

震荡继续，确定性为先



东方证券
ORIENT SECURITIES

- **行情回顾：**本周沪深 300 指数下跌 3.51%，餐饮旅游行业指数本周下跌 3.91%。个股表现方面：表现较好的个股为北京文化、大连圣亚、腾邦国际、*ST 藏旅、中国国旅。
- **行业要闻：**(1) **海南省实施 59 国人员入境旅游免签政策。**经国务院批准，海南省自 2018 年 5 月 1 日起实施 59 国人员入境旅游免办签证政策。上述国家人员持普通护照赴海南旅游，由在海南设立的旅行社接待，可从海南对外开放口岸免办签证入境，在海南省行政区域内停留 30 天；(2) **美团点评 2018Q3 营收 191 亿元，同增 97.2%。**11 月 22 日，美团点评发布 2018 年第三季度业绩，其中，美团营业收入较去年同期增长 97.2%，继续保持翻番式增长，公司收入毛利和变现能力稳步提升，餐饮外卖继续保持强劲增长，到店、酒店及旅游业务、新业务及其他亦保持高速发展。
- **A 股餐饮旅游类上市公司重要公告：**(1) **锦江股份：**公司拟现金收购控股子公司 Keystone 3.50% 的股权，交易价格为人民币 3.51 亿元。本次交易完成后，公司对 Keystone 的持股比例由 93.00% 上升至 96.50% (2) **众信旅游：**公司拟以发行股份的方式购买郭洪斌等 6 名交易对方合计持有的竹园国旅 30% 的股权，交易作价 3.58 亿元。本次发行股份的数量为 3.34 亿股，发行价为 10.71 元/股。本次交易完成后，公司拟将持有竹园国旅 100% 的股权；(3) **黄山旅游：**截至 11 月 19 日，公司以集中竞价交易方式回购公司 B 股 747.3 万股，占公司总股本的 1%，回购最低价格为 1.174 美元/股，回购最高价格为 1.255 美元/股，公司支付的总金额为 908.04 万美元。
- **本周建议组合：**中国国旅、广州酒家、宋城演艺、三特索道。

投资建议与投资标的

- 本周大盘在前期反弹后出现显著调整，餐饮板块亦受挫回落，上周表现较好的部分小盘股亦调整明显，我们持续推荐的国旅、广酒、三特等表现稳健。我们维持本月以来周报观点，在宏观经济态势仍不明朗之时，我们认为反弹与调整交替的震荡格局仍大概率是常态，我们依然看好板块的配置价值：1) 餐饮旅游板块基本面韧性仍在，前期超跌整体市盈率仅 24X，处于历史较低水平，布局性价比凸显；2) 核心策略仍是把握中长期成长逻辑通顺，个股确定性强的优质行业龙头，重点推荐中国国旅、广州酒家、宋城演艺等；3) 若对反弹的持续性信心强，可重点关注并适当左侧布局个股逻辑及基本面优秀，显著超跌的品种，推荐三特索道、黄山旅游、锦江股份、首旅酒店、中青旅等，同时建议关注众信旅游、峨眉山 A、曲江文旅、云南旅游等。
- **继续维持对旅游行业 18 年看好观点，具体投资建议如下：**(1) **免税行业：**坚定推荐中国国旅，看到 2020 年仍有很大空间，以存量业务净利率提高+政策推动规模提升为主要实现路径。(2) **酒店行业：**酒店长逻辑没有问题。β 部分尽管商旅需求可能会随经济有所波动，但目前供需关系的改善我们认为在 2 年内基本是不可逆的。叠加今年下半年起主动管理（经济型翻牌，更多中高端过培育期，费用的逐步管控）的 α 收益，我们认为国内的两家酒店龙头仍有较高的性价比和绝对收益空间。推荐锦江股份、首旅酒店；(3) **自然景区：**自然景区整体板块已跌穿估值大底（非典、地震等），随着国有景区降价的预期逐步落实+规律性的中秋节前一个月的旺季行情，我们认为超跌的众多自然景区有望迎来一波估值修复行情。由于市场关注度降至冰点，我们认为部分不存在降价可能的民营景区存在错杀，有更大的预期差。推荐三特索道、关注天目湖，以及超跌景区丽江旅游、峨眉山 A、黄山旅游 (4) **防御性白马：**我们认为波动较大的市场中，具备稳健盈利，高确定性/ROE/利润率，优秀现金流的公司会更受青睐，部分估值合理、质地优秀的防御性品种亦有望成为资金蓄水池，走出较好行情，在目前时间有很高的配置价值。推荐中青旅，广州酒家。

