

PMI 向好有望带动酒店回暖，继续坚定看好酒店/免税



核心观点

- **板块周度表现:** 1) 本周沪深 300 下跌 0.55%，创业板指下跌 0.89%，餐饮旅游（中信）指数下跌 0.59%（较沪深 300 的相对收益为-0.04%），在中信 29 个子行业中排名第 18 位。其中分子板块来看，景区板块本周下跌 0.09%，旅行社板块下跌 1.17%，酒店板块上涨 1.63%，餐饮板块下跌 2.40%。2) 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 32.45X，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 只个股为大东海 A/号百控股/西安旅游/峨眉山 A/锦江酒店；本周大东海 A 的换手率较高，号百控股成交量最高。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/号百控股/大东海 A/黄山旅游/峨眉山 A。3) **技术分析指标来看**，本周 K 值处于超卖的有云南旅游/金陵饭店/张家界/曲江文旅/腾邦国际，D 值处于超卖区间的有云南旅游/金陵饭店/张家界/三特索道/腾邦国际。VR 值上，三湘印象/华天酒店/三特索道/岭南控股/云南旅游处在低价区间内。MACD 值上，无个股由正转负，由负转正的有凯撒旅游。
- **行业要闻:** (1) **十一月 PMI 重回扩张区间，经济运营企稳迹象显露。** 11 月 30 日，国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。11 月份，制造业 PMI 为 50.2%，连续 6 个月低于临界点后，重回扩张区间；非制造业商务活动指数为 54.4%，处于 4 月份以来的高点；(2) **韩国十月免税销售额增长 28%，主要来源于代购增长。** 十月韩国免税销售市场规模达到 2187.3 十亿韩元，同比增长 28%，其中出售给外国人的部分规模增长 36.5%，主要来源于代购市场的高速增长。
- **A 股餐饮旅游类上市公司重要公告:** (1) **锦江酒店:** 公司披露股东权益变动公告，公司持股 5% 以上股东弘毅（上海）股权投资基金中心于 2018 年 6 月 7 日至 2019 年 11 月 26 日期间累计减持公司股份 4789.71 万股，占公司总股本的 5%。本次权益变动后，弘毅投资基金持有公司股份 7242.89 万股，占公司总股本 7.56%。
- **本周建议组合:** 中国国旅、锦江酒店、首旅酒店、天目湖、广州酒家
- **投资建议与投资标的**
- 本周大盘调整继续，但前期我们重点推荐的酒店板块本周依旧表现突出，结合 11 月的 PMI 有所向好，我们认为其低估值性价比有望再次获市场重视，强烈推荐！国旅近期因消息扰动有所调整，我们认为即为布局时机，继续强烈推荐！我们依然坚持前期观点，继续全面看好社服板块，一方面估值切换下龙头白马估值依然合理/msci 扩容下资金面亦有支撑，长期空间及确定性兼具、配置价值依然突出（首推国旅，关注宋城、广酒等）；另一方面低估值板块前期超跌明显，估值大底下 q3 业绩现回暖迹象，考虑到去年 q4 及今年年初等的低基数效应，回暖有望持续，修复值得期待（首推酒店，关注峨眉山、中青旅等）。分子板块来看：1) 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；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、宋城演艺、广州酒家；3) 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；4) 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）；

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

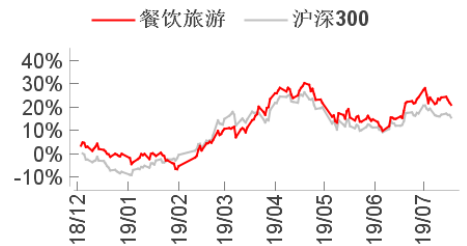
行业

餐饮旅游行业

报告发布日期

2019 年 12 月 01 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

- 酒店关注提升，继续推荐低估值性价比与白马配置: 2019-11-24
- 以长期为锚，看彭湃不改!：——社会服务与食品行业 2020 投资策略 2019-11-21
- 继续坚定看好龙头配置及低估值修复性价比: 2019-11-17

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.....	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

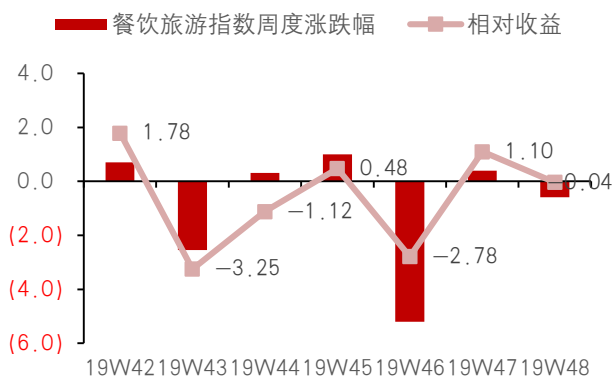
图 1: 本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-0.04%	4
图 2: 子板块周度涨跌幅(%) (上周为 19 年第 47 周)	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019 年第 48 周)	5
图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 32.45X, 处于历史较低区间	6
图 5: K 值排名前五的公司	9
图 6: K 值排名后五的公司	9
图 7: D 值排名前五的公司	9
图 8: D 值排名后五的公司	9
图 9: J 值排名前五的公司	9
图 10: J 值排名后五的公司	9
图 11: VR (成交比率) 排名前五的公司	10
图 12: VR (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, 由负转正的有凯撒旅游	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

