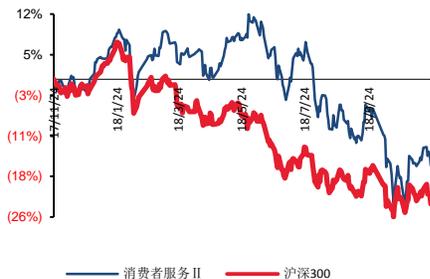


可选消费 消费者服务 II

三特组织架构大调整 中免战略合作阿里

■ 走势对比



■ 子行业评级

酒店、餐馆与休闲 III	看好
综合消费者服务 III	看好

■ 推荐公司及评级

中国国旅 (601888)	买入
宋城演艺 (300144)	买入
凯撒旅游 (000796)	买入

相关研究报告:

《社会服务行业商誉风险点评: 分布集中 风险较低》--2018/11/20

《社会服务行业周报: 同程艺龙启动招股 北京拟放开外商独资经营出境游》--2018/11/19

《太平洋社服周报 20181111: 泰国落地签限时免费 在线旅游迎双十一狂欢》--2018/11/12

证券分析师: 王湛

电话: 010-88321716

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517100003

报告摘要

◆ 行业观点及投资建议

在经历了前期的反弹后, 市场迎来新一波下跌, 消费者服务板块跌幅与大盘基本持平, 前期涨幅较大的中小盘股大幅回调, 受到市场对酒店行业下行的担忧, 有限服务连锁酒店板块跌幅较大。当前弱势行情下, 市场风格不断变换, 建议投资者兼顾绩优与成长, 均衡配置:

1、业绩稳健, 具有估值修复需求的超跌个股, 推荐凯撒旅游 (华北出境游龙头, 业绩稳健估值低, 大股东变更预期)、新智认知 (深耕智慧旅游, 剥离培育期旅游业务, 业绩高增速)、黄山旅游 (黄杭高铁年底开通, 出售华安证券增厚业绩, 3 季度客流增长回暖)。

2、继续看好具有行业壁垒, 业绩表现优异的白马股。推荐中国国旅 (免税行业高增长, 毛利率持续改善, 免税政策红利落地, 行业整合推进)、宋城演艺 (新一轮项目扩张周期, 现有景区增长强劲)。。

◆ 板块行情

本期 (11 月 19 日-11 月 23 日), 消费者服务行业指数下跌 3.82%, 同期沪深 300 指数下跌 3.51%, 上证综指下跌 3.72%, 消费者服务行业指数在 24 个 WIND 二级行业中排名第 6; 两个细分子行业均下跌, 涨幅依次为: 酒店、餐馆与休闲指数 (-3.64%), 综合消费者服务指数 (-5.31%)。

本周市场再次大幅调整, 创业板跌幅达 6.74%, 各板块全线下跌, 银行、食品饮料、医药、地产等板块跌幅较小, 前期涨幅较大的 TMT 板块领跌, 消费者服务板块跌幅居中。从板块内个股看, 不论是龙头白马股还是中小盘个股均表现一般, 免税行业在前两周的反弹行情中涨幅较小, 本周波动也较小; 有限服务连锁酒店行业受景气度下滑影响跌幅较大, 前期反弹行情中涨幅较大的个股如众信旅游、科锐国际等个股本周回调明显。

◆ 风险提示: 系统性风险, 政策推进、企业经营情况低于预期等风险。

目录

一、 行业观点及投资建议	4
二、 板块行情	4
三、 行业新闻	5
四、 公司重点公告	6
五、 行业数据	7
六、 个股信息	12
(一) 个股涨跌、估值一览	12
(二) 大小非解禁、大宗交易一览	12
七 风险提示	13

图表目录

图表 1 本周, 24 个 WIND 二级子行业涨跌幅.....	4
图表 2 本月, 24 个 WIND 二级子行业涨跌幅.....	5
六、 图表 3: 出境香港旅游人次及同比增长率.....	7
图表 4: 出境澳门旅游人次及同比增长率.....	7
图表 5: 出境台湾旅游人次及同比增长率.....	7
图表 6: 出境泰国旅游人次及同比增长率.....	7
图表 7: 出境韩国旅游人次及同比增长率.....	7
图表 8: 出境日本旅游人次及同比增长率.....	7
图表 9: 中国赴越南旅游人次及同比增长.....	8
图表 10: 中国赴新加坡旅游人次及同比增长.....	8
图表 11: 中国赴澳大利亚旅游人次及同比增长.....	8
图表 12: 中国赴奥地利旅游人次及同比增长.....	8
图表 13: 黄山游客人数及同比增长率.....	8
图表 14: 宏村风景区游客人数及增长率.....	8
图表 15: 三亚旅游过夜人数月度数据.....	9
图表 16: 三亚旅游总收入月度数据.....	9
图表 17: 全国样本星级酒店客房平均出租率.....	9
图表 18: 全国样本五星级酒店客房平均出租率.....	9
图表 19: 全国样本星级酒店客房平均房价.....	9
图表 20: 全国样本五星级酒店客房平均房价.....	9
图表 21: 全国样本星级酒店客房 RAVPAR.....	10
图表 22: 全国样本五星级酒店客房 RAVPAR.....	10
图表 23: 全国餐饮收入月度数据.....	10
图表 24: 全国餐饮限上企业收入月度数据.....	10
图表 25 A 股个股市场表现.....	12
图表 26 未来三个月大小非解禁一览.....	12
图表 27 本月大宗交易一览.....	13

