

2018 年 09 月 24 日

行业研究

评级:推荐 (维持)

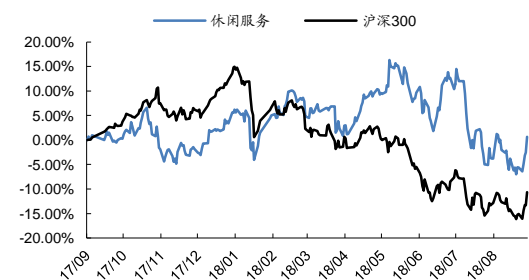
研究所

证券分析师: 周玉华 S0350513110001  
0755-83716906 zhouyh@ghzq.com.cn

## 景区门票降价落地, 板块节前行情持续

### ——休闲服务行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

| 表现     | 1M  | 3M   | 12M   |
|--------|-----|------|-------|
| 休闲服务   | 4.6 | -8.2 | 0.1   |
| 沪深 300 | 2.7 | -5.5 | -11.1 |

相关报告

《休闲服务行业周报: 国庆长假即将来临, 关注板块节前行情》——2018-09-17

《休闲服务行业事件点评报告: 板块经营稳中有升, 建议关注节前行情》——2018-09-12

《休闲服务行业 2018 下半年投资策略: 免税酒店板块蒸蒸日上, 景区和餐饮重焕新机》——2018-07-09

《物业服务行业动态研究报告: 行业逻辑持续验证, 关注近期事件催化行情》——2018-06-12

《休闲服务行业事件点评报告: 海南获政策支持, 旅游相关公司有望受益》——2018-04-16

### 投资要点:

■近两周国内重点景区门票降价政策落实到部分上市公司, 包括黄山旅游、峨眉山、中青旅、丽江旅游、云南旅游等公司均被牵涉。从降价幅度看, 云南两家公司丽江旅游和云南旅游降价幅度相对较大, 部分超过 30%, 尤其是丽江旅游, 根据公司公告, 对公司 2018 和 2019 年业绩影响相对较大。中青旅降价幅度相对最小, 黄山旅游和峨眉山分别对旺季门票下调 17.4% 和 13.5%, 淡季保持不变。国内景区发展一直遭受较多非议, 景区门票偏贵, 景区产品单一, 旺季和节假日客流过于饱和等一直制约景区发展。我们认为此次门票下调影响主要有三点: 其一, 对行业而言, 传统景区门票经济模式在门票降价压力下, 逐渐不再适应未来发展, 非门票经济、丰富多元化的产品供给, 提高非票客单价将成为行业发展努力方向; 其二, 对部分景区上市公司而言, 短期业绩承压, 拓展外延发展已经势在必行; 其三, 此次门票下调, 主要由政府推动完成, 侧面体现政府对国内消费的支持力度, 长期有利于行业发展。

■上两周我们建议关注板块节前行情, 本周建议持续关注板块节前行情, 看好行业长期发展趋势。整体看, 旅游产业向上发展趋势明确, 未来随着收入和需求提升、交通条件不断完善、产品愈发丰富, 行业将持续稳健发展。三季度为传统旅游行业经营旺季, 今年中秋小长假和国庆长假可通过休假方式实现连休, 有望带动旅游行业迎来波段热潮。板块小长假行情上周已经开启, 建议积极关注, 维持行业“推荐”评级。

■建议关注免税、酒店和出境游子板块。免税子板块在消费升级、政策支持及鼓励消费回流大背景下, 龙头公司有望在新一轮的发展中获得优势; 酒店板块目前处于向上拐点期, 供给紧张、连锁加盟占比提升、中高端需求提升, 将带动板块经营持续好转。龙头公司未来在市场份额、模式创新上依然有较大空间; 出境游子板块在经历 2016 和 2017 两年的低迷期后, 不改向上发展趋势, 未来在经营模式和市场份额上依然存在拓展空间, 而其龙头公司有望获得溢价成长。

■公司动态方面, 继峨眉山、中青旅后, 云南旅游、丽江旅游及黄山旅游对旗下部分景区及索道门票进行调整。其中, 云南旅游世博园门票由之前的 100 元调整到 70 元, 下调 30%, 预计公司 2019 年门票收入减少 600 万元; 丽江旅游玉龙雪山大索道票价由 180 元降至 120 元, 下调 33.3%, 云杉坪索道门票由 55 元下调至 40 元, 调整 27.3%, 牦牛坪索道票价从 60 元调整到 45 元, 下调 25%。公司预计 2019 年门票收入下降幅度在 8000 万~12000 万元之间。黄山旅游景区门票票价旺季由 230 元下调 17.4% 至 190 元/人, 淡季保持不变。此外, 云南旅游发布对文旅科技收购议案草

案，拟以 20.2 亿元收购文旅科技 100%股权；宋城演艺股东刘岩先生通过大宗交易方式减持公司股份共计 5,441,828 股，占公司总股本的 0.37%，并承诺未来 12 个月内不减持。

■**建议重点关注板块龙头和低估值公司。**建议两个角度甄选公司，成长性角度，建议重点关注龙头公司，包括中国国旅（行业龙头&规模效应持续提升）、首旅酒店（行业处于向上拐点周期&龙头）、宋城演艺（六间房风险逐渐解除&模式优）及众信旅游&凯撒旅游（出境游龙头）；低估值角度，建议关注前期跌幅较多，现金流充沛的景区个股，包括黄山旅游（高铁开通&外延拓展）、峨眉山（人事变动为公司带来经营改善和外延发展预期）及桂林旅游（业绩改善&转型预期）等。

■**行情回顾：**餐饮旅游板块周涨 6.89%，涨幅 2/29（中信行业指数），分别跑赢大盘和沪深 300 指数 2.57 和 1.7PCT。年初至 9 月 21 日餐饮旅游板块涨 3.55%，涨幅 2/29（中信行业指数），分别跑赢大盘和沪深 300 指数 18.96 和 18.94PCT。上周板块 27 只个股上涨，5 只个股下跌。涨幅靠前个股包括华天酒店（+13.4%）、西安饮食（+13.1%）和首旅酒店（+10.8%），跌幅较大个股包括 ST 云网（-5%）、丽江旅游（-1.1%）和黄山旅游（-1.1%）。

■**重点资讯：**《中国旅游住宿业发展报告 2018》在上海发布；马蜂窝发布《中国出境自由行大数据报告》；驴妈妈《2018 年中秋出游报告》：子女送父母旅游产品订单比端午高出 13%；“十一”前 314 个景区门票集体降价，不乏热点景区

