

龙头带动板块抗跌属性继续，华住 q3 经营数字波动继续



核心观点

- **板块周度表现:** 1) 本周沪深 300 下跌 1.08%，创业板指下跌 1.09%，餐饮旅游（中信）指数上涨 0.70%（较沪深 300 的相对收益为 1.78%），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 2.27%，旅行社板块上涨 0.19%，酒店板块上涨 0.22%，餐饮板块下跌 0.69%。2) 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 33.60X，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 只个股为宋城演艺/号百控股/新智认知/腾邦国际/首旅酒店；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/首旅酒店/宋城演艺/锦江酒店/中国国旅。3) **技术分析指标来看**，本周 K 处于超卖的有三特索道/金陵饭店/张家界，D 值处于超卖区间的有金陵饭店/三特索道。VR 值上，国旅联合/华天酒店/西安饮食/桂林旅游/三特索道处在低价区间内。MACD 值上，由正转负的个股有西安旅游/金陵饭店，无个股由负转正。
- **行业要闻:** (1) **华住酒店三季度经营数据:** 公司三季度同店 RevPAR 为 211 元/-3.8%，ADR 为 233 元/-1.1%，入住率 90.1%/-2.5pct，其中同店经济型 RevPAR 为 179 元/-3.7%，ADR 为 194 元/-0.7%，平均入住率为 92.2%/-3pct；中高档成熟酒店的同店 RevPAR 为 278 元/-3.9%，ADR 为 325 元/-2.2%，平均入住率为 85.6%/-1.5pct。(2) **酒店入住率暴跌，香港一四星级酒店降价抛售。** 位于尖沙咀金巴利道的君怡酒店近期以约 43 亿港元售出，较最初约 60 亿港元的意向价减幅达 28.4%。香港入境处数据显示，9 月 29 日至 10 月 6 日期间，访港入境旅客锐减，只录得约 264 万人，较去年同期下跌 31%。
- **A 股餐饮旅游类上市公司重要公告:** (1) **宋城演艺:** 公司披露三季度业绩预告，第三季度预期归母净利润为 4.82 亿元至 5.06 亿元，同比增长 0%-5%。公司前三季度预期实现归母净利润 12.05 亿元至 13.77 亿元，同比增长 5%-20%。(2) **九华旅游:** 公司发布 2019 第三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 4.17 亿元，同比增长 14.96%，实现净利润 1.07 亿元，同比增长 33.60%。其中第三季度营业收入为 1.27 亿元，同比上涨 9.06%，实现净利润 2661.93 万元，同比增长 33.08%。
- **本周建议组合:** 中国国旅、广州酒家、锦江酒店、首旅酒店、天目湖

投资建议与投资标的

- 本周大盘显著回调，餐饮旅游板块在白马龙头带动下逆势上涨，展现出较强的抗跌性，与我们上周观点相符。站在当前时点，尽管旅游传统旺季过去，但我们认为整体餐饮旅游板块在去年三季度以来业绩相对低基数上，业绩端边际改善预期仍在，仍值得重点配置，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、宋城演艺、广州酒家，短期可关注广州酒家受益于中秋提前的三季度业绩弹性；2) 景区板块三四季度业绩端基于去年同期低基数将有边际改善，且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，自二季度以来入住率改善带来的基本面向好继续，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 10 月 20 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

旺季过后龙头为主，兼顾预期差品种：	2019-10-13
出境游月报：泰国游低基数回暖显著，欧洲游增长稳定中周期复苏继续：	2019-10-07
旺季行情催化继续，板块相对收益显著：	2019-09-22

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	14
2.2 在线旅游.....	14
2.3 餐饮.....	15
2.4 景区.....	16
2.5 酒店.....	16
2.6 交通.....	17
2.7 海外新闻.....	18
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

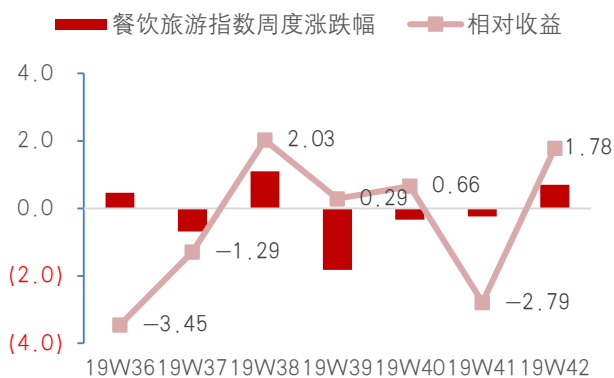
图 1: 本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 1.78%	4
图 2: 子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 41 周)	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019 年第 42 周)	5
图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 33.60X, 处于历史较低区间	6
图 5: K 值排名前五的公司	9
图 6: K 值排名后五的公司	9
图 7: D 值排名前五的公司	9
图 8: D 值排名后五的公司	9
图 9: J 值排名前五的公司	9
图 10: J 值排名后五的公司	9
图 11: VR (成交比率) 排名前五的公司	10
图 12: VR (成交比率) 排名后五的公司	10
图 13: Bolling 通道相对带宽	11
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, %)	7
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	20

