

旺季行情催化继续，板块相对收益显著



核心观点

- **板块周度表现:** 1) 本周沪深 300 下跌 0.92%，创业板指下跌 0.32%，餐饮旅游（中信）指数上涨 1.10%（较沪深 300 的相对收益为 2.03%），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 2.26%，旅行社板块上涨 0.99%，酒店板块下跌 0.83%，餐饮板块上涨 0.37%。2) 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 34.14X，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 只个股为大连圣亚/凯撒旅游/岭南控股/众信旅游/中青旅；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中青旅/大连圣亚/丽江旅游/峨眉山 A/张家界。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，华天酒店/三特索道处在低价区间内。MACD 值上，无个股由正转负，且由负转正的个股有岭南控股/天目湖。
- **行业要闻:** (1) 中秋节期间全国接待国内旅游总人数 1.05 亿人次，同比增长 7.6%。实现国内旅游收入 472.8 亿元，同比增长 8.7%。数据显示，相比五一、端午等小长假，中秋出游中，两代、三代同游的人次占比提升约 14%。
(2) **大陆多地 20 日将恢复办理赴金马澎个人旅游签注。**台湾金门县 9 月 16 日晚宣布，大陆出入境管理部门自 20 日起，恢复受理 20 个沿海城市居民赴金门、马祖、澎湖“小三通”个人旅游签注申请。恢复受理城市包括福建省福州、厦门、漳州、泉州、龙岩，浙江省温州等。(3) **乌兹别克斯坦: 2020 年起对中国游客免签。**自 2020 年 1 月 1 日起，包括香港特别行政区在内的中国游客可通过该国国际机场免签进入乌兹别克斯坦，境内停留不超过 7 天。
- **A 股餐饮旅游类上市公司重要公告:** (1) **锦江酒店:** 公司与锦江投资、红星美凯龙及上海卓巡拟共同投资设立锦江全球云采购有限公司，公司出资人民币 9000 万元，占 30% 股权。锦江全球云采购有限公司将服务于酒店及相邻行业。(2) **华天酒店:** 公司控股子公司张家界置业与山珍馆公司签订经营合同，以 2.64 亿元购买山珍馆公司拥有的张家界华天城购物中心，永定工业品公司为担保方。

投资建议与投资标的

- 本周餐饮旅游板块逆势大涨，旺季行情催化下景区、旅行社板块均显著受益，验证了我们近期反复强调的观点。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，亦是我們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

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

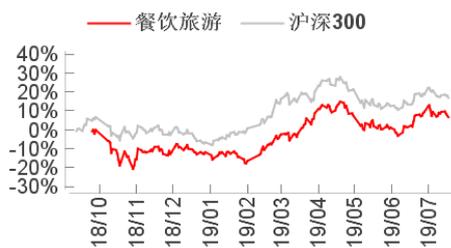
行业

餐饮旅游行业

报告发布日期

2019 年 09 月 22 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

中秋客流预计稳中有升，国旅集团部分股权划转至社保基金:	2019-09-15
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

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.....	13
2.3 餐饮.....	14
2.4 景区.....	15
2.5 酒店.....	15
2.6 交通.....	16
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.....	18
风险提示.....	19
附录	19

图表目录

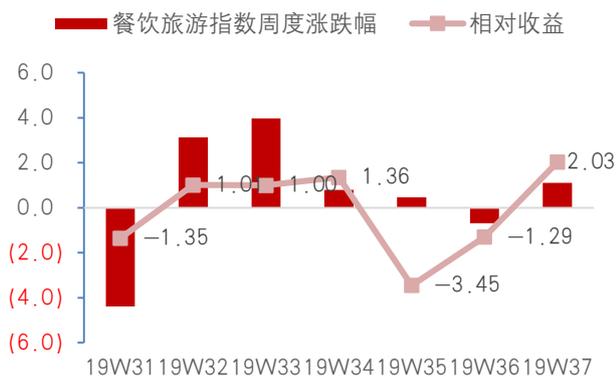
图 1: 本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 2.03%	4
图 2: 子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 36 周)	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019 年第 37 周)	5
图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 34.14X, 处于历史较低区间	6
图 5: K 值排名前五的公司	8
图 6: K 值排名后五的公司	8
图 7: D 值排名前五的公司	9
图 8: D 值排名后五的公司	9
图 9: J 值排名前五的公司	9
图 10: J 值排名后五的公司	9
图 11: VR (成交比率) 排名前五的公司	10
图 12: VR (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: 股价距下轨相对距离	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: 本周无个股由正转负, 且由负转正的个股有岭南控股/天目湖	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	19