一、行业观点及投资建议

在经历了前期的反弹后，市场迎来新一波下跌，消费者服务板块跌幅与大盘基本持平，前期涨幅较大的中小盘股大幅回调，受到市场对酒店行业下行的担忧，有限服务连锁酒店板块跌幅较大。当前弱势行情下，市场风格不断变换，建议投资者兼顾绩优与成长，均衡配置：

1、业绩稳健，具有估值修复需求的超跌个股，推荐**凯撒旅游**（华北出境游龙头，业绩稳健估值低，大股东变更预期）、**新智认知**（深耕智慧旅游，剥离培育期旅游业务，业绩高增速）、**黄山旅游**（黄杭高铁年底开通，出售华安证券增厚业绩，3季度客流增长回暖）。

2、继续看好具有行业壁垒，业绩表现优异的白马股。推荐**中国国旅**（免税行业高增长，毛利率持续改善，免税政策红利落地，行业整合推进）、**宋城演艺**（新一轮项目扩张周期，现有景区增长强劲）。

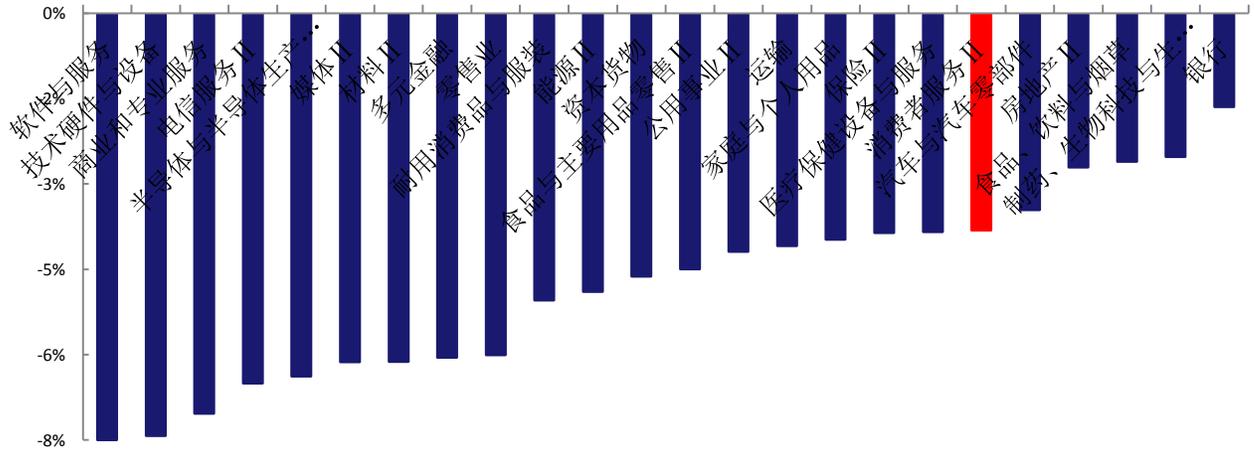
二、板块行情

年初以来（1月1日至今），消费者服务行业指数下跌18.76%，同期沪深300指数下跌23.54%，上证综指下跌23.44%，消费者服务行业指数跑赢沪深300指数4.78pct，跑赢上证综指4.68pct，在WIND 24个二级行业中排名第5。

本期（11月19日-11月23日），消费者服务行业指数下跌3.82%，同期沪深300指数下跌3.51%，上证综指下跌3.72%，消费者服务行业指数在24个WIND 二级行业中排名第6；两个细分子行业均下跌，涨幅依次为：酒店、餐馆与休闲指数（-3.64%），综合消费者服务指数（-5.31%）。

