

社会服务

餐饮旅游行业 12 月投资策略

超配

(维持评级)

2018 年 12 月 13 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《行社会服务行业商誉专题: 板块商誉来源较为集中, 实际风险相对可控》——2018-11-20
《餐饮旅游行业 11 月投资策略: 短期或受市场风格影响, 中线依旧紧抓优质龙头》——2018-11-14
《餐饮旅游 2018 年三季报总结: 板块高基数下健康增长, 免税、演艺表现突出》——2018-11-06
《餐饮旅游行业 10 月投资策略: Q4 开始进入淡季, 择机优选龙头布局明年》——2018-10-15
《黄金周点评暨三季报前瞻: 接待瓶颈&消费理性化致黄金周增速放缓, 三季报龙头有望较快增长》——2018-10-09

证券分析师: 曾光

电话: 0755-82150809
E-MAIL: zengguang@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511040003

证券分析师: 钟潇

电话: 0755-82132098
E-MAIL: zhongxiao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100003

联系人: 姜甜

电话: 0755-81981367
E-MAIL: jiangtian@guosen.com.cn

独立性声明:

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

行业投资策略

短期稳健防御, 优选龙头着眼跨年布局

● 12 月观点: 短期稳健防御, 优选龙头着眼跨年布局

维持板块中长线“超配”评级, 短期有不确定性。总体来看, 在宏观经济放缓背景下, 短期关注稳健防御型个股, 关注竞争格局占优/商业模式可复制, 且业绩增长较确定的优质白马龙头, 建议择机增配中国国旅(免税龙头, 国内外机场+市内免税店有望齐发力)、科锐国际(本土人力资源龙头)、宋城演艺(演艺龙头, 新一轮项目扩张期+国内市场容量有望突破)、首旅酒店/锦江股份(酒店龙头, 加盟扩张支撑业绩, 目前处于估值的低位); 后续着眼跨年布局, 可兼顾基本面改善较确定, 业绩弹性较大的: 腾邦国际、众信旅游、三特索道等。

● 11 月行情: 旅游板块跑赢大盘 3.8pct, 前期下跌较多个股上涨明显

11 月, 受国家提振信心及贸易战有缓和迹象等影响, 沪深 300 上涨 0.6%, 旅游板块在前期下跌较多的背景下整体上涨 4.4%, 跑赢大盘 3.8pct。其中前期下跌较多个股上涨明显, 宋城演艺、广州酒家和 中国国旅等前期涨幅较高者小幅上涨。

● 免税: 预计 10-11 月三亚免税仍高速增长, 额度提升支撑免税销售

基本面: 2018 前三季度, 海南离岛免税销售额同比增长约 25.80%, 其中三亚免税 Q3 销售额同增约 33%, 预计 10-11 月同增 25%, 维持高速增长。近期动态: 海南离岛免税政策调整正式落地, 额度提升有助于提高客单价进而促进销售增长; 股权划转已获审批, 期待中免、海免后续整合。

● 酒店: 假日扰动下 10 月 RevPAR 明显回升, 开店速度有所放缓

Q3 RevPAR 增速整体较 Q2 有所放缓, 锦江、首旅、华住 RevPAR 分别同增 4.1%、4.1%、7.1%, 预计 10 月 RevPAR 增速有所回升(中秋假期影响), 锦江 10 月 RevPAR 同增 6.52%; 10 月锦江开店及净签约速度放缓, 预计与节假日及经济放缓相关。

● 其它: 出境游、博彩略有回升, 但仍低于前期, 餐饮增速继续放缓

10 月国际航线客运量同增 12.4%, 增速有所回升, 但仍低于今年前期; 10 月餐饮增速 8.8%, 相对 9 月下降 0.6pct; 澳门博彩业收入 11 月同增 8.7%, 预计受益于港珠澳大桥开通及台风影响消除。

● 风险提示

自然灾害、疫情、政治事件等系统性风险; 政策风险; 收购整合低于预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
601888	中国国旅	买入	61.30	1196.87	1.89	2.40	47.52	32.43
300662	科锐国际	买入	28.30	50.94	0.81	0.97	42.24	34.94
300144	宋城演艺	买入	19.99	290.38	0.85	1.10	27.38	23.52
600258	首旅酒店	买入	17.49	171.21	0.88	0.90	27.33	19.88
600754	锦江股份	买入	23.08	207.71	1.09	1.16	25.09	21.17
300178	腾邦国际	买入	8.97	55.30	0.61	0.75	19.50	14.70

