

社会服务行业动态跟踪报告：春节旅游数据盘点

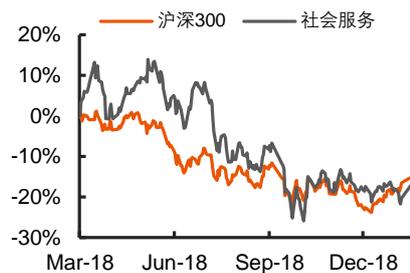
2019年02月12日

国内游增速放缓，免税、出境游是亮点

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*社会服务*2018年年报业绩前瞻：龙头业绩相对稳健，资产转让和减值事项较多》 2019-02-10

《行业周报*社会服务*中国国旅业绩预告低于预期，新智认知计划回购股份》 2019-01-27

《行业周报*社会服务*海免股权划转完成&海口、琼海市免税店开业，利好中国国旅免税业务》 2019-01-20

《行业周报*社会服务*泰国落地签免费政策将延期,张家界终止可转债发行计划》 2019-01-13

《行业周报*社会服务*受经济悲观预期影响，旅游酒店龙头出现较大幅度下调》 2019-01-07

证券分析师

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **2019年春节国内旅游市场增速放缓，经济增速下降是主要原因。**对比历年的春节旅游数据，旅游人次和收入增速从2017年开始呈现下降态势，2019年下降幅度更大，且首次降至个位数。黄金周旅游数据是观测旅游行业状况重要的晴雨表，结合2018年十一黄金周数据，我们认为我国旅游行业景气度在下降，其根本原因是经济增速下降造成居民收入和财富的缩水。不过我国处于消费结构从生存型消费向服务型消费转型过程中，预计旅游行业增速仍将高于经济整体增速。
- **2019年春节旅游市场的突出特点是文旅结合更加紧密。**春节期间客源集中集中在人口稠密、经济发达的一二线城市，一二线城市居民为旅游消费主力军，三线及以下城市旅游消费需求加速释放。南下避寒为主流，北上赏雪也成为热点。从旅游内容来看，文旅融合更加紧密，成为2019年春节的突出特点。
- **山岳型自然景区客流增长乏力，人文休闲景区客流增长更快。**传统山岳型自然景区如黄山景区、峨眉山景区、九华山景区、三亚南山景区春节期间游客数量增速很低或者下降，我们认为主要与景区在春节假期的雨雪天气、高峰期面临接待瓶颈、以及旅游配套创新不足有关。相较而言，人文休闲景区由于丰富的旅游产品、舒适的旅游体验、完善和先进的配套设施等因素，游客增速更高，呈现良好的发展态势。
- **海南离岛免税业务表现靓丽，政策松绑是主因。**春节期间海南岛旅游市场增速低于全国整体水平，但离岛免税业务表现靓丽，购买人次和销售金额均实现快速增长，三亚、海口、琼海三地四家离岛免税店购买人数和销售金额分别增长23.23%和33.56%。离岛免税政策的松绑是海南省免税业务快速发展的主要因素。
- **出境过年成新风尚，出境游人次增速呈提升态势。**与国内游不同的是，最近三年春节期间出境游人次增速呈现提升态势，表明越来越多的国人愿意在春节走出国门。从出游人群来看，家庭客群成为春节出游的主力军，80后、90后为中坚力量。从旅游目的地来看，东南亚等目的地短线出游仍是最热门的选择，长线方面，反季游和中东北非、北欧等小众目的地成为黑马。
- **投资建议：**春节旅游数据表明我国旅游行业景气度在下降，根本原因是经济增速的下降。虽然国内旅游行业增速下降，但旅游行业仍然有亮点：一是受益于离岛免税政策松绑，海南岛免税业务表现靓丽；二是与国内游不同的是，春节期间出境游人次增速呈提升态势。在经济增速下行背景下，维持行业“中性”投资评级。我们建议投资以防守为主，重点关