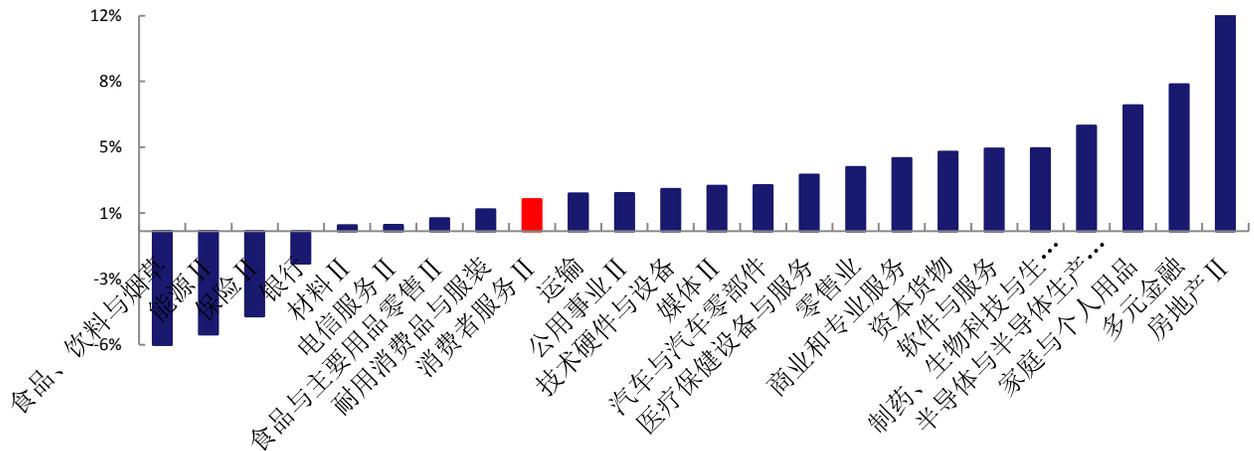
本周市场再次大幅调整，创业板跌幅达6.74%，各板块全线下跌，银行、食品饮料、医药、地产等板块跌幅较小，前期涨幅较大的TMT板块领跌，消费者服务板块跌幅居中。从板块内个股看，不论是龙头白马股还是中小盘个股均表现一般，免税行业在前两周的反弹行情中涨幅较小，本周波动也较小；有限服务连锁酒店行业受景气度下滑影响跌幅较大，前期反弹行情中涨幅较大的个股如众信旅游、科锐国际等个股本周回调明显。

图表 1 本周，24 个 Wind 二级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 2 本月, 24 个 Wind 二级子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

三、行业新闻

- 事件:** 华强方特将投资 60 亿元打造西南文旅产业园。未来两年, 华强方特文化科技集团股份有限公司(以下简称“华强方特集团”)将投资 60 亿元在宜良东城区打造云、贵、川地区最大的文化科技旅游产业园。
- 事件:** 格林豪泰第三季度总收入同比增长 21.6%, OTA 分销占比 5.1%。截止 9 月 30 日, 格林豪泰酒店集团共有 2558 家已开业酒店, 客房总数 209,463 间。第三季度总收入 2.568 亿元人民币(3740 万美元), 同比增长 21.6%; 前三季度总收入为 6.951 亿元人民币(1.012 亿美元), 同比增长 21.7%。按照非美国公认会计标准(non-GAAP), 第三季度调整后息税前利润(Adjusted EBITDA)为 1.565 亿元人民币(2280 万美元), 同比增长 24.2%; 前三季度调整后息税前利润为 4.092 亿元人民币(5960 万美元), 同比增长 24.6%。第三季度净利润为 1.524 亿元人民币(2220 万美元), 同比增长 36.3%; 前三季度净利润为 3.398 亿元人民币(4950 万美元), 同比增长 15.2%。

- 事件：** **中免集团与阿里达成合作，合力打造新旅游零售生态。**11月20日，中国免税品(集团)有限责任公司(简称“中免集团”)和阿里巴巴集团签署了战略合作备忘录。此次战略合作内容涉及阿里巴巴旗下飞猪、阿里云、支付宝、菜鸟物流等多个业务线，未来双方将建立长期稳定互利共赢的战略合作伙伴关系，通过资源共享和优势互补，携手打造免税新零售、旅游购物领域新模式。
- 事件：** **万豪集团将在日本乡村地区打造 50 家连锁酒店。**全球酒店行业巨头万豪集团(Marriott)宣布，将与日本建筑公司积水住宅(Sekisui House)合作，在日本的乡郊地区推出一系列连锁酒店。万豪和积水住宅合作建造的酒店将选址在临近主干道，整体位置较为偏远的小城镇，让游客能体验当地的饮食、文化和历史。这些地区的住宿服务通常由日本传统旅舍提供，万豪和积水住宅的此举，将对这一市场造成极大的冲击。
- 事件：** **总裁辞职，三特索道组织架构“大调”。**11月21日，武汉三特索道集团股份有限公司(以下简称“三特索道”)发布公告称，公司原总裁郑文舫辞职，原首席执行官张泉接任。三特索道对公司组织架构也做了调整。组织架构调整涉及战略规划、企业管理、内部审计、工程管理、投资融资、董事会秘书处、财务管理、法律事务、风险控制、总裁办公室、董事长办公室和审计委员会等部门。而本轮裁撤的五个部门职能将整合至战略规划部(原企业发展总部)、计划运营部(原计划管理总部)、工程管理部(新设部门)。
- 事件：** **海南环岛高铁首秀 火车票迎来“电子客票”时代。**11月22日起，铁路部门将在海南环岛高铁实行电子客票服务试点，以后用二代身份证等证件、电子客票通知单或12306动态二维码就可“一扫进站”啦。
- 事件：** **美团 Q3 到店及酒旅业务收入 44 亿，前三季酒店间夜量达 2.096 亿。**11月22日，美团点评(以下简称美团)发布截至2018年9月30日止第三季财务业绩，2018年第三季度，美团的营业收入继续保持翻番式增长，实现191亿元，较2017年同期的97亿元增长97.2%；毛利总额46亿元，较2017年同期增长33.2%。美团整体变现率由2017年第三季度的9.3%升至2018年同期的13.1%。
- 事件：** **塞班及关岛休闲旅游集团海天地悦旅赴港上市，中日韩为主要客源。**11月21日，海天地悦旅集团有限公司(下文简称“海天地悦旅”)向联交所主板提交上市申请资料，交银国际作为独家保荐人。海天地悦旅为美国位于西太平洋地区的属地塞班及关岛热带岛屿(离香港约3500公里或5个飞行小时)的主要休闲旅游集团之一。塞班及关岛于2017年的旅游业收益接近25亿美元，两个地方各自成为亚太区旅人海滩假期目的地，并受惠于政府推动旅游业政策以及签证及入境要求逐步放宽。2013年至2017年，到访塞班及关岛的游客分别按复合年增长率10.8%及3.9%增长。