一、餐饮旅游行业行情回顾

1.1 板块周度表现

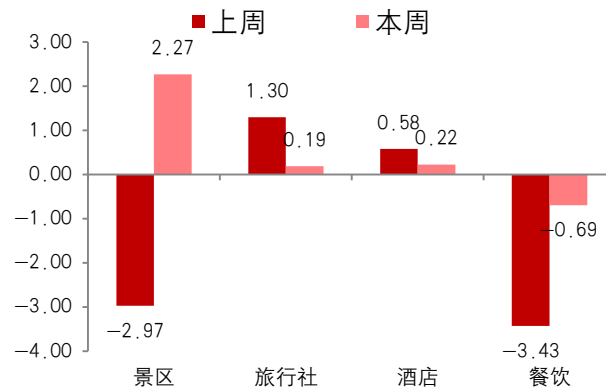
本周沪深 300 下跌 1.08%，创业板指下跌 1.09%，餐饮旅游（中信）指数上涨 0.70%（较沪深 300 的相对收益为 1.78%），在中信 29 个子行业中排名第 2 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 2.27%，旅行社板块上涨 0.19%，酒店板块上涨 0.22%，餐饮板块下跌 0.69%。

图 1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 1.78%



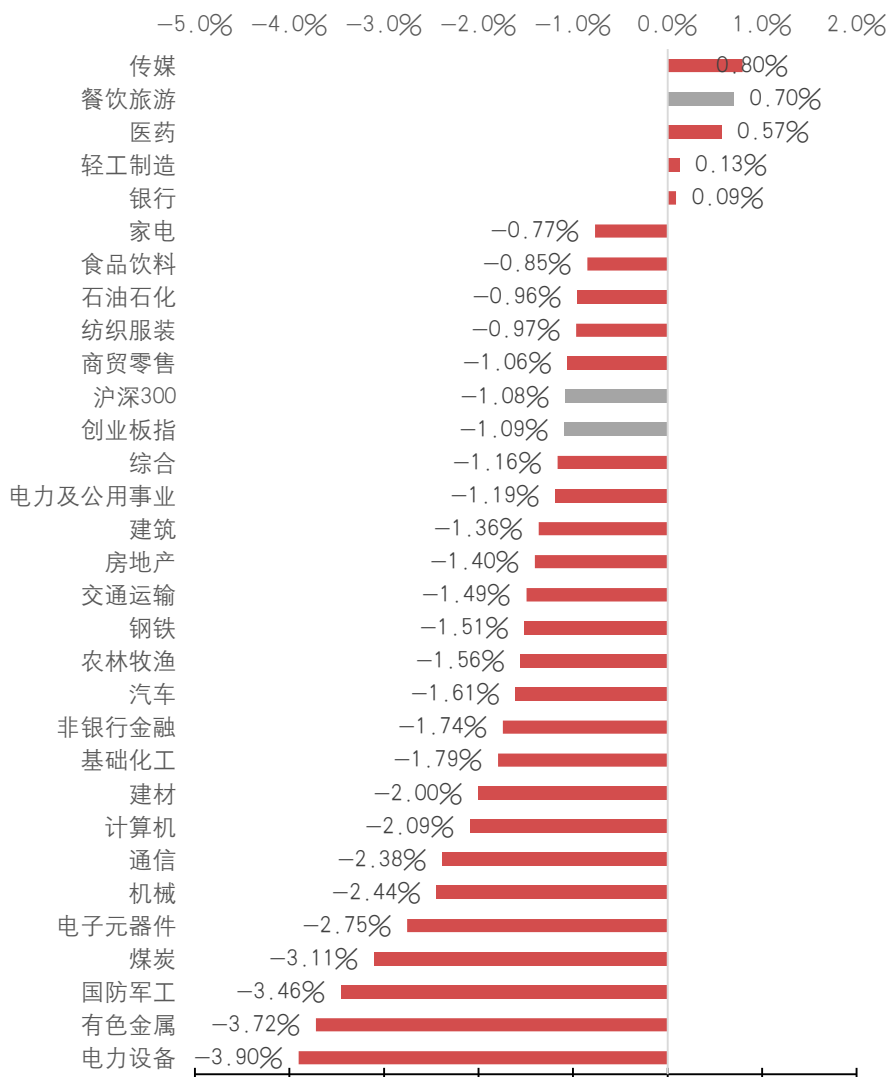
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 41 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 42 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 33.60X, 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 23.71/43.39/26.85/48.14 倍, 分别较 8 年平均估值相距-40.3%/9.9%/-54.7%/-1.3%, 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 33.60X，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	23.7	39.7	44.0	33.4	-40.3%
旅行社	43.4	39.5	44.2	40.0	9.9%
酒店	26.9	59.3	69.1	54.3	-54.7%
餐饮	48.1	48.8	62.2	46.1	-1.3%