一、餐饮旅游行业行情回顾

1.1 板块周度表现

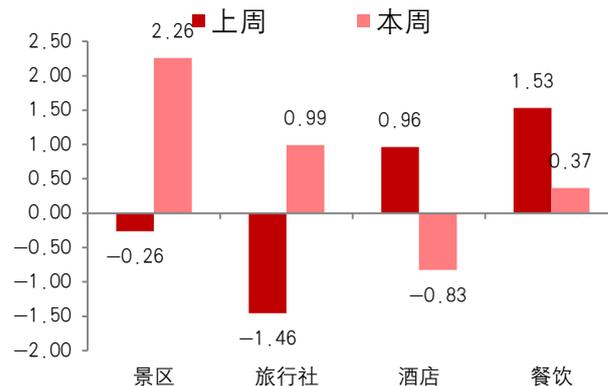
本周沪深 300 下跌 0.92%，创业板指下跌 0.32%，餐饮旅游（中信）指数上涨 1.10%（较沪深 300 的相对收益为 2.03%），在中信 29 个子行业中排名第 3 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 2.26%，旅行社板块上涨 0.99%，酒店板块下跌 0.83%，餐饮板块上涨 0.37%。

图 1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 2.03%



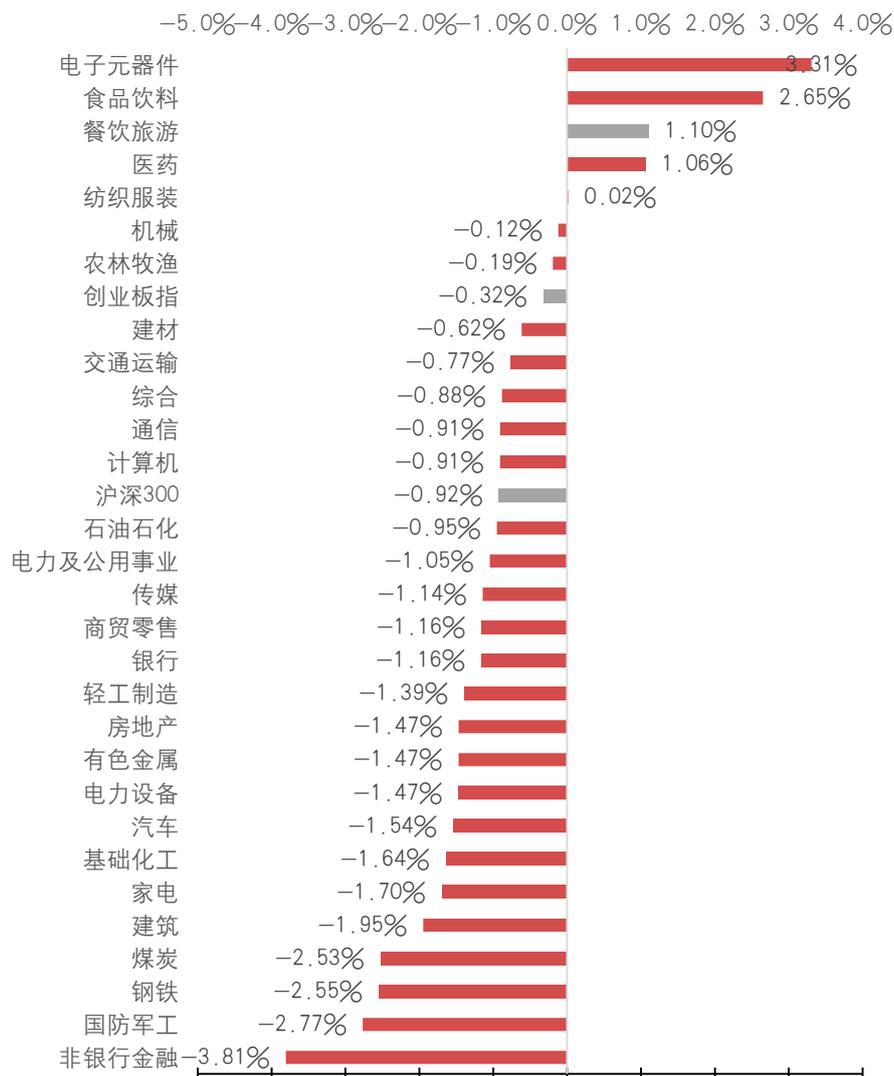
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 36 周)