四、公司重点公告

- 锦江股份 (600754)** **关于收购控股子公司少数股东股权暨关联交易的公告：**公司拟现金收购控股子公司Keystone少数股东Fortune News International Limited持有的Keystone3.03815%股权和Ever Felicitous Limited持有的Keystone0.46010%的股权(合计3.49825%的股权)，本次交易价格为人民币351,216,077.14元。本次交易完成后，公司对Keystone的持股比例由93.0035%上升至96.50175%。
- 曲江文旅 (600706)** **关于控股股东增持公司股份进展的公告。**2018年11月22日，西安曲江旅游投资(集团)有限公司(以下简称：旅游投资集团)通过上海证券交易所证券交易系统增持公司股份数量448,700股，增持金额5,214,012.00元，增持数量占公司股份总数的0.25%。2018年6月25日至2018年11月22日期间，旅游投资集团通过上海证券交易所证券交易系统累计增持公司股份数量1,795,100股，累计增持金额20,964,687.01元，累计增持数量占公司股份总数的1.00%。
- *ST 藏旅 (600749)** **关于转让五家酒店资产的进展公告：**2018年5月25日，公司五家酒店资产转让项目于上海联合产权交易所公开挂牌，并以挂牌协议转让方式成交，受让方为新绎七修酒店管理有限公司(以下简称“新绎酒店”)，成交价格为64,850万元。扣除相关成本、税费以及与资产处置相关费用支出，酒店资产出售实现的收益约为1700万元。
- 全聚德 (002186)** **关于持股5%以上股东减持股份预披露公告：**公司于近日收到公司股东IDG资本管理(香港)有限公司《股份减持计划告知函》，IDG资本持有公司17,369,766股股

份（占公司总股本比例为 5.63%），计划在本公告披露之日起以集中竞价交易、大宗交易或协议转让方式减持所持公司 17,369,766 股股份（占公司总股本比例为 5.63%）。采取集中竞价交易方式减持拟在本公告披露之日起 15 个交易日后的 6 个月内进行；采取大宗交易方式减持拟在本公告披露之日起 3 个交易日后的 6 个月内进行；采取协议转让方式减持拟在本公告披露之日起的 6 个月内进行。

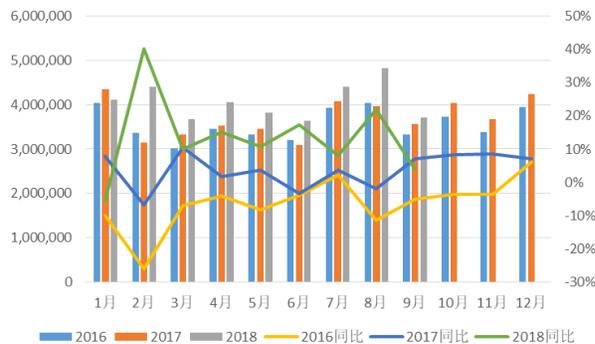
三特索道 (002159)

关于公司高管变更的公告：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，张泉先生任公司总裁后不再担任公司首席运营官职务。

长白山 (603099)