风险提示：系统性风险、突发性因素、个股并购重组不达预期等

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

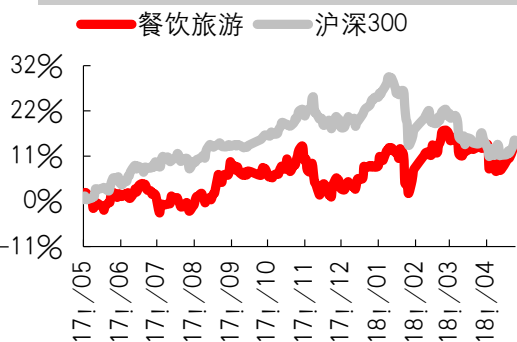
行业

餐饮旅游

报告发布日期

2018 年 11 月 25 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

王克宇

021-63325888-5010

wangkeyu@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518010001

联系人

董博

dongbo1@orientsec.com.cn

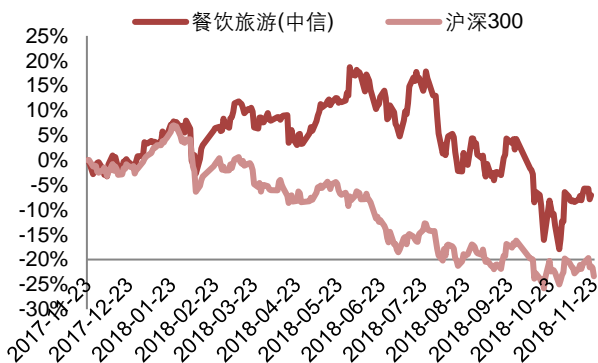
相关报告

超跌带动反弹 重视板块低估值子行业	2018-11-19
亚太区高增速继续，超出市场预期！	2018-11-13
震荡继续，紧握长逻辑与确定性	2018-11-11

旅游行业行情回顾

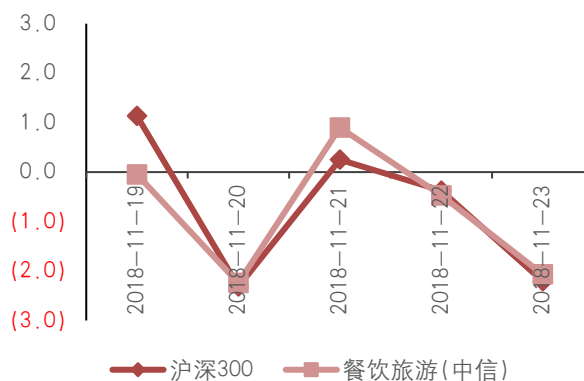
本周沪深 300 指数下跌 3.51%，创业板指数下跌 6.74%。餐饮旅游行业指数本周下跌 3.91%。景区版块下跌 4.97%，旅行社下跌 2.06%，酒店版块下跌 7.87%，餐饮版块下跌 3.35%。个股表现方面：表现较好的个股为北京文化、大连圣亚、腾邦国际、*ST 藏旅、中国国旅，跌幅较大的个股为众信旅游、首旅酒店、国旅联合、张家界、西安饮食。

图 1：餐饮旅游与沪深 300 指数收盘价走势（一年）



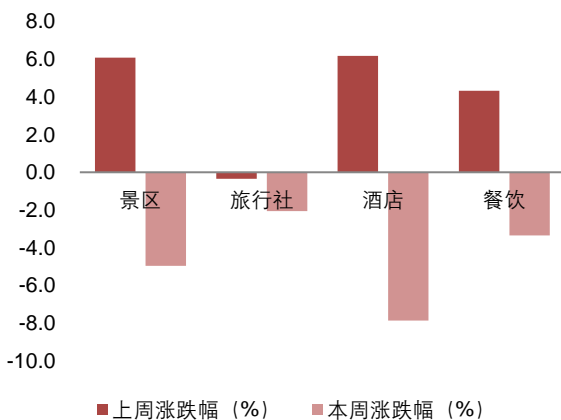
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：餐饮旅游与沪深 300 指数收盘价走势