■**风险提示：**1）突发事件或不可控灾害；2）宏观经济低迷影响需求；3）行业重大政策变化；4）相关公司项目进度不确定性

#### 重点关注公司及盈利预测

| 重点公司<br>代码 | 股票<br>名称 | 2018-09-24<br>股价 | EPS  |       |       | PE    |       |       | 投资<br>评级 |
|------------|----------|------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
|            |          |                  | 2017 | 2018E | 2019E | 2017  | 2018E | 2019E |          |
| 000796.SZ  | 凯撒旅游     | 9.05             | 0.41 | 0.48  | 0.62  | 22.07 | 18.85 | 14.6  | 买入       |
| 000888.SZ  | 峨眉山 A    | 6.75             | 0.37 | 0.45  | 0.5   | 18.24 | 15.0  | 13.5  | 增持       |
| 000978.SZ  | 桂林旅游     | 6.43             | 0.23 | 0.27  | 0.33  | 27.96 | 23.81 | 19.48 | 增持       |
| 002033.SZ  | 丽江旅游     | 7.0              | 0.38 | 0.43  | 0.5   | 18.42 | 16.28 | 14.0  | 增持       |
| 002707.SZ  | 众信旅游     | 8.74             | 0.27 | 0.36  | 0.46  | 32.37 | 24.28 | 19.0  | 买入       |
| 300144.SZ  | 宋城演艺     | 21.75            | 0.73 | 0.88  | 1.05  | 29.79 | 24.72 | 20.71 | 买入       |
| 600054.SH  | 黄山旅游     | 10.74            | 0.55 | 0.58  | 0.64  | 19.53 | 18.52 | 16.78 | 买入       |
| 600138.SH  | 中青旅      | 16.03            | 0.79 | 0.9   | 1.01  | 20.29 | 17.81 | 15.87 | 买入       |
| 600258.SH  | 首旅酒店     | 19.78            | 0.77 | 1.04  | 1.23  | 25.69 | 19.02 | 16.08 | 增持       |
| 601888.SH  | 中国国旅     | 67.51            | 1.3  | 1.94  | 2.47  | 51.93 | 34.8  | 27.33 | 买入       |
| 603043.SH  | 广州酒家     | 25.2             | 0.84 | 1.03  | 1.2   | 30.0  | 24.47 | 21.0  | 增持       |

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

## 內容目錄

|   |    |
|---|----|
| 1、 餐飲旅游板塊周漲 6.9%，跑贏大盤 2.6PCT .....      | 4  |
| 2、 行業重點資訊：《中國旅游住宿業發展報告 2018》在上海發布 ..... | 6  |
| 3、 公司重要動態：黃山、麗江和雲南旅游門票下調.....           | 12 |
| 4、 本周觀點更新：持續關注板塊節前行情 .....              | 14 |
| 5、 本周重點推薦個股及邏輯 .....                    | 14 |
| 6、 風險提示 .....                           | 16 |
| 1) 突發事件或不可控災害 .....                     | 16 |
| 2) 宏觀經濟低迷影響需求 .....                     | 16 |
| 3) 行業重大政策變化.....                        | 16 |

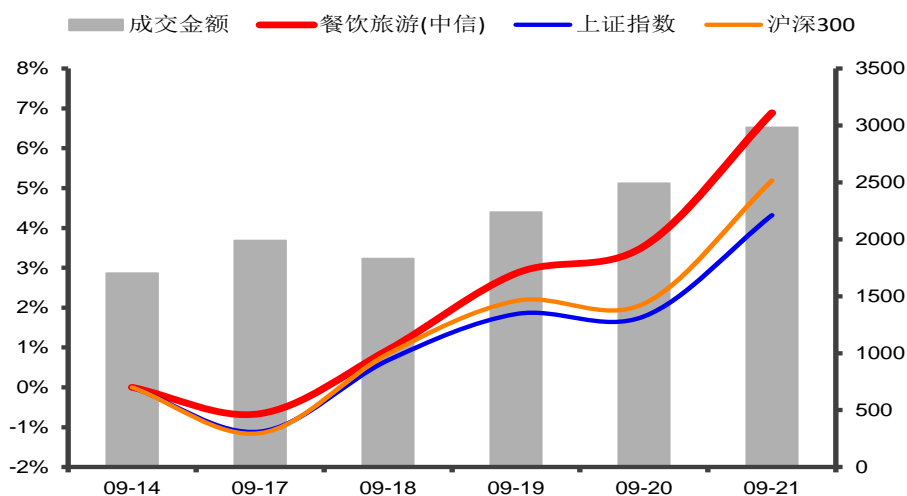
## 圖表目錄

|  |    |
|--|----|
| 圖 1：餐飲旅游板塊上周跑贏大盤 2.6 個百分點 .....              | 4  |
| 圖 2：年初至 9 月 21 日餐飲旅游板塊跑贏大盤 18.96 個百分點.....   | 4  |
| 圖 3：年初至 9 月 21 日餐飲旅游板塊漲幅居于中信一級子板塊第 2 位 ..... | 5  |
| 圖 4：年初至 9 月 21 日板塊 6 只個股為正收益.....            | 5  |
| 圖 5：板塊 TTM 估值处于相對底部位置 .....                  | 6  |
| 圖 6：板塊公司重要動態（9.17~9.24） .....                | 12 |
| 表 1 板塊 TTM 整體法市盈率為 32 倍 .....                | 6  |

## 1、餐饮旅游板块周涨 6.9%，跑赢大盘 2.6PCT

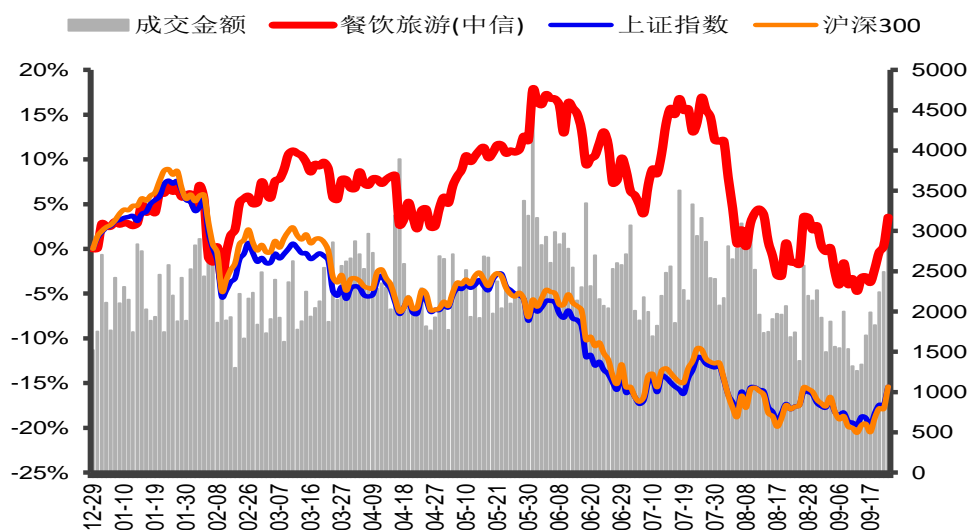
餐饮旅游板块周涨 6.89%，涨幅 2/29（中信行业指数），分别跑赢大盘和沪深 300 指数 2.57 和 1.7PCT。年初至 9 月 21 日餐饮旅游板块涨 3.55%，涨幅 2/29（中信行业指数），分别跑赢大盘和沪深 300 指数 18.96 和 18.94PCT。上周板块 27 只个股上涨，5 只个股下跌。涨幅靠前个股包括华天酒店（+13.4%）、西安饮食（+13.1%）和首旅酒店（+10.8%），跌幅较大个股包括 ST 云网（-5%）、丽江旅游（-1.1%）和黄山旅游（-1.1%）。