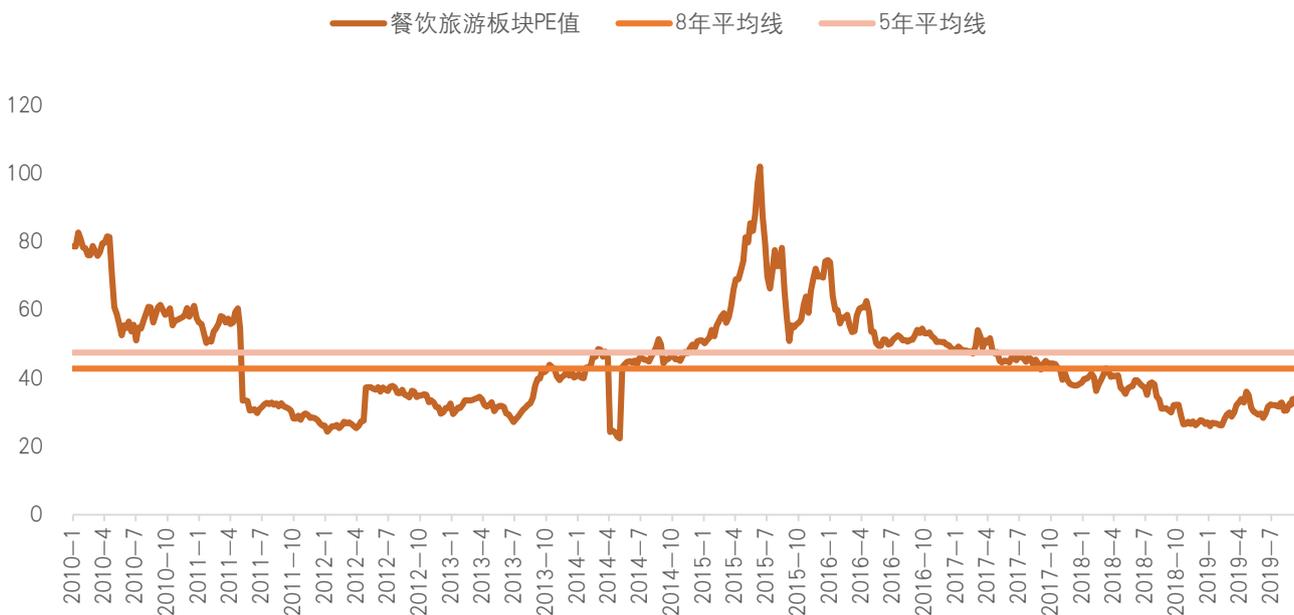
数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：中信行业指数周度涨跌幅排名（2019 年第 37 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 34.14X, 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 24.51/43.15/28.31/50.46 倍, 分别较 8 年平均估值相距-38.3%/9.3%/-52.3%/3.5%, 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 34.14X，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	24.5	39.7	44.0	33.4	-38.3%
旅行社	43.1	39.5	44.2	40.0	9.3%
酒店	28.3	59.3	69.1	54.3	-52.3%
餐饮	50.5	48.8	62.2	46.1	3.5%

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 只个股为大连圣亚/凯撒旅游/岭南控股/众信旅游/中青旅；周度平均换手率较高的 5 只个股为西安旅游/腾邦国际/众信旅游/中青旅/大东海 A；成交量较高的 5 只个股为腾邦国际/中青旅/众信旅游/西安旅游/号百控股。

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	大连圣亚	6.88	西安旅游	7.06	腾邦国际	13227.6
2	凯撒旅游	5.06	腾邦国际	4.53	中青旅	11437.9
3	岭南控股	3.67	众信旅游	3.32	众信旅游	8817.4

4	众信旅游	3.34	中青旅	3.16	西安旅游	8308.9
5	中青旅	3.14	大东海 A	3.06	号百控股	7635.8
	涨幅排名		换手率排名		成交量排名	
1	三湘印象	-5.58	金陵饭店	0.33	九华旅游	476.0
2	西安旅游	-4.63	华天酒店	0.35	金陵饭店	496.7
3	腾邦国际	-4.15	锦江股份	0.40	大连圣亚	658.5
4	国旅联合	-2.91	中国国旅	0.45	三特索道	741.6
5	西安饮食	-2.53	宋城演艺	0.53	全聚德	1130.7

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中青旅/大连圣亚/丽江旅游/峨眉山 A/张家界，净主动卖出量/流通股本的占比最大的五个个股分别为西安旅游/腾邦国际/众信旅游/西安饮食/号百控股，其中西安旅游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	中青旅	1.03
2	大连圣亚	0.98
3	丽江旅游	0.28
4	峨眉山 A	0.26
5	张家界	0.15
	净主动卖出量占比最大	净主动卖出量占比/%
1	西安旅游	-4.77
2	腾邦国际	-1.94
3	众信旅游	-1.79
4	西安饮食	-1.08
5	号百控股	-0.92

数据来源：wind，东方证券研究所

本周中国国旅/凯撒旅游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。宋城演艺/锦江股份/首旅酒店/中青旅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	24190.5	-452.9	554.9	26.5%	-0.5%
宋城演艺	2506.8	78.1	665.3	3.7%	0.1%
凯撒旅游	71.5	-84.5	71.5	0.2%	-0.2%

锦江股份	668.7	78.8	188.5	2.9%	0.3%
腾邦国际	48.9	-5.7	8.7	0.1%	0.0%
号百控股	32.7	0.0	-11.0	0.1%	0.0%
黄山旅游	162.3	-0.1	-457.4	0.7%	0.0%
众信旅游	65.8	-20.4	-64.6	0.1%	0.0%
三湘印象	67.2	0.0	-652.0	0.1%	0.0%
首旅酒店	6673.2	28.3	-689.4	14.9%	0.1%
中青旅	2658.6	109.9	-2757.6	4.8%	0.2%