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：行业子版块涨跌幅



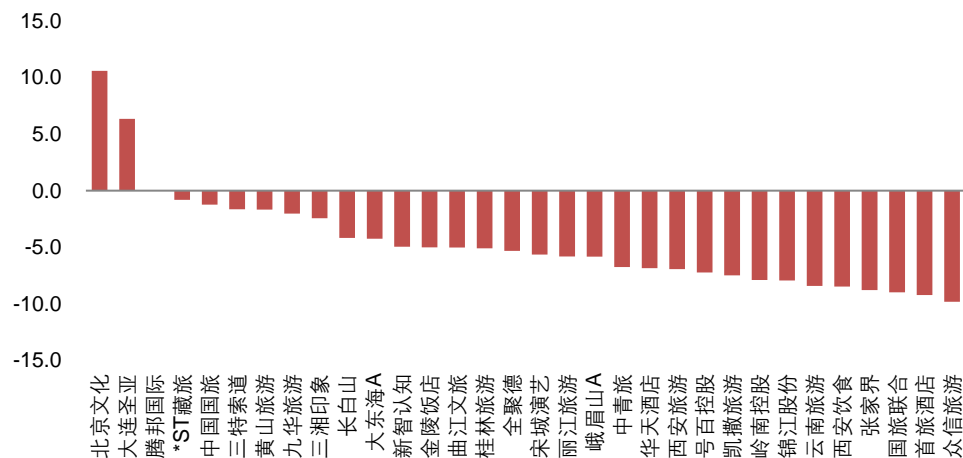
数据来源：Wind，东方证券研究所

表 1：A 股餐饮旅游版块本周涨跌幅前五名

	证券代码	证券名称	涨跌幅 (%)
涨幅前五	000802.SZ	北京文化	10.58
	600593.SH	大连圣亚	6.35
	300178.SZ	腾邦国际	0.00
	600749.SH	*ST 藏旅	-0.82
	601888.SH	中国国旅	-1.23
跌幅前五	002707.SZ	众信旅游	-9.82
	600258.SH	首旅酒店	-9.23
	600358.SH	国旅联合	-8.98
	000430.SZ	张家界	-8.78
	000721.SZ	西安饮食	-8.48

数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：行业个股一周涨跌幅



数据来源：Wind，东方证券研究所

旅游行业一周要闻

行业新闻与政策

海南省实施 59 国人员入境旅游免签政策。经国务院批准，海南省自 2018 年 5 月 1 日起实施 59 国人员入境旅游免办签证政策。上述国家人员持普通护照赴海南旅游，由在海南设立的旅行社接待，可从海南对外开放口岸免办签证入境，在海南省行政区域内停留 30 天。

资料来源：<https://www.fmprc.gov.cn/ce/cekor/chn/lqsz/t1615091.htm>

吉林：《大力推动乡村旅游发展的十七条政策措施》发布。11 月 23 日消息，发展乡村旅游是助力乡村振兴的重要手段，为进一步提升吉林省乡村旅游和旅游扶贫工作水平，加快促进乡村旅游提质升级，《大力推动乡村旅游发展的十七条政策措施》正式对外发布，针对吉林省乡村旅游发展规划引领不到位、标准化建设有待提升、缺乏文化内涵、市场营销力度不够等问题，共提出 7 个方面、17 条具体政策措施。

资料来源：http://www.cnstock.com/v_news/sns_bwqx/201811/4302057.htm

第十届英国旅游推介会举行 继续对华释放签证等利好政策。2019 年将以“文化”为核心向中国市场推介英国旅游，同时鼓励中国游客探索伦敦等名城之外的更多目的地。英国旅游推介会在华举办 10 年来，已成为英国旅游业标志性的催化剂和英国旅游局国际展会日程中最重要的展会。今年，超过 90 家英国旅游业供应商与会，向中国买家推介英国旅游最新产品，其中许多是首次赴华推介，也首次有日本和韩国买家与会洽谈。

