

## 消费者服务 II 行业

2018-9-15

# 看过了许多风景，“黄金周”何以尽兴？

## ——来自社服研究员的“十一”出行指南

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

## 报告要点

### ■ 本周核心观点及投资建议

**请回答 2018，今年的“十一”黄金周有何不同？** 中秋、十一假期临近，拼假出行已逐渐成为常规操作，而今年拼假则可得 16 天“超级黄金周”，供国内消费者尽情出行。国内游方面，国家指导重点景区门票降价成果初显，截至 8 月底，已有 314 家景区门票降价或拟降价，国庆期间更多门票优惠可期，但若想躲避人潮，国内游选择景区仍需理性。出境游方面，广深港高铁开通，大陆游客赴港的便捷性进一步提升，“十一”黄金周的香港有望迎来大陆游客量新高；放眼全球，我国公民凭护照可以免签入境或办理落地签的国家和地区增至 75 个，同比新增波黑等 10 个目的地，支持消费者说走就走的旅行。通过对比签证办理的便利度、出行价格、景色观赏性等，亚洲和东欧或可为出境佳选。

### ■ 板块行情回顾

上周中信餐饮旅游指数下跌 1.61%，分别跑输上证综指和沪深 300 指数 0.85 和 0.53 个百分点。上周中证体育指数下跌 2.65%，分别跑输上证综指和沪深 300 指数 1.89 和 1.57 个百分点。旅游类标的中，涨幅前三标的分别是大东海(+7.88%)、北京文化(+2.94%)以及西安旅游(+2.85%)；体育类标的中，涨幅前三标的分别是顾地科技(+5.09%)、人民网(+1.31%)以及金陵体育(+0.21%)。

### ■ 行业重要新闻概览

**(1) 旅游：**携程拟 1 亿美元投资印度外卖平台 Zomato；首旅如家携手春秋集团合作布局航旅住宿一体化生态链；云南城投转让大理旅游公司 80% 股权，万科 5.37 亿接盘。**(2) 体育：**中帆协联手铭泰体育打造中国帆船联赛；中超与天猫达成 5 年战略合作关系，盛开体育成为中超特许产品独家运营商；法网公布中国精英系列赛全新战略。**(3) 教育：**传智播客推出 N+12 职业教育课程体系；一起教育科技与立思辰将就大语文课程体系和 AI 个性化教育开展合作；安永成立国内首家职业技能培训机构，目标中高层管理人员。**(4) 养老：**创新养老地产，久久泰和试点阿尔兹海默项目；龙湖集团进军养老产业 首发“椿山万树”品牌；越秀地产抢滩 10 万亿养老市场。

### ■ 公司重要公告盘点

**新南洋(600661)：**中金集团及其一致行动人 17 年 12 月 12 日至 18 年 9 月 13 日增持 57,309,786 股(占总股本的 20.00%)；**风雨筑(603466)：**以自有资金出资人民币 2 亿设立两家全资子公司深入发展展览业务；**科锐国际(300662)：**Career HK 拟在未来 6 个月内减持 19,800,000 股(占总股本的 11.00%)。

**风险提示：** 1. 旅游业突发事件（交通事故、恐怖袭击等），极端天气影响；  
2. 项目推进不达预期。

分析师 赵刚

☎ (8621) 61118739

✉ zhaogang@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517020001

分析师 高超

☎ (8621) 61118739

✉ gaochao2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516080001

联系人 范晨昊

☎ (8621) 61118739

✉ fanch@cjsc.com.cn

联系人 杨会强

☎ (8621) 61118739

✉ yanghq@cjsc.com.cn

### 相关研究

《行业持续向好，免税板块领跑——餐饮旅游行业 2018 年中报业绩综述》2018-9-2

## 目录

“十一”黄金周是举国消费者的集体盛宴 .....	5
源于国庆纪念，成于消费崛起，如今渐入佳境.....	5
国庆黄金周历经变迁：国内游趋于平稳,出境游高速前进.....	5
请回答 2018，这个“十一”黄金周有何不同？ .....	7
拼假或可出游 16 天，超级“黄金周”如期而至 .....	7
国内重点景区门票价格普降，欣喜之余仍需理性.....	7
对比国外，我国部分重点景区门票价格较高，政府指引降价 .....	7
“十一”黄金周临近，景区门票降价指引效果初显，且未完待续.....	11
签证便利度创历史新高，出境游“说走就走” .....	13
历史上“十一”出境游人次规模屡创新高，重要性日益凸显.....	13
今年 9 月广深港高铁开通，国人“十一”赴港游有望迎来新高.....	14
签证办理的便利度再次提升，放眼全球，哪里可以说走就走？ .....	15
本周观点及投资建议 .....	23
板块行情回顾 .....	24
行业主要数据回顾 .....	25
行业重要新闻概览 .....	25
行业近期政策汇总 .....	27
公司重要公告盘点 .....	27
板块历史估值 .....	28
相关公司重点数据一览 .....	29

## 图表目录

图 1：我国宏观经济历史变动趋势图 .....	5
图 2：历年国庆黄金周接待游客人次及同比增速 .....	6
图 3：历年国庆黄金周旅游总收入同比增速 .....	6
图 4：历年国庆黄金周接待游客人次及 .....	6
图 5：历年国庆黄金周旅游总收入同比增速 .....	6
图 6：历史上“十一”黄金周国内接待游客人次及同比.....	7
图 7：历史上“十一”黄金周旅游收入同比增速.....	7
图 8：公共景区门票规制行为主体及价格形成过程 .....	8
图 9：在线门票交易额占在线旅游总额比重 2017 年出现降低 .....	8
图 10：在线门票人均价格 2017 年出现同比下滑 .....	8
图 11：2012 至 2014 年全国 5A 级景区门票均价稳步提升.....	9
图 12：当前 5A 级景区接近 50%门票价格在 100 至 200 元之间.....	9
图 13：截至 2018 年 8 月 29 日，门票降价风景区多为 5A 或 4A 风景区 .....	12
图 14：314 个景区中降价幅度分布 .....	12

图 15: 历年“十一”黄金周我国出境游人次.....	14
图 16: 历年“十一”黄金周出境游人次占全年的比重.....	14
图 17: 国人赴港月度数据及同比增速.....	14
图 18: 广深港高铁线路图.....	15
图 19: 香港高铁连通 16 城.....	15
图 20: 目前中国公民免签及可以落地签的 75 个目的地.....	16
图 21: 国庆期间签证办理便利度排行榜.....	17
图 22: 十一期间适逢日本东京袋祭.....	18
图 23: 2018 年以来中国赴日游客人次 (月度数据万人) 及同比增速.....	18
图 24: 千与千寻海上小火车图景.....	18
图 25: 科伦坡海边小火车.....	18
图 26: 布拉格广场.....	19
图 27: 塞切尼链桥.....	19
图 28: 波黑城市夜景.....	20
图 29: 苏婕斯卡国家公园心形湖.....	20
图 30: 西班牙马德里市区夜景.....	20
图 31: 德国啤酒节盛况.....	20
图 32: 今年 8 月冰岛惊现北极光.....	21
图 33: 冰岛蓝湖温泉风格.....	21
图 34: 10 月加拿大枫叶正红.....	21
图 35: 美国 10 月旧金山的金门公园将举行草莓音乐节.....	21
图 36: 澳大利亚黄金海岸.....	22
图 37: 澳大利亚袋鼠岛.....	22
图 38: 新西兰南岛的皇后镇是世界极限运动之都.....	22
图 39: 新西兰霍比特人村“玛塔玛塔”.....	22
图 40: 上周中信餐饮旅游指数跑输上证综指 0.85 个百分点.....	24
图 41: 上周中信餐饮旅游指数跑输沪深 300 指数 0.53 个百分点.....	24
图 42: 上周中证体育指数跑输上证综指 1.89 个百分点.....	24
图 43: 上周中证体育指数跑输沪深 300 指数 1.57 个百分点.....	24
图 44: 上周中信餐饮旅游和中证体育指数涨跌幅分列 14、24 位.....	25
图 45: 中信餐饮旅游和中证体育板块市盈率(TTM)居中上游.....	25
图 46: 2006 年至今各板块 PE 估值比较 (TTM, 剔除负值).....	28
图 47: 2013 年至今旅游重点公司相对于全部 A 股溢价率.....	28
图 48: 2013 年至今体育重点公司相对于沪深 300 溢价率.....	28
表 1: 2018 中秋节及国庆节拼假示例.....	7
表 2: 美国国家公园的主要收入来源.....	9
表 3: 国外观光景点门票价格普遍不高.....	9
表 4: 国内公共景区门票价格规制各阶段内容及特征.....	10
表 5: 已降价及拟降价景区幅度超过 20% (含 20%) 的景区一览.....	12
表 6: 入港方式对比分析.....	15
表 7: 截至 2018 年 9 月对中国公民实行免签及落地签的国家(地区).....	16

表 8：“十一”黄金周出境旅游目的地对比分析 .....	17
表 9：2018 年以来，亚洲目的地市场表现向好 .....	19
表 10：行业一周主要数据 .....	25
表 11：行业一周重点新闻 .....	25
表 12：行业近期主要政策一览 .....	27
表 13：上市公司一周重点公告 .....	27
表 14：相关公司重点数据一览 .....	29

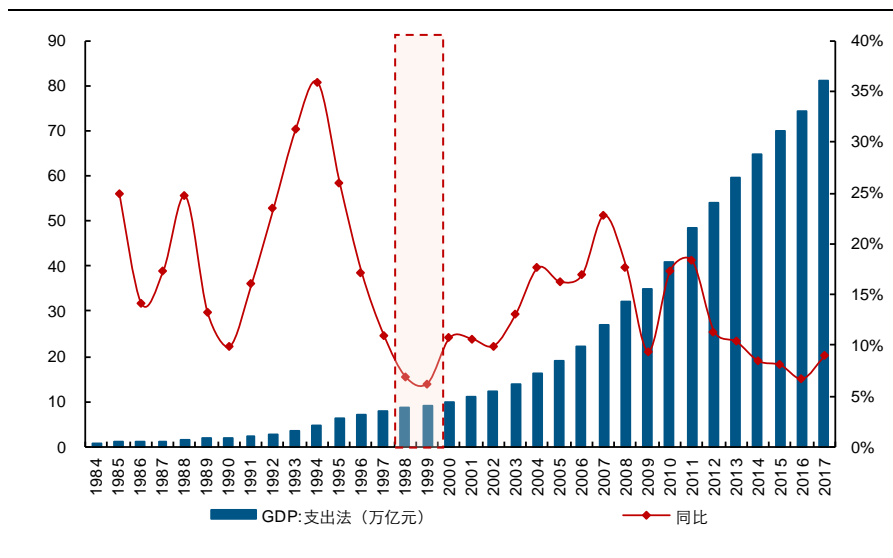
## “十一”黄金周是举国消费者的集体盛宴

### 源于国庆纪念，成于消费崛起，如今渐入佳境

国庆节源于对新中国成立的纪念，自 1949 年 12 月 3 日，中央人民政府委员会第四次会议接受全国政协的建议，通过了《关于中华人民共和国国庆日的决议》，决定每年 10 月 1 日为中华人民共和国国庆日。

