

海南免税持续高增，韩国乐天 H1 营收创历史纪录



核心观点

- **板块周度表现:** 1) 本周沪深 300 上涨 1.33%，创业板指上涨 1.29%，餐饮旅游（中信）指数上涨 2.61%（较沪深 300 的相对收益为 1.28%），在中信 29 个子行业中排名第 2 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 0.96%，旅行社板块上涨 4.03%，酒店海南免税持续高增，韩国乐天 H1 营收创历史纪录块上涨 1.13%，餐饮板块上涨 0.46%。2) 本周餐饮旅游板块的 PE（ttm）估值达到 32.65X，相比 8 年平均线（42.94X）和 5 年平均线（47.62X），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 只个股为云南旅游/西安旅游/中国国旅/三湘印象/首旅酒店；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/西安旅游/首旅酒店/岭南控股/众信旅游。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、腾邦国际、华天酒店、大东海 A 等，D 值处于超卖区间的有号百控股、西安旅游、大东海 A 等。VR 值上，号百控股处在低价区间内。MACD 值上，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号百控股。
- **行业要闻:** (1) **海南离岛免税上半年销售维持高增长:** 2019 年上半年海南实现免税品销售 893.65 万件、销售金额 65.82 亿元，同比增长 27.54% 和 26.56%，购买旅客 169.79 万人次，同比增长 15.98%；(2) **乐天免税上半年业绩创历史新高:** 2019 年上半年乐天实现免税销售收入 11.66 万亿韩元（约合人民币 680 亿元），创半年业绩最高纪录；(3) **全球出境游客源地调查:** 万事达近日公布了全球国际旅游客源地调查的特别报告，数据显示，中国大陆地区赴海外旅游的旅客人数在 2009 年排名第七，如今已跃升至第二位，仅次于美国。
- **A 股餐饮旅游类上市公司重要公告:** (1) **全聚德:** 公司公布上半年业绩快报，2019 年上半年，公司实现营业总收入 7.58 亿元，同比下降 13.43%；实现营业利润 0.46 亿元，同比下降 57.66%；实现利润总额 0.46 亿元，同比下降 58.16%；归属于上市公司股东的净利润 0.32 亿元，同比下降 58.51%；基本每股收益 0.10 元，同比下降 58.52%。(2) **众信旅游:** 2019 年 4 月 4 月公司披露公司董事、总经理曹建先生和公司董事、副总经理韩丽女士计划自公告披露之日通过集中竞价交易方式减持股份 1,500,000 股。现在时间过半，曹建先生尚未减持本公司股份，韩丽女士累计减持股份 130.67 万股。
- **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

- 本周大盘四天连涨，餐饮旅游板块依旧表现突出，中国国旅、广州酒家、首旅酒店涨幅均靠前。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

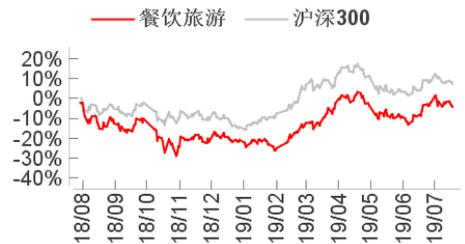
行业

餐饮旅游行业

报告发布日期

2019 年 07 月 28 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

业绩披露期将至, 继续坚守确定性和性价比两条主线:	2019-07-21
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

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.....	15
2.3 餐饮.....	15
2.4 景区.....	16
2.5 酒店.....	17
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.....	20
附录	20

图表目录

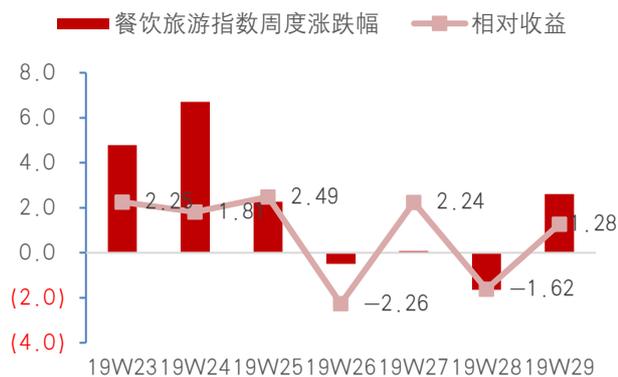
图 1: 本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 1.28%	4
图 2: 子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 28 周)	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019 年第 29 周)	5
图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 32.65X, 处于历史较低区间	6
图 5: K 值排名前五的公司	8
图 6: K 值排名后五的公司	8
图 7: D 值排名前五的公司	9
图 8: D 值排名后五的公司	9
图 9: J 值排名前五的公司	9
图 10: J 值排名后五的公司	9
图 11: VR (成交比率) 排名前五的公司	10
图 12: VR (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	20
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: 本周华天酒店和号百控股由正转负, 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