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 的公司是宋城演艺，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/中青旅/凯撒旅游/丽江旅游/天目湖，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	300144.SZ	宋城演艺	80.52
2	603199.SH	九华旅游	79.64
3	002033.SZ	丽江旅游	79.38
4	601888.SH	中国国旅	78.77
5	000888.SZ	峨眉山 A	78.53

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	601007.SH	金陵饭店	14.73
2	002159.SZ	三特索道	33.81
3	002059.SZ	云南旅游	36.94
4	000430.SZ	张家界	38.97
5	600593.SH	大连圣亚	43.87

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	81.85
2	300144.SZ	宋城演艺	81.47
3	603199.SH	九华旅游	79.66
4	002033.SZ	丽江旅游	65.34
5	603136.SH	天目湖	60.19

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	25.98
2	601007.SH	金陵饭店	27.42
3	002059.SZ	云南旅游	30.39
4	000613.SZ	大东海 A	31.29
5	000428.SZ	华天酒店	32.53

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	117.78
2	600138.SH	中青旅	112.90
3	000796.SZ	凯撒旅游	111.56
4	002033.SZ	丽江旅游	107.45
5	603136.SH	天目湖	102.56

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	-10.65
2	600593.SH	大连圣亚	37.99
3	603043.SH	广州酒家	41.37
4	000430.SZ	张家界	47.58
5	002159.SZ	三特索道	49.46

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/中国国旅/九华旅游/金陵饭店/北部湾旅, 华天酒店/三特索道 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	185.11
2	601888.SH	中国国旅	166.56
3	603199.SH	九华旅游	161.11
4	601007.SH	金陵饭店	156.58
5	603869.SH	北部湾旅	147.93

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	000428.SZ	华天酒店	47.79
2	002159.SZ	三特索道	60.08
3	600754.SH	锦江股份	70.09
4	002033.SZ	丽江旅游	75.56
5	600640.SH	号百控股	80.36

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, 宋城演艺股价已接近上轨位置。

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	002033.SZ	丽江旅游	0.25
5	600754.SH	锦江股份	0.25

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	-0.07
2	603199.SH	九华旅游	-0.09
3	601888.SH	中国国旅	-0.19
4	603043.SH	广州酒家	-0.21
5	603136.SH	天目湖	-0.28

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	601007.SH	金陵饭店	0.31
2	600358.SH	国旅联合	0.31
3	000428.SZ	华天酒店	0.32
4	000613.SZ	大东海 A	0.33
5	002159.SZ	三特索道	0.33

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岭南控股/天目湖。

表 2：本周无个股由正转负，由负转正的有岭南控股/天目湖

代码	公司名称	本周 MACD	上周 MACD
000428.SZ	华天酒店	-0.0774	-0.0837
000430.SZ	张家界	-0.0993	-0.1217
000524.SZ	岭南控股	0.0150	-0.0159
000610.SZ	西安旅游	0.1315	0.0483
000613.SZ	大东海 A	-0.5043	-0.5454
000721.SZ	西安饮食	-0.1260	-0.1398
000796.SZ	凯撒旅游	-0.2655	-0.3442
000888.SZ	峨眉山 A	-0.1019	-0.1376
000978.SZ	桂林旅游	-0.1143	-0.1351
002033.SZ	丽江旅游	-0.0567	-0.0796
002059.SZ	云南旅游	-0.1470	-0.1700
002159.SZ	三特索道	-1.0342	-1.1005
002186.SZ	全聚德	-0.3119	-0.3566
002707.SZ	众信旅游	-0.3415	-0.3924
300144.SZ	宋城演艺	1.3112	1.2552

300178.SZ	腾邦国际	-0.7076	-0.7598
600054.SH	黄山旅游	-0.1866	-0.2243
600138.SH	中青旅	-0.4030	-0.5032
600258.SH	首旅酒店	-0.2695	-0.3403
600358.SH	国旅联合	-0.1203	-0.1232
600593.SH	大连圣亚	1.8540	1.7704
600706.SH	曲江文旅	-0.1934	-0.2294
600749.SH	*ST 藏旅	0.0638	0.0258
600754.SH	锦江股份	-0.1770	-0.1930
601007.SH	金陵饭店	0.1754	0.2216
601888.SH	中国国旅	6.5607	6.7572
603043.SH	广州酒家	1.3435	1.3833
603099.SH	长白山	-0.1136	-0.1534
603136.SH	天目湖	0.1447	-0.0434
603199.SH	九华旅游	1.1726	1.1318
603869.SH	北部湾旅	-0.0962	-0.1861
000863.SZ	三湘印象	0.0603	0.0629
600640.SH	号百控股	0.1949	0.0162