国庆黄金周的设立萌生于 1997 年亚洲金融危机的经济环境。金融危机后，为驱动消费增长进而拉动经济复苏，“国庆黄金周”应运而生。最初的国庆假期仅为 2 天：1949 年 12 月 23 日，政务院发布《全国年节及纪念日放假办法》，形成目前我国法定假日的基本格局：元旦 1 天、春节 3 天、“五一” 1 天、“十一” 2 天，全民法定假日共 7 天。1999 年国人迎来第一个国庆黄金周：1999 年 9 月，国务院公布新的《全国年节及纪念日放假办法》，决定将春节、“五一”、“十一”的休息时间与前后的双休日拼接，从而形成 7 天的长假。2007 年，“五一”国际劳动节由 3 天调整为 1 天，减少 2 天，“五一黄金周”变为小长假；而国庆黄金周得以保留至今，成为国人出行的经典假期。

图 1：我国宏观经济历史变动趋势图



资料来源：艾瑞咨询,长江证券研究所

## 国庆黄金周历经变迁：国内游趋于平稳,出境游高速前进

我国国庆黄金周的接待人次和旅游收入经历了从高速发展到平稳增长的阶段。1999 年第一个国庆黄金周，全国出游人数达 2800 万人次，旅游综合收入 141 亿元，2000 年分别达到了 5980 万人次和 230 亿元。2000-2017 年，国庆黄金周接待游客人次复合增速为 15%，实现旅游收入的复合增速为 21%<sup>1</sup>。

以同比增速为标准进行区分，国庆黄金周在 2000-2012 年处于快速增长阶段，接待旅游人次复合增速为 18%，之后进入平稳发展阶段。2013 年由于高速公路免费造成拥堵严重、景区门票价格变动以及景区人满为患等引发消费者不满，叠加当年 10 月 6 日北

<sup>1</sup> 2017 年十一黄金周假期和中秋节相连，合计 8 天，此处采用 7 天可比数据。

方雾霾的影响等等，当年国庆黄金周成为国人茶余饭后的话题。2013至2017年，国内接待游客人次进入平稳增长阶段，复合增速为12%。导致国庆黄金周国内接待游客人次增长平稳的原因，除了国人出游更加理性以外，出境游的兴起也是一大重要原因。

图 2：历年国庆黄金周接待游客人次及同比增速

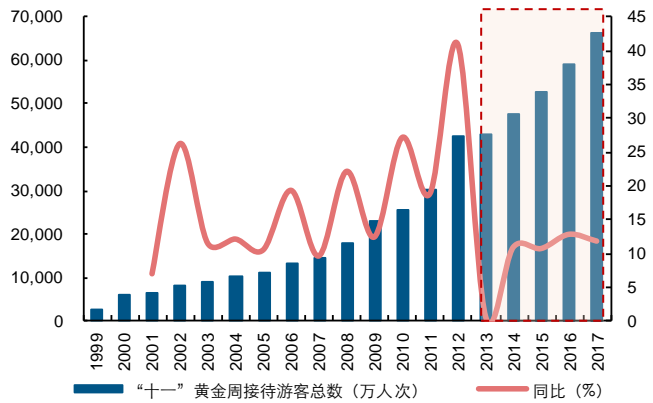
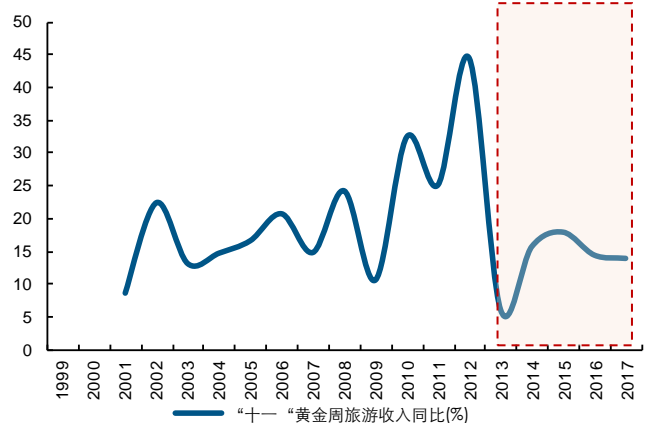

 资料来源：国家旅游局,长江证券研究所<sup>2</sup>

图 3：历年国庆黄金周旅游总收入同比增速



资料来源：国家旅游局,长江证券研究所

**十一黄金周国内游火热，逃避拥挤的出境游日渐兴起。**自1999年国庆黄金周制度实行以来，居民收入水平提升、消费观念变化，国庆出游人次不断提升，但是问题也是层出不穷，国内景区门票票价乱象、热门景区拥挤不堪、2013 高速免费交通拥堵等等。为躲避国内景区的人潮，国庆黄金周选择出境游的消费者越来越多。从2011年的约220万人次，增加至2017年的超过600万人次，复合增速超过18.5%。

**受假日制度影响，十一黄金周出境游人次在全年的占比不断提升。**考虑到我国的法定节假日制度，黄金周仅剩“春节”和“十一”两个，春节是阖家团聚的时刻，亲朋好友的关系也需要维系，因此“十一”黄金周成为消费者全年有较长时间“自由”出行的最佳机会。因此，“十一”黄金周出境游人次占全年的比重由2011年的3%，提升至2017年的5%。

图 4：历年国庆黄金周接待游客人次及

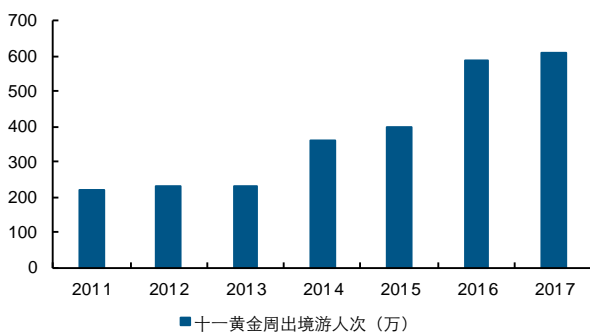
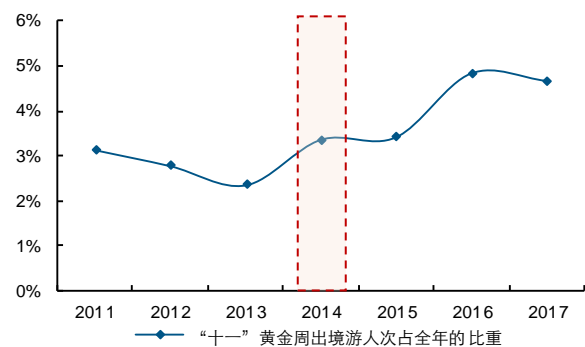

 资料来源：国家旅游局,长江证券研究所<sup>3</sup>

图 5：历年国庆黄金周旅游总收入同比增速


 资料来源：国家旅游局,长江证券研究所<sup>4</sup>
<sup>2</sup> 2018 年数据来自公司业绩快报

<sup>3</sup> 2018 年数据来自公司业绩快报

<sup>4</sup> 2013 年出境游人次保持平稳，主要是由于新旅游法实施，要求价格需透明，减少导游拿回扣等乱象，导致出境游产品价格大幅提升，进而影响了当时国人国庆出境游的热情。

## 请回答 2018，这个“十一”黄金周有何不同？

### 拼假或可出游 16 天，超级“黄金周”如期而至

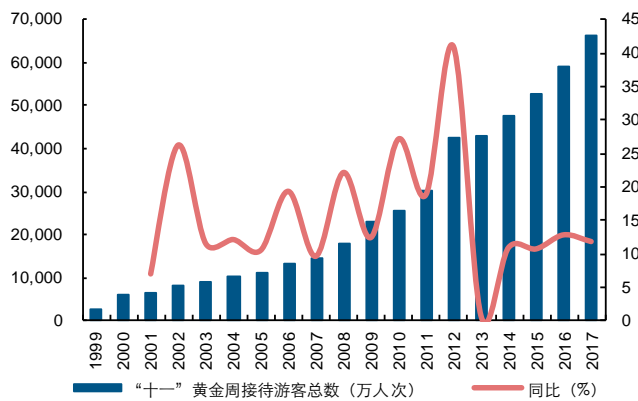
2018 年中秋节假期和“十一”黄金周相隔 6 天，若采取年假拼假方式，或将拥有 16 日“超级黄金周”假期，为出游提供了充足的时间保障。过去的 4 年，我国“十一”黄金周接待人次呈现平稳增长的趋势，今年表现如何，国内游和出境游将会呈现哪些变化？核心变化是国内重点景区门票价格下调和出境游热度走高，下文将详细道来。

表 1：2018 中秋节及国庆节拼假示例

周日	周一	周二	周三	周四	周五	周六
9.16	9.17	9.18	9.19	9.20	9.21	9.22
9.23	9.24	9.25	9.26	9.27	9.28	9.29
9.30	10.1	10.2	10.3	10.4	10.5	10.6
10.7	10.8	10.9	10.10	10.11	10.12	10.13
10.14	10.15	10.16	10.17	10.18	10.19	10.20
10.21	10.22	10.23	10.24	10.25	10.26	10.27
10.28	10.29	10.30	10.31			

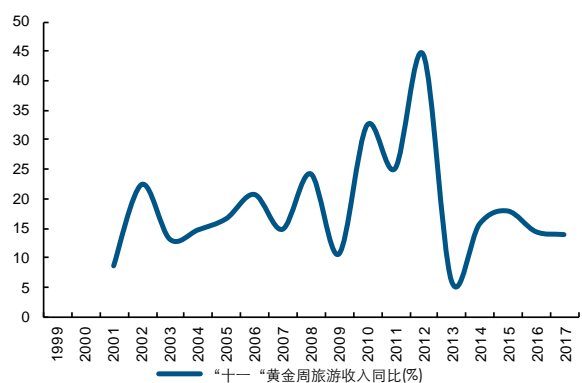
资料来源：长江证券研究所注：粉色为放假日期，蓝色为可以请假日期

图 6：历史上“十一”黄金周国内接待游客人次及同比



资料来源：国家旅游局，长江证券研究所

图 7：历史上“十一”黄金周旅游收入同比增速



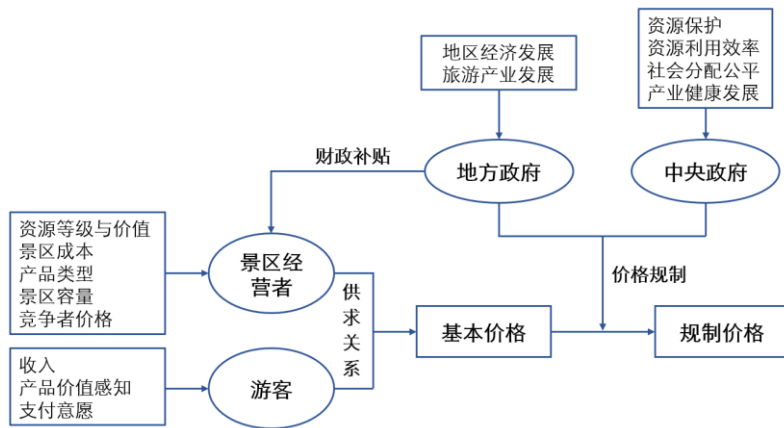
资料来源：国家旅游局，长江证券研究所

## 国内重点景区门票价格普降，欣喜之余仍需理性

### 对比国外，我国部分重点景区门票价格较高，政府指引降价

目前国内景区门票价格制定模式有三种：一是政府定价型，价格完全由政府部门规定（例如黄山、峨眉山）；二是政府指导价，价格在政府指导的框架内进行市场调整（例如乌镇、南山景区）；三是市场定价型，完全由市场机制主导（例如主题公园、度假村）等。