资料来源：http://travel.cnr.cn/list/20181122/t20181122_524422320.shtml

加快供给侧结构性改革 丰富冬季旅游产品供给。要提高对冬季旅游的认识，加快旅游供给侧结构性改革，努力提高冬季旅游产品的有效供给，最大程度满足广大人民群众日益增长的美好生活需要。近日，文化和旅游部办公厅印发《关于做好冬季旅游产品供给工作的通知》，要求全国各级文化和旅游部门，认真贯彻落实党的十九大精神和习近平新时代中国特色社会主义思想，加快推进旅游供给侧结构性改革，丰富冬季旅游产品供给，满足广大人民群众不断增长的冬季旅游需求。

资料来源：<http://www.cinic.org.cn/hy/ly/459594.html>

在线旅游

美团点评：2018Q3 营收 191 亿元 同增 97.2%。11 月 22 日，美团点评发布 2018 年第三季度业绩，其中，美团营业收入较去年同期增长 97.2%，继续保持翻番式增长，公司收入毛利和变现能力稳步提升，餐饮外卖继续保持强劲增长，到店、酒店及旅游业务、新业务及其他亦保持高速发展。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/177080>

去哪儿网：京郊团建，四合院、郊区别墅成网红。11 月至明年 2 月期间，是传统团建、年会订房旺季。去哪儿网酒店大数据显示，11 月下旬，约 30% 的京郊热门房源，提前 2 周就被预订一空。知名景区、采摘景点周边更是一房难求。能容纳 8 人以上的别墅，很多卖到超过 3000 元/晚，但仍非常紧俏。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/177128>

Holidayme 与 Tripfez 合并：专注穆斯林旅游市场。本周三，中东 OTA Holidayme 宣布与东南亚 OTA Tripfez 合并，此前，其还在 C 轮融资中获 1,600 万美元，两家公司将共同开发快速发展的穆斯林旅游市场。Holidayme 的 C 轮融资由 Gobi Partners 领投，印度的 Accel Partners、阿拉伯的 Global Ventures、埃及最大的风投公司 Algebra Ventures 和黎巴嫩的 B&Y Ventures Partners 也参与了融资。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/177044>

携程：与横滨战略合作 助力横滨旅游产业升级。11 月 19 日，日本横滨市市长林文子访问携程上海总部，并与携程旅行网 CEO 孙洁签订了战略合作协议。双方将在目的地营销推广、产品开发等多领域进行深度合作。今年恰逢上海与横滨缔结友好城市 45 周年，携程与横滨的战略合作无疑将成为中日民间交流领域的又一里程碑。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/176815>

菲律宾航空：飞猪旗舰店上线，力推线上销售。Skytrax 四星级航空——菲律宾航空官方旗舰店正式在阿里巴巴集团旗下旅行平台飞猪上线。今后，乘客在飞猪旗舰店上购买菲律宾航空（PR）、菲律宾飞鹰航空（2P）机票可享受与官网同价同权，使出行更有保障更放心。借助此次合作，菲律宾航空集团将进一步推动在中国的线上销售，据悉，微信在线订票业务也即将开展。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/176807>

同程艺龙：将港股 IPO 价格定在 9.8 港元。据路透旗下 IFR 消息，同程艺龙将港股 IPO 价格定在 9.8 港元，为 9.75 至 12.65 港元区间低端。该公司计划 11 月 26 日上市。6 月 21 日，同程艺龙赴港递交招股书，正式启动 IPO 计划。招股书显示腾讯为同程艺龙最大股东，持股比例为 24.9%。携程为第二大股东，持有 43,723,978 股，持股比例 22.88%。摩根士丹利、J.P.Morgan 及招银国

际为同程艺龙联席保荐人。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/176767>

餐饮

数字经济赋能餐饮业 外卖让“老字号”变年轻了。互联网对餐饮业的持续渗透、赋能，有力推动了外卖行业高速增长。美团点评研究院此前发布的《2017年中国外卖发展研究报告》显示，2017年在线外卖市场规模突破2000亿元，同比增长23%；在线订餐用户规模达3亿人，同比增长18%。

资料来源：http://finance.ifeng.com/a/20181122/16583658_0.shtml

新餐饮的深水竞争大幕拉开，“赢”在精细化运营。在经过激烈的价格补贴大战之后，中国的外卖平台形成了当下饿了么和美团的两极割据之势，而吃外卖这样的饮食新消费习惯渐入也开始自一二线城市向三四五线城市延伸，渐入主流。2018年，中国外卖行业规模突破3000亿，占到餐饮总市场的约7.5%，从数据上来看，这个千亿规模的行业，市场空间依然很大。外卖市场的潜力无穷，是毋庸置疑的，据行业数据统计，到2022年，外卖市场规模或将破万亿。