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 只个股为宋城演艺/号百控股/新智认知/腾邦国际/首旅酒店；周度平均换手率较高的 5 只个股为腾邦国际/西安旅游/广州酒家/号百控股/大东海 A；成交量较高的 5 只个股为腾邦国际/宋城演艺/中青旅/号百控股/西安旅游。

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	宋城演艺	8.81	腾邦国际	2.84	腾邦国际	8308.9
2	号百控股	4.98	西安旅游	2.68	宋城演艺	5104.4
3	新智认知	4.01	广州酒家	1.35	中青旅	3991.2
4	腾邦国际	2.95	号百控股	1.29	号百控股	3805.3
5	首旅酒店	1.87	大东海 A	1.21	西安旅游	3147.4
	涨幅排名		换手率排名		成交量排名	
1	西藏旅游	-8.59	华天酒店	0.17	金陵饭店	288.3
2	西安旅游	-5.23	金陵饭店	0.19	长白山	362.8
3	凯撒旅游	-5.22	中国国旅	0.21	曲江文旅	413.0
4	国旅联合	-4.99	长白山	0.27	大连圣亚	424.3
5	三湘印象	-4.21	丽江旅游	0.31	九华旅游	483.2

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/首旅酒店/宋城演艺/锦江酒店/中国国旅，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/西安旅游/西藏旅游/大东海 A/三特索道，其中腾邦国际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	1.00
2	首旅酒店	0.61
3	宋城演艺	0.18
4	锦江酒店	0.08
5	中国国旅	0.01
	净主动卖出量占比最大	净主动卖出量占比/%
1	腾邦国际	-1.63
2	西安旅游	-1.51
3	西藏旅游	-0.93
4	大东海 A	-0.76
5	三特索道	-0.75

数据来源：wind，东方证券研究所

本周中青旅表现为北上资金流出，中国国旅/宋城演艺/锦江酒店/首旅酒店表现为北上资金流入，其中宋城演艺流入比例较高。

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	23863.6	68.3	228.1	26.2%	0.1%
宋城演艺	3002.6	367.4	1161.1	4.5%	0.5%
凯撒旅游	57.8	-4.5	57.8	0.2%	0.0%
锦江酒店	624.0	51.2	143.8	2.7%	0.2%
腾邦国际	48.9	0.0	8.7	0.1%	0.0%
号百控股	32.7	0.0	-11.0	0.1%	0.0%
黄山旅游	161.3	0.0	-458.3	0.7%	0.0%
众信旅游	51.8	-4.3	-78.7	0.1%	0.0%
三湘印象	53.2	-7.9	-665.9	0.1%	0.0%
首旅酒店	7209.7	54.5	-152.9	16.1%	0.1%
中青旅	2418.8	-61.8	-2997.5	4.3%	-0.1%

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，本周无个股 K 值高于 80，低于 20 的是三特索道/金陵饭店/张家界。2) 从 D 值上看，本周无 D 值高于 80 的公司，D 值低于 20 的公司有金陵饭店/三特索道。3) 从 J 值上看，本周无 J 值高于 100 的公司，低于 0 的公司有三特索道/丽江旅游。

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	75.92
2	600640.SH	号百控股	74.20
3	601888.SH	中国国旅	72.13
4	603136.SH	天目湖	58.98
5	600258.SH	首旅酒店	56.96

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	002159.SZ	三特索道	9.67
2	601007.SH	金陵饭店	14.06
3	000430.SZ	张家界	18.05
4	000613.SZ	大东海 A	22.38
5	002059.SZ	云南旅游	22.61

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	300144.SZ	宋城演艺	77.99
2	601888.SH	中国国旅	75.87
3	600640.SH	号百控股	69.74
4	603136.SH	天目湖	65.37
5	603199.SH	九华旅游	61.23

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	601007.SH	金陵饭店	15.62
2	002159.SZ	三特索道	16.24
3	000430.SZ	张家界	26.63
4	002059.SZ	云南旅游	28.78
5	000613.SZ	大东海 A	29.48

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	600640.SH	号百控股	83.11
2	300144.SZ	宋城演艺	71.78
3	603869.SH	北部湾旅	64.89
4	601888.SH	中国国旅	64.64
5	600258.SH	首旅酒店	57.54

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	002159.SZ	三特索道	-3.49
2	002033.SZ	丽江旅游	-3.13
3	000430.SZ	张家界	0.87
4	600358.SH	国旅联合	3.35
5	600054.SH	黄山旅游	4.21

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，应及时了结；VR 高于 450，为警戒区域。

从 VR 值上看，本周 VR 值处于 160-450 的公司为宋城演艺，国旅联合/华天酒店/西安饮食/桂林旅游/三特索道等公司的 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	300144.SZ	宋城演艺	182.31
2	601888.SH	中国国旅	137.77
3	000796.SZ	凯撒旅游	128.27
4	000863.SZ	三湘印象	123.92
5	603136.SH	天目湖	121.11