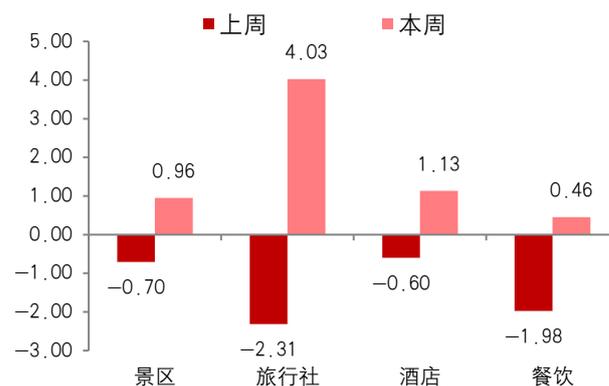
本周沪深 300 上涨 1.33%，创业板指上涨 1.29%，餐饮旅游（中信）指数上涨 2.61%（较沪深 300 的相对收益为 1.28%），在中信 29 个子行业中排名第 2 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 0.96%，旅行社板块上涨 4.03%，酒店板块上涨 1.13%，餐饮板块上涨 0.46%。

图 1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 1.28%



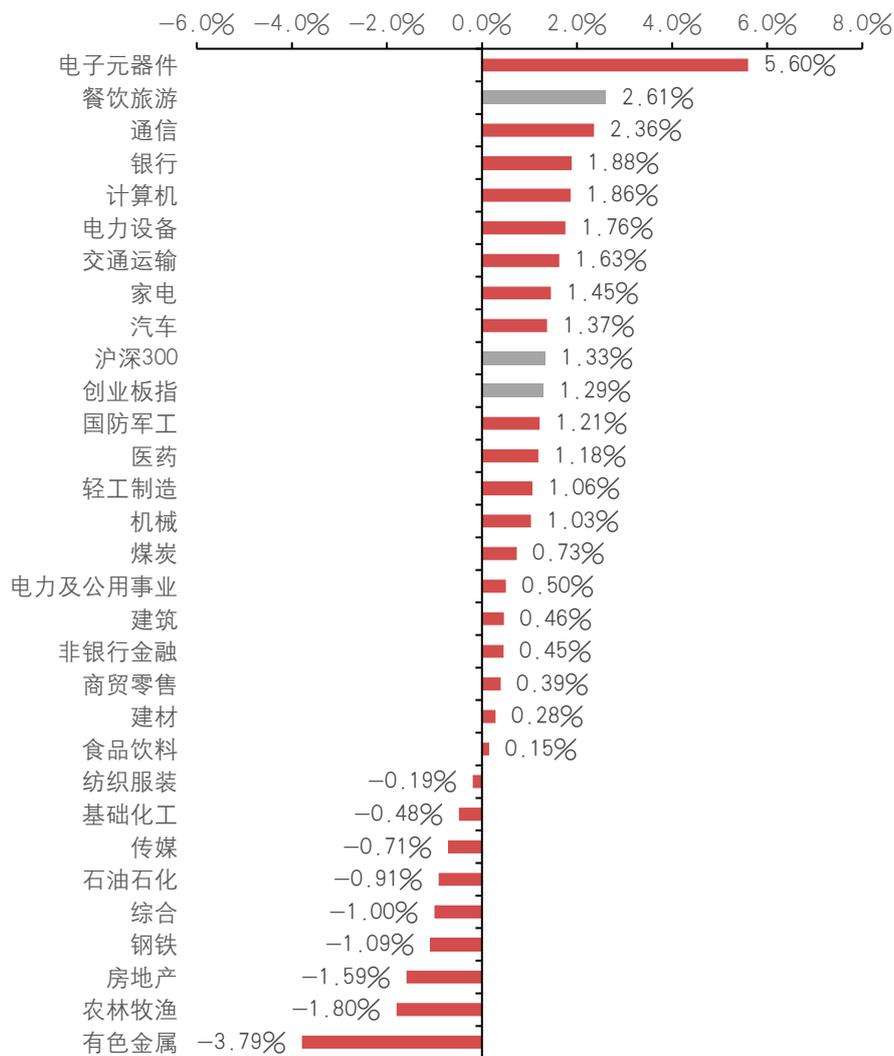
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 28 周)



