

# 三季度业绩增速放缓 持续关注免税行业

## ——餐饮旅游行业 2019 年三季度业绩综述

分析师： 杨旭

SAC NO: S1150519110001

2019 年 11 月 7 日

### 证券分析师

杨旭  
022- 28451879  
yangxu@bhzq.com

### 子行业评级

餐饮	中性
旅游综合	看好
酒店	看好
景点	看好

### 重点品种推荐

中国国旅	增持
锦江酒店	增持
宋城演艺	增持
广州酒家	增持

### 投资要点:

#### ● 餐饮旅游行业整体增速放缓

2019 年前三季度,中信餐饮旅游行业 31 上市公司共实现营收 1046.78 亿元,同比增长 1.98%,实现归母净利润 96.33 亿元,同比增长 8.86%,整体增速较上半年有明显下滑。前三季度餐饮旅游行业整体毛利率为 45.94%,整体水平略低于前三季度,但较去年同期提高了 2.76 个百分点;同期净利率为 10.46%,较去年提高了 0.61 个百分点。

#### ● 全部子行业增速均有所放缓,免税业务表现相对突出

从子板块来看,前三季度归母净利润增速由高到低分别为旅行社(25.02%)>酒店(1.07%)>景区(-1.26%)>餐饮(-17.20%),全部子行业中仅旅行社和酒店行业实现净利润增长,但增速均有不同程度下滑,而餐饮和景区行业净利润则是同比减少。全部子行业毛利率从高到底分别是酒店(69.57%)>餐饮(53.3%)>景区(37.74%)>旅行社(37.43%),其中酒店、餐饮和景区三个子行业整体毛利率较去年同期均有小幅下滑,旅行社板块受中国国免税业务持续发展的影响,板块整体毛利率有较明显提升。

#### ● 机构持仓比例环比同比均下降,子行业中仅餐饮获增持

2019 年三季度,餐饮旅游板块机构持仓比例为 8.92%(不含一般法人),环比同比均有不同程度下滑,其中较今年二季度下降了 2.5 个百分点,较去年同期下降 0.49 个百分点。具体到细分子行业来看,持仓比例由高到低(不包括一般法人)分别为旅行社(13.24%)>景区(9.52%)>酒店(7.35%)>餐饮(1.66%),整体排名与二季度相同,但四个子行业中仅餐饮行业获机构增持。具体到持仓机构类型来看,在 2019 年第三季度持仓比例由高到底分别为,基金(4.64%)、阳光私募(3.31%)、社保(3.30%)、保险(2.93%)、QFII(2.07%)和券商(1.03%),且均有不同程度减持。

#### ● 投资建议

整体来看,旅游业作为朝阳行业发展空间依然广阔,长期向好的逻辑并未改变,因此我们维持对行业“看好”的投资评级,建议投资者从以下几个维度选择个股:其一,优选逻辑清晰且业绩确定性强的免税行业;其二,关注估值处于历史相对低点且业绩具备较大弹性的酒店行业龙头;其三,当前门票降价预期下对门票收入依赖较低且具备异地复制可能的优质景区类公司。综上,我们推荐中国国旅(601888)、锦江酒店(600754)、宋城演艺(300144)以及广州酒家(603043)。

#### ● 风险提示

---

突发事件或不可控灾害；宏观经济低迷；行业重大政策变化。

## 目 录

1. 餐饮旅游行业整体增速放缓.....	6
1.1 营收净利润增速下滑，毛利率略低于去年.....	6
1.2 营收增速低于去年同期，仅旅行社和景区净利润同增.....	6
1.3 毛利率小幅下滑，费用率基本持平.....	7
2. 子行业情况.....	8
2.1 景区：半数公司净利润增速下滑，仅1家公司亏损.....	8
2.2 旅行社：行业营收同比下滑，中国国旅维持高增速.....	10
2.3 酒店：受宏观经济影响行业业绩增长承压.....	11
2.4 餐饮：仅广州酒家实现增长.....	12
3. 行情概况.....	13
3.1 餐饮旅游涨跌幅位于一级行业中上游，旅行社子版块表现突出.....	13
3.2 估值仍位于近年来相对低点.....	14
4. 机构持仓情况.....	15
4.1 机构持仓比例环比同比均下降.....	15
4.2 旅行社持仓比例仍然最高，子行业仅餐饮获增持.....	15
4.2 三季度主要机构均减持餐饮旅游行业.....	16
4.3 餐饮旅游行业机构持仓比例位列第三.....	17
4.4 三季度多数个股遭减持.....	18
5. 投资建议.....	19
6. 风险提示.....	20

## 图 目 录

图 1: 中信餐饮旅游行业近几年 Q1-Q3 利润率变化情况	6
图 2: 中信餐饮旅游行业近几年 Q1-Q3 费用率变化情况	6
图 3: 中信餐饮旅游子行业近年来 Q1-Q3 营收增速情况	7
图 4: 中信餐饮旅游子行业近年来 Q1-Q3 净利润增速情况	7
图 5: 中信餐饮旅游子行业近年来 Q1-Q3 毛利率变化情况	7
图 6: 中信餐饮旅游子行业近年来 Q1-Q3 费用率变化情况	7
图 7: 中信餐饮旅游子行业 2013-2019 年前三季度 ROE 变化情况	8
图 8: 景区行业近年来 Q1-Q3 营收及增速(单位: 亿元)	8
图 9: 景区行业近年来 Q1-Q3 净利润及增速(单位: 亿元)	8
图 10: 景区行业近年来 Q1-Q3 毛利率和净利率变化情况	9
图 11: 景区行业近年来 Q1-Q3 费用率变化情况	9
图 12: 旅行社行业近年 Q1-Q3 营收及增速 (单位: 亿元)	10
图 13: 旅行社行业近年 Q1-Q3 净利润及增速 (单位: 亿元)	10
图 14: 旅行社行业近年 Q1-Q3 毛利率和净利率变化情况	11
图 15: 旅行社行业近年 Q1-Q3 费用率变化情况	11
图 16: 酒店行业近年来 Q1-Q3 营收及增速 (单位: 亿元)	11
图 17: 酒店行业近年来 Q1-Q3 净利润及增速 (单位: 亿元)	11
图 18: 酒店行业近年来 Q1-Q3 毛利率和净利率变化情况	12
图 19: 酒店行业近年来 Q1-Q3 期间费用率变化情况	12
图 20: 餐饮板块近年来 Q1-Q3 营收及增速 (单位: 亿元)	12
图 21: 餐饮板块近年来 Q1-Q3 净利润及增速 (单位: 亿元)	12
图 22: 餐饮板块近年来 Q1-Q3 毛利率和净利率变化情况	13
图 23: 餐饮板块近年来 Q1-Q3 期间费用率变化情况	13
图 24: 中信一级行业年初以来涨跌幅情况	14
图 25: 餐饮旅游行业近三年市盈率变化情况	14
图 26: 餐饮旅游行业近 5 个季度机构持仓比例情况	15
图 27: 餐饮旅游全部子行业机构持仓比例情况	16
图 28: 餐饮旅游子行业近四个季度各机构持仓比例	16
图 29: 中信一级行业机构持仓比例情况	17
图 30: 中信一级行业三季度机构增减持情况	18