注行业受经济周期影响不大、经营稳健、财务健康的企业，推荐中国国旅；对于具备较好成长型的企业，可能穿越周期，我们建议跟踪并关注其风险的释放带来的投资机会，关注宋城演艺、腾邦国际、新智认知。

- **风险提示：**1、政策风险。主要包括免税专营政策变化、签证政策变化风险。口岸进境免税店通过招标方式确定经营主体，进境免税业务的争夺进入了市场化阶段，免税行业面临国家免税专营政策逐步放开的风险、签证政策变化的风险，给免税企业预期经营收益带来不确定性。如果签证政策收紧，可能影响免税和出境游业务。2、汇率风险。主要影响免税行业和出境游行业。免税行业大量商品为进口商品，如果人民币贬值，则免税企业采购成本就相应增加，对企业盈利造成不利影响。汇率变动也对出境游业务造成影响，如果人民币相对主要目的地国货币贬值，则出境游成本会增加，从而降低游客出境游意愿。3、商誉减值风险。在经济不景气阶段，被收购的企业盈利能力可能相应下降，现金流或经营利润持续恶化或明显低于形成商誉时的预期，特别是被收购方未实现承诺的业绩，从而加大商誉减值的风险。

正文目录

一、国内游：旅游增速首次降为个位数，免税业务是亮点	5
1.1 整体情况：旅游增速明显下降，且首次降为个位数	5
1.2 旅游行业景气度下降，经济增速下降是主要原因	6
1.3 春节旅游特点：文旅融合更加紧密	8
1.4 景区：山岳型自然景区客流增长乏力，人文休闲景区客流增长更快	9
1.5 免税：海南离岛免税业务表现靓丽，政策松绑是主因	10
二、出境游：出境过年成新风尚，出境游人次增速呈提升态势	10
三、投资建议	11
四、风险提示	12

图表目录

图表 1	春节接待游客总数及增速	5
图表 2	春节旅游总收入及增速	5
图表 3	春节旅游人均支出及增速	6
图表 4	春节旅游收入占国内全年旅游收入的比例保持稳定	6
图表 5	十一黄金周国内接待游客总数及同比增速	7
图表 6	国内旅游收入和 GDP 名义增速、人均可支配收入增速的相关性	7
图表 7	春节期间旅游消费金额占比	8
图表 8	春节期间参观各类文化场所的游客比例	9
图表 9	主要上市景区及上市公司所在地区春节旅游数据	9
图表 10	历年春节出境游人次及增速	11
图表 11	盈利预测和估值	12

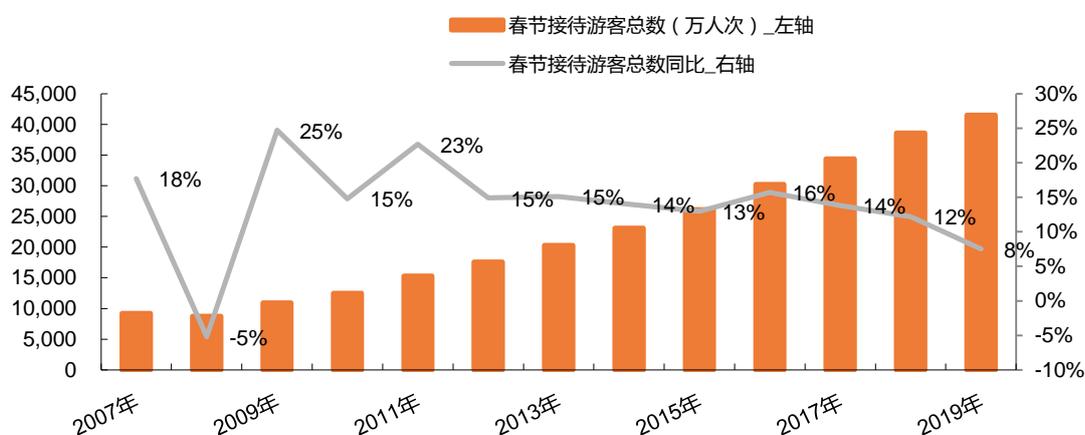
一、国内游：旅游增速首次降为个位数，免税业务是亮点

1.1 整体情况：旅游增速明显下降，且首次降为个位数

经中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）综合测算，2019年春节假期，全国旅游接待总人数4.15亿人次，同比增长7.6%；实现旅游收入5139亿元，同比增长8.2%；春节旅游人均支出1238元，同比增长0.6%。该数据与节前携程预测的4亿人次的接待总人次相比略高。