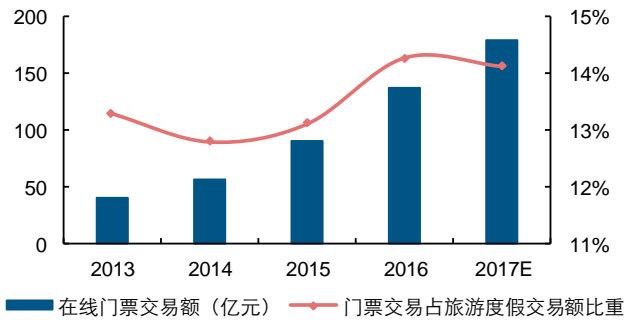
图 8：公共景区门票规制行为主体及价格形成过程



资料来源：《公共景区门票价格规制研究》，长江证券研究所

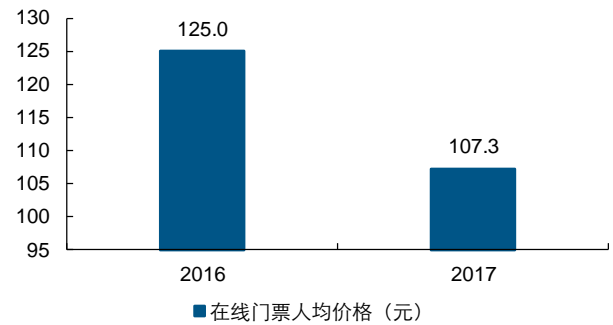
在最近几年的严控景区门票的背景下，我国景区门票已出现了下降的趋势。根据艾瑞咨询的统计数据，过去 5 年在线门票交易规模虽然提升迅速，但在在线旅游度假总交易规模中的占比稳定在 12% 至 15%，且 2017 年相较 2016 年占比出现下降。此外，根据携程门票预订大数据，2017 年我国游客订购门票的平均价格达到了 107.3 元，低于 2016 年的 125 元，下降 15%。

图 9：在线门票交易额占在线旅游总额比重 2017 年出现降低



资料来源：艾瑞咨询，长江证券研究所

图 10：在线门票人均价格 2017 年出现同比下滑



资料来源：携程，长江证券研究所

国外许多国家依靠其强大的经济实力、广泛的社会参与程度、完善的相关法律法规，使其景区资金来源向多元化发展。从资金来源上看，目前我国旅游景区的基本收入主要是政府财政投入、门票收入、其他经营性收入和其他收入（如社会捐赠）等几个渠道。而国外景区资金来源主要有国家财政拨款、门票收入、其他经营收入以及社会捐赠。意大利目前用于保护、修缮旅游景点和文物古迹的资金中，约有 65% 来自政府财政，其余的则通过发行彩票、接受捐赠等途径获得<sup>5</sup>；芬兰法律明确规定，政府可以将通过发行彩票筹集来的资金用于对博物馆的资助。

<sup>5</sup> 网易新闻，<http://news.163.com/41205/6/16RR9G980001120V.html>

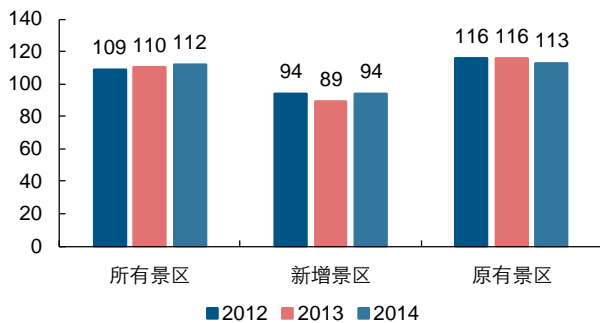
表 2: 美国国家公园的主要收入来源

资金来源	具体表现形式
联邦财政拨款	国家公园管理局每年根据整个公园的状况向国会提交一份预算报告, 总结上一年的预算完成情况并对下一年的预算提出要求
门票和设施服务使用费	所得收入 80% 归所属公园, 20% 在国家公园管理局的领导下分配给那些不收费或低收入的公园
特许经营收入	公园的餐饮、住宿等旅游服务设施向社会公开招标, 经营上与国家公园无关, 只需交纳特许经营费, 而国家公园本身不能从事任何盈利性的商业活动
其他收入	向在国家公园内从事商业摄影、电影外景拍摄和声音录制等活动收取费用, 以弥补公园开支
社会捐赠	如来自一些个人、团体和公司的捐助。国会授权内务部秘书可以接受与国家公园保护目标一致的捐赠

资料来源:《中外旅游景区门票价格的比较研究》, 长江证券研究所

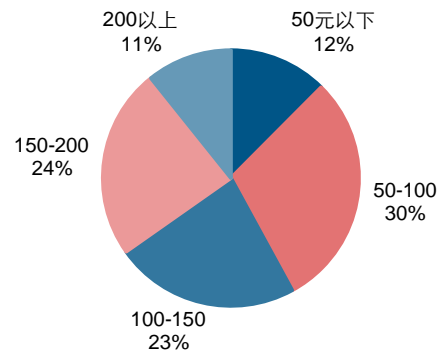
目前来看, 国内景区门票价格和部分其他国家相比仍然相对偏高。中国社科院旅游研究中心发布的《中国 5A 级景区门票价格分析与国际比较(2015)》报告指出, 截至 2014 年底, 我国 186 家 5A 级景区门票平均价格为 112 元。近一半景区门票价格在 100~200 元之间。对比欧洲、美国、日本等部分知名景区的门票价格后发现, 除迪士尼、环球影城等主题公园外, 其他知名景区(包括文化遗产、国家公园、博物馆等)门票价格均不高, 大多低于中国同等类型的景区, 相当一部分还实行免票政策。

图 11: 2012 至 2014 年全国 5A 级景区门票均价稳步提升



资料来源: 中国社科院, 长江证券研究所

图 12: 当前 5A 级景区接近 50% 门票价格在 100 至 200 元之间



资料来源: 中国社科院, 长江证券研究所

表 3: 国外观光景点门票价格普遍不高

所在国家	景点名称	位置	门票价格
美国 (\$美元)	黄石国家公园	怀俄明州、蒙大拿州和爱达荷州的交界处	7 天有效期: 30/私家车; 25/摩托车或雪地摩托; 15/人(步行、自行车、滑雪等)
	大峡谷国家公园	亚利桑那州	7 天有效期: 30/私家车; 25/摩托车; 15/人(步行、自行车、公园大巴、大峡谷火车等)
	大雾山国家公园	北卡罗来纳州、田纳西州交界处	免费
	奥兰多迪士尼世界	佛罗里达州奥兰多	1-10 天 102-520 (根据所选主题乐园、游览天数、淡旺季不同)
	六旗降临德克萨斯	德克萨斯州阿灵顿	79
	圣迭戈动物园	加利福尼亚州圣迭戈	54-86.4 (根据主题园、项目、游览天数不同)

请阅读最后评级说明和重要声明

	自然历史国家博物馆	华盛顿特区	免费
	富士山	静冈县、山梨县交界处	免费
日本 (¥日元)	松本城	长野县松本市	610 (约 5.8 美元)
	东京迪士尼乐园	千叶县浦安市舞滨	7400-22400 (根据游览天数不同) (约 69.9-211.5 美元)
	美丽海水族馆	冲绳县国头郡本部町	1850 (约 17.5 美元)
澳大利亚 (\$澳元)	悉尼歌剧院	新南威尔士悉尼	内部游览 37 (约 28.7 美元)
	大堡礁	昆士兰海岸珊瑚海	免费
法国 (€欧元)	卢浮宫	巴黎	15 (约 18.5 美元)
	埃菲尔塔	巴黎	16-25 (根据登塔方式、层高不同) (约 19.7-30.8 美元)
加拿大 (\$加拿大元)	班夫国家公园	艾伯特省卡尔加里市	9.8 (约 7.6 美元)
俄罗斯 (卢布)	克里姆林宫	莫斯科	武器库 700 (约 12.4 美元)；教堂广场建筑群 500 (约 8.9 美元)；伊凡大帝钟楼及建筑历史博物馆门票 250 (约 4.4 美元)
埃及 (埃及镑)	金字塔	开罗	60 (约 3.4 美元)；胡夫金字塔 100 (约 5.7 美元)；哈夫拉金字塔 30 (约 1.7 美元)；孟卡拉金字塔 25 (约 1.4 美元)
印度 (印度卢比)	泰姬陵	北方邦阿格拉市	外籍游客 1000 (约 15.4 美元)；南亚区域合作联盟及环孟加拉湾多领域经济技术合作组织国家公民 530 (约 8.1 美元)；印度公民 40 (约 0.6 美元)

资料来源：各景区官网，长江证券研究所

2018年3月5日，李克强总理在政府工作报告中指出：“创建全域旅游示范区，降低重点国有景区门票价格。推动网购、快递健康发展。对各类侵害消费者权益的行为，要依法惩处、决不姑息。”对重点国有景区的门票价格调整提出了明确指引。

自2007年以来，我国景区门票价格长期处于严格管控之下，2017年数据显示全国范围内景区门票已呈现下降趋势。我们认为，本次政府报告中的“国有景区”主要集中在“占用国有资源”的政府定价类景区，短期内对其他类型景区进行调整的概率较低。通过研究历史上门票价格降低对客流量的提升作用，在客流量提升的情况下，降低门票价格对上市公司业绩的影响有限，在合适的降价范围内，客流的增长甚至可能提升上市公司业绩。

我国景区门票价格规制方式的变化分为四个阶段：1949至1992年为政府价格管理阶段，1993至2000年为规划体系建立阶段，2001至2008年为规制加强阶段，2009年至今为规制改革和优化阶段。

2007年，发改委在针对全国各地旅游风景区门票涨价引发民众不满的背景下，出台了《关于进一步做好当前游览参观点门票价格管理工作的通知》：同一门票价格上调频率不得低于3年；门票价格的调整幅度，50元以下的（不含），一次提价幅度不得超过35%；50元（含）至100元的（不含），不得超过30%；100元（含）至200元的（不含），不得超过25%；200元以上的（含），不得超过15%。然而，该禁令某种程度上成了旅游景区门票价格上涨的令箭，成为风景区涨价周期表。

表4：国内公共景区门票价格规制各阶段内容及特征

阶段	价格管理阶段 (1949-1992)	规制体系建立阶段 (1993-2000)	规制加强阶段 (2001-2008)	规制改革和优化阶段 (2009至今)
旅游业目标导向	补充外汇短缺	拉动内需	促进地方经济发展	经济发展、传承与弘扬文化、