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	600358.SH	国旅联合	41.75
2	000428.SZ	华天酒店	45.08
3	000721.SZ	西安饮食	46.45
4	000978.SZ	桂林旅游	50.79
5	002159.SZ	三特索道	57.49

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，其中丽江旅游最低，相对带宽为 0.12。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	002033.SZ	丽江旅游	0.12
2	000524.SZ	岭南控股	0.14
3	600754.SH	锦江酒店	0.15
4	000888.SZ	峨眉山 A	0.17
5	600054.SH	黄山旅游	0.18

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	-0.06
2	601888.SH	中国国旅	-0.20
3	600640.SH	号百控股	-0.22
4	603136.SH	天目湖	-0.30
5	600593.SH	大连圣亚	-0.38

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	600749.SH	西藏旅游	0.02
2	600358.SH	国旅联合	0.07
3	002059.SZ	云南旅游	0.08
4	000524.SZ	岭南控股	0.10
5	002159.SZ	三特索道	0.10

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, 由正转负的个股有西安旅游/金陵饭店, 无个股由负转正。

表 2: 本周由正转负的个股有西安旅游/金陵饭店, 无个股由负转正

代码	公司名称	本周 MACD	上周 MACD
000428.SZ	华天酒店	-0.0930	-0.0860
000430.SZ	张家界	-0.1422	-0.1259
000524.SZ	岭南控股	-0.0563	-0.0320
000610.SZ	西安旅游	-0.0487	0.0335

000613.SZ	大东海 A	-0.5021	-0.5060
000721.SZ	西安饮食	-0.1307	-0.1288
000796.SZ	凯撒旅游	-0.2132	-0.1750
000888.SZ	峨眉山 A	-0.0979	-0.0934
000978.SZ	桂林旅游	-0.1490	-0.1399
002033.SZ	丽江旅游	-0.0983	-0.0859
002059.SZ	云南旅游	-0.2273	-0.2031
002159.SZ	三特索道	-1.2220	-1.1820
002186.SZ	全聚德	-0.3435	-0.3247
002707.SZ	众信旅游	-0.3570	-0.3444
300144.SZ	宋城演艺	1.4745	1.3763
300178.SZ	腾邦国际	-0.6930	-0.7166
600054.SH	黄山旅游	-0.2240	-0.2102
600138.SH	中青旅	-0.4959	-0.4601
600258.SH	首旅酒店	-0.2520	-0.2899
600358.SH	国旅联合	-0.1629	-0.1458
600593.SH	大连圣亚	1.6246	1.7273
600706.SH	曲江文旅	-0.2504	-0.2237
600749.SH	西藏旅游	-0.1240	-0.0307
600754.SH	锦江酒店	-0.3901	-0.3469
601007.SH	金陵饭店	-0.0337	0.0073
601888.SH	中国国旅	5.7513	5.8933
603043.SH	广州酒家	1.0207	1.1560
603099.SH	长白山	-0.1266	-0.1040
603136.SH	天目湖	0.2687	0.2544
603199.SH	九华旅游	0.8988	1.0261
603869.SH	北部湾旅	-0.0583	-0.1031
000863.SZ	三湘印象	0.0594	0.0726
600640.SH	号百控股	0.5546	0.4729

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
10月16日	澳门国际机场:2019年第三季度总体保持18%增长	澳门国际机场 2019 年第三季度客运量及航班量取得理想增长, 共运输旅客超过 251 万人次, 航班量升降超过 19995 架次, 分别比去年同期上升 17%及 19%。中国内地航线和东南亚航线客运量录得与去年同期相	品橙网