图 1：餐饮旅游板块上周跑赢大盘 2.6 个百分点



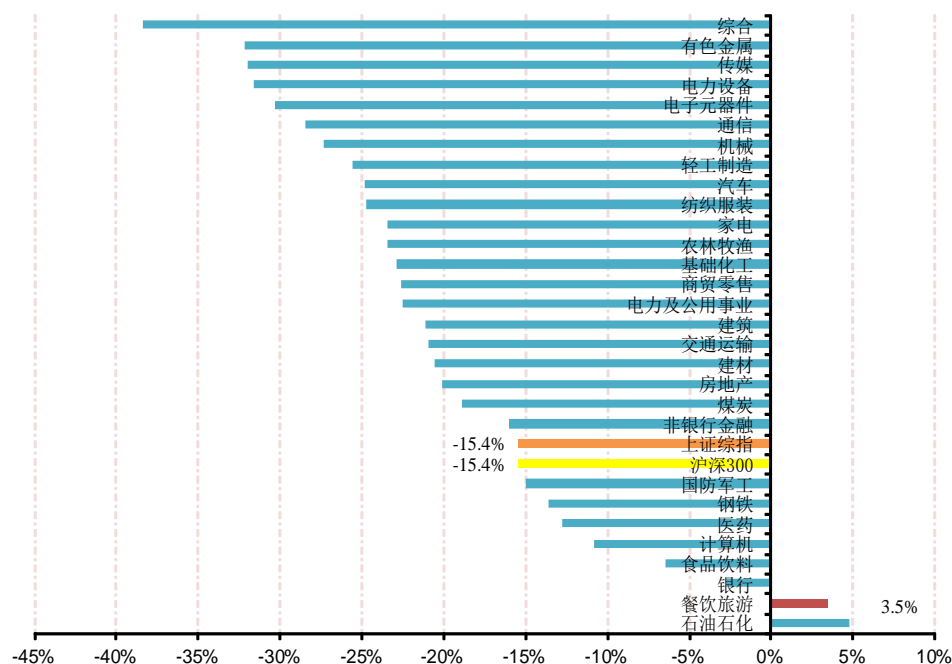
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：年初至 9 月 21 日餐饮旅游板块跑赢大盘 18.96 个百分点



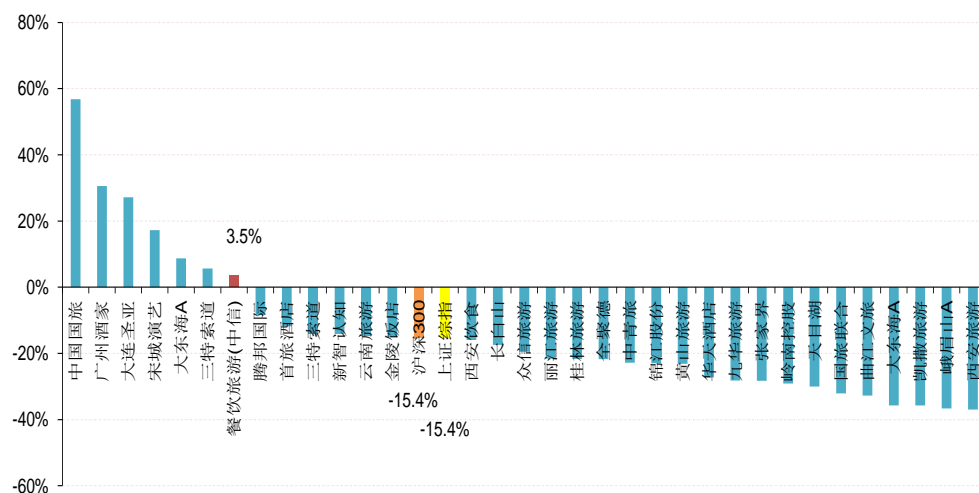
资料来源：wind，国海证券研究所

图 3：年初至 9 月 21 日餐饮旅游板块涨幅居于中信一级子板块第 2 位



资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：年初至 9 月 21 日板块 6 只个股为正收益



资料来源：wind，国海证券研究所

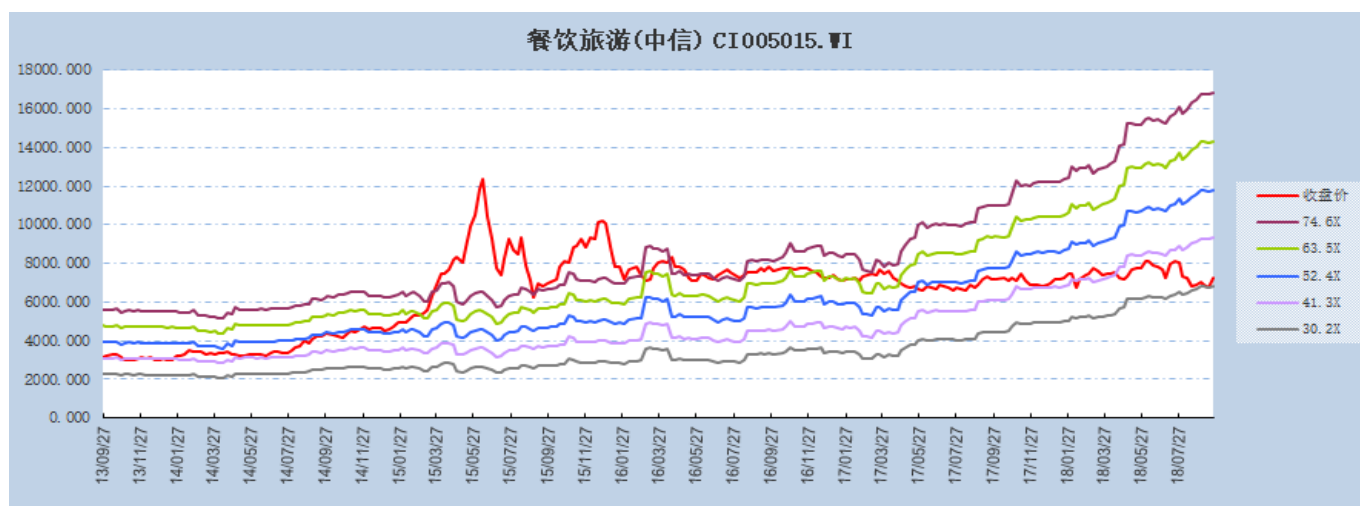
板块估值处于历史相对低位。9 月 21 日，板块 TTM 整体法市盈率（剔除负值）为 31 倍，对应 2018 和 2019 年的预测市盈率（剔除负值）分别为 26 和 22 倍。其中，免税、酒店、旅行社、旅游综合、餐饮和景区对应的 TTM 整体法市盈率（剔除负值）分别为 42、28、28、24、29 和 26 倍，对应 2018 年预测市盈率分别为 35、22、21、20、25 和 25 倍。板块整体估值处于历史相对低位。

表 1 板块 TTM 整体法市盈率为 32 倍

| 子板块  | 9 月 21 日<br>总市值, 亿元 | 9 月 21 日算<br>术平均总市值, 亿元 | TTM 整体法<br>市盈率 | TTM 整体法<br>市盈率, 剔除<br>负值 | TTM 整体<br>法市盈率<br>中值, 剔除<br>负值 | 2018 年<br>预测市盈<br>率, 剔除<br>负值 | 2019 年预测<br>市盈率, 剔除<br>负值 | 2020 年预<br>测 市 盈<br>率, 剔除<br>负值 | 市净率,<br>剔除负值 |
|------|---------------------|-------------------------|----------------|--------------------------|--------------------------------|-------------------------------|---------------------------|---------------------------------|--------------|
| 餐饮旅游 | 3235                | 101                     | 32.2           | 31.0                     | 27.4                           | 26.3                          | 21.8                      | 18.3                            | 3.7          |
| 免税   | 1318                | 1318                    | 41.8           | 41.8                     | 41.8                           | 35.3                          | 28.2                      | 23.2                            | 9.4          |
| 酒店   | 551                 | 92                      | 27.5           | 27.5                     | 26.6                           | 22.2                          | 18.2                      | 15.3                            | 2.1          |
| 旅行社  | 239                 | 60                      | 31.1           | 28.2                     | 26.9                           | 21.4                          | 16.8                      | 13.7                            | 3.1          |
| 旅游综合 | 517                 | 129                     | 23.5           | 23.5                     | 22.9                           | 20.1                          | 18.3                      | 15.4                            | 3.0          |
| 餐饮   | 188                 | 47                      | 40.8           | 29.0                     | 29.5                           | 25.1                          | 21.2                      | 17.9                            | 4.8          |
| 景区   | 422                 | 32                      | 28.9           | 26.3                     | 28.8                           | 24.6                          | 20.6                      | 18.0                            | 2.3          |