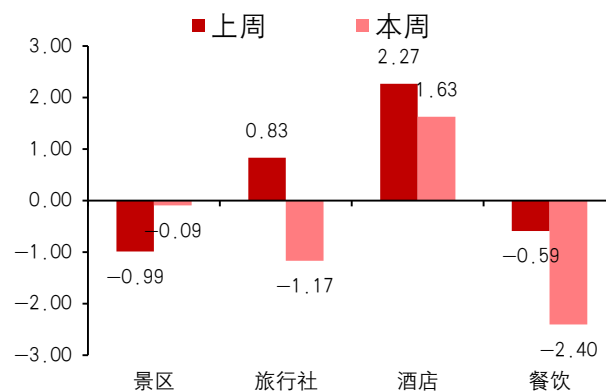
本周沪深 300 下跌 0.55%，创业板指下跌 0.89%，餐饮旅游（中信）指数下跌 0.59%（较沪深 300 的相对收益为-0.04%），在中信 29 个子行业中排名第 18 位。其中分子板块来看，景区板块本周下跌 0.09%，旅行社板块下跌 1.17%，酒店板块上涨 1.63%，餐饮板块下跌 2.40%。

图 1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-0.04%



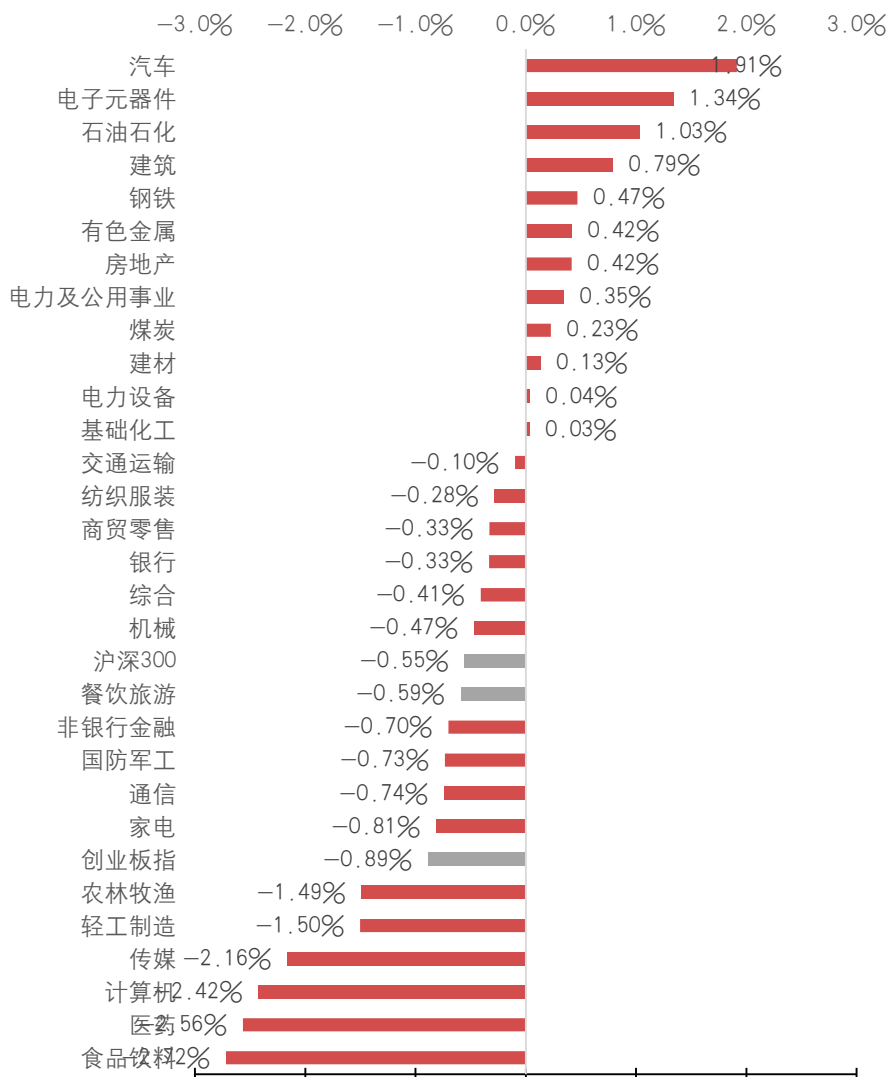
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 47 周)