				国民素质与全面发展
旅游业产业地位	创汇产业	新的经济增长点	地方经济的支柱产业、主导产业	国民经济的战略性支柱产业；人民群众满意的现代服务业
景区供需情况	市场供需并未形成	需求井喷；供给不足	供给结构性短缺	供给结构过剩
景区管理体制	事业管理体制	所有权与经营权分离的企业化经营	分权化属地管理	探索国家公园体制
定价原则	参考国际市场旅游价格，按质论价，合理收费	合理补偿成本、兼顾社会承受能力（1997）	既要有利于增加社会效益、环境效益，又要兼顾服务价值（2000）	体现公益性（2007）
门票价格水平	免费或低价	价格上涨，回归价值	竞相涨价	涨价、降价和免费并存；门票价格水平客观上依然过高
价格形成机制	单一的政府定价方式	政府指导价和政府定价	政府指导价和政府定价	政府指导价和政府定价

资料来源：《公共景区门票价格规制研究》，长江证券研究所

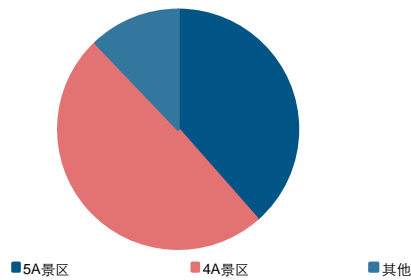
## “十一”黄金周临近，景区门票降价指引效果初显，且未完待续

“十一”黄金周临近，近一半 5A 风景区降价。截至 8 月 29 日，全国已有 21 省份出台了（已实施或发文对外公布）157 个景区降价（或免费开放）措施，另外，25 个省份确定了“十一”前拟降价（或免费开放）的 157 个景区名单，合计共涉及 314 个景区。这 314 个景区中，包括 5A 级景区 121 个，在所有 249 个 5A 级景区中占比近一半；4A 级景区 155 个。按降幅统计，拟实行免费开放的景区 30 个，降幅在 30% 以上的 29 个，在 20%-30% 的 48 个。

- 在已经降价的景区中，扬州瘦西湖旺季票价从 150 元降至 100 元，华山风景名胜旺季门票价格由 180 元降为 160 元，青岛崂山旺季票价从 245 元降至 180 元，黄鹤楼景区门票价格从 80 元下调至 70 元，新疆喀纳斯、白哈巴、禾木通票旺季票价从 295 元降至 195 元，神农顶门票价格由 140 元调至 130 元，湖南常德桃花源景区由 180 元调低至 128 元，等等。
- 在即将降价的景区中，9 月 20 日起，乌镇景区门票价格下调，东栅景区门票价格从 120 元调整为 110 元，东西栅景区联票价格从 200 元调整为 190 元；九寨沟风景名胜旺季门票价格由 220 元降为 190 元，黄龙风景名胜旺季门票价格由 200 元降为 170 元，峨眉山风景名胜旺季门票价格由 185 元降为 160 元，乐山大佛风景名胜、青城山景区、都江堰景区门票价格由 90 元降为 80 元。

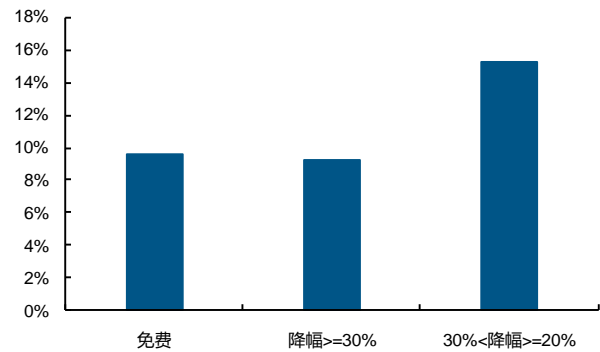
仅以 5A 级景区为例，宣布降价的景区包括扬州瘦西湖、崂山、黄鹤楼、天山天池、九寨沟、华山等。

图 13: 截至 2018 年 8 月 29 日, 门票降价风景区多为 5A 或 4A 风景区



资料来源: 国务院发改委官网, 长江证券研究所

图 14: 314 个景区中降价幅度分布



资料来源: 中国社科院, 长江证券研究所

“十一”黄金周更多重点景区门票降价仍可期, 敬请期待。2018 年 9 月 12 日, 国家发改委再次发布消息称, 召开降低重点国有景区门票价格工作会, 要求各地加大工作力度、加快工作进度, 确保今年“十一”黄金周前降低重点国有景区门票价格工作取得明显成效。

表 5: 已降价及拟降价景区幅度超过 20% (含 20%) 的景区一览

省份	景区名称	等级	调整前价格		调整后价格		降幅(旺季)	出台时间	执行时间
			旺季	淡季	旺季	淡季			
贵州	荔波大小七孔	5A	165	135	130	110	21%	1 月	1 月
宁夏	中华黄河楼	4A	80		60		25%		8 月 1 日
	金沙湾中华黄河坛	4A	120		90		25%		8 月 1 日
北京	红螺寺	4A	70		54		23%	8 月 1 日	8 月 1 日
	青龙峡	4A	70		54		23%	8 月 1 日	8 月 1 日
河北	唐山金沙岛景区	4A	30		10		67%	4 月 2 日	5 月 1 日
内蒙古	纳林湖	4A	60	30	40	30	33%	5 月 28 日	6 月 1 日
	巴丹吉林	5A	220		160		27%	5 月 31 日	6 月 1 日
江苏	扬州瘦西湖	5A	150	120	100	60	33%	3 月 28 日	3 月 29 日
	苏州西园寺	4A	25		5		80%	5 月 1 日	5 月 1 日
福建	建宁闽江源生态旅游区	4A	80		60		25%	7 月 5 日	8 月 1 日
江西	安福武功山景区	4A	90		70		22%	8 月 17 日	8 月 17 日
	鄱阳湖国家湿地公园	4A	120		95		21%	8 月 16 日	8 月 20 日
山东	青岛崂山	5A	245	160	180	120	27%	6 月 20 日	7 月 16 日
湖北	官门山景区	5A	120		95		21%	8 月 13 日	9 月 1 日
	天燕景区	4A	60		45		25%	6 月 25 日	6 月 25 日
湖南	苏仙岭观景平台	4A	45		30		33%	8 月 9 日	9 月 22 日
	桃花源景区	4A	180		128		29%	4 月 9 日	5 月 1 日
	永顺老司城	4A	158		118		25%	4 月 1 日	4 月 15 日
	石门夹山国家森林公园	4A	80		60		25%	6 月 27 日	7 月 1 日
	湖南宝山国家矿山公园	4A	120		90		25%	8 月 9 日	9 月 22 日
	九龙江国家森林公园	4A	80		60		25%	8 月 9 日	9 月 22 日

	莽山国家森林公园	4A	101	80	77	65	24%	8月9日	9月22日
	彭山旅游景区	4A	70		55		21%	7月21日	8月1日
	紫鹊界梯田景区	4A	86		68		21%	7月2日	8月1日
	梅山龙宫景区	4A	98		78		20%	7月2日	8月1日
	湄江风景区	4A	120		96		20%	7月2日	8月1日
	白玉堂	4A	20		16		20%	6月7日	7月1日
广东	韶关南岭国家森林公园	4A	120		78		35%	8月20日	恢复营业后
	韶关广东大峡谷	4A	60		40		33%	8月20日	8月20日
	韶关乐昌市古佛岩风景区	4A	60		47		22%	8月17日	8月21日
四川	泸州老窖工业旅游风景区	4A	120		50		58%	7月23日	7月23日
	广安神龙山巴人石头城	4A	90		45		50%	7月30日	7月30日
	武胜宝箴塞景区	4A	70	35	40	20	43%	7月30日	7月30日
	清溪谷·花田酒地景区	4A	50		30		40%	7月23日	7月23日
	罗江庞统祠	4A	50	30	30	30	40%	8月22日	9月20日
	天仙硌风景区	4A	58		38		34%	7月23日	7月23日
新疆	白哈巴	5A	50	25	30	15	40%	8月10日	9月1日
	天山天池	5A	125	60	95	45	24%	8月10日	9月1日
	葡萄沟	5A	75		60		20%	8月10日	9月1日
	喀纳斯、白哈巴、禾木通票	5A	295	145	195	100	34%	8月10日	9月1日

资料来源：国家发改委官网，长江证券研究所

## 签证便利度创历史新高，出境游“说走就走”

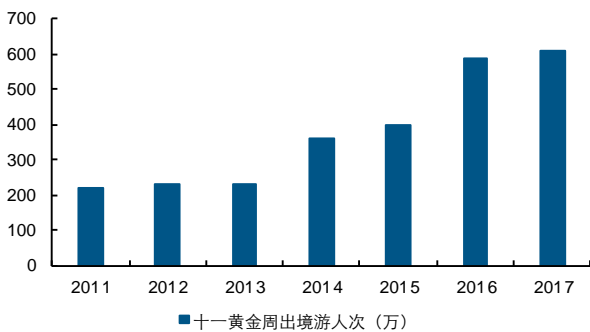
### 历史上“十一”出境游人次规模屡创新高，重要性日益凸显

**2018年以来，出境游复苏趋势持续。**文化和旅游部数据中心发布2018年上半年旅游经济主要数据，随着“一带一路”建设的不断推进，我国公民出境旅游目的地国家不断增加，2018年上半年出境游人次达到了7131万人次，比去年同期的6203万人次增长15%。

“十一”黄金周和“春节”黄金周是目前最重要的两个法定长假，其中，“十一”不受传统习俗的干扰，因此成为消费者出境游的良好时机。分析历史数据，2013年是实行国庆期间高速公路免费的第一年，也是“十一”黄金周景区乱象频发的一年，而这形成国人选择出境游的推力，叠加国人收入提升、国际航线增多、签证办理地便利度提升等拉力，共同促成了2014年“十一”黄金周高潮的来临。2013年“十一”黄金周出境游人人次数仅为230万左右，2014年该数字已经超过360万，且2017年已经超过600万。

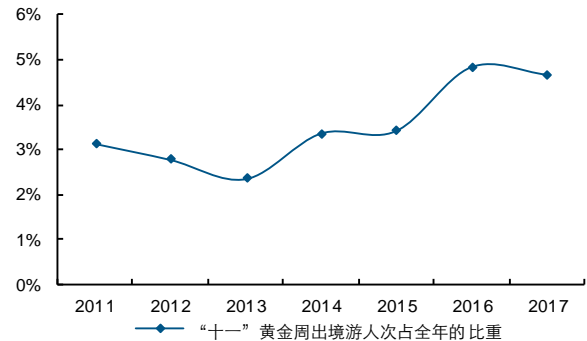
从“十一”黄金周出境游人次的全年占比来看，这个黄金周的重要性日益凸显。2013年“十一”黄金周出境游人次的全年占比仅为2%左右，但是到2017年该比例已经提升至5%。