资料来源: wind, 国海证券研究所

图 5: 板块 TTM 估值处于相对底部位置



资料来源: wind, 国海证券研究所

## 2、行业重点资讯:《中国旅游住宿业发展报告 2018》在上海发布

### 1) 《中国旅游住宿业发展报告 2018》在上海发布(中国旅游研究院, 20180919)

9 月 14 日, 在上海宝华万豪酒店召开的 2018 中国文旅产业年会上, 中国旅游研究院产业所副所长杨宏浩博士代表课题组发布了“中国旅游住宿业: 从高速增长转向高质量发展”的专题报告, 分享了《中国旅游住宿业发展报告 2018》的主要内容。



《中国旅游住宿业发展报告 2018》认为，中国旅游住宿业高速度增长阶段已经过去，高质量发展阶段已经开启。报告共分为五个部分。

### 发展方式：从重速度到重质量

从住宿业规模看，高速增长后增速放缓。虽然 2016 年住宿机构数量仍呈上升态势，但自 2014 年以来投资金额增速已经开始放缓。从住宿业的盈利能力来看，整个住宿业和旅游业绩效一样都处在微利水平，旅游业的利润率很难超过 5%，住宿业很难超过 3%。从品牌影响力来看，虽然 2012 年中国有两家酒店集团进入世界前十名，到 2017 年位置更进一步，但是我国酒店业的品牌影响力并没有同步提升。从住宿业品质来看，还有较大的提升空间。每年总会时不时曝出空气质量、酒店床单或者是毛巾酸碱值超标、食物中毒、火灾、数据泄露等问题。此外，从住宿业结构层面看，也存在发展不充分、不平衡的问题，具体表现在消费者对于住宿体验和服务品质的需求日渐多元化与住宿业供给的业态发育不充分、档次结构不合理之间尚存在一定矛盾，区域分布上也存在不平衡。这些问题客观上都倒逼住宿业发展方式必须改变，走上高质量发展之路。

### 发展动力：从要素驱动转向创新驱动

在住宿业从高速增长转向高质量发展的过程中，发展动力从要素驱动转向创新驱动。这里的发展质量包括效率、效益、品质等多个方面，我们需要发挥土地、资本、人力、科技、创意等要素的价值，不断提升住宿业全要素生产率，实现高质量发展。未来，土地和资本这两个传统要素仍然重要，但其关注点已经发生改变。酒店住宿设施本来是附着在土地上的功能空间，优质的土地资源是越来越少，未来更多的是对已有的存量空间的优化利用。在高速增长阶段，大量资本投入使得酒店规模快速增长，但投资效益低。基于目前酒店业 2%-3% 的收益率，远远不能覆盖资金成本，这种发展模式是不可持续的，所以未来重点不是建新的酒店和住宿机构，而是要对存量酒店和住宿业实行资产管理，使它能够产生更好的回报。

人力资源、技术和文化创意是推动住宿业高质量发展的创新要素。在人力资源要素方面，强调要注重企业家的作用，特别是民营企业未来可能会营造更好的发展环境；要创设新的职业，如酒店资产管理、品牌资产管理等新岗位，从运营管理和资产管理两方面，使酒店价值最大化。在技术要素方面，人工智能、虚拟现实/增强现实、物联网、大数据、模块化建筑技术以及大健康技术等住宿业的应用可以催生新的商业模式，促进产业效率提升，提高体验效果。其中特别强调睡眠技术在住宿业的应用价值以及区块链技术可能构建新的旅游经济体系。在文化创意要素方面，“未来的经济也将是讲故事的经济”，文化创意和 IP 对于精品酒店、主题酒店、精品民宿等住宿业态的重要性无论如何强调都不过分。

### 发展方向：消费升级引领产业升级

行业需要研究消费的变化和升级方向，用消费升级引领住宿业的升级。虽然我国旅游消费存在二元结构，低端与高端消费始终并存，但总体而言旅游消费是不断升级的。旅游住宿消费也是类似，总体呈现升级趋势，但从结构来看会出现一个分化。中端酒店、精品酒店、主题酒店、设计师酒店、精品民宿等占比明显上升。

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

依据消费棘轮效应，人的消费一旦习惯之后是不可逆的，至少短期内很难可逆，习惯效应非常大，目前所谓的消费降级在住宿行业不太成立。例如，近年来民宿非常受欢迎，这是游客消费多元化和个性化的一种体现。即使是经济型酒店，对于农村和经济收入较低的人员来说，从以前住小招待所甚至地下室到能住上经济型酒店，也是一种消费升级。消费升级有很多种表现，消费升级的驱动因素中有两个很关键，一个是消费观念的更新，一个是消费主体的变迁。如果把消费升级分成三个层次，最下面是认知升级和观念升级。所以未来产品设计和业态升级要更多地关注、影响用户的心智和改变用户的观念。在消费观念上，最重要的表现是消费者更加追求品质和个性化。在消费主体上，中产阶级是需要关注的一个群体，千禧一代因其消费能力强，已成为消费的主力。千禧一代“没有饥饿感”，他们的消费需求更加凸显个人偏好，他们更加信任本土、原创、小众的品牌，因此他们关注的不是更贵的住宿产品，而是有“分别心”的住宿产品。

优势敌不过趋势，住宿企业必须倾力研究消费趋势的变化，开发契合消费者需求的产品，否则以前的优势可能会成为前进的累赘。在住宿产品开发上，需要精细化与工匠精神，不断重构与迭代；在住宿结构升级上，从低端向中高端升级；在住宿品牌培育上，需夯实中低端，重视中高端；还要推进住宿产业链升级与价值链重构，不断助力住宿企业成长，培育住宿领域的独角兽和隐形冠军。

### 颠覆创新：突破边界与关注边缘

住宿业的高质量发展、产业的升级更多靠的是从 1 到 N 这种模式的创新，但颠覆式创新也很重要，可以关注两个方向，一个是突破边界，一个是关注边缘。聚焦核心，深耕核心，专业化发展仍是住宿业发展的根本之道，但很多创新不是来自于内部，而是来自于外部，来自拓展边界，融合发展。跨界创新的案例很多，例如宜家家居和无印良品都介入到了酒店领域，未来无人驾驶汽车可能会改写我们对住宿形态的认知。而来自边缘领域的创新在住宿业也经常观察到，爱彼迎和途家网的发展就是经典案例。爱彼迎短期内成长为世界最大的住宿集团，用长尾理论解释，就是民宿、公寓等所组成的住宿长尾，虽然相对酒店业态来说相对边缘，但长尾力量非常大，一旦通过网络技术进行整合，立刻产生颠覆性效应。