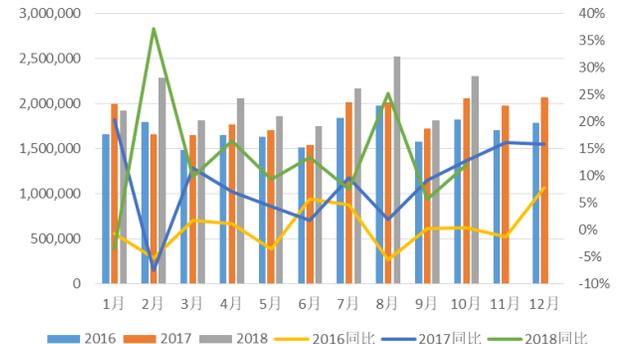
终止关联交易公告：公司全资子公司吉林省天池企业管理咨询有限公司与延边长白山和平滑雪有限责任公司（以下简称“和平滑雪公司”）签订的和平滑雪场经营管理等事宜签订委托合同，因为项目实际施工进度情况与合同预期存在差异，设施设备有待完善，达到预计接待规模还存在不确定因素，避免影响上市公司业绩，经双方友好协商，决定终止原协议。

五、行业数据



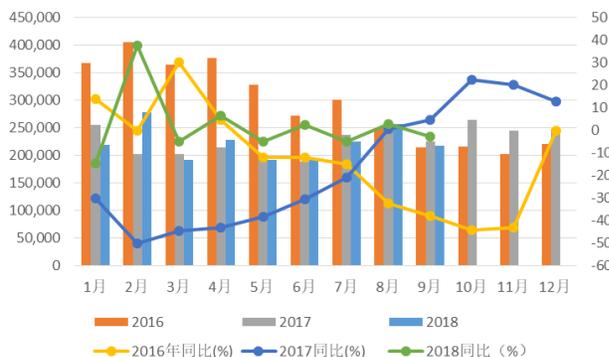
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：出境澳门旅游人次及同比增长率



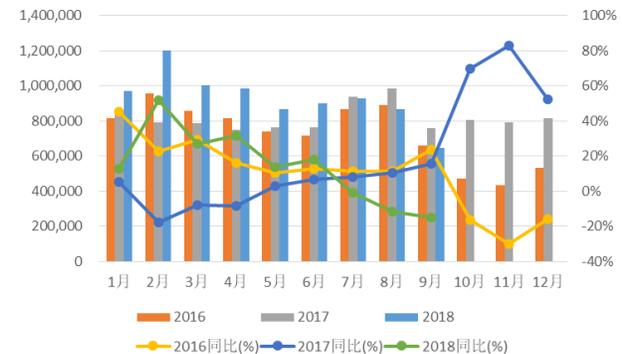
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：出境台湾旅游人次及同比增长率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

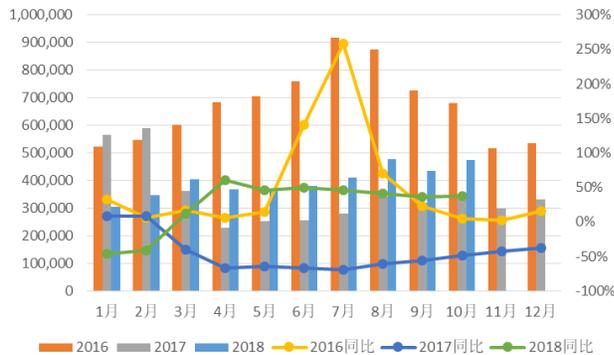
图表 6：出境泰国旅游人次及同比增长率



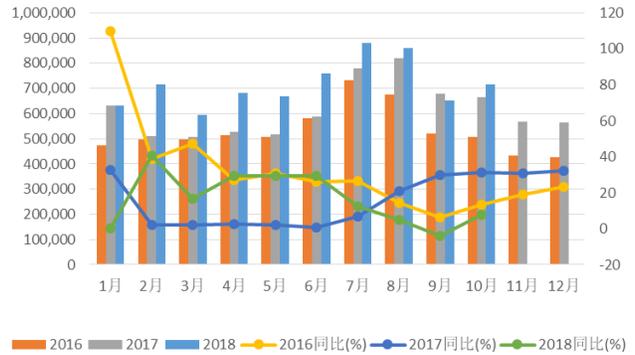
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：出境韩国旅游人次及同比增长率

图表 8：出境日本旅游人次及同比增长率

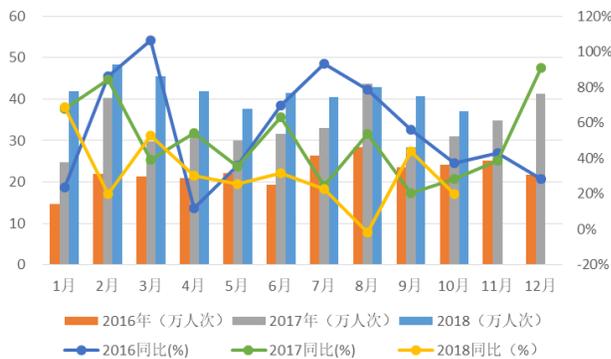


资料来源: WIND, 太平洋证券整理



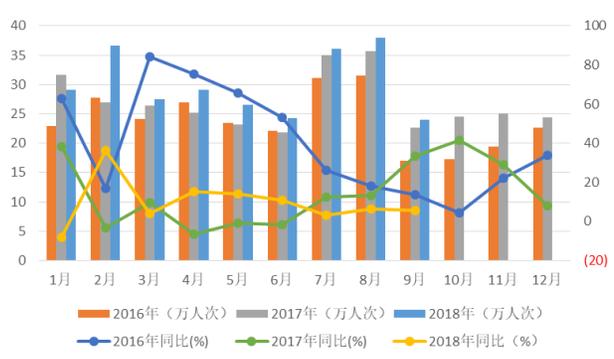
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 9: 中国赴越南旅游人次及同比增长