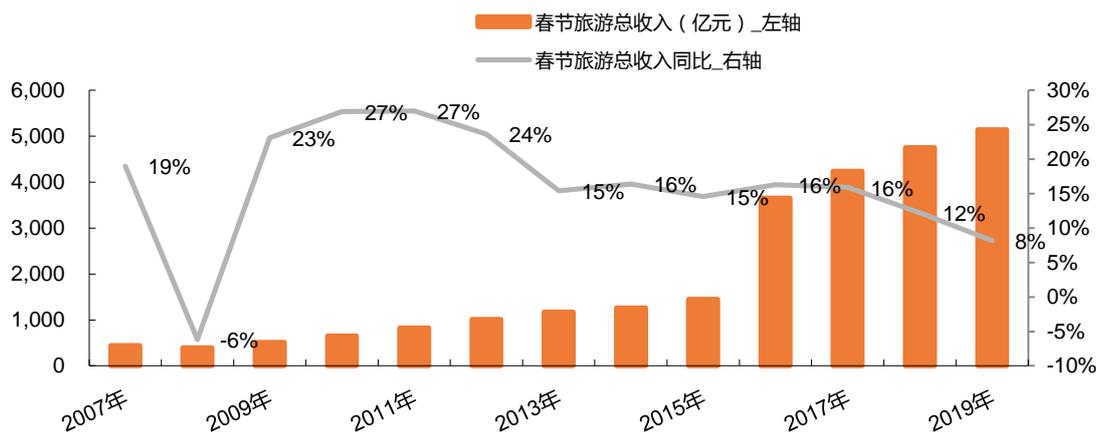
对比历年的春节旅游数据，旅游人次增速从2017年开始呈现下降态势，2019年下降幅度更大，且增速首次降至个位数。春节旅游人均支出在过去5年基本持平，因此旅游总收入增速与旅游人次增速变动基本一致，在2019年加速下降，且首次降为个位数。