## 表 目 录

表 1: 2019 年前三季度中信餐饮旅游行业整体业绩增速情况	6
表 2: 2019 年前三季度景区行业整体业绩情况	9
表 3: 2019 年前三季度旅行社行业整体业绩情况	10
表 4: 2019 年前三季度酒店行业整体业绩情况	11
表 5: 2019 年前三季度餐饮行业整体业绩情况	13

---

表 6: 2019 年三季度餐饮旅游行业个股机构增减持变动情况 .....	18
表 7: 餐饮旅游行业个股机构持仓比例 (不计算一般法人持股) .....	19

## 1. 餐饮旅游行业整体增速放缓

### 1.1 营收净利润增速下滑，毛利率略低于去年

2019 年前三季度，中信餐饮旅游行业 31 上市公司共实现营收 1046.78 亿元，同比增长 1.98%，实现归母净利润 96.33 亿元，同比增长 8.86%，实现扣非后归母净利润 81.15 亿元，同比增长 2.33%，整体增速较上半年有明显下滑。

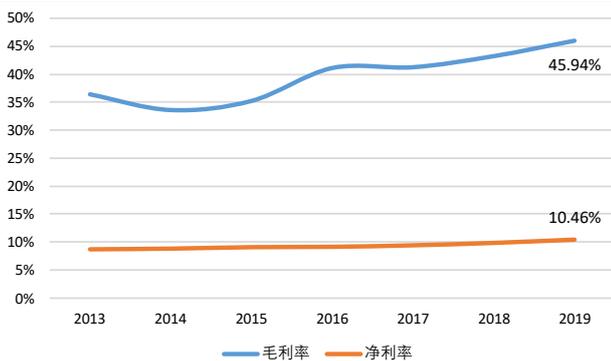
表 1: 2019 年前三季度中信餐饮旅游行业整体业绩增速情况

	2019 年	2018 年	同比变化
营业收入 (亿元)	1046.78	1026.46	1.98%
归母净利润 (亿元)	96.33	88.49	8.86%
扣非后归母净利润 (亿元)	81.15	79.30	2.33%

资料来源: Wind, 渤海证券

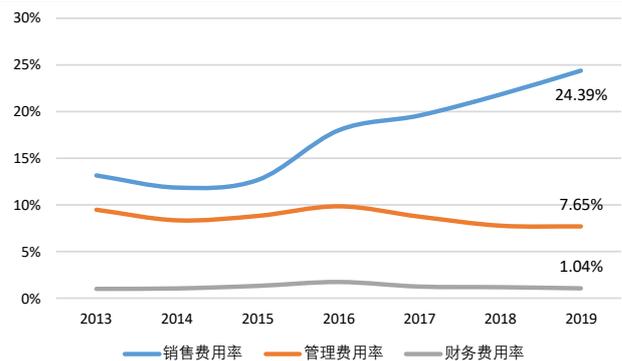
前三季度餐饮旅游行业整体毛利率为 45.94%，整体水平略低于前三季度，但较去年同期提高了 2.76 个百分点；同期净利率为 10.46%，较去年提高了 0.61 个百分点。行业期间费用率为 33.08%，较去年提高了 2.35 个百分点，主要是受行业内公司销售费用增长的影响。具体来看，行业整体销售费用率为 24.39%，较去年提高了 2.56 个百分点，管理费用率 7.65%，较去年下降 0.08 个百分点，财务费用率 1.04%，较去年下降 0.13 个百分点。

图 1: 中信餐饮旅游行业近几年 Q1-Q3 利润率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

图 2: 中信餐饮旅游行业近几年 Q1-Q3 费用率变化情况



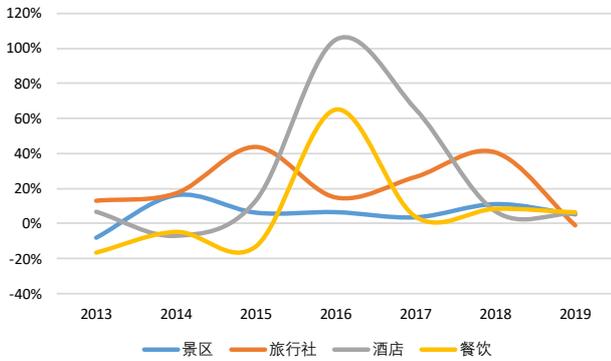
资料来源: Wind, 渤海证券

### 1.2 营收增速低于去年同期，仅旅行社和景区净利润同增

从子板块来看，前三季度营业收入增速由高到低分别为餐饮 (6.38%) > 酒店 (5.73%) > 景区 (5.38%) > 旅行社 (-1.12%)，全部子行业营收增速均低于去年同期，其中旅行社行业下滑幅度最大。归母净利润增速由高到低分别为旅行社

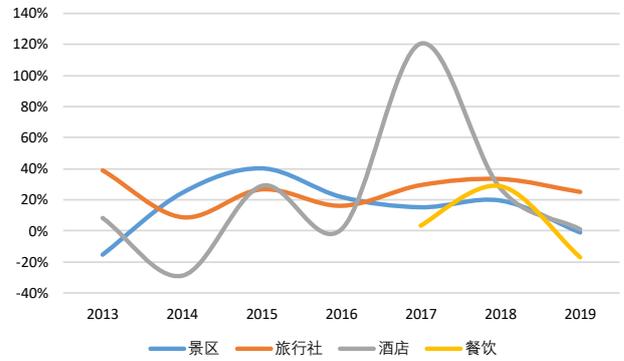
(25.02%) > 酒店 (1.07%) > 景区 (-1.26%) > 餐饮 (-17.20%)，全部子行业中仅旅行社和酒店行业实现净利润增长，但增速均有不同程度下滑，而餐饮和景区行业净利润则是同比减少。

图 3: 中信餐饮旅游子行业近年来 Q1-Q3 营收增速情况



资料来源: Wind, 渤海证券

图 4: 中信餐饮旅游子行业近年来 Q1-Q3 净利润增速情况

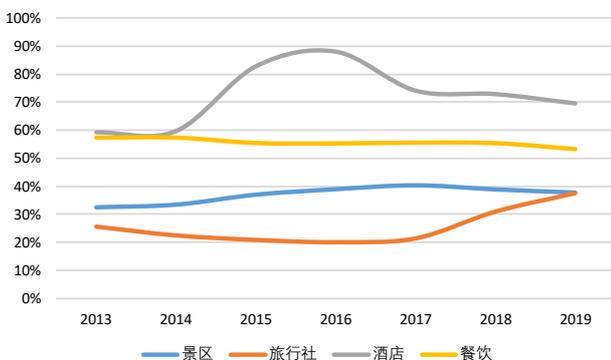


资料来源: Wind, 渤海证券

### 1.3 毛利率小幅下滑，费用率基本持平

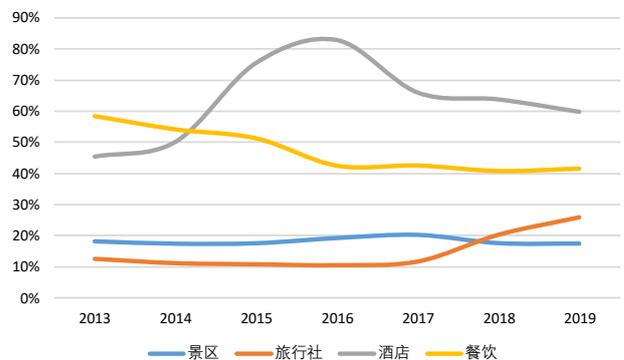
全部子行业毛利率从高到底分别是酒店 (69.57%) > 餐饮 (53.3%) > 景区 (37.74%) > 旅行社 (37.43%)，其中酒店、餐饮和景区三个子行业整体毛利率较去年同期均有小幅下滑，旅行社板块受中国国免税业务持续发展的影响，板块整体毛利率有较明显提升。期间费用率从高到地分别为酒店 (59.80%) > 餐饮 (41.58%) > 旅行社 (25.81%) > 景区 (17.35%)，旅行社板块费用率有较大提升，主要受中国国旅免税业务规模扩大的影响，酒店行业费用率则有一定程度降低，其他行业费用率水平保持稳定。

