

季报密集公布，继续关注低估值品种业绩回暖



核心观点

- **板块周度表现:** 1) 本周沪深 300 上涨 1.43%，创业板指上涨 0.70%，餐饮旅游（中信）指数上涨 0.31%（较沪深 300 的相对收益为-1.12%），在中信 29 个子行业中排名第 24 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 1.08%，旅行社板块上涨 0.19%，酒店板块上涨 0.38%，餐饮板块下跌 2.55%。2) 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 33.91X，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 只个股为新智认知/峨眉山 A/中青旅/大连圣亚/九华旅游；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/新智认知/丽江旅游/峨眉山 A/首旅酒店。3) **技术分析指标来看**，本周 K 处于超卖的有张家界/云南旅游/金陵饭店/腾邦国际/大东海 A，D 值处于超卖区间的有金陵饭店/三特索道/张家界。VR 值上，华天酒店/西安饮食/桂林旅游/三特索道/国旅联合处在低价区间内。MACD 值上，无个股由正转负，由负转正的个股有北部湾旅。
 - **行业要闻:** (1) **赴台大陆游客创 8 年来新低，预期将继续下滑:** 台媒报道，2019 年 9 月赴台大陆游客较 2018 年同月下降 10 万人次，为 11 万多人，创 2011 年 7 月至今的新低。台旅游业指出，陆客团大减加上自由行赴台人数逐渐归零，今年第四季赴台人数将持续下降，2020 年 5 月前也不乐观。(2) **巴西总统宣布: 将对中国游客实行免签政策。**正在中国访问的巴西总统雅伊尔·博索纳罗 10 月 24 日宣布，将对中国与印度两国的旅游或商务人员实行免签证政策。巴西方面尚未宣布对中国游客免签的具体实施措施和细则。
 - **A 股餐饮旅游类上市公司重要公告:** (1) **中国国旅:** 公司发布 2019 三季度业绩报告，第三季度实现营业收入 112.40 亿元，同比下降 13.65%，实现归母净利润 9.16 亿元，同比增加 16.57%。前三季度公司实现营业收入 355.84 亿元，同比增加 4.35%，实现归母净利润 41.96 亿元，同比增加 55.09%。(2) **锦江酒店:** 公司发布 2019 三季度业绩报告，第三季度实现营业收入 41.39 亿元，同比增加 3.04%，实现归母净利润 3.06 亿元，同比下降 17.10%。前三季度公司实现营业收入 112.82 亿元，同比增加 2.97%，实现归母净利润 8.73 亿元，同比增加 0.15%。
 - **本周建议组合: 中国国旅、宋城演艺、锦江酒店、首旅酒店、天目湖**
- 投资建议与投资标的**
- 上周为三季报集中公布期，从基本面角度看，板块低估值品种 q3 业绩出现一定改善，自然景区及人工景区单三季度业绩均有提速；去年 q4 为景区降价窗口基数较低，酒店及出境游等标的亦有低基数，我们认为板块低估值品种的回暖有望持续，值得重视，期待修复行情！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；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

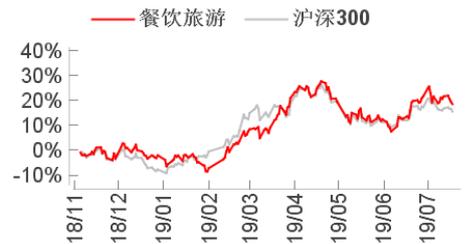
- 系统性风险、突发性因素、个股并购重组不达预期等，技术指标不代表投资建议

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 11 月 03 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

重视 q3 板块低估值品种的业绩回暖!:	2019-10-27
龙头带动板块抗跌属性继续，华住 q3 经营数字波动继续:	2019-10-20
旺季过后龙头为主，兼顾预期差品种:	2019-10-13

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

一、餐饮旅游行业行情回顾.....	4
1.1 板块周度表现	4
1.2 个股周度跟踪	6
1.2.1 周度涨跌幅	6
1.2.2 周度资金面情况	7
1.2.3 周度技术指标分析	8
二、餐饮旅游行业资讯.....	12
2.1 行业新闻与政策	13
2.2 在线旅游.....	14
2.3 餐饮.....	15
2.4 景区.....	15
2.5 酒店.....	16
2.6 交通.....	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.....	19
风险提示.....	20
附录	20

图表目录

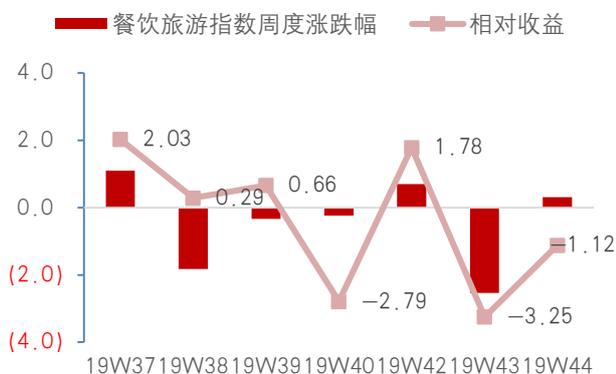
图 1: 本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-1.12%	4
图 2: 子板块周度涨跌幅(%) (上周为 19 年第 43 周)	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019 年第 44 周)	5
图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 33.91X, 处于历史较低区间	6
图 5: K 值排名前五的公司	9
图 6: K 值排名后五的公司	9
图 7: D 值排名前五的公司	9
图 8: D 值排名后五的公司	9
图 9: J 值排名前五的公司	9
图 10: J 值排名后五的公司	9
图 11: VR (成交比率) 排名前五的公司	10
图 12: VR (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