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

短期稳健防御，优选龙头着眼跨年布局

表 1：2018 年 12 月投资策略：短期稳健防御，优选龙头着眼跨年布局

重点关注板块 投资看点	<p>免税：基本面：2018 前三季度，海南离岛免税销售额同比增长约 25.80%，其中三亚免税 Q3 销售额同增约 33%，预计 10-11 月同增 25%，维持高速增长。近期动态：海南离岛免税政策调整正式落地，额度提升有助于提高客单价进而促进销售增长；股权划转已获审批，期待中免、海免后续整合；上海虹桥机场入境店正式开业；中免与阿里合作，合作内容涉及飞猪、阿里云、支付宝、菜鸟物流等多条业务线。</p> <p>酒店：RevPAR 方面，2018 年 Q3 RevPAR 增速较 Q2 有所放缓，考虑到酒店升级提升、结构改善，同时考虑中秋放假影响，预计 10 月行业龙头 RevPAR 增速有所回升（锦江 10 月 RevPAR 同比增长 6.52%），上海进出口博览会预计会对 11 月上海区域酒店带来阶段有利支撑。展店方面，受节假日及经济放缓影响，10 月锦江净开店及净签约速度放缓。</p> <p>其它：出境游方面，10 月国际航线客运量同增 12.4%，增速有所回升，但仍低于今年前期。餐饮方面，10 月餐饮增速 8.8%，相对 9 月下降 0.6pct。澳门博彩业收入 11 月同增 8.7%，预计受益于港珠澳大桥开通及台风影响消除。</p>
风险因素	<p>宏观经济波动，气候条件相对复杂等系统性风险；汇率风险。</p> <p>市场风格变化使得资金对小盘股的偏好也会有不确定性。</p> <p>国家出台相关政策不及预期；国企改革或者收购重组等进度不及预期。</p> <p>指导意见提出要切实降低现价价格偏高的 5A 级国有景区门票价格，中线有助于景区更重产业链延伸和休闲游等运营。</p>
投资策略	<p>维持板块中长线“超配”评级，短期有不确定性。总体来看，在宏观经济放缓背景下，短期关注稳健防御型个股，关注竞争格局占优/商业模式可复制，且业绩增长较确定的优质白马龙头，建议择机增配中国国旅（免税龙头，国内外机场+市内免税店有望齐发力）、科锐国际（本土人力资源龙头）、宋城演艺（演艺龙头，新一轮项目扩张期+国内市场容量有望突破）、首旅酒店/锦江股份（酒店龙头，加盟扩张支撑业绩，目前处于估值的低位）；后续着眼跨年布局，可兼顾基本面改善较确定，业绩弹性较大的：腾邦国际、众信旅游、三特索道等。</p>

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

历史上旅游板块 12 月表现相对强于大盘

近十年旅游板块 12 月表现相对强于大盘

我们统计了 2008 年至 2017 年十年间，旅游板块相对于沪深 300 指数 12 月单月涨跌幅情况，结果发现，过去 10 年旅游板块 12 月表现略强于大盘（4 次跑输，即 2010、2011、2012、2014 年跑输）。由于 Q4 整体系旅游行业淡季，我们建议投资者从市场风格、业绩确定性以及布局明年角度择机逢低配置优质股票，把握个股行情。

图 1：旅游板块整体过去 10 年中 12 月表现相对强于大盘

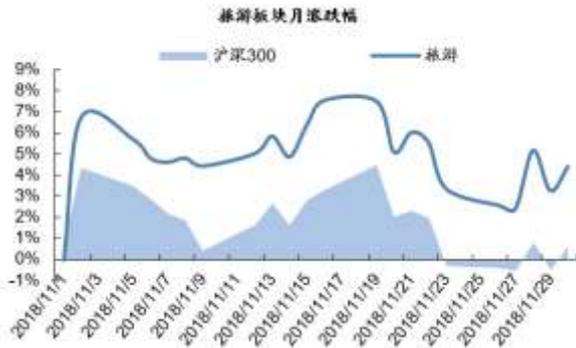


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

旅游板块整体跑赢大盘 3.8pct，前期下跌较多个股涨幅明显

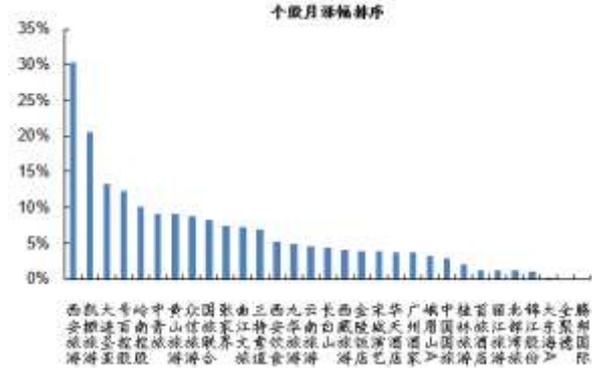
2018 年 11 月 1 日至 11 月 30 日，受国家提振股市信心（振兴民企、放松并购重组约束等）及贸易战出现缓和迹象等影响，沪深 300 震荡上涨，截至月底涨幅为 0.60%。餐饮旅游作为前期跌幅较多板块，涨幅明显，整体上行 4.4%，跑赢大盘 3.8pct。

图 2: 2018 年 11 月, 旅游板块跑赢大盘 3.8pct



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 2018 年 11 月个股涨跌幅排名, 前期跌幅较大个股涨幅居前



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

具体来看, 11 月上扬行情中, 市场风格发生了较大变化, 前期跌幅较多的个股表现较好, 涨幅前五分别为西安旅游 (30.25%)、凯撒旅游 (20.55%)、大连圣亚 (13.31%)、号百控股 (12.24%) 和岭南控股 (10.10%), 紧随其后的还有中青旅、黄山旅游、众信旅游、国旅联合等 (涨幅约 8%-10%)。前期涨幅较高的宋城演艺、广州酒家及中国国旅小幅上涨, 分别上涨 3.87%、3.68% 和 2.85%。腾邦国际因拟引入战投于 11 月持续停牌中。

11 月重点公司 TTM 市盈率和相对估值较 10 月有所回升

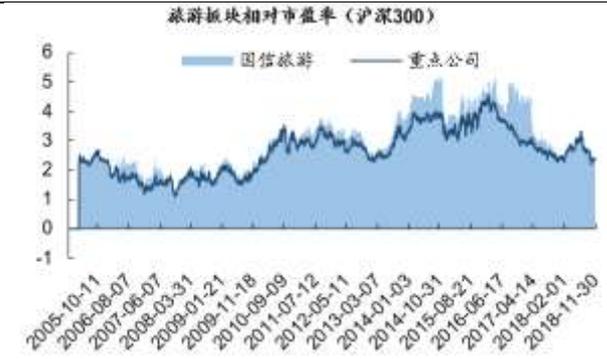
2005 年 1 月 4 日至 2018 年 11 月 30 日, 国信旅游板块 TTM 市盈率均值为 44.4 倍, 波动区间为【21.12, 89.52】。旅游重点公司 TTM 市盈率均值为 38.98 倍, 波动区间为【19.88, 81.65】。2018 年 11 月 30 日, 旅游板块整体 TTM 市盈率为 25.66 倍, 略高于上月同期 (24.33 倍), 但仍低于历史平均; 旅游重点公司为 24.74 倍, 较上月同期略有上升 (23.86 倍), 但也低于历史平均水平。

