

证券研究报告—动态报告

餐饮旅游

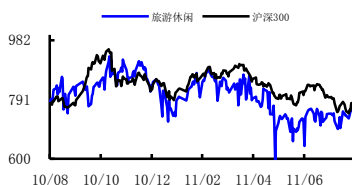
餐饮旅游行业 10 月报

谨慎推荐

(维持评级)

2011 年 10 月 12 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



资料来源：国信证券经济研究所整理

相关研究报告：

《旅游行业 9 月报：预期中秋国庆双节将继续支撑板块表现》——2011-9-2

《旅游行业 8 月报：可继续稳健配置旅游板块》——2011-8-4

《旅游行业 7 月报：稳健布局时点来临 景区类个股中报可能超预期》——2011-7-6

证券分析师：曾光

电话：0755-82150809

E-mail: zengguang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511040003

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

行业月报

短期板块或将盘整，正是逢低增持个股时点

● 10 月行业观点：逢低可增持旅游重点个股

维持板块“谨慎推荐”投资评级。9 月下旬至 10 月底这一时间段，旅游板块较大概率倾向于跑输大盘，节前旅游板块出现显著调整也是历史规律的再次演绎。不过，我们认为旅游板块三季报数据有望超预期且 2012 年重点公司整体动态 PE 仅 22.0 倍，再考虑到“十二五”期间旅游行业景气度有望持续向好，因此接下来板块即使出现调整，预期幅度也有限。四季度将是中长线投资者逢低增持旅游重点个股的绝佳时点。个股推荐排序依然是：中国国旅、峨眉山 A、丽江旅游、湘鄂情、黄山旅游、中青旅、宋城股份、锦江股份、三特索道。

● 9 月旅游板块跑输大盘，最后一周出现显著调整

9 月，旅游行业整体下跌 13.3%，沪深 300 指数下跌了 9.32%，重点公司月度跌幅为 15.29%，各子行业板块跌幅从低到高依次为酒店（-7.45%）> 餐饮（-11.18%）> 综合（-16.01%）> 景区（-16.67%），景区子板块跌幅最大。总起来看，行情走势基本符合我们预期。

● 8 月行业重点数据跟踪

8 月我国入境游接待人次同比下滑 1.29%。四川、福建等省份国内游都实现了两位数的同比增长。浙江旅行社组织出境旅游人次同增 16.1%；限额以上企业餐饮收入同增 17.7%。

● 9 月行业重点新闻回顾

财政部官员表示对奢侈品进口税的态度并未改变。粤海铁路公司计划申请将海南国际旅游岛享受的“离岛免税”政策延伸到粤海铁路轮渡船上。VISA 公司预测，中国有望在 2013 年取代日本成为世界上第二大旅游市场。

重点公司盈利预测及投资评级

| 代码     | 公司    | 总市值<br>(百万元) | 收盘(元)<br>2011/9/30 | EPS   |       | PE<br>2011E | 投资评级 |
|--------|-------|--------------|--------------------|-------|-------|-------------|------|
|        |       |              |                    | 2011E | 2012E |             |      |
| 601888 | 中国国旅  | 21,656.8     | 24.61              | 0.86  | 1.27  | 28.62       | 推荐   |
| 000888 | 峨眉山 A | 3,911.2      | 16.63              | 0.58  | 0.74  | 28.67       | 推荐   |
| 002033 | 丽江旅游  | 2,918.5      | 19.30              | 0.73  | 0.92  | 26.44       | 推荐   |
| 600054 | 黄山旅游  | 7,518.0      | 15.95              | 0.64  | 0.79  | 24.92       | 谨慎推荐 |
| 600138 | 中青旅   | 5,632.1      | 13.56              | 0.81  | 0.96  | 16.74       | 谨慎推荐 |
| 000978 | 桂林旅游  | 3,219.3      | 8.94               | 0.37  | 0.41  | 24.16       | 谨慎推荐 |
| 002159 | 三特索道  | 1,734.0      | 14.45              | 0.36  | 0.46  | 40.14       | 谨慎推荐 |
| 600754 | 锦江股份  | 10,942.8     | 18.14              | 0.58  | 0.70  | 31.28       | 谨慎推荐 |
| 002306 | 湘鄂情   | 3,330.0      | 16.65              | 0.56  | 0.78  | 29.73       | 谨慎推荐 |
| 300144 | 宋城股份  | 7,336.6      | 19.8               | 0.65  | 0.85  | 30.54       | 谨慎推荐 |

资料来源：公司资料和国信证券预测

## 10 月观点：短期板块或将盘整，正是逢低增持个股时点

表 1: 10 月旅游行业投资策略

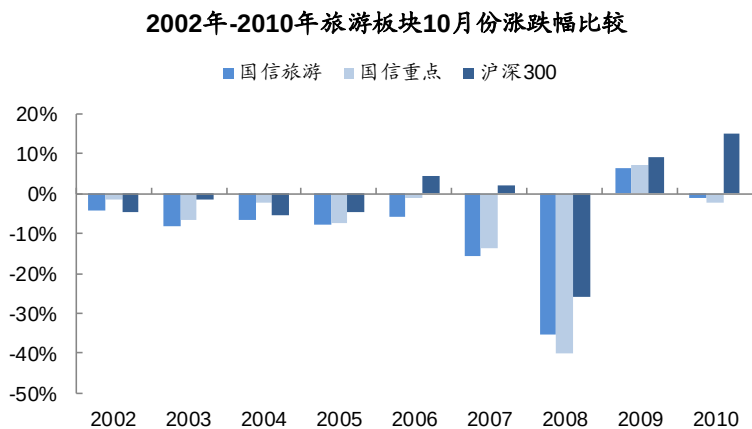
|      |                                                                                                                                                                                                                                      |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      | 9 月底旅游板块出现较显著调整，估值风险得到一定程度释放。从暑期和“十一”黄金周市场统计数据来看，行业基本面依旧良好。                                                                                                                                                                          |
| 投资亮点 | 截至 9 月底，旅游重点公司 2011 年动态 PE 算术均值 28.2 倍。而根据 wind 一致预期计算的旅游板块 2011 年动态估值 30.1 倍，重点公司整体动态估值 28.3 倍。而 05-10 年，板块平均动态估值 42 倍，重点公司平均动态估值 37 倍。未来几年旅游重点公司整体盈利增速可达 30%。                                                                      |
| 风险因素 | 旅游板块三季报数据有望超预期且 2012 年重点公司整体动态 PE 仅 22.0 倍，再考虑到“十二五”期间旅游行业景气度有望持续向好，因此接下来板块即使出现调整，调整幅度也预期相对有限。<br>旅游板块动态估值处于历史低位，但相对估值仍偏高，大盘走势仍将影响板块表现。<br>部分上市公司成本费用控制具有一定的不确定性，业绩可能低于预期。<br>基于板块相对稳定的业绩预期以及目前的动态估值，我们认为四季度将是中长线投资者逢低增持旅游重点个股的绝佳时点。 |
| 投资策略 | 10 月份是三季报披露时间，短期仍可重点关注三季报可能超预期个股。<br>短期个股推荐排序依然是：中国国旅、峨眉山 A、丽江旅游、湘鄂情、黄山旅游、中青旅、宋城股份、锦江股份、三特索道。                                                                                                                                        |

资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

## 10 月旅游板块在历史上表现整体较差

我们统计并对比了 2002 年-2010 年，旅游板块相对于沪深 300 指数在 10 月这个单独月份的涨跌幅情况，结果发现，整个旅游板块在历史上的 10 月绝大部分时间都是下跌的，而且跑输大盘的概率极大，仅有 2002 年跑赢沪深 300 指数 0.6%，其他年份均跑输大盘。

