

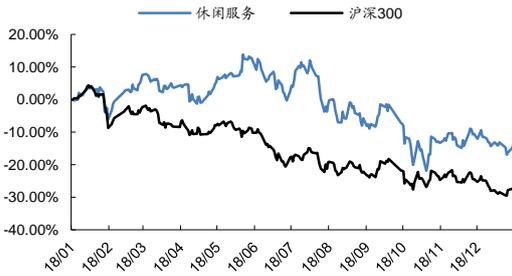
研究所

证券分析师: 周玉华 S0350513110001
0755-83716906 zhouyh@gzhq.com.cn

复盘 2018, 重点关注龙头和低估公司

——休闲服务行业动态跟踪

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
休闲服务	-3.1	-6.3	-13.0
沪深300	-3.2	-6.4	-26.5

相关报告

- 《休闲服务行业周报: 日本旅游签证简化政策1月4日正式实施》——2018-12-24
- 《休闲服务行业事件点评报告: 政策力推, 体育竞赛表演迎来黄金发展期》——2018-12-24
- 《休闲服务行业周报: 双旦春节避寒游, 同程艺龙海岛出境机票预订热》——2018-12-17
- 《休闲服务行业周报: 复兴旅文 IPO 定价 15.6 港元, 携程进军滑雪市场》——2018-12-11
- 《休闲服务行业周报: 关注新兴产业和龙头公司》——2018-12-03

投资要点:

■**复盘 2018: 板块整体跑赢大盘, 旅行社子板块表现最好, 酒店子板块跌幅最大。**去年初截至到 2018 年 12 月 28 日, 餐饮旅游板块 (中信行业指数) 跌 8.7%, 分别跑赢大盘和沪深 300 指数 15.9 和 16.6PCT, 其跌幅排在中信 29 个一级子板块最后一名, 全年跌幅最小。细分子板块看, 旅行社子板块表现最好, 全年涨幅 19.5%, 分别跑赢大盘和沪深 300 指数 44.1 和 44.8PCT; 其次是餐饮子板块和景区子板块, 分别跌 11.4% 和 24.4%。其中餐饮子板块分别跑赢大盘和沪深 300 指数 13.2 和 14PCT, 景区子板块分别跑赢大盘和沪深 300 指数 0.2% 和 0.9%; 酒店子板块跌幅最大, 全年跌幅 32.7%, 分别跑输大盘和沪深 300 指数 8.1 和 7.4PCT。

■**个股分化明显。**全年看, 板块共计 4 只个股实现正收益, 分别为广州酒家 (+40.3%)、中国国旅 (+39.8%)、大连圣亚 (+33.7%) 和宋城演艺 (+15.1%), 跌幅小于 10% 的个股包括大东海 A (-2.7%) 和三特索道 (-6.7%), 此外 25 只个股跌幅均超过 20%。其中跌幅在 20%~30% 的共计 5 只, 此外 20 只个股跌幅超过 30%。其中跌幅超过 40% 的个股共 8 只, 包括凯撒旅游 (-52.8%)、ST 藏旅 (-52.6%)、峨眉山 (-46.9%)、曲江文旅 (-46.9%)、国旅联合 (-46.2%)、张家界 (-43.4%)、众信旅游 (-41.8%) 和华天酒店 (-40.7%)。分析发现, 板块 2018 年整体跌幅较小, 但受到权重股中国国旅上涨拉动较大。整体看, 个股市场表现分化明显, 部分中小市值尤其是旅行社和景区类公司年度跌幅仍旧较大。

■**板块估值处于历史相对低位。**板块 TTM 整体法市盈率 (剔除负值) 为 24.8 倍, 对应 2018 和 2019 年的预测市盈率 (剔除负值) 分别为 22.3 和 19 倍。其中, 免税、酒店、旅行社、旅游综合、餐饮和景区对应 2018 年预测市盈率分别为 31、18、17、18、26 和 18 倍。板块整体估值处于历史相对低位。

■**公司角度看, 经过 2018 年调整, 板块个股市值分化加大。**按照中信行业指数, 板块 31 家公司 2018 年底总市值为 2807 亿元, 平均市值为 91 亿元。其中中国国旅市值为 1175 亿元, 占到板块总市值的 41.9% 比重。若剔除中国国旅, 板块 30 家公司平均市值为 54.4 亿元。市值分布区间看, 其中有 16 家公司市值低于 30 亿元, 5 家公司市值在 30 亿元到 50 亿元之间, 5 家公司市值在 50 亿元到 100 亿元之间, 另外 5 家公司市值超过 100 亿元。总体看, 板块公司中小市值公司数量占比高, 近 52% 公司市值低于 30 亿元, 仅 16% 的公司市值超过 100 亿元。