### 产业政策：从务虚到务实

观念认识上需要更新。社会上一种声音认为住宿业作为服务业很“虚”，其实住宿业实实在在的为消费者提供住宿服务，满足消费者对美好生活的需求，也在为社会创造价值。不断完善制约住宿发展的制度因素，例如民宿一直在灰色地带运行，需要制定相关的法律法规将其合法化。上一版星级饭店标准出台到今天已经过去八年，亟需出台新的星级饭店标准。对民宿等住宿业态发展的用地、配套、融资、补贴、奖励等各项政策应落到实处。对于文旅融合的发展理念也应落实到精品酒店/民宿、主题酒店等住宿产品的开发之中。要构建合理的住宿产业体系，不断升级住宿产业链。要从供需两端入手促进消费和产业升级，一方面是从需求端增加财富效应，提升消费能力；另一方面，从供给端要发挥进步效应，用技术来促进住宿业的进步效应，促进住宿业供给侧改革。

### 2) 马蜂窝：发布《中国出境自由行大数据报告》(品橙旅游，20180918)



9月14日，途牛旅游网对外发布《2018中秋国庆旅游消费意愿报告》，根据用户预订情况，对今年中秋、国庆假期游客出游方向选择、旅游目的地偏好等进行了分析。

9月18日，马蜂窝旅游网发布了《2018中国出境自由行大数据报告》（以下简称“报告”）报告基于马蜂窝旅游大数据，剖析了2018上半年中国出境自由行市场发展的态势与特征，并对未来市场趋势进行了预测。

中国快速增长的出境游市场，正在不断释放出新的需求。大数据显示，2018年上半年，中国出境游人次达到7131万人次，同比增长15%。

报告指出，市场规模的扩大和技术的发展共同促进出境游产业链的成熟，随着国民消费水平的提高，中国游客逐渐积累起更多旅行经验，以90后为代表的新一代旅行者成为消费市场主力军，也带动中国游客整体信息获取能力、消费决策能力的进步。

“‘智慧旅游’建设，正在开创中国旅游市场的品质时代。”马蜂窝旅游研究中心负责人冯饶指出，线上决策、线上消费、线上分享已经成为中国游客旅游消费的主流，借助中国发达的互联网工具和各种在线旅游服务商，中国游客正在去往全球开启更丰富的旅行，当他们成为全球最智慧的消费者，中国旅游市场将迈入全新的发展阶段。

### “体验”取代“抵达”成为旅行的终极意义

报告指出，在旅行方式上，不仅自由行成为主流，中国游客对旅行的个性化和深度化也提出了新的要求。

“重视旅行的品质和体验，是中国旅行者智慧的重要表现。”冯饶介绍，中国游客对旅行意义的理解，从“抵达”转向“体验”，休闲娱乐、户外探索、极限运动等丰富的体验项目成为他们追求的旅行方式。同时，中国旅行者也不再满足游客式走马观花的旅行，而是希望更深入了解目的地的文化、风俗、饮食、艺术等方方面面。

马蜂窝大数据显示，2018年上半年境外热门的当地体验中，除了热门的和服体验、泥浆浴和spa之外，巴厘岛滑翔伞飞翔、清迈专业泰菜料理烹饪课程等更刺激、更深度的玩法也吸引了大量中国游客。这些曾经小众的旅行方式正在被越来越多的中国游客发掘出来。

在境外目的地的选择上，中国游客同样体现出多样化、个性化的特征。数据显示平均每个自由行游客会前往1.45个境外国家旅行，经验丰富的游客则平均抵达7.03个境外国家。中国游客的足迹已经深入到非洲、南美等更加遥远和陌生的小众目的地，他们越来越懂得利用现代科技的力量查找旅行信息，探索未知的世界。

### 互动型社区内容带动新兴目的地热度增长

大数据显示，泰国、日本、马来西亚、越南、美国、印度尼西亚、菲律宾、新加坡、韩国、澳大利亚成为中国游客最关注的境外热门目的地。此外，摩洛哥和毛里求斯等非洲目的地也受到中国游客的欢迎。

同时，众多小众目的地热度出现大幅上涨，其中塞浦路斯旅游热度上涨 226%，格鲁吉亚热度上涨 216%。巴哈马、土耳其、塞尔维亚的热度涨幅也在 100%以上。

“这些新兴旅游目的地的走红，往往和互动型社区的内容传播密切相关。”冯饶介绍，如今，优质内容的影响力不断增大，一段有趣的短视频、一篇精美的游记，在社交网络中的传播，都有可能带火一个目的地甚至一个产业。

数据显示，2018 年上半年，塞尔维亚的游记和问答内容涨幅分别为 383%和 144%，均位列全球第一。土耳其的游记涨幅达到 265%，排名第二，问答涨幅也达到 92%。摩洛哥、俄罗斯和冰岛的游记涨幅均在 130%以上。海岛类目的地的相关问答涨幅同样较高，马尔代夫、斐济、毛里求斯的问答涨幅分别为 108%，100%和 55%。

游客愿为品质买单，休闲度假花费更高

在消费方面，中国游客越来越愿意为优质体验买单。相对于传统的观光类目的地，度假类目的地的游玩花费更高。数据显示，在境外热门目的地中，自由行客人平均花费最多的目的地是冰岛、斐济、新西兰、澳大利亚和毛里求斯。

主打休闲度假的海岛花费也较高，人均游玩花费都在万元以上，其中，斐济和毛里求斯分别为 18372 元和 17458 元，马尔代夫和帕劳的人均花费也分别达到 16747 元和 13897 元。

亚洲目的地中，马尔代夫、土耳其、日本和斯里兰卡的人均旅游花费超过万元，而柬埔寨和越南花费较低，仅在 6036 元和 5582 元。

在游玩天数上，大洋洲、北美洲和欧洲国家以长线游为主，数据显示，自由行游客在新西兰的平均游玩时间最长，达 12 天。其次是美国、澳大利亚、摩洛哥、土耳其、西班牙和英国，均在 10 天及以上。

亚洲国家以短线游为主，除了土耳其人均游玩时间达到 10.5 天外，其余目的地主要集中在 5 至 7 天之间。海岛目的地游客以休闲度假人群为主，人均游玩时间也多在 5~7 天。

### 3) 驴妈妈《2018 年中秋出游报告》：子女送父母旅游产品订单比端午高出 13%（新京报，20180924）

今年中秋，“团圆在路上”成为人们欢度中秋的热门选择。驴妈妈旅游网今日发布的《2018 年中秋出游报告》显示，假期首日、次日迎来出游高峰，出游人次占比达 8 成，其中周边游人气最旺，占比达 6 成。

也有部分子女选择为父母代订旅游产品，作为中秋孝心礼物，该类订单数量相比端午高出 13%。其中，高铁游、山水游、宗教名山祈福等，在预订中颇受青睐。

相比其他假日，中秋出游更重视家庭团圆，家庭出游订单占比近 7 成，相比端午高出 39%，全家总动员成中秋“特色”。

《报告》显示，黄山风景区、峨眉山、上海迪士尼乐园、长隆旅游度假区、北京欢乐谷、秦始皇陵兵马俑、都江堰、上海野生动物园、南昌万达海洋乐园、天津天山海世界米立方，位居全国十大热门景区。

《报告》还显示，随着节日的临近周边游预订人次不断攀升，节前一周迎来预订高峰，节前两天预订人次占比周边游总人次的 4 成，“说走就走”成为不少 80、90 后常态。杭州、苏州、无锡、珠海、上海、常州、北京、湖州、广州、南京位居周边游十大热门目的地。