图 15: 历年“十一”黄金周我国出境游人次



资料来源: 新华网, 长江证券研究所

图 16: 历年“十一”黄金周出境游人次占全年的比重

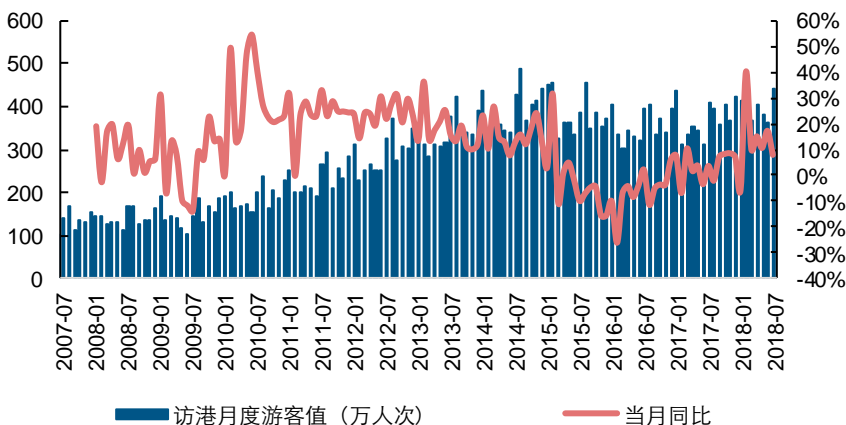


资料来源: 新华网、国家旅游局, 长江证券研究所

## 今年 9 月广深港高铁开通, 国人“十一”赴港游有望迎来新高

2018 年以来, 国人赴港人次同比增速有所回升。2018 年 1-7 月, 国人赴港人次合计达到 2809 万, 同增 12.50%。今年 9 月 23 日广深港高铁正式开通, “十一”黄金周, 香港或将迎来接待游客量新高。

图 17: 国人赴港月度数据及同比增速



资料来源: 《公共景区门票价格规制研究》, 长江证券研究所

2018 年 9 月 23 日广深港高铁香港段通车, 香港 26 公里长的铁路线连接至国家 2.5 万公里长的高铁网络之上。广深港高铁, 全长 145 公里, 高铁列车共设 7 个站点, 广州南站、庆盛站、虎门站、光明城站、深圳北站、福田站、西九龙站。贯穿广州、东莞、深圳、香港四个城市, 铁路开通后, 由广州南站出发赴港, 仅需 48 分钟列车即可到达西九龙站。广深港高铁开通后, 可以直达北京、上海、广州、深圳、武汉、成都、重庆、汕头等 16 座内地主要城市的车次。

2018 年 4 月 1 日起, 广深港高铁香港进入试运营阶段。试运营阶段, 每天会有 33 对长途列车, 开往 16 个内地主要城市, 香港往深圳北平均每 15 分钟一班、香港往广州南平均每 30 分钟一班。

广深港高铁正式开通后，班次多、时间快，国人赴港效率大幅提升。香港西九站到深圳福田 14 分钟、广州南 48 分钟，至武汉 5 个小时、北京 9 个小时；6 个短途站，38 个长途站，长途列车每日开行 13 对，短途列车平日和周末每日分别开行 70 对和 82 对，高峰期每日开行 114 对。

图 18：广深港高铁线路图



资料来源：人民网，长江证券研究所

图 19：香港高铁连通 16 城



资料来源：人民网，长江证券研究所

广深港高铁开通将实现大运力、高密度、公文化的运输组织模式。不仅加快了香港与内地的人员交流和资源配置、互动交流、经济往来日益增多，有力助推了华南地区经济社会发展，还促进了沿线产业链的延伸以及酒店产业集群的形成。特别使香港、广州、东莞、深圳的房地产业、物流业、旅游业、餐饮业、酒店业等产业得到极大发展。

表 6：入港方式对比分析

入港方式	时长	价格	优点	缺点
广深港高铁	广州-香港 48 分钟	一等座 183 元	速度快	价格较高
广九直通车	广州东—九龙红磡 2 小时左右	210 元港币	速度较快	价格相对较高
粤港直通巴士	3-4 小时	100 元左右	覆盖广东大部分地区	时间较长且容易拥堵
客运快船	30-90 分钟	100-300 元	速度较快	价格相对较高

资料来源：新华网，长江证券研究所

## 签证办理的便利度再次提升，放眼全球，哪里可以说走就走？

2018 年中国护照的含金量大幅提升，今年国庆期间出游，可凭中国普通护照办理免签、落地签国家和地区达 75 个，相比去年国庆的 65 个增加了 10 个，分别是卡塔尔、白俄罗斯、波黑、巴巴多斯、阿联酋等。

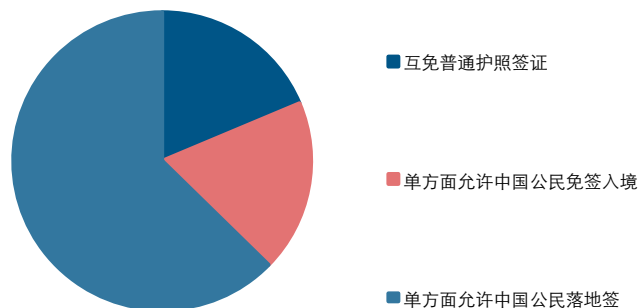
表 7：截至 2018 年 9 月对中国公民实行免签及落地签政策的国家(或地区)

免签类型	国家/地区	数量
互免普通护照签证	阿联酋、波黑、塞尔维亚、厄瓜多尔、汤加、毛里求斯、斐济、巴哈马（过境签）、塞舌尔、巴巴多斯、格林纳达、圣马力诺、卡塔尔、白俄罗斯	14
对持普通护照的中国公民单方面免签	萨摩亚（过境签）、海地、韩国济州岛、塞班岛、南乔治亚和南桑威奇群岛（过境签）、特克斯和凯科斯群岛（过境签）、牙买加、多米尼克、安提瓜和巴布达、印度尼西亚、摩洛哥、突尼斯、圣基茨和尼维斯、阿尔巴尼亚（2018/4/1-20/31）	14
跟团免签	法属留尼旺、法属波利尼西亚(大溪地)、黑山共和国	3
单方面落地签	马尔代夫、文莱、科摩罗、帕劳、缅甸、东帝汶、巴林、约旦、老挝、黎巴嫩、斯里兰卡(ETA 电子签)、泰国、土库曼斯坦、伊朗、越南、埃及、多哥、佛得角、几内亚比绍、科特迪瓦、马达加斯加、马拉维、坦桑尼亚、圭亚那、英属圣赫勒拿（过境签）、图瓦卢（过境签）、瓦努阿图（过境签）、柬埔寨、孟加拉国、毛里塔尼亚、阿塞拜疆、苏里南、乌克兰、津巴布韦、亚美尼亚、塔吉克斯坦、玻利维亚、埃塞俄比亚、圣多美和普林西比、卢旺达、莫桑比克、加蓬、阿曼、安哥拉	44

资料来源：《2018 国庆出境签证报告》，长江证券研究所整理

根据携程出境游预订数据，最受欢迎的免签国分别是泰国、柬埔寨、印尼、马尔代夫、越南、埃及、阿联酋和毛里求斯。

图 20：目前中国公民免签及可以落地签的 75 个目的地



资料来源：《2018 国庆出境签证报告》，长江证券研究所整理

通过网站和旅行社办理热门目的地的签证，从收齐制作材料、等待面试、领馆受理到出签配送，需要 1 到 20 多个工作日不等。就最快证件办理时长而言，土耳其、马来西亚、斯里兰卡、越南等只需要 1 个工作日。新加坡、菲律宾、泰国等东南亚国家需要 4 到 6 个工作日的办理时间，日本、新西兰、英国大概需要 9 个工作日左右，美国需要 10 个工作日，德国需要 12 个工作日。大家可以根据匹配度，自由规划，总有一款相宜。

图 21：国庆期间签证办理便利度排行榜

国庆期间签证办理便利度排行榜 非免签、落地签国家/地区 (2018年8月)						
排名	国家(地区)	材料便捷度	是否需要自行送签	是否开通电子签	领馆/移民署办理周期(工作日)	综合评定
1	马来西亚	★★★★★	否	是	1	★★★★★
2	土耳其	★★★★★	否	是	1	★★★★★
3	越南	★★★★★	否	否	1	★★★★★
4	柬埔寨	★★★★★	否	是	4	★★★★★
5	泰国	★★★★★	否	否	6	★★★★★
6	俄罗斯	★★★★	否	否	7	★★★★
7	新加坡	★★★★	否	是	3	★★★★
8	美国	★★★★	是	否	面试5/免面试10	★★★★
9	印度	★★★★	否	是	5	★★★★
10	菲律宾	★★★	否	否	7	★★★
11	日本	★★★	否	否	6	★★★
12	澳大利亚	★★★	否	是	20	★★★
13	新西兰	★★★	否	是	12	★★★
14	以色列	★★★	否	否	15	★★★
15	法国	★★	是	否	3	★★
16	德国	★★	是	否	5	★★
17	瑞士	★★	是	否	5	★★
18	荷兰	★★	是	否	5	★★
19	意大利	★★	是	否	5	★★
20	西班牙	★★	是	否	8	★★
21	希腊	★★	是	否	11	★★
22	冰岛	★★	是	否	15	★★
23	英国	★★	是	否	15	★★
24	南非	★★	否	否	10	★★
25	加拿大	★★	否	否	20	★★

注：领馆/移民署办理周期不包含旅行社材料制作（部分国家需预约等待）时长；建议签证申请者留足签证申请时间，及早办理。

资料来源：世界游网，长江证券研究所

签证便利性是影响消费者出境游选择的关键因素之一，除此之外，我们将就风景观赏性、出游价格等纳入考虑因素，对全球出境游目的地进行筛选，亚洲和东欧地区脱颖而出。

表 8：“十一”黄金周出境游目的地对比分析

出境目的地	签证	景色	价位	综合推荐指数
西欧、南欧	★★★★	★★★★★★	★★★★★	
北欧	★★★★	★★★★★	★★★★★	
东欧	★★★★★★	★★★★★★	★★★★★★	★★★★★★
北美	★★★★★	★★★★★★	★★★★★	
亚洲	★★★★★★	★★★★★★	★★★★★★	★★★★★★
大洋洲	★★★★★	★★★★★	★★★★★	

资料来源：长江证券研究所

### 亚洲目的地：距离近、价格优、景色与文化而不同

- (1) 日本，东京池袋地区的“袋祭”为人乐道，北海道已经有枫叶可赏，冲绳正处淡季依然可以下海游玩，气候相宜，开门迎客（东京：气温 15.4~21.8℃，10月降水天数 9.8 天；大阪：气温 15.5~23.3℃，10月降水天数 7.9 天；札幌：气温 7.5~16.2℃，10月降水天数 11.7 天）。