■**板块个股估值整体下移。**根据万德一致预期的 2018 年盈利预测估值情

况，板块 6 家公司缺乏相关覆盖数据，5 家公司对应 2018 年预测市盈率低于 15 倍，分别为中青旅（14.5 倍）、腾邦国际（14.5 倍）、丽江旅游（13.2 倍）、峨眉山 A（13.1 倍）和云南旅游（11 倍），7 家公司盈利预测低于 20 倍，分别为众信旅游（19.6 倍）、锦江股份（18.3 倍）、曲江文旅（17.9 倍）、首旅酒店（17.6 倍）、岭南控股（17 倍）、凯撒旅游（16.1 倍）和黄山旅游（16 倍），此外有 10 家公司估值处于 20⁻30 倍之间，详见表 2 列示，3 家公司超过 30 倍，分别大连圣亚（48.1 倍）、张家界（42.5 倍）和中国国旅（32.2 倍）。

■我们对板块公司历史估值情况进行梳理，发现部分公司估值已经处于或接近近 10 年历史最低值，包括峨眉山 A、丽江旅游、腾邦国际、中青旅、黄山旅游、首旅酒店、锦江股份、众信旅游及宋城演艺等。其中，峨眉山、丽江旅游、黄山旅游三家景区类公司由于受到门票降价及未来索道票价存在下降预期影响，业绩及估值处于下行过程，估值不断创出历史新低。我们认为未来应考虑其经营现金流、市净率等指标，结合公司经营情况对公司价值进行考量。腾邦国际、众信旅游两家旅行社类民营企业主要受到国内外整体经济、政治环境、行业需求等因素影响较大。中青旅、宋城演艺两家公司受到国内整体经济环境、及公司自身的经营策略影响较大。两家酒店类公司首旅酒店和锦江股份则因为在过去几年历经较大规模的并购整合，目前处于逐渐消化整合的过程，再结合市场对行业未来需求不乐观及两家公司商誉较大，其股价由高点持续回落。

■近期观点：关注龙头同时建议关注低估值个股机会。经过上述梳理，我们发现旅游板块和部分公司估值已经处于历史低位。考虑公司属性、主营业务、经营现状及资产情况，我们认为部分公司已经具备投资价值。若行业需求或公司经营出现边际改善，则板块和部分低估值公司股价有望迎来反弹。

■行业发展趋势看，2018 年较重大的事件包括人工智能在酒店和餐饮领域的应用不断扩大，我们认为该项应用对于缩减人力成本、提高工作效率及标准化扩张方面具备重要意义。此外，景区门票下调对行业整体发展造成较大影响，部分景区或依赖门票类收入的公司成长逻辑遭到破坏，股价亦受到较大冲击。资本市场方面，海底捞、美团点评、同程艺龙、复兴旅文等部分旅游类公司在香港上市，为板块带来更多活力。

■总结过去一年，受到国内外经济和政治环境影响，市场对国内经济未来发展信心不足，对旅游行业未来需求亦有较多担心。但长期看，旅游行业发展趋势向上不变，未来随着收入和旅游需求提升、交通条件不断完善、旅游产品不断丰富，行业向上大趋势不改。**维持行业“推荐”评级**。

■建议重点关注板块龙头和低估值公司。建议两个角度甄选公司，成长性角度，建议重点关注龙头公司，包括中国国旅（行业龙头&规模效应）、首旅酒店（行业经营模式优化&龙头）、宋城演艺（六间房风险渐除&模式优）及众信旅游&凯撒旅游（出境游龙头）；低估值角度，建议关注前期跌幅较多，现金流充沛的景区个股，包括黄山旅游（高铁开通）、峨眉山（经营改善和外延发展预期）及桂林旅游（业绩改善&转型预期）等。

■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；相关公司项目进度不确定；部分公司商誉较大

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-01-09 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000796.SZ	凯撒旅游	6.78	0.41	0.48	0.62	16.54	14.13	10.94	买入
000888.SZ	峨眉山 A	5.9	0.37	0.45	0.5	15.95	13.11	11.8	增持
000978.SZ	桂林旅游	5.47	0.23	0.27	0.33	23.78	20.26	16.58	增持
002033.SZ	丽江旅游	5.82	0.38	0.43	0.5	15.32	13.53	11.64	增持
002707.SZ	众信旅游	6.31	0.27	0.29	0.33	23.37	21.76	19.12	增持
300144.SZ	宋城演艺	19.25	0.73	0.88	1.05	26.37	21.88	18.33	买入
600054.SH	黄山旅游	9.69	0.55	0.58	0.64	17.62	16.71	15.14	买入
600138.SH	中青旅	13.2	0.79	0.9	1.01	16.71	14.67	13.07	买入
600258.SH	首旅酒店	14.76	0.77	1.04	1.23	19.17	14.19	12.0	增持
601888.SH	中国国旅	60.9	1.3	1.94	2.47	46.85	31.39	24.66	买入
603043.SH	广州酒家	27.7	0.84	1.03	1.2	32.98	26.89	23.08	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