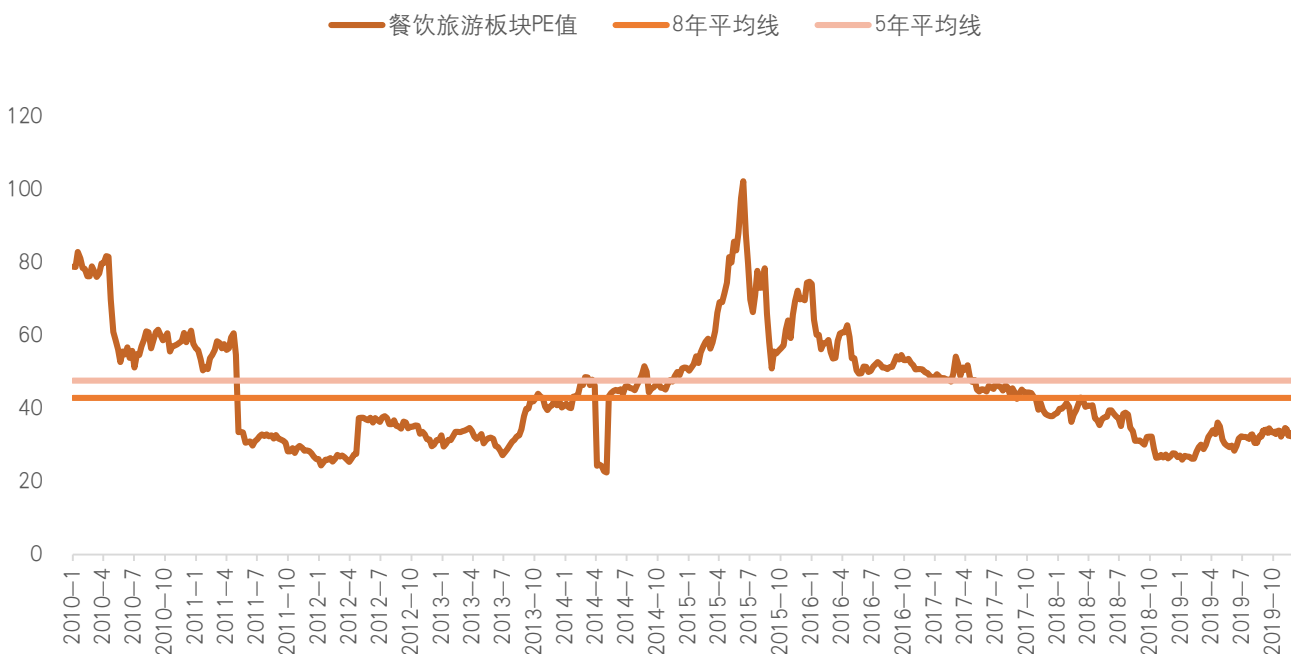
数据来源：wind，东方证券研究所

图 3：中信行业指数周度涨跌幅排名（2019 年第 48 周）



数据来源：wind，东方证券研究所

本周餐饮旅游板块的PE(ttm)估值达到 32.45X,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 23.20/40.29/29.75/46.83 倍,分别较 8 年平均估值相距-41.6%/2.0%/-49.9%/-4.0%,均处在历史较低水平。

图 4：本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 32.45X，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	23.2	39.7	44.0	33.4	-41.6%
旅行社	40.3	39.5	44.2	40.0	2.0%
酒店	29.7	59.3	69.1	54.3	-49.9%
餐饮	46.8	48.8	62.2	46.1	-4.0%

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 只个股为大东海 A/号百控股/西安旅游/峨眉山 A/锦江酒店；周度平均换手率较高的 5 只个股为大东海 A/西安旅游/号百控股/国旅联合/众信旅游；成交量较高的 5 只个股为号百控股/大东海 A/中国国旅/国旅联合/众信旅游。

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	大东海 A	5.08	大东海 A	3.78	号百控股	6186.8
2	号百控股	4.71	西安旅游	2.50	大东海 A	5020.3
3	西安旅游	3.43	号百控股	2.10	中国国旅	4714.0
4	峨眉山 A	2.97	国旅联合	1.73	国旅联合	4366.3
5	锦江酒店	2.25	众信旅游	1.63	众信旅游	4323.8
	涨幅排名		换手率排名		成交量排名	
1	广州酒家	-5.31	云南旅游	0.15	九华旅游	104.6
2	凯撒旅游	-4.59	华天酒店	0.16	岭南控股	361.3
3	新智认知	-3.18	九华旅游	0.19	西藏旅游	361.6
4	腾邦国际	-2.20	三湘印象	0.20	全聚德	372.0
5	三特索道	-2.12	黄山旅游	0.23	长白山	373.4

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/号百控股/大东海 A/黄山旅游/峨眉山 A，净主动卖出量/流通股本的占比最大的五个个股分别为众信旅游/腾邦国际/国旅联合/西安旅游/曲江文旅，其中众信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	大连圣亚	1.52
2	号百控股	1.19
3	大东海 A	0.55
4	黄山旅游	0.13
5	峨眉山 A	0.12
	净主动卖出量占比最大	净主动卖出量占比/%
1	众信旅游	-1.83
2	腾邦国际	-1.35
3	国旅联合	-0.95
4	西安旅游	-0.88
5	曲江文旅	-0.67