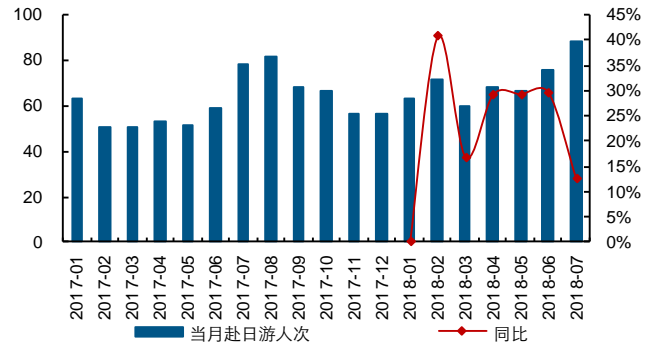
虽是正处旺季，念其优质服务、独特美食、怡人风光，日本依然值得一去。

图 22：十一期间适逢日本东京袋祭



资料来源：必应图片，长江证券研究所

图 23：2018 年以来中国赴日游客人次（月度数据万人）及同比增速



资料来源：CEIC，长江证券研究所

(2) 斯里兰卡，旧称锡兰，语意为“光明富饶的乐土”，被誉为“印度洋上的珍珠”；去追寻《千与千寻》海边小火车（在科伦坡可以体验当地特色节目：挂火车，气温 14~30℃，10 月降水天数 17 天），登狮子岩领略热带岛国内陆风光，绿野千里，尽收眼底。

物美价廉（但假日机票浮动较大），可玩性高，降雨虽多，来去匆匆，对游玩无碍，斯里兰卡值得期待。

图 24：千与千寻海上小火车图景



资料来源：《千与千寻》，长江证券研究所

图 25：科伦坡海边小火车



资料来源：百家号，长江证券研究所

表 9：2018 年以来，亚洲目的地市场表现向好

大洲	出境国家/地区	2018 最新时间节点	2018 年累计出境人次	2017 年同期累计人次	同比
亚洲	中国香港	2018-7	28,091,823	24,969,861	12.50%
	中国澳门	2018-7	13,873,577	12,349,162	12.34%
	韩国	2018-7	2,580,935	2,534,178	1.85%
	日本	2018-7	4,935,600	4,062,422	21.49%
	泰国	2018-7	6,860,924	5,649,752	21.44%
	越南	2018-7	2,973,350	2,216,800	34.13%
	新加坡	2018-7	2,091,134	1,902,774	9.90%
	菲律宾	2018-7	764,094	545,725	40.01%
大洋洲	澳大利亚	2018-6	744,400	679,700	9.52%
	新西兰	2018-7	274,848	243,792	12.74%

资料来源：CEIC，长江证券研究所

### 东欧目的地：秋高气爽、小众文艺、物美价廉

- (1) 捷克：布拉格，13 世纪以来的建筑风格济济一堂，老城广场周边建筑风格别样，建于 1410 年的钟楼悠然耸立，“十一”黄金周期间，秋高气爽（布拉格：气温 6.4~14.2℃，10 月降水天数 5.5 天），既想躲避西欧的热闹人潮，又想体验欧洲文化，东欧成为不二之选。（提示：前往捷克需要申根签证）

《布拉格广场》传唱一时，即使真实的布拉格老城广场没有许愿池，依然值得一去。

- (2) 匈牙利：塞切尼链桥连接了布达和佩斯两城，布达佩斯应运而生，悠悠的多瑙河静静流淌，流连桥头，尽情感受古城气息（气温 6.7~16.1℃，10 月降水天数 5 天）。

《布达佩斯大饭店》取景地居然不是布达佩斯，（电影主要取景自德国萨克森州和瑞士），这座小城的真实面目难道不值得探寻么？

图 26：布拉格广场



资料来源：必应图片，长江证券研究所

图 27：塞切尼链桥



资料来源：新浪旅游，长江证券研究所

- (3) 波黑：2018 新增免签国家，“欧洲的耶路撒冷”，物价亲民，文化特色鲜明，去苏捷斯卡国家公园探寻欧洲仅存两大原始森林之一、波黑最古老的国家公园，去亚伊采见证城中瀑布的壮丽。（提示：暂无直达航班，多选择俄航转机前往）。

图 28：波黑城市夜景



资料来源：马蜂窝，长江证券研究所

图 29：苏捷斯卡国家公园心形湖



资料来源：马蜂窝，长江证券研究所

### 西欧、南欧目的地：热门传统经典，人潮拥挤仍值得一去

“十一”黄金周是西欧和南欧的传统旺季，即使不喜热闹，但想到德国的啤酒节（今年 9 月 22 日-10 月 7 日）、蒙特马高地俯瞰巴黎夜景、瑞士的观景列出穿起湖光山色和雪山小镇、意大利花园、西班牙的高迪建筑和各路美食，热闹开心喜乐，有何不好？

图 30：西班牙马德里市区夜景



资料来源：马蜂窝，长江证券研究所

图 31：德国啤酒节盛况



资料来源：马蜂窝，长江证券研究所

### 北欧目的地：寒冬未至，冰岛极光可遇不可求

10月北欧已是深秋，景色萧索，大雪未至，适逢雨季，登山观景、峡湾游览颇有不便，且因天气因素，极光更是可遇不可求。尽管如此，冰岛首都雷克雅未克附近的蓝湖温泉依然醉人，足以帮助来者消解往日疲惫，尽享假日悠然。

图 32：今年 8 月冰岛惊现北极光



资料来源：无二之旅，长江证券研究所

图 33：冰岛蓝湖温泉风格



资料来源：无二之旅，长江证券研究所

### 北美目的地：美加机票涨幅较小，且加拿大枫叶正红

10月的北美风光无限，地广人稀且气候适宜，与此同时，北美的“十一”机票涨幅较小（但飞行时间较长、价格较高），当地自驾自由自在，总体来看不失为出境游玩的佳选。（纽约：气温 10~17.7℃，10月降水天数 8.9 天；洛杉矶：气温 14.8~25.8℃，10月降水天数 2.5 天；温哥华：气温 6.6~13.5℃，10月降水天数 14.3 天；多伦多：气温 7.3~13.8℃，10月降水天数 11.4 天）。

图 34：10 月加拿大枫叶正红



资料来源：途风，长江证券研究所

图 35：美国 10 月旧金山的金门公园将举行草莓音乐节



资料来源：guruin 网，长江证券研究所

### 大洋洲目的地：“十一”出行成本提升，景观多样值得前往

10月，澳大利亚正值春季，真正的旺季尚未来临，“十一”出行成本随着假日临近陡然走高。位于澳大利亚东南海岸的墨尔本和悉尼受南太平洋流暖流的影响，属于温带海洋性气候，适宜出行（墨尔本：气温10.6~20.1℃，10月降水天数13.3天；悉尼：气温14.4~22.8℃，10月降水天数12.6天）。沿着大洋路自驾，领略海岸无尽风格；去袋鼠岛观摩动物天堂，感受真正的“动物世界”，都不失为优选。

图 36：澳大利亚黄金海岸



资料来源：一旅程，长江证券研究所

图 37：澳大利亚袋鼠岛



资料来源：环球旅行，长江证券研究所

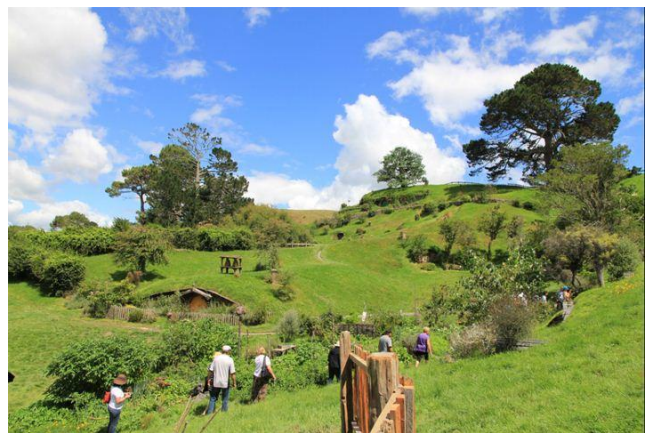
受地理纬度的影响，新西兰的春天晚于澳大利亚，10月处于淡季，机票相对便宜，且有着“世界极限运动之都”的新西兰南岛的皇后镇，以及“霍比特人村”新西兰北岛的玛塔玛塔或可带来无尽惊喜。

图 38：新西兰南岛的皇后镇是世界极限运动之都



资料来源：HOSTELWORLD，长江证券研究所

图 39：新西兰霍比特人村“玛塔玛塔”



资料来源：必应图片，长江证券研究所

## 本周观点及投资建议

**免税板块推荐中国国旅**，日上批发业务整合 6 月 1 日启动，毛利率提升已经开始；国内免税市占率约 80%，国际拓展稳步推进。国内业务方面，6 月 1 日上开始整合日上批发业务，预计 1 年内完成，广州机场免税店 8 月份全面开业，规模效应和经营改善并进，毛利率提升有望持续；国际业务方面，继联合拉加代尔成功竞标香港机场烟酒标段后，中免又联合皇权(香港)成功获得澳门机场 5 年免税经营权，验证了联合竞标的可行性。期待未来，公司继续和国际领先免税运营商拓展在新加坡等地区的国际业务，向着全球第一免税运营商的目标更进一步。短期看，(1)离岛免税政策放宽(新开海口和琼州店、提升购物限额等)，为下半年及未来业绩增长提供动力，(2)国内免税行业整合(海免/中出服等)增厚业绩；中长期看，(1)北京&上海市内免税店或有所突破，(2)邮轮业务等国际拓展和规模效应增厚业绩。

**酒店板块看好中端酒店细分领域**，根据美国酒店周期我们判断我国酒店行业有望自 17 年进入 3-5 年上升周期且 18 年开始有望进入提价通道，通过比较美国三轮周期酒店龙头价格提升区间以及中美消费品价差，我们判断酒店提价尚有 30~50%空间。**重点推荐首旅酒店**，看好公司受益于行业发展和自身结构调整、逐步释放业绩，看好公司在本轮国内酒店上升周期中，实现业绩与估值提升的戴维斯双击。**锦江股份**，未来公司将继续践行“全球布局、跨国经营”的发展战略，受益于规模效应、中高端品牌效应以及经营效率的提升，业绩有望持续释放。

**景区板块看好休闲景区**，观光游转型休闲游行业趋势下，优质休闲景区供不应求，从而实现客流量和客单价的双重提升。**重点推荐宋城演艺**，异地复制第二轮阳朔项目于 2018 年开业，张家界、西安项目有望于 2019 年开业；轻资产项目持续落地；打造 4.0 产品版本西塘演艺小镇夯实宋城行业龙头地位。此外，六间房整合重组有利于优化股权结构，直接增厚宋城演艺盈利和现金流。**中青旅**，低估值休闲景区稀缺标的，18 年乌镇景区提价全年受益，古北水镇有望通过完善配套设施和服务带动客单价提升，进而驱动业绩增长；控股股东划转光大后，公司有望借助光大集团金融产业背景，以及在旅游、体育、教育、养老等产业的布局实现业务的扩展。