目录

1、复盘 2018：板块整体跑赢大盘，个股分化明显	5
2、近期观点：关注龙头同时建议关注低估值个股机会	10
3、近期重点推荐个股及逻辑	10
4、风险提示	11
1) 突发事件或不可控灾害；	11
2) 宏观经济低迷影响需求；	11
3) 行业重大政策变化	11
4) 相关公司项目进度不确定性	11
5) 部分公司商誉较大	11

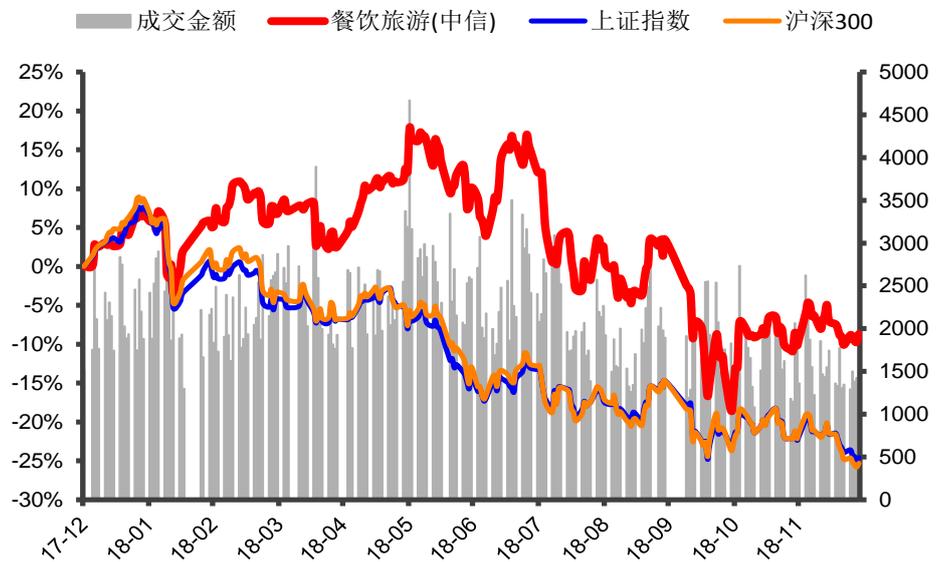
图表目录

图 1：年初至 12 月 28 日餐饮旅游板块跑赢大盘 13.8 个百分点	5
图 2：餐饮子板块跌幅 11.4%，跑赢大盘 13.2PCT	5
图 3：酒店子板块跌幅 32.7%，跑赢大盘 8.1PCT	5
图 4：旅行社子板块涨幅 19.5%，跑赢大盘 44.1PCT	6
图 5：景区子板块跌幅 24.2%，跑赢大盘 0.2PCT	6
图 6：2018 年全年餐饮旅游板块跌幅居于中信一级子板块第 29 位	7
图 7：2018 年餐饮旅游板块 4 只个股为正收益	7
图 8：板块 TTM 估值处于相对底部位置	9
图 9：截至 2018 年 12 月 28 日为止板块各公司市值及估值情况	9
表 1 子板块划分及包含的个股情况	6
表 2 去年年底板块 TTM 整体法市盈率为 26.7 倍	8

1、复盘 2018：板块整体跑赢大盘，个股分化明显

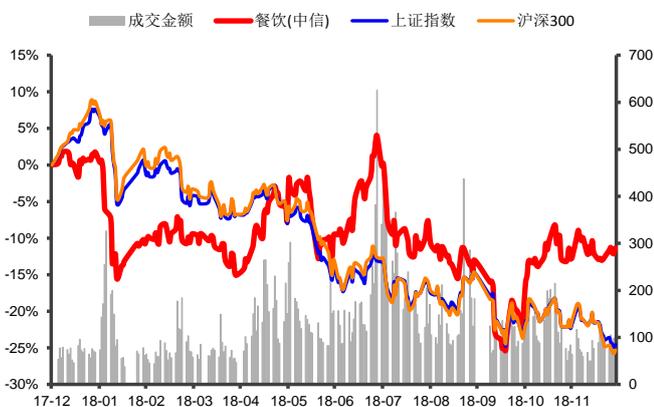
板块整体跑赢大盘，旅行社子板块表现最好，酒店子板块跌幅最大。年初截至到 2018 年 12 月 28 日，餐饮旅游板块（中信行业指数）跌 8.7%，分别跑赢大盘和沪深 300 指数 15.9 和 16.6PCT，其跌幅排在中信 29 个一级子板块最后一一名，全年跌幅最小。细分子板块看，旅行社子板块表现最好，全年涨幅 19.5%，分别跑赢大盘和沪深 300 指数 44.1 和 44.8PCT；其次是餐饮子板块和景区子板块，分别跌 11.4%和 24.4%。其中餐饮子板块分别跑赢大盘和沪深 300 指数 13.2 和 14PCT，景区子板块分别跑赢大盘和沪深 300 指数 0.2%和 0.9%；酒店子板块跌幅最大，全年跌幅 32.7%，分别跑输大盘和沪深 300 指数 8.1 和 7.4PCT。

