

推荐 (维持)

景气度略有好转，推荐绩优龙头

2018年12月02日

旅游行业数据跟踪及12月投资策略

上证指数	2588		
行业规模	占比%		
股票家数 (只)	32	0.9	
总市值 (亿元)	3579	0.8	
流通市值 (亿元)	2887	0.8	
行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	7.5	-20.2	-19.6
相对表现	6.9	-3.6	1.2

资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《餐饮旅游行业周报—离岛免税限额增至3万，锦江10月经营数据触底反弹》2018-12-02
- 2、《旅游行业2019年投资策略—历史复盘，外部压力下的旅游股投资机会》2018-11-25
- 3、《餐饮旅游行业周报—美团Q3交易规模和营收增长强劲，中免与阿里巴巴战略合作》2018-11-25

梅林

021-68407471

meilin@cmschina.com.cn

S1090517070006

研究助理

王吉虎

wangjihu@cmschina.com.cn

从月度高频数据看，10月旅游行业整体表现稳健，免税板块保持较快增长，酒店板块触底反弹，自然景区和出境游十一长假表现较好，使得10月数据略有好转。年末旅游行业进入淡季，短期景气度平淡，叠加市场对经济和消费的预期悲观，我们对板块维持谨慎，建议聚焦成长更具稳健性的个股，推荐绩优龙头：宋城演艺、广州酒家、中国国旅。虽然酒店龙头长期成长逻辑并未被打破，但未来存在诸多不确定性，建议保持关注：首旅酒店、锦江股份，或有估值修复机会。

- **11月大盘震荡微有涨幅，餐饮旅游板块反弹。**11月，大盘热点题材频繁切换，市场持续震荡，但受中美重启对话、发改委支持民企发债融资和减税预期影响，整体有所反弹。餐饮旅游板块指数全月上涨4.40%，强于沪深300指数(+0.60%)，强于创业板指数(+4.22%)，在A股29个行业中排名第11位。年初至今，餐饮旅游板块下跌9.18%，在A股29个行业中排名第2位。
- **酒店：10月经营数据反弹，国庆假期酒店需求回暖。**10月国内样本星级酒店入住率/平均房价/RevPAR同比增长2.6pct/6.3%/10.3%，较9月进一步提升。10月锦江国内酒店整体入住率/平均房价/RevPAR同比增长-1.6pct/8.6%/6.5%，较9月增速(-5.2pct/8.7%/1.8%)大幅反弹，与8月增幅相当。
- **免税：离岛免税政策调整，免税限额增至3万元。**前三季度海南离岛免税商品销售额为73.37亿元，同比增长25.8%；其中Q3海南离岛免税商品销售额为20.87亿元，同比增长30.3%。11月28日，财政部等三部门将离岛旅客（包括岛内居民旅客）每人每年累计免税购物限额增加到30000元，不限次，自2018年12月1日起执行。
- **景区：景区降价落地首月，一线目的地增长出色。**国庆旅游市场热度较高，10月，黄山景区接待游客45.8万人次/+19.5%，丽江市接待519.5万人次/+36.0%，桂林市接待764.8万人次/+33.3%，张家界市各景区共接待1455.3万人次/+50.0%。
- **出境游：国际航线增速趋稳，整体良好泰国下滑。**10月，六大航司国际航线客运量495.7万人次/+11.1%，中国游客赴日本71.5万人次/+7.8%，赴韩国47.5万人次/+37.6%，赴泰国64.6万人次/-19.8%。9月，赴奥地利9.9万人次/+13.1%，赴加拿大9.6万人次/+18.7%，赴澳大利亚9.8万人次/+0.3%。
- **投资建议：10月国内旅游市场向好，后续表现有待观察，当前建议仍以业绩为投资主线，聚焦成长稳健且当前估值较低的绩优股。**宋城三季报业绩稳定，预计未来三年主业复合增速超过30%；广州酒家月饼旺季表现不俗，产能与渠道扩张、品类结构优化将持续驱动业绩释放；国旅Q3收入增长强劲，海外消费回流、市内店政策放开、离岛免税政策红利释放和渠道整合等利好众多，长期价值凸显，继续推荐绩优龙头：宋城演艺、广州酒家、中国国旅。酒店龙头长期成长逻辑并未被打破，10月酒店行业经营数据有所转好，但未来仍存在诸多不确定性，我们建议继续观望，目前估值已经触底，后续数据改善或有反弹机会，建议保持关注：首旅酒店、锦江股份。
- **风险因素：宏观经济增速下滑；旅游行业系统性风险。**

敬请阅读末页的重要说明

## 正文目录

一、11月行情回顾	5
二、旅游行业重点数据跟踪	6
1、酒店：10月经营数据反弹，国庆假期酒店需求回暖	6
2、免税：离岛免税政策调整，免税限额增至3万元	10
3、景区：景区降价落地首月，一线目的地增长出色	12
4、出境游：国际航线增速趋稳，整体良好泰国下滑	13
三、11月重要新闻和公告汇总	17
1、行业重大新闻	17
2、行业重要公告	18
四、12月投资策略	19
风险提示：宏观经济增速下滑；旅游行业系统性风险	20

## 图表目录

图 1：11月A股中信行业指数涨跌幅排名（截至2018年11月30日）	5
图 2：11月餐饮旅游板块公司涨跌幅排名（截至2018年11月30日）	5
图 3：各板块2018年预测市盈率（截至2018年11月30日）	6
图 4：10月全国样本星级饭店入住率房价双双上涨	7
图 5：10月全国样本星级饭店 RevPAR 增长 10.3%	7
图 6：全国样本星级酒店每月入住率同比增减	7
图 7：全国样本星级酒店每月平均房价同比增减	7
图 8：全国样本星级酒店每月 RevPAR 同比增减	7
图 9：10月北京星级饭店 RevPAR 增长 14.8%	8
图 10：北京各星级酒店每月 RevPAR 同比增减	8
图 11：10月江苏星级饭店 RevPAR 增长 3.9%	8
图 12：江苏各星级酒店每月 RevPAR 同比增减	8
图 13：9月上海星级饭店 RevPAR 下降 0.5%	9
图 14：上海各星级酒店每月 RevPAR 同比增减	9
图 15：STR 样本酒店经营情况	9
图 16：STR 样本酒店供需增速	9

图 17: 锦江国内酒店整体经营情况..... 9

图 18: 锦江国外酒店整体经营情况..... 9

图 19: 锦江国内经济型酒店整体经营情况..... 10

图 20: 锦江国内中档酒店整体经营情况..... 10

图 21: 海南离岛免税品销售额月度同比增速 ..... 11

图 22: 海南离岛免税购物人数月度同比增速 ..... 11

图 23: 海南离岛免税客单价月度同比增速..... 11

图 24: 三亚凤凰机场旅客吞吐量月度同比增速..... 11

图 25: 黄山景区游客数量月度同比增速..... 12

图 26: 宏村景区游客数量月度同比增速..... 12

图 27: 三亚市过夜游客数量月度同比增速..... 12

图 28: 丽江市游客数量月度同比增速 ..... 12

图 29: 桂林市游客数量月度同比增速 ..... 13

图 30: 长白山景区游客数量月度同比增速..... 13

图 31: 张家界市各景区游客数量月度同比增速..... 13

图 32: 民航国际航线客运量月度同比增速 ..... 14

图 33: 民航国际航线客运量月度累计同比增速..... 14

图 34: 六大航空公司月度国际航线客运量汇总及增速..... 14

图 35: 中国大陆赴香港游客数量月度同比增速..... 15

图 36: 中国大陆赴澳门游客数量月度同比增速..... 15

图 37: 中国大陆赴台湾游客数量月度同比增速..... 15

图 38: 中国大陆赴日本游客数量月度同比增速..... 15

图 39: 中国大陆赴韩国游客数量月度同比增速..... 15

图 40: 中国大陆赴泰国游客数量月度同比增速..... 16

图 41: 中国大陆赴越南游客数量月度同比增速..... 16

图 42: 中国大陆赴奥地利游客数量月度同比增速 ..... 16

图 43: 中国大陆赴芬兰游客数量月度同比增速..... 16

图 44: 波兰住宿设施接待中国游客数量月度同比增速..... 17

图 45: 中国大陆赴加拿大游客数量月度同比增速 ..... 17

图 46: 中国大陆赴澳大利亚游客数量月度同比增速 ..... 17

图 47: 中国大陆赴新西兰游客数量月度同比增速..... 17

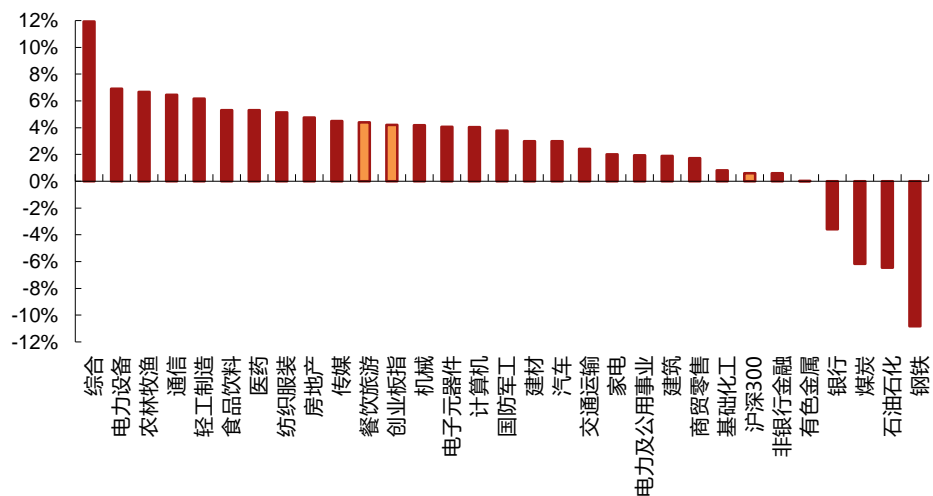
表 1: 餐饮旅游板块个股 11 月涨幅前五名 (截至 2018 年 11 月 30 日) .....	6
表 2: 2018 年 1-10 月锦江股份开业情况 .....	10
表 3: 11 月餐饮旅游行业重大新闻 .....	17
表 4: 11 月餐饮旅游板块上市公司重大公告 .....	18
表 5: 重点公司业绩及估值表 (截至 2018 年 11 月 30 日) .....	20