		比 22%和 18%的增长，中国台湾航线客运量亦上升 8%。10 月 1 日至 7 日的国庆黄金周期间，澳门国际机场进出港的客运量增长平稳，处理旅客超过 17 万人次，航班量升降达到 1550 架次，分别比去年同期增加 15%和 19%。	
10 月 16 日	WTO 正式授权：美国将对空客飞机开征 10%关税。	美国此前宣布，从 10 月 18 日开始，对从欧盟进口的飞机征收 10%的惩罚性关税。同时，对欧盟进口的奶酪、火腿、橄榄油和葡萄酒等加征 25%的关税。世界贸易组织 (WTO) 成员国召开争端解决机构会议，正式授权美国对从欧盟进口的 75 亿美元商品加征关税。	品橙网
10 月 18 日	国际航协：全球航空客运市场回温	国际航空运输协会最新发布的全球航空运输数据显示，2019 年 8 月份，全球航空客运需求同比增长 3.8%，高于 7 月份的 3.5%。客运运力增长 3.5%，载客率上升 0.3 个百分点，达到 85.7%。国际航协理事长兼首席执行官表示，中美贸易摩擦加剧，不仅直接冲击航空货运，亦拖累客运增长。虽然 8 月份客运需求环比上月有所回升，但增长仍低于长期趋势，远低于 2016 年至 2018 年第一季度增长率 (约 8.5%)。预计 2019 年全球航空运输业净利润将达 280 亿美元，总客运量预计将增至 46 亿人次。	环球旅讯
10 月 18 日	酒店入住率暴跌，香港一四星级酒店降价抛售	受修例风波引发的持续暴力活动影响，香港旅游业受到重挫，连累酒店业生意惨淡。据港媒报道，位于尖沙咀金巴利道的君怡酒店近期以约 43 亿港元售出，较最初约 60 亿港元的意向价减幅达 28.4%。香港入境处数据显示，9 月 29 日至 10 月 6 日期间，访港入境旅客锐减，只录得约 264 万人，较去年同期下跌 31%。香港特区立法会旅游界议员姚思荣此前向媒体表示，国庆期间香港酒店入住率总体只有 50%，暴力冲击核心区内的酒店仅有 20%的入住率。	环球旅讯
10 月 18 日	赴台陆客急跌，台湾航司黄金航线开始转亏	台湾媒体称，大陆游客赴台 8 月起大幅限缩，自由行签证完全停发，团队旅客大部分已在国庆十一长假到台湾旅游，后续自由行旅客数逐渐趋零，团客也预计缩减至约三分之一。过去两岸航线是台湾方航空公司毛利率最高的航线，但随着大陆游客限缩，毛利率降低，例如原本约三成毛利率的上海航线已降到两成左右。其中，台湾中华航空拥有北京、上海、广州、深圳等大陆一线城市航点，通过商务客支撑，公司估计今年第四季还能保有获利；相对地，没有一线城市航点的远东航空指出，现在公司两岸航线已经是亏损航线。	环球旅讯

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

全国加强旅游住宿业行业监管工作会召开：10月16日，全国加强旅游住宿业行业监管工作会在广州市召开，据悉，2019年1月至7月，文化和旅游部共派出27个暗访组，分3轮对广东、江苏、北京、浙江、山东、上海、天津、重庆、辽宁、河南等10个重点省份的61家五星级饭店进行了暗访检查，对照标准取消星级20家、限期整改26家。文化和旅游部党组成员王晓峰指出，要继续高度重视旅游住宿业存在的卫生、消防、安全、服务质量等问题，认真治理。

资料来源：https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/201910/t20191017_848258.htm

文化和旅游部副部长会见芬兰教育文化部部长。10月16日，文化和旅游部副部长张旭会见了芬兰教育文化部部长汉娜·科索宁一行。双方签署了《中芬关于文化和文化旅游合作的谅解备忘录》，为两国加强文化和旅游领域的交流合作提供了指引和方向。张旭表示，希望双方进一步加强政策沟通，深化两国在文化艺术、创意设计、体育旅游、智慧旅游等方面的交流合作。即将开设的赫尔辛基中国文化中心将成为两国交流合作的新平台，对增进两国人民之间的相互了解和友谊将发挥积极作用。

资料来源：https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/201910/t20191017_848286.htm

北京拟出新规：酒店不得主动提供一次性消费品。10月14日，北京市城市管理委日前起草的《北京市生活垃圾管理条例修正案（草案送审稿）》公开征求意见。旅馆经营单位不得主动向消费者提供客房一次性日用品。违反规定逾期不改正的，处1000元以上5000元以下罚款。调查显示，如果酒店不提供一次性日用品，74.8%的受访者会自己携带必需的生活用品，58.3%的受访者会在酒店附近的超市购买，28.6%的受访者会向入住的酒店购买。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/204983>

2.2 在线旅游

驴妈妈：各地红叶季逐渐开启，赏秋游性价比高。驴妈妈旅游网数据显示，今年赏秋类产品预订量较去年同期上升了21%，主要客源地城市为北京、上海、苏州、无锡、广州、深圳、武汉、南京、杭州、青岛。游客年龄主要集中在50-60岁，占比63%，其中女性占比近6成。相较往年，今年的精致小团受游客青睐，时间上，4-5日的短线游最受游客欢迎，两人出游占比最高。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/204627>

携程将升级泰国旅游服务，面向高端用户精准营销。10月17日，携程集团CMO孙波与泰国国家旅游局局长育塔萨举行会谈。双方在目的地精准营销、可持续旅行以及旅行安全等多个话题进行了深入交流。泰国国家旅游局表示将根据携程的客户特点，推出更多针对中高客户的定制化产品。统计数据显示，2018年赴泰旅游的中国游客超过千万人次，中国成为泰国入境游最大的客源国。今

年国庆黄金周期间，携程度假平台出境游大数据显示，前往泰国的出境游人数蝉联第一，自由行方面游客人次仅次于日本，排名第二。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/204985>