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
9月15日	文化和旅游部测算，中秋节期间全国接待国内旅游总人数 1.05 亿人次，同比增长 7.6%	中秋节期间实现国内旅游收入 472.8 亿元，同比增长 8.7%。数据显示，相比五一、端午等小长假，中秋出游中，两代、三代同游的人次占比提升约 14%。调查显示，假日期间 76.4% 的游客参与了当地“中秋节”文化主题活动。	文旅部
9月18日	香港酒店业受冲击：入住率跌至 3 成以下	香港旅游业议会统计显示，过去一周日均有 13 个内地团访港，比 2018 年同期下跌 93%，影响进一步蔓延至业界。香港酒店及餐饮从业员协会 8 月底访问 400 多名酒店业人员，发现 84% 受访者表示入住率受影响，暑假入住率由过往的 9 成跌至 3 成以下，更有五星级酒店的单日入住率仅 1 成多。77% 受访者称被要求放无薪假，近 40% 的人收入减少 1000 至 3000 元（港币，下同）不等。	环球旅讯
9月20日	大陆多地 20 日	台湾金门县 9 月 16 日晚宣布，大陆出入境管理部门	品橙网

	将恢复办理赴金马澎个人旅游签证	自 20 日起，恢复受理 20 个沿海城市居民赴金门、马祖、澎湖“小三通”个人旅游签证申请。恢复受理城市包括包括福建省福州、厦门、漳州、泉州、龙岩，浙江省温州等。	
9 月 20 日	乌兹别克斯坦：2020 年起对中国游客免签	日前，乌兹别克斯坦总统米尔济约耶夫签署总统令决定，自 2020 年 1 月 1 日起，包括香港特别行政区在内的中国游客可通过该国国际机场免签进入乌兹别克斯坦，境内停留不超过 7 天。乌兹别克斯坦成为中亚免签第一国。	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：近期或再对 8 个国家和地区开放免签入境。海南省副省长沈丹阳 16 日表示，在现有 59 国免签的基础上，经国家有关部门批准，海南近期有可能会再对 8 个国家和地区开放免签入境。除了到海南旅游外，在工作签证、学习签证和居留签证方面，沈丹阳表示，这些方面海南也会加大开放力度，并且提高便利程度。海南欢迎世界各国特别是“一带一路”沿线国家和地区的朋友们，到海南旅游、学习、工作、创业。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202588>

多地十一前景区门票继续降价，山东要求年底前总体降幅 50%。9 月 17 日，长沙市发改委发文宣布自 10 月 1 日起，优化如长沙生态动物园等多个 4A、3A 景区的票价。同日，山东省发改委就发布《关于整合降低曲阜三孔等景点门票价格的通知》称，自 2019 年 10 月 1 日起至 2022 年 9 月 30 日对孔庙、孔府、孔林等 7 个景点门票进行整合，价格降为 140 元，门票 7 日内有效。山东省发改委表示，要确保 2019 年年底实现全省 97 处国有景区门票价格在 2018 年 1 月 1 日的基础上总体降幅达到 50%，单票降价幅度达到 30% 左右。此外，浙江省新昌大佛寺景区也将降价。自 2019 年 9 月 30 日起，由目前的 100 元/人次降至 80 元/人次。

资料来源：<https://www.meadin.com/jq/205403.html>

2.2 在线旅游

去哪儿网发布了《2019 年“十一”黄金周趋势预测报告》，机酒价格同比下降。目的地方面，除北上广等传统热门城市外，西安、重庆、成都、乌鲁木齐等西部城市增长明显，乌鲁木齐、昆明搜索热度增长最快，预订“一带一路”沿线等相关西部线路涨幅超过 50%。机票方面，中转带动价格下降。国际及中国港澳台地区航线机票预订的平均含税价格为 1157.29 元，较 18 年同期均价下降近 200 元，降幅达到 16%，国内航线机票预订的平均裸票价格 837.32 元，较 18 年均价下降近 50 元。酒店方面，“十一”国内酒店均价 353 元，较 2018 年“十一”均价下降 24.9%。其中三星级

舒适性酒店均价 265 元，四星级高档型酒店均价 491 元，五星级豪华酒店均价 921 元。连锁酒店依旧是旅客出行的首选，超 3 成旅客“十一”选择了连锁型酒店。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202619>

中国旅行社协会&途牛发布《2019 国庆黄金周旅游趋势报告》：报告显示，与节前相比，国庆期间旅游产品价格均有不同程度上浮，其中，境内长线游产品平均涨幅约为 35%，周边游涨幅 10%-15%不等；出境短线游产品价格普遍上涨 30%左右，出境长线游产品价格涨幅较短线产品稍低，为 10%左右。旅游产品预订数据显示，6-8 天行程的长线、深度游产品最受欢迎，其中，超 4 成用户出游时长达到 5-6 天，选择 7 天及以上行程的用户占比近 2 成。境内游热门目的地包括云南、海南、西北连线等，包车自助玩法日趋流行。境外游方面，预订数据显示，日本以及东南亚方向的泰国、新加坡等短线游目的地受到热捧，以俄罗斯、法国等为代表的欧洲方向长线游持续火热。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202708>