图 4: 11 月旅游板块 TTM 市盈率较上月同期有所回升



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
 注释: 重点公司样本包括中青旅、首旅酒店、黄山旅游、锦江股份、桂林旅游、峨眉山 A、丽江旅游、三特索道、中国国旅、宋城演艺、腾邦国际、众信旅游、凯撒旅游

图 5: 11 月旅游板块相对估值略有上升 (TTM 市盈率)



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

2005 年 1 月 4 日至 2018 年 11 月 31 日, 旅游板块相对估值 (沪深 300, TTM 市盈率) 均值为 3.03 倍, 波动区间为【1.10, 5.26】。重点公司相对估值均值为 2.65 倍, 波动区间为【1.11, 4.54】。2018 年 11 月 30 日, 旅游板块相对估值为 2.47 倍, 高于上月同期 (2.30 倍), 旅游重点公司相对估值为 2.38 倍 (上月同期 2.26 倍), 也高于上月同期, 但低于历史平均水平。

2018 年 10-11 月行业数据及相关动态跟踪

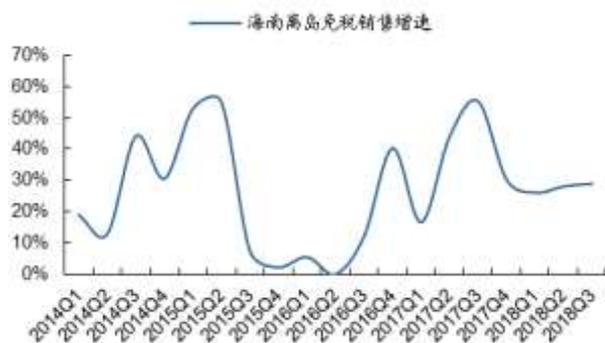
根据我们对国内旅游行业的跟踪观察，汇总整理旅游行业近期数据如下。**免税方面**，18 年前三季度海南离岛免税销售额同增 25.8%，其中三亚免税销售额同增约 33%，预计三亚免税 10-11 月仍能维持约 25% 的高增长；海南离岛免税政策调整落地，基本符合预期，股权划转获国资委审批、上海虹桥机场入境店开业及中免阿里合作等事项推动国内免税整合。**酒店 RevPAR** 在 Q3 整体增速较 Q2 有所放缓，锦江、首旅、华住 RevPAR 分别同增 4.1%、4.1%、7.1%，10 月 RevPAR 增速有所回升(中秋假期影响)；10 月锦江开店及净签约速度放缓，预计与节假日及经济放缓相关。**旅游方面**，入境游、国内游表现平稳；出境游方面，我国国际航线整体客运量 10 月同比增速为 12.4%，增速有所回升。10 月**餐饮**增速 8.8%，相对 9 月下降 0.6pct。**澳门博彩业**收入 11 月同增 8.7%，预计受港珠澳大桥开通提振及台风影响消除。

免税：离岛免税持续高增长，额度提升支撑免税销售

基本面：预计 10-11 月三亚免税仍维持高增长，期待 12 月免税销售表现

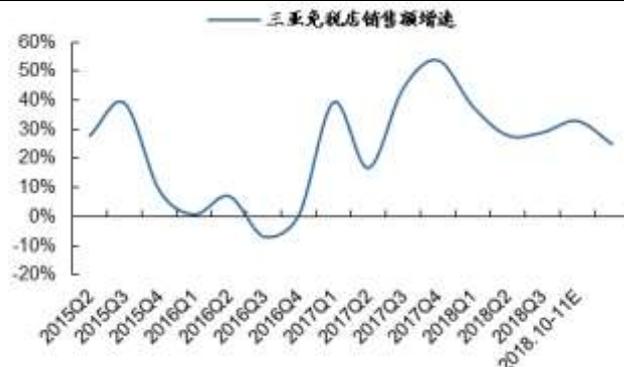
根据海南省政府披露数据，2018 年前三季度，海南离岛免税持续保持高增长，**前三季度免税类商品零售额同比增长 25.80%，表现靓丽**。三亚国际免税城作为海南唯一一家市内免税店，**Q3 销售额同增约 33%，较 Q2 增速(+29%)进一步提升**，结合国庆小长假前六日三亚免税销售额同增约 23%，品类改善等提升转化率，我们预计 10-11 月销售额约同增 25%。12 月海南将迎来旅游旺季，叠加海南离岛免税额度进一步放开，预计免税销售额仍有支撑。

图 6：海南离岛免税商品销售额同比增长情况



资料来源：Wind、国家商务部，国信证券经济研究所整理

图 7：预计三亚免税店 10-11 月收入增长约 25%



资料来源：Wind、国家商务部、公司公告，国信证券经济研究所整理

近期动态：离岛免税政策调整如期落地，股权划转已获审批

1、海南离岛免税政策总额度放宽，整体基本符合预期。政策调整主要如下：**1）**非岛内居民总额度调整至 30000 元，基本符合预期；**2）**岛内居民总额度由 8000 调整至 30000 元且不再限次，好于预期；**3）**暂未设计轮渡提货渠道及增设免税店，逊于预期，但海南省财政厅厅长表示，关于乘船旅客享受免税购物政策和新增免税店两项政策，海南省的前期工作已经完成，待实地检验通过后，也将正式发布实施和开业。新增的两家免税店分别位于海口市和琼海市；**4）**此外，本次调整涉及品类增加部分医疗器械，但预计占比相对不高。