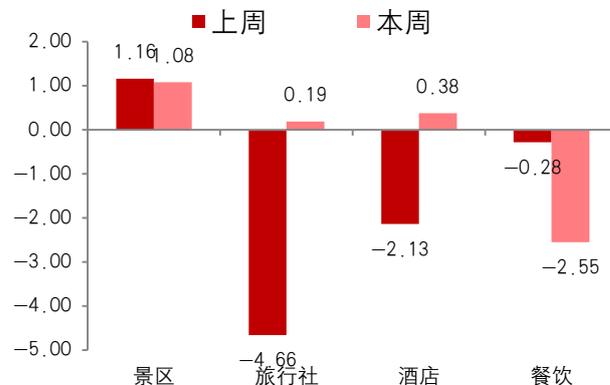
本周沪深 300 上涨 1.43%，创业板指上涨 0.70%，餐饮旅游（中信）指数上涨 0.31%（较沪深 300 的相对收益为-1.12%），在中信 29 个子行业中排名第 24 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 1.08%，旅行社板块上涨 0.19%，酒店板块上涨 0.38%，餐饮板块下跌 2.55%。

图 1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为 1.78%



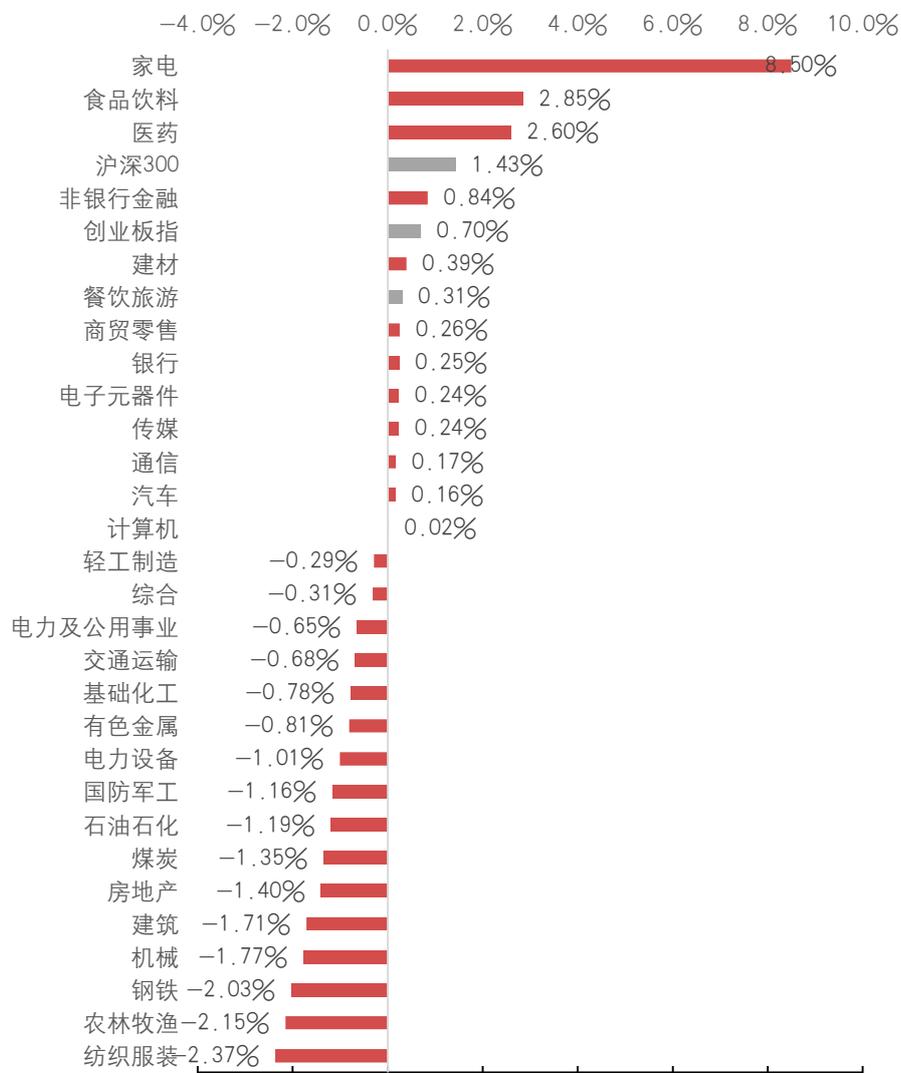
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 43 周)