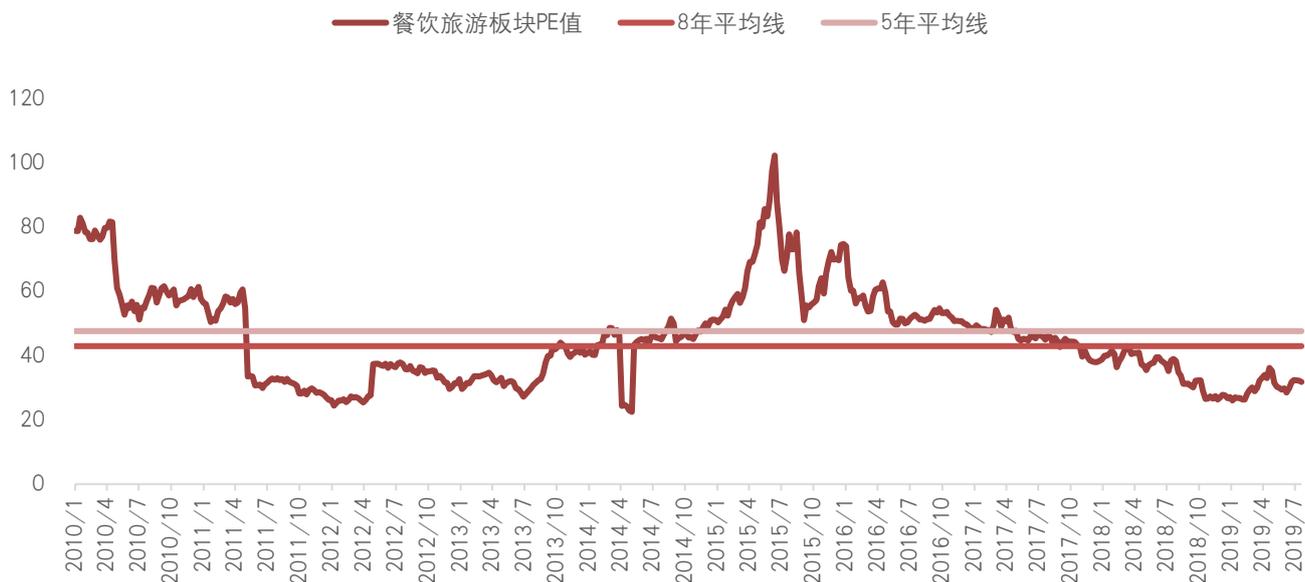
数据来源：wind，东方证券研究所

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 32.65X,相比 8 年平均线(42.94X)和 5 年平均线(47.62X),目前板块估值相对前期略有上涨但仍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 23.19/40.77/29.02/45.35 倍,分别较 8 年平均估值相距-42.4%/-0.8%/-51.6%/-8.0%,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 32.65X，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	23.19	39.74	44.05	33.45	-42.4%
旅行社	40.77	39.48	44.20	39.99	-0.8%
酒店	29.02	59.34	69.11	54.31	-51.6%
餐饮	45.35	48.76	62.23	46.09	-8.0%

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 只个股为云南旅游/西安旅游/中国国旅/三湘印象/首旅酒店；周度平均换手率较高的 5 只个股为西安旅游/西安饮食/大连圣亚/腾邦国际/大东海 A；成交量较高的 5 只个股为宋城演艺/西安旅游/中国国旅/腾邦国际/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	
	个股	涨幅	个股	换手率	个股	成交量
1	云南旅游	7.53	西安旅游	3.26	宋城演艺	3869.4
2	西安旅游	5.09	西安饮食	1.29	西安旅游	3838.2
3	中国国旅	4.33	大连圣亚	1.27	中国国旅	3530.3
4	三湘印象	2.94	腾邦国际	1.06	腾邦国际	3095.6

5	首旅酒店	2.79	大东海 A	1.00	首旅酒店	2850.6
	涨幅最小		平均换手率最低		成交量最小	
1	新智认知	-5.92	华天酒店	0.12	全聚德	279.4
2	腾邦国际	-3.51	全聚德	0.18	九华旅游	299.7
3	大连圣亚	-3.48	黄山旅游	0.21	三特索道	343.5
4	号百控股	-2.98	锦江股份	0.25	长白山	349.8
5	大东海 A	-2.80	三湘印象	0.25	金陵饭店	398.8

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/西安旅游/首旅酒店/岭南控股/众信旅游，净主动卖出量/流通股本的占比最大的五个个股分别为腾邦国际/峨眉山 A/九华旅游/新智认知/大东海 A，其中大东海 A 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	2.53
2	西安旅游	0.66
3	首旅酒店	0.36
4	岭南控股	0.36
5	众信旅游	0.28
	净主动卖出量占比最大	净主动卖出量占比/%
1	大东海 A	-1.08
2	新智认知	-0.70
3	九华旅游	-0.57
4	峨眉山 A	-0.47
5	腾邦国际	-0.41

数据来源: wind, 东方证券研究所

本周宋城演艺/锦江股份/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。而凯撒旅游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	25,254.13	-36.82	1,618.58	12.93	0.0%
宋城演艺	1,695.52	-138.15	-145.95	1.16	-0.2%
凯撒旅游	209.85	54.74	209.85	0.26	0.2%

锦江股份	552.45	-31.97	72.27	0.85	-0.2%
腾邦国际	54.53	0.00	14.34	0.08	0.0%
号百控股	32.76	0.00	-10.96	0.05	0.0%
黄山旅游	166.62	-0.01	-453.05	0.32	0.0%
众信旅游	261.08	-5.97	130.64	0.29	0.0%
三湘印象	67.16	0.00	-651.98	0.04	0.0%
首旅酒店	8,200.42	-114.43	837.80	13.12	-0.3%
中青旅	4,055.74	1.10	-1,360.50	5.60	0.0%

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 的公司是金陵饭店/中国国旅，低于 20 的是号百控股/西安旅游/腾邦国际/凯撒旅游/华天酒店等。2) 从 D 值上看，本周无 D 值高于 80 的公司，低于 20 的公司是号百控股/西安旅游/大东海 A/腾邦国际/峨眉山 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、张家界，无公司低于 0。