## 一、11月行情回顾

**11月大盘震荡微有涨幅，餐饮旅游板块反弹。**11月，大盘热点题材频繁切换，市场持续震荡，但受中美重启对话、发改委支持民企发债融资和减税预期影响，整体有所反弹。餐饮旅游板块指数截至11月30日上涨4.40%，强于沪深300指数（+0.60%），强于创业板指数（+4.22%），在A股29个行业中排名第11位。

**年初至今餐饮旅游板块跌幅相对有限。**年初至今，餐饮旅游板块下跌9.18%，强于沪深300指数（-21.29%），强于创业板指数（-24.15%），在A股29个行业中排名第2位。

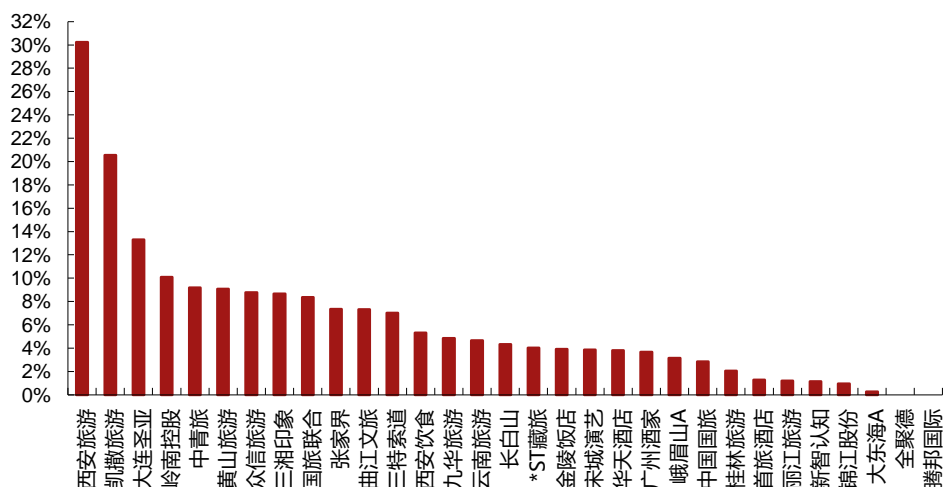
图 1：11月 A 股中信行业指数涨跌幅排名（截至 2018 年 11 月 30 日）



资料来源：Wind、招商证券

**板块个股全线上涨，出境游龙头超跌反弹。**11月，除全聚德与停牌中的腾邦国际外，餐饮旅游板块个股悉数上涨。其中，西安旅游（+30.25%）、大连圣亚（+13.31%）等小盘股涨幅居前，上月大跌的出境游龙头凯撒旅游（+20.55%）、众信旅游（+8.78%）回涨。全聚德（+0.00%）、大东海A（+0.26%）、锦江股份（+0.96%）等涨幅较小。

图 2：11月餐饮旅游板块公司涨跌幅排名（截至 2018 年 11 月 30 日）



资料来源：Wind、招商证券

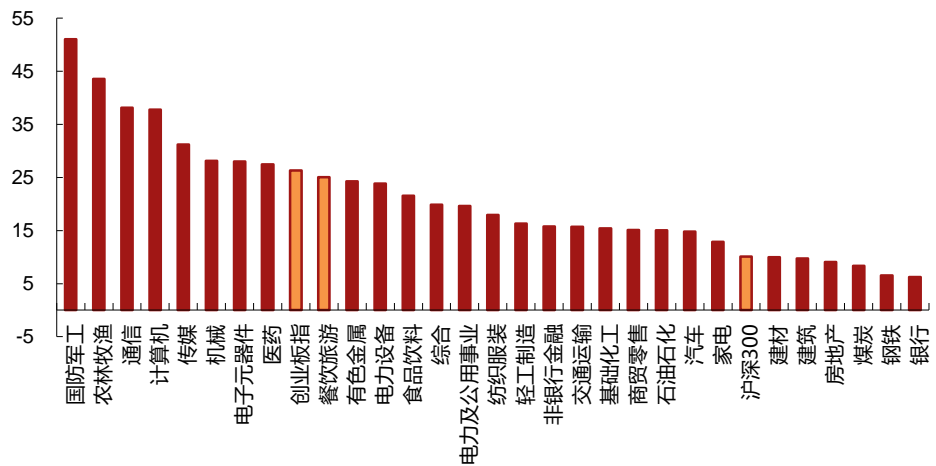
表 1: 餐饮旅游板块个股 11 月涨幅前五名 (截至 2018 年 11 月 30 日)

	证券代码	证券名称	涨跌幅 (%)
涨幅前五	000610.SZ	西安旅游	30.25%
	000796.SZ	凯撒旅游	20.55%
	600593.SH	大连圣亚	13.31%
	000524.SZ	岭南控股	10.10%
	600138.SH	中青旅	9.18%

资料来源: Wind、招商证券

板块估值与上月持平。根据 Wind 一致预期, 餐饮旅游板块对应 2018 年的市盈率为 25.1 倍, 行业排名第 9。一方面, 近期国内消费数据低迷, 市场普遍担心消费股下跌; 另一方面, 旅游板块自 Q3 以来景气度一般, 大盘持续震荡, 叠加国有景区降价陆续落地, 压制板块整体估值。

图 3: 各板块 2018 年预测市盈率 (截至 2018 年 11 月 30 日)



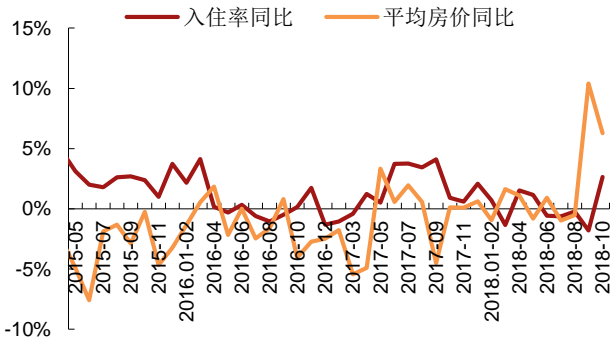
资料来源: Wind、招商证券

## 二、旅游行业重点数据跟踪

### 1、酒店: 10 月经营数据反弹, 国庆假期酒店需求回暖

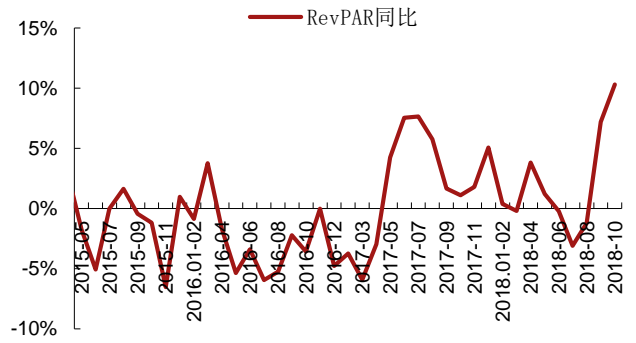
10 月国内星级饭店 RevPAR 反弹, 入住率房价双双上涨。10 月, 全国星级酒店出租率为 67.6%, 同比上涨 2.6pct, 平均房价 403 元/间, 同比增长 6.3%, RevPAR 为 271 元/间, 同比增长 10.3%。10 月星级酒店数据继续反弹, 国庆假期释放部分住宿需求。

图 4: 10 月全国样本星级饭店入住率房价双双上涨



资料来源: 中国旅游饭店业协会、招商证券

图 5: 10 月全国样本星级饭店 RevPAR 增长 10.3%



资料来源: 中国旅游饭店业协会、招商证券

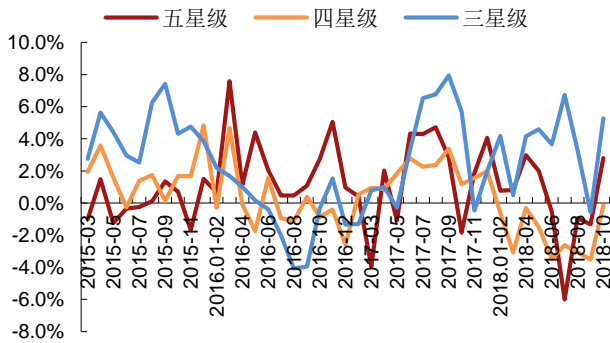
**五星级 RevPAR 反弹, 三星级酒店延续高增长。**分不同档次来看, 10 月三星级酒店 RevPAR 增速进一步提升, 五星级酒店 RevPAR 大幅上涨, 四星级酒店 RevPAR 下滑, 当前中档连锁酒店快速扩张, 或对四星级酒店造成一定冲击。

具体数据如下:

10 月, 三星、四星、五星级饭店入住率同比增减+5.3%/-0.2%/2.8%, 三、五星级入住率同比大幅提升, 四星级酒店入住率小幅下滑。

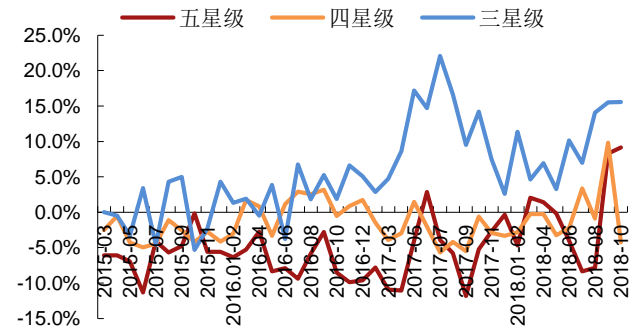
10 月, 三星、四星、五星级饭店平均房价同比增减+15.6%/-4.2%/9.1%, 四星级房价大幅回落。

