

中秋客流预计稳中有升，国旅集团部分股权划转至社保基金



核心观点

- **板块周度表现:** 1) 本周沪深 300 上涨 0.60%，创业板指上涨 1.08%，餐饮旅游（中信）指数下跌 0.69%（较沪深 300 的相对收益为-1.29%），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 0.26%，旅行社板块下跌 1.46%，酒店板块上涨 0.96%，餐饮板块上涨 1.53%。2) 本周餐饮旅游板块的 PE（ttm）估值达到 33.78X，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 只个股为号百控股/三湘印象/新智认知/西安旅游/全聚德；本周腾邦国际的换手率较高，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/三湘印象/峨眉山 A/大东海 A/全聚德。3) **技术分析指标来看**，本周 K 处于超卖的有金陵饭店，无个股 D 值处于超卖区间。VR 值上，三特索道/华天酒店处在低价区间内。MACD 值上，无个股由正转负，且由负转正的个股有西安旅游/*ST 藏旅/号百控股。
- **行业要闻:** (1) 据中国国家铁路集团有限公司消息称，铁路中秋小长假运输今天正式启动，自 9 月 12 日至 9 月 15 日，**全国铁路预计发送旅客 4600 万人次，同比增加 360 万人次，日均发送 1150 万人次，增长 8.5%**；(2) **香港 8 月旅客锐减 240 万**：香港财政司司长陈茂波在网上透露最新数据，八月访港旅客较去年同期急跌近四成，推算减少近 240 万人次，单月经济损失高达 120 亿元。(3) **泰铢升值对旅游业造成影响，泰国政府拟缓征旅游税吸引游客**。受到泰铢走强影响，日前，泰国政府已将今年观光人次目标由 4000 万人次调降为 3990 万人次。泰国旅游暨体育部常务次长朱特近日表示，“为避免伤害泰国旅游产业、造成外国旅客心理排斥，我们不会在今年征收旅游税，特别是在泰铢如此强势的时候”。
- **A 股餐饮旅游类上市公司重要公告:** (1) **中国国旅**：公司披露，国务院国资委决定将其持有的中国旅游集团股权的 10% 一次性划转给社保基金会持有。本次无偿划转完成后，国务院国资委持有中国旅游集团 90% 股权，社保基金会持有中国旅游集团 10% 股权。(2) **三特索道**：公司披露，控股股东武汉当代城市建设发展有限公司质押所持的 131.00 万股公司股份，占其所持股份比例的 4.70%。截至公告日，当代城建发持有公司股份 2786.13 万股，占公司股份总数的 20.09%；累计质押股份 1731.00 万股，占公司股份总数的 12.48%。
- **本周建议组合:** 中国国旅、广州酒家、锦江股份、首旅酒店、天目湖

投资建议与投资标的

- 本周餐饮旅游在前期显著超额收益下继续回调，但市场转暖下顺周期酒店板块开始显现出弹性，验证了我们前期观点。我们继续坚持前期观点，在业绩稳定+旅游旺季等因素推动下，我们认为餐饮旅游板块仍将有正相对收益的表现，值得重点配置，分子板块来看：1) 从基本面角度而言，确定性高的龙头仍是中长期配置的最优选择，亦是我们一直以来的核心推荐标的，继续推荐中国国旅、宋城演艺、广州酒家，短期可关注广州酒家受益于中秋提前三季度业绩弹性；2) 景区板块最受益于旺季情绪催化，且历史来看低估值品种弹性更大，由于去年降价预期长期压制，景区板块估值已跌破雪灾地震大底，后续有望迎来修复，推荐降价预期和影响小、估值低的品种（天目湖、中青旅、三特索道），重点关注估值大底的景区龙头（黄山旅游、峨眉山）；3) 酒店板块目前回到历史估值大底位置，下行空间有限，上行弹性大，有望显著受益于旺季行情，长期看行业前景仍大，布局偏左侧但性价比高；4) 出境游板块市场关注度较低，估值亦经历几年调整，我们认为是下半年储备品种，存在两点预期差：其一香港影响总体数据引起市场悲观，但对两家上市公司影响较小；其二除泰国外其他目的地恢复显著，去年下半年泰国基数低且出境游订座量已维持多月高增，可重视接下来的数字跟踪判断拐点。

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

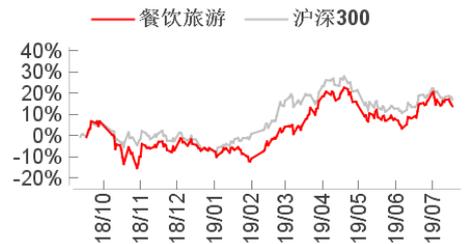
行业

餐饮旅游行业

报告发布日期

2019 年 09 月 15 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

徐椰香

021-63325888-6129

xuyexiang@orientsec.com.cn

相关报告

中国免税的十年之约: 从奢侈品需求、海外回流、渠道格局展望行业未来空间:	2019-09-09
继续全面看好旅游板块, 紧抓旺季行情:	2019-09-08
19H1 奢侈品销售: 亚太区继续强势拉动增长, Q2 单季增速略有回落:	2019-09-04

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、	中秋板块	13
2.2、	行业新闻与政策	14
2.3、	在线旅游	15
2.4、	餐饮	16
2.5、	景区	16
2.6、	酒店	17
2.7、	交通	18
2.8、	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	19
	风险提示	20
	附录	20