图 5: 中信餐饮旅游子行业近年来 Q1-Q3 毛利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

图 6: 中信餐饮旅游子行业近年来 Q1-Q3 费用率变化情况

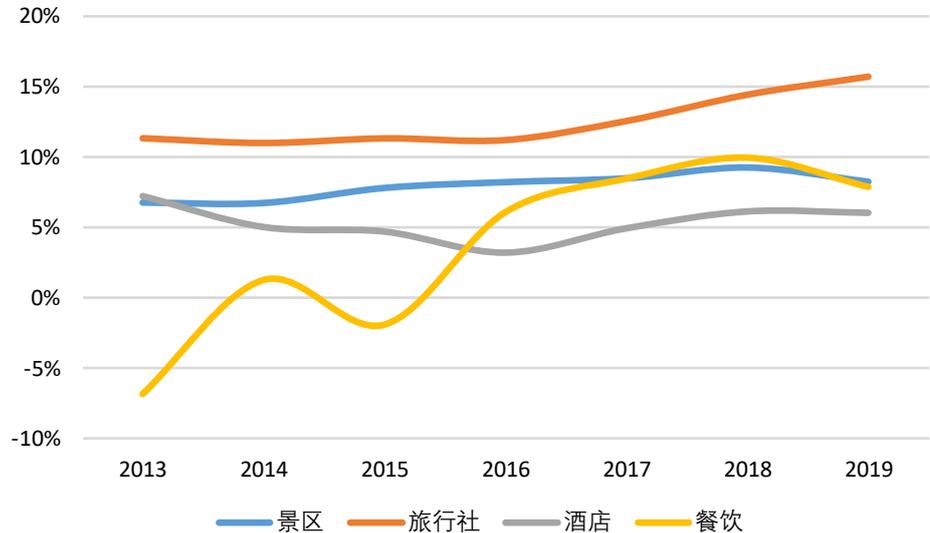


资料来源: Wind, 渤海证券

2019 年前三季度，中信餐饮旅游行业摊薄后 ROE 为 9.69%，同比下降了 0.03 个百分点。分行业来看，景区 ROE 为 8.22% (-1.03Pct)，旅行社 15.71% (+1.28Pct)，酒店 6.03% (-0.10Pct)，餐饮 7.89% (-2.08Pct)，子行业中仅旅

行社 ROE 实现增长，其中酒店前三季度 ROE 仍同比增长，受三季度影响前三季度整体数据下滑。

图 7: 中信餐饮旅游子行业 2013-2019 年前三季度 ROE 变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

## 2. 子行业情况

### 2.1 景区: 半数公司净利润增速下滑, 仅 1 家公司亏损

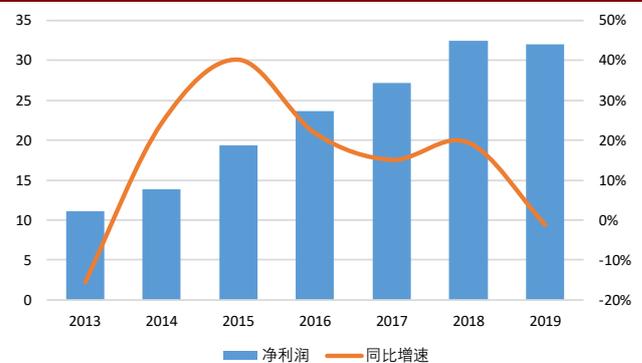
具体到细分行业来看, 景区行业内全部 16 家公司在 2019 年前三季度共实现营收 201.83 亿元, 同比增长 5.38%, 实现归母净利润 32.01 亿元, 同比减少 1.26%。行业整体营收维持增长, 但增速较去年明显放缓; 此外行业净利润同比下滑, 我们认为在一定程度上受重点景区门票降价的影响。

图 8: 景区行业近年来 Q1-Q3 营收及增速(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 9: 景区行业近年来 Q1-Q3 净利润及增速(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

在 16 家景区上市公司中，7 家公司在前三季度实现净利润同比增长（九华旅游、峨眉山 A、宋城演艺、天目湖、云南旅游、西藏旅游、长白山），8 家公司实现盈利但净利润同比减少，仅 1 家实现亏损（国旅联合），整体情况好于半年报（4 家净利润同增，3 家亏损）。

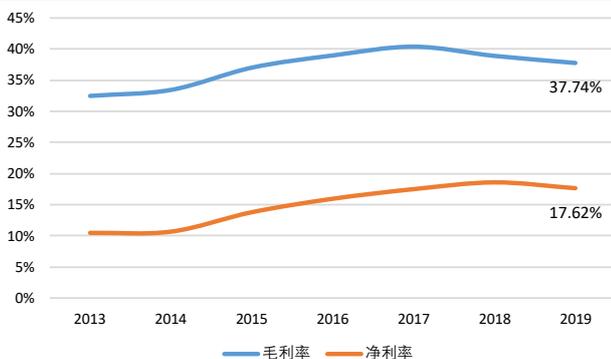
表 2：2019 年前三季度景区行业整体业绩情况

	营业收入（亿元）			净利润（亿元）		
	2018 年	2019 年	同比变化	2018 年	2019 年	同比变化
张家界	3.66	3.24	-11.39%	0.55	0.40	-27.30%
峨眉山 A	8.47	8.73	3.04%	1.69	1.86	10.35%
桂林旅游	4.39	4.75	8.25%	0.79	0.55	-30.45%
丽江旅游	5.60	5.58	-0.29%	2.03	1.85	-8.94%
云南旅游	11.02	15.74	42.90%	0.02	0.63	2493.44%
三特索道	5.04	5.23	3.76%	1.59	0.18	-88.66%
宋城演艺	24.71	22.06	-10.71%	11.47	12.70	10.69%
黄山旅游	11.90	12.39	4.08%	4.21	3.36	-20.16%
中青旅	89.29	95.45	6.90%	5.47	5.45	-0.33%
国旅联合	1.96	2.56	30.59%	-0.17	-0.02	—
大连圣亚	3.00	2.76	-8.02%	0.91	0.73	-20.02%
曲江文旅	9.87	9.89	0.16%	1.13	1.03	-9.59%
西藏旅游	1.48	1.56	5.66%	0.21	0.25	19.53%
长白山	3.84	3.85	0.40%	0.77	0.82	6.59%
天目湖	3.67	3.87	5.31%	0.95	1.15	21.48%
九华旅游	3.63	4.17	14.96%	0.80	1.07	33.61%