图 6: 全国样本星级酒店每月入住率同比增减



资料来源: 中国旅游饭店业协会、招商证券

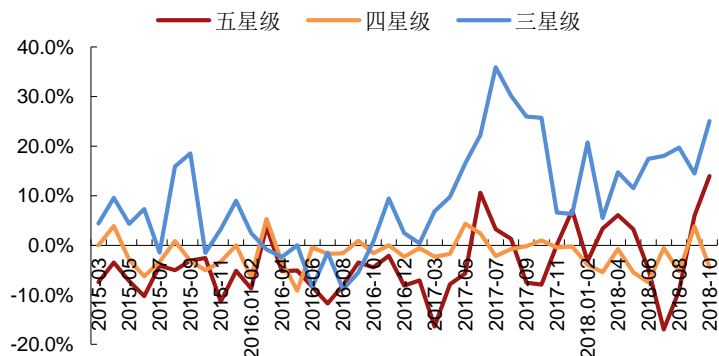
图 7: 全国样本星级酒店每月平均房价同比增减



资料来源: 中国旅游饭店业协会、招商证券

10 月, 三星、四星、五星级饭店 RevPAR 同比增减+25.0%/-4.5%/14.0%。

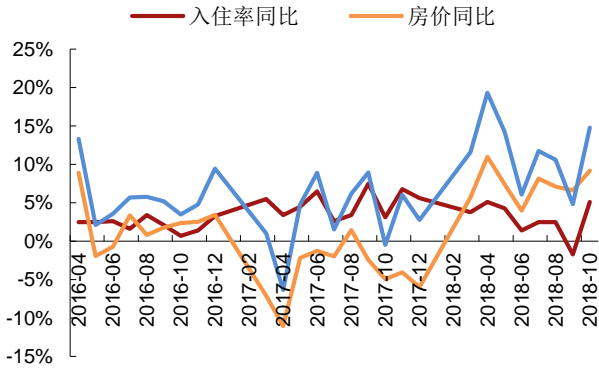
图 8: 全国样本星级酒店每月 RevPAR 同比增减



资料来源：中国旅游饭店业协会、招商证券

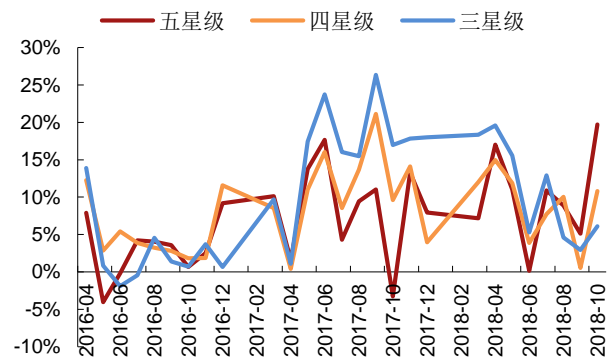
**北京星级酒店 10 月 RevPAR 增速反弹。**10 月,北京星级饭店入住率/平均房价/RevPAR 增长 5.1%/9.2%/14.8%,增速较 9 月(-1.7%/6.6%/4.8%)大幅反弹。分档次看,三星、四星、五星级饭店 RevPAR 同比增减+6.1%/10.8%/19.7%,五星级酒店表现较好。

图 9: 10 月北京星级饭店 RevPAR 增长 14.8%



资料来源：北京市统计局、招商证券

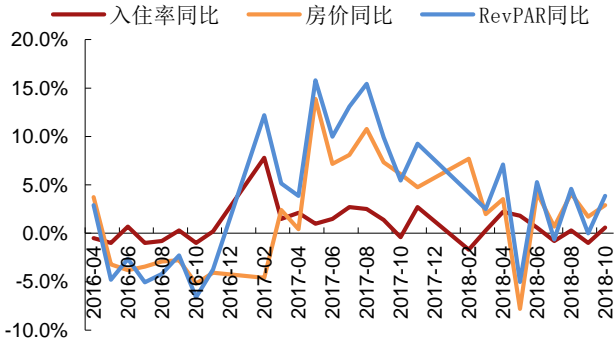
图 10: 北京各星级酒店每月 RevPAR 同比增减



资料来源：北京市统计局、招商证券

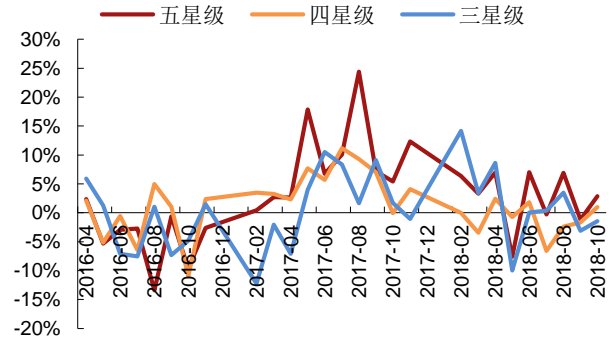
**江苏星级酒店 10 月 RevPAR 小幅上涨。**10 月,江苏星级饭店入住率/平均房价/RevPAR 增长 0.6%/2.9%/3.9%,表现优于 9 月(-1.0%/1.7%/0.0%)。分档次看,三星、四星、五星级饭店 RevPAR 同比增减-1.4%/1.0%/2.9%,三星级酒店跌幅较大。

图 11: 10 月江苏星级饭店 RevPAR 增长 3.9%



资料来源：江苏旅游政务网、招商证券

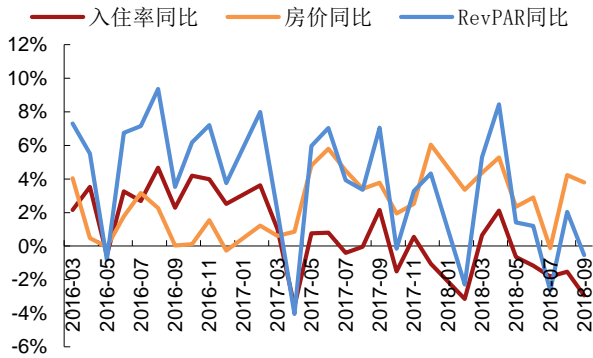
图 12: 江苏各星级酒店每月 RevPAR 同比增减



资料来源：江苏旅游政务网、招商证券

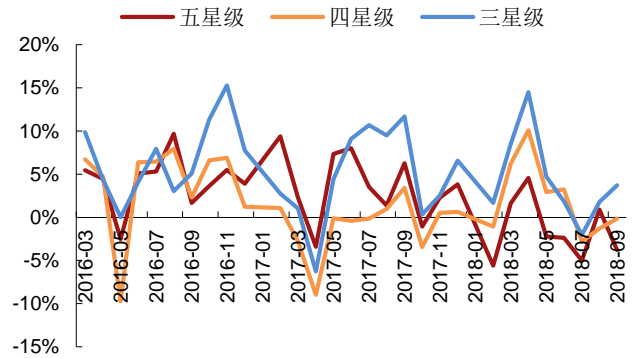
**上海星级酒店 9 月 RevPAR 同比下滑。**9 月,上海星级饭店入住率/平均房价/RevPAR 增长-2.9%/3.8%/-0.5%,增速较 8 月(-1.5%/4.2%/2.0%)下滑。分档次看,三星、四星、五星级饭店 RevPAR 同比增减-3.8%/-0.1%/3.7%,五星级酒店跌幅较大。

图 13: 9 月上海星级饭店 RevPAR 下降 0.5%



资料来源: 江苏旅游政务网、招商证券

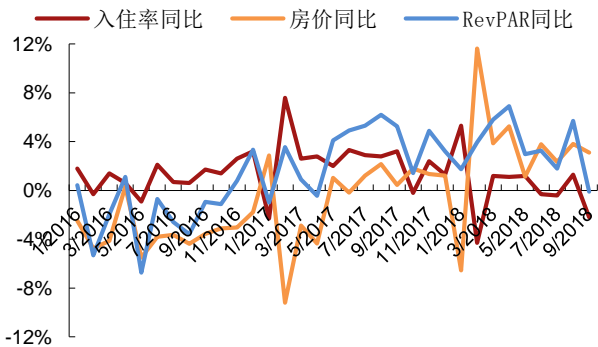
图 14: 上海各星级酒店每月 RevPAR 同比增减



资料来源: 江苏旅游政务网、招商证券

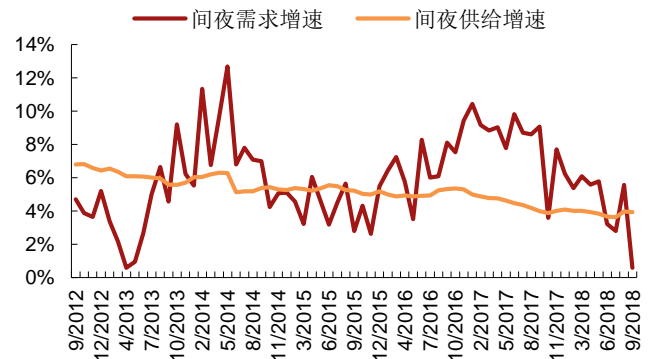
**STR 样本酒店 RevPAR 下滑, 需求增速小于供给。** 9 月, STR 样本酒店入住率/平均房价/RevPAR 同比增长-2.2%/3.1%/-0.1%, 增速较 8 月 (1.3%/3.8%/5.7%) 放缓, 且间夜需求增速 0.6%, 大幅低于供给增速 3.9%。