资料来源：<http://business.sohu.com/20181120/n555906154.shtml>

冯恩援：餐饮消费市场呈现三大新发展趋势。11月20日，由新华网主办的“大国食业—2018年中国食品发展大会”暨“寻找中国味道”行动计划启动仪式在京举行。本次大会主题为“品牌引领变革，创造重塑价值”，旨在进一步推动食品产业创意革新，促进产业加快提质增效，满足消费升级。对正餐的需求下降、传统手工业的品质提升、特殊消费群体产业扩张。

资料来源：http://www.xinhuanet.com/food/2018-11/20/c_1123742256.htm

景区

山海关：首家被撤销5A级资质的景区重拾评级。根据文化和旅游部日前更新的国家5A级旅游景区名录显示，2015年被撤销5A级景区资质的山海关景区悄然重回名录，而这家景区也曾是我国首个被摘牌的5A级景区。至此，我国的5A级景区总数已达259家。业内表示，景区A级灵活进出机制反映出我国的景区评级制度正在向着更客观、科学的方向发展，及时调整名录也能激励景区改善自身存在的问题，提升服务水平。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/177088>

三特索道：组织架构调整 总裁辞职 CEO 接任。11月21日，武汉三特索道集团股份有限公司宣布，原总裁郑文舫辞职，原首席执行官张泉接任。同时，三特索道调整了组织架构。据今日公告，原总裁郑文舫11月19日向三特索道董事会递交了辞职报告，因工作安排原因辞去公司总裁职务，并继续担任公司董事、副董事长、董事会战略与发展委员会委员、董事会薪酬与考核委员会委员和党委书记职务。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/176958>

酒店

途家:持续强化日本民宿审核机制,加强培训。为了全面保障平台赴日游客的入住安全和落地服务,途家网加强了自审机制,升级并强化对民宿房东和房源信息的精准录入与校对。此外,在当地政府部门协助下,途家还有针对性地对日本房东进行系统培训,持续普及新法认知,增强其守法运营意识。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/177122>

Airbnb:下线占领区民宿 在以色列面临集体诉讼。Airbnb 周四遭到集体诉讼,被指存在“令人愤慨的歧视”行为,并被要求作出金钱赔偿。此前,Airbnb 下架了位于约旦河西岸的以色列占领区的民宿。Airbnb 本周表示,该公司将下架该占领区的约 200 个民宿,原因是其听取了有些人的批评意见,这些人“认为企业不应在人们流离失所的土地上营利”。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/177115>

途易集团:拓展国际概念酒店业务投资组合。地中海地区的 15 家新酒店将加入概念酒店组合。TUI Sensimar、TUI Family Life 和 TUI Sensatori 酒店在 16 个国家的经营数量增长至 100 多家。途易集团欲在圣托里尼推出概念酒店品牌。途易集团将扩展国际概念酒店组合,将在 2019 财年增加 12 家新的 TUI Sensimar 酒店、3 家新的 TUI Family Life 酒店。作为扩展计划的一部分,途易集团还将在希腊圣托里尼岛推出途易概念酒店品牌 TUI Sensimar Meltemi Blue。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/176972>

OYO 效应:解决中国酒店业四大痛点。近两日,在酒旅行业掀起一阵风云的中国新晋酒店品牌 OYO 酒店频频亮相于公众面前。OYO 酒店的合伙人兼首席财务官李维,接连在杭州举办的“第十二届中国旅游论坛”和在上海国家会展中心举办的酒店业展会上发表了主题演讲,深入探讨了当下中国酒店业发展遇到的瓶颈以及市场新机遇。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/176965>

交通

MSC:地中海荣耀号首度披露部分宾客体验细节。11 月 22 日,MSC 地中海邮轮宣布地中海荣耀号正式进入下水倒计时 100 天。这艘全新旗舰邮轮的命名仪式将于 2019 年 3 月 2 日于英国南安普顿举行。地中海荣耀号最大载客量为 5,686 人,总登记吨位达 171,598 吨,将成为迄今为止在南安普顿命名的最大邮轮。在意大利语中,Bellissima 意为“至高无上之美”,这艘名副其实的至美之船,将为宾客带来非凡难忘的奢华邮轮体验。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/177070>