虽然前有暑期、后有十一等悠长假期，但即便三天小长假依然挡不住部分游客的长线出游欲望。《报告》显示，三亚、北京、丽江、成都、杭州、厦门、桂林、黄山、上海、重庆，位居十大国内长线游热门目的地；中国香港、新加坡、日本、泰国、毛里求斯、俄罗斯、美国、印尼、斯里兰卡、越南，位居十大热门出境游目的地。其中，中国香港跃居出境游人气榜首。自去年以来中国香港游回暖，赴港旅游人次不断攀升，加上广深港高铁开通，赴港游预订火爆。此外，由于行程舒适，餐饮、娱乐体验丰富，邮轮游也吸引了不少三代同堂、祖孙出游人群，海上过中秋，相比其他小长假更受欢迎。

驴妈妈集团品牌发展部总经理李秋妍表示，与国庆相比，中秋出游人次较少，价格与以往变化也不大。对不少出游经历较多的白领来说，中秋前后两天拼假错峰出发，整体体验更好。

#### 4) “十一”前 314 个景区门票集体降价，不乏热点景区（北京日报，20180922）

日前，一大批知名景区门票正式降价，包括嵩山少林寺、千岛湖、九寨沟、峨眉山等景区。另外云南省也宣布自 10 月 1 日起，石林、玉龙雪山、普达措国家公园等 99 个景区将实施降价，门票平均降价幅度达 33.2%，普者黑景区等 6 家景区将免收门票。

根据国家发改委的汇总数据，近期已有 21 个省份出台了 157 个景区降价或免费开放措施，25 个省份确定了“十一”前拟降价的 157 个景区名单，以上合计 314 个景区。在这 314 个景区中，含 5A 级景区 121 个，4A 级景区 155 个。其中，30 个景区将免费开放；29 个景区门票价降幅超过 30%；48 个景区门票价降幅在 20%-30%之间。

这波降价潮很有“含金量”，不乏游客扎堆儿的热门景区。其中新疆喀纳斯、白哈巴、禾木通票旺季票价从 295 元降至 195 元，不仅门票价格下降，区间车价格也予以下调，平均降幅达 30%。九寨沟风景名胜区旺季门票价格由 220 元降为 190 元，黄龙风景名胜区旺季门票价格由 200 元降为 170 元，峨眉山风景名胜区旺季门票价格由 185 元降为 160 元。

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

北京两处国家 4A 级景区红螺寺和青龙峡都由调整前的 70 元票价降至 54 元。记者向景区求证时获悉，这两家景区的票价本拟上调至 70 元，但还没到新价格的执行日期便接到了降价的通知，因此票价维持至 54 元没变。

国内游行程中，名山大川是游客必来“打卡”的目的地，这类景区通常以国有性质为主，例如游客耳熟能详的黄山、泰山、张家界、九寨沟等。有网友曾做过统计，走遍中国 136 家收费的 5A 级景区门票要花 19085 元。

面对景区高票价的现状，国家发改委在 6 月发布了《关于完善国有景区门票价格形成机制、降低重点国有景区门票价格的指导意见》，推动价格偏高的景区门票逐步降价。国家发改委价格司有关负责人表示，将从机制上规范景区价格行为，以景区合理运营成本为基础，重点剥离景区承载的“额外负担”，包括不合理的政府收费收入等。

此前，部分景区已尝试摆脱门票经济依赖。如杭州西湖从“圈地收费”到免费开放，成为国内第一个不收门票的 5A 级旅游景区，门票收入的减少通过游客在其他业态上的消费增加获得弥补，成为行业内公认的成功实践。

旅游专家认为，门票降价将促使国内景区告别对“门票经济”的过度依赖，而重点国有景区门票价格的下探，可能带动其他非国有景区重新调整票价。

### 3、公司重要动态：黄山、丽江和云南旅游门票下调

公司动态方面，继峨眉山、中青旅后，云南旅游、丽江旅游及黄山旅游对旗下部分景区及索道门票进行调整。其中，云南旅游世博园门票由之前的 100 元调整到 70 元，下调 30%，预计公司 2019 年门票收入减少 600 万元；丽江旅游玉龙雪山大索道票价由 180 元降至 120 元，下调 33.3%，云杉坪索道门票由 55 元下调至 40 元，调整 27.3%，牦牛坪索道票价从 60 元调整到 45 元，下调 25%。公司预计 2019 年门票收入下降幅度在 8000 万~12000 万元之间。黄山旅游景区门票票价旺季由 230 元下调 17.4%至 190 元/人，淡季保持不变。此外，云南旅游发布对文旅科技收购议案草案，拟以 20.2 亿元收购文旅科技 100%股权；宋城演艺股东刘岩先生通过大宗交易方式减持公司股份共计 5,441,828 股，占公司总股本的 0.37%，并承诺未来 12 个月内不减持。其他公司重要公告详见下表。