预计本次政策调整有望提升三亚店收入提升 5-10pct，有望贡献增量业绩 1 亿元左右。参考 16 年政策额度提升成效（客单价提升约 15%），随着公司免税商品细分品类品牌的配合，结合海南本岛居民免税消费有望明显提升，我们初步预期政策调整近两年有望推动离岛免税销售收入每年提速 5-10%。**若后续海南轮渡提货渠道放宽及增设免税店落地，国旅未来中长线成长空间仍值得期待。**

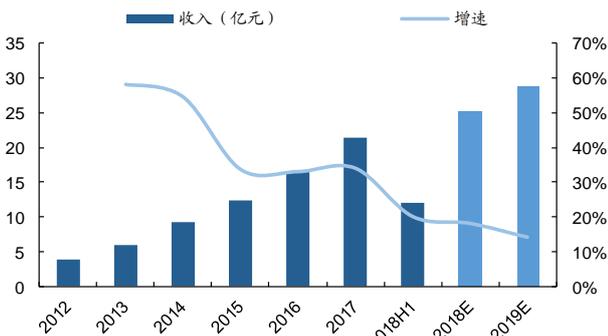
表 2: 海南离岛免税政策调整 (岛内外对比)

实施时间	年龄	品种	次数	单次金额	总金额	数量	
2011.04	岛内	18	18	1	5000	5000	岛内与非岛内一致
	非岛内	18	18	2	5000	5000	香水 2 件、化妆品 5 件
2012.11	岛内	16	21	1	8000	8000	岛内与非岛内一致
	非岛内	16	21	2	8000	8000	相比 2011 年放宽数量, 香水 5 件、化妆品 8 件
2015.03	岛内	16	38	1	8000	8000	岛内与非岛内一致
	非岛内	16	38	2	8000	8000	相比 2012 年放宽数量, 香水 8 件、化妆品 12 件
2016.01	岛内	16	38	1	8000	8000	同 2015 年
	非岛内	16	38	无次数限制	8000	16000	
2018.12	岛内	16	38	无次数限制	8000	30000	岛内与非岛内一致
	非岛内	16	38	无次数限制	8000	30000	相比 2015 年, 增加部分家用医疗器械商品

资料来源: 财政部, 国信证券经济研究所整理

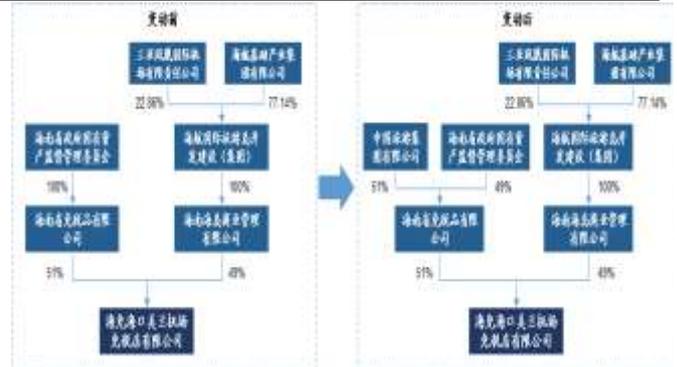
2、中国旅游集团接受海免 51% 股权无偿划转获批。据中国国旅 12 月 10 日公告: 公司控股股东中国旅游集团接受无偿划转国有股权获得国务院国资委批复, 海南省国资委拟将其持有的海免公司 51% 股权无偿划转给旅游集团; 同时, 中国旅游集团将其持有的公司 2% 的股权无偿划转给海南省国资委, 也已获得国务院国资委批复。此前旅游集团承诺, 本次无偿划转完成后, 将立即启动将海免 51% 股权注入公司的程序, 并在海免 51% 股权注入公司或处置前将其交由公司托管。未来公司有望一统海南离岛免税牌照。

图 8: 海免美兰机场免税收入及增长情况



资料来源: 海口旅游网、人民网等媒体报道, 国信证券经济研究所整理预测

图 9: 方案公布前后, 海口美兰机场免税店股权结构



资料来源: 天眼查、公司公告等, 国信证券经济研究所整理

3、中免上海虹桥机场进境免税店正式开业。据中免集团官网报道, 上海虹桥机场进境免税店于 12 月 9 日正式开业, 运营方为中免集团旗下的日上上海。进境店开业面积约 546 平方米, 引入香水化妆品、烟草、酒水以及国际精品等众多品牌。

4、中免集团与阿里战略合作, 海口新免税项目有望启航。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, 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。无论是利用阿里的平台和数据等优势, 拓展免税线上购物, 线下指定区域提货等; 还是借助阿里平台利用其规模采购和正品优势, 拓展跨境电商业务; 或是二者会员与数据、物流等合作也有望产生新增长点, 都将有助于中长线带来中免成长新看点。

5、跨境电商新规对国内免税业影响有限。11 月 21 日, 国务院常务会议指出: 1) 延续实施跨境电商零售现行监管政策, 按个人自用进境物品监管; 2) 对跨境电商零售进口清单内商品实行限额内零关税进口环节增值税和消费税按法定应纳税额 70% 征收基础上, 扩大享受优惠政策商品范, 新增 63 个税目商品, 并将单次交易限值由 2000 元提至 5000 元、年度交易限值由每人每年 2 万元提至 2.6 万元。3) 政策适用范从之前的杭州等 15 个城市, 再扩大到北京、沈阳、南京等 22 个新设跨境电商综合试验区的城市。非试点城市直购进口业务参照执