日本商场“喜迎国庆”：新推在线购物酒店提货服务。据携程旗下旅游购物平台“全球购”统计，此次假期，目前有超过 50 个日本知名商户商场、品牌，与“携程全球购”合作推出中国赴日游客到店购物的专属优惠，最高返现力度超过 15%，店铺数量超过 3000 家。日本商家还与中国在线旅游公司携程合作，推出 APP“在线购物”“无行李旅行”的新服务模式，游客提前在线下单后可以到住宿的酒店提货，也可以免运费至返程机场提货，目前已开通东京成田、羽田机场。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202762>

2.3 餐饮

OYO 酒店推出芬然咖啡：加速点亮城市商业地图。日前，OYO 酒店旗下连锁咖啡品牌“芬然咖啡”全国首家门店在西安火车站附近一家 OYO 酒店中开业。芬然咖啡利用酒店大堂原本空置的 30 平方米区域，搭建出一个可容纳十余人的休息区，不设店员，由酒店前台兼任制售工作。芬然咖啡合作模式以共赢为基础，签约后，前期的设备和装修投入和大部分运营成本均由 OYO 酒店承担，每月利润则由双方共同分成。改造方面，芬然咖啡将根据酒店自身的硬件设施对布局、装修进行合理化设计，减少工程量，提高改造效率。芬然咖啡接下来将继续以西安为试点城市开设分店，同步物色西安以外的合适城市。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202637>

苏宁中秋大数据：螃蟹横行县镇，热月饼走俏。苏宁易购发布中秋节大数据，9 月 1 日至 11 日，月饼、白酒、各式礼盒、大闸蟹及蟹卡成为中秋消费主角，销量分别同比增长 134%、143%、139% 和 156%。螃蟹及相关周边销量首次超过月饼。9 月 1 日至 11 日，大闸蟹礼券销量三四线市场占比 32.6%，南通如东县、德州齐河县、南通海安县、徐州睢宁县、徐州市县，成为螃蟹量县镇销前五。月饼方面，网红、文创跨界月饼爆发，其中迪士尼月饼礼盒、“黄子韬封套款”鎏金好时月饼

礼盒和“良辰月”国潮礼盒销量最高。此外，今年“热月饼”走俏，相关关键词搜索量同比增长 11%。酒类方面，9 月 1 日至 11 日，白酒、葡萄酒、黄酒，销量分别增长 143%、114%和 96%，其中，北京、上海、南京为白酒销量前三，销售额前三为北京、杭州和南京。

资料来源：<http://www.cy8.com.cn/cydt/168033>

2.4 景区

九寨沟：或在国庆节重新开放，跟团游产品开放预定。针对九寨沟景区有望在国庆节前重新开放问题，工作人员回复称：“没收到何时开园的通知，一切以官方发布为准”。虽无官方消息，但本月，国航已经恢复成都-九寨沟黄龙航线，一些旅行社也上线部分跟团游资讯，重新开放的可能性大。如携程旅行网上，大部分九寨沟跟团游的产品可从 9 月 26 日起预定，从行程上看，包括诺日朗瀑布、树正群海、五彩池等九寨沟著名景点均出现在详细行程中。同程网上，可从 9 月 29 日起预定。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202864>

南极长城站：每年 9 月 15 至 30 日可递交旅游申请。近日，自然资源部网站发布《赴南极长城站开展旅游活动申请指南（试行）》，每年 9 月 15 日至 9 月 30 日期间的工作日开放赴南极长城站旅游申请，该旅游申请必须由单位正式出函。《指南》强调，南极长城站的长城站 1 号栋作为南极历史遗址和纪念物对外开放，长城站其他建筑不对外开放。根据国际南极旅游组织行业协会（IAATO）最新数据显示：2017-2018 年南极旅游季，中国游客人数达到 8273 人，占比达 16%，仅次于美国。

资料来源：<https://3w.huangjiu.com/a/e99620/7Q2ngTfR8VG?agt=29>

北京环球度假区正式宣布将于 2021 年向公众开放。据了解，北京环球主题公园是世界第五个、同时也是亚洲第三个环球影城，建成后更成为世界最大的环球影城主题公园。届时，包括功夫熊猫、小黄人、哈利·波特等诸多 IP 将被引入乐园。目前，主题公园各标段已基本完成钢结构安装，同时，城市大道、环球影城大酒店、诺金度假酒店和员工住宿生活区等项目正在进行地上结构施工，部分楼体已经结构封顶。此外，周边配套也在快速推进，如京哈高速立交节点工程已完成 40% 等。地铁 7 号线东延部分与八通线南延部分的换乘站环球站也计划在 2021 年 12 月竣工。有机构预测，度假区开园后，每年接待游客量预计将超过 1000 万人次，在整体园区建成后，每年接待游客量有望超过 3000 万。