图 1: 旅游板块在 10 月份较大概率下跌并跑输大盘

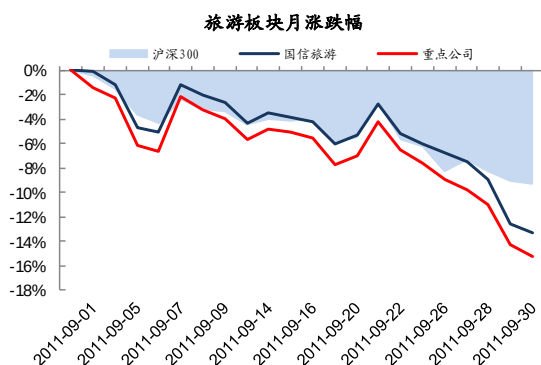


资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

## 9月旅游板块跑输大盘3.98%，最后一周出现显著调整

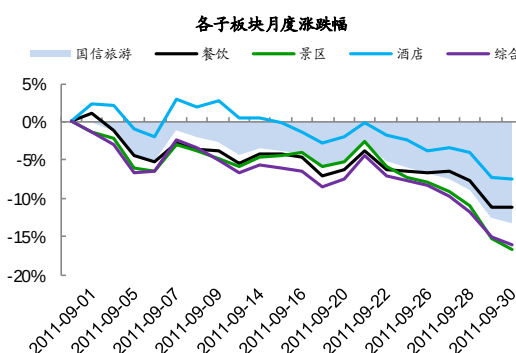
9月1日至9月30日，旅游行业整体下跌13.3%，沪深300指数下跌了9.32%，跑输大盘，落后沪深300指数3.98%。重点公司月度跌幅为15.29%，表现落后于旅游板块。就各子行业板块来说，跌幅从低到高依次为酒店（-7.45%）>餐饮（-11.18%）>综合（-16.01%）>景区（-16.67%），前期表现强劲的景区子板块跌幅最大。个股方面，除大连圣亚略有涨幅外，其他个股均出现不同程度的下跌，月跌幅前三名依次为桂林旅游、西安旅游和丽江旅游。9月行业月报时，我们统计发现历史上9月下旬即“十一”黄金周前，旅游板块走势相对较差。今年历史规律再次重演。由于前期旅游板块相对收益较为显著，因此节前最后一周板块调整幅度相对猛烈，使得9月板块最终跑输大盘。

图 2：2011 年 9 月旅游板块跑输大盘



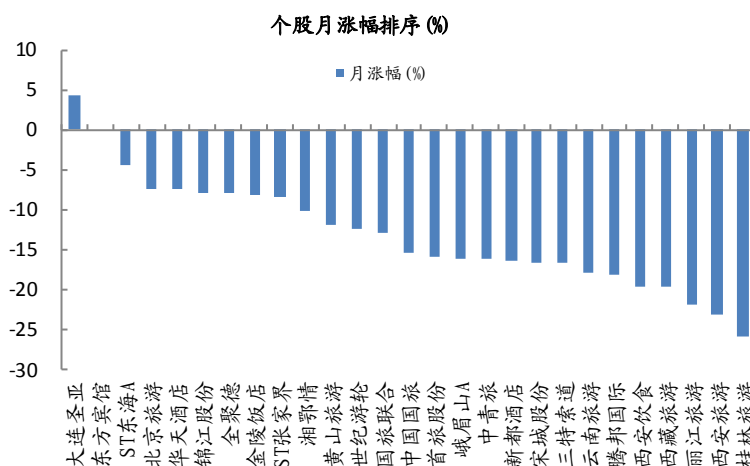
资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 3：2011 年 9 月旅游板块子行业走势图



资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 4：9 月份板块个股除大连圣亚外，均有不同幅度的下跌，桂林旅游跌幅近 26%



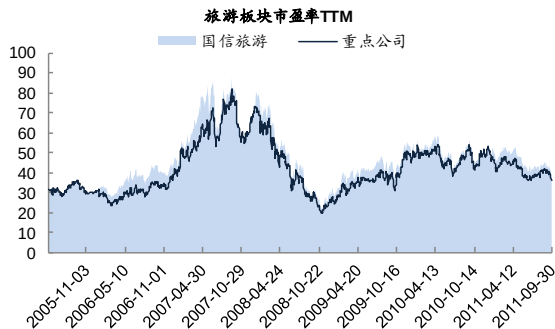
资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

## 9月板块 TTM 市盈率较 8 月明显下降，已远低于历史均值

2005 年 1 月 4 日至 2011 年 9 月 30 日，国信旅游板块 TTM 市盈率均值为 46 倍，波动区间为【22, 88】。旅游重点公司 TTM 市盈率均值为 42 倍，波动区间为【19, 82】。2011 年 9 月 30 日，旅游板块 TTM 市盈率下滑，行业整体为 38.55 倍，旅游重点公司为 35.69 倍，远低于历史平均水平。

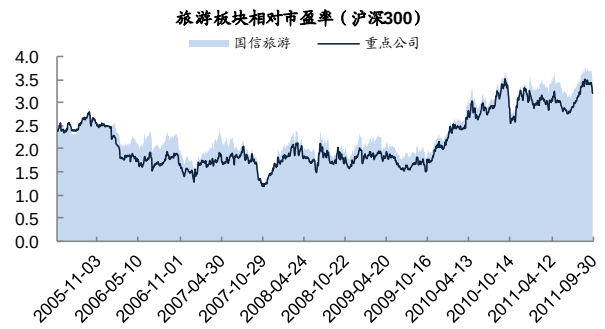
2005 年 1 月 4 日至 2011 年 9 月 30 日，旅游板块相对估值（沪深 300，TTM 市盈率）均值为 2.4 倍，波动区间为【1.2，3.8】；重点公司相对估值均值为 2.1 倍，波动区间为【1.2，3.5】。2011 年 9 月 30 日，旅游板块相对估值为 3.46 倍，旅游重点公司相对估值为 3.2 倍。与之前几个月份接近历史峰值的估值水平相比，9 月旅游板块相对估值有所下降。未来随着旅游板块本身盈利增速的提升，我们认为板块相对估值将逐渐回落。

图 5：11 年 9 月旅游板块 TTM 市盈率远低于历史均值



资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理  
 注释：重点公司样本包括中青旅、首旅股份、黄山旅游、锦江股份、桂林旅游、峨眉山 A、丽江旅游、三特索道、湘鄂情、中国国旅、宋城股份

图 6：11 年 9 月旅游板块相对估值有所回落（TTM 市盈率）

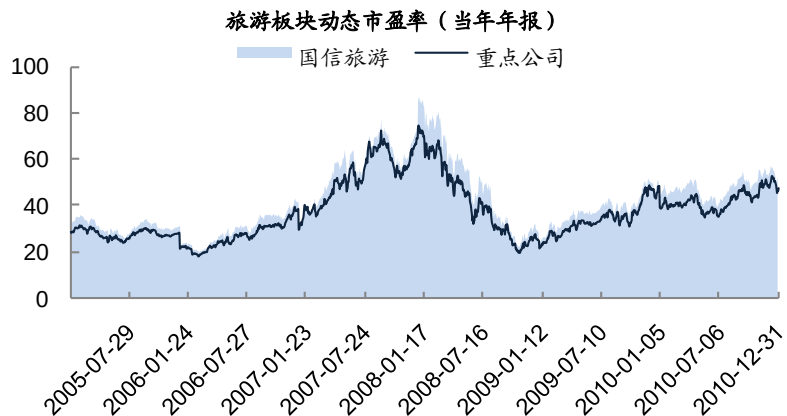


资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理  
 注释：相对市盈率采用 TTM 市盈率，整体法，对比基准为沪深 300

### 旅游重点公司 2011 年动态 PE 28.3 倍

2005 年 1 月 4 日至 2010 年 12 月 31 日，旅游板块动态 PE 均值为 42 倍，波动区间为【20，87】。旅游重点公司动态均值为 37 倍，波动区间为【18，75】。2011 年 9 月 30 日，根据 wind 一致预期计算的旅游板块 2011 年动态估值 30.05 倍，重点公司整体估值 28.34 倍。目前旅游板块及重点公司动态估值水平显著低于历史平均水平。

图 7：截至 9 月底，旅游重点公司动态 PE28.3 倍，显著低于历史 37 倍均值



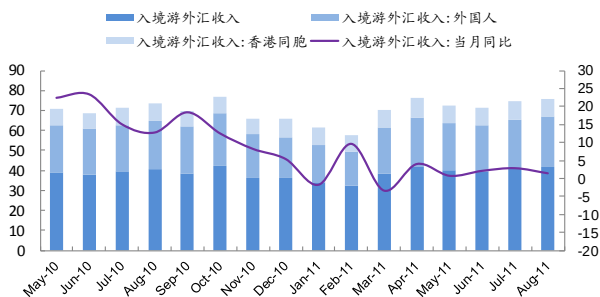
资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