图 1：年初至 12 月 28 日餐饮旅游板块跑赢大盘 13.8 个百分点



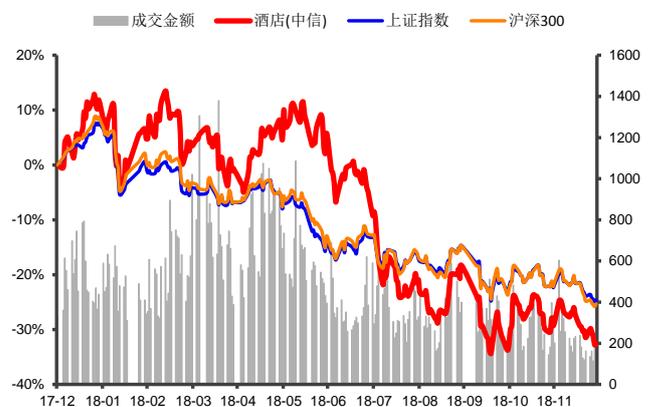
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：餐饮子板块跌幅 11.4%，跑赢大盘 13.2PCT



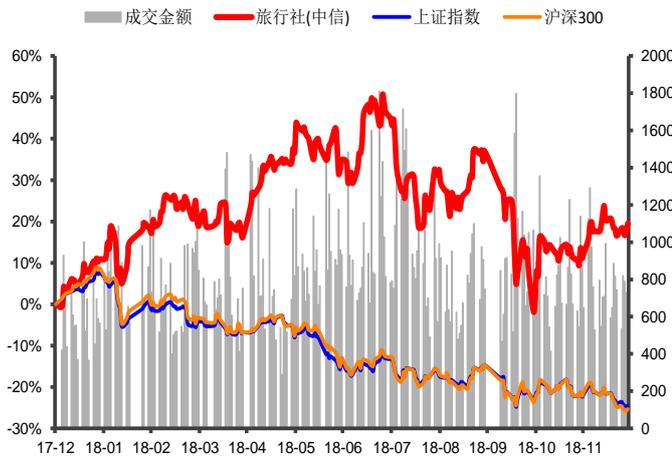
资料来源：wind,国海证券研究所

图 3：酒店子板块跌幅 32.7%，跑赢大盘 8.1PCT



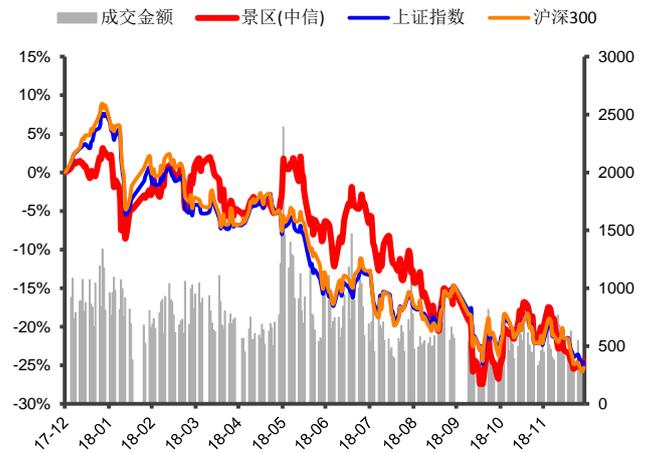
资料来源：wind,国海证券研究所

图 4: 旅行社子板块涨幅 19.5%，跑赢大盘 44.1PCT



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 5: 景区子板块跌幅 24.2%，跑赢大盘 0.2PCT