图表目录

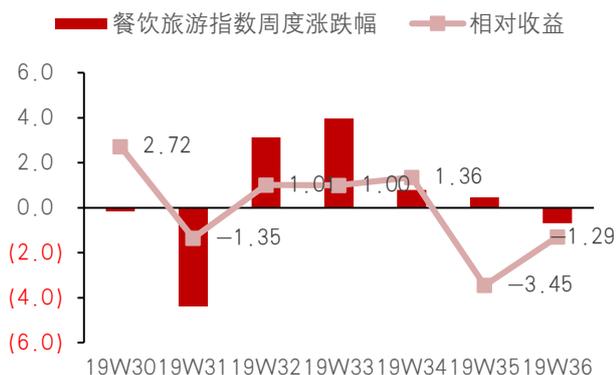
图 1: 本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-1.29%	4
图 2: 子板块周度涨跌幅(%) (上周为 19 年第 35 周)	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019 年第 36 周)	5
图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 33.78X, 处于历史较低区间	6
图 5: K 值排名前五的公司	8
图 6: K 值排名后五的公司	8
图 7: D 值排名前五的公司	9
图 8: D 值排名后五的公司	9
图 9: J 值排名前五的公司	9
图 10: J 值排名后五的公司	9
图 11: VR (成交比率) 排名前五的公司	10
图 12: VR (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: 本周无个股由正转负, 且无个股由负转正	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	19
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

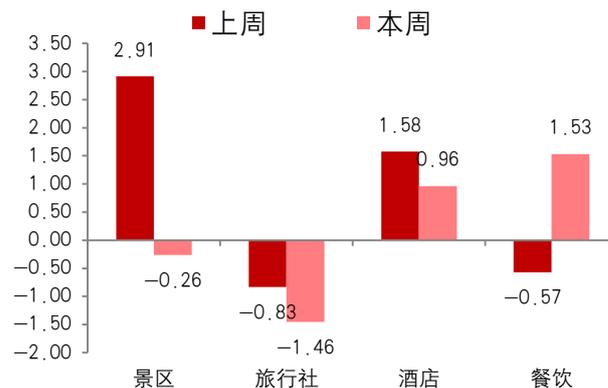
本周沪深 300 上涨 0.60%，创业板指上涨 1.08%，餐饮旅游（中信）指数下跌 0.69%（较沪深 300 的相对收益为-1.29%），在中信 29 个子行业中排名第 26 位。其中分子板块来看，景区板块本周下跌 0.26%，旅行社板块下跌 1.46%，酒店板块上涨 0.96%，餐饮板块上涨 1.53%。

图 1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-1.29%



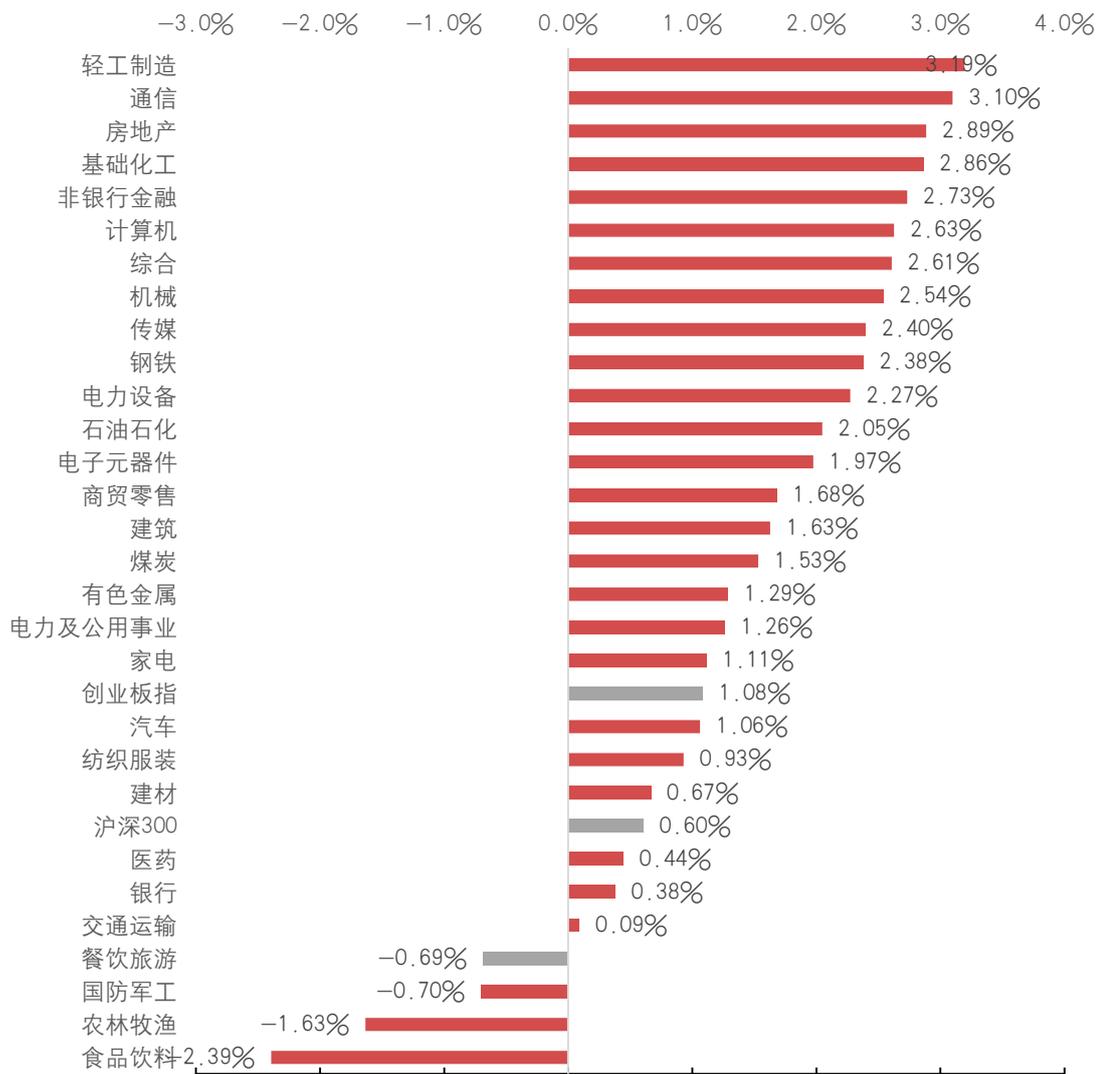
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 35 周)