## 行业数据跟踪

### 入境游市场：8月入境游市场，游客数量同比、环比均有所下降

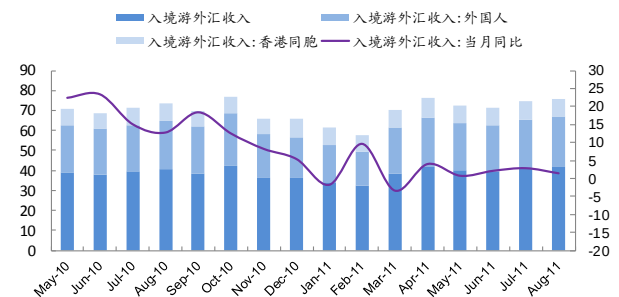
2011年8月，我国入境游接待人次在7月基础上有所下滑，共接待1156.28万人次，环比下降1.72%，同比下滑1.29%。其中香港同胞657.3万人次，环比下降3.66%，同比下降4.6%，其占入境游客人次比例较7月份水平57.99%下降至56.85%。8月份外国游客占入境游人次百分比达到今年以来的最高比例21.34%，与香港游客人次出现下滑情况不同，外国游客同比、环比都实现了增长，8月共接待246.79万人次，环比上涨4.25%，同比上涨4.54%。

图 8：2011 年 8 月入境游接待人次同比下降 1.29%



资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 9：2011 年 8 月入境游过夜人次同比下降 0.48%



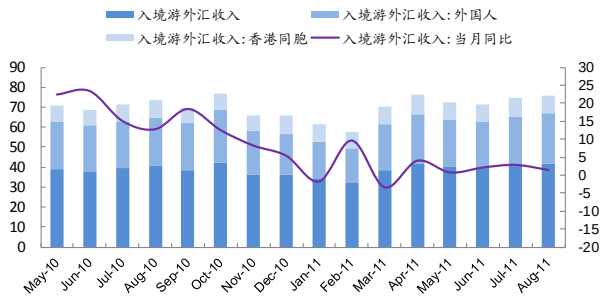
资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

入境过夜旅游490.68万人次，同比下降0.48%，环比下降0.73%，其中香港同胞215.42万人次，较7月人次下降了4.07%，同比下降增长4.85%，相反，外国过夜游客人次为200.45万人次，同比上涨4.1%，环比上涨4.67%。从2008年以来的历史数据看，81%的外国游客会选择过夜，而香港游客仅有33%。

入境旅游外汇收入41.64亿美元，同比增长1.41%，环比也增长了0.8%。其中来自香港游客外汇收入8.84亿美元，同比下降3.91%，环比下降4.77%，占外汇收入21.23%。外国游客带来旅游外汇收入25.19亿美元，同比上涨4.12%，环比也有4.6个百分点的上升，其占比外汇收入60.49%，较7月份有2.2个百分点的上升。

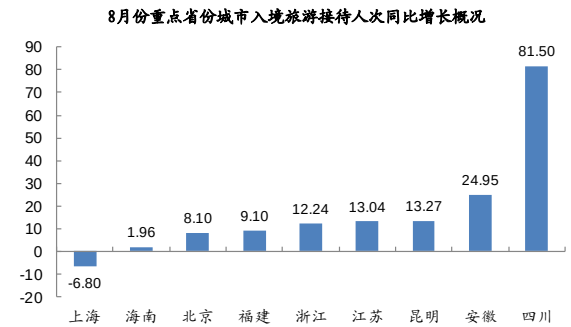
综合来看我国8月入境游市场，入境接待人次下降主要是由于香港游客下降所致，香港游客人次及其带来的外汇收入，无论是环比还是同比，均出现了3%-5%不等的下降水平，相反，外国游客，还有其带来的外汇收入，在环比和同比上都出现了4%-5%不等的上涨。另外，尽管总的入境游接待人次出现小幅度下滑，但是总的入境游外汇收入最后还是实现了1个百分点左右的上涨，这说明入境游客平均消费有所上涨，抵消了入境人次下降带来的影响。

图 10: 2011 年 8 月旅游外汇收入同比增长 1.41 %



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 11: 2011 年 8 月四川入境游同比增长率高达 81.5%



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

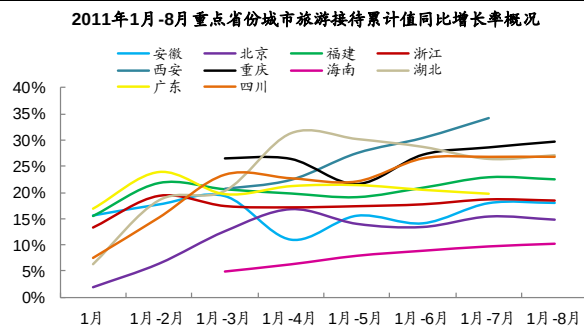
就各地区来看, 8 月份, 四川入境旅游接待人次继 7 月份之后再次实现最高的同比增长率, 高达 81.5%; 安徽延续高增长, 入境旅游接待人次同比增长 24.95%, 不过相比 7 月份, 幅度有所下降。昆明、江苏、浙江等省份入境旅游接待也保持了两位数的增长, 分别为 13.27%、13.04%和 12.24%。相反, 上海继续受世博高基数影响, 8 月接待人次同比再次下降 6.8%, 北京同比增长了 8.1%。总体来看, 大多省份的入境游市场增长较为平稳, 但是中西部市场处于高速增长阶段, 值得关注。

入境游增长整体来看相对乏力。由于受国际宏观经济形势、日本地震和 2010 年上海世博高基数等因素影响, 2011 年我国入境游整体经营环境处于相对不利局面。预计全年入境游市场保持微幅增长态势。所以不难理解, 2011 年全年旅游市场工作会议提出的“针对当前入境旅游市场复杂性增强、不确定性增大的情况, 各地尤其要将开拓入境旅游市场作为当前市场工作的重点。”

## 国内游市场: 暑期因素将国内旅游推向高峰

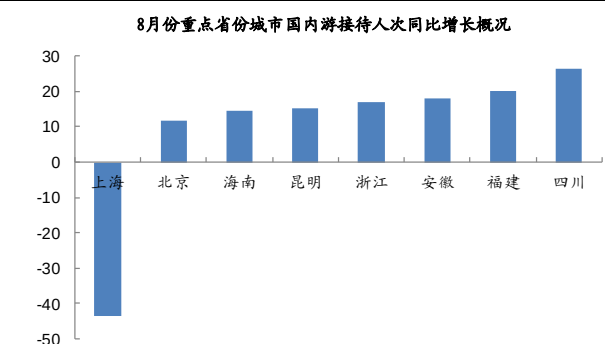
根据已公布数据的部分地区情况来看, 在暑期的强烈带动下, 8 月大部分省份国内游市场继续表现活跃, 增长强劲。四川、福建、安徽、浙江等国内旅游接待人次都实现了两位数的同比增长。从今年 1 月到 8 月的旅游接待人次累计值同比增长率来看, 暑假在 7 月基础上继续将各地区旅游推向高峰。

图 12: 截至 8 月, 各地旅游接待人次同比增长出现高峰



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 13: 11 年 8 月四川国内旅游接待同比增长 26.3%



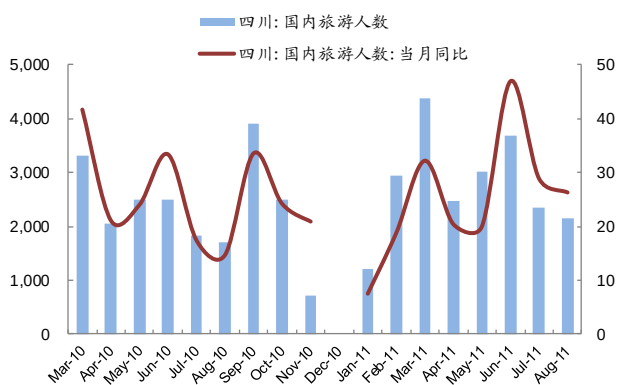
资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理



由于继续受世博高基数影响，2011 年 8 月，上海国内旅游继续较大幅度下降，国内旅行社接待人数为 46.99 万人，同比下降 43.75%，环比下降 22.6%。