图 15: STR 样本酒店经营情况



注: STR 统计样本覆盖全国 5400 家酒店, 其中 80% 中高端酒店客房, 20% 经济型酒店客房。资料来源: STR global、招商证券

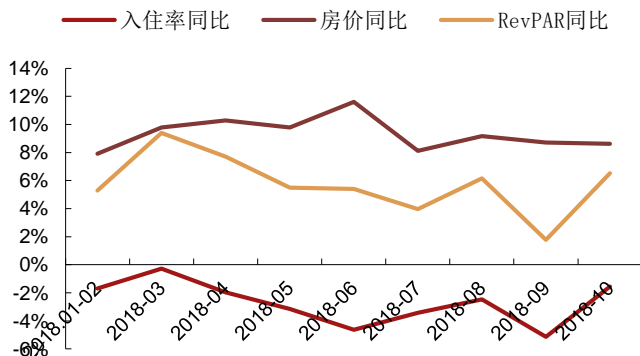
图 16: STR 样本酒店供需增速



注: STR 统计样本覆盖全国 5400 家酒店, 其中 80% 中高端酒店客房, 20% 经济型酒店客房。资料来源: STR global、招商证券

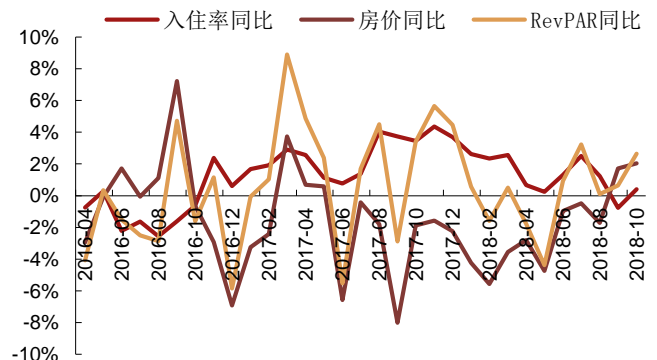
**锦江 10 月经营数据反弹。** 10 月锦江国内酒店整体入住率/平均房价/RevPAR 同比增长-1.6pct/8.6%/6.5%, 较 9 月增速 (-5.2pct/8.7%/1.8%) 大幅反弹, 与 8 月增幅相当。9 月受中秋节因素影响, 酒店经营数据出现短暂下滑, 10 月基本回归常态, 且国庆节使得酒店需求有所好转。短期来看, 经济消费下行, 经济型改造和中档开业加速仍对入住率造成一定压力, 平均房价延续上升趋势。

图 17: 锦江国内酒店整体经营情况



资料来源: 公司公告、招商证券

图 18: 锦江国外酒店整体经营情况

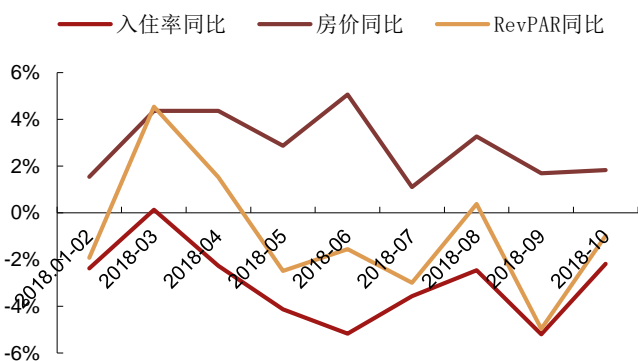


资料来源: 公司公告、招商证券

锦江经济型入住率降幅收窄，平均房价维持增速。10月锦江国内经济型酒店入住率为77.6%/下降2.2pct，为4月以来最小跌幅；平均房价173.2元/增长1.8%，增幅与9月相当；最终RevPAR下降1.0%。国庆期间经济型酒店需求有所回暖，但整体大环境弱于去年同期。

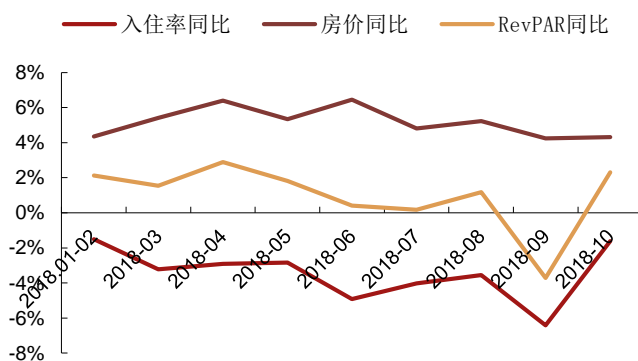
入住率表现好转，锦江中档酒店 RevPAR 重回增长。10月锦江国内中档酒店入住率81.9%/下降1.6pct，为今年以来最小跌幅，短期中档酒店入住率仍将受开业加速影响；平均房价278.2元/增长4.3%，延续平稳表现；最终中档酒店 RevPAR 为228.0元/增长2.3%。

图 19: 锦江国内经济型酒店整体经营情况



资料来源：公司公告、招商证券

图 20: 锦江国内中档酒店整体经营情况



资料来源：公司公告、招商证券

锦江 10 月新增开业酒店 36 家，经济型继续关店。10 月经济型酒店净关店 19 家，中档酒店净开业 55 家，合计净开业 36 家；10 月经济型酒店新增签约 7 家，中档酒店新增签约 55 家，合计新增签约 62 家，公司整体向中端化方向发展。

表 2: 2018 年 1-10 月锦江股份开业情况

	经济型		中档		合计	
	酒店数	客房数	酒店数	客房数	酒店数	客房数
1 月净开业	-1	-1,094	26	3,519	25	2,425
2 月净开业	18	974	70	9,152	88	10,126
3 月净开业	3	-198	48	5,890	51	5,692
4 月净开业	5	-197	64	6,896	69	6,699
5 月净开业	2	-172	53	5,659	55	5,487
6 月净开业	-7	-546	60	7,227	53	6,681
7 月净开业	-34	-2,957	67	8,237	33	5,280
8 月净开业	-17	-1,538	69	8,013	52	6,475
9 月净开业	1	-540	72	7,951	73	7,411
10 月净开业	-19	-1,720	55	6,901	36	5,181
合计	-49	-7,988	584	69,445	535	61,457
截止 10 月开业	4,981	430,251	2,248	280,838	7,229	711,089

资料来源：公司公告、招商证券

## 2、免税：离岛免税政策调整，免税限额增至 3 万元

Q3 离岛免税销售增长 30%，离岛免税政策调整，免税限额增至 3 万元。受益旅游人次

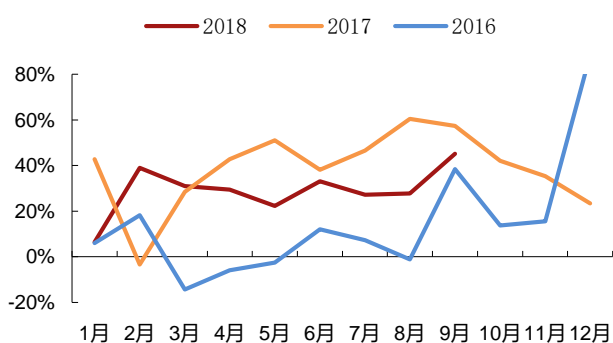
稳定增长与游客转化率提升，Q3 离岛免税保持 30% 的高速增长，增速较上半年(24%) 进一步提升。11 月 28 日，财政部等三部门将离岛旅客（包括岛内居民旅客）每人每年累计免税购物限额增加到 30000 元，不限次，同时增加部分家用医疗器械商品，自 2018 年 12 月 1 日起执行。

具体数据如下：

前三季度海南离岛免税商品销售额为 73.37 亿元，同比增长 25.8%；其中 Q3 海南离岛免税商品销售额为 20.87 亿元，同比增长 30.3%。

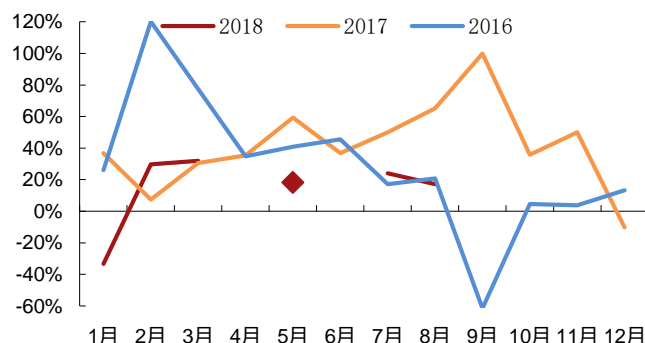
国庆黄金周期间，海南离岛免税接待总人数 16.03 万人次，同比增长 4.41 %；销售收入 2.42 亿元，同比增长 16.81%。

图 21：海南离岛免税品销售额月度同比增速



注：9月增速为 Q3 整体增速。资料来源：商务部、招商证券

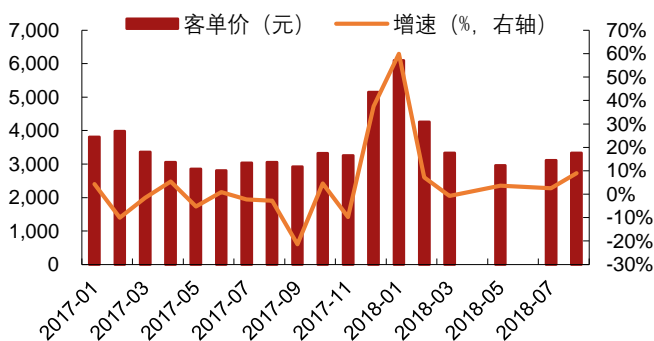
图 22：海南离岛免税购物人数月度同比增速



资料来源：商务部、招商证券

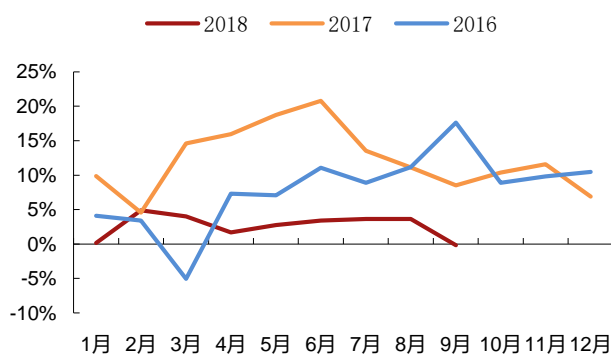
9 月，三亚凤凰机场旅客吞吐量为 135.5 万人，同比下降 0.19%。1-9 月，三亚凤凰机场旅客吞吐量为 1464.3 万人，同比增长 2.7%。