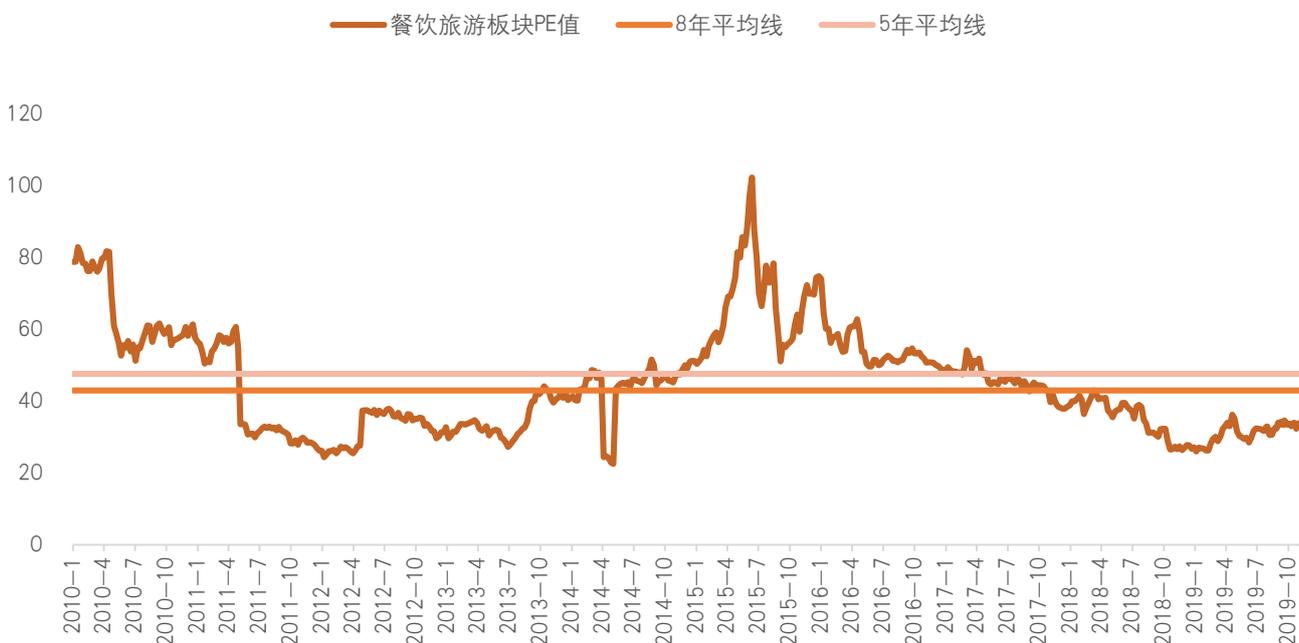
数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：中信行业指数周度涨跌幅排名（2019 年第 44 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 33.91X, 相比 8 年平均均线(42.94X)和 5 年平均均线(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 24.24/43.12/28.61/48.51 倍, 分别较 8 年平均估值相距-39.0%/9.2%/-51.8%/-0.5%, 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 33.91X，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	24.2	39.7	44.0	33.4	-39.0%
旅行社	43.1	39.5	44.2	40.0	9.2%
酒店	28.6	59.3	69.1	54.3	-51.8%
餐饮	48.5	48.8	62.2	46.1	-0.5%

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 只个股为新智认知/峨眉山 A/中青旅/大连圣亚/九华旅游；周度平均换手率较高的 5 只个股为腾邦国际/众信旅游/西安旅游/长白山/大东海 A；成交量较高的 5 只个股为腾邦国际/众信旅游/中青旅/中国国旅/首旅酒店。

表 2：本周个股表现龙虎榜（万股，%）

	涨幅最大		平均换手率最高		成交量最大	
1	新智认知	5.09	腾邦国际	3.11	腾邦国际	9083.3
2	峨眉山 A	3.49	众信旅游	2.18	众信旅游	5782.6
3	中青旅	3.31	西安旅游	2.17	中青旅	4317.4
4	大连圣亚	2.30	长白山	1.65	中国国旅	3866.0
5	九华旅游	1.93	大东海 A	1.22	首旅酒店	3590.1
	涨幅排名		换手率排名		成交量排名	
1	长白山	-9.09	华天酒店	0.16	大连圣亚	331.2
2	腾邦国际	-8.36	三湘印象	0.17	九华旅游	359.2
3	号百控股	-4.78	云南旅游	0.23	三特索道	395.7
4	大东海 A	-4.46	凯撒旅游	0.25	全聚德	423.2
5	西安旅游	-3.35	全聚德	0.28	金陵饭店	432.2

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/新智认知/丽江旅游/峨眉山 A/首旅酒店，净主动卖出量/流通股本的占比最大的五个个股分别为腾邦国际/国旅联合/号百控股/西安旅游/大东海 A，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	0.98
2	新智认知	0.44
3	丽江旅游	0.39
4	峨眉山 A	0.37
5	首旅酒店	0.25
	净主动卖出量占比最大	净主动卖出量占比/%
1	腾邦国际	-1.99
2	国旅联合	-1.54
3	号百控股	-0.99
4	西安旅游	-0.74
5	大东海 A	-0.73