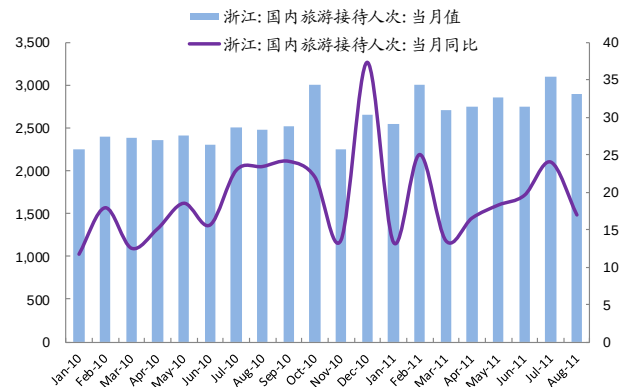
8 月四川省国内游接待人次 2158.36 万人次，同比增长 26.3%，收入 165.02 亿元，同比增长 28.7%，同比增长速度较 7 月份有小幅放缓。海南省 8 月接待国内旅游者 233.02 万人次，同增 14.72%，环比增长 2.87%；国内旅游收入 19.65 亿元，同增 15.52%，环比增长 2.83%。根据浙江旅游局抽样调查测算，8 月份浙江省接待国内旅游者 2900 万人次，同比增长 16.94%，实现国内旅游收入 310 亿元人民币，同比增长 19.23%，但是与 7 月相比，环比分别下降了 6.45%和 3.13%。

图 14: 2011 年 8 月四川国内旅游接待人次同比增长 26.3%



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 15: 2015 年 8 月浙江国内旅游市场同比继续高增长

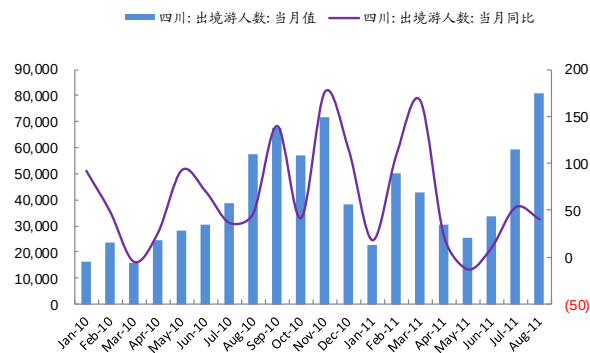


资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

### 出境游市场: 持续维持高景气, 港澳游增长较快

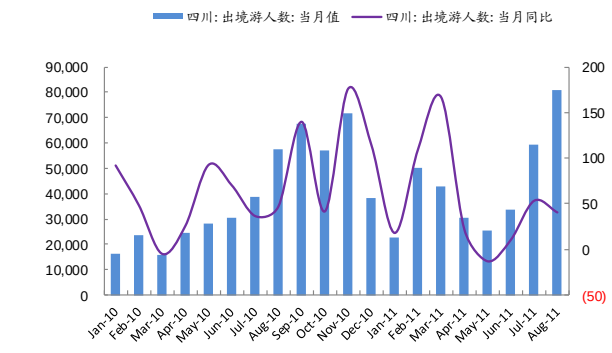
8 月份, 接着暑期的景气, 出境旅游市场继续大幅上扬。根据已公布数据, 上海 7 月出境旅游人次 14.19 万人次, 同比增长 20.92%。浙江省 8 月全旅行社组织出境旅游者 11.1 万人次, 同比增长 16.1%。其中出国游增长 8.7%, 港澳台游增长 19.72%。四川省 8 月旅行社组织出境旅游者 8.11 万人次, 同比增长 40.59%, 其中欧洲游同比增长 129.2%, 美国游同比增长 639.75%。就浙江、四川出境游国家来看, 美国、南非等成为新的出境旅游热点。

图 16: 2011 年 8 月四川出境旅游同比增长 40.59%



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 17: 2011 年 8 月浙江出境游同比增长 40.59%

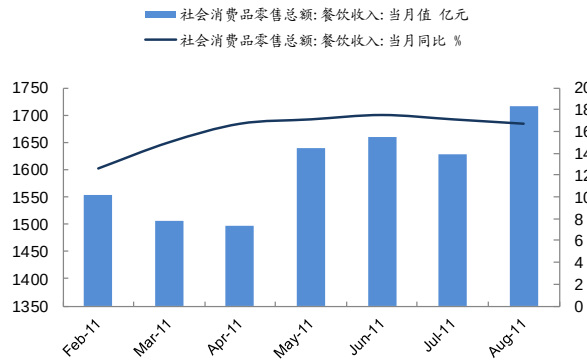


资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

## 餐饮行业：8 月份继续保持稳定快速增长

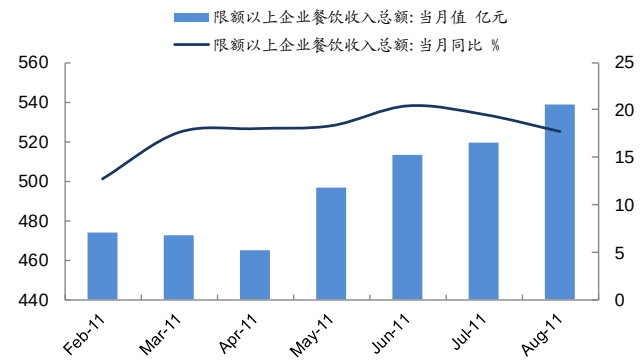
餐饮行业继续延续一年以来的高增速水平。8 月社会消费品零售总额中餐饮收入达到 1716.60 亿元，同比增长 16.70%，环比增长 5.5%。限额以上企业餐饮收入总额达 538.7 亿元，同比增长 17.7%，环比增长 3.8%。

图 18：11 年 8 月餐饮消费收入同比继续高增达 16.7%



资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 19：11 年 8 月限额以上餐饮企业收入总额维持强劲增长



资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

值得注意的是，以上同比数据为名义增长。表一统计了餐饮行业相关 CPI 数据，其中食品 RPI、CPI 都分别依然高达 13.5%，13.40%，较 7 月水平已经有所下降。租房、服务价格指数稍低。综合以上因素，餐饮行业实际收入水平远低于数据值。

表 2：餐饮行业相关价格指数

| 指标名称    | RPI:食品:<br>当月同比% | CPI:服务:<br>当月同比% | CPI:食品:<br>当月同比% | CPI:居住:<br>租房:当月同比% |
|---------|------------------|------------------|------------------|---------------------|
| 2011-08 | 13.50            | 3.40             | 13.40            | 3.80                |
| 2011-07 | 14.90            | 3.70             | 14.80            | 4.00                |
| 2011-06 | 14.60            | 4.00             | 14.40            | 5.90                |
| 2011-05 | 11.80            | 3.90             | 11.70            | 7.20                |
| 2011-04 | 11.50            | 3.90             | 11.50            | 7.50                |
| 2011-03 | 11.80            | 4.20             | 11.70            | 8.00                |
| 2011-02 | 11.40            | 3.80             | 11.00            | 7.60                |
| 2011-01 | 10.40            | 4.60             | 10.30            | 7.10                |

资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

## 星级酒店行业：受暑期影响，重点城市酒店 Revpar 小幅增长

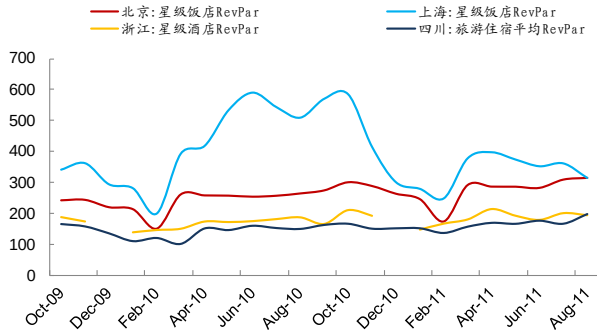
8 月份在旅游市场高景气带动，重点跟踪城市酒店 RevPar 维持在相对较稳的水平。

