，供应链风头正盛！ 十九大报告提出重点发展现代供应链，在现代供应链等领域培育新的增长点，形成新动能。利好政策环境下，供应链的“风口说”乍起。风口之下，一边是资本与企业齐齐瞄准供应链创业，另一边，则是各个行业以供应链为核心重新审视整体行业趋势发展，餐饮业亦然。餐饮业业内人士指出，餐饮行业的下半场竞争以及未来的核心竞争力来源于供应链！餐企的供应链意识陡然提升，在一大批餐饮供应链企业迅速崛起的同时，各大餐企开始纷纷加强供应链建设，寻找新的发展突破口。

资料来源：<https://www.iyiou.com/p/105873.html>

餐饮产业蓝皮书：中国餐饮产业发展报告(2019)。 “2018 年我国餐饮产业规模比 1978 年增长 780 倍，复合增长率达到 18.1%，已成为仅次于美国的世界第二大餐饮市场。研究表明，中国有望在 2023 年成为全球 大餐饮市场。” 7 月 13 日，世界中餐业联合会、社会科学文献出版社、昆明学院今天在北京共同发布了《餐饮产业蓝皮书：中国餐饮产业发展报告（2019）》。事实上，改革开放四十年，中国餐饮业取得了惊人的成就：中国餐饮业从一个 50 亿元规模的传统服务业跨越发展成为，超过 4 万亿产业收入的生活服务消费产业、超过 2 千万就业人口的社会民生产业和传承五千年中华文明的民族文化事业，走出了一条中国特色的餐饮业发展之路。

资料来源：<http://www.cy8.com.cn/cydt/165049>

2.4 景区

旅游演艺品牌分化：如何破解 80% 亏损魔咒？ 文旅部数据显示，2013 年到 2017 年，国内旅游演艺节目台数从 187 台增加到 268 台，增长 43%；旅游演艺场次从 53336 场增加到 85753 场，增长 61%；旅游演艺观众人次从 2789 万增加到 6821 万，增长 145%；旅游演艺票房收入从 22.6 亿元增长到 51.5 亿元，增长 128%。特别是在近两年，随着市场成熟，旅游演艺项目增长更加迅速。道略咨询发布的报告显示，2017 年，我国旅游演出市场火爆，共演出剧目 268 台，同比增长 5.5%；演出场次达 85753 场，同比增长 19%；票房收入达 51 亿元，增长 20%；观众达 6821.2 万人次，同

比增长 26.5%。目前，旅游演艺的玩家已经形成梯队格局，宋城演艺“一家独大”，占据了旅游演出票房的半壁江山。观印象、山水盛典凭借实景演出也占据了剩下的大部分票房。更多的旅游演艺，依靠小剧场，单打独斗，没有形成 IP，勉强生存。据道略演艺发布的报告显示，剧场表演类旅游演出剧目数量占总台数超过 60%，票房收入却只略超过总数的 20%。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/197163>

甘肃敦煌并入“高铁网”：为丝路旅游带来新机遇。甘肃省敦煌市从 7 月 10 日开始并入全国旅游“高铁网”，这将为丝路旅游带来新机遇。动车串起兰州、张掖、嘉峪关、酒泉、敦煌等丝绸之路节点城市。“敦煌通动车后，将方便游客在丝路沿线旅游。敦煌游客数量预计将有一定增长。”敦煌市文体广电和旅游局副局长贺雁鸿说。动车通车后，从嘉峪关到敦煌的时间几乎节约一半，体验也更好。近年来，伴随着“一带一路”倡议的推进，敦煌市文化旅游产业迅速发展。数据显示，2019 年上半年，敦煌累计接待游客 543.06 万人，同比增长 24.28%，旅游收入 60.79 亿元，同比增长 30.33%。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/197069>

开放式旅游区将取代旅游景区。很多投资者将大把资金投入旅游景区的建设中，但不少投资者获得的回报却不尽如人意。决策者和投资者希望从景区直接获得旅游收入，认为应该吸引旅游者在景区内消费。在这种理念下，为了增加景区的门票收入，最简单的方法就是把门票价格提高，不少景区门票价格越来越高。由于门票收入有限，于是推出了景区门票以外的消费，简称“二消”。在扩大景区“二消”的名义下，景区内的购物、餐饮、住宿、表演等各种收费项目越来越多。令一些景区管理方不解的是，很多景区的人数、门票收入、消费收入不增反降。主要原因是：旅游者对景区消费普遍存在反感。人们对景区的认识是以观光为主；景区内消费的纠纷处理慢而繁，价高质次的各种负面报道很多；人们对于设置门票的景区一般去一次，重复前往某个景区的占比很少。各种原因使得旅游者进入景区后不愿再花钱消费。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/130506>