资料来源：<https://www.meadin.com/jq/205292.html>

2.5 酒店

Airbnb 计划在 2020 年上市，或采取“直接上市”模式。民宿短租平台巨头爱彼迎（Airbnb）表示，计划在 2020 年上市。公司在网站上发布了一份简短声明，并没有透露计划如何上市细节，

不过外界普遍预计该公司将采取直接上市的方式，有助于公司节省数百万美元的承销费。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/131884>

主打无人概念的互联网酒店横空出世：每 36 小时就有 1 家开业。近日，互联网酒店品牌 XbedInn 号称自己 7 月每 72 小时开业一家店、8 月每 36 小时开业一家酒店，并且未来将继续深耕全国三四线城市。根据 Xbed 方面提供的数据，该公司目前在全国拥有 4 万多间客房，覆盖一百多个城市，2019 上半年平均开房率为 77%。拥有超过 300 多万名会员，用户复购率达 54.74%。2017 年平台 GMV(平台成交总额)为 0.59 亿，2018 年平台 GMV 为 6.53 亿元，上涨超过 10 倍。XbedInn 品牌定位为 30 间房以下的小微酒店(小旅馆、民宿、公寓)，对其统一使用该品牌，提供房间改造指导、系统植入和营运升级，同时接入 XbedInn 全网流量系统。

资料来源：<https://www.meadin.com/jd/205231.html>

雅高：推出新经济酒店品牌 Greet，欲开 300 家店。雅高想在 2030 年之前在欧洲开设 300 家新的 Greet 酒店，这也是其重振经济型酒店市场的尝试之一。Greet 的非标准经营方案将有助于其在经济型市场中脱颖而出，得益于非标准化的经营方式，酒店业主在准备酒店物业时会非常灵活。新酒店开设的条件中有一条是 20%的客房可入住 4-6 人。这一要求与旅馆类似，将使酒店吸引更多家庭和团体游客。但是这种个性化的经营可能带来较高的经营成本。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202947>

中国成亚太区酒店投资流动性第二大市场：第三方研究报告显示，中国是仅次于日本的亚太区酒店投资流动性第二大市场。在亚太区 2019 年上半年酒店投资总额中，中国市场贡献了约 25%。仲量联行 17 日发布的《2019 年上半年亚太区酒店投资概览》报告显示，截至今年 6 月，亚太区酒店投资交易总计达 45 亿美元，过半数的交易是由日本、中国及澳大利亚的投资者在本地参与完成，其中，交易类型以单体酒店为主，包括上半年最大的三宗单体酒店交易。

资料来源：<https://travel.ifeng.com/c/7q4lfqn7osC>

2.6 交通

香港高铁：8 月日均客量 3.76 万人次，跌幅达 36%。香港特区政府统计处数据显示，截至上月，即高铁通车 11 个月以来，平均每日客量 5.21 万人次；上月单月客量出现通车以来新低，日均客量仅 3.76 万人次，比起今年 4 月高峰期时的 5.86 万人次，下跌达 36%。港铁主席欧阳伯权表示，原本高铁发展势头良好，但近期旅客量不断下跌，高铁也受到影响，未来将会推出更多推广活动，吸引乘客选搭。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/203053>

长三角宁启铁路：将全线贯通，开行列车 41.5 对。据中国铁路上海局集团有限公司消息，长三角铁路将于 10 月 11 日零时起实施第四季度列车运行计划，宁启铁路将全线贯通。宁启铁路西起南

京，东至南通市启东，沿长江东西贯穿江苏中部地区，是国家快速铁路网和长三角地区城际轨道网的重要组成部分。宁启铁路全线贯通后，开行列车将达到 41.5 对，其中 7.5 对为 CR200J 复兴号动力集中型动车组列车，该列车为 9 节短编组车型，定员 720 人，最高运营速度为 160 公里/小时。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202850>

民航局：审批通过 155 条国际航线，含 11 条大兴航线。9 月 17 日，民航局公布了 8 月 1 日-31 日期间国际航线经营许可、定期增班、临时加班和包机审批情况。审批结果显示，共有 155 条国际航线通过审批，包括新开及定期增班航线 86 条，境外公司临时加班和包机航线 33 条以及国内公司临时加班和包机航线 36 条。86 条新开及增班航线中包括 11 条北京大兴国际机场出发的新开航线，分别为东航申请的北京大兴飞巴黎、莫斯科、东京羽田、首尔航线；南航申请的北京大兴飞莫斯科、东京羽田、釜山、清州航线；首都航空申请的北京大兴飞釜山航线；中联航申请的北京大兴飞大邱、清州航线。据悉，目前北京大兴国际机场已完成第六次综合演练，将于 9 月 30 日正式投入运营。