图 6：板块公司重要动态（9.17~9.24）



| 代码     | 公司   | 时间       | 事件  |
|--------|------|----------|---|
| 002059 | 云南旅游 | 20180922 | <b>关于昆明世界园艺博览园门票票价调整的公告</b> ：昆明世界园艺博览园票价从100元/调整为70元/人次，新票价自2018年10月1日起执行。参照2017年度游客人数计算，票价调整后，预计公司2018年度门票收入少约160万元；公司2019年度门票收入减少约600万元。  |
| 000796 | 凯撒旅游 | 20180922 | <b>董事会决议公告</b> ：使用部分闲置募集资金3亿元人民币暂时补充流动资金  |
| 002159 | 三特索道 | 20180922 | <b>董事会审议通过《关于转让南漳三特旅游地产开发有限公司股权暨关联交易的议案》</b> ，同意全资子公司南漳三特古山寨旅游开发有限公司与控股股东全资子公司武汉当代地产开发有限公司签订《股权转让协议书》，将其所持南漳三特旅游地产开发有限公司100%的股权以1,124.32万元的价格转让给武汉当代地产开发有限公司。   |
| 000430 | 张家界  | 20180922 | 1) 公司可转债项目收到《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》；2) 控股股东股份补充质押：控股股东经投集团将其持有的880万股公司股票办理了补充质押手续。截止公告日，经投集团共持有公司股份112,653,131股，占公司总股本的27.83%。本次质押后，经投集团累计质押公司股份105,300,000股，占其持有公司股份总数的93.47%，占公司总股本的26.01%。  |
| 06862  | 海底捞  | 20180921 | 新上市   |
| 002059 | 云南旅游 | 20180921 | <b>发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案）</b> ：公司拟以201741.56万元对价收购文旅科技100%股权，以1.6亿元现金支付8%股份，以发行股份方式支付其余92%股份，发行价格为6.65元/股，数量为279,101,104股，发行股份锁定期为36个月。若本次交易2018年之前完成，文旅科技在2018年度、2019年度和2020年度预测实现的合并报表范围扣除非经常性损益后归母净利润分别不低于16,948.99万元、18,005.90万元和19,781.93万元。若本次交易于2019年实施完毕，则业绩补偿期间2019年度、2020年度和2021年度的业绩承诺金额分别不低于18,005.90万元、19,781.93万元和21,513.07万元。 |
| 000796 | 凯撒旅游 | 20180921 | <b>关于浙江天天商旅国际旅行社业绩补偿事项进展及相关诉讼的公告</b> ：请求判令宁波天天商旅以人民币6172.2万元的价格回购凯撒同盛公司持有的60%浙江天天商旅股权及向凯撒同盛支付未履行协议部分条款的违约金人民币4457.7万元等条款  |
| 002033 | 丽江旅游 | 20180921 | <b>公司索道票价调整的公告</b> ：玉龙雪山索道票价从180元调整为120元；云杉坪索道票价从55元调整为40元；牦牛坪索道票价从60元调整为45元。新票价自2018年10月1日起执行。   |
| 000863 | 三湘股份 | 20180921 | 2018年度以自有资金进行委托理财的进展公告：2018年2月11日至9月21日，公司累计购买委托理财产品8.86亿元  |
| 000428 | 华天酒店 | 20180921 | <b>关于募集资金账户部分资金被冻结的公告</b> ：公司子公司永州华天的募集资金银行账户中的405万被冻结，冻结期限为十二个月。   |
| 000796 | 凯撒旅游 | 20180920 | <b>归还暂时用于补充流动资金的闲置募集资金3亿元</b>   |
| 300144 | 宋城演艺 | 20180920 | <b>公司股东股份变动暨承诺未来十二个月内不减持公告</b> ：刘岩先生通过大宗交易方式减持公司股份共计5,441,828股，占公司总股本的0.37%。减持后，刘岩持有公司股份51,655,845股，占公司总股本比例为3.56%。同时，公司收到刘岩先生《关于未来十二个月内不减持公司股份的承诺承》诺未来十二个月内不减持公司股份。  |
| 002707 | 众信旅游 | 20180920 | <b>公司副总经理杜政泰先生通过集中竞价交易方式减持股份实施完毕</b> ，减持均价8.3元/股，减持数量46,450股，本次减持后仍持有139,350股限售股。   |
| 600258 | 首旅酒店 | 20180920 | <b>第一次临时股东大会会议文件</b> ：1)《公司增加注册资本的议案》；2)《修订〈公司章程〉的议案》；3)《关于公司第六届董事会届满换届选举非独立董事的议案》，董事会提名刘毅先生、周红女士、张润钢先生、梁建章先生、沈南鹏先生、孙坚先生、卢长才先生为公司非独立董事候选人；4) 公司董事会提名韩青先生、梅慎实先生、姚志斌先生、朱剑岷先生为公司独立董事候选人；5)《关于公司第六届监事会届满换届选举监事的议案》  |
| 600054 | 黄山旅游 | 20180919 | <b>黄山风景区门票价格调整的公告</b> ：黄山风景区旺季门票价格由230元/人降为190元/人。新的门票价格自2018年9月28日起执行。2017年公司实现园林开发（门票）业务收入2.33亿元，占公司营业收入的13%。此次门票价格调整后，将对公司经营业绩产生一定影响。  |
| 000863 | 三湘印象 | 20180919 | <b>公司控股股东进行股票质押</b> ：公司控股股东三湘控股以其所持有本公司的1500万股股份办理了股票质押业务，本次质押占其所持股份比例为5.35%。截至2018年9月18日，三湘控股持有本公司280,630,218股股份，占本公司总股本20.31%；累计质押的股份数为227,392,934股，占其持有本公司股份总数的81.03%，占公司总股本的16.58%。   |
| 600138 | 中青旅  | 20180919 | <b>召开2018年第二次临时股东大会的提示性公告</b> ：时间为2018年9月26日14点30分，议案包括《关于聘任会计师事务所的议案》及《关于乌镇旅游投资互联网国际会展中心二期项目的议案》   |
| 002707 | 众信旅游 | 20180919 | <b>控股股东为员工持股计划补仓进行股票质押的公告</b> ：近日接到控股股东冯滨先生关于为员工持股计划补仓进行股票质押的通知，冯滨先生持有公司股份共计266,009,800股，占公司股本总额849,105,472股的31.33%。本次质押股份2,979,583股，占公司股本总额的0.35%，占其个人持股比例的1.12%。本次质押完成后，冯滨先生累计质押股份104,967,897股，占公司股本总额的12.36%，占其个人持有公司股份的39.46%。  |
| 600706 | 曲江文旅 | 20180919 | <b>持股5%以上股东为员工持股计划补仓进行股票质押的公告</b> ：近日接到持股5%以上股东郭洪斌先生关于为员工持股计划补仓进行股票质押的通知，郭洪斌先生持有公司股份共计56,957,380股，占公司股本总额6.71%。本次质押股份595,824股，占公司股本总额的0.07%，占其个人持股比例的1.05%。本次股份质押完成后，郭洪斌先生累计质押股份1,296,188股，占公司股本总额的0.15%，占其个人持有公司股份的2.28%。  |
| 600706 | 曲江文旅 | 20180919 | <b>控股股东增持公司股份进展公告</b> ：西安曲江旅游投资（集团）有限公司通过上海证券交易所证券交易系统增持公司股份数量46.89万股，增持金额569.37万元，增持数量占公司股份总数的0.26%；2018年6月25日至2018年9月17日期间，旅游投资集团累计增持公司股份数量134.64万股，累计增持金额1575.07万元，累计增持数量占公司股份总数的0.75%。  |
| 600358 | 国旅联合 | 20180918 | <b>董事会决议公告</b> ：审议通过了《公司管理层提请董事会授权出售八达岭公司股权的议案》及审议通过《关于聘任证券事务代表的议案》，刘翔先生被聘任为公司证券事务代表  |
| 600706 | 曲江文旅 | 20180918 | <b>股东大会议案</b> ：公司关于修改《公司章程》的议案；公司关于增加经营范围修改《公司章程》的议案；公司关于提名杨进女士为第八届董事会董事候选人的议案；公司关于提名强力先生、汪方军先生为第八届董事会独立董事候选人的议案  |
| 300144 | 宋城演艺 | 20180918 | <b>股东大会审议通过了《关于增加公司经营范围及修订公司章程的议案》及《宋城演艺发展股份有限公司关于子公司北京六间房科技有限公司与京密境和风科技有限公司重组方案（修订后）的议案》</b>   |
| 300178 | 腾邦国际 | 20180918 | 控股股东腾邦集团和实际控制人钟百胜先生对其所持有的公司股份办理了质押手续，腾邦集团质押345万股，占其所持股份比例的1.95%；钟百胜先生质押183.69万股，占其所持股份的12.87%   |

资料来源：wind，国海证券研究所



## 4、本周观点更新：持续关注板块节前行情

近两周重点景区门票降价政策落实到部分上市公司，包括黄山旅游、峨眉山、中青旅、丽江旅游、云南旅游等公司均被牵涉。从降价幅度看，云南两家公司丽江旅游和云南旅游降价幅度相对较大，部分超过 30%，尤其是丽江旅游，根据公司公告，对公司 2018 和 2019 年业绩影响相对较大。中青旅降价幅度相对最小，黄山旅游和峨眉山分别对旺季门票下调 17.4%和 13.5%，淡季保持不变。国内景区门票一直遭受较多非议，景区门票偏贵，景区产品单一，旺季和节假日客流过于饱和等一直制约景区发展。我们认为此次门票下调影响主要有三点：其一，对行业而言，传统景区门票经济模式在门票降价压力下，逐渐不再适应未来发展，非门票经济、丰富多元化的产品供给，提高非票客单价将成为行业发展努力方向；其二，对部分景区上市公司而言，短期业绩承压，拓展外延发展已经势在必行；其三，此次门票下调，主要由政府推动完成，侧面体现政府对国内消费的支持力度，长期有利于行业发展。