希思罗机场:指定 SITA 管理其庞大的通信网络。希思罗机场已经与全球 IT 企业 SITA 签署新的外包协议,以将机场庞大的通讯网络管理转变为更加智能和自动化的服务。希思罗的网络塔台支持网络、电话和无线电基础设施的各个方面,同时保证所有网络和通信系统的安全。新的服务合同包括对整个机场 12,000 多台电话、150,000 个局域网连接、1,900 个无线电和 3,500 多个无线局域网连接点的支持。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/177057>

宝马: 获中国首张外资网约车牌照 战火再升级。据亿欧消息, 宝马将于 12 月 14 日起正式在成都运营网约车业务, 目前已经获得了中国首张外资网约车牌照。这也意味着, 宝马成为了第一家在中国拿到网约车牌照的跨国汽车制造商。据了解, 宝马初期将会在成都投入 200 辆宝马 5 系轿车, 包括燃油版和插电式混合动力版。为了达到豪华网约车的标准, 宝马集团还为这 200 辆车配备了专属的网约车司机。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/176990>

海外新闻

西班牙: 拟宽松签证手续 加速中国游客办理时间。西班牙欧浪网刊文称, 2017 年间, 中国向全球旅游市场输出观光客 1.31 亿人次, 流入西班牙目的地的中国游客仅为 51 万, 占份额的 0.4%。西班牙政府深感吸引中国游客远远不足, 将宽松签证手续, 让中国人可快捷申请到西班牙签证。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/177052>

泰国: 推出电子落地签证 大幅缩短游客入境时间。泰国移民局代局长素拉切 11 月 21 日宣布, 泰国移民局向包括中国在内的 21 个国家和地区的游客正式推出电子落地签证, 预计将大幅缩短游客在泰国机场办理落地签的时间, 为游客提供方便。素拉切在曼谷素万那普机场举行的发布会上说, 目前曼谷廊曼机场、素万那普机场办理落地签的通道人满为患, 移民局推出电子落地签证后, 预计将把目前办理落地签所需的 1 至 2 个小时缩短为 1 分钟以内。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/177025>

以色列中国游客量回落: 航线 旅行社竞争激烈。11 月 19 日, 在以色列国家旅游部 2018 年冬季路演广州站期间, 以色列国家旅游部驻中国办事处首席代表史宝乐指出, 根据以色列国家旅游部的统计, 截止到 2018 年 10 月, 全球范围内入境以色列游客累计高达 340 万人次, 较去年同期增长 15%, 这也创下了以色列入境游客人数的新高。但对比去年同期数据, 中国游客数量却有所下滑。2018 年 1 月至 10 月, 中国赴以游客累计达到 8.5 万人次, 对比 2017 年 1 月至 10 月超过 9.3 万人次的数据, 同比下滑约 8.6%。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/176894>