图 23：海南离岛免税客单价月度同比增速



资料来源：商务部、招商证券

图 24：三亚凤凰机场旅客吞吐量月度同比增速



资料来源：三亚市统计局、招商证券

取消岛内居民购物限次，大幅提升免税额度，行邮税和件数限制不变。此次政策调整变化主要有：1) 取消海南省居民购物次数限制（原先岛内居民为每年一次，岛外居民不限次）；2) 将免税额度从 16000 元提升至 30000 元；3) 增加部分家用医疗器械商品。对于岛内居民，有望大幅提升购物频次，增加免税消费金额；对岛外居民，有望提升客单价水平（去年 4600 元）。此外值得关注的是，免税商品件数限制和大件商品 8000 元的行邮税标准没有同步提升。

### 3、景区：景区降价落地首月，一线目的地增长出色

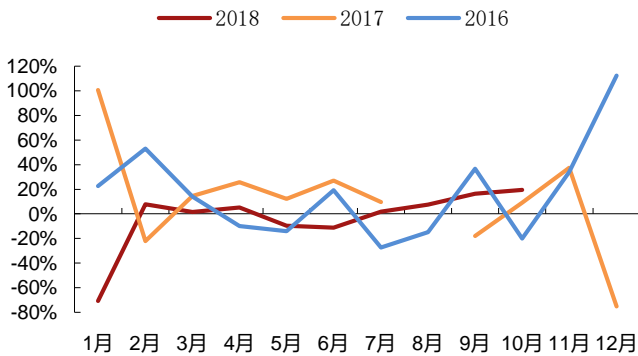
受益于国庆旅游市场稳中有进，10月国内游表现出色。国庆假期居民出游热情高涨，相比往年并不弱，叠加国有景区降价利好出游需求释放，共同带动10月国内旅游市场向上。其中，黄山景区客流增速近20%，丽江市、桂林市、张家界市等一线目的地的客流增速均超过30%。

具体数据如下：

10月，黄山景区接待游客45.81万人次，同比增长19.51%，创下今年以来单月最高增速。1-10月，黄山景区共接待游客301.51万人次，同比下降0.21%。

10月，宏村景区接待游客30.18万人次，9-10月共接待53.13万人次，同比增长11.55%。1-10月，宏村景区共接待游客206.02万人次，同比增长10.09%。

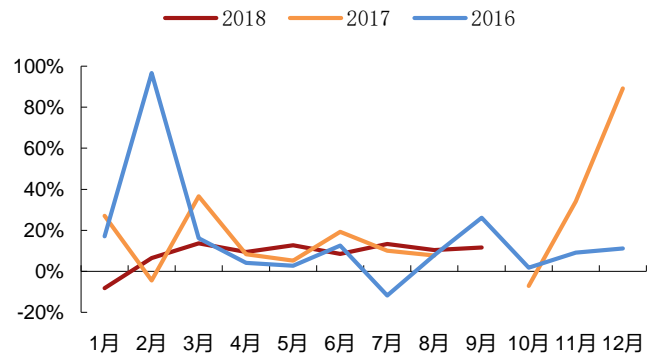
图 25：黄山景区游客数量月度同比增速



资料来源：黄山市统计局、招商证券

注：统计口径原因，2017年9月增速是8-9月累计值的增速。

图 26：宏村景区游客数量月度同比增速



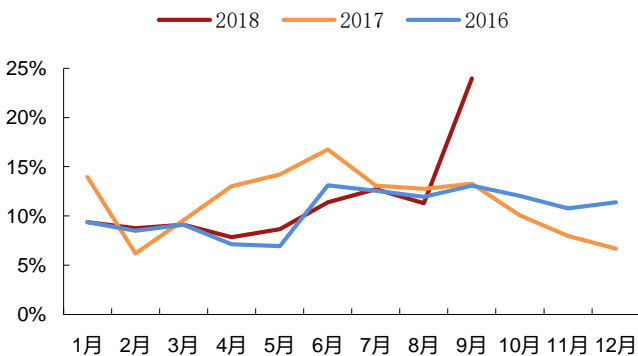
资料来源：黄山市统计局、招商证券

注：统计口径原因，2017年10月增速是9-10月累计值的增速，2018年9月增速是9-10月累计值的增速。

9月，三亚市接待过夜游客150.01万人次，同比增长23.95%，9月三亚国内游客增长20.6%，入境游客增长27.2%。1-9月，三亚市共接待过夜游客1418.10万人次，同比增长11.16%。

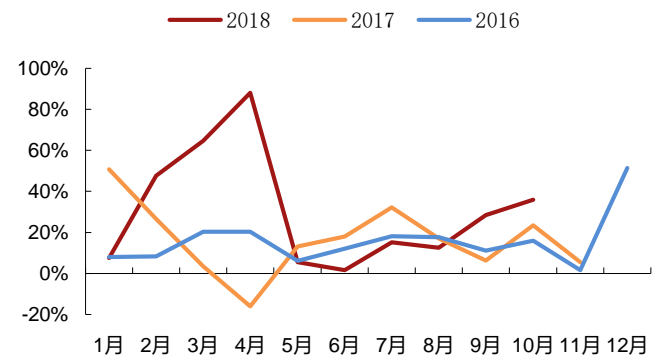
10月，丽江市接待游客519.54万人次，同比增长35.96%。1-10月，丽江市共接待游客4364.41万人次，同比增长24.27%。

图 27：三亚市过夜游客数量月度同比增速



资料来源：三亚旅游官方政务网、招商证券

图 28：丽江市游客数量月度同比增速



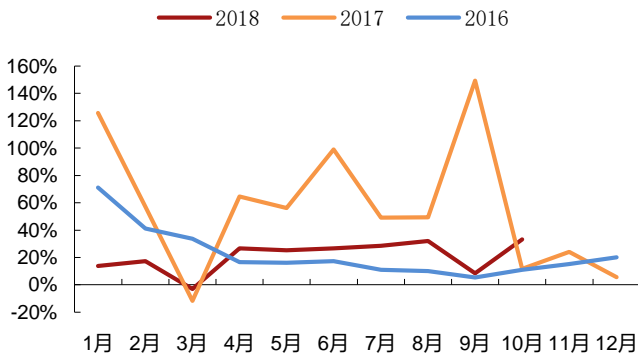
资料来源：丽江市旅游发展委员会、招商证券

注：统计口径原因，2017年11月增速是11-12月累计值的增速。

10月，桂林市接待游客764.75万人次，同比增长33.31%。1-10月，桂林市共接待游客8761.90万人次，同比增长21.48%。

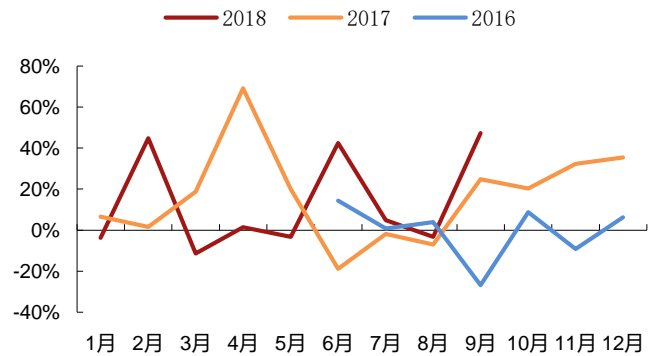
9月，长白山景区接待游客33.20万人次，同比增长47.29%，主要是在“惠民五条”的带动下，西景区接待人数增长45%，叠加南景区恢复开放(接待1.7万人次)的效应。1-9月，长白山景区共接待游客211.30万人次，同比增长10.43%。

图 29: 桂林市游客数量月度同比增速



资料来源：桂林市统计局、招商证券

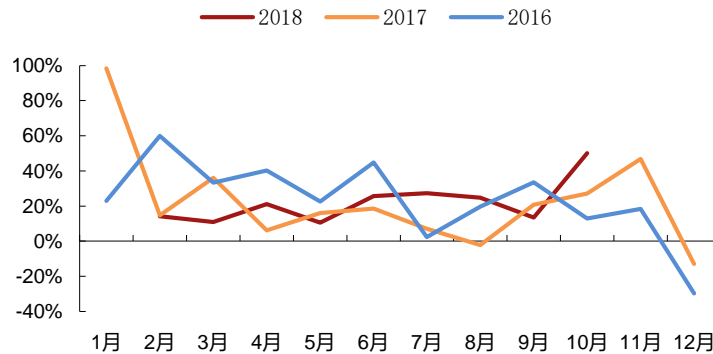
图 30: 长白山景区游客数量月度同比增速



资料来源：长白山管委会、招商证券

10月，张家界市各景区接待游客1455.26万人次，同比增长50.01%。1-10月，张家界市各景区共接待游客7803.16万人次，同比增长23.79%。

图 31: 张家界市各景区游客数量月度同比增速



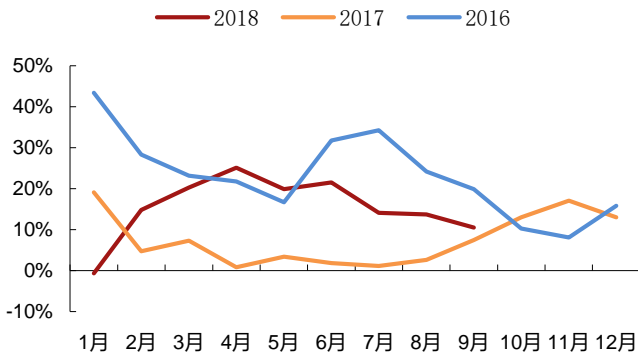
资料来源：张家界市统计局、招商证券

注：统计口径原因，2018年2月增速是1-2月累计值的增速。

#### 4、出境游：国际航线增速趋稳，整体良好泰国下滑

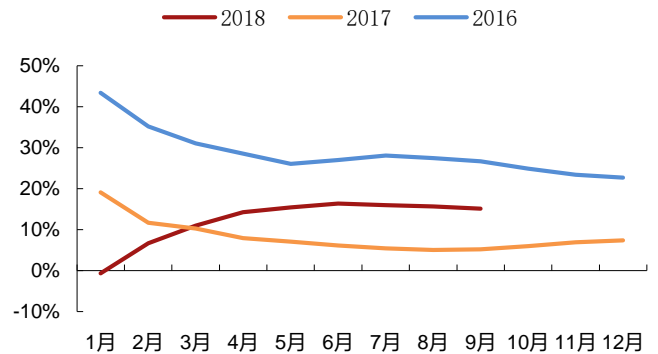
9月国际航空客运增速一般。9月，我国民航国际航线客运量达502.8万人次，同比增长10.5%，增速低于8月。1-9月，我国民航国际航线共运送旅客4775.6万人次，同比增长15.1%。