行相关监管政策。

针对此次新规调整，我们认为对免税产业影响十分有限：1) 跨境电商有明确的纳税计算方式，**只有 50 元以内行邮税税款免征额度**，而免税是进口环节“关税、消费税、增值税”三税俱免；2) 跨境电商销售的商品更多为生活日用品，行邮税税率较低，而免税行业更多是中高端消费品，特别是香化等商品**行邮税税率**高，**总免税额也高**；3) 中免公司 99% 产品商家直采，**能有效保证商品品质**。

酒店行业：10 月 RevPAR 增速有所回升，开店受假期影响放缓

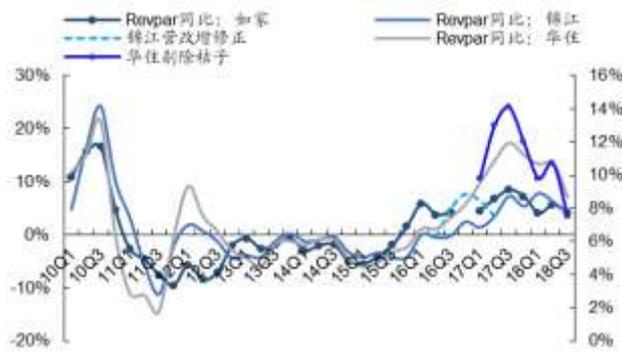
有限服务酒店行业：节日扰动下 10 月 RevPAR 明显回升

2018 Q3，行业龙头 RevPAR 同比增速较上半年有所放缓，我们认为主要受宏观经济增速放缓影响，同时与其门店二三线加盟连锁扩张渠道下沉等因素相关。锦江 RevPAR 同比增长 4.09%，弱于 Q2 6.2% 的增速；首旅 Q3 同增 4.1%，较 Q2 (+4.3%) 增速略放缓；华住同增 7.1%，剔除桔子水晶后同增 7.5%，较 Q2 放缓 3.2pct。

从 2018Q4 来看，结合我们对酒店龙头的持续跟踪，在宏观经济放缓的背景下，考虑到酒店升级提升、结构改善，同时考虑中秋放假影响（去年与今年中秋放假时间不同，从而造成 9、10 月基数差异），我们预计 10 月行业龙头 RevPAR 增速有所回升（锦江 10 月 RevPAR 同比增长 6.52%，较 9 月提升 4.74pct）。同时，考虑上海进出口博览会于 11 月 5-10 日在上海国家会展中心举行，**预计会对 11 月上海区域酒店带来阶段有利支撑**。

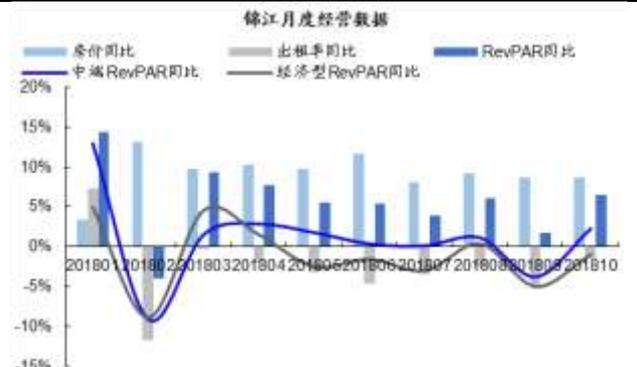
另一方面，受宏观经济放缓及国庆节假日影响，10 月锦江开店速度略有放缓，整体净增开业酒店 36 家（7-9 月净开 33/52/73 家）；净签约门店 98 家（9 月 131 家），相对 8、9 月也有所放缓，但都仍维持在较高水平。

图 10：龙头 RevPAR 同比增速：18Q3 增速有所放缓



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图 11：10 月锦江 RevPAR 明显回升



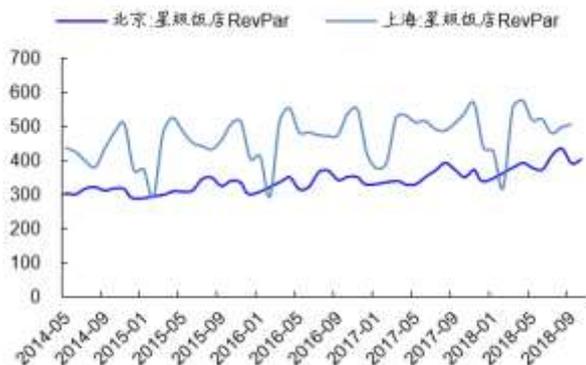
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

星级酒店行业：10 月北京 RevPAR 上涨明显，同比增长 9.2%

从重点省市来看，根据目前公布的最新数据，北京星级饭店 10 月平均房价 553.00 元，同比上涨 9.20%，平均出租率为 72.60%，同比上升 5.10 个百分点。综合来看 10 月北京星级酒店 RevPAR 值 401.48 元，同比上涨 14.78%。从 1-10 月累计值来看，平均房价 537.10 元，同比上涨 6.80%，平均出租率为 70.60%，较去年同期上升 4.30 个百分点。综合来看 1-10 月北京 RevPAR 值 379.19 元，同比上涨 11.33%。