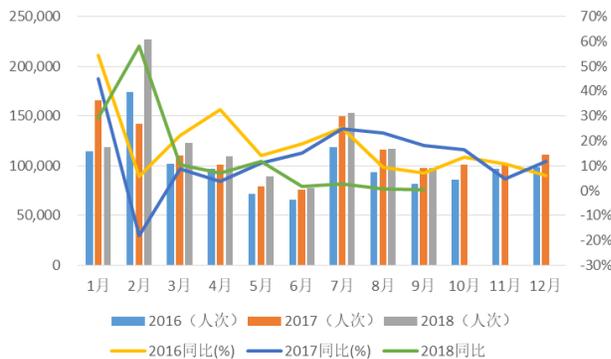
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 10: 中国赴新加坡旅游人次及同比增长



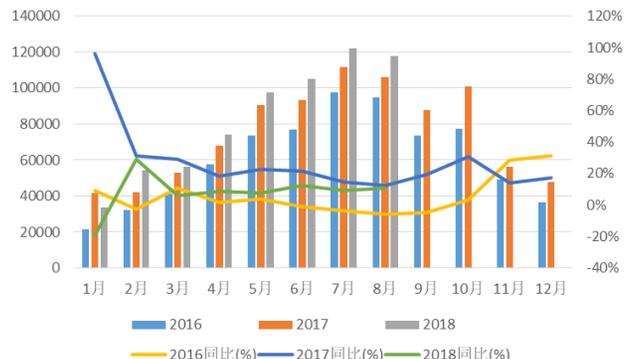
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 11: 中国赴澳大利亚旅游人次及同比增长



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

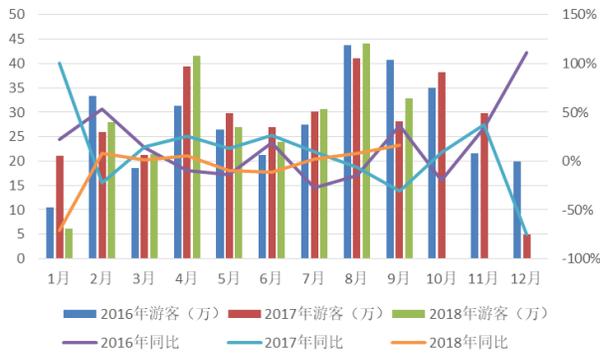
图表 12: 中国赴奥地利旅游人次及同比增长



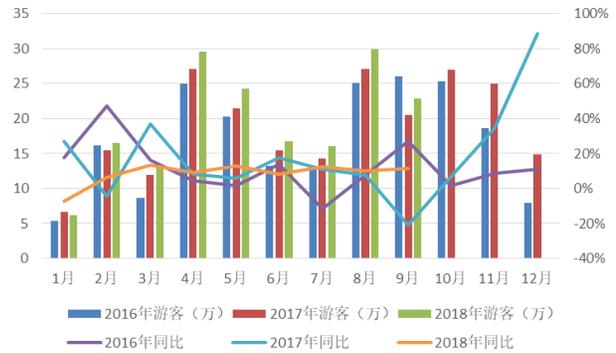
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 13: 黄山游客人数及同比增长率

图表 14: 宏村风景区游客人数及增长率



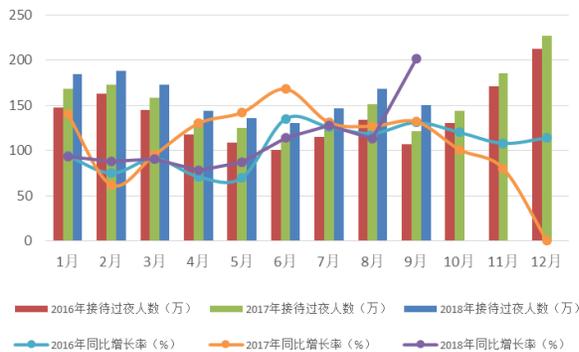
资料来源: WIND, 太平洋证券整理



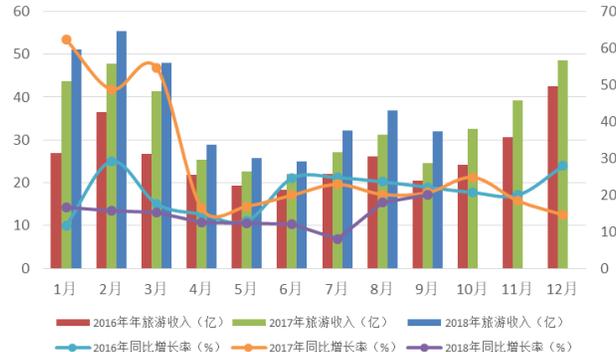
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 15: 三亚旅游过夜人数月度数据