同程艺龙：和中国中旅酒店集团打通会员权益。10月18日，同程艺龙和中国中旅酒店集团签订战略合作协议，双方将通过会员互通项目，在产品创新、品牌营销等方面展开深度合作与全新探索，共同提升消费者的住宿服务体验。相关数据显示，得益于消费者观念的改变，通过微信预订酒店愈发受到消费者的欢迎，同程艺龙国庆黄金周期间的国内酒店订单量同比增长了65%。2019年1月份至6月份，同程艺龙平均月活跃用户数达到1.91亿。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/204990>

2.3 餐饮

易观发布《互联网餐饮外卖行业数字化分析》报告：据估算，2019年第三季度，中国餐饮外卖市场的整体交易规模达1952.9亿元，同比增长35%，日均外卖规模超过了20亿。外卖市场的增长主要得益于订单量持续增加和客单价微涨，虽然正餐餐饮品类仍为主体，但新零售品类的订单量明显提升、增速较快，三线及以下城市也成为外卖产业新的增长点。根据艾媒咨询的数据显示，24岁以下人群是外卖订单的主体，其中24岁及以下用户在饿了么平台占比高达65.27%，美团外卖上则占比52.59%。

资料来源：<http://www.cy8.com.cn/cydt/170357>

盒马在全国上线火锅，发力餐饮业务。10月17日起，盒马在全国上线火锅，包含潮汕牛肉锅、海南椰子鸡火锅以及其与老字号月盛斋合作研发的羊蝎子火锅等。此外，盒马走向火锅食材的上游，与供应商一起做精做细火锅供应链。以海南椰子鸡为例，今年7月，盒马采购、运营、质控人员专门组成调研团队去往全国最大的海南文昌鸡养殖基地，确定了文昌鸡的屠宰切割、气调包装、物流、营销等全流程方案；盒马还联手“盒品牌”纽澜地，共同打造了潮汕牛肉火锅“从基地到餐桌的直供模式”。将贵州直采的黄牛肉，经纽澜地工厂屠宰、加工，24小时内冷链运送至门店，再由门店分切，30分钟配送触达消费者。盒马总裁侯毅表示，盒马火锅将普及火锅外送消费，通过线上线下打造火锅这一热销品类，从而发力餐饮业务。

资料来源：<http://www.bjnews.com.cn/feature/2019/10/17/638028.html>

太平洋咖啡与东阿阿胶战略合作产品发布会在京举行。10月16日下午，东阿阿胶与太平洋咖啡战略合作产品发布会在北京太平洋咖啡自烘焙旗舰店——LUXE内举行。发布会上，太平洋咖啡与东阿阿胶正式宣布达成战略合作，联合推出“咖啡如此多‘胶’”阿胶系列饮品，为消费者带来与众不同的咖啡新体验。据悉，“咖啡如此多‘胶’”系列于2019年10月16日起陆续在北京、上海、广州、深圳、西安、成都、无锡七个城市的太平洋咖啡指定门店内上市。

资料来源: <http://www.cy8.com.cn/cydt/170373>

2.4 景区

北京环球度假区: 与阿里巴巴达成战略合作。10月17日,北京环球度假区与阿里巴巴集团宣布达成战略合作,共同推动主题公园及度假区的科技应用和数字化体验革新。北京环球度假区将广泛利用阿里巴巴商业操作系统实现园区运营的数字化,使得游客能够享受顺畅便捷、人性化和欢乐愉悦的游玩体验。例如,通过基于支付宝的人脸识别技术定制开发的解决方案,前来北京环球度假区的游客将尽享其在多场景所带来的便捷,包含入园、置物柜使用、快速通道以及购买商品和餐点。天猫将成为北京环球度假区的电子商务官方赞助商,与北京环球度假区进行联合推广。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/204861>

冬游西藏: 布达拉宫等景区持续5个月免费游览。据西藏自治区旅游发展厅消息,为继续扩大“冬游西藏”影响力和号召力,西藏将于2019年10月15日至2020年3月15日对进藏旅游者实行一系列特殊优惠政策,除寺庙景区外,包括布达拉宫等全区国有3A级(含3A级)以上景区免费游览,国有3A级以下和非国有A级景区门票在淡季价格基础上减半;全区三星级(含三星级)以上星级宾馆(饭店)、国际品牌及精品酒店房价按照不高于旺季价格的50%执行;旅游运输企业按照不高于旺季价格的50%执行旅游淡季价格;各航空公司淡季平均折扣不低于50%等。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/204765>

2.5 酒店

华住公布Q3运营数据: 整体ADR增长2.6%, 成熟酒店三大指标同比负增长。截至9月30日,华住开业酒店数量达5151家,包括697家直营酒店和4454家管理加盟和特许店。客房总数50.44万间,第三季度净增4.11万间。已开业酒店中的经济型酒店有3204家,中高端酒店1947家。公司三季度同店RevPAR为211元/-3.8%,ADR为233元/-1.1%,入住率90.1%/-2.5pct,其中同店经济型RevPAR为179元/-3.7%,ADR为194元/-0.7%,平均入住率为92.2%/-3pct;中高档成熟酒店的同店RevPAR为278元/-3.9%,ADR为325元/-2.2%,平均入住率为85.6%/-1.5pct。