北京星级饭店 8 月平均房价 458.50 元，环比上涨 2.99%，同比上涨 9.53%，同时 8 月份出租率为 68.5%，仅下降了 0.8 个百分点，因此 RevPar 同比依然大幅增长 19.09%，为 314.07 元，相比 7 月 RevPar 值 308.52 元，环比上涨了 1.8%。上海由于 2010 年世博高基数等因素的影响，同比变化依然较大。8 月份，上海星级饭店平均房价为 575.38 元，在 7 月 605.81 元上又继续下降，同比也下降 14.18%；出租率为 54.54%，环比下滑约 5 个百分点；8 月 RevPar 由 7 月的 360.88 元下降到 313.81 元，环比下滑 13.04%，同比 508.89 元的水平，下降了 38.33%。浙江



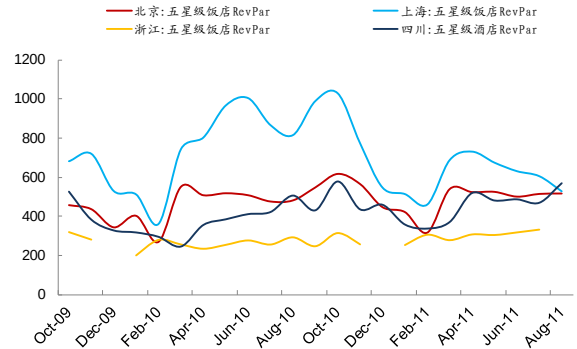
8月房价，出租率均有小幅下降，RevPar为193.24元。

图 20: 重点跟踪城市星级酒店 RevPar 走势



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 21: 重点跟踪城市五星级酒店 RevPar 走势



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理  
注: 浙江尚未公布8月五星级酒店数据

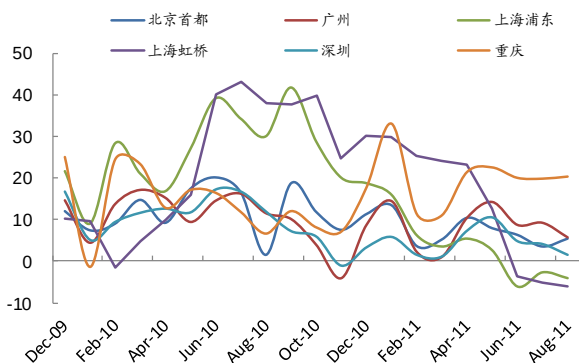
五星级酒店方面，8月份，北京的平均房价上涨到758.8元，虽然出租率稍有下滑到68%，但RevPar较7月份有所增加，为515.98元，环比上升0.4%，同比增长7.32%。上海8月份五星级酒店RevPar继续下降，为527.27元，同比下降35.27%，环比下降12.78%。

### 旅游城市机场旅客吞吐量8月份同比增长率速度有所降低

根据我们对重点旅游城市机场旅客吞吐量数据的观察，8月份，大部分旅游城市机场旅客吞吐量同比增长率速度有所下降，但是部分城市依然保持两位数的增长。北上广深及重庆5个中心城市中，重庆保持了20.3%的同比增长率，北京，广州，深圳增长率分别为5.4%，5.7%，1.5%，而上海浦东、上海虹桥同比分别下降了4.1%，6.1%。

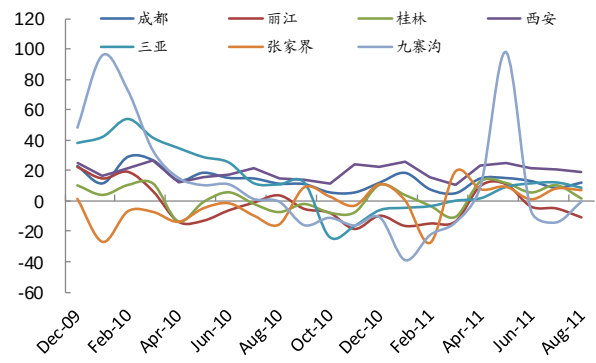
西安由于受园艺博览会的影响，连续5个月保持高速增长，8月份为18.8%，较4月，5月，6月，7月增长率数据有小幅下降。张家界8月同比增长了7%，但丽江、九寨沟8月增长再次为负，同比分别下降了10.9%，0.5%。

图 22: 重庆机场旅客吞吐量7月同比增长20.3%



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

图 23: 丽江、九寨沟机场旅客吞吐量8月同比再次下滑



资料来源: Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

## 近期行业和公司要闻回顾

**表 3：行业新闻概览——政策**

9月1日，国务院副总理王岐山在中南海会见联合国世界旅游组织秘书长塔勒布·瑞法，并接受了由世界旅游组织与世界旅游业理事会联合发起的“全球领导人支持旅游”倡议活动公开信。王岐山说，旅游业的发展有利于人与人的理解与沟通，有利于世界的和平与繁荣。中国历史、人文和自然旅游资源禀赋极其丰富，在当前的发展阶段，中国旅游业正呈现爆发式增长。中国政府高度重视旅游业的发展，明确把旅游业培育成国民经济的战略性支柱产业。旅游业自身也要科学发展，转变发展方式，从注重量的增长向注重结构、质量、效益的提升转变。要充分发挥市场配置资源的基础性作用，从体制机制、组织制度、服务管理等各环节入手，保障旅游安全，全面加强旅游业“软”、“硬”环境建设，推动旅游业又好又快发展。

据新京报消息，财政部相关部门官员近日表示，税收政策的调整一般以财政部为主，奢侈品进口税是否调整对行业的影响很大，如果有所调整，财政部会第一时间公布出来，但目前财政部的态度较此前没有改变。此前财政部并不赞成调降奢侈品进口税。日前有媒体报道，商务部、财政部、国家税务总局等多部委官员及专家在参加“世界奢侈品”论坛时，对奢侈品关税调整的态度相对一致，即赞成分层调税。分层调税是指，奢侈品关税调整不能一刀切，要对奢侈品进行界定和细分，分层调整税负：对于与生活密切相关的大众奢侈品，比如化妆品、香水，应该适当降低进口税和消费税；而对于城市居民遥不可及的顶级奢侈品，如贵重名表、珠宝等高档商品，不但不减税，必要时还可以增加进口关税。

9月17日在广西桂林召开的2011中国入境旅游市场研讨会称，2011年全球旅游业从总体上将进一步巩固2010年的复苏发展态势，且大多数目前仍面临困难的旅游目的地可能在今年年底看到旅游市场需求的逐渐恢复。当天，中国旅行社协会在国际旅游名城桂林市发布了《中国入境旅游年度报告2011》(征求意见稿)。该报告指出，旅游业的强势反弹效应在2010年超过了世界经济衰退给旅游业带来的负面影响。2010年国际入境旅客数量达到9.4亿人次，较上年增长6.6%，国际游客数量甚至比达到国际旅游发展高峰的2008年多出2300万人次。根据联合国世界旅游组织官方网站新近发布的报告显示，2011年上半年国际入境旅客数增长了4.5%，达到4.4亿人次，与上年同比增加1900万人次。

资料来源：国家旅游局、国信证券经济研究所整理

**表 4：行业新闻概览——地区**

中国旅游研究院、携程旅行网联合发布《2011年中秋国庆黄金周旅游市场趋势预测》，预测指出，2011年的中秋节、国庆节形成了一个旅游双高峰。中秋节与教师节相连，形成一个难得的“双节小黄金周”；国庆期间，预计接待国内旅游人次大约3亿人次，比去年同期增长约20%。国内旅游收入为1450亿元，比去年增长25%。人均旅游消费480元，高于去年同期的459元。主要热点市场呈现出“一东一西”的基本格局，即东部的北京、上海、杭州和广州，西部的西安（世界园艺博览会）、云南和成都等，中部地区相对平淡。预计出境旅游人数220万，出境旅游花费21亿美元，人均花费950美元。出境旅游中马尔代夫、普吉岛、巴厘岛、香港、韩国仍然为热点，日本游开始恢复。夏威夷旅游线路是一个全新产品。预计入境旅游人数400万左右。国庆期间居民出游意愿达到58.3%，高于去年同期的57.8%，但低于2009年的60.5%。