图表1 春节接待游客总数及增速



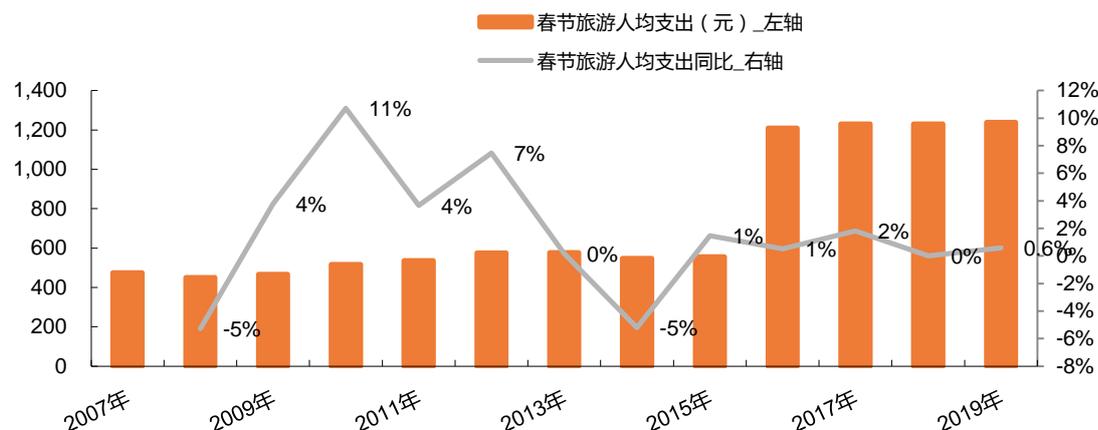
资料来源:文化和旅游部, 平安证券研究所

图表2 春节旅游总收入及增速



资料来源:文化和旅游部, 平安证券研究所

图表3 春节旅游人均支出及增速



资料来源: 文化和旅游部, 平安证券研究所

1.2 旅游行业景气度下降, 经济增速下降是主要原因

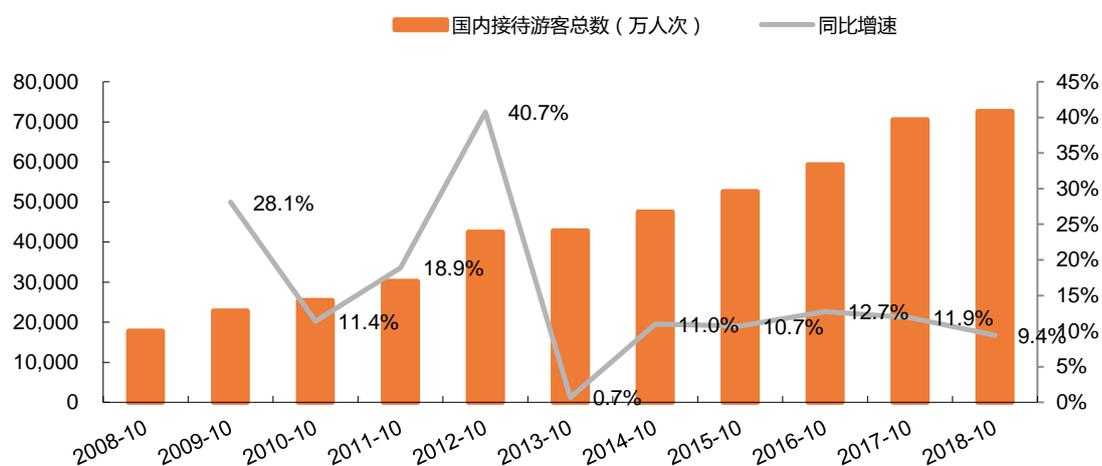
黄金周旅游数据是观测旅游行业状况重要的晴雨表, 结合 2018 年十一黄金周数据, 表明旅游行业景气度在下降。最近几年我国十一和春节黄金周旅游收入占全年旅游收入比例在 21%左右, 占比很高。其中春节旅游收入占全年旅游收入的比例最近三年稳定在 9.3%, 因此黄金周旅游数据是观测全年旅游状况重要的晴雨表。2018 年十一期间旅游总收入增速和游客人数增速呈现下降态势, 也是最近三年增速首次降为个位数。2019 年春节旅游收入和人次增速的较大幅度下降, 结合 2018 年十一黄金周旅游数据, 我们认为旅游行业景气度在下降。