资料来源: wind, 国海证券研究所

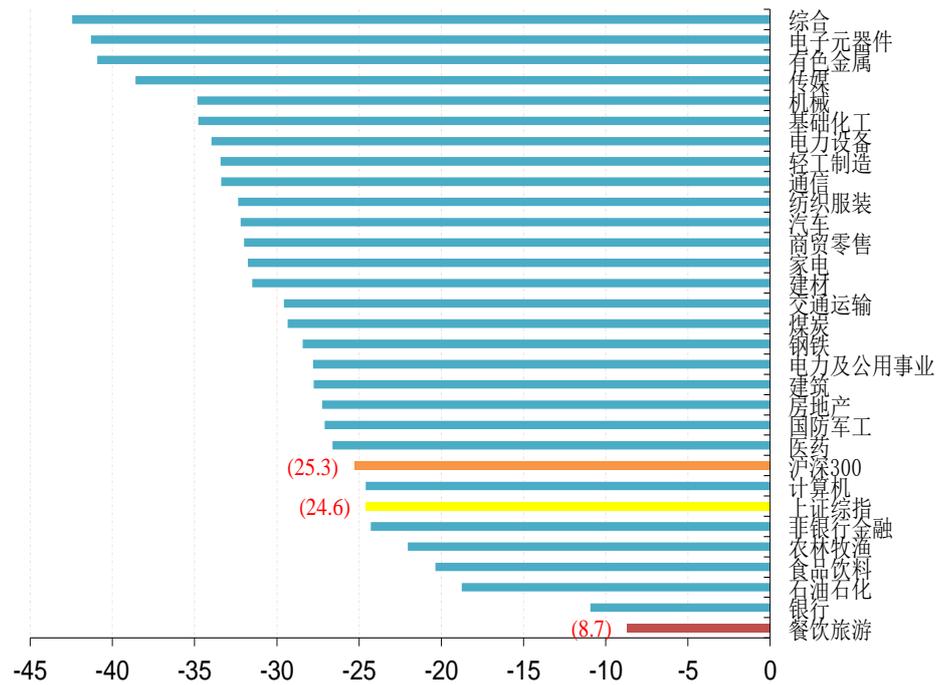
表 1 子板块划分及包含的个股情况

子板块名称	包含个股名称及数量
旅行社	众信旅游、凯撒旅游、西安旅游、腾邦国际、中国国旅
酒店	锦江股份、金陵饭店、岭南控股、首旅酒店、华天酒店、大东海 A、
景区	张家界、桂林旅游、丽江旅游、黄山旅游、峨眉山、三特索道、云南旅游、九华旅游、长白山、大连圣亚、曲江文旅、ST 藏旅、天目湖、宋城演艺、中青旅、国旅联合
餐饮	西安饮食、全聚德、ST 云网、广州酒家

资料来源: wind, 国海证券研究所

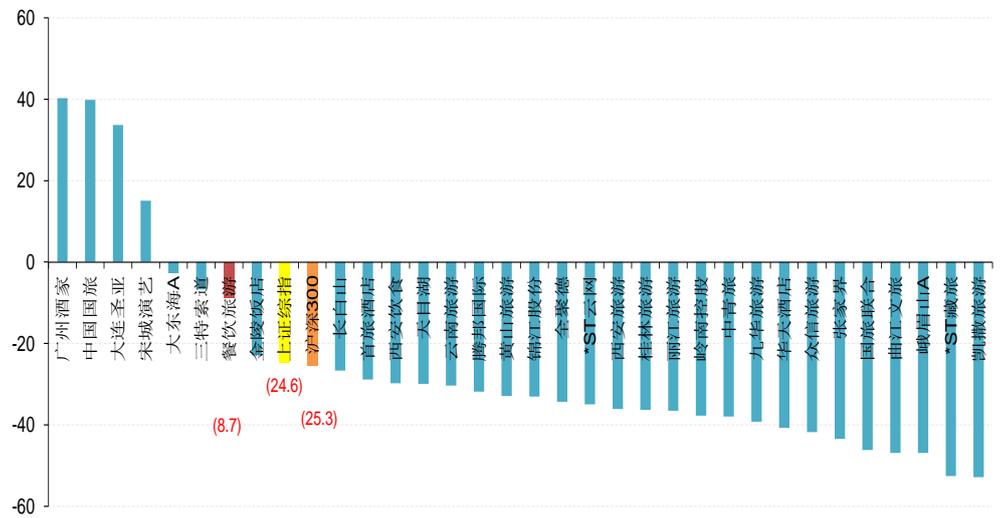
个股分化明显。全年看，板块共计 4 只个股实现正收益，分别为广州酒家（+40.3%）、中国国旅（+39.8%）、大连圣亚（+33.7%）和宋城演艺（+15.1%），跌幅小于 10% 的个股包括大东海 A（-2.7%）和三特索道（-6.7%），此外 25 只个股跌幅均超过 20%。其中跌幅在 20%~30% 的共计 5 只，此外 20 只个股跌幅超过 30%。其中跌幅超过 40% 的个股共 8 只，包括凯撒旅游（-52.8%）、ST 藏旅（-52.6%）、峨眉山（-46.9%）、曲江文旅（-46.9%）、国旅联合（-46.2%）、张家界（-43.4%）、众信旅游（-41.8%）和华天酒店（-40.7%）。虽然板块 2018 年整体跌幅较小，但主要受到权重股中国国旅影响，整体看，部分中小市值尤其是旅行社和景区等公司跌幅仍旧较大。