**餐饮板块推荐广州酒家**。公司主营业务包括餐饮服务和食品生产经营，多元发展潜力十足。产能扩张和市场拓展双管齐下，2018 年业绩增长具备坚实基础。(1) 产能扩张方面，通过技术改进保持持续性增长，未来主要看点还是募投项目新增产能、合资公司粮丰园贡献产能以及湘潭、梅州两大生产基地贡献 3.2 万吨食品产能，预计 1-2 年后产能会有大的提升。(2) 市场拓展方面，省内外重点拓展区域营销力度会加大，广告费随销售额保持正常增长。

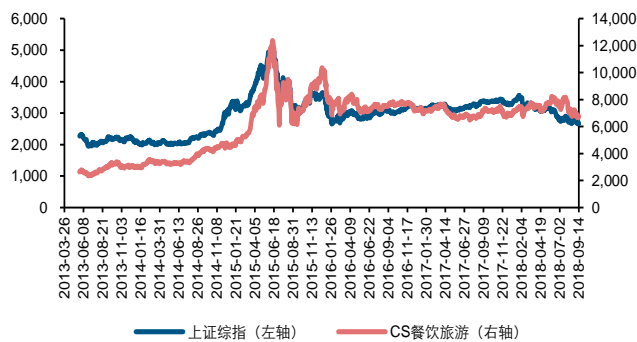
其他自然景区股建议关注黄山旅游、峨眉山 A、三特索道、桂林旅游、丽江旅游 天目湖等景区股旺季投资机会。

## 板块行情回顾

过去一周：餐饮指数(-1.61%)，中证体育指数(-2.65%)，教育指数(-2.06%)，上证综指(-0.76%)，沪深300(-1.08%)，创业板(-4.12%)，中小板(-3.17%)。餐饮旅游板块、体育板块、教育板块市盈率(TTM)分别为 30.1X、21.1X、38.5X。

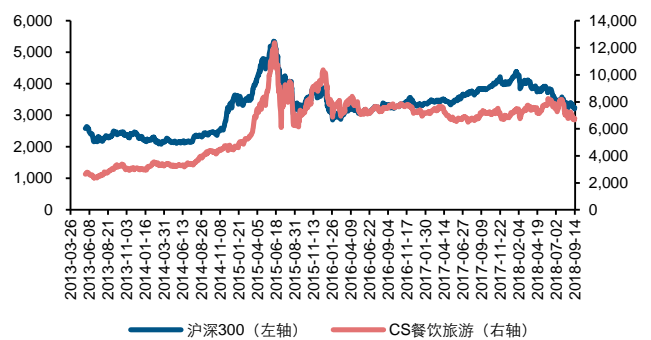
上周中信餐饮旅游指数下跌 1.61%，分别跑输上证综指和沪深300 指数 0.85 和 0.53 个百分点。上周中证体育指数下跌 2.65%，分别跑输上证综指和沪深300 指数 1.89 和 1.57 个百分点。

图 40：上周中信餐饮旅游指数跑输上证综指 0.85 个百分点



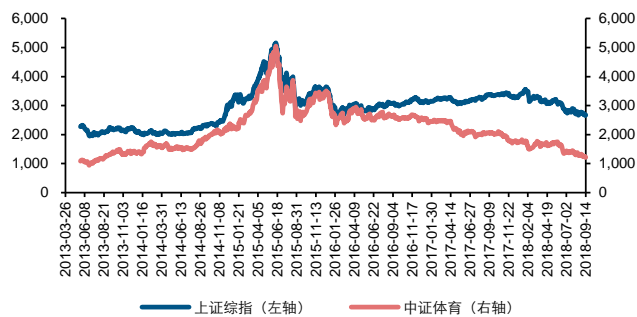
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 41：上周中信餐饮旅游指数跑输沪深300 指数 0.53 个百分点



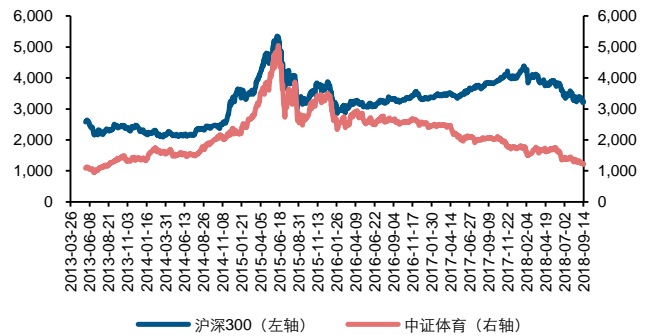
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 42：上周中证体育指数跑输上证综指 1.89 个百分点



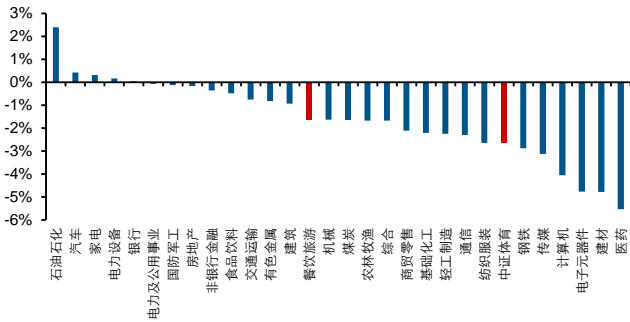
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 43：上周中证体育指数跑输沪深300 指数 1.57 个百分点



资料来源：Wind，长江证券研究所

上周中信餐饮旅游指数位居涨跌幅排行榜第 14 位，中证体育指数位居第 24 位。截至上周末，餐饮旅游板块和体育板块的市盈率(TTM)分别为 30.1X 和 21.1X，在全行业中居于中上游。

**图 44：上周中信餐饮旅游和中证体育指数涨跌幅分列 14、24 位**


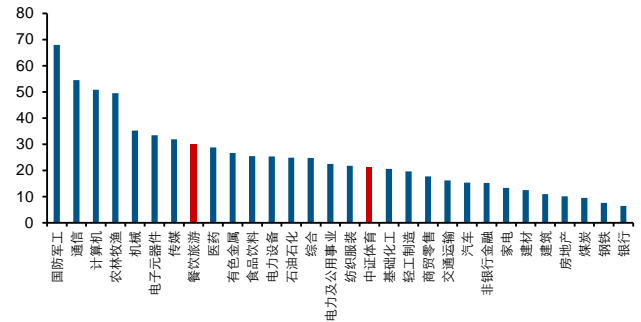
资料来源：Wind，长江证券研究所

旅游类标的中，涨幅前三标的分别是大东海(+7.88%)、北京文化(+2.94%)以及西安旅游(+2.85%)；跌幅前三标的分别是云南旅游(-20.88%)、长白山(-8.02%)以及曲江文旅(-7.73%)。

体育类标的中，涨幅前三标的分别是顾地科技(+5.09%)、人民网(+1.31%)以及金陵体育(+0.21%)；跌幅前三标的分别是鸿博股份(-7.21%)、天音控股(-6.84%)以及贵人鸟(-5.74%)。

美股消费类标的中，涨幅前三标的分别是 Fred's 股份有限公司(+33.33%)、GNC 控股公司(+28.52%)以及奥信天力(+25.14%)；跌幅前三标的分别是 Francesca's 控股公司(-37.40%)、阿森特资本集团公司(-28.85%)、以及西尔斯控股(-27.98%)。

港股消费类标的中，涨幅前三标的分别是卡撒天娇(+33.33%)、香港教育国际(+30.77%)以及世纪金花(+23.40%)；跌幅前三标的分别是中国圣牧(-29.17%)、滴达国际 (-28.36%) 以及大成糖业 (-20.79%)。

**图 45：中信餐饮旅游和中证体育板块市盈率(TTM)居中上游**


资料来源：Wind，长江证券研究所

## 行业主要数据回顾

**表 10：行业一周主要数据**

主体	概要	内容
数字娱乐职业培训	2018 中国数字娱乐职业培训行业市场规模预计达 116 亿，同比增长 33.3%	2018 年中国数字娱乐职业培训的市场规模预计达 116.3 亿元，同比增长 33.3%。2013-2017 年是行业快速发展的五年，市场规模的复合增长率为 17.5%，未来几年市场将持续稳定增长，到 2021 年市场规模预计达 172.2 亿元。（芥末堆）

资料来源：长江证券研究所整理

## 行业重要新闻概览

**表 11：行业一周重点新闻**

旅游行业		
主体	概要	内容
携程	携程拟 1 亿美元投资印度外卖	携程、阿里巴巴集团关联公司蚂蚁金服以及其他几个投资者很可能对 Zomato 投

	平台 Zomato	资大约 4 亿美元, 对后者的估值为 18 亿美元至 20 亿美元。(品橙旅游)
首旅如家	首旅如家携手春秋集团合作布局航旅住宿一体化生态链	首旅如家与春秋集团将战略合作共建机场酒店新品牌, 该酒店品牌将依托春秋航空遍布海内外的地资源, 形成连锁机场酒店项目, 逐步覆盖春秋航空 200 余条航线覆盖的目的地机场。(品橙旅游)
云南城投	云南城投转让大理旅游公司 80% 股权, 万科 5.37 亿接盘	9 月 12 日, 云南城投置业股份有限公司发布公告称, 9 月 11 日, 该公司将大理满江康旅投资有限公司 80% 的股权以 5.37 亿元转让给昆明万洱房地产开发有限公司。(品橙旅游)
<b>体育行业</b>		
中帆协	中帆协联手铭泰体育打造中国帆船联赛	中帆协与铭泰体育的合作内容除共同组织、开发中国帆船联赛外, 还将在赛事运营、商务代理、船舶制造、教育培训、俱乐部管理等领域进行帆船产业的全方位合作。(体育大生意)
中超	中超与天猫达成 5 年战略合作关系, 盛开体育成为中超特许产品独家运营商	中超宣布天猫成为未来五年联赛的综合类电商官方高级合作伙伴。同时, 作为此次中超牵手天猫的关键推动者, 盛开体育也成为中超联赛特许产品独家运营商以及中超联赛及各俱乐部特许产品天猫旗舰店独家运营商。(体育大生意)
法网	法网公布中国精英系列赛全新战略, 国内网球红土季到来	在接下来的 2018-2019 赛季, 法网将会在中国举办六站精英赛, 每站赛事成绩前列的选手将参加全国总决赛, 获胜的选手将前往法国巴黎观看 2019 法网正赛。(体育大生意)
<b>教育行业</b>		
传智播客	拓展职教后服务, 传智播客推出 N+12 职业教育课程体系	IT 培训公司传智播客在京召开 2018 秋季课程发布会, 推出“N+12 一站式 IT 职业教育课程体系”, 包括脱产线下培训 (N) 和在线学习 (12) 两部分组成, 目的为解决学员就业和就业后提升两方面的需求。(芥末堆)
立思辰	一起教育科技与立思辰强强联合, 将就大语文课程体系和 AI 个性化教育开展合作	一起教育科技旗下的一起小学和一起中学平台已经覆盖全国 365 个城市和地区的 13 万所学校。而立思辰的“大语文”课程体系具有很强的竞争优势, 此次与立思辰“大语文”进行战略合作是一起教育在近阶段对语文学科产品内容升级后的又一项重要举措。(芥末堆)
安永	安永成立国内首家职业技能培训机构, 目标中高层管理人员	安永在上海宣布成立国内首家职业技能培训机构, 安永商务技能培训(上海)有限公司(安永学院), 为企业中高级管理人员、职业经理人、创业者、投资者、家族企业接班人以及其他相关领域人士提供培训及学习解决方案。(芥末堆)
<b>养老行业</b>		
久久泰和	创新养老地产, 久久泰和试点阿尔兹海默项目	北京泰和养老有限公司(久久泰和)是中关村科技控股发展(控股)股份有限公司旗下的一个专注于养老地产领域的产业服务机构。为更好地建设养老地产, 久久泰和通过打造小型社区养老机构综合体, 希望能给每一个老人带来温暖的晚年生活。(当代财经网)
龙湖集团	龙湖集团进军养老产业 首发“椿山万树”品牌	“椿山万树”率先运营专业养老机构进入养老市场, 未来将依托龙湖集团的“制造和管理空间集成平台、服务集成平台、客户洞察及大数据集成平台”等三大优势平台, 形成龙湖特色的战略规划与商业模式。(上海新闻网)
越秀地产	四大动力助推养老产业发展 越秀地产抢滩 10 万亿养老市场	人口、政策、消费与资本的四大动力正在推送养老市场导入期的发展, 并向产业爆发期推进。越秀养老将在 2020 年前投入运营 10 个重点储备项目, 打造广州第一养老品牌。(大洋网)
<b>其他行业</b>		
人力资源	全球化智库 (CCG) 与中国教	中国竞争力明显提升, 从 2000 年的全球排名 32 位提升到 2018 年的 13 位, 上升了