图表 16: 三亚旅游总收入月度数据



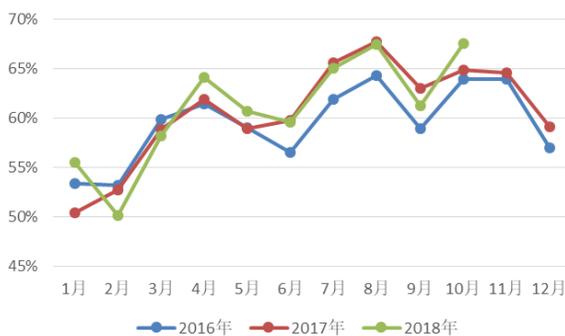
资料来源: WIND, 太平洋证券整理



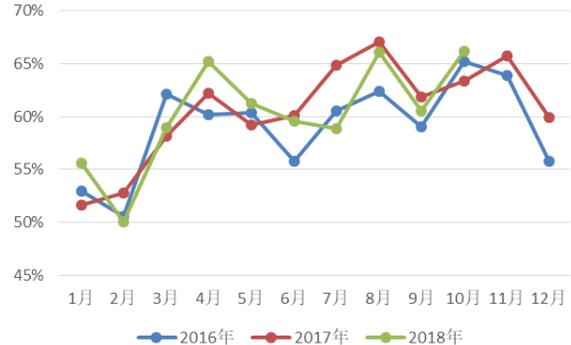
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 17: 全国样本星级酒店客房平均出租率

图表 18: 全国样本五星级酒店客房平均出租率



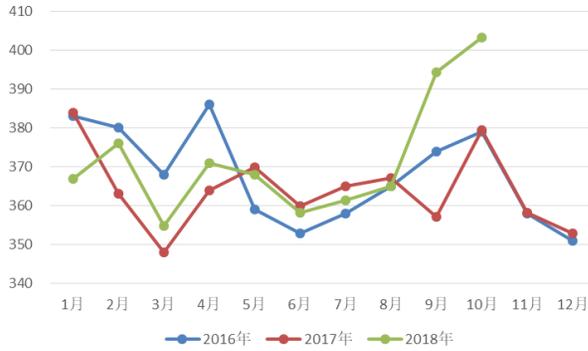
资料来源: WIND, 太平洋证券整理



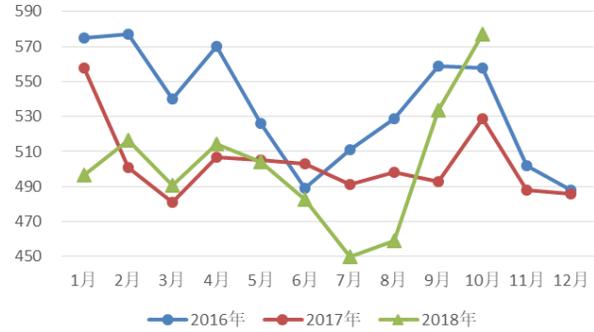
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 19: 全国样本星级酒店客房平均房价

图表 20: 全国样本五星级酒店客房平均房价

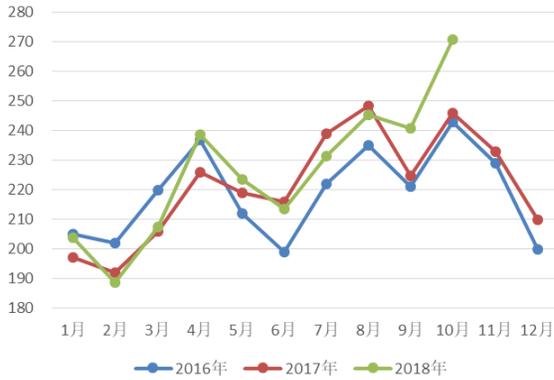


资料来源: WIND, 太平洋证券整理



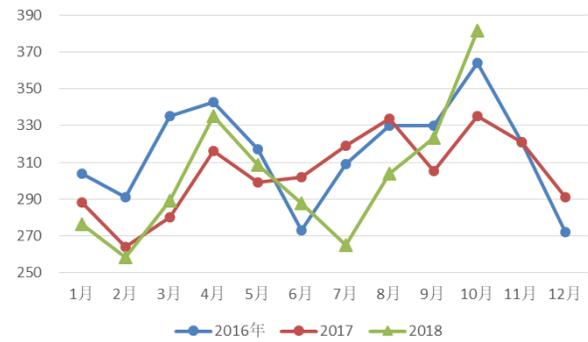
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 21: 全国样本星级酒店客房 RavPar