图 6：2018 年全年餐饮旅游板块跌幅居于中信一级子板块第 29 位



资料来源：wind，国海证券研究所

图 7：2018 年餐饮旅游板块 4 只个股为正收益



资料来源：wind，国海证券研究所

板块估值处于历史相对低位。板块 TTM 整体法市盈率（剔除负值）为 24.8 倍，对应 2018 和 2019 年的预测市盈率（剔除负值）分别为 22.3 和 19 倍。其中，免税、酒店、旅行社、旅游综合、餐饮和景区对应的 TTM 整体法市盈率（剔除负值）分别为 34、21、20、19、26 和 22 倍，对应 2018 年预测市盈率分别为 31、18、17、18、26 和 18 倍。板块整体估值处于历史相对低位。

公司角度看，经过 2018 年全年调整，板块个股市值分化加大。按照中信行业指数，板块 31 家公司总市值为 2807 亿元，平均市值为 91 亿元。其中中国国旅市值为 1175 亿元，占到板块总市值的 41.9% 比重。若剔除中国国旅，板块 30 家公司平均市值为 54.4 亿元。市值分布区间看，其中有 16 家公司市值低于 30 亿元，5 家公司市值在 30 亿元到 50 亿元之间，5 家公司市值在 50 亿元到 100 亿元之间，另外 5 家公司市值超过 100 亿元。总体看，板块公司中小市值公司数量占比高，近 52% 公司市值低于 30 亿元，仅 16% 的公司市值超过 100 亿元。

部分公司估值处于历史低位。根据万德一致预期的 2018 年盈利预测估值情况，板块 6 家公司缺乏相关覆盖数据，5 家公司对应 2018 年预测市盈率低于 15 倍，分别为中青旅（14.5 倍）、腾邦国际（14.5 倍）、丽江旅游（13.2 倍）、峨眉山 A（13.1 倍）和云南旅游（11 倍），7 家公司盈利预测低于 20 倍，分别为众信旅游（19.6 倍）、锦江股份（18.3 倍）、曲江文旅（17.9 倍）、首旅酒店（17.6 倍）、岭南控股（17 倍）、凯撒旅游（16.1 倍）和黄山旅游（16 倍），此外有 10 家公司估值处于 20~30 倍之间，详见表 2 列示，3 家公司超过 30 倍，分别大连圣亚（48.1 倍）、张家界（42.5 倍）和中国国旅（32.2 倍）。

我们对板块公司历史估值情况进行梳理，发现部分公司估值已经处于或接近近 10 年历史最低值，包括峨眉山 A、丽江旅游、腾邦国际、中青旅、黄山旅游、首旅酒店、锦江股份、众信旅游及宋城演艺等。其中，峨眉山、丽江旅游、黄山旅游三家景区类公司由于受到门票降价及未来索道票价存在下降预期影响，业绩及估值处于下行过程，估值不断创出历史新低。我们认为未来应考虑其经营现金流、市净率等指标，结合公司经营情况对公司价值进行考量。腾邦国际、众信旅游两家旅行社类民营公司主要受到国内外整体经济、政治环境、行业需求等因素影响较大。中青旅、宋城演艺两家公司受到国内整体经济环境、及公司自身的经营策略影响较大。两家酒店类公司首旅酒店和锦江股份则因为在过去几年历经较大规模的并购整合，目前处于逐渐消化整合的过程，再结合市场对行业未来需求不乐观及两家公司商誉较大，其股价由高点持续回落。

表 2 截至 2018 年 12 月 28 日板块 TTM 整体法市盈率为 26.7 倍

子板块	12月28日总市值, 亿元	12月28日算术平均总市值, 亿元	TTM 整体法市盈率	TTM 整体法市盈率, 剔除负值	TTM 整体法市盈率, 剔除负值	2018 年预测市盈率, 剔除负值	2019 年预测市盈率, 剔除负值	2020 年预测市盈率, 剔除负值
餐饮旅游	2859	87	26.7	24.8	24.0	22.3	19.0	16.5
免税	1175	1134	35.3	34.1	34.1	31.1	24.2	20.8
酒店	469	77	21.3	20.9	25.6	18.1	15.6	13.5
旅行社	181	46	22.6	20.2	20.8	16.6	13.4	10.9
旅游综合	474	111	21.1	18.6	15.2	18.1	15.4	14.4
餐饮	190	49	35.4	26.0	26.5	26.0	21.7	17.7
景区	371	29	23.3	21.9	24.1	18.3	18.9	16.3

资料来源: wind, 国海证券研究所

图 8: 板块 TTM 估值处于相对底部位置



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 9: 截至 2018 年 12 月 28 日为止板块各公司市值及估值情况