资料来源：Wind，渤海证券

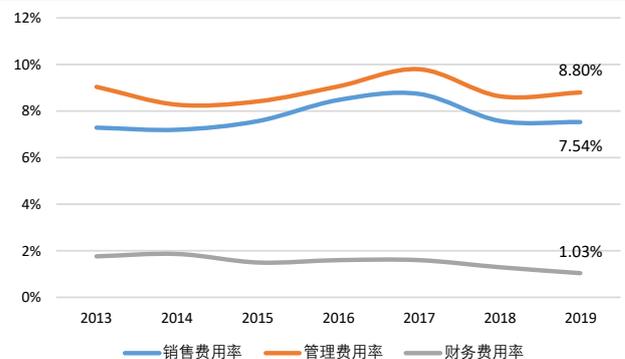
景区行业在 19 年前三季度毛利率为 37.74%（整体法），较 18 年同期降低了 1.14 个百分点，净利率为 17.62%，比去年同期低了 0.94 个百分点。行业期间费用率为 17.37%，同比降低了 0.14 个百分点，其中销售费用率同比降低了 0.05 个百分点，管理费用率提高了 0.16 个百分点，财务费率降低了 0.25 个百分点。

图 10：景区行业近年来 Q1-Q3 毛利率和净利率变化情况



资料来源：Wind，渤海证券

图 11：景区行业近年来 Q1-Q3 费用率变化情况

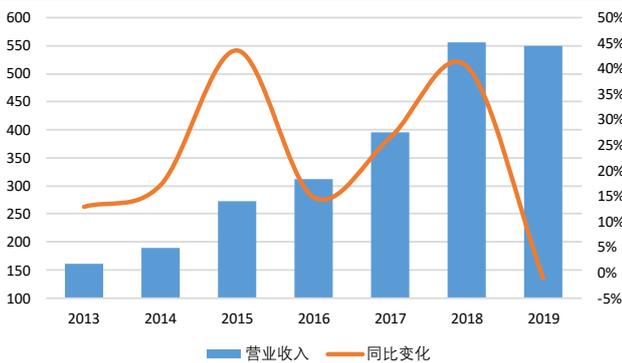


资料来源：Wind，渤海证券

## 2.2 旅行社：行业营收同比下滑，中国国旅维持高增速

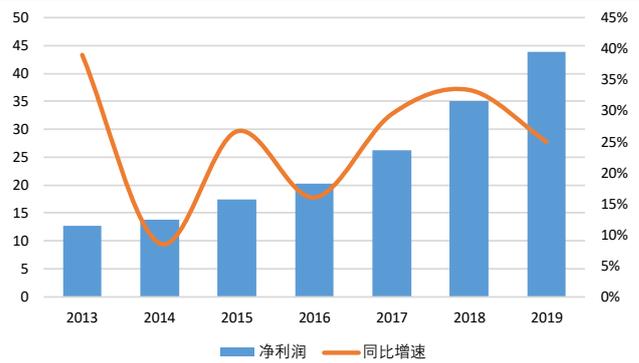
2019 年前三季度，旅行社板块内全部 5 家公司共实现营业收入 549.43 亿元，同比减少了 1.12%；实现归母净利润 43.87 亿元，同比增长 25.02%。虽然行业营收增速有一定下滑，但是权重股中国国旅得益于处置国旅总社带来的受益以及免税业务的持续发展，行业整体净利润保持了较高增速。

图 12: 旅行社行业近年 Q1-Q3 营收及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 13: 旅行社行业近年 Q1-Q3 净利润及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

报告期内行业 5 家公司仅中国国旅实现净利润同比增长，2 家公司（凯撒旅游、众信旅游）实现盈利但增速下滑，1 家公司持续亏损持续亏损（西安旅游），1 家公司由盈利转为亏损（腾邦国际）。

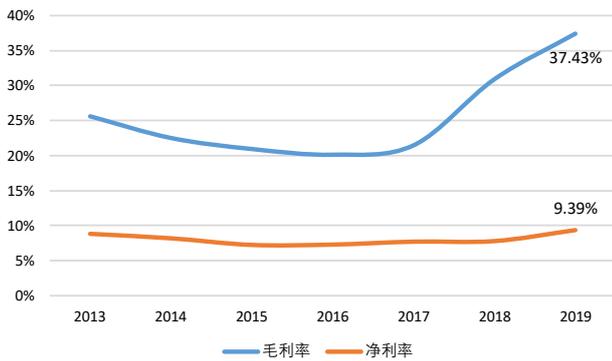
表 3: 2019 年前三季度旅行社行业整体业绩情况

	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
	2018 年	2019 年	同比变化	2018 年	2019 年	同比变化
西安旅游	6.24	6.55	4.89%	-0.11	-0.05	-57.05%
凯撒旅游	69.27	59.47	-14.15%	3.12	2.16	-30.65%
众信旅游	94.36	95.88	1.62%	2.09	1.15	-45.08%
腾邦国际	44.78	31.68	-29.25%	2.94	-1.34	-145.75%
中国国旅	341.01	355.84	4.35%	27.05	41.96	55.09%

资料来源: Wind, 渤海证券

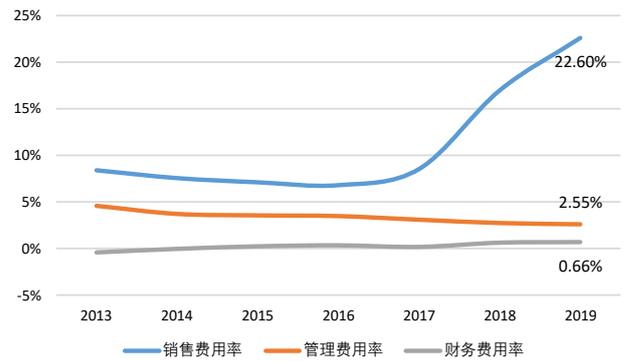
利润率方面，受到中国国旅毛利率提升的影响，行业整体毛利率有明显改善，达到了 37.43% (+6.49pct)；净利率 9.39%，比去年提升了 1.57 个百分点。报告期内，行业期间费用率为 25.81%，其中销售费用率为 22.60%，同比提高了 5.64 个百分点，管理费用率 2.55%，同比下降 0.14 个百分点，财务费用率 0.66%，同比提高了 0.06 个百分点。

图 14: 旅行社行业近年 Q1-Q3 毛利率和净利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

图 15: 旅行社行业近年 Q1-Q3 费用率变化情况

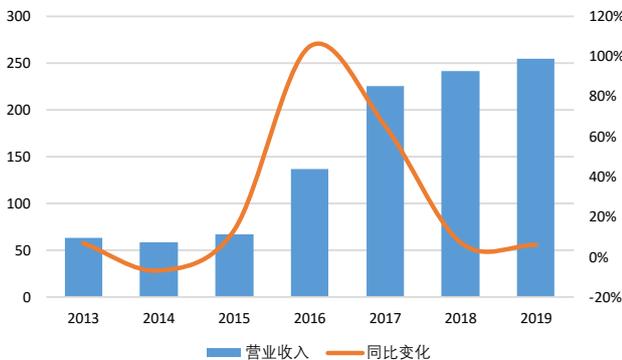


资料来源: Wind, 渤海证券

## 2.3 酒店: 受宏观经济影响行业业绩增长承压

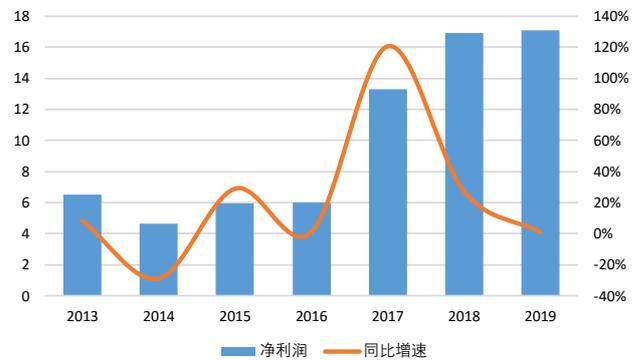
今年前三季度, 酒店板块内全部 6 家公司共实现营收 254.98 亿元, 同比增长 5.73%; 实现归母净利润 17.08 亿元, 同比增长 1.07%, 增速较去年同期有小幅下滑。我们认为增速下滑主要是因为行业受到国内宏观经济环境下行的影响, 行业整体发展不及预期。