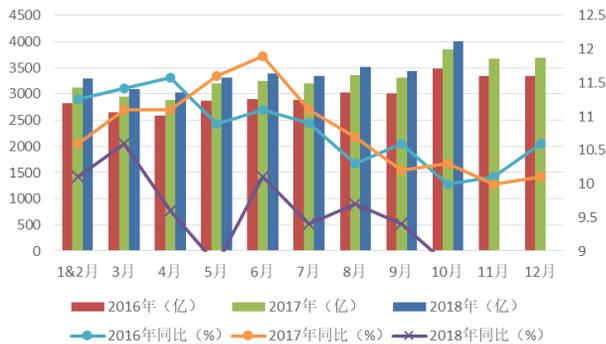
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 22: 全国样本五星级大酒店客房 RavPar



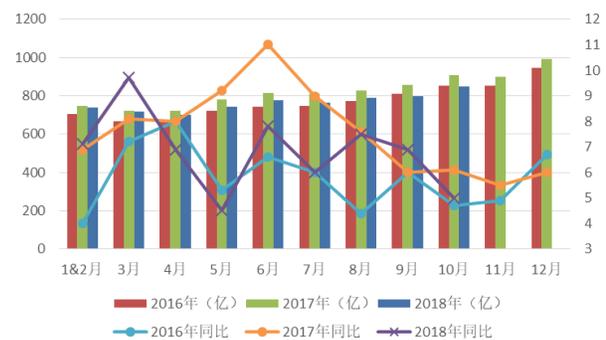
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 23: 全国餐饮收入月度数据



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 24: 全国餐饮限上企业收入月度数据



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

六、个股信息

(一) 个股涨跌、估值一览

本期，消费者服务行业的个股涨跌互见。其中，大连圣亚、*ST云网、东方时尚涨幅居前，分别为6.35%、4.91%、3.43%。

图表 25 A 股个股市场表现

股票名称	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	本周换手率 (%)	2018 年动态 PE
本周涨跌幅前 10				
大连圣亚	6.35	11.5	3.22	19.28
*ST 云网	4.91	14	3.51	(56.34)
东方时尚	3.43	10.52	5.31	12.5
昂立教育	1.03	14.85	4.5	22.13
腾邦国际	0	0	0	7.3
*ST 藏旅	(0.82)	9.48	2.12	(18.66)
中国国旅	(1.23)	2.44	1.88	12.79
三特索道	(1.64)	6.99	2.93	11.69
黄山旅游	(1.68)	11.41	1.95	6.59
本周涨跌幅后 10				
百邦科技	(15.4)	(20.38)	80.02	12.47
开元股份	(14.24)	(0.94)	12.46	7.18
文化长城	(12.09)	10.53	21.34	9.54
众信旅游	(9.82)	1.92	3.79	8.97
首旅酒店	(9.23)	2.25	2.57	8.04
张家界	(8.78)	7.36	3.21	16.42
西安饮食	(8.48)	6.31	21.43	(82.39)
云南旅游	(8.43)	0.71	1.39	73
全通教育	(7.94)	4.51	11.92	52.17
锦江股份	(7.94)	2.24	2.18	8.8

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理; 本周换手率基准为自由流通股本

(二) 大小非解禁、大宗交易一览

图表 26 未来三个月大小非解禁一览

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本	解禁前流通 A 股	解禁前占比(%)
全通教育	2018-12-10	521.37	63,300.34	42,594.97	67.29
全通教育	2018-12-10	1,260.53	63,300.34	42,594.97	67.29
全通教育	2018-12-17	6,154.36	63,300.34	42,594.97	67.29
全通教育	2018-12-17	6,154.36	63,300.34	42,594.97	67.29
全通教育	2018-12-17	2,461.74	63,300.34	42,594.97	67.29
拓维信息	2018-12-25	2,678.34	111,064.15	97,201.47	87.52
拓维信息	2018-12-25	5,356.67	111,064.15	97,201.47	87.52
华侨城 A	2019-01-07	85,168.87	820,408.14	614,420.06	74.89
东方时尚	2019-02-04	30,224.38	58,800.00	16,485.88	28.04
东方时尚	2019-02-05	30,224.38	58,800.00	16,485.88	28.04

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 27 本月大宗交易一览

名称	交易日期	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交额(万元)
开元股份	2018-11-19	9.50	9.95%	8.48	2671.88
开元股份	2018-11-13	9.13	10.00%	8.51	2567.81
锦江股份	2018-11-12	21.33	-8.02%	23.88	2000
大连圣亚	2018-10-30	23.50	-5.01%	24.84	470

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

七 风险提示

系统性风险, 政策推进、企业经营情况低于预期等风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋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 13480000。

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。