公司名称	市值(亿元)	TTM市盈率	2018预测PE	2019预测PE	市净率PB	2018前三季度营收同比增速, %	2018前三季度扣非归母净利润同比增速, %
中国国旅	1,175	35.3	32.2	25.2	7.4	64.4	42.5
宋城演艺	310	23.9	23.3	20.0	3.7	6.8	20.5
锦江股份	192	19.6	18.3	15.4	1.6	9.2	37.0
首旅酒店	156	17.7	17.6	14.9	1.9	0.9	21.9
广州酒家	109	24.9	25.7	21.0	5.9	19.1	46.2
中青旅	93	15.1	14.5	12.7	1.5	15.8	20.9
黄山旅游	68	14.2	16.0	15.1	1.7	-9.6	-3.8
腾邦国际	56	15.3	14.5	11.7	1.9	60.2	41.1
众信旅游	54	20.7	19.6	15.6	2.2	2.2	3.8
凯撒旅游	53	27.7	16.1	13.0	2.3	11.0	3.6
岭南控股	46	23.3	17.0	17.2	1.8	9.9	9.3
云南旅游	38	101.6	11.0	19.9	2.5	32.4	-102.6
全聚德	35	26.8	24.7	22.2	2.3	-1.5	-3.4
大连圣亚	34	59.6	48.1	39.8	6.4	1.5	-1.8
丽江旅游	31	13.9	13.2	12.2	1.3	4.2	7.0
峨眉山A	30	13.9	13.1	11.8	1.3	-1.3	9.0
*ST云网	26	-119.6			-7145.8	-20.0	-19.3
华天酒店	25	48.9	24.5	21.3	0.9	0.4	-38.7
大东海A	24	846.5			35.0	8.1	147.2
三特索道	24	16.2	21.8	42.9	2.5	27.9	6,799.7
金陵饭店	24	26.7	29.2	25.2	1.7	15.3	-19.6
天目湖	23	23.3	23.2	20.0	2.9	4.7	17.0
长白山	23	31.2	28.8	22.7	2.3	21.2	6.8
*ST藏旅	21	-49.9			2.0	15.9	203.6
九华旅游	21	24.4	23.2	20.8	1.9	4.9	2.9
西安饮食	20	-173.2			3.0	1.9	41.5
张家界	20	38.0	42.5	33.7	1.2	-14.2	8.9
桂林旅游	19	30.2	28.6	24.4	1.2	4.9	19.4
曲江文旅	18	19.0	17.9	16.2	1.7	22.8	47.4
国旅联合	18	-57.3			3.4	18.3	48.0
西安旅游	18	-102.4			2.3	15.9	36.7
MAX	1,175	846	48	43	35	64	6,800
MIN	18	-173	11	12	-7,146	-20	-103
AVERAGE	91	34	23	21	-227	11	240

资料来源: wind, 国海证券研究所

2、近期观点：关注龙头同时建议关注低估值个股机会

关注龙头同时建议关注低估值个股机会。经过上述梳理，我们发现旅游板块和部分公司市值已经处于历史低位，分析其原因部分受到大盘系统性调整影响，部分受到板块整体需求和公司自身经营现状影响。考虑公司属性、主营业务、经营现状及资产情况，我们认为部分公司已经具备投资价值。若行业需求或公司经营出现边际改善，则板块和部分低估值公司股价有望迎来反弹。

行业发展趋势看，2018年较重大的事件包括人工智能在酒店和餐饮领域的应用不断扩大，我们认为该项应用对于缩减人力成本、提高工作效率及标准化扩张方面具备重要意义。此外，景区门票下调对行业整体发展造成较大影响，部分景区或依赖门票类收入的公司成长逻辑遭到破坏，股价亦受到较大冲击。资本市场方面，海底捞、美团点评、同程艺龙、复兴旅文等部分旅游类公司在香港上市，为板块带来更多活力。

总结过去一年，受到国内外经济和政治环境影响，市场对国内经济未来发展信心不足，对旅游行业未来需求亦有较多担心。但长期看，旅游行业发展趋势向上不变，未来随着收入和旅游需求提升、交通条件不断完善、旅游产品不断丰富，行业向上大趋势不改。维持行业“推荐”评级。

建议关注免税、酒店和出境游子板块。分子板块看，免税子板块在消费升级、政策支持及鼓励消费回流大背景下，龙头公司有望在新一轮的发展中获得优势；随着酒店板块连锁加盟占比提升、中高端需求提升，将带动其经营持续好转。龙头公司未来在市场份额、模式创新上依然有较大空间；出境游子板块在经历三年低迷期后，未来在经营模式和市场份额上依然存在拓展空间，而其龙头公司有望获得溢价成长。此外部分景区类公司的内在资产价值值得关注。