数据来源：wind，东方证券研究所

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

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	23545.4	-188.2	-90.2	25.8%	-0.2%
宋城演艺	2973.0	-104.1	1131.5	4.4%	-0.2%
凯撒旅游	88.6	35.2	88.6	0.3%	0.1%
锦江酒店	838.2	284.6	358.1	3.4%	1.2%
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	29.9	-1.9	-100.6	0.1%	0.0%
三湘印象	53.2	0.0	-665.9	0.1%	0.0%
首旅酒店	7474.3	27.4	111.6	16.6%	0.1%
中青旅	2341.5	-88.7	-3074.8	4.2%	-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，本周无个股 K 值高于 80，低于 20 的是张家界/云南旅游/金陵饭店/腾邦国际/大东海 A。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/张家界。3) 从 J 值上看，本周无 J 值高于 100 的公司，低于 0 的公司有西安旅游/腾邦国际/广州酒家/张家界/云南旅游等。

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	78.77
2	600640.SH	号百控股	74.43
3	603869.SH	北部湾旅	68.19
4	603136.SH	天目湖	66.17
5	600593.SH	大连圣亚	58.62

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	000430.SZ	张家界	12.97
2	002059.SZ	云南旅游	14.27
3	601007.SH	金陵饭店	15.29
4	300178.SZ	腾邦国际	15.64
5	000613.SZ	大东海 A	19.40

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	78.23
2	600640.SH	号百控股	72.97
3	603136.SH	天目湖	64.51
4	601888.SH	中国国旅	63.13
5	603869.SH	北部湾旅	57.42

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	16.24
2	002159.SZ	三特索道	17.89
3	000430.SZ	张家界	19.97
4	002059.SZ	云南旅游	21.54
5	000613.SZ	大东海 A	25.06

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	603869.SH	北部湾旅	89.72
2	300144.SZ	宋城演艺	79.86
3	600640.SH	号百控股	77.37
4	603136.SH	天目湖	69.50
5	600593.SH	大连圣亚	68.29

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	000610.SZ	西安旅游	-7.03
2	300178.SZ	腾邦国际	-3.72
3	603043.SH	广州酒家	-1.53
4	000430.SZ	张家界	-1.02
5	002059.SZ	云南旅游	-0.27

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/凯撒旅游，华天酒店/西安饮食/桂林旅游/三特索道/国旅联合等公司的 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	196.14
2	000796.SZ	凯撒旅游	168.84
3	603136.SH	天目湖	159.21
4	601888.SH	中国国旅	157.98
5	603869.SH	北部湾旅	153.22

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	55.74
2	000721.SZ	西安饮食	61.08
3	000978.SZ	桂林旅游	64.96
4	002159.SZ	三特索道	66.58
5	600358.SH	国旅联合	68.45

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，其中丽江旅游最低，相对带宽为 0.09。从股价与上下轨接近程度来看，天目湖/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	0.09
2	600054.SH	黄山旅游	0.11
3	000888.SZ	峨眉山 A	0.13
4	600754.SH	锦江酒店	0.15
5	000978.SZ	桂林旅游	0.15

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	603136.SH	天目湖	-0.09
2	300144.SZ	宋城演艺	-0.09
3	603869.SH	北部湾旅	-0.10
4	600640.SH	号百控股	-0.15
5	000888.SZ	峨眉山 A	-0.22

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	000524.SZ	岭南控股	0.02
2	603099.SH	长白山	0.04
3	002059.SZ	云南旅游	0.07
4	002186.SZ	全聚德	0.07
5	601007.SH	金陵饭店	0.09

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, 由负转正的个股有北部湾旅。

表 2: 本周无个股由正转负, 由负转正的个股有北部湾旅

代码	公司名称	本周 MACD	上周 MACD
000428.SZ	华天酒店	-0.0864	-0.0894
000430.SZ	张家界	-0.1541	-0.1453
000524.SZ	岭南控股	-0.0989	-0.0699
000610.SZ	西安旅游	-0.2008	-0.1213

000613.SZ	大东海 A	-0.4759	-0.4806
000721.SZ	西安饮食	-0.1356	-0.1298
000796.SZ	凯撒旅游	-0.2450	-0.2375
000888.SZ	峨眉山 A	-0.0673	-0.0907
000978.SZ	桂林旅游	-0.1515	-0.1495
002033.SZ	丽江旅游	-0.0829	-0.0934
002059.SZ	云南旅游	-0.2626	-0.2428
002159.SZ	三特索道	-1.1625	-1.1868
002186.SZ	全聚德	-0.3659	-0.3480
002707.SZ	众信旅游	-0.3507	-0.3517
300144.SZ	宋城演艺	1.6001	1.5314
300178.SZ	腾邦国际	-0.7040	-0.6834
600054.SH	黄山旅游	-0.2256	-0.2291
600138.SH	中青旅	-0.4762	-0.5055
600258.SH	首旅酒店	-0.2597	-0.2665
600358.SH	国旅联合	-0.1712	-0.1642
600593.SH	大连圣亚	1.5864	1.5712
600706.SH	曲江文旅	-0.2591	-0.2564
600749.SH	西藏旅游	-0.1538	-0.1366
600754.SH	锦江酒店	-0.5219	-0.4841
601007.SH	金陵饭店	-0.1086	-0.0631
601888.SH	中国国旅	4.7189	5.1868
603043.SH	广州酒家	0.6845	0.8704
603099.SH	长白山	-0.1641	-0.1094
603136.SH	天目湖	0.4102	0.3215
603199.SH	九华旅游	0.7544	0.8024
603869.SH	北部湾旅	0.0633	-0.0193
000863.SZ	三湘印象	0.0241	0.0412
600640.SH	号百控股	0.7226	0.6881