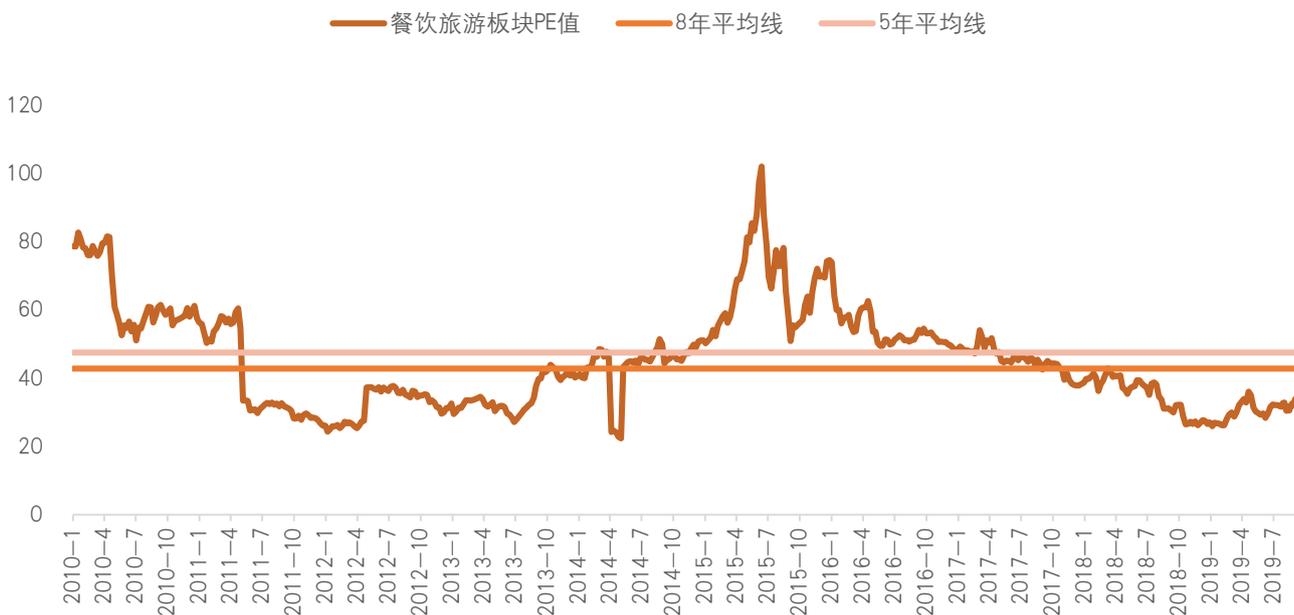
数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：中信行业指数周度涨跌幅排名（2019 年第 36 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 33.78X, 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 23.97/42.70/28.51/50.09 倍, 分别较 8 年平均估值相距-39.7%/8.1%/-52.0%/2.7%, 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 33.78X，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	22.9	39.7	44.0	33.4	-42.4%
旅行社	39.2	39.5	44.2	40.0	-0.8%
酒店	28.7	59.3	69.1	54.3	-51.6%
餐饮	44.9	48.8	62.2	46.1	-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 只个股为号百控股/三湘印象/新智认知/西安旅游/全聚德;周度平均换手率较高的 5 只个股为腾邦国际/西安旅游/大东海 A/首旅酒店/广州酒家;成交量较高的 5 只个股为腾邦国际/号百控股/西安旅游/中青旅/首旅酒店。

表 1：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	号百控股	12.89	腾邦国际	6.90	腾邦国际	16117.0

2	三湘印象	10.02	西安旅游	9.23	号百控股	12055.8
3	新智认知	8.42	大东海 A	2.15	西安旅游	8683.1
4	西安旅游	5.23	首旅酒店	1.72	中青旅	5912.1
5	全聚德	3.55	广州酒家	3.36	首旅酒店	4294.1
	涨幅最小		平均换手率最低		成交量最小	
1	九华旅游	-3.12	三湘印象	0.51	大连圣亚	369.6
2	宋城演艺	-2.24	云南旅游	0.30	九华旅游	519.1
3	中国国旅	-1.90	中国国旅	0.40	三特索道	560.6
4	国旅联合	-0.96	华天酒店	0.19	曲江文旅	641.1
5	广州酒家	-0.86	金陵饭店	0.60	全聚德	699.6

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/三湘印象/峨眉山 A/大东海 A/全聚德，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/号百控股/九华旅游/西安旅游/中青旅，其中腾邦国际周主力资金净卖出量占比较大。

表 2：本周主力资金净主动买入量占比情况

	净主动买入量占比最大	净主动买入量占比/%
1	大连圣亚	1.10
2	三湘印象	0.24
3	峨眉山 A	0.18
4	大东海 A	0.17
5	全聚德	0.13
	净主动卖出量占比最大	净主动卖出量占比/%
1	腾邦国际	-3.70
2	号百控股	-3.25
3	九华旅游	-1.17
4	西安旅游	-1.01
5	中青旅	-0.82