2.5 酒店

Airbnb：酒店即时预订服务覆盖率达到 70%。Airbnb 已采取很多方法，目的是让住客无需等待房东批准即可确认住宿。Airbnb 称现在已有 70%的房源实现即时预订。这是自 2016 年以来的一次相当大的提高，当时只有 30%的酒店可进行即时预订。Airbnb 在 2014 年首次推出即时预订功能，2017 年实现了即时预订功能 40%的覆盖率，而且即时预订服务即时预订为简化了房东对房源的管理和控制，同时提高了住客的人住兴趣有效增加了预订量，房主和住客的体验都得到了改善。即时预订房源增加的部分原因可能是过去 12 个月中 Airbnb 增加了传统酒店物业，而且此次实现即时预订地房源中大部分都是新增加的酒店物业，2018 年年初 Airbnb 与 SiteMinder 签署了分销协议，为精品酒店和民宿提供在 Airbnb 平台上展示房源的批量化技术支持。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/197545>

OYU 酒店来了 直接迎战 OYO 和 H 酒店 同程艺龙是庄家。同程艺龙旗下酒店轻加盟品牌——OYU（我寓）近日宣布，将以轻加盟稳健发展为目标，为中小单体酒店免费提供六大体系支持，计划在 2019 年底前完成全国 2500 家酒店签约，初步实现品牌规模化布局。据了解，我寓品牌由同程艺龙战略投资的苏州河马酒店管理有限公司运营，该公司成立于 2019 年 3 月 28 日，注册资本 1000 万人民币，由同程艺龙方面 100% 持股，以互联网技术为内核、大数据能力为驱动、微信小程序为平台，帮助酒店重塑品牌、提升服务。依据彼时社交网络流传的该品牌江苏区加盟招商信息，OYU 集艺龙微信端口以及携程、去哪儿流量，能够通过较大的线上流量优势赋能单体酒店业主，加盟要求则涵盖“酒店房间数大于 40 间”（高于 OYO 酒店的 30+ 房间数）、“有电梯”、“有消防证件”、“酒店不在小路”等方面。同时，“免加盟费”、“运营经理进店指导”等方面，与已经发布的 H 连锁酒店品牌和 OYO 酒店所提供的加盟改造形式基本一致。

资料来源：<https://www.meadin.com/jd/202797.html>

2.6 交通

民航半年报：中国航班量全球第二，机场准点率超美国。7 月 12 日，飞常准最新发布《2019 年上半年全球机场和航空公司准点率报告》，《报告》统计，2019 年上半年，全球机场实际出港航班量约 1818 万架次，出港准点率为 75.44%，起飞平均延误时长 26.75 分钟。中国大陆地区机场实际出港航班量达 235.68 万架次，出港准点率为 74.32%，起飞平均延误时长 29.05 分钟。《报告》还显示，全球航班量排名前十的国家依次是美国、中国、印度、日本、英国、加拿大、德国、印度尼西亚、俄罗斯和法国。而从整体出港准点率情况来看，排在前三位的国家依次是日本、俄罗斯和法国。中国排在第 7 位，高于美国、印度和德国。2019 年上半年全球大中型机场出港准点率 TOP 榜单中，日本的新千岁机场、大阪伊丹机场分列大型机场、中型机场榜单首位，其中新千岁机场是大型机场榜单中出港准点率唯一超过 90% 以上的机场。在全球大型机场榜单中，中国的大连周水子机场和乌鲁木齐地窝堡机场跻身 TOP10 行列，分列第 8、9 位，其中大连周水子机场成全球地区中国最准点的大型机场。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/130443>

2.7 海外新闻

上半年海外游客赴日数量激增 中国游客同比增长 11.7%。当地时间 7 月 17 日，日本国土交通省观光厅（JTA）公布的最新数据显示，今年上半年，访日的海外游客数量与去年相比激增 4.6%，达 1663 万人。与此同时，海外游客在日本的消费也同比创下新高，增幅达 8.3%，至 2.43 万亿日元（约合 220 亿美元）。目前，距离 2020 年日本东京奥运会及残奥会的举办仅剩一年时间。安倍政府的目标是，力争将外国游客人数从 2017 年的 2870 万增加到 2020 年的 4000 万，到 2030 年再增加到 6000 万。