数据来源：wind，东方证券研究所

本周锦江酒店/首旅酒店/中青旅表现为北上资金流出，其中首旅酒店流出比例较高；中国国旅/宋城演艺/凯撒旅游表现为北上资金流入，其中中国国旅流入比例较高。

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	23590.2	783.3	-45.3	25.9%	0.9%
宋城演艺	3230.9	370.1	1389.4	4.8%	0.5%
凯撒旅游	238.4	59.0	238.4	0.7%	0.2%
锦江酒店	729.5	-76.8	249.4	2.9%	-0.3%
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	28.3	-0.9	-102.2	0.1%	0.0%
三湘印象	40.2	-13.0	-678.9	0.1%	0.0%
首旅酒店	7177.4	-354.7	-185.2	16.0%	-0.8%
中青旅	2066.0	-135.1	-3350.3	3.7%	-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 的是云南旅游/金陵饭店/张家界/曲江文旅/腾邦国际等。2) 从 D 值上看，本周无 D 值高于 80 的公司，D 值低于 20 的公司有云南旅游/金陵饭店/张家界/三特索道/腾邦国际等。3) 从 J 值上看，本周无 J 值高于 100 的公司，低于 0 的公司有中国国旅/曲江文旅/西藏旅游/云南旅游/长白山等。

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	600640.SH	号百控股	73.72
2	600593.SH	大连圣亚	69.90
3	603136.SH	天目湖	66.72
4	000796.SZ	凯撒旅游	64.01
5	600754.SH	锦江酒店	62.63

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	002059.SZ	云南旅游	4.67
2	601007.SH	金陵饭店	8.10
3	000430.SZ	张家界	9.15
4	600706.SH	曲江文旅	9.35
5	300178.SZ	腾邦国际	11.62

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	603136.SH	天目湖	68.84
2	600640.SH	号百控股	66.78
3	300144.SZ	宋城演艺	64.38
4	600593.SH	大连圣亚	61.05
5	000796.SZ	凯撒旅游	55.58

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	002059.SZ	云南旅游	9.34
2	601007.SH	金陵饭店	10.86
3	000430.SZ	张家界	11.14
4	002159.SZ	三特索道	13.82
5	300178.SZ	腾邦国际	16.19

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	600754.SH	锦江酒店	95.80
2	600640.SH	号百控股	87.61
3	600593.SH	大连圣亚	87.61
4	000613.SZ	大东海 A	84.20
5	002033.SZ	丽江旅游	82.70

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	601888.SH	中国国旅	-10.00
2	600706.SH	曲江文旅	-5.42
3	600749.SH	西藏旅游	-5.23
4	002059.SZ	云南旅游	-4.67
5	603099.SH	长白山	-4.17

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的公司为号百控股/天目湖/黄山旅游/中青旅/凯撒旅游等，三湘印象/华天酒店/三特索道/岭南控股/云南旅游的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	600640.SH	号百控股	185.66
2	603136.SH	天目湖	182.49
3	600054.SH	黄山旅游	180.82
4	600138.SH	中青旅	179.46
5	000796.SZ	凯撒旅游	171.35

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	000863.SZ	三湘印象	49.27
2	000428.SZ	华天酒店	60.42
3	002159.SZ	三特索道	60.76
4	000524.SZ	岭南控股	67.97
5	002059.SZ	云南旅游	68.93

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，号百控股股价已高于上轨位置。

图 13: Bolling 通道相对带宽

Bolling 通道相对带宽最窄前五			
排名	代码	公司名称	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	0.14
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	600640.SH	号百控股	0.10
2	000796.SZ	凯撒旅游	-0.01
3	603136.SH	天目湖	-0.20
4	000888.SZ	峨眉山 A	-0.23
5	600593.SH	大连圣亚	-0.30

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	0.01
2	000524.SZ	岭南控股	0.02
3	600749.SH	西藏旅游	0.05
4	002059.SZ	云南旅游	0.06
5	000863.SZ	三湘印象	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, 由负转正的有凯撒旅游。

表 5: 本周无个股由正转负, 由负转正的有凯撒旅游

代码	公司名称	本周 MACD	上周 MACD
000428.SZ	华天酒店	-0.1078	-0.1060
000430.SZ	张家界	-0.2017	-0.1945
000524.SZ	岭南控股	-0.1998	-0.1746
000610.SZ	西安旅游	-0.4324	-0.4145

000613.SZ	大东海 A	-0.3135	-0.3660
000721.SZ	西安饮食	-0.1679	-0.1708
000796.SZ	凯撒旅游	0.0361	-0.0290
000888.SZ	峨眉山 A	-0.0107	-0.0236
000978.SZ	桂林旅游	-0.1615	-0.1591
002033.SZ	丽江旅游	-0.0455	-0.0578
002059.SZ	云南旅游	-0.3542	-0.3342
002159.SZ	三特索道	-1.2682	-1.2645
002186.SZ	全聚德	-0.4453	-0.4390
002707.SZ	众信旅游	-0.2696	-0.2716
300144.SZ	宋城演艺	1.3495	1.4849
300178.SZ	腾邦国际	-0.6693	-0.6748
600054.SH	黄山旅游	-0.2098	-0.2185
600138.SH	中青旅	-0.4679	-0.4719
600258.SH	首旅酒店	-0.0745	-0.1172
600358.SH	国旅联合	-0.1419	-0.1634
600593.SH	大连圣亚	1.3929	1.3885
600706.SH	曲江文旅	-0.3293	-0.3124
600749.SH	西藏旅游	-0.3482	-0.2968
600754.SH	锦江酒店	-0.3178	-0.4180
601007.SH	金陵饭店	-0.2987	-0.2497
601888.SH	中国国旅	2.0306	2.6886
603043.SH	广州酒家	0.3164	0.5363
603099.SH	长白山	-0.3203	-0.2998
603136.SH	天目湖	0.8280	0.8366
603199.SH	九华旅游	0.1533	0.2908
603869.SH	北部湾旅	0.0553	0.0687
000863.SZ	三湘印象	-0.0728	-0.0494
600640.SH	号百控股	1.0439	0.8441