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	87.94
2	601888.SH	中国国旅	80.17
3	300144.SZ	宋城演艺	79.01
4	600593.SH	大连圣亚	76.37
5	603199.SH	九华旅游	69.64

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	10.19
2	000610.SZ	西安旅游	15.24
3	300178.SZ	腾邦国际	16.65
4	000428.SZ	华天酒店	17.20
5	000613.SZ	大东海 A	17.24

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	77.99
2	601007.SH	金陵饭店	77.81
3	300144.SZ	宋城演艺	66.52
4	603043.SH	广州酒家	63.91
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	600640.SH	号百控股	13.08
2	000610.SZ	西安旅游	13.93
3	000613.SZ	大东海 A	18.13
4	300178.SZ	腾邦国际	18.51
5	000888.SZ	峨眉山 A	18.76

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	108.21
2	600593.SH	大连圣亚	104.94
3	300144.SZ	宋城演艺	104.00
4	000430.SZ	张家界	102.35
5	603199.SH	九华旅游	90.15

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	2.32
2	000428.SZ	华天酒店	2.56
3	600640.SH	号百控股	4.41
4	300178.SZ	腾邦国际	12.92
5	000613.SZ	大东海 A	15.46

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、国旅联合、九华旅游、北部湾旅, 号百控股 VR 值小于 70。

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	298.54
2	601007.SH	金陵饭店	222.19
3	600358.SH	国旅联合	205.70
4	603199.SH	九华旅游	193.39
5	603869.SH	北部湾旅	185.04

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	69.69
2	603099.SH	长白山	78.34
3	002159.SZ	三特索道	83.89
4	603136.SH	天目湖	86.99
5	000796.SZ	凯撒旅游	88.98

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 0.18。从股价与上下轨接近程度来看, 宋城演艺股价已处于上轨位置。

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	0.18
2	002186.SZ	全聚德	0.22
3	300144.SZ	宋城演艺	0.25
4	002033.SZ	丽江旅游	0.26
5	603199.SH	九华旅游	0.28

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	0.00
2	601888.SH	中国国旅	-0.11
3	601007.SH	金陵饭店	-0.15
4	603043.SH	广州酒家	-0.19
5	600593.SH	大连圣亚	-0.20

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	000613.SZ	大东海 A	0.18
3	002159.SZ	三特索道	0.19
4	002186.SZ	全聚德	0.23
5	000888.SZ	峨眉山 A	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号百控股。

表 5：本周华天酒店和号百控股由正转负，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	-0.0287	0.0285
000430.SZ	张家界	-0.0348	-0.0958
000524.SZ	岭南控股	0.1032	0.1317
000610.SZ	西安旅游	0.0208	0.7093
000613.SZ	大东海 A	-0.5183	-0.5121
000721.SZ	西安饮食	-0.1284	-0.0286
000796.SZ	凯撒旅游	-0.3931	-0.2067
000888.SZ	峨眉山 A	-0.1831	-0.1466
000978.SZ	桂林旅游	-0.1095	-0.0744
002033.SZ	丽江旅游	-0.1103	-0.1327
002059.SZ	云南旅游	0.0094	0.0415
002159.SZ	三特索道	-1.1662	-0.9403
002186.SZ	全聚德	-0.2796	-0.2734
002707.SZ	众信旅游	-0.3750	-0.4057
300144.SZ	宋城演艺	0.6288	-0.0867
300178.SZ	腾邦国际	-1.1034	-0.9930

600054.SH	黄山旅游	-0.2933	-0.3508
600138.SH	中青旅	-0.6127	-0.6504
600258.SH	首旅酒店	-0.3762	-0.5331
600358.SH	国旅联合	-0.0838	-0.0061
600593.SH	大连圣亚	2.7945	1.3017
600706.SH	曲江文旅	-0.1644	-0.0875
600749.SH	*ST 藏旅	0.0815	0.0726
600754.SH	锦江股份	-0.0471	-0.1254
601007.SH	金陵饭店	0.5191	0.3313
601888.SH	中国国旅	6.5461	4.6352
603043.SH	广州酒家	1.1026	0.7507
603099.SH	长白山	-0.1184	-0.1451
603136.SH	天目湖	-0.3983	-0.2478
603199.SH	九华旅游	0.3186	-0.1685
603869.SH	北部湾旅	0.0004	0.1621
000863.SZ	三湘印象	0.2159	0.3521
600640.SH	号百控股	-0.0203	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	离岛免税销售持续增长	受海南建设国际旅游消费中心诸多利好因素驱动，2019年上半年海南离岛免税销售保持强劲增势。海口海关7月12日通报，上半年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%。	
7月17日	乐天免税上半年业绩创历史最高	据韩国免税店协会 17 日发布的数据，今年上半年韩国免税店销售额为 11.6568 万亿韩元（约合人民币 680 亿元），刷新半年业绩最高纪录。	
7月23日	国际旅客来源分布	万事达卡周一发布的《全球旅游目的地城市指数：来源地》指出，2018年，美国依然是全球 200 个旅游热点城市国际旅客来源最多的国家（或地区），占这些城市国际旅客总数的 9.9%，其次是中国大陆，占上述 200 个城市国际旅客总数的 9%。 排名第三至十位的依次是：德国、英国、法国、韩国、日本、加拿大、俄罗斯联邦、中国台湾。榜单上前十位的国家（或地	凤凰旅游