育学会联合发布《2018 人力资源强国报告——人力资源竞争力指数》	19 个位次，是所有被评估国家提升速度最快的国家。（CCG、中国教育学会）
-----------------------------------	---------------------------------------

资料来源：长江证券研究所整理

## 行业近期政策汇总

表 12：行业近期主要政策一览

政策	部门	行业	内容
《关于加快推进移民和出入境领域“放管服”改革的实施意见》	国家移民管理局	旅游	2018 年 9 月 1 日起内地居民可在全国范围内异地申请换（补）发出入境证件。申请人可在全国范围内任一公安出入境管理机构异地申请换（补）发普通护照、往来港澳台通行证，申办手续与户籍地一致。（国家移民管理局）

资料来源：长江证券研究所整理

## 公司重要公告盘点

表 13：上市公司一周重点公告

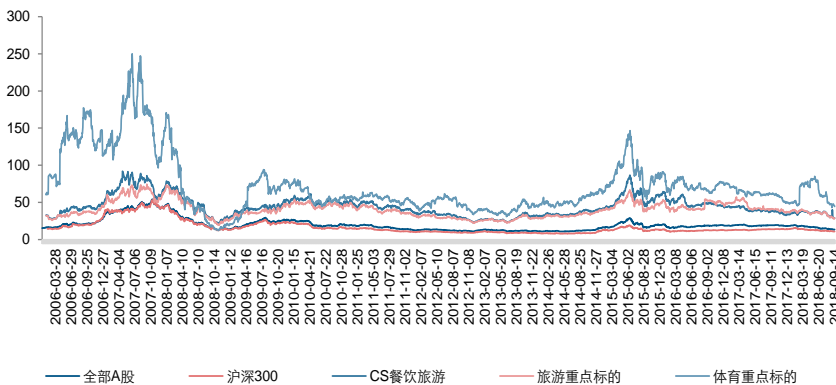
旅游上市公司公告			
日期	公司代码	公司简称	公告内容
9.10	601888.SH	中国国旅	李任芷先生申请辞去公司董事、副总经理职务。
9.10	600054.SH	黄山旅游	于 9 月 10 日回购公司 B 股股份 755,550 股（占总股本的 0.1011%），支付总金额为 91.12 万美元（含佣金等）。
9.11	000721.SZ	西安饮食	拟与西安市莲湖区建设和住房保障局签署《房屋拆迁货币补偿协议》，合计补偿款 3860.7 万。
体育上市公司公告			
9.11	000558.SZ	莱茵体育	拟将其合法持有的场馆公司 82% 的股权转让给缪亮先生，转让价格为人民币 4407 万。
9.11	600679.SH	上海凤凰	与自然人王秀军共同投资设立了金属制品子公司江苏凤雅，公司出资 750 万，持股 75%。
9.12	002899.SZ	英派斯	首次公开发行前限售股 0.49 亿股将于 9 月 17 日上市流通。
教育上市公司公告			
9.10	300364.SZ	中文在线	大股东朱明于 9 月 7 日质押公司股份 8,135,169 股（占其持股 16.11%）用于担保。
9.13	600661.SH	新南洋	中金集团及其一致行动人 17 年 12 月 12 日至 18 年 9 月 13 日增持 57,309,786 股（占总股本的 20.00%）。
9.13	002659.SZ	凯文教育	浙江慧科 8 月 24 日至 9 月 13 日减持公司股份 5,131,700 股（占总股份 1.029%）。
养老上市公司公告			
9.10	600682.SH	南京新百	董事长杨怀珍女士、董事仪垂林先生提交的书面辞职报告，董事卜江勇先生代为履行公司董事长职责。
9.12	000150.SZ	宜华健康	终止公司配股方案并撤回配股申请文件。
其他上市公司公告			
9.10	603466.SH	风语筑	以自有资金出资人民币 2 亿设立两家全资子公司深入发展展览业务；聘任赵工先生担任公司证券事务代表。
9.13	300662.SZ	科锐国际	Career HK 拟在未来 6 个月内减持 19,800,000 股（占总股本 11.00%）。

资料来源：Wind，长江证券研究所整理

## 板块历史估值

截至 2018 年 9 月 14 日, 中信餐饮旅游行业 PE(历史 TTM, 整体法, 剔除负值) 为 28.9X, 相较于 2006 至今的历史平均 PE(44.1X) 折价 34.4%。旅游重点标的 PE(TTM) 为 28.5X, 相较于 2006 至今的历史平均 PE(40.2X) 折价 29.2%; 体育重点标的 PE(TTM) 为 44.6X, 相较于 2006 至今的历史平均 PE(72.4X) 折价 38.4%。

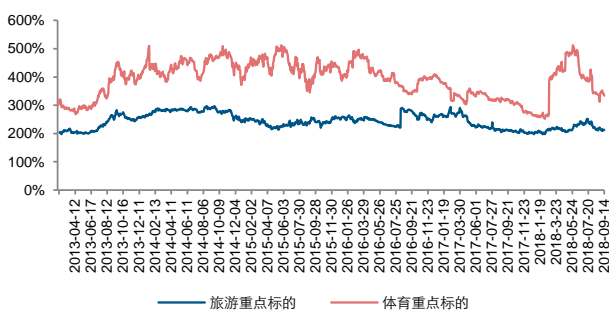
图 46: 2006 年至今各板块 PE 估值比较 (TTM, 剔除负值)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

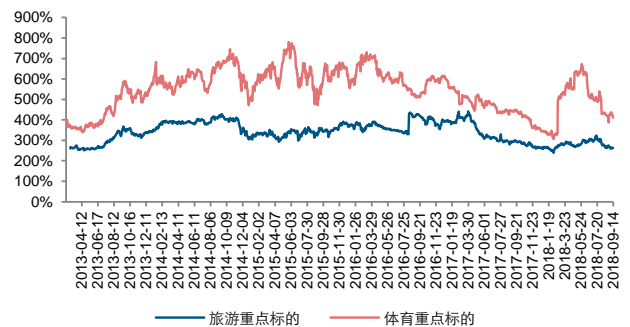
截至 2018 年 9 月 14 日, 旅游重点标的相对全部 A 股溢价率为 214% (2013 年至今历史均值为 242%), 相对于沪深 300 溢价率为 263% (2013 年至今历史均值为 337%)。体育重点标的相对全部 A 股溢价率为 334% (2013 年至今历史均值为 390%), 相对于沪深 300 溢价率为 411% (2013 年至今历史均值为 543%)。

图 47: 2013 年至今旅游重点公司相对于全部 A 股溢价率



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 48: 2013 年至今体育重点公司相对于沪深 300 溢价率



资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 相关公司重点数据一览

表 14：相关公司重点数据一览

股票代码	公司简称	2018/9/14 收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E
601888.SH	中国国旅	61.80	1,207	1.30	2.14	2.97	4.11	48	29	21	15
600138.SH	中青旅	15.04	109	0.79	0.96	1.08	1.20	19	16	14	13
600258.SH	首旅酒店	17.85	175	0.77	0.95	1.06	1.25	23	19	17	14
600754.SH	锦江股份	22.31	201	0.92	1.14	1.40	1.74	24	20	16	13
000888.SZ	峨眉山 A	6.55	35	0.37	0.46	0.51	0.56	18	14	13	12
600054.SH	黄山旅游	10.86	75	0.55	0.58	0.61	0.69	20	19	18	16
002159.SZ	三特索道	20.11	28	0.04	1.15	0.39	0.56	503	17	52	36
300144.SZ	宋城演艺	20.57	299	0.73	0.84	1.26	1.15	28	24	16	18
000524.SZ	岭南控股	7.72	52	0.28	0.33	0.39	0.44	28	23	20	18
000430.SZ	张家界	6.10	25	0.19	0.11	0.13	0.16	32	55	47	38
000978.SZ	桂林旅游	6.10	22	0.15	0.22	0.29	0.33	41	28	21	18
603869.SH	新智认知	17.60	61	0.77	1.06	1.36	1.72	23	17	13	10
000796.SZ	凯撒旅游	8.61	69	0.27	0.48	0.60	0.72	32	18	14	12
000802.SZ	北京文化	10.14	73	0.43	0.58	0.71	0.91	24	17	14	11
600593.SH	大连圣亚	25.22	32	0.60	0.52	0.63	0.76	42	49	40	33
600749.SH	*ST 藏旅	9.23	21	-0.42	0.03	0.03	0.03	-22	308	308	308
603043.SH	广州酒家	24.61	99	0.90	1.01	1.22	1.6	27	24	20	15
002033.SZ	丽江旅游	7.08	39	0.37	0.43	0.48	0.53	19	16	15	13
002059.SZ	云南旅游	5.76	42	0.10	0.14	0.18	0.2	58	41	32	29
601007.SH	金陵饭店	8.42	25	0.35	0.33	0.37	0.42	24	26	23	20
002186.SZ	全聚德	13.06	40	0.44	0.49	0.54	0.57	30	27	24	23
002707.SZ	众信旅游	8.24	70	0.28	0.38	0.49	0.63	29	22	17	13
603099.SH	长白山	9.52	25	0.27	0.3	0.36	0.46	35	32	26	21
300178.SZ	腾邦国际	11.27	69	0.50	0.6	0.79	0.95	23	19	14	12
600706.SH	曲江文旅	12.05	22	0.35	0.42	0.48	0.59	34	29	25	20
000863.SZ	三湘印象	4.03	55	0.19	0.26	0.31	0.39	21	16	13	10
603136.SH	天目湖	28.90	23	1.30	1.21	1.29	1.37	22	24	22	21

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：部分上市公司 18-20 年 EPS 为 Wind 一致预期

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。