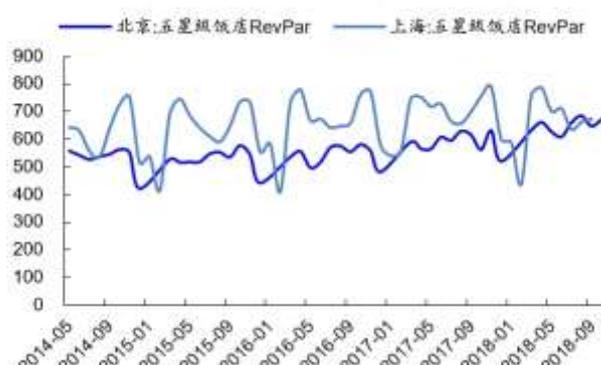
上海星级饭店 9 月平均房价 751.88 元，同比上涨 3.80%，当月星级饭店平均出租率为 67.12%，同比下滑 2.93 个百分点。综合来看 9 月上海星级酒店 RevPAR 值 504.66 元，同比下降 0.54%。从 1-9 月累计值来看，上海市星级饭店平均房价 731.35 元，同比上涨 3.36%，平均出租率为 66.68%，同比下滑 1.52 个百分点。综合来看 1-9 月上海 RevPAR 值 487.66 元，同比上涨 1.05%。

图 12: 北京及上海星级酒店 RevPAR 走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 北京及上海五星级酒店 RevPAR 走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

五星级酒店方面,北京五星级饭店 10 月平均房价 911.40 元,同比上涨 8.67%,对应出租率为 73.80%,同比上涨 6.80 个百分点。综合来看 10 月北京五星级 RevPAR 值 672.61 元,同比上涨 19.70%。从 1-10 月累计值来看,平均房价 871.70 元,同比上涨 4.55%,对应出租率为 70.40%,同比上涨 1.60 个百分点。综合来看 1-10 月北京五星级酒店 RevPAR 值 613.68 元,同比上涨 6.98%。

上海五星级饭店 9 月平均房价 987.42 元,同比上涨 1.44%,对应出租率为 68.27%,较去年同期下滑 3.69 个百分点。综合来看 9 月上海五星级 RevPAR 值 674.11 元,同比下降 3.76%。从 1-9 月累计值来看,平均房价 961.41 元,同比上涨 1.10%,对应出租率为 69.09%,较去年同期下滑 1.83 个百分点。综合来看 1-9 月上海五星级酒店 RevPAR 值 664.24 元,同比下降 1.51%。

出境游: 民航国际航线客运量 10 月增速有所回升, 同增 12.4%

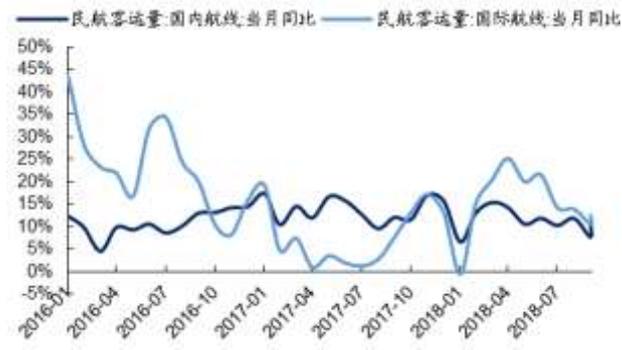
航空客运方面,10 月全行业共完成旅客运输量 5408 万人次,同比增长 10.7%,增速较 9 月有所回升。从国际航线整体客运量情况来看,我国国际航线整体客运量 10 月同比增速为 12.4%,较 9 月有所回升(9 月为 10.5%),但相比上半年 20%+(除 1、2 月因春节影响增速较低),增势仍是趋缓,预计主要与宏观经济增长放缓有关。7 月泰国沉船事件致 7-10 月东南亚出境游承压,预计随着事件影响的消除及泰国落地签免签证费政策(18.11.15-19.1.13,申请泰国落地签证无需缴纳签证费)的落地,11 月东南亚出境游将有所改善。

图 14: 国际航线客运量 10 月同比增长 12.4%



资料来源: Wind、中国民航局, 国信证券经济研究所整理

图 15: 国际航线客运量 18 年 2 月以来增速高于国内航线



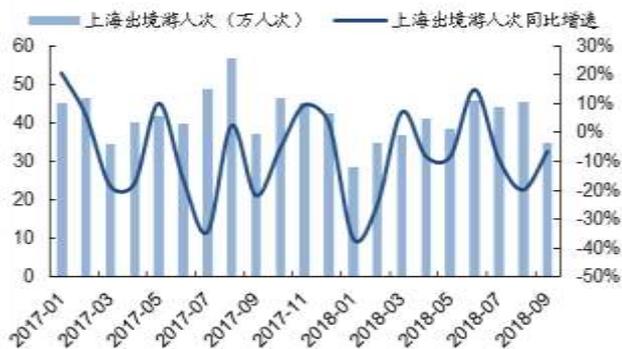
资料来源: Wind、中国民航局, 国信证券经济研究所整理

从各地来看,出境游增速有所分化,预计与出境游的始发地下沉有关。上海市 9 月旅行社组织出境游人数 48.38 万人次,同比下降 6.51%。其中,出国游 349913 万人次,同比下滑 10%(日本台风、东南亚海岛承压等因素影响);香