资料来源: <https://www.traveldaily.cn/article/132332>

雅高: Q3收入增长近11% 新增60家酒店。2019年Q3,雅高的收入达到10.49亿欧元,增长10.9%。每间可销售房屋(RevPAR)增长了0.7%,其中欧洲业绩有所恢复,增长1.2%;受中国香港拖累,亚太地区略下降了1.1%。第三季度,雅高新开设了60家酒店,共8500间客房。截至9月末,雅高共有4946家酒店,共计72.63万间客房,在建酒店1181家,客房2.05万间。受到中美之间贸易紧张局势以及香港动荡的影响,导致今年上半年中国市场经营状况不佳,RevPAR持续下降。雅高指出,包括澳大利亚在内的整个亚太地区的业务都受到了经济放缓的影响。但雅高称会继续向亚洲拓展业务,因为中国和亚太市场是其业务发展的关键。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/204995>

米高梅 50 亿美元出售百乐宫和马戏团度假酒店。米高梅国际酒店集团(MGM Resorts International)表示,将分别出售位于拉斯维加斯的百乐宫酒店(Bellagio)和马戏团度假村酒店(Circus Circus),交易价值约 50 亿美元。黑石房地产收入信托基金(Blackstone Real Estate Income Trust)将通过与米高梅的合资企业以 42.5 亿美元的价格收购百乐宫酒店,并将其以 2.45 亿美元的初始年租金返租给米高梅旗下的子公司。另外,米高梅将以 8.25 亿美元的价格把拉斯维加斯的马戏团度假村酒店出售给金银岛所有者菲尔·鲁芬(Phil Ruffin)的附属公司。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/204813>

2.6 交通

南航：将率先在大兴机场国内航线投入宽体机。10月27日,民航即将迎来2019年冬春换季,新航季南航旗下北京往返广州、深圳、香港等13条航线将率先转场至北京大兴国际机场运行,每周航班量176班次,平均每日25班,占其北京航班比例超过10%。与此同时,南航也将成为首家在大兴往返国内航点投入宽体机的航空公司。2021年3月,南航往返北京航班将全部转场至大兴机场运行。按照发展规划,到2025年,南航预计在大兴机场投入飞机超过200架,日起降航班超过900班次。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/205013>

国航：10月27日进驻大兴机场 每日航班22架次。国航将于2019年冬春航季(10月27日)正式进驻大兴机场运行,并将投入8架飞机在大兴机场,其中5架为过夜飞机,每日执行22架次航班,执飞北京大兴至泰国曼谷国际航线,以及北京大兴至深圳、重庆、昆明等10条国内航线。此外,国航旗下的北京航空也将于2020年3月进驻大兴机场。预计至2025年,“国航系”在大兴机场投放飞机总数量为40架-50架。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/204940>

梅州“高铁时代”来临：乡村旅游发展驶入“快车道”。经过4年建设,梅汕高铁10月11日正式开通运营。这条横跨粤东的铁路全长122.4公里,经梅州西、畚江北、建桥、丰顺东、揭阳、揭阳机场、潮汕站7个车站,全程仅30分钟。而从梅州至广州、深圳,最快分别仅需3小时25分和2小时52分。梅汕高铁的开通,缩短了梅州与潮汕揭、珠三角之间的时空距离,加速梅州融入粤东及珠三角经济生活圈。而由龙岩出发经梅州至龙川的双龙高铁亦将在年底开工。建成后,广州市民乘坐广源高铁在河源龙川西站换乘双龙高铁,90分钟即达梅州。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/204914>

2.7 海外新闻

威尼斯明年起将收取进城税，2022 年需预约进城。日前，意大利威尼斯市议会再次考量修正收取游客进城税的法案，并形成最新决议。新法案决定，2020 年 7 月 1 日起，将对进入威尼斯市区游客征收进城税，并计划从 2022 年起，实施游客预约进入威尼斯景区。报道称，威尼斯游客进城税将采用渐进式收费标准，按照每天的游客人数建立一套游客量化管理系统，然后根据游客的疏密程度，收取每人 3 欧元至 10 欧元的进城费。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/132305>

印度：10 月起放宽对中国公民的电子签证政策。近日，印度驻华大使馆称，印度政府已决定进一步放宽对中国公民的电子签证政策，降低签证费用。从 2019 年 10 月起，中国公民可以申请 5 年有效可多次入境的电子旅游签证（e-TV），该签证费用为 80 美元。此外，潜在游客可使用 30 天内单次入境的电子旅游签证（e-TV），其费用降为 25 美元。4 月至 6 月期间，30 天的电子旅游签证（e-TV）费用仅为 10 美元。一年多次入境的电子旅游签证（e-TV）将继续发放，费用降为 40 美元。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/204505>