图表4 春节旅游收入占国内全年旅游收入的比例保持稳定



资料来源: wind, 文化和旅游部, 平安证券研究所

图表5 十一黄金周国内接待游客总数及同比增速



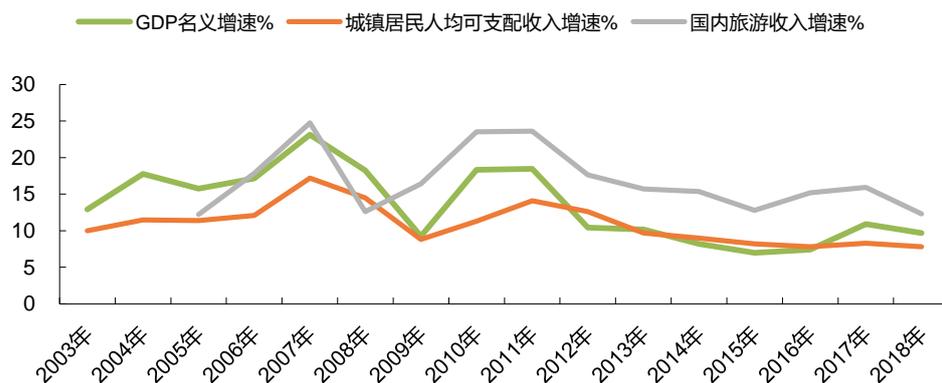
资料来源:wind, 文化和旅游部, 平安证券研究所

备注: 由于统计口径调整, 增速按官方披露数据进行统计

我们认为旅游行业增速下降的根本原因是经济增速的下降, 降低居民旅游消费需求。经济增速下降, 叠加宏观经济的不利因素, 包括中美贸易摩擦、降杠杆背景下资产价格的缩水, 导致居民收入和财富水平下降, 其消费需求也下降。

我国处于消费结构转型过程中, 预计旅游行业收入增速仍将高于经济整体增速。旅游是一种可选消费品, 从欧美等发达国家的经验来看, 在经济发展到一定阶段, 居民消费结构从生存型消费向服务型消费, 在此背景下, 旅游消费增速高于经济增速。我国从 2009 年开始旅游收入增速持续高于 GDP 增速和人均可支配收入增速, 并且这一消费结构的转型还在进行中, 因此预计我国旅游行业仍将保持较快发展速度, 收入增速仍将高于经济整体增速。

图表6 国内旅游收入和 GDP 名义增速、人均可支配收入增速的相关性



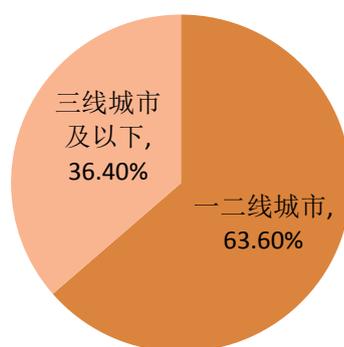
资料来源:wind, 文化和旅游部, 平安证券研究所

1.3 春节旅游特点：文旅融合更加紧密

客源地集中在人口稠密、经济发达的一二线城市。各大 OTA 平台预订数据显示，春节出游最大的客源地分别是上海、北京、深圳、成都、广州、南京、武汉、苏州、杭州、重庆，表明客源地集中在人口稠密、经济发达的城市。

一二线城市居民为旅游消费主力军，三线及以下城市旅游消费需求加速释放。根据银联商务《2019 春节旅游消费大数据》显示，2019 年春节假期，一二线城市居民为旅游消费主力军，消费金额占比达 63.6%。同时，随着居民可支配收入的稳步提升，三线及以下城市旅游消费需求加速释放，安庆、六安、台州国内旅游消费金额同比增幅在全国名列前茅。