图 16: 酒店行业近年来 Q1-Q3 营收及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 17: 酒店行业近年来 Q1-Q3 净利润及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

行业内 6 家公司中, 2 家公司 (锦江酒店、岭南控股) 净利润实现同比增长, 3 家公司 (首旅酒店、金陵饭店、大东海 A) 净利润同比减少, 1 家公司持续亏损 (华天酒店)。

表 4: 2019 年前三季度酒店行业整体业绩情况

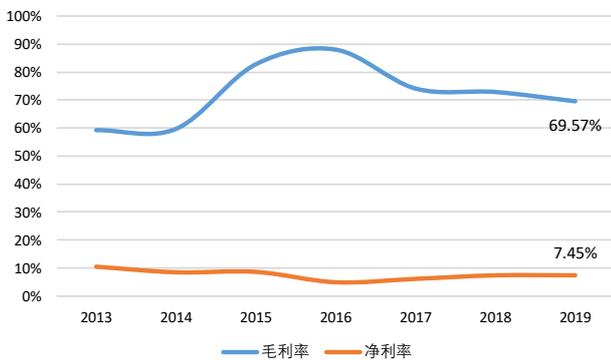
	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
	2018 年	2019 年	同比变化	2018 年	2019 年	同比变化
华天酒店	7.05	8.82	25.02%	-2.06	-1.82	
岭南控股	52.78	61.60	16.73%	1.62	2.38	46.92%
大东海 A	0.22	0.18	-18.57%	0.01	0.00	-166.67%
首旅酒店	63.69	62.31	-2.16%	8.02	7.19	-10.27%

锦江酒店	109.57	112.82	2.97%	8.72	8.73	0.15%
金陵饭店	7.87	9.26	17.67%	0.60	0.60	-0.12%

资料来源: Wind, 渤海证券

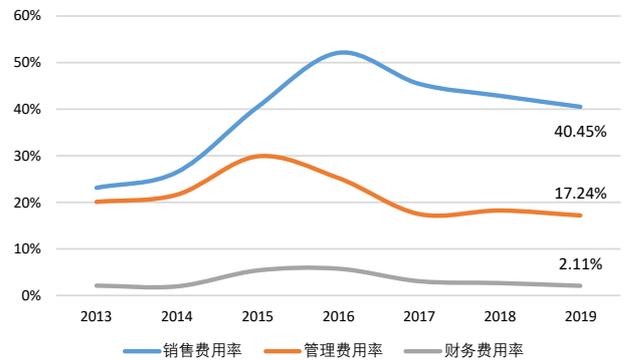
利润率方面, 19 年前三季度酒店行业整体毛利率为 79.57%, 较去年同期下降 3.30 个百分点, 净利率为 7.45%, 较 18 年前三季度提高了 0.01 个百分点。行业整体期间费用率达到了 59.80%, 同比下降 4 个百分点, 其中销售费用率 40.45%, 同比下降 2.37 个百分点, 管理费用率 17.24%, 同比下降 1.06 个百分点, 财务费用率 2.11%, 同比下降 0.57 个百分点。

图 18: 酒店行业近年来 Q1-Q3 毛利率和净利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

图 19: 酒店行业近年来 Q1-Q3 期间费用率变化情况

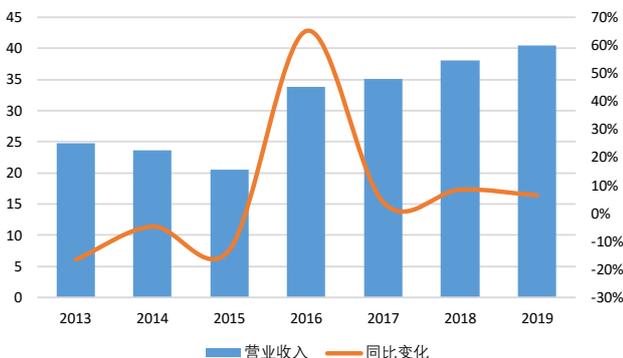


资料来源: Wind, 渤海证券

## 2.4 餐饮: 仅广州酒家实现增长

2019 年前三季度, 餐饮板块内全部 4 家公司共实现营业收入 20.11 亿元, 同比增长 2.57%; 实现归母净利润 0.69 亿元, 同比降低 43.85%。

图 20: 餐饮板块近年来 Q1-Q3 营收及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 21: 餐饮板块近年来 Q1-Q3 净利润及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

行业 4 家公司中, 仅广州酒家净利润实现同比增长, 西安饮食和 ST 云网均持续亏损, 全聚德虽然实现盈利但增速较去年同期下滑。

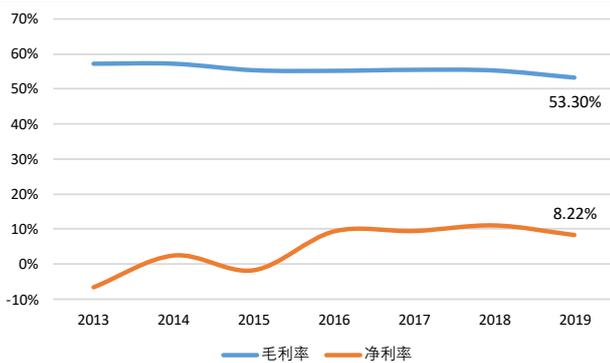
表 5: 2019 年前三季度餐饮行业整体业绩情况

	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)		
	2018 年	2019 年	同比变化	2018 年	2019 年	同比变化
西安饮食	3.75	3.94	5.10%	-0.04	-0.24	---
全聚德	13.63	11.91	-12.62%	1.29	0.53	-59.09%
ST 云网	0.58	0.60	2.84%	-0.16	-0.17	---
广州酒家	20.14	24.09	19.60%	2.98	3.25	9.12%

资料来源: Wind, 渤海证券

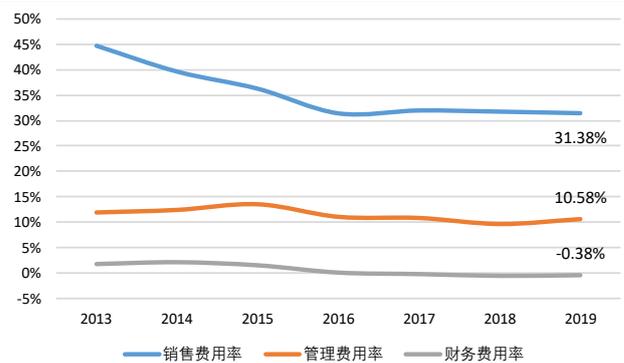
利润率方面, 餐饮行业整体毛利率为 53.30%, 较去年同期下降 2.06 个百分点, 净利率为 8.22%, 同比下降了 2.71 个百分点。行业整体期间费用率为 41.58%, 较去年同期增长 0.78 个百分点。具体来看, 今年前三季度餐饮行业销售费用率为 31.38% (-0.31pct), 管理费用率为 10.58% (-0.96pct), 财务费用率为 -0.38% (+0.13pct)。