		<p>区)为这 200 个旅游热点城市贡献了 49.1%的国际客源和 48.4%的旅游收入。</p> <p>和上一年相比,韩国和中国台湾是首次入围榜单前十位,分别排在第六和第十位,占上述 200 个城市国际旅客总数的 3.4%和 2.3%;日本则下跌两位,排在第七,占国际旅客总数的比例为 3.1%。</p>	
7月24日	中国已经成为第二大餐饮大国	<p>餐饮业最新报告显示——中国餐饮产业规模世界第二不久前,世界中餐业联合会、社会科学文献出版社等单位在京共同发布了《餐饮产业蓝皮书:中国餐饮产业发展报告(2019)》(简称《报告》)。</p> <p>《报告》显示,从改革开放 40 年以来的发展历程看,中国餐饮业长期保持了快速、稳定的增长。产业收入从 1978 年的 54.8 亿元开始,1983 年突破百亿元,1994 年突破千亿元,2006 年突破万亿元,2011 年超过 2 万亿元,2015 年超过 3 万亿元,在 2018 年超过 4 万亿元,达到 4.27 万亿元,比 1978 年增长近 780 倍。中国已经成为仅次于美国的世界第二大餐饮市场。</p> <p>2018 年,中国餐饮产业收入突破 4 万亿元,达到 42716 亿元,不断被更新的产业规模和增速,成为世界餐饮产业发展史上的一个奇迹。如果以近三年中国、美国的餐饮产业收入平均增速预估,中国餐饮业有望在 2023 年超过美国,成为全球第一大餐饮市场。</p>	餐饮界
7月25日	海南:拟实行酒店不主动提供“六小件”	<p>继上海实行酒店不主动提供“六小件”后,海南也针对此事提出了倡议。7月24日,海南省旅游饭店业协会相关负责人表示,协会已经发出《关于在海南酒店业开展减少一次性消耗品供应环保行动的倡议书》,倡议自 2019 年 9 月 1 日起,在不影响服务质量和客人满意度的前提下,全省各酒店客房内不再主动提供指甲锉、剃须刀等 8 种一次性消耗品。据了解,今年 7 月 1 日起,上海市所有酒店便根据《上海市生活垃圾管理条例》,不再主动提供“六小件”等一次性用品。在业内人士看来,由此可见,今后国内酒店不主动提供“六小件”等一次性用品将逐渐成为趋势。</p>	品橙旅游

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

海南离岛免税维持高增长: 受海南建设国际旅游消费中心诸多利好因素驱动,2019 年上半年海南离岛免税销售保持强劲增势。海口海关 7 月 12 日通报,上半年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%。

资料来源：<http://travel.people.com.cn/n1/2019/0716/c41570-31236385.html>

乐天免税上半年业绩创历史最高：据韩国免税店协会 17 日发布的数据，今年上半年韩国免税店销售额为 11.6568 万亿韩元（约合人民币 680 亿元），刷新上半年业绩最高纪录。

资料来源：<https://cn.yna.co.kr/view/ACK20190717000500881>

迎“八一”：暑期军事旅游火热 80、90 后成为主流。“八一”建军节临近，全国多地举办庆祝活动，军事类相关景区、目的地也迎来出游高峰。品橙旅游从驴妈妈旅游网了解到，截至目前，今年暑期该平台军事相关产品出游人次，相比去年增长约 15%；建军节前后更是达到高峰，增幅超过两成近年来，《战狼》《红海行动》影视剧热播、军事设备曝光刷屏，军事话题由小众兴趣偏好，变成大众关注对象。重大战事遗址打卡、军事装备近距离观摩、感受爱国主义教育、强化体能训练等“军事+旅游”体验，益发受到广大游客欢迎。驴妈妈平台数据显示，暑期出游搜索、预订人次中，如天津泰达航母主题公园、慕田峪长城、秦始皇陵兵马俑、黄埔军校遗址、中国航空博物馆、羊山古镇国际军事旅游度假区等人气旺盛。北京、南京、西安、广州、南昌，在国内目的地中排名靠前。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/198076>

三亚：每年安排 5000 万元专项资金发展旅游业三亚市政府。近日召开关于颁布《三亚市旅游产业发展专项资金管理暂行办法》（以下简称《办法》）新闻发布会。海南日报记者从会上获悉，三亚每年安排 5000 万元专项资金用于引导和支持旅游产业发展，推动旅游产业转型升级和深化改革。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/198131>