图表7 春节期间旅游消费金额占比

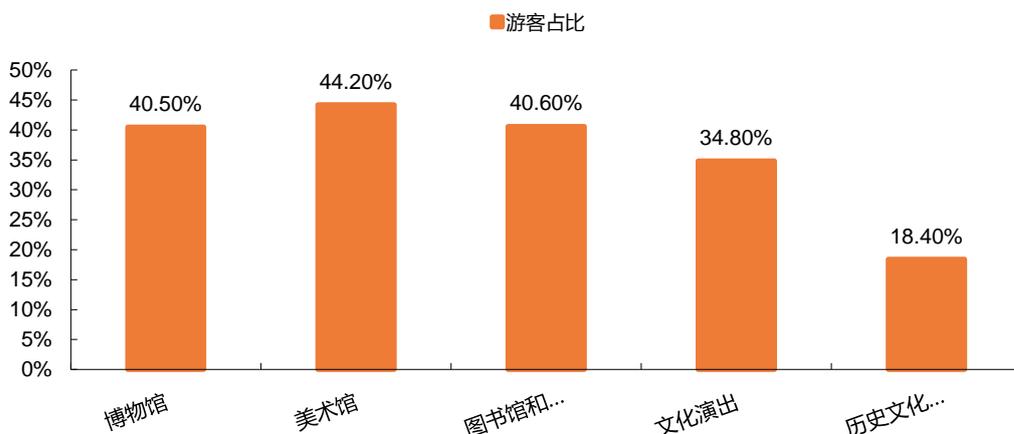


资料来源:银联商务, 平安证券研究所

南下避寒为主流,北上赏雪也成为热点。各大 OTA 平台预订数据显示,最热门国内旅游城市是三亚、北京、广州、厦门、昆明、丽江、哈尔滨、成都、上海、桂林、西安、珠海、西双版纳、重庆、北海。大部分热门目的地集中在南方温暖的地区,其中云南省有三个城市上榜,分别是昆明、丽江、西双版纳。北方的哈尔滨也位列其中,除了南下避寒,北上赏雪也成为春节热点。

从旅游内容来看,文旅融合更加紧密。在游客越来越重视品质游的背景下,文旅融合成为提升旅游品质的重要方向。春节期间,北京、山西、内蒙古等 12 个省(区、市)开展“非遗过大年、文化进万家”系列文化活动,安徽举办彩灯大会、舞龙舞狮、抖空竹等民俗体验活动,广东举办广府庙会、迎春花市、醒狮贺岁、客家山歌、采茶戏等非遗项目。据中国旅游研究院(文化和旅游部数据中心)调查,春节期间参观博物馆、美术馆、图书馆和科技馆、历史文化街区的游客比例分别达 40.5%、44.2%、40.6%和 18.4%,观看各类文化演出的游客达到 34.8%。

图表8 春节期间参观各类文化场所的游客比例



资料来源:文化和旅游部, 平安证券研究所

1.4 景区：山岳型自然景区客流增长乏力，人文休闲景区客流增长更快

我们收集主要上市景区及上市景区所在区域 2019 年春节旅游数据，如下表所示。其中，黄山景区 12.62 万人次，同比增长 2.5%；峨眉山景区春节前 5 天 19.24 万人次，同比增长 1.5%；九华山景区 37.51 万人次，同比下降 12.3%。三亚南山景区 30.22 万人次，同比下降 1.2%；三亚千古情景区 29.39 万人次，同比增长 6.1%；桂林漓江景区（含竹筏）20.38 万人次，同比下降 8.5%；荔浦银子岩 8.26 万人次，同比增长 7.6%；桂林千古情 8.46 万人次；西安大唐芙蓉园景区 30.88 万人次，同比增长 11.9%。

传统山岳型自然景区增速缓慢甚至下降，人文休闲景区呈较快发展势头。从春节数据来看，传统山岳型自然景区如黄山景区、峨眉山景区、九华山景区、三亚南山景区游客增速很低或者下降，我们认为主要与景区在春节假期的雨雪天气、高峰期面临接待瓶颈、以及旅游配套创新不足有关。人文休闲景区如亚龙湾森林公园、千古情景区、西安大唐不夜城、大雁塔文化休闲、博物馆等游客人次增长较快，人文休闲景区丰富的旅游产品、舒适的旅游体验、完善的配套设施等因素，越来越受游客青睐。

图表9 主要上市景区及上市公司所在地区春节旅游数据

地区	景区	2019 年春节旅游人次（万）	同比增速
黄山	黄山景区	12.62	2.5%
峨眉山	峨眉山景区（春节前 5 天）	19.24	1.5%
九华山	九华山景区	37.51	-12.3%
三亚	南山	30.22	-1.2%
	大小洞天	3.47	-19.8%
	蜈支洲岛	9.60	6.2%
	天涯海角	19.48	-14.4%
	西岛	3.25	-34.6%
	亚龙湾森林公园	11.59	35.1%
	鹿回头公园	5.46	5.9%
	三亚千古情	29.39	6.1%
	亚特兰蒂斯综合体不含酒店	8.73	-
	海昌梦幻不夜城	11.87	-