图 22: 餐饮板块近年来 Q1-Q3 毛利率和净利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

图 23: 餐饮板块近年来 Q1-Q3 期间费用率变化情况



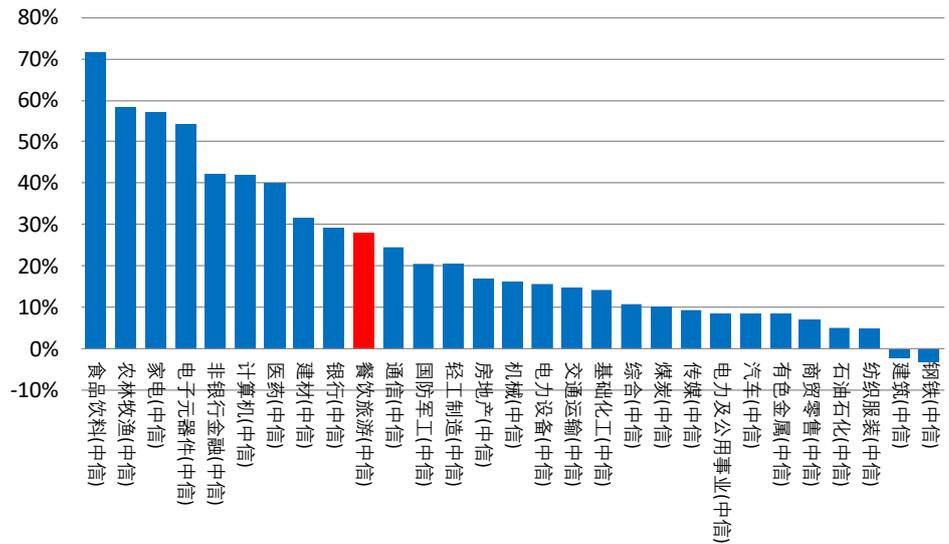
资料来源: Wind, 渤海证券

### 3. 行情概况

#### 3.1 餐饮旅游涨跌幅位于一级行业中上游, 旅行社子版块表现突出

年初至今 (2019 年 11 月 6 日), 沪深 300 上涨 32.36%, 中信餐饮旅游行业上涨 27.95%, 行业跑输市场 4.41 个百分点, 位列中信 29 个一级行业第十位。具体到细分子行业来看, 景区上涨 16.79%, 旅行社上涨 44.27%, 酒店上涨 16.79%, 餐饮上涨 0.46%。

图 24: 中信一级行业年初以来涨跌幅情况

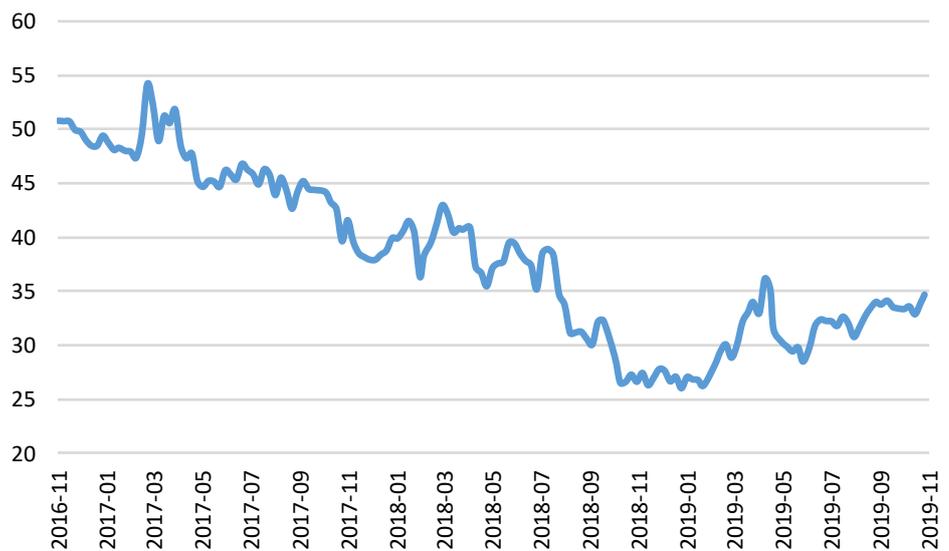


资料来源: wind, 渤海证券

### 3.2 估值仍位于近年来相对低点

截止 2019 年 9 月 3 日, 餐饮旅游行业市盈率为 34.69 倍(整体法, TTM)。自 2015 年 12 月以来行业估值呈现持续走低趋势, 虽然近期估值有一定程度修复, 但仍处于近年来的相对低点。在当前行业细分龙头发展前景良好的趋势下, 行业仍具备一定配置价值。

图 25: 餐饮旅游行业近三年市盈率变化情况



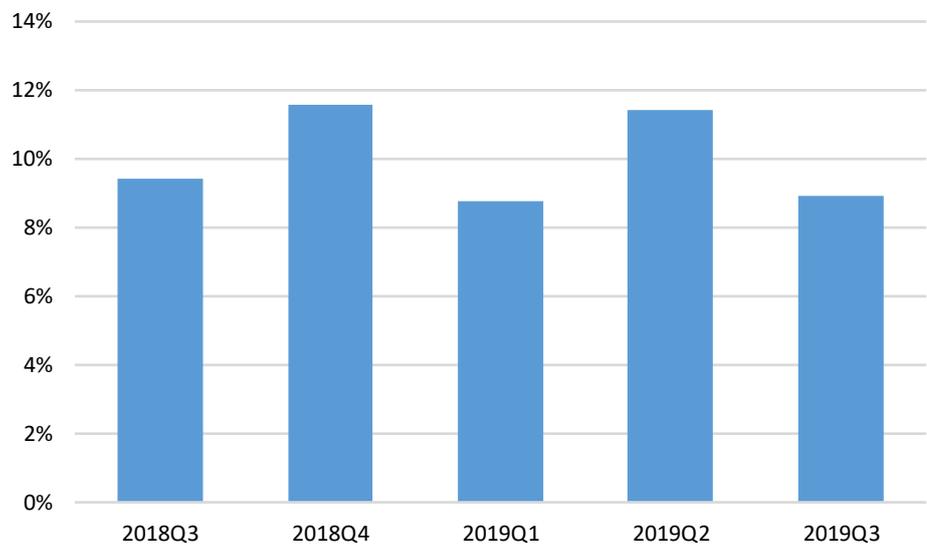
资料来源: wind, 渤海证券

## 4.机构持仓情况

### 4.1 机构持仓比例环比同比均下降

2019年三季度，餐饮旅游板块机构持仓比例为8.92%（不含一般法人），环比同比均有不同程度下滑，其中较今年二季度下降了2.5个百分点，较去年同期下降0.49个百分点，近五个季度以来持仓比例仅高于今年一季度。