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28日	巴西总统宣布：将对中国游客实行免签政策	正在中国访问的巴西总统雅伊尔·博索纳罗 10月24日宣布，将对中国与印度两国的旅游或商务人员实行免签证政策。巴西方面尚未宣布对中国游客免签的具体实施措施和细则。中国则是巴西取消签证要求的第	品橙网

		一个发展中国家。巴西旅游部数据称，巴西每年接待的中国游客约 6.5 万人次，中国游客在巴西的花费约为每天 65 美元。巴西旅游部长马塞洛表示，巴西的目标是未来几年每年访巴的中国游客能达到 60 万人次。	
10 月 29 日	赴台大陆游客创 8 年来新低，预期将继续下滑	据台媒报道，2019 年 9 月赴台大陆游客较 2018 年同月下降 10 万人次，为 11 万多人次，创 2011 年 7 月至今的新低。台旅游业指出，陆客团大减加上自由行赴台人数逐渐归零，今年第四季赴台人数将持续下降，2020 年 5 月前也不乐观。根据台观光局统计，2019 年 9 月赴台旅客为 79.44 万人次，较 2018 年同期减少 4.22 万人次，出现 5.04% 的负增长，这也是今年赴台旅客单月的第二次负增长。	凤凰网
10 月 30 日	海昌海洋公园茂名项目启动，拟投 60 亿打造海洋公园、康养小镇	10 月 24 日，海昌海洋公园联合广东万旅集团举办了茂名浪漫海岸二期浪漫小镇和海昌海洋公园项目启动仪式。海昌海洋公园是浪漫海岸二期工程，项目用地约 700 亩，并引进海昌海洋公园集团合作建设，拟投 60 亿元共同打造海洋公园、康养小镇。茂名海昌海洋公园位于浪漫海岸西北部，以海昌海洋公园为核心，挖掘海洋文化，规划南海秘境酒店、海昌体验式海洋乐园、浪漫小镇、海丝主题温泉酒店、梦幻渔港灯光秀等特色项目。	环球旅讯
11 月 1 日	对香港发出旅游警示国家和地区增至 40 个	因香港一系列暴力事件持续，访港旅客人次同比跌幅自 7 月开始不断放大，目前对香港发出旅游警示的国家和地区增至 40 个。旅游业对餐饮影响较大，7 月至 9 月，香港餐饮服务业失业率上升 6%，创过去 6 年来新高。香港旅游发展局节目及旅游产品拓展总经理洪忠兴表示，近日风波对旅发局海外推广工作有影响，故现时大型广告式推广已减少，集中使用社交媒体及向邻近地区宣传香港，主攻已访港旅客及本地客，鼓励外出用膳。	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

北京：刺激游客二次消费，试点离境退税实时到账。本月，北京市在全国率先试点离境退税“便捷支付”，并同步实施离境退税“即买即退”。数据显示，北京每年入境旅客近 400 万人次，申请离境退税旅客 60% 以上为港澳台华人，较大比例都愿意使用微信、支付宝等电子支付方式。市税务局方面介绍，北京市实施离境退税政策 4 年多来，退税商店已经发展到 483 家，退税申请率由最初的 56% 增长到 85%，退税商品销售额超过 7 亿元，年均增幅达 40%。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/205793>

印度驻华大使唐勇胜拜会文化和旅游部：10月29日，文化和旅游部副部长张旭在京会见印度驻华大使唐勇胜，双方就深化中印文化和旅游领域交流与合作交换了意见。张旭表示文化和旅游部愿意积极落实两国领导人共识，以2020年中印建交70周年为契机，办好中印高级别人文交流机制第二次会议后续事项，推动两国文化旅游合作走深走实。

资料来源：https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/201910/t20191030_848599.htm

报告显示京津冀三地旅游强制消费现象逐步改善：京津冀三地消协经过3年的调查比较，强制消费线路占比和强制消费金额均有所下降。在2017年、2018年、2019年的体验调查中，“没有强制消费项目”的指标得分分别为33.33、50.00、63.99，呈持续升高态势。此外，强制消费金额在团费金额中的比例逐渐下降，2017年、2018年、2019年分别为34.30%、31.00%、14.38%。调查结果显示，旅行社依然是问题比较集中的服务环节，在合同、导游、交通、饮食的规范化等方面仍需进一步加强。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/205885>