桂林	漓江景区(含排筏)	20.38	-8.5%
	象山景区	14.66	84.3%
	阳朔印象刘三姐	4.10	-12.2%
	荔浦银子岩景区	8.26	7.6%
	全州湘山寺	7.32	112.8%
	七星景区	4.85	110.9%
	灵川桂林漓江逍遥湖景区	2.82	93.2%
	龙脊梯田	5.73	-
	桂林千古情	8.46	-
西安	西安-大唐不夜城	387.27	235.6%
	大雁塔文化休闲景区	94.00	71.5%
	秦始皇帝陵博物院接待	38.47	4.6%
	城墙景区	15.49	4.7%
	陕西历史博物馆	6.91	17.0%
	碑林博物馆	3.29	19.3%
	大唐芙蓉园	30.88	11.9%
	秦岭野生动物园	10.44	0.1%
	大雁塔大慈恩寺	9.29	11.0%

资料来源：各地方政府网站，平安证券研究所

1.5 免税：海南离岛免税业务表现靓丽，政策松绑是主因

春节期间海南岛旅游增速低于全国整体水平。2019春节期间海南岛共旅游接待游客582.39万人次，同比增长2.62%，实现旅游总收入143.75亿元，同比增长4.75%。其中三亚共接待游客99.65万人次，同比增长3.06%，旅游总收入103.85亿元，同比增长7.04%。总体来看，海南春节期间旅游行业增速低于全国整体水平。

春节期间海南离岛免税业务表现靓丽，购买人次和销售金额均实现快速增长。根据海口海关2月11日通报数据，2019年春节期间，海口海关共监管三亚、海口、琼海三地四家离岛免税店销售免税品64.30万件，与去年春节期间相比增长30.43%；购买人数12.20万人次，增长23.23%；销售金额6.01亿元，增长33.56%。

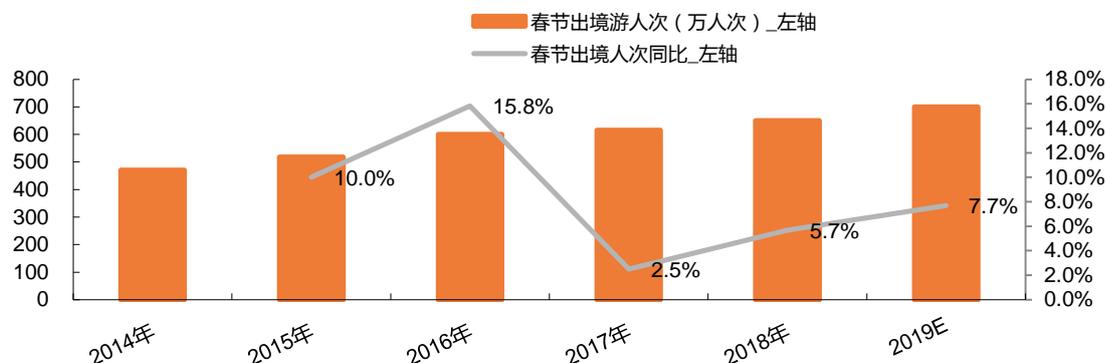
离岛免税政策的松绑是海南省免税业务快速发展的主要因素。2018年以来，海南离岛免税政策迎来一系列重大调整，这些政策促进了海南省离岛免税业务的发展。

- 2018年12月1日开始离岛旅客(包括岛内居民旅客)每人每年累计免税购物限额从16000元增加到30000元，不限次。
- 2018年12月28日开始将乘轮船离岛旅客纳入政策实施范围，实现离岛免税购物政策“空、海、铁”三种离岛方式的全覆盖。
- 2019年1月19日，增设海口、琼海两家市内免税店，使得海南免税店数量从2家增至4家，布局更加均衡，旅客购物更加便利。