旅游类上市公司一周重点公告

表 2：旅游行业上市公司一周公告汇总

公告日期	公司名称	所属板块	主要内容	公告类型
2018/11/20	众信旅游	旅行社	公司拟以发行股份的方式购买郭洪斌等6名交易对方合计持有的竹园国旅30%的股权，交易作价3.58亿元。本次发行股份的数量为3.34亿股，发行价为10.71元/股。本次交易完成后，公司拟将持有竹园国旅100%的股权。	股权收购
2018/11/20	首旅酒店	酒店	公司对全资子公司首酒香港以债转股形式增加注册资本75.93亿元人民币，由首旅酒店将其对首酒香港的境外放款以“债转股”转为对首酒香港的股权投资，首酒香港由原注册资本1港币增加至75.9亿元人民币。债转股后，首旅酒店对首酒香港的注册资本增加，持股比例不变，仍然为100%控股。	股权投资
2018/11/20	凯撒旅游	旅行社	公司股东新余世嘉弘奇、新余柏鸣、新余世嘉元冠分别解除质押800万股、640万股和530万股。截至本公告日，凯撒世嘉及其一致行动人合计持有公司股份2.81亿股，占公司总股本34.97%，其中质押的股份合计为1.90亿股，占公司总股本的23.67%。	解除股权质押
2018/11/21	黄山旅游	景区	截至11月19日，公司以集中竞价交易方式回购公司B股747.3万股，占公司总股本的1%，回购最低价格为1.174美元/股，回购最高价格为1.255美元/股，公司支付的总金额为908.04万美元。	股权回购
2018/11/21	三特索道	景区	公司原总裁郑文舫先生因工作安排原因辞去公司总裁职务，并继续担任公司董事、副董事长、董事会战略与发展委员会委员、董事会薪酬与考核委员会委员和党委书记职务。新聘张泉先生为公司总裁，任期至第十届董事会届满。	高管变更
2018/11/22	西安旅游	景区	公司拟对所属分公司职工家属区“三供一业”设备进行初步维修改造，并有序实施分离移交工作。移交改造费用734.70万元，其中需公司承担资金367.35万元。	其他
2018/11/22	ST藏旅	景区	公司股东新奥控股将其持有的本公司0.46亿股股票办理股权质押，占总股本的20.34%，其中，通过国风文化持有的0.26亿股均已质押，通过西藏纳铭持有的0.20亿股用于质押，另253.98万股未用于质押。	股权质押
2018/11/23	三湘印象	景区	公司股东三湘控股对1.29亿股股票办理质押展期，期限为1年；对0.23亿股股票办理解除质押。截至公告日，其累计质押的股份数为1.90亿股，占公司总股本的13.88%。	股权质押
2018/11/24	锦江股份	酒店	公司拟现金收购控股子公司Keystone少数股东Fortune News International Limited持有的Keystone3.04%股权和Ever Felicitous Limited持有的Keystone0.46%的股权（合计3.50%的股权），本次交易价格为人民币3.51亿元。本次交易完成后，公司对Keystone的持股比例由93.00%上升至96.50%。	股权收购
2018/11/24	曲江文旅	景区	1) 11月22日，公司股东旅游投资集团增持公司股份数量44.87万股，增持金额521.40万元，增持数量占公司股份总数的0.25%，增持均价为11.62元/股。6月25日至11月22日期间，旅游投资集团累计增持公司股份数量179.51	股份增持

			万股，累计增持金额2096.47万元，累计增持数量占公司股份总数的1.00%，增持均价为11.68元/股。2) 公司控股子公司曲江智造于11月22日收到股转系统的股转系统函[2018]3834号，股转系统同意曲江智造股票在全国中小企业股份转让系统挂牌，转让方式为集合竞价转让。	
--	--	--	--	--

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议及标的

本周大盘在前期反弹后出现显著调整，餐饮板块亦受挫回落，上周表现较好的部分小盘股亦调整明显，我们持续推荐的国旅、广酒、三特等表现稳健。我们维持本月以来周报观点，在宏观经济态势仍不明朗之时，我们认为反弹与调整交替的震荡格局仍大概率是常态，我们依然看好板块的配置价值：1) 餐饮旅游板块基本面韧性仍在，前期超跌整体市盈率仅 24X，处于历史较低水平，布局性价比凸显；2) 核心策略仍是把握中长期成长逻辑通顺，个股确定性强的优质行业龙头，重点推荐中国国旅、广州酒家、宋城演艺等；3) 若对反弹的持续性信心强，可重点关注并适当左侧布局个股逻辑及基本面优秀，显著超跌的品种，推荐三特索道、黄山旅游、锦江股份、首旅酒店、中青旅等，同时建议关注峨眉山 A、众信旅游(002707, 未评级)、曲江文旅(600706, 未评级)、云南旅游(002059, 未评级)等。

整个 2018 年，我们对旅游行业维持看好，具体投资建议如下：

免税行业：坚定推荐中国国旅(601888, 买入)，看到 2020 年仍有很大空间，以存量业务净利率提高+政策推动规模提升为主要实现路径。

酒店：酒店长逻辑没有问题。β 部分尽管商旅需求可能会随经济有所波动，但目前供需关系的改善我们认为在 2 年内基本是不可逆的。叠加今年下半年起主动管理（经济型翻牌，更多中端迈过培育期，费用的逐步管控）的 α 收益，我们认为国内的两家酒店龙头仍有较高的性价比和绝对收益空间。推荐锦江股份(600754, 买入)、首旅酒店(600258, 买入)。经历前期调整，减持及大宗流通等风险正逐步消化，估值性价比更加凸显，好的买点已来临。