上两周我们建议关注板块节前行情，本周建议持续关注板块节前行情，看好行业长期发展趋势。整体看，旅游产业向上发展趋势明确，未来随着收入和需求提升、交通条件不断完善、产品愈发丰富，行业将持续稳健发展。三季度为传统旅游行业经营旺季，今年中秋小长假和国庆长假可通过休假方式实现连休，有望带动旅游行业迎来波段热潮。板块小长假行情上周已经开启，建议积极关注，维持行业“推荐”评级。

**建议关注免税、酒店和出境游子板块。**免税子板块在消费升级、政策支持及鼓励消费回流大背景下，龙头公司有望在新一轮的发展中获得优势；酒店板块目前处于向上拐点期，供给紧张、连锁加盟占比提升、中高端需求提升，将带动板块经营持续好转。龙头公司未来在市场份额、模式创新上依然有较大空间；出境游子板块在经历 2016 和 2017 两年的低迷期后，不改向上发展趋势，未来在经营模式和市场份额上依然存在拓展空间，而其龙头公司有望获得溢价成长。

## 5、本周重点推荐个股及逻辑

**建议重点关注板块龙头和低估值公司。**建议两个角度甄选公司，成长性角度，建议重点关注龙头公司，包括中国国旅（行业龙头&规模效应持续提升）、首旅酒店（行业处于向上拐点周期&龙头）、宋城演艺（六间房风险解除&模式优）及众信旅游&凯撒旅游（出境游龙头）；低估值角度，建议关注前期跌幅较多，现金流充沛的景区个股，包括黄山旅游（高铁开通&外延拓展）、峨眉山（人事变动为公司带来经营改善和外延发展预期）及桂林旅游（业绩改善&转型预期）等。

**中国国旅（601888）：**免税行业龙头，规模效应渐显，运营效率存在提升空间。  
①管理层具备优秀免税行业经营背景；②新增北京/香港/上海/澳门等机场免税店经营为公司带来协同效应和规模效应；③三亚旅游市场回暖，海棠湾周边设施不断完善有利于公司业务发展；④消费回流大背景下，政府对行业给予较多政策支持。

**宋城演藝 (300144):** 模式優&業績穩&團隊強。①經營穩健，營收對應的3年和5年複合增長率分別為48%和39%；扣非後歸母淨利潤對應的3年和5年複合增長率分別為47%和38%。②桂林、張家界、上海、西安等國內新項目及澳洲項目有序推動，今年新簽訂西塘演藝小鎮項目，為持續增長提供保證；③輕資產訂單項目添新翼；④團隊市場意識強，在營銷和渠道方面具備超出同行的執行力；⑤六間房風險逐漸解除，長期看好公司模式和團隊能力。

**首旅酒店 (600258):** 行業拐點&經營改善。①供需改善，中高端需求提升、加盟連鎖比例提升等要素推動酒店板塊進入向上拐點期周期，公司作為龍頭將直接受益行業發展；②引入原如家管理團隊，彈性薪酬制度有望帶來經營效率提升。

**眾信旅遊 (002707):** 行業龍頭&民營機制&估值歷史低位。①出境遊行業受益於消費升級，放長周期看其向上增速趨勢確定無疑。在歷經2016和2017年兩年行業低迷期後，出境遊行業逐漸復蘇，公司作為行業龍頭有望享受溢價成長；②公司為民營機制，創始人團隊及核心管理層均持股，團隊穩定性強，對行業發展方向認知透徹。

**黃山旅遊 (600054):** 傳統龍頭&外延發展&管理層積極&高鐵通車。①景區資源獨特，對資源掌控力強；②管理層積極進取，在薪酬和經營體系方面採取了系列有效的考核和激勵機制，公司費用率近几年持續下降，由2013年的24%下降到2017年的18.6%；③除太平湖和宏村項目外，公司與藍城集團簽訂戰略合作協議，並成立投資公司，探索“旅遊+小鎮”發展模式，東黃山開發亦有序推動中；④杭黃高鐵預計10月通車，杭州至黃山車程縮短至1.5小時，將有效提升客流；⑤持有9000萬股華安證券股份，未來存在較好的投資收益預期；⑥現金流充沛，2017年經營現金淨流量6.1億元。

**峨眉山 (000888):** 重點關注人事變動影響。①經營穩健；②管理層變更較多，期間費用率不斷下降，公司經營效率存在改善預期；③景區交通條件不斷改善；④作為四川唯一的旅遊上市公司，存在國企改革預期；⑤現金流充沛。

**桂林旅遊 (000978):** 關注轉型。①積極致力於剝離虧損資產，並尋求轉型；②2016年計提較大額度減值準備，未來有望輕裝前行；③桂林市唯一旅遊上市平台，存在資產整合空間；④PB跌至1.3倍，公司價值凸顯。

#### 重點關注公司及盈利預測

| 重点公司      | 股票    | 2018-09-24 |      | EPS   |       |       | PE    |       |    | 投资 |
|-----------|-------|------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|----|----|
| 代码        | 名称    | 股价         | 2017 | 2018E | 2019E | 2017  | 2018E | 2019E | 评级 |    |
| 000796.SZ | 凯撒旅游  | 9.05       | 0.41 | 0.48  | 0.62  | 22.07 | 18.85 | 14.6  | 买入 |    |
| 000888.SZ | 峨眉山 A | 6.75       | 0.37 | 0.45  | 0.5   | 18.24 | 15.0  | 13.5  | 增持 |    |
| 000978.SZ | 桂林旅游  | 6.43       | 0.23 | 0.27  | 0.33  | 27.96 | 23.81 | 19.48 | 增持 |    |
| 002033.SZ | 丽江旅游  | 7.0        | 0.38 | 0.43  | 0.5   | 18.42 | 16.28 | 14.0  | 增持 |    |
| 002707.SZ | 众信旅游  | 8.74       | 0.27 | 0.36  | 0.46  | 32.37 | 24.28 | 19.0  | 买入 |    |
| 300144.SZ | 宋城演艺  | 21.75      | 0.73 | 0.88  | 1.05  | 29.79 | 24.72 | 20.71 | 买入 |    |
| 600054.SH | 黄山旅游  | 10.74      | 0.55 | 0.58  | 0.64  | 19.53 | 18.52 | 16.78 | 买入 |    |
| 600138.SH | 中青旅   | 16.03      | 0.79 | 0.9   | 1.01  | 20.29 | 17.81 | 15.87 | 买入 |    |

| 重点公司      | 股票   | 2018-09-24 |      | EPS  |      |       | PE    |       | 投资 |
|-----------|------|------------|------|------|------|-------|-------|-------|----|
| 600258.SH | 首旅酒店 | 19.78      | 0.77 | 1.04 | 1.23 | 25.69 | 19.02 | 16.08 | 增持 |
| 601888.SH | 中国国旅 | 67.51      | 1.3  | 1.94 | 2.47 | 51.93 | 34.8  | 27.33 | 买入 |
| 603043.SH | 广州酒家 | 25.2       | 0.84 | 1.03 | 1.2  | 30.0  | 24.47 | 21.0  | 增持 |

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 6、风险提示

- 1) 突发事件或不可控灾害
- 2) 宏观经济低迷影响需求
- 3) 行业重大政策变化
- 4) 相关公司项目进度不确定性

## 【分析师承诺】

周玉华，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。