数据来源: wind, 东方证券研究所

本周中国国旅/首旅酒店/中青旅表现为北上资金流出，其中中青旅北上资金流出比例较高。宋城演艺/凯撒旅游/锦江股份表现为北上资金流入。

表 3：陆股通持股变动情况

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	24643.4	-318.4	1007.8	27.0%	-0.3%
宋城演艺	2428.7	335.5	587.3	3.6%	0.5%
凯撒旅游	156.0	36.9	156.0	0.5%	0.1%
锦江股份	589.9	46.5	109.7	2.5%	0.2%
腾邦国际	54.5	0.0	14.3	0.2%	0.0%
号百控股	32.7	0.0	-11.0	0.1%	0.0%
黄山旅游	162.3	0.0	-457.3	0.7%	0.0%
众信旅游	86.2	-1.8	-44.2	0.2%	0.0%
三湘印象	67.2	0.0	-652.0	0.1%	0.0%
首旅酒店	6644.9	-184.0	-717.7	14.8%	-0.4%
中青旅	2548.7	-333.9	-2867.5	4.6%	-0.6%

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 的公司是九华旅游/中国国旅，低于 20 的是金陵饭店。2) 从 D 值上看，本周 D 值高于 80 的公司为中国国旅/宋城演艺，无 D 值低于 20 的公司。3) 从 J 值上看，本周 J 值高于 100 的公司有峨眉山 A/凯撒旅游/丽江旅游/西安旅游/中青旅，低于 0 的公司有金陵饭店。

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	603199.SH	九华旅游	83.02
2	601888.SH	中国国旅	80.17
3	300144.SZ	宋城演艺	78.34
4	002033.SZ	丽江旅游	73.54
5	000888.SZ	峨眉山 A	71.37

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	601007.SH	金陵饭店	19.34
2	002159.SZ	三特索道	28.07
3	002059.SZ	云南旅游	31.88
4	000430.SZ	张家界	31.96
5	000613.SZ	大东海 A	32.87

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	D 值
1	601888.SH	中国国旅	83.39
2	300144.SZ	宋城演艺	81.94
3	603199.SH	九华旅游	79.67
4	603043.SH	广州酒家	61.35
5	002033.SZ	丽江旅游	58.32

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	J 值
1	000888.SZ	峨眉山 A	115.91
2	000796.SZ	凯撒旅游	107.39
3	002033.SZ	丽江旅游	103.99
4	000610.SZ	西安旅游	103.60
5	600138.SH	中青旅	101.66

数据来源：wind，东方证券研究所

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	D 值
1	002159.SZ	三特索道	22.07
2	000613.SZ	大东海 A	23.96
3	000428.SZ	华天酒店	25.06
4	002059.SZ	云南旅游	27.11
5	002186.SZ	全聚德	29.07

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	J 值
1	601007.SH	金陵饭店	-9.52
2	600593.SH	大连圣亚	17.52
3	000430.SZ	张家界	30.84
4	002159.SZ	三特索道	40.06
5	002059.SZ	云南旅游	41.43

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 的前五公司为九华旅游/张家界/北部湾旅/金陵饭店/中国国旅，三特索道/华天酒店 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	603199.SH	九华旅游	193.38
2	000430.SZ	张家界	193.10
3	603869.SH	北部湾旅	192.81
4	601007.SH	金陵饭店	190.09
5	601888.SH	中国国旅	171.33

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	002159.SZ	三特索道	61.85
2	000428.SZ	华天酒店	63.83
3	603043.SH	广州酒家	75.18
4	603136.SH	天目湖	75.61
5	600640.SH	号百控股	79.62

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，其中岭南控股/金陵饭店最低，相对带宽为 0.16。从股价与上下轨接近程度来看，九华旅游股价已达到上轨位置。

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	通道窄度
1	000524.SZ	岭南控股	0.16
2	601007.SH	金陵饭店	0.16
3	000863.SZ	三湘印象	0.24
4	600754.SH	锦江股份	0.26
5	603043.SH	广州酒家	0.26

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	603199.SH	九华旅游	0.00
2	300144.SZ	宋城演艺	-0.14
3	601888.SH	中国国旅	-0.20
4	603043.SH	广州酒家	-0.26
5	000863.SZ	三湘印象	-0.31

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	000428.SZ	华天酒店	0.31
2	000613.SZ	大东海 A	0.31
3	002159.SZ	三特索道	0.32
4	002059.SZ	云南旅游	0.34
5	600358.SH	国旅联合	0.35

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，无个股由正转负，且由负转正的个股有西安旅游/*ST 藏旅/号百控股。

表 2: 本周无个股由正转负，由负转正的有西安旅游/*ST 藏旅/号百控股

代码	公司名称	本周 MACD	上周 MACD
000428.SZ	华天酒店	-0.0837	-0.0906
000430.SZ	张家界	-0.1217	-0.1332
000524.SZ	岭南控股	-0.0159	-0.0256
000610.SZ	西安旅游	0.0483	-0.1136
000613.SZ	大东海 A	-0.5454	-0.5859
000721.SZ	西安饮食	-0.1398	-0.1666
000796.SZ	凯撒旅游	-0.3442	-0.4029
000888.SZ	峨眉山 A	-0.1376	-0.1781
000978.SZ	桂林旅游	-0.1351	-0.1556
002033.SZ	丽江旅游	-0.0796	-0.1005
002059.SZ	云南旅游	-0.1700	-0.1896
002159.SZ	三特索道	-1.1005	-1.1630
002186.SZ	全聚德	-0.3566	-0.4155

002707.SZ	众信旅游	-0.3924	-0.4323
300144.SZ	宋城演艺	1.2552	1.2468
300178.SZ	腾邦国际	-0.7598	-0.8429
600054.SH	黄山旅游	-0.2243	-0.2693
600138.SH	中青旅	-0.5032	-0.5819
600258.SH	首旅酒店	-0.3403	-0.4442
600358.SH	国旅联合	-0.1232	-0.1374
600593.SH	大连圣亚	1.7704	1.9108
600706.SH	曲江文旅	-0.2294	-0.2751
600749.SH	*ST 藏旅	0.0258	-0.0456
600754.SH	锦江股份	-0.1930	-0.2483
601007.SH	金陵饭店	0.2216	0.2561
601888.SH	中国国旅	6.7572	7.0095
603043.SH	广州酒家	1.3833	1.4751
603099.SH	长白山	-0.1534	-0.1887
603136.SH	天目湖	-0.0434	-0.1230
603199.SH	九华旅游	1.1318	1.0277
603869.SH	北部湾旅	-0.1861	-0.2992
000863.SZ	三湘印象	0.0629	0.0348
600640.SH	号百控股	0.0162	-0.2030