去年中国出境游达 1.5 亿人次 曼谷首尔东京最受人青睐。根据文化和旅游部年初发布的数据，2018 年中国公民出境旅游人数近 1.5 亿人次，创历史新高，比上年同期增长 14.7%。中国人最爱去哪里呢？来自万事达卡(Mastercard)的数据揭示，泰国曼谷、韩国首尔和日本东京是最受中国游客青睐的海外旅行目的地。万事达卡周一发布的《全球旅游目的地城市指数：来源地》指出，2018 年，美国依然是全球 200 个旅游热点城市国际旅客来源最多的国家（或地区），占这些城市国际旅客总数的 9.9%，其次是中国大陆，占上述 200 个城市国际旅客总数的 9%。

资料来源：https://travel.ifeng.com/a/20190723/45514102_0.shtml

餐饮业最新报告显示——中国餐饮产业规模世界第二。不久前，世界中餐业联合会、社会科学文献出版社等单位在京共同发布了《餐饮产业蓝皮书：中国餐饮产业发展报告（2019）》（简称《报

告》)。《报告》显示，从改革开放 40 年以来的发展历程看，中国餐饮业长期保持了快速、稳定的增长。产业收入从 1978 年的 54.8 亿元开始，1983 年突破百亿元，1994 年突破千亿元，2006 年突破万亿元，2011 年超过 2 万亿元，2015 年超过 3 万亿元，在 2018 年超过 4 万亿元，达到 4.27 万亿元，比 1978 年增长近 780 倍。中国已经成为仅次于美国的世界第二大餐饮市场。2018 年，中国餐饮产业收入突破 4 万亿元，达到 42716 亿元，不断被刷新的产业规模和增速，成为世界餐饮产业发展史上的一个奇迹。如果以近三年中国、美国的餐饮产业收入平均增速预估，中国餐饮业有望在 2023 年超过美国，成为全球第一大餐饮市场。

资料来源：<http://www.cy8.com.cn/cydt/165095>

2.2 在线旅游

“同程旅游掘金产业金融:布局酒店文旅交通等领域。借助金融科技赋能，同程旅游正不断加大产业金融的布局。目前，同程旅游先后围绕酒店住宿、文旅及交通出行等旅游业态推出了多个融资服务产品，以此为链接，未来将携手合作伙伴更好地服务于实体经济和中小微企业，促进行业稳健发展。7 月 24 日，同程金服市场负责人王婷透露，同程金服基于旅游产业链企业的金融需求将全力掘金产业金融，依托金融科技的力量，提供多样化的金融产品和服务，预计同程金服 2019 年产业金融的整体融资规模达到 10 亿元人民币，争取未来 3 年实现百亿级的目标。”

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/197971>

爱彼迎:推出“超赞房东”计划 5 周年 让旅行更暖心。Airbnb 爱彼迎本月正式迎来超赞房东计划五周年，在这五年中，爱彼迎平台全世界的超赞房东们不仅为房客们提供着细心周到的服务，卓越的住宿体验，更是创造了一个又一个暖心又奇妙的故事，让每一位旅行者更深入地了解当地人的生活和文化，解锁城市的另一面。爱彼迎超赞房东是爱彼迎平台上信誉良好，为房客提供卓越住宿体验的房东们，他们为其他房东树立了优秀的榜样。爱彼迎每年会对超赞房东的情况核查四次，以确保超赞房东计划展现的是那些一直致力于卓越待客的房东。获得超赞房东身份后，这些爱彼迎房东的房源页面和个人资料页上就会显示一枚“超赞房东”徽章。根据爱彼迎平台数据，在过去五年里，全球共有 140 万人获得超赞房东徽章。自 2014 年该计划启动以来，全球已有超过 3,000 名房东连续 20 个季度获得“超赞房东”称号。在全球，59%的超赞房东为女性，40%为男性（其中 1%未公开性别）。超赞房东的平均年龄为 46 岁。在中国 1，超赞房东的平均年龄为 34 岁，最高年龄为 78 岁。超赞房东比普通房东每月平均收入高近 3 倍。超赞房东数量排名前五的城市分别为上海、北京、成都、重庆和西安。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/197920>

2.3 餐饮

2019 年中国餐饮行业发展现状与发展趋势情况。随着国民生活水平的提高，外卖等移动端技术的提升，餐饮行业等服务市场的抗周期性日益凸显，且长期、稳定吸引了大量劳动人口就业。58 同

城对 2018 年餐饮行业招聘以及求职市场进行总结，发布了《2018 餐饮行业招聘总结报告》。报告显示，2018 年全年，全国中小餐饮企业招聘需求持续加大，其中二、三季度迎来餐饮从业者求职高峰期，服务员岗位供需量大，重庆地区对求职者的吸引力在全国各城市中排名前列。

资料来源：<http://www.cy8.com.cn/cydt/165095>

北京全家上线小龙虾新品，2020 年北京门店将破百。继去年推出小龙虾盒饭后，全家中国今年扩大小龙虾系列新品。亿欧了解到，今年夏天，北京全家推出了多种夏季限定小龙虾系列新品，此外，还创新推出湃客炫彩杯咖啡与彩色蒸包等多种创意产品。北京全家上市的小龙虾系列鲜食全品类 5 个品相，包括龙虾包、龙虾饭、龙虾汉堡、龙虾三角饭团、麻辣小龙虾。其中，龙虾包、龙虾三角饭团、麻辣小龙虾是北京特有商品。