图 26：餐饮旅游行业近 5 个季度机构持仓比例情况

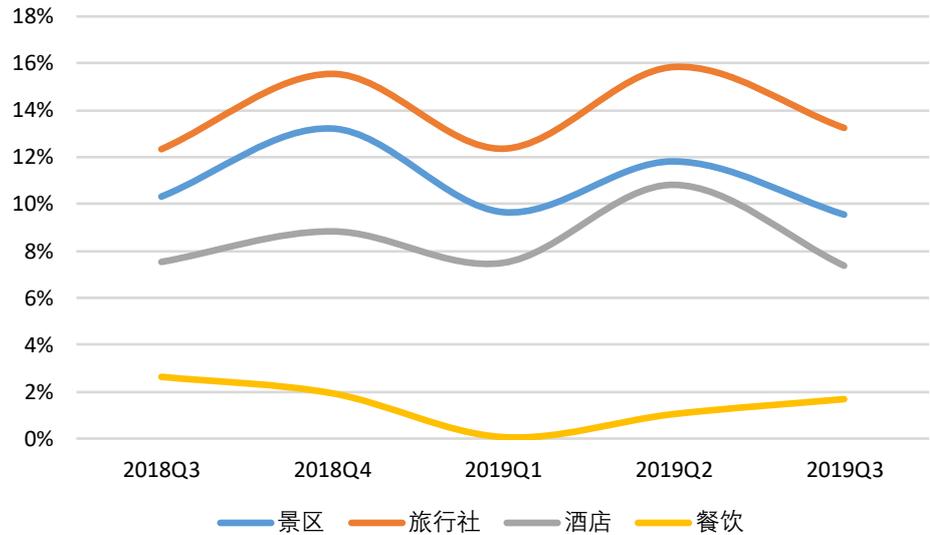


资料来源：wind，渤海证券

### 4.2 旅行社持仓比例仍然最高，子行业仅餐饮获增持

具体到细分子行业来看，持仓比例由高到低（不包括一般法人）分别为旅行社（13.24%）>景区（9.52%）>酒店（7.35%）>餐饮（1.66%），整体排名与二季度相同。但四个子行业中仅餐饮行业获机构增持，较二季度增加了0.64个百分点，景区、旅行社和酒店行业持仓比例分别减少了2.3个百分点，2.58个百分点和3.44个百分点。

图 27: 餐饮旅游全部子行业机构持仓比例情况

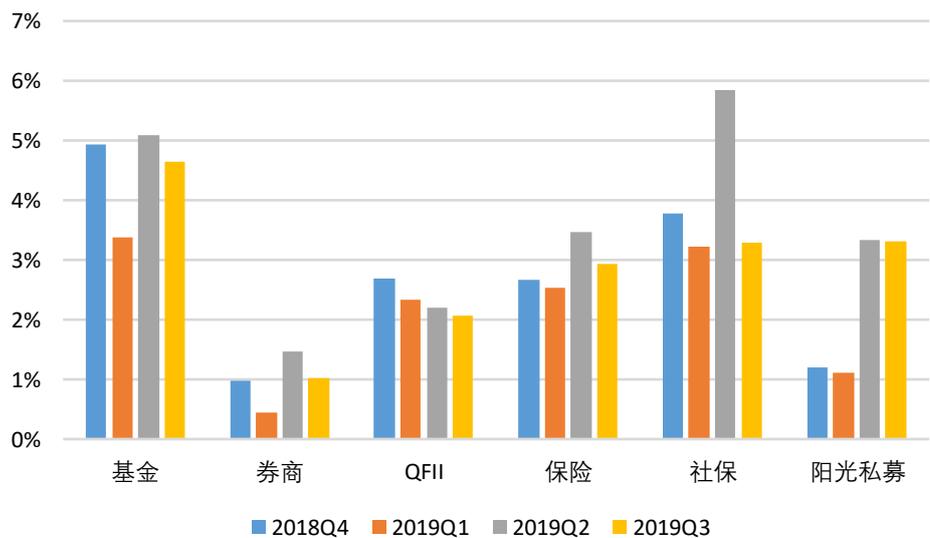


资料来源: wind, 渤海证券

## 4.2 三季度主要机构均减持餐饮旅游行业

具体到持仓机构类型来看, 在 2019 年第三季度持仓比例由高到底分别为, 基金 (4.64%)、阳光私募 (3.31%)、社保 (3.30%)、保险 (2.93%)、QFII (2.07%) 和券商 (1.03%)。此外, 上述机构均有不同程度减持, 其中社保减持幅度最大, 共减持了 2.55 个百分点, 随后分别为保险 0.54 个百分点、基金 0.46 个百分点、券商 0.44 个百分点、QFII 0.14 个百分点和阳光私募 0.03 个百分点。

图 28: 餐饮旅游子行业近四个季度各机构持仓比例

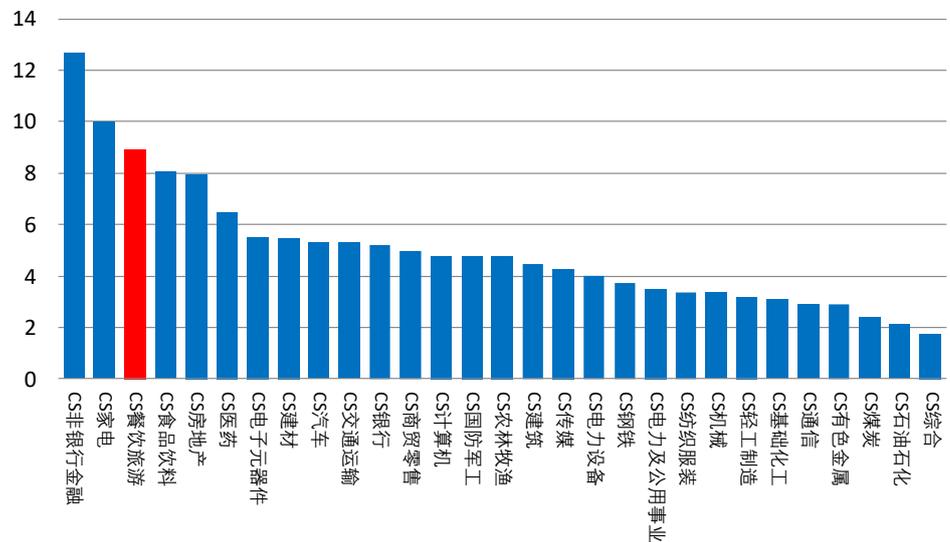


资料来源: Wind, 渤海证券

### 4.3 餐饮旅游行业机构持仓比例位列第三

2019年三季度，餐饮旅游行业机构持仓比例为8.92%（不含一般法人），持仓比例在29个中信一级行业中排名第三位，行业排名情况较二季度下降一位。持仓排名情况中，非银行金融、家电和餐饮旅游行业位列持仓比例前三，煤炭、石油石化和综合行业位列后三名。