资料来源：<http://www.bjnews.com.cn/feature/2019/09/17/626967.html>

滴滴与丰田正式成立合资公司，定名丰桔出行。近日，滴滴与丰田共同出资的合资公司丰桔出行（北京）科技有限公司正式成立，注册资本 1.5795 亿美元，滴滴出行副总裁杨峻担任董事长和法定代表人。公司经营范围包括汽车租赁、销售汽车、汽车零配件、网络预约出租汽车经营等。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/202663>

2.7 海外新闻

缅甸对中国游客落地签政策延期至 2020 年。据缅甸外交部通知，缅甸对持普通护照短期赴缅甸旅游的中国公民试行的落地签政策，将延期一年至 2020 年 9 月 30 日。根据缅甸政府通报，2018 年 10 月 1 日起，持有普通护照短期赴缅甸旅游的中国公民，从仰光、曼德勒和内比都国际机场进入缅甸时，可办理落地签证，签证费用为 50 美元/人，停留期限为 30 天。政策推行以来，缅甸的旅游市场得到发展。有数据显示，2019 年 1 月-6 月，赴缅甸旅游的国际游客为 214 万人次，同比增加 24%，其中，赴缅甸的中国游客人数在国际游客总数中的占比超过三分之一。

资料来源：<http://www.bjnews.com.cn/travel/2019/09/16/626593.html>

“恶魔眼泪”事故频发，巴厘岛各旅行社暂停中国游客观光。据中华人民共和国驻登巴萨总领事馆消息，8 月，蓝梦岛“恶魔眼泪”发生三名外国游客死亡事件，其中中国公民一死多伤。过去每年均有十多名游客被恶浪夺命，其中不乏中国游客。9 月 3 日，驻登巴萨总领馆召开旅游安全专项问题协调会，会各方达成一致，ASITA 下属旅行社暂不安排中国游客前往“恶魔眼泪”，并呼吁自由行中国游客切勿前往野游。该措施于 2019 年 9 月 15 日起实施，直至安全措施和设施全部到位。

资料来源：<http://www.bjnews.com.cn/news/2019/09/14/626025.html>

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
2019/9/17	云南旅游	旅游	公司为挖掘沉淀资产价值，提高资产运营效率，拟以下属子公司云南世博花园酒店所持有的世博花园酒店为底层物业资产设立酒店物业类 REITS 资产支持专项计划，对转让标的 100% 股权估值 4 亿元。	资产证券化
2019/9/19	锦江酒店	酒店	公司与锦江投资、红星美凯龙及上海卓巡拟共同投资设立锦江全球云采购有限公司，公司出资人民币 9000 万元，占 30% 股权。锦江全球云采购有限公司将服务于酒店及相邻行业。	设立子公司
2019/9/19	华天酒店	酒店	公司发布子公司破产重整招募意向投资人公告，竞价标的为华天酒店子公司北京浩搏，竞价日期为 9 月 28 日。截至 2018 年 7 月 27 日，北京浩搏资产总额 9.46 亿元，负债总额 16.26 亿元，所有者权益 -6.79 亿元。	资产重组
2019/9/21	华天酒店	酒店	公司控股子公司张家界置业与山珍馆公司签订经营合同，以 2.64 亿元购买山珍馆公司拥有的张家界华天城购物中心，永定工业品公司为担保方。	其它
2019/9/21	大连圣亚	旅游	公司控股股东大连星海湾金融商务区投资管理股份有限公司所持有的公司股份被司法冻结及划转，是由于星海湾投资为其下属企业的融资租赁业务提供担保引发。冻结非限售流通股 3095 万股，占公司总股本的 24.03%，冻结期限为 2019 年 9 月 19 日-2020 年 9 月 18 日。司法冻结涉及纠纷金额 4070.5 万元及相应利息等。本次司法冻结不会对公司的生产经营产生重大不利影响。	股份冻结

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

本周餐饮旅游板块逆势大涨，旺季行情催动下景区、旅行社板块均显著受益，验证了我们近期反复强调的观点。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) 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的三季度业绩弹性；

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	6.15	33.79	0.37	0.35	0.27	0.31	22.52	19.61
600054.SH	黄山旅游	9.60	65.73	0.55	0.78	0.64	0.74	15.00	12.97
600138.SH	中青旅	13.47	97.50	0.79	0.83	0.89	1.00	14.67	13.06
601888.SH	中国国旅	93.37	1,823.03	1.30	1.59	2.54	2.84	36.37	32.53

300144.SZ	宋城演艺	26.99	392.06	0.74	0.89	0.92	0.99	28.47	26.45
000888.SZ	峨眉山 A	6.33	33.35	0.37	0.40	0.45	0.51	14.00	12.35
600754.SH	锦江酒店	24.18	214.95	0.73	0.92	1.30	1.49	18.88	16.48
600258.SH	首旅酒店	17.86	176.41	0.65	0.88	0.99	1.14	18.22	15.82
603136.SH	天目湖	23.64	27.42	1.06	1.29	1.03	1.19	21.43	18.55
002159.SZ	三特索道	15.02	20.83	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