资料来源：<https://www.iyiou.com/p/106401.html>

2.4 景区

“莫高窟:为洞窟”减负” B 类门票执行分时段预约制。莫高窟自进入暑期旅游旺季以来，游客量明显增加。为切实提升遗产地旅游开放管理水平，确保文物及游客安全，改善游客参观体验，敦煌研究院严格执行莫高窟单日最大游客承载量控制，通过精准预约将游客分布在不同时段，确保单位时间窟区人流量处于稳定水平。”

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/197874>

融园入城：昆明世博园开启改造提升新征程。7 月 23 日下午，“昆明世博园改造提升项目”建设启动仪式在世博园内中国馆前广场隆重举行，这是昆明世博园开园以来，辉煌 20 年后又一个里程碑。通过全新擘画和改造升级，将为昆明世博园注入全新活力，持续助力并为昆明乃至云南城市化进程和产业转型升级注入新动能。改造提升将以“保留世博遗存，延续世博文脉，传承世博精神”为出发点，以“打开大门、融园入城、创新产业、持续发展”为策略，融入新理念，注入新元素，植入新功能，逐步实现世博园文化提升、环境提升、内容提升、运营提升。力争三年内，初步完成“新世博”改造提升，五年内把昆明世博园打造成中国西南文旅融合和全域旅游新地标。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/197838>

华侨城：1.4 亿转让昆明华侨城 25%股份。7 月 23 日，重庆产权交易所披露，华侨城（云南）投资有限公司拟转让昆明华侨城投资有限公司 25%股权及 6380.92 万元债权，转让底价约 1.4 亿元。信息披露自 7 月 24 日起到 8 月 20 日止。这是华侨城集团自去年开启“卖卖卖”模式以来的又一宗转让。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/197876>

2.5 酒店

美团酒店:参与起草国内首个酒店收益管理团标。《酒店收益管理人员执业能力要求》团体标准发布会在京举办，来自酒店企业、科研院所及事业单位的 60 多名代表参会。团标由中国贸促会商业行业委员会、美团酒店、北京第二外国语学院等共同组织起草，是中国酒店收益管理方面的首个行业标准，8 月 1 日起正式实施。"

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/198048>

2019 年上半年成都首店数据报告出炉。成都《关于加快发展城市首店和特色小店的实施意见》出台之后，成都的各类首店加速发展，今年 1-6 月，落户成都的各类首店达到 237 家，不仅超过去年首店总数之和，且出现了诸多有趣的首店现象。成都 237 家首店中，按首店地域等级分为：全球首店 2 家，全国 27 家，西部首店 14 家，西南首店 37 家，成都首店 157 家。其中最夺人眼球的两大时尚首店品牌均来自欧洲：法国 Givenchy 旗下全球第一家童装专卖店形象店 Givenchy Kids 和 Swarovski 旗下中国首家水晶轩概念旗舰店。成都既是时尚之都又不乏美好的烟火气，观察成都首店业态我们发现其构成日趋均衡，餐饮业态占比最高达 46%，零售业态 42.6%，生活配套与休闲娱乐业态占比为 11.4%。就首店品牌所属地来看，来自大江南北的中国大陆品牌 169 家占比 71.3%，引入国际品牌和海外品牌 68 个，港澳台品牌 7 家占比 3%，海外品牌 61 家占比 25.7%，61 个海外品牌来自 17 个国家地区，美国、日本、法国、英国、德国、意大利的首店数量位居前六，奥地利、澳大利亚、芬兰、荷兰、瑞典、瑞士、西班牙、泰国、马来西亚、新加坡等相对小众的国家品牌也均有涉及，显示成都商业国际化程度渐趋提高。"

资料来源: <https://www.meadin.com/yj/203260.html>

2.6 交通

亏损 29.42 亿美元:波音二季度迎近年最大亏损。受波音 737MAX 事件影响，波音第二季度的财报不甚乐观，收录了近年来首次季度亏损，也是其过去十年来的第二次亏损。按照波音 24 日公布的财务数据，第二季度营收为 158 亿美元，而去年同期为 242.58 亿美元；第二季度净亏损为 29.4 亿美元，而去年同期为净盈利 21.96 亿美元。"

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/198002>

成都: 布局超级高铁 最高 800 公里/h 直达重庆。时速 600-800 公里的超高速磁悬浮列车，或将在成都与重庆之间布局。计划未来在城市群之间布局超高速磁悬浮列车的并非只有成都，此前中国工程院已开始对粤港澳大湾区广深港通道建设高速磁浮铁路先行路段，开展工程预可行性研究。造价相对高铁更贵，运力却相对偏低的超高速磁悬浮列车，未来的市场需求如何，依然处于论证阶段。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/197808>