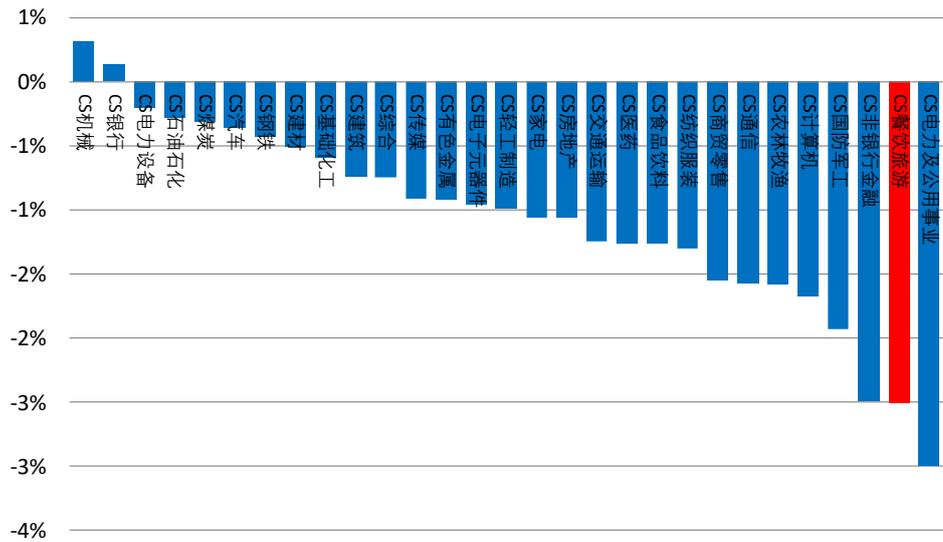
图 29：中信一级行业机构持仓比例情况



资料来源：Wind，渤海证券

全部一级行业中仅机械行业（+0.32 pct）和银行（+0.13 pct）获机构增持，其余行业均有不同程度减持。其中，电力及公用事业（-2.99pct）、餐饮旅游（-2.50pct）和非银行金融（-2.49pct）减持幅度最大。

图 30: 中信一级行业三季度机构增减持情况



资料来源: Wind, 渤海证券

#### 4.4 三季度多数个股遭减持

在 2019 年第三季度，餐饮旅游行业仅有 3 只股票获受机构增持，共有 24 只个股获得减持，4 只个股机构持股比例无变动。增持比例前三的公司为大连圣亚 (+0.11pct)、腾邦国际 (+0.08pct)、和九华旅游 (+0.02pct)，减持比例前五家公司为天目湖 (-13.16pct)、首旅酒店 (-12.98pct)、广州酒家 (-11.11pct)、中青旅 (-7.84pct) 和峨眉山 A (-6.44pct)；此外，西藏旅游、ST 云网、西安饮食和长白山持仓比例未有变动。

表 6: 2019 年三季度餐饮旅游行业个股机构增减持变动情况

增持比例前五	增持比例	减持比例前五	减持比例
大连圣亚	0.11%	峨眉山 A	-6.44%
腾邦国际	0.08%	中青旅	-7.84%
九华旅游	0.02%	广州酒家	-11.11%
---	---	首旅酒店	-12.98%
---	---	天目湖	-13.16%

资料来源: Wind, 渤海证券

最后我们总结了版块内 31 只个股近两个季度来机构持仓情况，供广大投资者参考分析。

表 7: 餐饮旅游行业个股机构持仓比例 (不计算一般法人持股)

股票代码	公司名称	2019 年二季度	2019 年三季度
000613.SZ	大东海 A	27.11%	27.08%
300144.SZ	宋城演艺	27.26%	24.09%
603043.SH	广州酒家	33.05%	21.94%
600258.SH	首旅酒店	33.76%	20.78%
601888.SH	中国国旅	23.66%	19.57%
600138.SH	中青旅	25.55%	17.72%
002033.SZ	丽江旅游	15.11%	15.07%
000796.SZ	凯撒旅游	12.63%	12.48%
000978.SZ	桂林旅游	11.16%	10.81%
000888.SZ	峨眉山 A	16.97%	10.53%
002707.SZ	众信旅游	13.39%	8.61%
002159.SZ	三特索道	11.28%	8.46%
600754.SH	锦江酒店	10.59%	4.49%
600358.SH	国旅联合	3.38%	3.34%
002186.SZ	全聚德	4.35%	3.03%
300178.SZ	腾邦国际	2.55%	2.62%
002059.SZ	云南旅游	4.78%	2.47%
600054.SH	黄山旅游	3.52%	2.03%
000428.SZ	华天酒店	1.99%	1.98%
603199.SH	九华旅游	1.18%	1.20%
603136.SH	天目湖	14.29%	1.14%
000524.SZ	岭南控股	3.15%	0.53%
600593.SH	大连圣亚	0.08%	0.19%
002306.SZ	ST 云网	0.00%	0.00%
600749.SH	西藏旅游	0.00%	0.00%
000721.SZ	西安饮食	0.00%	0.00%
603099.SH	长白山	0.00%	0.00%
000430.SZ	张家界	0.01%	0.00%
600706.SH	曲江文旅	0.05%	0.00%
000610.SZ	西安旅游	0.06%	0.00%
601007.SH	金陵饭店	0.18%	0.00%

资料来源: Wind, 渤海证券

## 5.投资建议

整体来看，旅游业作为朝阳行业发展空间依然广阔，长期向好的逻辑并未改变，因此我们维持对行业“看好”的投资评级，建议投资者从以下几个维度选择个股：

其一，优选逻辑清晰且业绩确定性强的免税行业；其二，关注估值处于历史相对低点且业绩具备较大弹性的酒店行业龙头；其三，当前门票降价预期下对门票收入依赖较低且具备异地复制可能的优质景区类公司。综上，我们推荐中国国旅（601888）、锦江酒店（600754）、宋城演艺（300144）以及广州酒家（603043）。

## 6.风险提示

突发事件或不可控灾害；宏观经济低迷；行业重大政策变化。

## 投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

## 渤海证券股份有限公司研究所

## 所长&amp;金融行业研究

 张继袖  
+86 22 2845 1845

## 副所长&amp;产品研发部经理

 崔健  
+86 22 2845 1618

## 计算机行业研究小组

 王洪磊 (部门经理)  
+86 22 2845 1975  
张源  
+86 22 2383 9067

## 汽车行业研究小组

 郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

## 餐饮旅游行业研究

 杨旭  
+86 22 2845 1879

## 食品饮料行业研究

 刘瑀  
+86 22 2386 1670

## 医药行业研究小组

 徐勇  
+86 10 6810 4602  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062  
张山峰  
+86 22 2383 9136

## 电力设备与新能源行业研究

 张冬明  
+86 22 2845 1857  
滕飞  
+86 10 6810 4686

## 非银金融行业研究

 张继袖  
+86 22 2845 1845  
王磊  
+86 22 2845 1802

## 通信行业研究小组

 徐勇  
+86 10 6810 4602

## 机械行业研究

 张冬明  
+86 22 2845 1857

## 传媒行业研究

 姚磊  
+86 22 2383 9065

## 中小盘行业研究

 徐中华  
+86 10 6810 4898

## 固定收益研究

 崔健  
+86 22 2845 1618  
朱林宁  
+86 22 2387 3123  
张婧怡  
+86 22 2383 9130

## 固定收益研究

 崔健  
+86 22 2845 1618  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
马丽娜  
+86 22 2386 9129

## 金融工程研究

 宋旻  
+86 22 2845 1131  
张世良  
+86 22 2383 9061

## 金融工程研究

 祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

## 流动性、战略研究&amp;部门经理

 周喜  
+86 22 2845 1972

## 策略研究

 宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

## 宏观研究

 宋亦威  
+86 22 2386 1608

## 博士后工作站

 张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

## 综合管理&amp;部门经理

 齐艳莉  
+86 22 2845 1625

## 机构销售•投资顾问

 朱艳君  
+86 22 2845 1995

## 合规管理&amp;部门经理

 任宪功  
+86 10 6810 4615

## 风控专员

 张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)