图 32: 民航国际航线客运量月度同比增速



资料来源: 中国民用航空局、招商证券

图 33: 民航国际航线客运量月度累计同比增速



资料来源: 中国民用航空局、招商证券

**10月六大航司国际航线客运量平稳增长。**10月六大航司国际航线共运送旅客 495.7 万人次，同比增长 11.1%，增速较上月略有回升。

图 34: 六大航空公司月度国际航线客运量汇总及增速



注: 六大航空公司指国航、东航、南航、海航、春秋和吉祥。

资料来源: 航空公司公告、招商证券

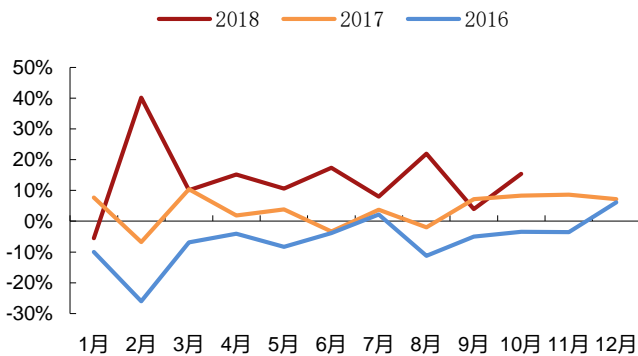
**10月泰国线降幅扩大，韩国游继续恢复，美洲游改善。**10月，港澳游增速良好；日本线路增速一般，或因基数相对高与韩国线路分流；泰国线路客流降幅扩大至 20%，普吉岛沉船事件的负面影响仍在持续，但东南亚其他目的地受干扰有限，越南已恢复较快增长。9月，欧洲游整体稳中向好；美洲游较前几个月明显改善，但后续走势仍需观察；澳新线则表现低迷。

具体数据如下:

10月，香港接待大陆游客 465.44 万人次，同比增长 15.39%。1-10月，香港共接待大陆游客 4128.53 万人次，同比增长 13.01%。

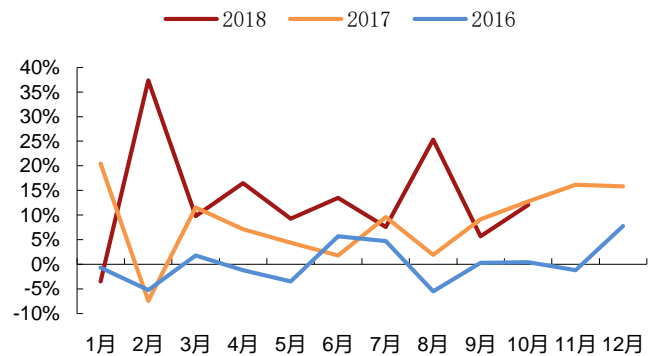
10月，澳门接待大陆游客 230.68 万人次，同比增长 12.06%。1-10月，澳门共接待大陆游客 2052.79 万人次，同比增长 13.12%。

图 35: 中国大陆赴香港游客数量月度同比增速



资料来源: 香港旅业网、招商证券

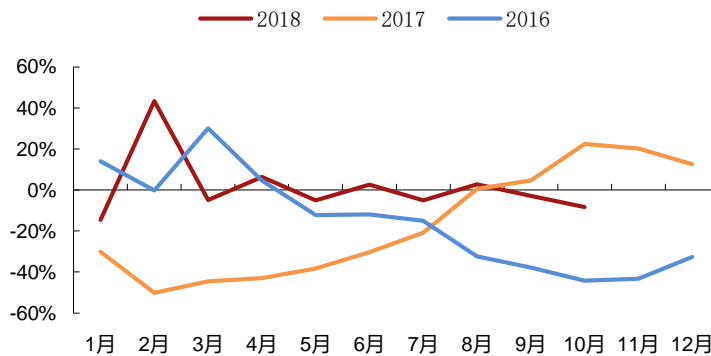
图 36: 中国大陆赴澳门游客数量月度同比增速



资料来源: 澳门旅游数据网、招商证券

10月, 台湾接待大陆游客 24.18 万人次, 同比下降 8.34%。1-10 月, 台湾共接待大陆游客 225.54 万人次, 同比增长 0.67%。

图 37: 中国大陆赴台湾游客数量月度同比增速

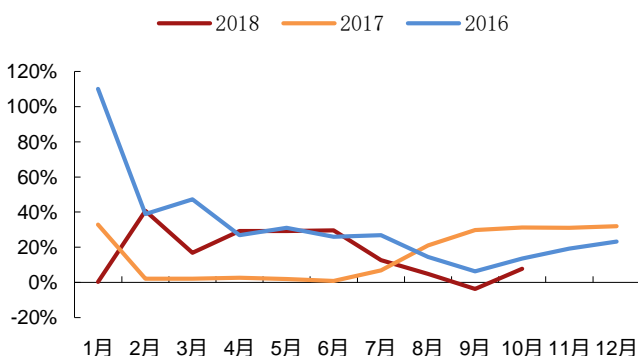


资料来源: 台湾“交通部观光局”、招商证券

10月, 日本接待中国游客 71.53 万人次, 同比增长 7.76%。1-10 月, 日本共接待中国游客 716.36 万人次, 同比增长 15.08%。

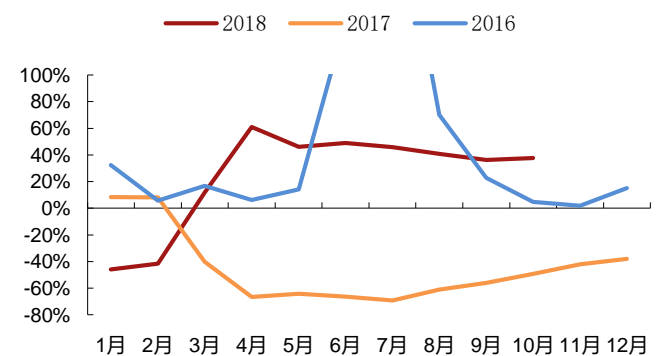
10月, 韩国接待中国游客 47.53 万人次, 同比增长 37.61%。1-10 月, 韩国共接待中国游客 396.88 万人次, 同比增长 12.19%, 赴韩客流回升主要因 Q2 以来自由行游客明显增长。

图 38: 中国大陆赴日本游客数量月度同比增速



资料来源: 日本政府观光局、招商证券

图 39: 中国大陆赴韩国游客数量月度同比增速



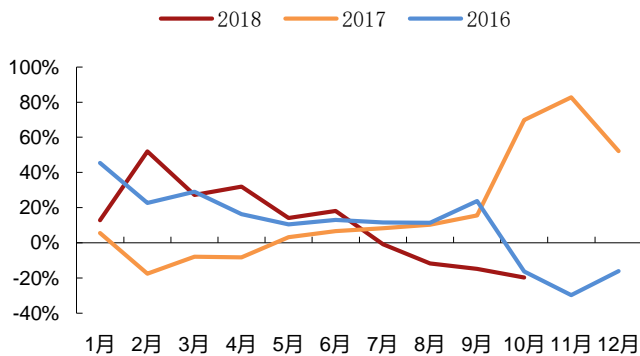
注: 2016 年 6 月韩国线路增速为 140.7%, 7 月增速为 259%。

资料来源: 韩国旅游发展局、招商证券

10月，泰国接待中国游客 64.61 万人次，同比下降 19.80%。为吸引中国游客，泰国移民局向中国等 21 个国家和地区的游客推出电子落地签，预计将大幅缩短游客办理落地签的时间，另外，今年 11 月 15 日至明年 1 月 13 日期间将对中国等 21 个国家和地区的游客免收落地签证费。1-10 月，泰国共接待中国游客 902.22 万人次，同比增长 10.03%。

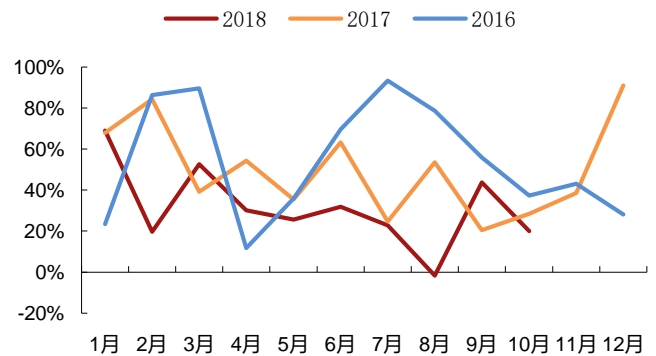
10 月，越南接待中国游客 37.14 万人次，同比增长 20.00%。1-10 月，越南共接待中国游客 418.08 万人次，同比增长 28.81%。