数据来源：wind，东方证券研究所

二、 餐饮旅游行业资讯

表 4：一周重要新闻概览

日期	重要新闻	主要内容	资料来源
9月10日	香港 8 月旅客锐减 240 万	香港财政司司长陈茂波在网上透露最新数据，八月访港旅客较去年同期急跌近四成，推算减少近 240 万人次，单月经济损失高达 120 亿元。展望“十一国庆黄金周”，香港旅游联业工会联合会总干事林志挺称，去年的黄金周每日有 250 个旅游团访港，预测今年会跌至 50-60 个每日。	品橙网
9月10日	泰铢升值对旅游业造成影响，泰国政府拟缓征旅游税吸引游客	受到泰铢走强影响，今年访泰人数下滑，日前，泰国政府已将今年观光人次目标由 4000 万人次调降为 3990 万人次。泰国旅游暨体育部常务次长朱特近日表示，“为避免伤害泰国旅游产业、造成外国旅客心理排斥，我们不会在今年征收旅游税，特别是在泰铢如此强势的时候”。	品橙网

9月11日	东航将快速平移转场大兴机场，中联航“一夜转场”	9月11日，东航和中国联合航空公布转场大兴机场相关信息。据悉，东航在2019/2020年冬春航季将先转场10%航班量至大兴机场，中国联合航空也将在大兴机场开航时实现航班全部转场。2020年夏秋航季，东航计划将除京沪线之外的所有航线转场至大兴机场，约占东航在京运营航班量的80%。此外，上航计划也将全部航班在2020年夏秋航季一次性转场。预计到2025年，东航、上航、中国联合航空在北京大兴国际机场共开通181个航点，日均始发班次360班，投入飞机180至200架。	环球旅讯
9月11日	BicCamera进驻飞猪购，为访日中国游客免费送货	9月11日，日本大型综合商场BicCamera的免税旗舰店在飞猪开业，中国游客在出发前，可通过飞猪在线一站以免税的价格购买心仪货品，付款后3-30天在旅程期间前往BicCamera门店取货。此外，BicCamera提供购满5000日元（约合人民币330元）提货后免费送货至酒店的服务，满10万日元（约合人民币6625元），可免费送货至机场。	品橙网
9月12日	中秋期间预计发送旅客4600万人次，同比增加360万人次，日均发送1150万人次，增长8.5%	据中国国家铁路集团有限公司消息称，铁路中秋小长假运输今天正式启动，自9月12日至9月15日，全国铁路预计发送旅客4600万人次，同比增加360万人次，日均发送1150万人次，增长8.5%。其中，9月13日为客流最高峰，预计发送旅客1370万人次，比去年高峰日增加138万人次，增长11.2%。铁路部门加大运力投放，加强乘降组织，提升服务质量，努力满足旅客出行需求，使旅行体验更美好。	观察者
9月15日	海南三亚旅游人次稳中有增	中秋小长假首日/第二日三亚各景区景点及乡村旅游点共接待游客5.19/6万人次，首日人次与去年基本持平，第二日同比增6.09%。据悉，中秋小长假前，国内在线旅行社携程旅游发布了《2019中秋出游消费和人气排行榜》，在中秋旅游“团圆城市”排行榜、中秋国内游十大人气城市榜中，三亚均位居榜首。	中国旅游新闻网
9月15日	黄山景区接待人次略有下滑	中秋小长假首日/第二日黄山进山游客数量8217/22839人，首日接待游客数量同比下滑14.57%，去年中秋三天共接待游客39258人，预计今年同比应稍有下滑。	安徽网

数据来源：公开新闻资料，东方证券研究所

2.1、中秋板块

中国国家铁路集团有限公司消息称，铁路中秋小长假运输今天正式启动，自9月12日至9月15日，全国铁路预计发送旅客4600万人次，同比增加360万人次，日均发送1150万人次，增长8.5%。其中，9月13日为客流最高峰，预计发送旅客1370万人次，比去年高峰日增加138万人次，增长11.2%。铁路部门加大运力投放，加强乘降组织，提升服务质量，努力满足旅客出行需求，使旅行体验更美好。

资料来源：https://www.guancha.cn/politics/2019_09_12_517634.shtml

海南三亚旅游人次稳中有增：中秋小长假首日/第二日三亚各景区景点及乡村旅游点共接待游客5.19/6万人次，首日人次与去年基本持平，第二日同比增6.09%。据悉，中秋小长假前，国内在线旅行社携程旅游发布了《2019中秋出游消费和人气排行榜》，在中秋旅游“团圆城市”排行榜、中秋国内游十大人气城市榜中，三亚均位居榜首。

资料来源：<http://www.cntour2.com/viewnews/2019/09/15/MdFWGSKPKCF01KukPPu0.shtml>

黄山景区接待人次略有下滑：中秋小长假首日/第二日黄山进山游客数量8217/22839人，首日接待游客数量同比下滑14.57%，去年中秋三天共接待游客39258人，预计今年同比应稍有下滑。

资料来源：<http://www.ahwang.cn/newsflash/20190914/1935470.html>

中秋首日武汉5个重点旅游景区全天接待游客20.1万人次，实现总收入2840.61万元，同比增长15.27%。其中的三个5A景区，东湖风景区接待游客13.05万人次，实现总收入201万元；黄鹤楼公园接待游客0.7万人次，实现总收入42.48万元；木兰文化生态旅游区4.45万人次，实现总收入2447万元。