据海南特区报报道，粤海铁路公司正计划向国家有关部门申请，将海南国际旅游岛享受的“离岛免税”政策延伸到粤海铁路轮渡船上。“粤海铁路”通道由“两线一渡”组成，“两线”中的北线是湛江到海安的长139公里铁路，南线是海口至三亚的长182公里铁路，“一渡”是海安到海口的24公里跨海铁路轮渡。根据去哪儿网近日发布的《海南旅游及酒店预订趋势报告》显示，80%的游客期待海南“离岛免税”政策可以放宽。目前消费者只能凭离岛的飞机票才可享受“离岛免税”政策，而搭乘汽车、火车、轮船等其他交通工具离岛的消费者还不能享受此项政策优惠。对此，很多游客感到“不过瘾”，希望有关部门根据“离岛免税”突破离岛交通工具的限制。我们认为，首先韩国济州免税店适用乘坐飞机或轮船离开本国或外国游客，未来海南国人离岛免税政策不排除放开可能性，但估计需明年之后。交通工具限制的放开对免税店运营商是利好，增加了潜在客源。

9月16日，黄山旅游出台2011-2012年度淡季价格及优惠奖励政策，明确对未成年人的具体优惠，新增“对记者免收门票”的优惠政策。未成年人(未满18周岁)在监护人陪同下，身高在1.2米及以下，免收门票；身高在1.2米以上未成年人，凭相关证件，享受该景区门票旺季价格的半价优惠，即115元/张。跟以往的淡季政策相比，此次政策中具体明确了，未成年人在监护人陪同下，来黄山风景区旅游，身高在1.2米及以下，免收索道票；身高在1.2米-1.4米的未成年人乘坐该景区索道，享受半价优惠，即35元/张。同时，方案新增对记者的优惠，具体是“记者来黄山风景区，在检票口办理相关登记手续后，凭中华人民共和国新闻出版总署颁发的记者证原件免收门票。”据了解，黄山旅游淡季价格执行为2011年12月1日至2012年2月29日，届时门票每张150元，索道票单程每张65元。

国家旅游局直属的专业研究机构中国旅游研究院、中国领先的综合性旅游旅行服务公司携程旅行网，联合发布了2011年国庆黄金周旅游人气排行榜，

包括出行人气城市前 10 名、到达人气城市前 10 名、最受欢迎出境旅游目的地排行榜、最受欢迎自由行目的地排行榜。出行人气城市前十名：上海、北京、广州、深圳、成都、杭州、西安、重庆、香港、厦门。到达人气城市前十名：北京、上海、杭州、西安、厦门、成都、南京、苏州、青岛、三亚。最受欢迎出境旅游目的地前十名：香港、首尔、普吉岛、曼谷、巴厘岛、马尔代夫、新加坡、台北、济州岛、东京。此次黄金周旅游排行榜首次增加了“自由行目的地人气排行榜”。根据国内领先的自由行服务商携程旅游的数据信息，统计出了今年国庆假期最受欢迎的自由行目的地。最受欢迎境内自由行目的地前十名：三亚、厦门、丽江、北京、桂林、九寨沟、西安、成都、大连、青岛。最受欢迎出境自由行目的地前十名：香港、普吉岛、马尔代夫、首尔、新加坡、巴厘岛、沙巴、曼谷、东京、夏威夷。

9 月 26 日，第六届贵州旅游产业发展大会在贵州省黔东南州兴义市举行。据了解，2011 年上半年，我国国内旅游人数达 13.52 亿人次，同比增长 14.7%；国内旅游收入 9383 亿元，增长 24.2%（增速高于此前国家旅游研究院预估的 23%）。今年上半年，我国西部各省旅游业保持高位增长的态势。旅游资源丰富的西部地区成为我国旅游业发展新增长极，表明我国旅游业全面进入快速发展“黄金期”。国家旅游局副局长祝善忠说，目前全国已有 27 个省区市将旅游业定为支柱产业或第三产业的龙头产业，最近贵州、云南、新疆等省区市明确提出把旅游业建设成战略性支柱产业。

资料来源：国家旅游局、国信证券经济研究所整理

### 表 5：行业新闻概览——其他

全球知名的零售电子支付网络 VISA 公司最新发布《中国旅游业展望》报告显示，过去 5 年来，国际游客在华使用 VISA 卡消费总额达 208 亿美元，年均消费额达 42 亿美元。据预测，中国有望在 2013 年取代日本成为世界上第二大旅游市场，今后 0 年内，中国旅游业还有望直接创造 1000 万个新的工作岗位。根据亚太旅游协会发布的《2011 年度亚太地区旅游监测报告》，中国在 2010 年接待的国际游客总数达 1.138 亿人次，同比上涨 6%。2010，中国接待的国际游客人数占整个东北亚地区的 61%，占整个亚洲地区的 58%。报告显示，来自美国、日本和香港的 VISA 持卡人依旧是在华消费额最高的三个群体。根据 VISA 的统计，2010 年中国出境旅游的游客在海外使用 VISA 卡刷卡消费金额上升 39%，达到 36 亿美元。

2011 年 9 月 14 日，由中国旅游研究院主办、搜狐旅游频道协办的《中国旅游电子商务发展报告》学术成果发布会在京举行。据《中国旅游电子商务发展报告》研究成果显示，2010 年中国旅游电子商务（基于互联网平台的在线旅游业交易）市场规模已经达到 2000 亿元人民币，占整体旅游收入份额将近 15%。在旅游市场持续扩容和信息技术广泛应用的双重推动下，不同类型、不同模式的旅游电子商务主体得以快速发展。从目前走势看，尽管旅游电子商务在局部领域显示了垄断竞争的迹象，但是总体而言，这一市场还未进入分层竞争与分类竞争的成熟阶段，而且更多地体现为对传统旅游市场份额的渗透。

2011 年 9 月 6 日，国家旅游局在北京为新评定的 9 家国家 5A 级旅游景区及 1 家 5A 级旅游景区（扩展部分）授牌。这 9 家新增国家 5A 级旅游景区分别为：福建省土楼（永定·南靖）旅游景区、福建省三明市泰宁风景旅游区；江西省上饶市三清山旅游景区；湖南省岳阳市岳阳楼—君山岛景区、湖南省湘潭市韶山旅游区；广东省清远市连州地下河旅游景区；青海省青海湖景区；浙江省嘉兴市南湖旅游区；河北省石家庄市西柏坡景区。新增的 1 家 5A 级旅游景区（扩展部分）为：湖南省张家界武陵源旅游区（5A 级）增加天门山景区部分，扩展为张家界武陵源—天门山旅游区。截至目前，全国共有 119 家旅游景区成为国家 5A 级旅游景区。

资料来源：国家旅游局、国信证券经济研究所整理

### 表 6：公司新闻概览

| 公司               | 事件                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 三特索道<br>(002159) | 三特索道第八届董事会第三次临时会议决议。公司全资子公司崇阳三特隽水河旅游开发有限公司拟向崇阳县农业信用合作联社申请 3 年期授信额度 4,000 万元人民币贷款，用于 2011 年度湖北崇阳隽水河温泉旅游区一期建设。应贷款方要求，公司拟为该项授信贷款提供连带责任担保。本次担保数额占公司最近一期经审计净资产的 9.2%。截至本次担保前，公司累计对控股子公司担保余额为 5,500 万元，占公司最近一期经审计净资产的 12.67%，无其他对外担保。本次担保后，公司累计对控股子公司担保余额为 9,500 万元，占公司最近一期经审计净资产的 21.89%。 |
| 西安饮食<br>(000721) | 刊登非公开发行股票申请获中国证监会股票发行审核委员会审核通过公告。中国证监会股票发行审核委员会于 2011 年 9 月 16 日对西安饮食非公开发行股票申请进行了审核，根据会议审核结果，公司非公开发行股票的申请获得审核通过。将在收到中国证监会相关核准文件后再另行公告。                                                                                                                                               |
| 新都酒店             | 新都酒店澄清公告。一、传闻简述：2011 年 9 月 2 日公司发现有部分消息在网络流传，传言“公司参与拍卖湖南道县湘源锡矿国                                                                                                                                                                                                                      |