目的地：自然景区整体板块已跌穿估值大底（非典、地震等），随着国有景区降价的预期逐步落实+规律性的中秋节前一个月的旺季行情，我们认为超跌的众多自然景区有望迎来一波估值修复行情。由于市场关注度降至冰点，我们认为部分不存在降价可能的民营景区存在错杀，有更大的预期差。推荐三特索道(002159, 买入)、关注天目湖(603136, 未评级)，以及超跌景区丽江旅游(002033, 买入)、峨眉山 A(000888, 买入)、黄山旅游(600054, 买入)。

防御性白马：我们认为波动较大的市场中，具备稳健盈利，高确定性/ROE/利润率，优秀现金流的公司会更受青睐，部分估值合理、质地优秀的防御性品种亦有望成为资金蓄水池，走出较好行情，在目前时间有很高的配置价值。推荐中青旅(600138, 买入)、广州酒家(603043, 买入)。

风险提示

- 1) 市场系统性风险，带来板块随市场的大幅波动
- 2) 突发性事件及天气等因素带来的旅游受限，带来各旅游公司业绩的不及预期。
- 3) 个股并购重组不达预期，带来公司外延拓展或资源整合等规划的推迟或终止。

附录（海内外旅游行业重点公司业绩预测及估值汇总）

表 3：A 股市场公司业绩预测及估值汇总

证券代码	证券简称	收盘价 /元	总市值/亿 元	EPS 2016A	EPS 2017A	EPS 2018E	EPS 2019E	PE 2016A	PE 2017A	PE 2018E	PE 2019E
002033.SZ	丽江旅游	6.19	32.91	0.02	0.15	0.38	0.38	27.20	24.49	16.29	16.29
002159.SZ	三特索道	20.01	27.39	-0.39	0.04	1.04	0.55	-82.05	471.00	19.24	36.38
002186.SZ	全聚德	12.46	36.71	0.45	0.44	0.46	0.51	48.62	39.92	27.09	24.43
600054.SH	黄山旅游	10.14	70.50	0.47	0.55	0.58	0.62	34.15	25.95	17.48	16.35
600138.SH	中青旅	14.14	98.88	0.67	0.79	0.87	0.97	31.30	26.42	16.25	14.58
601888.SH	中国国旅	54.69	1,063.71	1.85	1.30	1.92	2.54	23.43	33.47	28.48	21.53
300144.SZ	宋城演艺	21.93	313.33	0.62	0.73	0.92	0.99	33.77	25.56	23.84	22.15
000888.SZ	峨眉山 A	6.26	31.51	0.36	0.37	0.42	0.47	32.90	28.87	14.90	13.32
600754.SH	锦江股份	23.56	205.49	0.80	0.92	1.17	1.42	36.83	35.08	20.14	16.59
600258.SH	首旅酒店	16.83	159.85	0.72	0.77	0.88	1.05	31.77	34.90	19.13	16.03

数据来源：WIND，盈利预测由东方证券研究所测算

表 4：香港上市公司业绩预测及估值汇总（WIND 一致预期）

证券代码	证券简称	收盘价 /港元	总市值/ 亿港元	EPS 2016A	EPS 2017A	EPS 2018E	EPS 2019E	PE 2016A	PE 2017A	PE 2018E	PE 2019E
0069.HK	香格里拉(亚洲)	11.54	410	0.37	0.35	0.77	0.86	275.42	400.45	15.02	13.43
0308.HK	香港中旅	2.10	116	0.06	0.21	0.22	0.27	33.18	13.81	9.54	7.78
0341.HK	大家乐集团	17.12	100	0.87	0.79	0.88	0.98	28.91	27.15	19.53	17.43
0538.HK	味千(中国)	2.44	27	0.61	-0.45	0.23	0.26	5.18	-8.27	10.41	9.31
1314.HK	翠华控股	0.73	10	0.06	0.06			20.28	20.07		
2006.HK	锦江酒店	2.05	114	0.14	0.14	0.15	0.16	15.04	19.90	14.11	12.90
2255.HK	海昌海洋公园	1.57	62	0.05	0.07	0.08	0.12	36.45	25.04	20.60	12.87

数据来源：WIND，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有中青旅（600138.SH）股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有三特索道（002159.SZ）股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