3、近期重点推荐个股及逻辑

建议重点关注板块龙头和低估值公司。建议两个角度甄选公司，成长性角度，建议重点关注龙头公司，包括中国国旅（行业龙头&规模效应持续提升）、首旅酒店（行业经营模式优化&龙头）、宋城演艺（六间房风险逐渐解除&模式优）及众信旅游&凯撒旅游（出境游龙头）；低估值角度，建议关注前期跌幅较多，现金流充沛的景区个股，包括黄山旅游（高铁开通&外延拓展）、峨眉山（人事变动为公司带来经营改善和外延发展预期）及桂林旅游（业绩改善&转型预期）等。

中国国旅（601888）：免税行业龙头，规模效应渐显，运营效率存在提升空间。
①管理层具备优秀免税行业经营背景；②新增北京/香港/上海/澳门等机场免税店经营为公司带来协同效应和规模效应；③三亚海棠湾周边设施不断完善有利于公司业务发展；④消费回流大背景下，政府对行业给予较多政策支持。

宋城演艺（300144）：模式优&业绩稳&团队强。
①经营稳健；②张家界、上海、西安等国内新项目及澳洲项目有序推动，为持续增长提供保证；③轻资产订单项目添新翼；④团队市场意识强，在营销和渠道方面具备超出同行的执行力；⑤六

间房风险逐渐解除，长期看好公司模式和团队能力。

首旅酒店 (600258): 行业拐点&经营改善。①中高端需求提升、加盟连锁比例提升等要素推动酒店板块进入新拐点周期，公司作为龙头将直接受益行业发展；②引入原如家管理团队，弹性薪酬制度有望带来经营效率提升。

众信旅游 (002707): 行业龙头&民营机制&估值历史低位。①出境游行业受益于消费升级，放长周期看其向上增速趋势确定。公司作为行业龙头有望享受溢价成长；②公司为民营机制，创始人团队及核心管理层均持股，团队稳定性强，对行业发展方向认知透彻。

黄山旅游 (600054): 传统龙头&外延发展&管理层积极&高铁通车。①景区资源独特，对资源掌控力强；②管理层积极进取，在薪酬和经营体系方面采取了系列有效的考核和激励机制，公司费用率近几年持续下降；③除太平湖和宏村项目外，积极探索外延发展，东黄山开发亦有序推动中；④杭黄高铁通车将杭州至黄山车程缩短至 1.5 小时，增加景区对长三角游客的吸引力；⑤持有较多华安证券股份，存在较好的投资收益预期；⑥现金流充沛，2017 年经营现金净流量 6.1 亿元。

峨眉山 (000888): ①经营稳健；②管理层变更较多，期间费用率不断下降，经营效率存在改善预期；③景区交通条件不断改善；④作为四川唯一的旅游上市公司，存在国企改革预期；⑤现金流充沛。

桂林旅游 (000978): 关注整合转型。①积极致力于剥离亏损资产，并寻求转型；②桂林市唯一旅游上市平台，存在资产整合空间；③PB 跌至 1.2 倍，公司价值凸显。

4、风险提示

- 1) 突发事件或不可控灾害；
- 2) 宏观经济低迷影响需求；
- 3) 行业重大政策变化
- 4) 相关公司项目进度不确定性
- 5) 部分公司商誉较大

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-01-09 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000796.SZ	凯撒旅游	6.78	0.41	0.48	0.62	16.54	14.13	10.94	买入
000888.SZ	峨眉山 A	5.9	0.37	0.45	0.5	15.95	13.11	11.8	增持
000978.SZ	桂林旅游	5.47	0.23	0.27	0.33	23.78	20.26	16.58	增持

重点公司	股票	2019-01-09		EPS		PE		投资	
002033.SZ	丽江旅游	5.82	0.38	0.43	0.5	15.32	13.53	11.64	增持
002707.SZ	众信旅游	6.31	0.27	0.29	0.33	23.37	21.76	19.12	增持
300144.SZ	宋城演艺	19.25	0.73	0.88	1.05	26.37	21.88	18.33	买入
600054.SH	黄山旅游	9.69	0.55	0.58	0.64	17.62	16.71	15.14	买入
600138.SH	中青旅	13.2	0.79	0.9	1.01	16.71	14.67	13.07	买入
600258.SH	首旅酒店	14.76	0.77	1.04	1.23	19.17	14.19	12.0	增持
601888.SH	中国国旅	60.9	1.3	1.94	2.47	46.85	31.39	24.66	买入
603043.SH	广州酒家	27.7	0.84	1.03	1.2	32.98	26.89	23.08	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

【旅游行业组介绍】

周玉华，中南大学交通运输工学学士，经济学硕士，曾在华创证券从事交通运输和餐饮旅游行业研究。5 年证券行业从业经验，目前从事社会服务行业研究。

张蕾，复旦大学金融学硕士，南京理工大学经济学学士，5 年券商研究所行业研究从业经历，聚焦消费升级相关的现代服务领域研究。

【分析师承诺】

周玉华，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的

信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

单击此处输入文字。