|                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| (000033)                   | <p>有资产”、以及“赣州稀土公司借壳新都酒店上市”，而公司股票也在当日涨停。二、澄清声明：上述传闻不属实，经公司自查及书面征询公司控股股东及其他相关关联方，现就有关事项作出澄清：公司董事会没有审批过参与湖南永州地区道县湘源锡矿国有资产拍卖的投资行为，也没有授权管理层进行投资。公司同时就有关事项征询了公司第一大股东深圳市瀚明投资有限公司，瀚明投资回函明确表示：深圳市瀚明投资有限公司、其股东润旺矿产品贸易（深圳）有限公司（以下简称“润旺公司”）均没有参与湖南道县湘源锡矿拍卖的行为，也没有与赣州稀土公司有任何接触或洽谈商业合作的行为。公司主要股东及实际控制人承诺未来三个月内不会筹划资产注入、重大资产重组以及发行股份购买资产等事宜。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>锦 江 股 份</b><br>(600754) | <p>公司第六届董事会第二十三次会议于 2011 年 9 月 6 日召开，会议审议通过了关于公司高级管理人员职务变动的议案。陈灏先生、孙平女士因到退休年龄，分别请求辞去公司首席执行官、副总裁职务，陈灏先生同时请求辞去财务负责人职务。董事会同意聘任张晓强先生为公司首席执行官；聘任卢正刚先生为公司执行总裁，不再担任公司副总裁职务，董事会同意由卢正刚先生兼任公司财务负责人；聘任俞萌先生为公司副总裁。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>丽江旅游</b><br>(002033)    | <p>刊登公司发行股份购买资产暨关联交易方案获得证监委员会有条件通过公告。2011 年 9 月 14 日，丽江旅游发行股份购买资产暨关联交易方案经中国证券监督管理委员会并购重组审核委员会 2011 年第二十八次工作会议审核获得有条件通过。目前公司尚未收到中国证监会的正式核准文件，待收到中国证监会的正式核准文件后将另行公告。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>北 京 旅 游</b><br>(000802) | <p>近日，北京旅游部分股东分别办理了股份质押业务，具体情况如下：1. 2011 年 9 月 6 日，公司接公司第三大股东北京置成房地产开发有限公司的通知：北京置成将其持有的公司 9,785,116 股无限售条件流通股股份质押给交通银行股份有限公司辽宁省分行，该质押已于 2011 年 8 月 30 日办理了质押登记手续，质押期自 2011 年 8 月 30 日至质权人申请解除质押登记为止，用于北京置成申请流动资金借款。2. 2011 年 9 月 7 日，公司接公司控股股东中国华力控股集团有限公司的通知：华力控股将其持有的公司 50,000,000 股定向发行限售股份质押给江西国际信托股份有限公司，该质押已于 2011 年 9 月 7 日办理了质押登记手续，质押期自 2011 年 9 月 7 日至质权人申请解除质押登记为止，用于华力控股申请流动资金借款。根据《深圳证券交易所股票上市规则》的有关规定，经公司申请，公司股票自 2011 年 9 月 29 日开市起临时停牌，待刊登相关公告后复牌。此外，公司刊登收到房屋建筑物腾退补偿款公告。北京旅游总部原办公地址位于北京市门头沟区石龙工业区泰安路 9 号，此办公用地为公司租用门头沟区永定镇上岸村土地，属轻轨 S1 线拆迁范围。上述土地范围内房产为公司资产，随着此地块的拆迁，公司位于此范围内的房屋及附属物需要腾退。近日，公司收到腾退方及区财政支付的腾退补偿合计 1496.74 万元，腾退补偿扣除资产账面值 1200 万元和应缴纳的相关税金 21.93 万元后，盈余额约 200 万元。根据有关规定，并与公司年审会计师事务所进行沟通确认，盈余额计入公司营业外收入。</p> |
| <b>中 国 国 旅</b><br>(601888) | <p>中国国旅股份有限公司第一届董事会第二十八次会议于 2011 年 9 月 26 日召开，会议审议通过了《关于公司组织机构调整的议案》。根据公司发展的需要，决定调整组织机构设置。公司下设：总裁办公室、党委办公室（纪检监察办公室）、董事会办公室、战略管理部、资产管理部、人力资源部、信息化部、审计部、法律事务部、证券部、财务管理部，共计十一个部门。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 近期重点报告回顾

### 旅游行业估值分析专题：跨市场旅游股估值比较

#### ● 不同资本市场旅游股长期存在估值溢价

通过对美国、日本、韩国、台湾、香港及 A 股等资本市场旅游个股的历史估值水平进行分析，我们发现不同资本市场旅游股长期都普遍存在着估值溢价（2 倍上下）。A 股相对 PE 与其他市场差异不大。此外，新兴市场旅游行业的估值变动较成熟市场明显更加剧烈。

#### ● A 股旅游公司 PE 水平相对偏高，中国海外旅游股估值也较高

根据统计，各资本市场旅游股绝对 PE 水平排序：A 股>中国公司境外上市>其他。按照 PE-TTM 估值，美国和香港市场旅游股低于 30 倍，日本和台湾低于 45 倍，国信旅游重点公司和境外上市中国公司超过 50 倍。

#### ● A 股旅游板块估值较高具有多方面原因

我们认为中国旅游行业资本化程度不足，存在资本化溢价；弱周期稳定增长特征带来安全性溢价；我国旅游



业处于跃升拐点，存在成长性溢价；A股旅游公司基本都是行业龙头或区域龙头，且还有为数不少的具有垄断资源价值的自然景区个股（海外缺乏此类公司）。

- **维持行业“谨慎推荐”的投资评级。**

根据我们的分析和历史经验，当A股旅游板块动态估值在40倍以上时，可适当谨慎；当板块动态估值在30倍以下时，即可纳入配股范围；当板块动态估值在25倍以下时，则可积极买入。基于11-12年板块动态PE预测，我们仍然维持旅游板块“谨慎推荐”投资评级。A股旅游板块投资策略：长期看成长，短期看估值。目前时点推荐排序：中国国旅、峨眉山A、丽江旅游、湘鄂情、黄山旅游、中青旅、宋城股份、锦江股份、三特索道。

## **旅游行业9月报：预期中秋国庆双节将继续支撑板块表现**

- **9月行业观点：预期中秋国庆双节将继续支撑板块表现**

维持板块“谨慎推荐”投资评级。暑期中报行情告一段落，中秋国庆双节行情继续值得期待。根据历史统计，9月旅游板块跑赢大盘概率较大。根据初步调研，暑期各旅游景区游客增速均保持较好增长。三季度旺季良好业绩预期，加上政策利好出台、提价、资产注入预期等题材加温以及估值基准的切换（2012年重点公司整体动态PE 25.2倍），下半年板块攻守兼备特征明显，建议继续稳健配置重点个股。推荐排序：中国国旅、峨眉山A、丽江旅游、湘鄂情、黄山旅游、中青旅、宋城股份、锦江股份、三特索道。

- **8月旅游板块整体上涨，跑赢大盘**

8月，旅游行业整体上涨3.56%，重点公司月度涨幅为7.6%，而沪深300指数下跌4.22%，旅游板块再次跑赢大盘。子行业涨跌幅排序：综合（6.43%）>景区（6.12%）>酒店（0.02%）>餐饮（-1.91%）。8月行业月报我们建议可继续配置旅游板块，总起来看，行情走势基本符合我们预期。

- **7月行业重点数据跟踪**

7月全国入境游接待人次同增2.29%，旅游外汇收入同增2.83%；暑期国内游市场火爆，西安继续高增长，7月国内游接待人次同增49.4%；浙江旅行社组织出境旅游人次同增31.18%；限额以上企业餐饮收入同增19.5%。

- **8月行业重点新闻回顾**

8月16日，《国民旅游休闲纲要》专家论证会就纲要第三次征求意见稿进行了深入讨论。“世界奢侈品协会2011中国关税研讨会”上，国家税务总局税科所所长刘佐表示奢侈品降税与否将在今年年底见分晓，降低关税对其零售价影响可能十分有限。

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                             |
|------------|------|--------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上      |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间  |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间      |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上      |
| 行业<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上    |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间 |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间     |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上     |