2.2 在线旅游

春运订票高峰或提前：去哪儿网票量增长超5成。去哪儿网大数据显示，截至10月底，明年春运国内航线预订量与去年同期相比增长超过5成，国际及港澳台航线预订增长达6成。目前春运最热门航线前五分别为深圳-海口、北京-佳木斯、北京-哈尔滨、北京-海口和上海-哈尔滨。除常规春运返乡路线外，飞往三亚、重庆等国内热门旅游城市的机票热度不减。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/206137>

马蜂窝：进博会带热上海旅游，周边游快速升温。马蜂窝旅游网大数据显示，进博会的即将召开带动上海10月的旅游讨论热度同比上涨了30.5%。进博会期间，国家会展中心周边众多景区主动发布了门票优惠措施，部分景区门票低至半价。10月以来，上海市众多景点的关注度也呈现上升趋势，迪士尼仍是上海热度最高的旅游景区，上海野生动物园、东方明珠广播电视塔、朱家角古镇等景区也受到游客欢迎。调休使得周边游搜索迅速升温，在上海周边的“4小时高铁圈”内，关注度最高的旅游目的地是杭州和苏州。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/206116>

进博会调休三天：驴妈妈数据显示上海周边游升温。驴妈妈旅游网预订监测数据显示，自10月18日进博会调休安排公布之后，其平台预订11月2日、3日、4日出发的周边游产品的人次同比增长45%，预订最多的主要是2天1晚和3天2晚的“酒店+景点”、“酒店+餐饮”等套餐产品。热门目的地包括苏州、杭州、莫干山、安吉、天目湖、千岛湖、常州等。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/206121>

2.3 餐饮

2019 前三季度全国餐饮收入同比增长 9.4%：国家统计局发布数据显示，今年以来餐饮服务消费增速呈稳中有进的态势，其中 1-9 月，餐饮收入为 3.2 万亿元，同比增长 9.4%，高于社会消费品零售总额增幅 1.2 个百分点；餐饮收入占社会消费品零售总额的比重为 11%，超出汽车类商品零售额占比 1.4 个百分点。

资料来源：<http://www.cy8.com.cn/cydt/170605>

百胜中国发布 Q3 业绩报告，前 9 个月累计新开店 646 家。百胜中国公布 2019 第三季度财报，在不计入汇率影响下，三季度营收同比增长 8%，系统销售同比增长 8%，实现上市以来连续第十二个季度系统销售增长，经营利润同比增长 14%。2019 年百胜中国继续加快开店节奏，第三季度新开店 231 家，前九个月累计新开店 646 家，截至 9 月底，餐厅总数达到 8917 家，遍布 1300 多个城市。外送业务持续增长，目前占总销售额的 20%，覆盖城市增长至 1225 个。

资料来源：<http://www.cy8.com.cn/cydt/170583>

2.4 景区

湖北：处理 6 家存在严重问题的 4A 级旅游景区。近日，湖北省文化和旅游厅发布公告，处理对复核检查严重不达标或存在严重问题的 6 家 4A 级旅游景区。其中，给予十堰市武当峡谷漂流景区、襄阳市凤凰温泉景区、恩施州佛宝山大峡谷漂流景区取消旅游景区质量等级处理。给予宜昌三峡大瀑布景区、黄冈麻城龟峰山景区、宜昌市石牌要塞旅游区 3 家景区通报批评责令整改处理，限期 3 个月。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/206005>

《2019 中国主题公园调查报告》发布：报告指出，2018 年全球主题公园游客量继续保持正增长，全年增速为 5.4%，虽然相比 2017 年有所放缓，但全球十大主题公园集团游客总量依旧创出新高，并突破 5 亿大关，其中中国主题公园起到重要的推动作用。在 2018 年全球十大主题公园排行榜中，华侨城集团、华侨方特以及长隆集团三家中国主题公园集团上榜，虽然增速有所放缓，但依然领先于榜单中其他主题公园。在过去 18 个月中，中国主题公园市场也发生着一些波动，除了在建和拟建的主题公园项目有降温的趋势外，一些新建项目也宣布延迟开业，其原因与地方政策以及其他相关经济因素影响有关，如银行融资和资金流动性方面出现较大挑战等。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/132666>

2.5 酒店

万达酒店及度假村：与腾讯微信达成战略合作。10月30日，万达酒店及度假村与腾讯微信在北京万达文华酒店签署战略合作协议，双方以微信支付分功能在酒店旅游行业率先落地万达酒店为起点，将在共建“智慧酒店”、探索酒店行业创新场景等方面展开深度合作，致力为宾客提供高品质、“有温度”的一站式商旅出居停体验。11月，微信支付分免押金入住这个全新应用将会在万达旗下酒店全面推行，为宾客带来便利。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/205958>

凯悦酒店：发布 Q3 财报，降低全年业绩预期。凯悦酒店近日公布了 2019 Q3 财报数据，每间可销售房收入（RevPAR）与去年同期持平，调整后的税息折旧及摊销前利润（EBITDA）同比下降了 7.3%（按固定汇率计算下降 6.5%）。凯悦预计 2019 年调整后 EBITDA 约为 7.3 亿美元至 7.45 亿美元，较 Q2 预计的 7.55 亿美元至 7.75 亿美元有所下降。据悉，凯悦 Q3 在香港的收入下降与 36%，10 月份进一步恶化，仅 10 月的降幅就超过 50%。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/206165>