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
11月26日	澳门10月入境旅客同比增1.8%至321万人次	澳门特别行政区政府统计局发布消息，今年10月澳门入境旅客为320.98万人次，同比增长1.8%，其中来自中国内地的旅客人数为234.24万人次，同比上升1.5%。澳门10月内的所有入境旅客中，过夜旅客同	品橙网

		比增加 8.1%至 173.48 万人次，过夜旅客同比减少 4.8%至 147.49 万人次。10 月入境旅客平均逗留 12 日，与去年同月持平。入境澳门的中国内地旅客中有 52.9%的旅客来自广东省，来自大湾区珠三角九市的旅客同比上升 28.6%至 112.12 万人次。	
11月28日	2019 年入境旅游收入有望突破 1300 亿美元	我国入境旅游市场规模保持小幅上升。2018 年，中国接待入境游客 1.41 亿人次，同比增长 1.2%。与此同时，入境过夜市场和外国人入境市场规模同样保持稳步扩大，2018 年，中国接待入境过夜游客 6290 万人次，其中外国人入境游客 3054 万人次，分别增长 3.6%和 4.7%，高于入境旅游总人次的增速。2018 年，中国入境旅游收入达 1271 亿美元，同比增长 3.0%。根据初步测算，2019 年入境旅游收入同样将继续保持增长，有望突破 1300 亿美元。	文旅部
11月29日	文旅部发布《2019 年上半年全国星级饭店统计报告》	截至 6 月 30 日，全国星级饭店总数为 10284 家，营业收入为 938.13 亿元，其中餐饮收入为 382.15 亿元，占营业收入的 40.74%；客房收入 426.69 亿元，占营业收入的 45.48%；其他收入为 129.29 亿元，占营业收入的 13.78%。全国星级饭店平均房价为 354.59 元/间夜，同比增长 2.45%；平均出租率为 53.05%，同比下降 0.92 个百分点；每间可供出租客房收入为 188.11 元/间夜，同比增长 3.10%。	文旅部
11月29日	九寨沟：对散客开放，单日最大限流 2 万人	11 月 28 日，九寨沟风景名胜区管理局发布通告，根据九寨沟景区灾后恢复重建推进和试运行情况，景区从 11 月 28 日起开始对散客开放，单日游客接待最大限量由 8000 人次调至 2 万人次。同时景区实行限时限区域开放，每日 8:30 至 17:00 对外开放。目前，九寨沟景区门票执行淡季门票，门票价格为 80 元/人。	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

十一月 PMI 重回扩张区间，经济运营企稳迹象显露。 11 月 30 日，国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布了中国采购经理指数。11 月份，制造业 PMI 为 50.2%，连续 6 个月低于临界点后，重回扩张区间；非制造业商务活动指数为 54.4%，处于 4 月份以来的高点

资料来源：<http://news.cnstock.com/news,bwvx-201911-4458725.htm>

韩国十月免税销售额增长 28%，主要来源于代购增长。十月韩国免税销售市场规模达到 2187.3 十亿韩元，同比增长 28%，其中出售给外国人的部分规模增长 36.5%，主要来源于代购市场的高速增长。

资料来源：<https://www.moodiedavittreport.com/korean-duty-free-sales-rise-28-in-october-as-resale-market-continues-to-soar/>

香港旅发局拟派发“消费大礼包”，希冀提振旅游百业。香港 5 个多月的修例风波重创旅游业，10 月至 11 月上旬访港旅客同比下滑超 40%，旅客留港期间消费金额也下跌，旅游收益受影响。香港旅游发展局正筹划方案，拟伙同航空及旅游业、饮食及零售业等，集结推出全城消费大优惠，港人与旅客均可享用，希望可带动港人及其海外亲友和游客赴港。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/133220>

宁波发布江浙沪 144 小时过境免签政策相关内容。自 2019 年 12 月 1 日起，宁波航空口岸正式实施江浙沪 144 小时过境免签政策，该政策惠及 53 个国家持有有效国际旅行证件和 144 小时内确定日期、座位前往第三国(地区)联程客票的外国人。据悉，符合政策条件的外国人可以选择从上海浦东国际机场、虹桥国际机场、上海港国际客运中心、吴淞口国际邮轮港、上海铁路口岸或者南京禄口国际机场、杭州萧山国际机场、宁波栎社国际机场任一口岸入境或者出境，并可在上海市、江苏省、浙江省行政区域内免签停留 144 小时，停留时间自入境次日零时起开始计算。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/208216>