港澳游 1.45 万人次，同比上升 59.8%；澳门游 0.66 万人次，同比上升 55%；台湾游 0.69 万人次，同比上涨 36.5%。

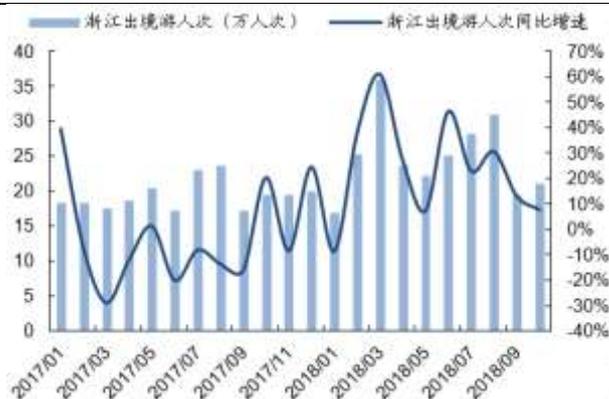
浙江省 10 月旅行社组织出境游人数 21.0 万人次，同比上涨 7.7%。其中组织出国游 19.8 万人次，同比上升 12.6%；港澳游 1.0 万人次，同比下降 24.6%；台湾游 1127 人次，同比下滑 66.7%；

图 16: 上海 9 月出境游人数同比下降 6.5%



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 浙江 10 月出境游人数同比上涨 7.7%



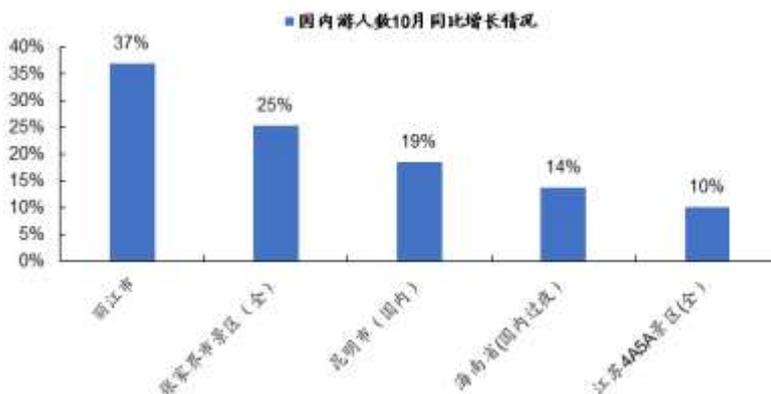
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

国内游: 10 月各地国内游市场增长平稳

10 月国内游具体表现: 单月, 丽江市接待国内游客 509.79 万人次, 同比增长 36.90%; 张家界市景区接待国内外游客 1455.26 万人次, 同比增长 25.34%; 昆明市接待国内游客 1976.40 万人次, 同比增长 18.59%; 海南省接待过夜国内游客 574.47 万人次, 同比增长 13.80%; 江苏 4A5A 景区接待国内外游客 7733.59 万人次, 同比增长 10.10%。

1-10 月国内游累计表现: 从 1-10 月的累计变化来看, 丽江市接待国内游客 4263.57 万人次, 累计同比增长 24.91%; 张家界市景区接待国内外游客 7803.14 万人次, 累计同比增长 20.20%; 昆明市接待国内游客 13164.44 万人次, 累计同比增长 19.14%; 海南省接待过夜国内游客 4879.53 万人次, 累计同比增长 11.90%; 江苏 4A5A 景区接待国内外游客 52765.28 万人次, 累计同比增长 3.80%。

图 18: 2018 年 10 月国内游市场同比增长情况



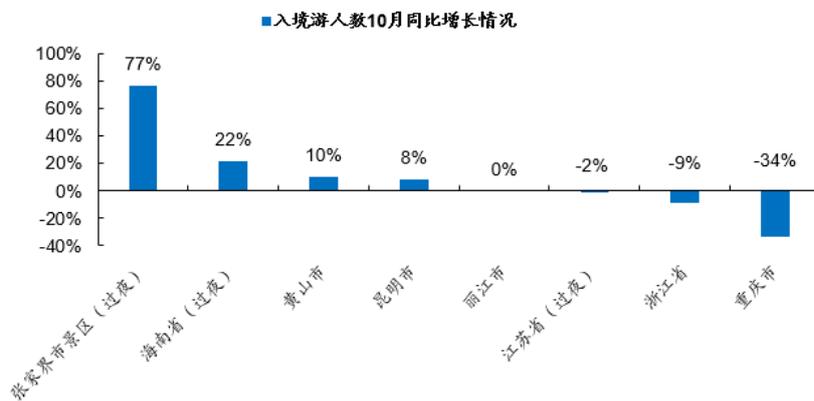
资料来源: 国家旅游局、各地旅游局, 国信证券经济研究所整理
 注释: 张家界、江苏 4A5A 景区为国内外游客数

入境游: 各地入境旅游人数增长稳定, 张家界持续高增长

10 月入境游表现: 就各地区来看, 10 月单月, 张家界市接待入境过夜游客 104.78

万人次，同比增长 76.90%；海南省市接待入境过夜游客 11.40 万人次，同比增长 21.80%；黄山市接待入境游客 32.22 万人次，同比增长 10.00%；昆明市接待入境游客 17.95 万人次，同比增长 7.94%；丽江市接待入境游客 9.75 万人次，与去年基本持平；江苏省接待入境过夜游客 36.35 万人次，同比下降 1.60%；浙江省接待入境游客 115.80 万人次，下降 8.50%；重庆市接待入境游客 54.33 万人次，同比下降 33.61%。

图 19：2018 年 10 月入境游市场同比增长情况



资料来源：国家旅游局、各地旅游局，国信证券经济研究所整理
 注释：海南、江苏、张家界景区为入境过夜游客数

1-10 月入境游累计表现：从 1-10 月的累计变化来看，张家界市接待入境过夜游客 484.52 万人次，累计同比增长 61.51%；江苏省接待入境过夜游客 334.59 万人次，累计同比增长 11.00%；海南省市接待入境过夜游客 98.21 万人次，累计同比增长 10.60%；黄山市接待入境游客 225.55 万人次，累计同比增长 10.60%；重庆市接待入境游客 333.14 万人次，累计同比增长 8.53%；昆明市接待入境游客 108.26 万人次，累计同比增长 7.80%；丽江市接待入境游客 100.84 万人次，累计同比增长 2.11%；浙江省接待入境游客 862.80 万人次，累计同比下降 6.30%。