北京遨途机场酒店：登陆北京大兴国际机场。北京遨途机场酒店登陆北京大兴国际机场，距离最近国内航班登机柜位只需五分钟的步行时间，距离最近国际航班登机柜位为十分钟。设有 215 间客房、餐厅悦庭、健身室、游戏室及多用途会议室，以小时为单位收费的套餐让全球旅客随时办理入住酒店。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/206043>

2.6 交通

国航：第三季度净利润为 41.07 亿元，同比上升 10.15%。2019 年第三季度，集团实现营业收入 377.64 亿元，同比下降 2.26%。利润总额为 48.38 亿元，同比提升 5.71%，净利润为 41.07 亿元，同比上升了 10.15%。旅客周转量(RPK)为 607.80 亿收入客公里，较 18 年同比上升 5.88%。其中，国内和国际航线同比分别增长 7.17%、4.64%，地区航线下降 2.12%。客座率为 82.05%，同比增长 0.37 个百分点。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/205971>

日本关西机场：冬季韩国航线减少，中国航线增多。因日韩关系恶化等因素，韩国航线相比去年冬季时刻表减少 108 个班次，而续新开通的中国航线将增加 168 个班次，增加大约 40%。中国航线将增加到江西南昌、浙江温州等地的航班，舱位增加了 65%。从各国航班比例来看，韩国航线从 26%减少到 17%，而中国航线从 31%增加到 41%，关西机场对中国市场的依赖进一步增强。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/205815>

东航：前三季度营收 934 亿元，同比增长 6.28%。2019 年前三季度，公司实现营业收入 934 亿元，同比增长 6.28%，利润总额 60.95 亿元。其中第三季度，公司实现营业收入 346.16 亿元，同比增长 3.47%；利润总额 33.85 亿元，同比增长 7.87%。主要生产经营指标继续保持稳健增长，旅客周转量 1665.62 亿客公里，同比增长 10.43%；运输旅客 9792.01 万人次，同比增加 8.06%。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/205880>

北京大兴国际机场：冬春航季 15 家航司入驻。10 月 27 日冬春航季开始，北京大兴国际机场将迎来 15 家航司入驻，其中国内航司 7 家，包括南航、东航、国航、中联航、河北航、首都航空和吉祥航空。国外航司 8 家，包括英国航空、波兰航空、芬兰航空、马来西亚航空等。冬春航季大兴机场计划安排正班客运航线 118 条，正班客运航班每周 1952 班，平均每天 279 班。连接国内外 118 个通航点。国内航线方面，通航 102 个内地城市，通航香港每周 14 班。国际航线方面，将通航 14 个国际航点，包括欧洲 6 个、非洲 1 个、东南亚 5 个、南亚 2 个。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/205622>

2.7 海外新闻

泰国：将免收落地签证费措施延至明年 4 月 30 日。泰国政府宪报网站 10 月 31 日发布公告，正式宣布将原定于当天截止的免收落地签证费措施，从 11 月 1 日起再延长半年至 2020 年 4 月 30 日。该措施适用于包括中国在内的约 20 个国家和地区游客。实施期间入境泰国的相关国家游客无需缴付每人 2000 泰铢(约合 470 元人民币)的落地签证费。中国是泰国最大的旅游客源国，去年泰国接待中国游客超过 1000 万人次。今年上半年，赴泰中国游客较去年同期减少约 5%。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/206095>

赴美中国旅客下降，赴美旅游拒签率上升：美联社 28 日报道，今年上半年，中国赴美旅客下降近 4%，2018 年下降约 6%。去年，赴美中国游客接近 300 万人次，有数据显示，他们人均花费大约是 6700 美元，超过国际游客平均花销 50%。然而，受中美经贸摩擦以及美国对中国人签证审查越来越严等因素影响，中国游客人数正在下降。2018 年财年，中国公民申请赴美旅游签证的拒签率为 17%，是 2013 年 8.5%的两倍。美国旅行社正在尝试通过促销和宣传活动吸引中国游客。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/132587>

9 月访日游客统计：韩国持续大减，中国一路领跑。日本国家旅游局 (JNTO) 统计显示，2019 年 9 月访日游客人数达 227.30 万人，较去年同比增 5.2%。其中，来自中国大陆的访日人数，9 月达 81.91 万人次，同比增长 25.5%，1-9 月访日人数累计达到 740.26 万人次，同比增长 14.8%，继续领跑。在中国和东南亚访日市场继续保持旺盛增长势头之余，由于日韩关系恶化而导致韩国访日客锐减，9 月访日韩国游客为 20.12 万人次，同比大跌 58.1%。