苏里南：将取消落地旅游卡政策，施行电子签证。10 月 12 日，据中国驻苏里南大使馆官网消息，自 2019 年 10 月 18 日起，中国公民前往苏里南须提前在线申请电子签证或电子旅游卡，原落地旅游卡政策取消。据悉，电子旅游卡仅限中国等部分国家以旅游为目的访客申请，3 个月有效，一次入境，停留期不超过 90 天。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/204779>

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
2019/10/15	宋城演艺	景区	公司披露三季度业绩预告，第三季度预期归母净利润为 4.82 亿元至 5.06 亿元，同比增长 0%–5%。公司前三季度预期实现归母净利润 12.05 亿元至 13.77 亿元，同比增长 5%–20%。	业绩预告
2019/10/15	三特索道	景区	公司披露三季度业绩预告，第三季度预期归母净利润为 5320 万元至 6120 万元，同比下跌 14.62%至 1.78%。公司前三季度预期实现归母净利润 1600 万元至 2400 万元，同比下跌 89.93%至 84.89%。	业绩预告
2019/10/19	锦江酒店	酒店	公司披露持股 5%以上股东弘毅（上海）股权投资基金中心（有限合伙）的股份减持进展，截止公告日，弘毅投资基金累计减持公司股份 1275.69 万股，约占本公司总股本的 1.33%，减持价格区间为 22.40 元至 24.73 元。	股份减持

2019/10/15	九华旅游	景区	公司发布 2019 第三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 4.17 亿元，同比增长 14.96%，实现净利润 1.07 亿元，同比增长 33.60%。其中第三季度营业收入为 1.27 亿元，同比上涨 9.06%，实现净利润 2661.93 万元，同比增长 33.08%。	业绩报告
2019/10/19	西安旅游	旅行社	公司发布 2019 三季度业绩报告，第三季度实现营业收入 2.95 亿元，同比增长 2.07%，实现归母净利润 111.80 万元，同比上涨 128.91%。前三季度公司实现营业收入 6.55 亿元，同比增长 4.89%，实现归母净利润-454.33 万元，同比增长 57.04%。	业绩报告
2019/10/19	大东海 A	酒店	公司发布 2019 三季度业绩报告，第三季度实现营业收入 365.06 万元，同比下降 37.06%，实现归母净利润-115.49 万元，同比下降 68.09%。前三季度公司实现营业收入 1789.26 万元，同比下跌 18.57%，实现归母净利润-39.89 万元，同比下跌 167.03%。	业绩报告
2019/10/19	大连圣亚	景区	公司发布公告，控股股东大连星海湾金融商务区投资管理股份有限公司（简称“星海湾投资”）所持有的 3094.56 万股公司股份因融资租赁合同纠纷一案被司法轮候冻结，占其所直接持有公司股份的 100%，占公司总股本的 24.03%。星海湾投资所持有公司股份累计已被轮候冻结 9283.68 万股	股份冻结
2019/10/15	岭南控股	酒店	公司披露三季度业绩预告，第三季度预期归母净利润为 5500 万元至 7000 万元，同比下跌 10.98% 至 13.29%。公司前三季度预期实现归母净利润 2.35 亿元至 2.50 亿元，同比上涨 45.07% 至 54.33%。	业绩预告

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

本周大盘显著回调，餐饮旅游板块在白马龙头带动下逆势上涨，展现出较强的抗跌性，与我们上周观点相符。站在当前时点，尽管旅游传统旺季过去，但我们认为整体餐饮旅游板块在去年三季度以来业绩相对低基数上，业绩端边际改善预期仍在，仍值得重点配置，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(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；

2) 景区板块三四季度业绩端基于去年同期低基数将有边际改善，且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))；

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，自二季度以来入住率改善带来的基本面向好继续，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	5.65	31.05	0.37	0.35	0.33	0.37	17.12	15.27
600054.SH	黄山旅游	8.88	61.18	0.55	0.78	0.63	0.73	14.10	12.16
600138.SH	中青旅	11.64	84.25	0.79	0.83	0.94	1.08	12.38	10.78
601888.SH	中国国旅	95.25	1,859.73	1.30	1.59	2.50	2.79	38.10	34.14
300144.SZ	宋城演艺	28.64	416.03	0.74	0.89	0.98	1.08	29.22	26.52
000888.SZ	峨眉山 A	5.89	31.04	0.37	0.40	0.42	0.45	14.02	13.09
600754.SH	锦江酒店	22.87	203.91	0.73	0.92	1.17	1.42	19.55	16.11
600258.SH	首旅酒店	17.42	172.06	0.65	0.88	1.00	1.15	17.42	15.15

603136.SH	天目湖	22.43	26.02	1.06	1.29	1.49	1.71	15.05	13.12
002159.SZ	三特索道	12.83	17.79	0.04	0.97	0.65	0.77	19.74	16.66

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