资料来源：https://travel.ifeng.com/a/20190719/45513590_0.shtml

三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒

表 7：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
2019/7/20	广州酒家	酒店	董事会决定：1) 拟以 2 亿元现金收购广州陶陶居公司 100% 股权，并将签订股权转让协议。2) 公司需与关联方下属子公司佛山美度公司发生日常经营性关联交易。2019 年公司预计向美度公司采购商品的累计总金额不超过 2800 万元，其中 1-6 月实际发生金额 150.32 万元，7-12 月预计发生金额 2649.68 万元。3) 公司全资子公司利口福公司以不超过 2650.75 万元的现金收购广东粮丰园食品公司持有的粮丰园（茂名）公司 23.05% 股权。完成收购后，利口福公司占粮丰园（茂名）公司的股权比例将从 66.96% 上升至 90.01%。	股权收购
2019/7/20	大连圣亚	旅游	近日，公司股东新西兰海底世界工程开发公司向公司通知了减持计划履行情况：截止本公告日，累计集中竞价减持了 128.8 万股公司股份，占总股本 1%。其所持公司股份从 645.3 万股减至 516.5 万股，占公司总股本的比例从 5.01% 减至 4.01%。	股份减持
2019/7/19	西藏旅游	旅游	近日，公司股东乐清意诚（持有公司 4.95% 的股份）已完成工商登记信息变更，取得了新的营业执照，正式成为公司控股股东新奥控股的全资子公司。新奥控股通过收购乐清意诚，间接取得公司股份 1123.48 万股，新奥控股合计持有公司股份增加至 5993.33 万股，占总股本 26.41%。新奥控股仍为公司控股股东，王玉锁先生仍为公司实际控制人。	股权收购
2019/7/18	金陵饭店	酒店	公司 2018 年度权益分派实施方案为：以总股本 3 亿股为基数，每股派发现金红利 0.20 元（含税），共派发现金红利 6000 万元。股权登记日为 2019 年 7 月 24 日，除权（息）日与现金红利发放日为 2019 年 7 月 25 日。	权益分派
2019/7/17	九华旅游	旅游	1) 公司公布了《2019 年半年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》；2) 公司公布了 2019 年半年度报告，公司实现了营业收入 2.9 亿 /+17.74%，实现了归母净利润 8059.75 万元 /+33.77%。	半年报
2019/7/17	三湘印象	演艺	公司控股股东部分股份被动减持的进展：2019 年 4 月 15 日至 2019 年 7 月 15 日期间，通过集中竞价交易方式，公司控股股东三湘控股被动减持 18.05 万股（占上市公司总股本比例 0.01%），减持均价为 5.2 元/股。截至 7 月 16 日，三湘控股共持有上市公司股份 2.83 亿股，占上市公司总股本的 20.63%。三湘控股及其一致行动人共持有上市公司股份 4.6 亿股，占上市公司总股本的 33.52%。	股份减持
2019/7/17	新智认知	旅游	鉴于公司 2018 年年度利润分配方案已实施完毕，公司回购股份价格上限由 23 元/股（含）调整为 15.68 元/股（含）。公司预计可回购股份数量不超过 1275.51 万股，约占总股本 2.53%。	股份回购

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

本周板块继续回调，权重白马国旅、广酒等也有所波动，不过站在当前波动行情中，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。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 16：2019 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 8: A 股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	5.90	32.42	0.37	0.35	0.33	0.37	17.88	15.95
600054.SH	黄山旅游	9.28	64.59	0.55	0.78	0.63	0.73	14.73	12.71
600138.SH	中青旅	12.70	91.93	0.79	0.83	0.94	1.08	13.51	11.76
601888.SH	中国国旅	85.88	1,676.79	1.30	1.59	2.50	2.79	34.35	30.78
300144.SZ	宋城演艺	24.22	351.82	0.74	0.89	0.98	1.08	24.71	22.43
000888.SZ	峨眉山 A	5.96	31.40	0.37	0.40	0.42	0.45	14.19	13.24
600754.SH	锦江股份	24.30	215.91	0.73	0.92	1.17	1.42	20.77	17.11
600258.SH	首旅酒店	17.22	170.09	0.65	0.88	1.00	1.15	17.22	14.97
603136.SH	天目湖	20.13	23.35	1.06	1.29	1.49	1.71	13.51	11.77
002159.SZ	三特索道	14.82	20.55	0.04	0.97	0.65	0.77	22.80	19.25

数据来源: wind, 东方证券研究所

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

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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要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的，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