2.2 在线旅游

携程与银联国际联合发布 2019 中国人出境旅游消费报告：报告显示，2019 年中国人出境旅游消费保持世界第一。根据国家外汇管理局的数据，2019 年上半年，中国境外旅行支出 1275 亿美元，超五成旅行支出发生在亚洲地区。中国游客在境外消费的场景日益多元化，已形成十大热门消费场景：餐饮、购物、住宿、向导、景点、演出、交通、玩乐、自驾、邮轮。境外购物最热门的 5 个国家是日本、阿联酋、英国、法国、新加坡。消费者画像方面，女性游客的购物热情依然强劲，人数比男性多 10%，但男性人均消费额是女性的 1.15 倍。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/208392>

去哪儿网：赴日游客人数增多，出行成本同比下降。去哪儿网数据显示，冬日旅行有关“温泉”、“滑雪”的搜索中，近七成目的地为日本。虽然需求增加，但机票平均价格与去年同期相比略有下降。12 月上旬，国内部分城市赴日往返机票含税总价跌破千元。2020 年春运期间，日本游热度高居不下，东京、大阪、札幌的客流量均进入春运境外热门目的地 Top10 且增幅稳定。据日本观光厅数据，中国已经成为日本第一大旅游客源国。2019 年上半年，赴日外国游客达到 1663 万，其中中国内地游客达 453.25 万，占比近三成。

资料来源: <https://www.pinchain.com/article/208238>

马蜂窝: 长三角文博会拉升上海旅游热度。马蜂窝旅游网大数据显示, 长三角文博会期间上海旅游热度环比上涨了 7%, “上海一日游”关键词热度上涨 18%。在全国最为热门的文化旅游城市中, 上海、杭州、苏州、南京的排名分别处于第二、第四、第十一以及第十三名, 长三角地区整体表现突出。文化旅游因深受游客喜爱, 已经成为新的旅游趋势, 旅游演艺项目、博物馆及众多人文气息浓厚的景点, 都成为年轻游客间新的热门项目。

资料来源: <https://www.pinchain.com/article/208080>

2.3 餐饮

香港餐饮联业协会会长: 6月至今餐饮业损失达 105 亿港元。香港餐饮联业协会会长黄家和 26 日透露, 6 月至今餐饮业累计损失高达 105 亿元(港币), 同比下跌 15%-20%。仅 10 月, 在暴力冲击较严重的时期, 餐饮业界损失金额达 27 亿至 30 亿元。7 月至 9 月的餐饮服务业失业率急升至 6.1%, 大约有 2 万人失业, 黄家和表示, 有关数字未包含钟点工, 实际受影响的范围应该更大。

资料来源: <http://www.cy8.com.cn/cydt/172027>

良品铺子过会, 发力高端零食。11 月 28 日, 证监会发布公告, 良品铺子股份有限公司首发获通过。继来伊份、好想你、盐津铺子、三只松鼠上市后, 良品铺子即将成为又一家在 2019 年登陆 A 股市场的零食企业, 休闲零食行业进入加速资本化阶段。2018 年上半年, 公司实现营业收入 30.35 亿元, 归母净利润 1.12 亿元。2016 年、2017 年良品铺子营业收入分别同比增长 36.20%和 26.45%, 归母净利润分别同比增长 118.16%和 14.66%。

资料来源: <http://www.cy8.com.cn/cydt/172062>

九毛九预计 12 月登陆港交所, 或于近期寻求上市聆讯。九毛九国际预计将于 12 月中上旬正式登陆港交所。公司旗下的“九毛九”和“太二酸菜鱼”主要市场集中在华南地区。招股书披露, 截至 8 月 20 日, 九毛九和太二酸菜鱼在华南地区分别有 122 家店和 57 家店, 而在华中及华东、西部和华北地区, 共有 66 家门店。营收方面, 2019 上半年太二酸菜鱼实现营收 5.38 亿元, 占九毛九国际收入的比重达 43.5%。九毛九国际预计在 2019 年至 2021 年间开设约 370 间自营新餐厅, 进一步提高市场份额。

资料来源: <http://www.canyin88.com/zixun/2019/11/29/76254.html>

2.4 景区

迪士尼年度报告: 乐园利润 49.19 亿美元, 游客人数整体下滑 2%。11 月 20 日, 迪士尼公布了截至 2019 年 9 月 28 日的年度报告, 全年营收 605.42 亿美元, 同比上升 19%, 归母净利润 110.54

亿美元，同比下滑 12%，其中来自主营业务的净利润 109.13 亿美元，同比下滑 16%。乐园、体验与产品业务营收 262.25 亿美元，同比上涨 6%，但美国国内乐园的游客人数增长陷入停滞，海外乐园游客人数下滑 7%，导致今年的游客人数整体下滑 2%。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/133159>