资料来源：http://hb.sina.com.cn/news/j/2019-09-14/detail-iicezzrq5699661.shtml?from=hb_ttt

中秋首日，青岛50个A级景区共接待游客37.7万人次，同比增长14%。其中，栈桥、大学路、海底世界、奥帆中心等沿海一线景区，仍旧人气颇高，青岛之星豪华游船“海上巴士”观览跨海大桥新航线13日成功首航，也为市民和游客的海上观光增添了新体验。

资料来源：https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_4426833

2.2、行业新闻与政策

《在线住宿平台服务规范》将发布，全力保护消费者权益。日前国家信息中心分享经济研究中心召开专家论证会，我国在线住宿领域首个标准性文件《在线住宿平台服务规范》即将发布。据了解，“最大限度保护消费者权益”是《规范》的基本原则。该规范将涵盖平台基本行为规范、信息审核、预订服务、交易管理、评价管理、经营者行为约束、消费者权益保护、应急机制、信息安全与隐私

保护等诸多方面，旨在提升住宿服务的标准化和品质化，强化行业自律，规范行业发展秩序，营造行业发展的良好环境。

资料来源：<https://www.meadin.com/ly/205053.html>

民航局：短途航线或可简化或取消餐食。9月9日，民航局召开新闻发布会，回应了近期关于“航空食质量下滑”的热点问题。民航局综合司副司长顾晓红指出，鉴于近期连续发生几起机上餐食提供期间的飞机颠簸伤人事件，民航局重申了关于严格飞行安全的相关要求，明确航空公司在飞机起飞和降落阶段不得从事与安全无关的工作。“由于短途航线空中飞行时间较短，乘务人员难以在有限时间内为旅客提供正餐，航空公司出于保护旅客与乘务人员人身安全的考虑，在短途航线上取消或简化了餐食服务。”

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/201978>

2.3、在线旅游

美团发布 2019 中秋假期消费趋势预测报告：报告显示，本次中秋家庭游占比超 7 成，且多数人会选择跨城出游，异地消费占比近 6 成。从美团火车票预订情况来看，高铁短途出游需求明显，中秋期间 3 小时以内的高铁票预订量同比去年增长 14%。中秋期间美团榛果民宿订单量环比上涨近 20%。更多人将行程安排在了离风景更近的地方，景区周边民宿、农家乐订单增长超 25%。

美团门票大数据预测，本次中秋，新一线城市内的景区门票以及旅游产品销量占比大盘超 33%，首次超过一线城市占比。文化旅游类相关产品线上预订量将同比去年激增超 2 倍，其中 90 后占比过半。古镇类旅游产品预订量增幅最快，达 86%，同时，景区演出相关产品中秋期间在美团平台上销量同比增长将超 5 成。从今年中秋期间夜间餐饮、住宿、休闲娱乐等各方面订单总量来看，一线和新一线城市均保持较快增速。其中，重庆、成都的夜间消费订单量预计分别同比增长 41%、33%，增速超过北上广深。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202254>

途牛旅游网发布《2019 中秋小长假出游意愿报告》：据统计，在出游方向上，除周边游继续大受青睐之外，中长线游也颇受消费者欢迎。截至 11 日，中秋团期出游需求中，境内游人次占比达 36%，周边游人次占比 39%，出境游人次占比达 25%。暑期旅游旺季后，旅游产品价格 9 月处在相对低谷，较 8 月整体降幅达到 20%-30%，至国庆团期价格将较 9 月整体上涨 25%-35%。从中秋出游预订客群构成来看，80、90 后占绝对主流，人次合计占比达 65%，“2 大 1 小”、“4 大 1 小”家庭出游的订单较多。从出游方式来看，45% 的游客选择跟团游，自助游、自驾游、定制游较为受到年轻人喜爱，分别占比为 33%、12% 和 3%。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202072>

同程艺龙与同程旅游联合发布《2019 红色旅游趋势报告》：报告显示，2019 年暑期（7 月和 8 月）同程艺龙平台红色旅游景点的客流量同比增长了 90.4%，主要以红色主题博物馆和红色主题景区（遗址）最受欢迎，需求占比分别为 42.8%和 25.9%。旅游线路方面，主要以革命老区及重大革命历史事件发生地最热门，延安、井冈山、遵义等已经成为客流量最大的“红色经典”目的地。红色旅游景点的游客年龄结构相对年轻，其中，14 岁以下的中小学生占比 5.4%，20 至 39 岁青年群体占比 57.3%，整体青少年及青年人群占绝大多数。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/201993>

2.4、 餐饮

海外再添新布局，小龙坎进军日本市场。近日，小龙坎老火锅在日本开出了位于东京新宿街区的首家店，成为品牌布局亚洲市场的重要标志。截至目前，小龙坎全球门店 600 余家，覆盖近 400 个城市。海外直营门店遍布 6 个国家，其中澳大利亚 4 家，加拿大 2 家，新加坡 2 家，新西兰 1 家，马来西亚 1 家以及日本 1 家。

资料来源：<http://www.cy8.com.cn/cydt/167018>

香港餐饮业“惨烈”过中秋，销售额大幅缩水。据香港《文汇报》消息，中秋节一天，餐饮业已比去年减少 1 亿元（港币，下同）销售额，往年满座的酒楼亦出现许多空桌。香港餐饮联业协会会长黄家和估计，全年行业生意跌幅约为 10%-15%，总体损失 100 亿元-150 亿元。他指出，一些旅游热点如尖沙咀、铜锣湾及旺角等地，因主要依靠内地及海外旅客，这些地区的生意自然较差。为招揽顾客，近期亦有较多减价及优惠。