图 40: 中国大陆赴泰国游客数量月度同比增速



资料来源: 泰国统计局、招商证券

图 41: 中国大陆赴越南游客数量月度同比增速

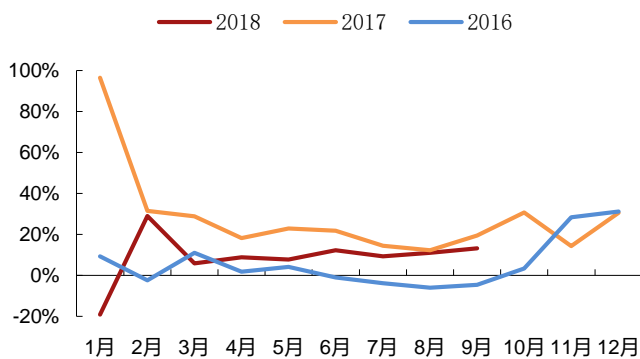


资料来源: 越南国家统计局、招商证券

9 月，奥地利接待中国游客 9.92 万人次，同比增长 13.11%。1-9 月，奥地利共接待中国游客 76.01 万人次，同比增长 9.38%。

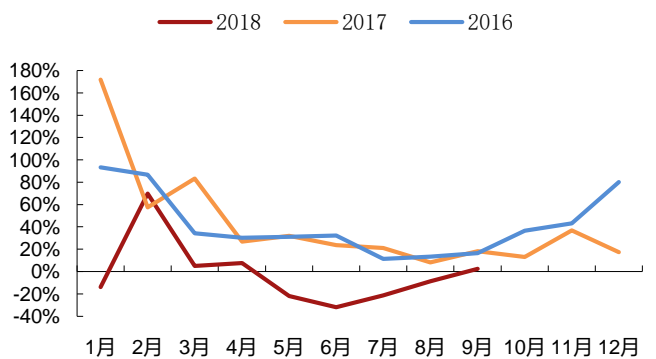
9 月，芬兰接待中国游客 2.04 万人次，同比增长 2.46%。1-9 月，芬兰共接待中国游客 15.83 万人次，同比下降 6.37%。

图 42: 中国大陆赴奥地利游客数量月度同比增速



资料来源: 奥地利统计局、招商证券

图 43: 中国大陆赴芬兰游客数量月度同比增速

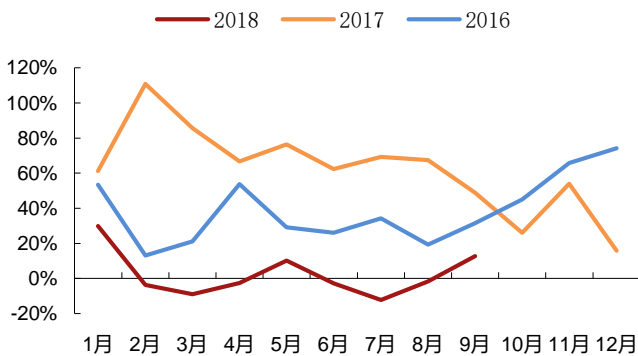


资料来源: 芬兰统计局、招商证券

9 月，波兰全国住宿设施接待中国游客 1.81 万人次，同比增长 12.77%。1-9 月，波兰全国住宿设施共接待中国游客 10.47 万人次，同比增长 1.25%。

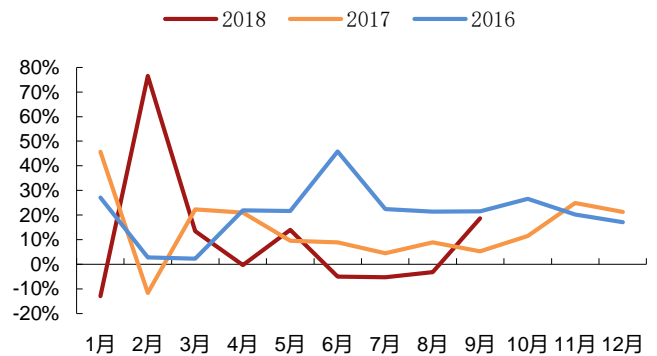
9 月，加拿大接待中国游客 9.58 万人次，同比增长 18.71%。1-9 月，加拿大共接待中国游客 59.89 万人次，同比增长 5.65%。

图 44: 波兰住宿设施接待中国游客数量月度同比增速



资料来源: 波兰统计办公室、招商证券

图 45: 中国大陆赴加拿大游客数量月度同比增速

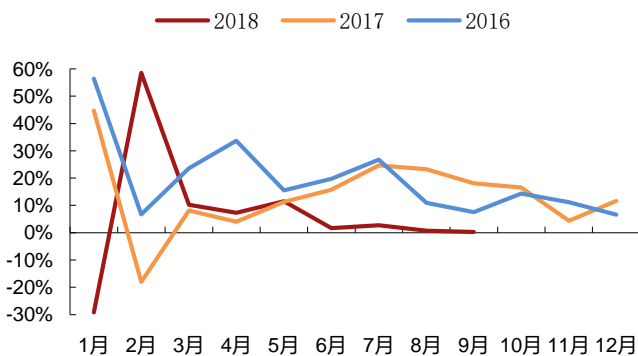


资料来源: 加拿大统计局、招商证券

9月, 澳大利亚接待中国游客 9.76 万人次, 同比增长 0.31%。1-9 月, 澳大利亚共接待中国游客 111.26 万人次, 同比增长 6.70%。

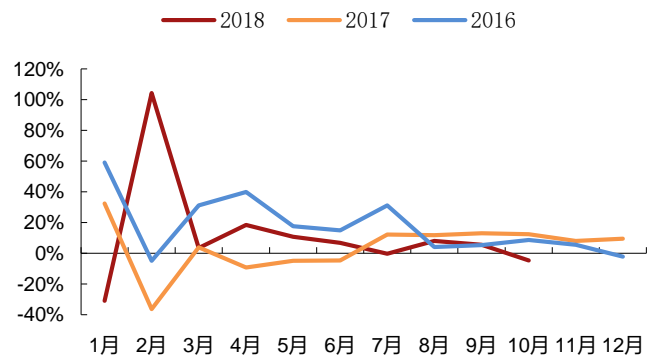
10 月, 新西兰接待中国游客 3.14 万人次, 同比下降 4.85%。1-10 月, 新西兰共接待中国游客 37.01 万人次, 同比增长 9.92%。

图 46: 中国大陆赴澳大利亚游客数量月度同比增速



资料来源: 澳大利亚统计局、招商证券

图 47: 中国大陆赴新西兰游客数量月度同比增速



资料来源: 新西兰统计局、招商证券

### 三、11 月重要新闻和公告汇总

#### 1、行业重大新闻

表 3: 11 月餐饮旅游行业重大新闻

序号	标题	主要内容
1	同程艺龙: 港股 IPO 定价 9.8 港元	腾讯科技 11 月 20 日消息, 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。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。(新旅界) <a href="http://www.lvjie.com.cn/company/2018/1120/9811.html">http://www.lvjie.com.cn/company/2018/1120/9811.html</a>
2	锦江: 完成收购丽笙酒店集团	11 月 13 日, 以锦江国际(集团)有限公司(锦江国际)为首的财团宣布, 其已完成对 Radisson Hospitality, Inc. 的收购。Radisson Hospitality, Inc. 以丽笙酒店集团与其控股子公司 Radisson Hospitality AB 被市场所认知。丽笙酒店集团是世界最大的酒店集团之一, 总共拥有 1,400 多家正在运营和筹建中的酒店, 超过 22 万间客房, 业务

序号	标题	主要内容
		遍及 115 个国家和地区。今年 8 月，媒体报道锦江国际已与丽笙酒店集团达成协议，以每股 35 瑞典克朗的价格购买 Radisson Hospitality AB 51.15% 的流通股，并从海航集团手中购买丽笙酒店集团 100% 股权。（环球旅讯） <a href="https://www.traveldaily.cn/article/125546">https://www.traveldaily.cn/article/125546</a>
3	复星旅文：港股 IPO 申请获港交所核准	复星旅游文化集团今年 9 月 3 日晚间向港交所提交招股书，拟谋求港股主板上市。复星旅文主要从事度假村及旅游目的地开发、管理及运营，并提供旅游产品、娱乐及其他旅游及文化相关服务。11 月 12 日，复星旅游文化集团港股 IPO 申请获得香港交易所上市核准。（环球旅讯） <a href="https://www.traveldaily.cn/article/125530">https://www.traveldaily.cn/article/125530</a>
4	中央深改委：审议通过了关于海南未来发展的一系列重要文件	11 月 14 日下午，中央深改委召开中央全面深化改革委员会第五次会议。会议审议通过了《海南省创新驱动发展战略实施方案》、《海南省建设国际旅游消费中心的实施方案》、《关于调整海南离岛旅客免税购物政策工作方案》等一系列方案与意见。会议指出，党中央着眼于我国改革开放和社会主义现代化建设全局，赋予海南全面深化改革开放新的使命，支持海南建设全岛自由贸易试验区，逐步探索、稳步推进中国特色自由贸易港建设。要按照党中央决策部署，完善政策体系，做好各项实施方案编制工作，尽快把四梁八柱搭建起来。对海南实施创新驱动发展战略、建设国际旅游消费中心、加大财税支持力度、加强综合财力补助资金管理、调整离岛旅客免税购物政策，要统筹推进、抓好落实。（新旅界） <a href="http://www.lvjie.com.cn/brand/2018/1114/9758.html">http://www.lvjie.com.cn/brand/2018/1114/9758.html</a>
5	三亚市：境外航线每班最高补贴 90 万元	三亚加密直达全球主要客源地国际航线的工作 11 月 18 日又传佳音。该市出台《三亚市鼓励拓展境外航线财政补贴实施办法》，侧重补助航空公司和包机公司自营、直飞境外的航线，新开国际定期直航航线的航班补贴每班最高可达 90 万元，符合条件的航空公司或包机单位境外旅客补贴每人每次最高可达 900 元。（环球旅讯） <a href="https://www.traveldaily.cn/article/125641">https://www.traveldaily.cn/article/125641</a>
6	中免集团：与阿里巴巴集团签署战略合作协议	2018 年 11 月 20 日，在阿里巴巴集团杭州总部，中国免税品（集团）有限责任公司和阿里巴巴集团签署了战略合作备忘录。中免集团总经理陈国强和阿里巴巴全球化事业部总裁、阿里巴巴集团资深副总裁兼飞猪总裁赵颖签署了合作协议。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。（中免集团） <a href="https://mp.weixin.qq.com/s/_nzQlgp4kxnsjCe65hTyfg">https://mp.weixin.qq.com/s/_nzQlgp4kxnsjCe65hTyfg</a>
7	海口：将建国际免税城，总投资 110 亿元	11 月 28 日，据海南在线新闻，海南自由贸易试验区建设项目第一批集中开工，其中总投资 110 亿元的中旅免税城开建，该项目建设地点为海口市秀英区，项目用地 675 亩，位于原华侨城展示区南部地块、新海棚改范围内，竣工日期待定。（新旅界） <a href="http://www.lvjie.com.cn/brand/2018/1128/9900.html">http://www.lvjie.com.cn/brand/2018/1128/9900.html</a>