2.7 海外新闻

泰国：2019 上半年共接待 565 万。中国大陆游客报表显示，中国大陆游客今年上半年为泰国带来 3104.71 亿泰铢（1 泰铢约合 0.22 元人民币）收入，同比下降 4.02%，但仍外国游客中贡献最大。此外，今年上半年泰国共接待外国游客 1976.93 万人次，同比增长 1.48%，外国游客为泰国创收 1.02 万亿泰铢，同比增长 0.94%。泰国智库开泰研究中心分析认为，今年上半年赴泰中国游客人数同比下降受多方面因素影响，包括 2018 年上半年基数较高、近期泰铢升值幅度较大、中国游客旅游目的地日益多样、各国竞争吸引中国游客等，这也部分导致泰国外国游客市场增速放缓。该中心认为，下半年泰国外国游客市场情况或好于上半年，但仍面临泰铢升值等压力。”

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/198030>

马来西亚：7 月 15 日起放宽中国游客落地签政策。7 月 21 日，中国驻马来西亚大使馆发布消息称，马来西亚内政部日前发布公告，为鼓励游客赴马，自 7 月 15 日起，马方增加 6 个出入境口岸，为符合一定条件的中国游客办理落地签证（VOA）。据悉，本次放宽的落地签政策主要包括：落地签证停留期限从目前的 7 天延长至 15 天，签证办理费用从 330 令吉下调至 200 令吉（约合 340 元人民币）等。与此同时，本次马来西亚增设了多个可办落地签的入境口岸，包括：吉打浮罗交怡机场、吉打黑木山出入境检查站、沙捞越美里国际机场、沙捞越双溪都九出入境检查站、纳闽渡轮码头和雪兰莪梳邦苏丹阿都阿兹沙国际机场。”

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/197672>

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
2019/7/27	全聚德	餐饮	公司公布上半年业绩快报，2019 年上半年，公司实现营业总收入 7.58 亿元，同比下降 13.43%；实现营业利润 0.46 亿元，同比下降 57.66%；实现利润总额 0.46 亿元，同比下降 58.16%；归属于上市公司股东的净利润 0.32 亿元，同比下降 58.51%；基本每股收益 0.10 元，同比下降 58.52%。	业绩快报
2019/7/27	众信旅游	旅游	2019 年 4 月 4 月公司披露公司董事、总经理曹建先生和公司董事、副总经理韩丽女士计划自公告披露之日通过集中竞价交易方式减持股份 1,500,000 股。现在时间过半，曹建先生尚未减持本公司股份，韩丽女士累计减持股份 130.67 万股。	股份减持
2019/7/27	大连圣亚	旅游	公司股东磐京基金及其一致行动人于 2019 年 7 月 18 日至 2019 年 7 月 26 日期间，通过上海证券交易所集中竞价交易系统，合计增持大连圣亚股份 6,292,900 股，占大连圣亚总股本的比例为 4.89%。	股份增持
2019/7/25	中国国旅	旅游	公司公布 2019 年第二次临时股东大会会议资料，主要包括《关于投资建设海口市国际免税城项目的议案》和《关于与港中旅财务有限公司重新签订《金融服务协议》的议案》。	投资协议

2019/7/25	九华旅游	旅游	公司公布股东减持进展，公司股东嘉润金地距离减持计划公告日 2019 年 4 月 25 日时间已过半，截至今日，嘉润金地未减持其持有的本公司股份。	股份减持
2019/7/23	广州酒家	餐饮	公司近日收到上交所《关于对广州酒家集团股份有限公司收购陶陶居 100% 股权相关事项的问询函》，将在 7 月 26 日前就未来商标许可签约情况、相关预测数据及其增长情况的合理性及可实现性、标的资产近两年业绩增长的原因及其可持续性等一系列问题做进一步披露。	问询函回复

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

本周大盘四天连涨，餐饮旅游板块依旧表现突出，中国国旅、广州酒家、首旅酒店涨幅均靠前。但当前行情仍以波动为主，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	5.94	32.64	0.37	0.35	0.33	0.37	18.00	16.05
600054.SH	黄山旅游	9.32	64.82	0.55	0.78	0.63	0.73	14.79	12.77
600138.SH	中青旅	12.62	91.35	0.79	0.83	0.94	1.08	13.43	11.69
601888.SH	中国国旅	89.60	1,749.42	1.30	1.59	2.50	2.79	35.84	32.11
300144.SZ	宋城演艺	24.78	359.96	0.74	0.89	0.98	1.08	25.29	22.94
000888.SZ	峨眉山 A	5.93	31.25	0.37	0.40	0.42	0.45	14.12	13.18
600754.SH	锦江股份	24.40	216.80	0.73	0.92	1.17	1.42	20.85	17.18
600258.SH	首旅酒店	17.70	174.83	0.65	0.88	1.00	1.15	17.70	15.39
603136.SH	天目湖	20.28	23.52	1.06	1.29	1.49	1.71	13.61	11.86
002159.SZ	三特索道	15.14	20.99	0.04	0.97	0.65	0.77	23.29	19.66

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