资料来源：<http://www.chinanews.com/ga/2019/09-14/8955962.shtml>

2.5、 景区

福建对 4 家 A 级旅游景区处以严重警告处理。9 月 11 日，福建省旅游资源规划开发质量等级评定委员会通报了近期全省 A 级旅游景区复核检查工作情况，决定对永安桃源洞景区、莆田九龙谷景区、沙县小吃文化城、武夷山自游小镇汽车主题乐园景区等 4 家 4A 级旅游景区给予严重警告处理，限期 6 个月整改；对永定牛牯扑红色旅游景区等 24 家 3A 级景区分别给予摘牌、严重警告和通报批评的处理。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202374>

峨眉山风景区发布《关于严厉整治峨眉山景区旅游秩序的规定》：据规定，喊客拉客、拦截、追撵车辆或强登、扒乘机动车喊客拉客的，由景区公安分局处警告或 200 元罚款；对喊客拉客三次以上的，由景区公安分局处 5 日以上 10 日以下拘留，并处 500 元罚款。未取得导游证从事导游活动的，由景区旅游执法机构没收违法所得，并处 5000 元以上 1 万元以下罚款。导游人员私自承揽业

务、欺骗、胁迫旅游者消费的，由景区旅游执法机构没收违法所得，并处 5000 元以上 3 万元以下罚款，同时依法吊销其导游证。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202349>

2019 上海旅游节，79 家景区推出半价优惠。2019 上海旅游节将于 9 月 14 日正式拉开序幕，9 月 15 日至 21 日，包括上海迪士尼在内的 79 家热门景区推出门票半价优惠，几乎囊括上海所有知名景区。去年上海旅游节共接待市内外游客超 1275 万人次，相比前年增长约 5%，再创历史新高。今年旅游节还将加大“建筑可阅读”主题微旅行的广度与深度，开放六个区的老建筑，鼓励广大游客“阅读”上海老建筑，品味海纳百川的海派文化。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202063>

2.6、酒店

白玉兰酒店合肥首店开业：9 月 12 日，锦江旗下酒店品牌“白玉兰酒店”落户“包公故里”，合肥市首家酒店正式开业迎客。该店也是全国第 74 家开业的白玉兰酒店。旅客可在酒店大堂享用咖啡下午茶、社交、办公，举办多种形式的文创活动或派对。截至目前，白玉兰品牌总规模数近 200 家，开业酒店已超 70 家，遍布 50 多座城市，并正加速在全国各地布点，预计在未来 3-5 年内发展超过 500 家。

资料来源：<https://www.meadin.com/pp/205129.html>

华住旗下非标住宿“城家”获近 3 亿美元融资。9 月 9 日，华住集团旗下的非标住宿城家正式宣布完成总额近 3 亿美元的 A 轮融资，本轮融资由博裕资本领投，云锋基金、华住集团、雅诗阁有限公司、建银国际等机构跟投，华兴资本担任本轮融资的独家财务顾问。城家本次融资创下了集中式长租公寓单次融资金额的最高记录。本轮融资的资金将进一步用于城家核心城市物业开发、品牌投入以及渠道与技术平台开发。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/131662>

OYO 35 亿卢比买楼，正式布局四星级酒店市场。据印度媒体 YOURSTORY 报道，OYO 已与 Mountania Developers 达成合作，后者已在艾哈迈达巴德市(Ahmedabad)收购了一栋 64 套房的大楼。据 YOURSTORY 援引知情人士消息称，本次收购的交易对价在 35-40 亿卢比（约 4883-5580 万美元）之间。OYO 将把该栋大楼重新设计成一个高档酒店并以 OYO 品牌运营，主要满足追求高质量住宿服务的商务旅客。如果该收购能够达成，OYO 将完成年内第三笔酒店资产的收购。同时，这也意味着 OYO 将正式进入印度四星级酒店市场。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/131757>

2.7、交通

国泰航空与国泰港龙航空 8 月载客量同比下降 11.8%。两航空公司在 8 月份合共载客 290.70 万人次，较 2018 年 8 月下跌 11.3%，乘客运载率下跌 7.2 个百分点至 79.9%，以可用座位千米数计算的运力则上调 5.1%。今年首八个月的载客量较去年同期上升 2.2%，而运力则增加 6.5%。国泰航空顾客及商务总裁林绍波表示，八月份整体来港旅客量大幅减少近半，严重影响航空公司业务表现。来港载客量较去年同期减少 38%，离港客运量则减少 12%。预期九月份的情况仍持续艰难。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202295>

波音今年飞机总交付量跌超 40%，8 月骤降 72%。波音公司月度数据显示，截至 8 月，2019 年公司总共交付 276 架飞机，较去年同期为 481 架，同比降幅达 42%。其中 8 月的飞机交付量同比下降 72%，主要原因是波音 737 Max 喷气式飞机在全球范围内的禁飞进入了第七个月。此外，波音公司还表示之所以会暂停其新型 777X 宽体飞机的最终负载测试，是由于涉及到飞机后部机身减压的问题，但预计这个问题不会对 777X 飞机的设计或其总体测试计划时间表产生重大影响。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202144>

中船邮轮：拟筹建本土大型邮轮船队。中国船舶工业集团有限公司子公司中船邮轮将在上海宝山区建设邮轮产业园，并筹建大型邮轮船队。据悉，在中船邮轮与上海宝山区政府签订的合作协议中明确，双方将共同开发建设 2 平方公里的上海中船国际邮轮产业园，并打造世界范围内有影响力的邮轮总部基地。此外，中船邮轮还将累计投入 500 亿元，计划到 2030 年，拥有多品牌并运营一支 8-10 艘的亚太市场邮轮船队。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202069>