资料来源: <https://www.meadin.com/jq/206859.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
2019/10/30	中国国旅	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 112.40 亿元，同比下降 13.65%，实现归母净利润 9.16 亿元，同比增加 16.57%。前三季度公司实现营业收入 355.84 亿元，同比增加 4.35%，实现归母净利润 41.96 亿元，同比增加 55.09%，扣非归母净利润为 34.17 亿元，同比增加 26.90%。	业绩报告
2019/11/1	锦江酒店	酒店	公司发布 2019 三季度业绩报告，第三季度实现营业收入 41.39 亿元，同比增加 3.04%，实现归母净利润 3.06 亿元，同比下降 17.10%，扣非归母净利润为 4.42 亿元，同比增加 22.09%。前三季度公司实现营业收入 112.82 亿元，同比增加 2.97%，实现归母净利润 8.73 亿元，同比增加 0.15%，扣非归母净利润为 8.00 亿元，同比增加 18.08%。	业绩报告
2019/10/30	首旅酒店	酒店	公司发布 2019 三季度业绩报告，第三季度实现营业收入 22.40 亿元，同比下降 5.32%，实现归母净利润 3.52 亿元，同比下降 23.83%。前三季度公司实现营业收入 62.31 亿元，同比下降 2.16%，实现归母净利润 7.19 亿元，同比下降 10.27%，扣非归母净利润为 6.89 亿元，同比增加 3.75%。	业绩报告
2019/10/30	中青旅	景区	公司发布 2019 三季度业绩报告，第三季度实现营业收入 36.92 亿元，同比增加 9.83%，实现归母净利润 1.63 亿元，同比增加 14.77%。前三季度公司实现营业收入 95.45 亿元，同比增加 6.90%，实现归母净利润 5.45 亿元，同比下降 0.33%，扣非归母净利润为 4.21 亿元，同比下降 5.43%。	业绩报告
2019/11/1	天目湖	景区	公司发布 2019 三季度业绩报告，第三季度实现营业收入 1.67 亿元，同比增加 12.78%，实现归母净利润 6122.71 万元，同比增加 34.30%。前三季度公司实现营业收入 3.87 亿元，同比增加 5.31%，实现归母净利润 1.15 亿元，同比增加 21.48%，扣非归母净利润为 1.13 亿元，同比增加 24.43%。	业绩报告
2019/11/1	三特索道	景区	公司发布 2019 三季度业绩报告，第三季度实现营业收入 2.39 亿元，同比增加 1.10%，实现归母净利润 5520.98 万元，同比下降 11.40%，扣非归母净利润为 5518.28 万元，同比下降 11.39%。前三季度公司实现营业收入 5.23 亿元，同比增加 3.76%，实现归母净利润 1801.03 万元，同比下降 88.66%，扣非归母净利润为 1272.37 万元，同比下降 63.56%。	业绩报告
2019/10/29	黄山旅游	景区	公司发布 2019 三季度业绩报告，第三季度实现营业收入 5.10 亿元，同比增长 0.47%，实现归母净利润 1.68 亿元，同比下降 16.88%。前三季度公司实现营业收入 12.39 亿元，同比增长 4.08%，实现归母净利润 3.36 亿元，同比下降 20.16%	业绩报告

2019/10/30	广州酒家	餐饮	公司发布 2019 三季度业绩报告，第三季度实现营业收入 14.57 亿元，同比增加 19.19%，实现归母净利润 2.61 亿元，同比增加 8.86%。前三季度公司实现营业收入 24.09 亿元，同比增加 19.60%，实现归母净利润 3.25 亿元，同比增加 9.12%，扣非归母净利润为 3.11 亿元，同比增加 7.88%。	业绩报告
------------	------	----	--	------

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

上周为三季报集中公布期，从基本面角度看，板块低估值品种 q3 业绩出现一定改善，自然景区及人工景区单三季度业绩均有提速；去年 q4 为景区降价窗口基数较低，酒店及出境游等标的亦有低基数，我们认为板块低估值品种的回暖有望持续，值得重视，期待修复行情！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(601888, 买入)、宋城演艺(300144, 买入)、广州酒家(603043, 买入)；

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。

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	5.89	32.37	0.37	0.35	0.32	0.36	18.41	16.36
600054.SH	黄山旅游	8.98	60.99	0.55	0.78	0.63	0.73	14.25	12.30
600138.SH	中青旅	12.19	88.24	0.79	0.83	0.89	1.00	13.70	12.19
601888.SH	中国国旅	90.81	1,773.04	1.30	1.59	2.50	2.79	36.32	32.55
300144.SZ	宋城演艺	29.12	423.00	0.74	0.89	0.95	1.00	30.65	29.12
000888.SZ	峨眉山 A	6.22	32.77	0.37	0.40	0.45	0.50	13.82	12.44
600754.SH	锦江酒店	22.44	200.18	0.73	0.92	1.17	1.42	19.18	15.80
600258.SH	首旅酒店	17.02	168.11	0.65	0.88	0.80	0.99	21.28	17.19
603136.SH	天目湖	23.63	27.41	1.06	1.29	1.07	1.27	22.08	18.61
002159.SZ	三特索道	13.28	18.41	0.04	0.97	0.25	0.39	53.12	34.05

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