中国主题公园研究院研究显示，我国过半的主题公园实现盈利。中国主题公园研究院披露的数据显示，经调查，截至今年 8 月，中国内地共有主题公园 339 座，其中 25% 亏损、22% 持平、53% 盈利。涨价、延长经营时间，是不少主题公园增加盈利的重要手段。数据显示，2018 年全球十大主题公园集团客流量都有不同幅度的增长，其中迪士尼集团游客总量最为突出，是第二名默林娱乐集团游客量两倍多。中国三大主题公园集团华侨城、华强方特、长隆增长幅度最大，增速突破 9%。2018 年中国已有 13 家主题公园成功进入亚太区前 20 排名，且年游客接待量均在 310 万人次以上。艾媒咨询数据分析指出，2019 年中国主题公园的直接效益规模(含门票、餐饮、住宿等)预计将达到 3237.6 亿元。

资料来源：<https://www.meadin.com/jq/207910.html>

贵州 200 多家 A 级景区面向游客五折开放。在成都市举行的 2019 年“山地公园省·多彩贵州风”冬季旅游全国营销推广活动上，贵州省 200 多家 A 级旅游景区将对全国（含贵州省）游客推出景区门票五折的促销政策（不含景区内特许经营性项目），优惠持续 90 天。对于旅游企业一次性组织 100 人（含）以上游客乘机来黔旅游，包机在贵州省境内机场进港，且游客在贵州住宿时间不低于 3 晚的，每架次给予团队 3 万元奖励。本次推广活动旨在助推贵州省打造冬季康养度假胜地。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/207956>

2.5 酒店

锦江全球采购平台官宣成立全球公司，全球扩容酒店供应圈生态。11 月 26 日，锦江全球采购平台在正式宣布成立锦江全球采购平台全球公司，并启动数字化平台系统，面向锦江国际集团分布在全球范围内的酒店提供酒店供应链服务。在发布会当天，锦江全球采购平台还聚合酒店及相邻行业的供需双方当场宣布成立“云供 GPO 联盟”，致力打造全球更为广泛的酒店供应圈生态体系。云供 GPO 联盟是由锦江国际集团、红星美凯龙联合发起，通过释放内部采购需求，并联合各类采购方，共同邀约高品质的供应方，形成专业、高效、共赢的采供联盟，是业内首创的联采新模式。

资料来源：<https://www.meadin.com/jd/207732.html>

洲际推商旅品牌，首家逸衡酒店 2020 年初试运营。逸衡酒店于 2017 年引入中国，目前在中国拥有 11 家在建酒店，分布在上海、天津、成都、重庆、西安等一二线城市核心区，以及河北张家口、海南清水湾等度假目的地。其中南京长江之舟逸衡酒店作为 2020 年世界室内田径锦标赛配套服务酒店将于明年正式开门迎客，成为全国首家开业的逸衡酒店。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/208096>

OYO 2019 财年亏损 3.325 亿美元，上市仍需等待。OYO 的 2019 财年营业收入 645.7 亿卢比（9 亿美元），与去年的 141.3 亿卢比相比增长了四倍；总支出从去年的 183.538 亿卢比增长五倍达到 902.753 亿卢比。其亏损与前一年相比增长六倍多，达到 238.469 亿卢比（3.325 亿美元）。最新估值报告显示，截至今年 6 月，OYO 的中国业务价值 9.91 亿美元，预计在 2022 年之前一直处于亏损状态，2022 年可能获得 3.949 亿美元利润，2024 年会增长到 16.5 亿美元。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/208090>

2.6 交通

京港高铁：南昌至赣州段进入运行试验阶段。京港高铁是我国“八纵八横”高速铁路网中的重要“一纵”。即将开通的南昌至赣州段，线路全长约 416 公里，设计时速 350 公里，北起南昌，南至赣州，贯穿南昌、宜春、吉安、赣州等 4 个设区市的 26 个县（区、市），全线设南昌、横岗、丰城东、樟树东、赣州西等 13 个车站。京港高铁南昌至赣州段建成后，向北联通昌九城际、向莆铁路和沪昆高铁，向南连接赣瑞龙等铁路，搭建起赣南原中央苏区与长三角、珠三角、闽东南经济带互联互通桥梁，助力沿线人民群众出行，促进旅游文化和特色农业等产业发展。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/208084>

吉祥航空：明年夏秋航季新增爱尔兰及冰岛航线。吉祥航空在上海宣布将于 2020 年 3 月夏秋航季起新增爱尔兰都柏林及冰岛雷克雅未克航线，为往返中欧两地的旅客提供更多出行选择，并进一步扩大吉祥航空在欧洲的航线网络布局。加上此前已官宣计划明年开通的英国曼彻斯特和希腊雅典航线，连同现有的芬兰赫尔辛基航线，吉祥航空的欧洲航点将增至 5 个。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/208219>

深圳年内将新开多条国际航线，国际旅客量将破 500 万人次。深圳机场将于今年 12 月陆续开通深圳至韩国济州、马来西亚槟城、越南富国岛、印度尼西亚巴淡岛等多条国际航线，国际客运通航城市超过 50 个。今年前 10 个月，深圳机场国际旅客量达到 431.1 万人次，同比增长 32%，全年国际旅客量预计将首次突破 500 万人次。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/133242>