## 风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



### 国信证券经济研究所团队成员

|                  |                    |                |                    |               |                    |
|------------------|--------------------|----------------|--------------------|---------------|--------------------|
| <b>宏观</b>        |                    | <b>固定收益</b>    |                    | <b>策略</b>     |                    |
| 周炳林              | 0755-82130638      | 李怀定            | 021-60933152       | 黄学军           | 021-60933142       |
| 林松立              | 010-66026312       | 侯慧娣            | 021-60875161       | 林丽梅           | 021-60933157       |
| 崔 嵘              | 021-60933159       | 张 旭            | 010-66026340       |               |                    |
|                  |                    |                |                    | <b>技术分析</b>   |                    |
|                  |                    |                |                    | 闫 莉           | 010-88005316       |
| <b>交通运输</b>      |                    | <b>银行</b>      |                    | <b>房地产</b>    |                    |
| 郑 武              | 0755- 82130422     | 邱志承            | 021- 60875167      | 方 焱           | 0755-82130648      |
| 陈建生              | 0755- 82133766     | 黄 飙            | 0755-82133476      | 区瑞明           | 0755-82130678      |
| 岳 鑫              | 0755- 82130432     | 谈 煊            | 010- 66025229      | 黄道立           | 0755- 82133397     |
| 周 俊              | 0755-82130833-6215 |                |                    |               |                    |
| <b>商业贸易</b>      |                    | <b>汽车及零配件</b>  |                    | <b>钢铁</b>     |                    |
| 孙菲菲              | 0755-82130722      | 左 涛            | 021-60933164       | 郑 东           | 010- 66025270      |
| 祝 彬              | 0755-82131528      |                |                    | 秦 波           | 010-66026317       |
|                  |                    |                |                    | 郭 莹           | 010-88005303       |
| <b>机械</b>        |                    | <b>基础化工</b>    |                    | <b>医药</b>     |                    |
| 郑 武              | 0755- 82130422     | 刘旭明            | 010-66025272       | 贺平鸽           | 0755-82133396      |
| 陈 玲              | 0755-82130646      | 张栋梁            | 0755-82130532      | 丁 丹           | 0755- 82139908     |
| 杨 森              | 0755-82133343      | 罗 洋            | 0755-82150633      | 杜佐远           | 0755-82130473      |
| 后立尧              | 010-88005327       | 吴琳琳            | 0755-82130833-1867 | 谭权胜           | 0755-82136019      |
|                  |                    | 梁 丹            | 0755- 82134323     | 胡博新           | 0755-82133263      |
|                  |                    |                |                    | 刘 勃           | 0755-82130833-1845 |
| <b>电力设备与新能源</b>  |                    | <b>传媒</b>      |                    | <b>有色金属</b>   |                    |
| 杨敬梅              | 021-60933160       | 陈财茂            | 021-60933163       | 彭 波           | 0755-82133909      |
| 张 弢              | 010-88005311       |                |                    | 谢鸿鹤           | 0755-82130646      |
| <b>电力与公用事业</b>   |                    | <b>非银行金融</b>   |                    | <b>通信</b>     |                    |
| 徐颖真              | 021-60875162       | 邵子钦            | 0755- 82130468     | 严 平           | 021-60875165       |
| 谢达成              | 021-60933161       | 田 良            | 0755-82130513      |               |                    |
|                  |                    | 童成敦            | 0755-82130513      |               |                    |
| <b>造纸</b>        |                    | <b>家电</b>      |                    | <b>计算机</b>    |                    |
| 李世新              | 0755-82130565      | 王念春            | 0755-82130407      | 段迎晟           | 0755-82130761      |
| 邵 达              | 0755-82130706      | 黄海培            | 021-60933150       | 欧阳仕华          | 0755-82151833      |
| <b>电子元器件</b>     |                    | <b>纺织服装</b>    |                    | <b>农业</b>     |                    |
| 段迎晟              | 0755- 82130761     | 方军平            | 021-60933158       | 张 如           | 021-60933151       |
| 高耀华              | 0755-82130771      |                |                    |               |                    |
| <b>建材</b>        |                    | <b>旅游</b>      |                    | <b>食品饮料</b>   |                    |
| 马 彦              | 010-88005304       | 曾 光            | 0755-82150809      | 黄 茂           | 0755-82138922      |
| <b>建筑</b>        |                    | <b>新兴产业</b>    |                    | <b>研究支持</b>   |                    |
| 邱 波              | 0755-82133390      | 陈 健            | 010-66022025       | 沈 瑞           | 0755-82132998      |
| 刘 萍              | 0755-82130678      | 李筱筠            | 010-66026326       | 雷 达           | 0755-82132098      |
|                  |                    |                |                    | 余 辉           | 0755-82130741      |
|                  |                    |                |                    | 王越明           | 0755-82130478      |
| <b>量化投资产品</b>    |                    | <b>基金评价与研究</b> |                    | <b>量化投资策略</b> |                    |
| 焦 健              | 0755-82133928      | 杨 涛            | 0755-82133339      | 葛新元           | 0755-82133332      |
| 阳 瑾              | 0755-82133538      | 康 亢            | 010-66026337       | 董艺婷           | 021-60933155       |
| 周 琦              | 0755-82133568      | 刘舒宇            | 0755-82133568      | 程景佳           | 010-88005326       |
| 邓 岳              | 0755- 82150533     | 李 腾            | 0755-82130833-6223 | 郑 云           | 021-60875163       |
|                  |                    | 刘 洋            | 0755-82150566      | 毛 甜           | 021-60933154       |
|                  |                    | 潘小果            | 0755-82130843      | 李荣兴           | 021-60933165       |
| <b>量化交易策略与技术</b> |                    | <b>数据与系统支持</b> |                    |               |                    |
| 戴 军              | 0755-82133129      | 赵斯尘            | 021-60875174       |               |                    |
| 黄志文              | 0755-82133928      | 徐左乾            | 0755-82133090      |               |                    |
| 彭甘霖              | 0755-82133259      | 李扬之            | 0755-82136165      |               |                    |
| 秦国文              | 0755-82133528      | 陈爱华            | 0755-82133397      |               |                    |
|                  |                    | 袁 剑            | 0755-82139918      |               |                    |

**国信证券机构销售团队**

| 华北区（机构销售一部） |                                                       |  | 华东区（机构销售二部） |                                                      |  | 华南区（机构销售三部） |                                                        |  |
|-------------|-------------------------------------------------------|--|-------------|------------------------------------------------------|--|-------------|--------------------------------------------------------|--|
| 王立法         | 010-66026352<br>13910524551<br>wanglf@guosen.com.cn   |  | 盛建平         | 021-60875169<br>15821778133<br>shengjp@guosen.com.cn |  | 魏 宁         | 0755-82133492<br>13823515980<br>weining@guosen.com.cn  |  |
| 王晓建         | 010-66026342<br>13701099132<br>wangxj@guosen.com.cn   |  | 马小丹         | 021-60875172<br>13801832154<br>maxd@guosen.com.cn    |  | 邵燕芳         | 0755-82133148<br>13480668226<br>shaoyf@guosen.com.cn   |  |
| 焦 戢         | 010-66026343<br>13601094018<br>jiaojian@guosen.com.cn |  | 郑 毅         | 021-60875171<br>13795229060<br>zhengyi@guosen.com.cn |  | 林 莉         | 0755-82133197<br>13824397011<br>linli2@guosen.com.cn   |  |
| 徐文琪         | 010-66026341<br>13811271758<br>xuwq@guosen.com.cn     |  | 黄胜蓝         | 021-60875166<br>13761873797<br>huangsl@guosen.com.cn |  | 王昊文         | 0755-82130818<br>18925287888<br>wanghaow@guosen.com.cn |  |
| 李文英         | 010-88005334<br>13910793700<br>liwying@guosen.com.cn  |  | 刘 塑         | 021-60875177<br>13817906789<br>liusu@guosen.com.cn   |  | 甘 墨         | 0755-82133456<br>15013851021<br>ganmo@guosen.com.cn    |  |
| 赵海英         | 010-66025249<br>13810917275<br>zhaohy@guosen.com.cn   |  | 叶琳菲         | 021-60875178<br>13817758288<br>yelf@guosen.com.cn    |  | 段莉娟         | 0755-82130509<br>18675575010<br>duanlj@guosen.com.cn   |  |
| 原 祎         | 010-88005332<br>15910551936<br>yuanyi@guosen.com.cn   |  | 孔华强         | 021-60875170<br>13681669123<br>konghq@guosen.com.cn  |  | 徐 冉         | 0755-82130655<br>13632580795<br>xuran1@guosen.com.cn   |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 颜小燕         | 0755-82133147<br>13590436977<br>yanxy@guosen.com.cn    |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 赵晓曦         | 15999667170<br>zhaoxxi@guosen.com.cn                   |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 温 馨         | 13612901872<br>wenxin@guosen.com.cn                    |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 郑 灿         | 0755-82133043<br>13421837630<br>zhengcan@guosen.com.cn |  |