2.8、海外新闻

斯里兰卡对华开放短期旅游类电子签证免费办理。外交部领事司 9 月 9 日消息，斯里兰卡政府在免除中国公民在斯过境电子旅行许可（即 ETA，又称电子签证）费用的基础上，又新增了短期旅游类 ETA 免费。赴斯里兰卡的其他签证相关政策仍保持不变，即中国公民申请赴斯短期商务活动类型 ETA 仍须缴纳 40 美元及相关银行手续费，赴斯工作、学习、随居等其他访问目的者均需提前赴斯里兰卡驻华使领馆申请入境签证。该政策试行 6 个月至 2020 年 1 月 31 日。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/201981>

乌兹别克斯坦明年起对中国游客实行 7 日免签。乌司法部新闻局当地时间 12 日称，从 2020 年 1 月 1 日起，乌兹别克斯坦将对来自包括香港特别行政区在内的中国游客实行短期旅游免签政策，中国游客可在乌境内免签停留不超过 7 天。自今年年初以来，乌兹别克斯坦共接待了约 3.3 万名中国游客，到年底中国游客数量将达到 5 万。乌兹别克斯坦将为中国游客创造舒适的旅游、交通和购物环境，不断加大吸引中国游客力度。

资料来源: <https://travel.ifeng.com/c/7pvyCxwRAtU>

三、 餐饮旅游板块重点公告及大事提醒

表 5: 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
2019/9/10	凯撒旅游	旅游	公司发布公告, 股东宁波凯撒世嘉资产管理合伙企业(有限合伙)通过大宗交易减持公司股份 789.84 万股, 占公司总股本的 0.98%, 卖出均价 6.7 元/股。本次减持后宁波凯撒不再持有公司股份。	股份减持
2019/9/11	北京文化	旅游	公司董事会通过议案, 同意公司与工夫影业(宁波)有限公司共同投资电影《我要我们在一起》。本次交易属于关联交易, 金额不超过 8575 万元。	关联交易
2019/9/12	中国国旅	旅游	公司发布对外捐赠公告, 以自有资金向云南省西盟佤族自治县人民政府捐赠 490.5 万元, 其中 312.5 万元用于红色旅游教育基地建设, 178 万元用于小学宿舍楼项目建设。本次交易不构成关联交易。	对外捐赠
2019/9/12	三特索道	旅游	公司披露, 控股股东武汉当代城市建设发展有限公司质押所持的 131.00 万股公司股份, 占其所持股份比例的 4.70%。截至公告日, 当代城建发持有公司股份 2786.13 万股, 占公司股份总数的 20.09%; 累计质押股份 1731.00 万股, 占公司股份总数的 12.48%。	股份质押
2019/9/13	中国国旅	旅游	公司披露, 国务院国资委决定将其持有的中国旅游集团股权的 10% 一次性划转给社保基金会持有。本次无偿划转完成后, 国务院国资委持有中国旅游集团 90% 股权, 社保基金会持有中国旅游集团 10% 股权。	股份转让

数据来源: 公司公告, 东方证券研究所

投资建议

本周餐饮旅游在前期显著超额收益下有所调整, 同时市场转暖下顺周期酒店板块开始显现弹性。我们继续坚持前期观点, 在业绩稳定+旅游旺季等因素推动下, 我们认为餐饮旅游板块仍将有正相对收益的表现, 值得重点配置。分子板块来看:

1) 景区板块最受益于旺季情绪催化, 且历史来看低估值品种弹性更大, 由于去年降价预期长期压制, 景区板块估值已跌破雪灾地震大底, 后续有望迎来修复, 推荐降价预期和影响小、估值低的品种(天目湖(603136, 买入)、中青旅(600138, 买入)、三特索道(002159, 买入)), 重点关注估值大底的景区龙头(黄山旅游(600054, 买入)、峨眉山 A(000888, 买入));

2) 从基本面角度而言, 确定性高的龙头仍是中长期配置的最优选择, 亦是我們一直以来的核心推荐标的, 继续推荐中国国旅(601888, 买入)、宋城演艺(300144, 买入)、广州酒家(603043, 买入), 短期可关注广州酒家受益于中秋提前三季度业绩弹性;

- 3) 酒店板块目前回到历史估值大底位置，下行空间有限，上行弹性大，有望显著受益于旺季行情，长期看行业前景仍大，布局偏左侧但性价比高；
- 4) 出境游板块市场关注度较低，估值亦经历几年调整，我们认为下半年储备品种，存在两点预期差：其一香港影响总体数据引起市场悲观，但对两家上市公司影响较小；其二除泰国外其他目的地恢复显著，去年下半年泰国基数低且出境游订座量已维持多月高增，可重视接下来的数字跟踪判断拐点。

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 3：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	6.08	33.41	0.37	0.35	0.27	0.31	22.52	19.61
600054.SH	黄山旅游	9.60	65.67	0.55	0.78	0.64	0.74	15.00	12.97
600138.SH	中青旅	13.06	94.53	0.79	0.83	0.89	1.00	14.67	13.06
601888.SH	中国国旅	92.39	1,803.89	1.30	1.59	2.54	2.84	36.37	32.53

300144.SZ	宋城演艺	26.19	380.44	0.74	0.89	0.92	0.99	28.47	26.45
000888.SZ	峨眉山 A	6.30	33.20	0.37	0.40	0.45	0.51	14.00	12.35
600754.SH	锦江酒店	24.55	218.14	0.73	0.92	1.30	1.49	18.88	16.48
600258.SH	首旅酒店	18.04	178.19	0.65	0.88	0.99	1.14	18.22	15.82
603136.SH	天目湖	22.07	25.60	1.06	1.29	1.03	1.19	21.43	18.55
002159.SZ	三特索道	14.96	20.74	0.04	0.97	0.59	0.68	25.36	22.00

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，东证资管仍持有三特索道(002159)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有中青旅(600138)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（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