餐饮：10 月餐饮收入同增 8.8%，较 9 月下降 0.6pct

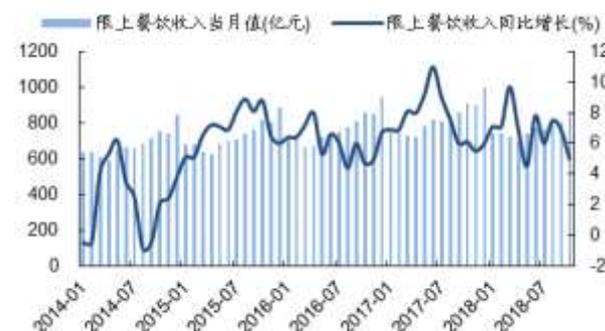
根据国家统计局公布的相关数据，10 月社会消费品零售总额中餐饮收入为 4006 亿元，同比增长 8.8%，增速相比上月放缓 0.6 个百分点；限额以上企业餐饮收入为 848.5 亿元，同比增长 5%（9 月为 6.9%）。1-10 月份全国社会消费品零售总额中餐饮累积收入为 33769 亿元，同比增长 9.6%；限额以上企业餐饮收入总额为 7540.3 亿元，同比增长 6.8%。大众消费增长驱动餐饮收入增长。

图 20：10 月餐饮收入同比增长 8.8%



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理
 注释：1-2 月国家统计局合并计算增速，故图中 1 月、2 月增速用当年 1-2 月累计增速代替。

图 21：10 月限额以上餐饮收入同比增长 5%

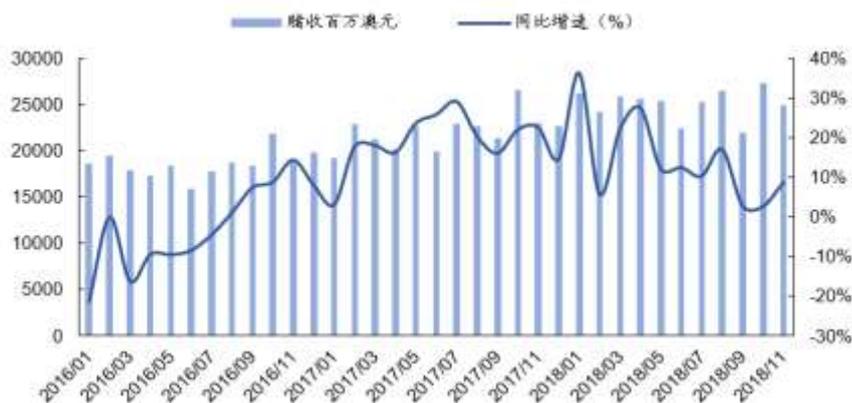


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理
 注释：1-2 月国家统计局合并计算增速，故图中 1 月、2 月增速用当年 1-2 月累计增速代替。

博彩： 11 月博彩收入同比增长 8.7%，较前两个月有所回升

自 2016 年 8 月开始，澳门博彩已经实现连续 28 个月的正增长。2018 年 11 月，澳门博彩取得收入 24995 亿澳门元，同比增长 8.7%，较前两个月的低增速增长（9、10 月分别同增 2.8%、2.6%）有所回升，预计 10 月 23 日港珠澳大桥通车对澳门博彩业有一定支撑，但相比今年前期的高增速仍表现逊色，预计仍受宏观经济放缓等影响，其中 9 月增速较低还受台风所致的赌场关停 33 小时影响。1-11 月累计博彩收入为 276,378 亿元，较去年同期上升 13.7%。

图 22： 2018 年 11 月博彩赌收同比增长 8.7%



资料来源：澳门博彩监察协调局，国信证券经济研究所整理

风险提示

- 宏观经济、恶劣天气、重大自然灾害、传染疫情等系统性风险；
- 国企改革进度可能低于预期；
- 收购整合可能低于预期及商誉减值风险。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 18-12-12	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
601888	中国国旅	买入	61.30	1.29	1.89	2.40	47.52	32.43	25.54	6.04
300662	科锐国际	买入	28.30	0.67	0.81	0.97	42.24	34.94	29.18	7.14
300144	宋城演艺	买入	19.99	0.73	0.85	1.10	27.38	23.52	18.17	3.70
600258	首旅酒店	买入	17.49	0.64	0.88	0.90	27.33	19.88	19.43	3.00
600754	锦江股份	买入	23.08	0.92	1.09	1.16	25.09	21.17	19.90	2.38
300178	腾邦国际	买入	8.97	0.46	0.61	0.75	19.50	14.70	11.96	3.08
002159	三特索道	买入	18.60	0.04	0.95	0.31	465.00	19.58	60.00	3.16
600138	中青旅	买入	13.60	0.79	0.86	0.98	17.22	15.80	13.83	2.70
002707	众信旅游	增持	6.54	0.26	0.29	0.35	25.15	22.55	18.69	4.14
000796	凯撒旅游	增持	7.18	0.27	0.32	0.35	26.59	22.44	20.51	5.61
000888	峨眉山 A	增持	5.87	0.37	0.39	0.38	15.86	15.05	15.45	2.57
000978	桂林旅游	增持	5.54	0.15	0.28	0.35	36.93	19.79	15.83	1.97
600054	黄山旅游	增持	9.97	0.55	0.56	0.44	18.13	17.80	22.66	2.58

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

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

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

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

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

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032