资料来源：招商证券

## 2、行业重要公告

表 4：11 月餐饮旅游板块上市公司重大公告

序号	标题	主要内容
1	锦江股份：关于持股 5% 以上的股东减持股份计划的公告	2018 年 11 月 30 日，上海锦江国际酒店发展股份有限公司收到持股 5% 以上股东弘毅投资基金《关于股份减持计划告知函》。弘毅投资基金基于自身财务安排，预计自本公告披露之日起 15 个交易日之后的 6 个月时间内通过证券交易所集中竞价交易、大宗交易等方式减持股份不超过 47,896,822 股，即不超过本公司股份总数的 5%。截止本公告披露之日，弘毅（上海）股权投资基金中心（有限合伙）持有公司股份 105,264,729 股，约占公司总股本的 10.99%。
2	中青旅：拟参与受让北京古北水镇旅游有限公司股权	2018 年 11 月 2 日，北京产权交易所公告了北京能源集团有限责任公司拟公开转让北京古北水镇旅游有限公司 10% 股权项目的信息，转让底价为 8.5 亿元，保证金为 2.5 亿元，价款支付方式为一次性支付。中青旅控股股份有限公司拟与珠海嘉伟士杰股权投资合伙企业（有限合伙）组成联合体，通过北交所参与受让京能集团公开转让的古北水镇 10% 股权。联合体成为标的股权的最终受让方后，中青旅分配所得股权中的 5.1613% 股权；嘉伟士杰分配所得股权中的 4.8387% 股权。本次拟受让的股权标的为

敬请阅读末页的重要说明

序号	标题	主要内容
		国有股权，需严格按照北京产权交易所国有股权转让的相关程序进行，公司最终能否取得该部分股权还需按照交易规则确定。
3	腾邦国际：终止筹划九州风行重大资产重组	公司于 2018 年 7 月 18 日发布了《关于筹划重大资产重组的公告》，拟通过发行股份及现金支付的方式，购买交易对方持有九州风行全部或部分股权。现因九州风行财务投资方较多，交易各方利益诉求不一，最终未能对交易的核心条款达成一致，并难以在较短时间内达成具体可行的方案以继续推进本次重组。在综合考虑公司持续经营发展、收购成本及有效控制风险等因素的情况下，经慎重考虑，并与相关方沟通确认，公司决定终止筹划本次重组事项。
4	首旅酒店：2018 年限制性股票激励计划(草案)	本计划拟向激励对象授予不超过 9,711,095 股限制性股票，约占本计划草案公告时公司股本总额 97,889.13 万股的 0.99%。本计划限制性股票首次授予价格为 8.63 元/股，首次拟授予激励对象不超过 266 人，包括：公司董事、高级管理人员及公司董事会认为应当激励的中层管理人员、核心骨干。本计划授予限制性股票的业绩条件为，以 2017 年度净利润为基数，2018 年度净利润增长率不低于 10%，且不低于对标企业 50 分位值或同行业平均水平；2018 年度中高端酒店营业收入占酒店营业收入不低于 31%。
5	携程：2018 年第三季度财务报告	11 月 7 日，携程旅行网公布其截至 2018 年 9 月 30 日第三季度的财务业绩。若不计算股权激励费用以及权益类可供出售金融资产的公允价值变动损益，2018 年第三季度归属于携程股东的净利润为 17 亿元人民币（2 亿 5400 万美元），相比 2017 年同期净利润为 18 亿元人民币。国际业务继续保持强劲的上升势头，国际机票（不包括天巡在内）达到行业增速的近三倍，天巡的直接预订业务继续快速发展，收入同比上升约 250%；低线城市市场份额进一步扩大，低星酒店间夜增速达到约 50%，线下门店交易额同比上升超过 80%，国内可提供保留房的合作酒店同比增长约 160%。
6	华住酒店：2018 年第三季度财务报告	11 月 16 日，美股华住酒店（HTHT）公布 2018 年第三季度财报。Q3 实现营业净收入 27.7 亿元/增长 15.9%；归属净利润 6.7 亿元/增长 44.0%；剔除权益证券公允价值变动影响后归属净利润 5.1 亿元/增长 8.8%；调整后 EBITDA 10.1 亿元/增长 19.1%。华住在 Q3 财报预计 18 年 Q4 净收入将增长 17%-19%，预计全年净收入增长在 18%-22% 的预测区间上限。此外，公司计划 2019 年开业 800-900 家酒店，其中中高端占比 75%-80%，预计关店 150-200 家。
7	格林酒店：2018 年第三季度财务报告	11 月 19 日，美股格林酒店（GHG）公布 2018 年第三季度财报。Q3 实现营业净收入 2.57 亿元/增长 21.6%；归属净利润 1.52 亿元/增长 36.3%，核心净利润（调整后）1.25 亿元/增长 30.3%；调整后 EBITDA 1.56 亿元/增长 24.2%。第三季度 RevPAR 为 146 元/间夜，同比增长 4.3%。截止 9 月 30 日，格林豪泰共有 504 家酒店签约或在建，共有 2558 家已开业酒店，客房总数 209,463 间。第三季度新增 145 家管理加盟店和 1 家直营酒店。
8	美团点评：2018 年第三季度报告	11 月 22 日，港股美团点评发布 2018 年第三季度业绩。Q3 公司实现营业收入 190.76 亿元/同比增长 97.2%/环比增长 26.6%；经营亏损 34.51 亿元/同比增亏 24.06 亿元/环比增亏 6.00 亿元；调整后净亏损 24.64 亿元/同比增亏 15.09 亿元/环比减亏 7.47 亿元。
9	途牛：2018 年第三季度财务报告	11 月 27 日，美股途牛（TOUR）公布 2018Q3 财报。Q3 实现净收入 7.63 亿元/下降 5.3%；归母净利润 3100 万元/去年同期亏损 2930 万元；Non-GAAP 归母净利润 8610 万元/增长 130.2%。公司预计 Q4 收入下降 5%~10%。

资料来源：公司公告、招商证券

## 四、12 月投资策略

**市场题材多变，回归业绩主线。**近期大盘持续震荡，热点题材频繁切换，前期暴涨的小盘股出现回调。一方面，存在中美重启对话、发改委支持民企发债融资、减税预期等利好；另一方面，经济下行压力仍在，国有景区降价压制估值。因此，旅游行业整体仍缺乏板块性机会，仍需以业绩为投资主线，聚焦成长稳健性较强且当前估值较低的绩优股。

**跨越周期，选择外延动力出色的绩优龙头。** Q3 宋城存量项目延续良好增长，明后年将进入开业大年，有望依靠复制与再创新能力稳健成长，六间房重组有序推进，化解潜在风险。Q3 广州酒家成本费用及所得税率优化致业绩大增，未来在建扩产项目将逐步释放产能，渠道建设、品类结构改善亦将持续驱动业绩释放。Q3 国旅收入增长仍然坚韧，未来海外消费回流、市内店政策放开、离岛免税政策红利释放和渠道整合等利好众多，长期投资价值不改。**推荐绩优龙头：宋城演艺、广州酒家、中国国旅。**

**关注酒店数据改善，短期保持谨慎。** Q3 酒店龙头经营数据转弱，主要因同期高基数与今年宏观经济压力，但 10 月星级酒店与连锁酒店经营数据均有所转好。长期来看，龙头成长逻辑并未被打破，但由于未来存在诸多不确定性，景气度转弱才刚开始，建议继续观望，等待后续数据转好，目前估值已触底，**建议持续关注：首旅酒店、锦江股份。**

表 5: 重点公司业绩及估值表 (截至 2018 年 11 月 30 日)

公司名称	股价	每股收益				市盈率 (倍)				评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E	
首旅酒店	16.76	0.22	0.64	0.92	1.00	76.18	26.19	18.22	16.76	强烈推荐-A
锦江股份	23.09	0.80	0.92	1.14	1.33	28.86	25.10	20.25	17.36	强烈推荐-A
中国国旅	55.21	0.93	1.30	1.85	2.26	59.37	42.47	29.84	24.43	强烈推荐-A
宋城演艺	21.99	0.62	0.73	0.93	1.21	35.47	30.12	23.65	18.17	强烈推荐-A
中青旅	14.16	0.67	0.79	0.88	1.02	21.13	17.92	16.09	13.88	强烈推荐-A
黄山旅游	10.22	0.47	0.55	0.65	0.72	21.74	18.58	15.72	14.19	审慎推荐-A
峨眉山 A	5.90	0.36	0.37	0.43	0.46	16.39	15.95	13.72	12.83	审慎推荐-A
丽江旅游	5.95	0.41	0.37	0.41	0.36	14.51	16.08	14.51	16.53	审慎推荐-A
凯撒旅游	7.51	0.26	0.27	0.39	0.47	28.88	27.81	19.26	15.98	强烈推荐-A
众信旅游	6.69	0.26	0.28	0.29	0.35	25.73	23.89	23.07	19.11	审慎推荐-A
腾邦国际	9.70	0.33	0.50	0.62	0.66	29.39	19.40	15.65	14.70	审慎推荐-A

资料来源: Wind、招商证券

**风险提示：宏观经济增速下滑；旅游行业系统性风险**

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**梅林：**社会服务业首席分析师，注册会计师非执业会员，南京大学/上海交通大学管理学学士/硕士，2015-2017 年在中银国际证券从事社会服务业研究，作为核心成员，所在团队获得 2015、2016 年新财富最佳分析师第三、第四名，2017 年 3 月加入招商证券。

**王吉虎：**社会服务业分析师，厦门大学管理学学士/金融学硕士，2018 年 7 月加入招商证券，重点覆盖景区、出境游、在线旅游板块。

**李秀敏：**社会服务业分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018 年 6 月加入招商证券，重点覆盖酒店、免税板块。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。