埃及航空：中国杭州—埃及开罗航线开通。11 月 29 日，埃及航空杭州—开罗航线正式开通，这是杭州与开罗两地之间的首个航班、也是华东地区与北非之间首个航班。根据目前客票销售系统情况看，该航线前三个月的平均客座率已超 80%。杭州—开罗航线开通后，杭州机场的国际航点达到

51 个，全省机场的国际航点达 72 个，其中洲际航点 16 个，形成覆盖 5 大洲 30 多个国家（地区）的航线网络。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/208433>

2.7 海外新闻

英旅局：利好带动中国游客，散客自由行比例提升。英国旅游局数据显示，2019 年上半年，来英国的中国游客比 2018 年同期增加了 1%。消费方面，2018 年，中国游客赴英国旅行消费额达 5.86 亿英镑，增长 18%；每人平均花费超过 1600 英镑，是赴英旅游的全球游客平均水平的 2.8 倍。英国旅游局预计，2020 年中国游客在英国的消费额将达 10 亿英镑。在旅行方式和目的地上，中国游客自由行的比例不断提升，且城市选择上除伦敦外，威尔士、苏格兰等地城市受到的欢迎程度逐步上涨。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/208359>

旅泰中国游客减少，泰旅游部门拟新措施刺激市场。近一年来，2019 年泰国入境游市场总体情况疲软，尤其是最大的中国市场，2018 年的收入高达 5220 亿泰铢，但 2019 年却有明显下降的趋势。泰国观光与体育部长披帕、交通部长萨沙炎及内政部长助理部长嵩萨召开旅游业部门讨论会议，讨论解决问题的方法，制定措施，以刺激中国市场。会议提出多种措施，包括采取签证措施，例如推动使用电子签证、免费签证、二次入境签证等；通过旅行社采取刺激措施；对旅游业者进行预算补贴。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/208093>

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
2019/11/26	中国国旅	旅行社	公司披露，董事陈贤君先生因工作调整，申请辞去公司董事会董事及战略委员会委员职务。辞职后，陈贤君先生将不在公司担任任何职务。	其它
2019/11/29	锦江酒店	酒店	公司披露股东权益变动公告，公司持股 5%以上股东弘毅（上海）股权投资基金中心于 2018 年 6 月 7 日至 2019 年 11 月 26 日期间累计减持公司股份 4789.71 万股，占公司总股本的 5%。本次权益变动后，弘毅投资基金持有公司股份 7242.89 万股，占公司总股本 7.56%。	权益变动
2019/11/28	全聚德	餐饮	公司披露，董事、总经理张力先生因工作变动原因申请辞去公司董事、董事会战略委员会委员、提名委员会委员及总经理职务，辞职后不再担任公司任何职务。	其它

2019/11/30	凯撒旅游	旅行社	公司披露，控股股东凯撒世嘉将其质押的 1.49 亿股公司股份办理了质押展期业务，占其所持股份比例的 73.83%。截至公告日，凯撒世嘉及一致行动人合计持有公司股份 2.33 亿股，占公司总股本 28.98%，其中质押的股份合计为 1.49 亿股，占其及一致行动人合计持有公司股份的 64.02%，占公司总股本的 18.55%。	股权质押
------------	------	-----	---	------

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议

本周大盘调整继续，但前期我们重点推荐的酒店板块本周依旧表现突出，结合 11 月的 PMI 有所向好，我们认为其低估值性价比有望再次获市场重视，强烈推荐！国旅近期因消息扰动有所调整，我们认为即为布局时机，继续强烈推荐！我们依然全面看好社服板块，一方面估值切换下龙头白马估值依然合理/msci 扩容下资金面亦有支撑，长期空间及确定性兼具、配置价值依然突出（首推国旅，关注宋城、广酒等）；另一方面低估值板块前期超跌明显，估值大底下 q3 业绩现回暖迹象，考虑到去年 q4 及今年年初等的低基数效应，回暖有望持续，修复值得期待（首推酒店，关注峨眉山、中青旅等）。分子板块来看：

- 1) 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，推荐锦江酒店(600754，买入)、首旅酒店(600258，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)；
- 3) 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。
- 4) 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)）；

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 2：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	5.97	32.80	0.37	0.35	0.33	0.37	18.09	16.14
600054.SH	黄山旅游	8.95	59.79	0.55	0.78	0.63	0.73	14.21	12.26
600138.SH	中青旅	11.70	84.69	0.79	0.83	0.94	1.08	12.45	10.83
601888.SH	中国国旅	83.80	1,636.17	1.30	1.59	2.50	2.79	33.52	30.04
300144.SZ	宋城演艺	27.34	397.14	0.74	0.89	0.98	1.08	27.90	25.31
000888.SZ	峨眉山 A	6.25	32.93	0.37	0.40	0.42	0.45	14.88	13.89
600754.SH	锦江酒店	24.08	212.21	0.73	0.92	1.17	1.42	20.58	16.96
600258.SH	首旅酒店	17.78	175.62	0.65	0.88	1.00	1.15	17.78	15.46
603136.SH	天目湖	24.18	28.05	1.06	1.29	1.49	1.71	16.23	14.14
002159.SZ	三特索道	12.02	16.67	0.04	0.97	0.65	0.77	18.49	15.61

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