二、出境游：出境过年成新风尚，出境游人次增速呈提升态势

春节期间与国内游人次增速下降不同，出境游人次增速呈提升态势。根据携程数据预测，2019年春节出境游人次将近700万，同比增长7.7%，增速较2018年有所提高，与国内游不同的是，最近三年春节期间出境游人次增速呈现提升态势，表明越来越多的国人愿意在春节走出国门。

图表10 历年春节出境游人次及增速



资料来源:文化和旅游部, 平安证券研究所

2019年春节前夕有73国对中国公民免签或落地签，且签证办理便利程度大幅提升，利好春节出境游。其中中国与14个国家实现全面互免签证，15个国家和地区单方面给予中国公民免签入境待遇，44个国家和地区单方面给予中国公民落地签证便利。签证办理便利度大提升，电子签证成热门选择，春节办签国家达76个。

7天以上出境游和错峰出游占比较高。驴妈妈数据显示，7天以上出境游人次占比高达42%。从出发日期来看，43%的游客选择错峰出游，即除夕前一周或春节后半段拼假出游，人次少而且性价比更高。

从出游人群来看，家庭客群成为春节出游的主力军，80后、90后为中坚力量。途牛数据显示，在办理春节签证的客群中，家庭组团出游的特征尤为明显，家庭签证办理量占比高达55%。“80后”、“90后”是携全家出游的中坚力量，带孩子出游的“80后”签证办理人次占比达42%，“90后”占比27%。同时，“00后”成为春节出游中的新兴群体。

从旅游目的地来看，综合携程、途牛、驴妈妈等OTA平台预订大数据：

- **东南亚等目的地短线出游仍是最热门的选择。**春节最受中国游客青睐的旅游目的地国家中，泰国、新加坡、马来西亚、越南、印度尼西亚、菲律宾等东南亚国家名列前茅。可以看出，签证便利、飞行时间短等有利因素使得出境短线国家仍然占较大比重。
- **长线方面，反季游和中东北非、北欧等小众目的地成为黑马。**中东澳大利亚、新西兰热度上升，南半球正值春夏之交，迎来最佳游览季节，澳大利亚、新西兰等目的地也将迎来较多热衷“反季游”的中国游客。此外，中东北非的迪拜、阿联酋、埃及，欧洲的北欧、意大利、西班牙、土耳其等长线目的地是黑马。

三、投资建议

2019年春节假期我国国内旅游人次及旅游收入增速均出现较过去两年呈现更大幅度的下降，且首次降为个位数，为近十年来最低。黄金周旅游数据是观测旅游行业状况重要的晴雨表，结合2018年

十一黄金周数据，表明旅游行业景气度在下降，根本原因是经济增速的下降。但我国处于消费结构转型过程中，预计旅游行业收入增速仍将高于经济整体增速。

虽然国内旅游行业增速下降，但旅游行业仍然有亮点：一是受益于离岛免税政策松绑，海南岛免税业务表现靓丽，购买人次和销售金额均实现快速增长。二是与国内游不同的是，最近三年春节期间出境游人次增速呈现提升态势，表明越来越多的国人愿意在春节期间走出国门。

在经济增速下行背景下，维持行业“中性”投资评级。我们建议投资以防守为主，重点关注行业受经济周期影响不大、经营稳健、财务健康的企业，推荐中国国旅；对于具备较好成长型的企业，可能穿越周期，我们建议跟踪并关注其风险的释放带来的投资机会，关注宋城演艺、腾邦国际、新智认知。

图表11 盈利预测和估值

股票名称	股票代码	股票价格	EPS				P/E				评级
			2019/2/11	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	
中国国旅	601888.sh	58.10	1.30	1.61	2.31	2.79	44.8	36.0	25.1	20.8	推荐
宋城演艺	300144.sz	20.27	0.73	0.92	1.00	1.06	27.8	22.2	20.3	19.1	推荐
腾邦国际	300178.sz	7.86	0.50	0.62	0.81	0.99	15.7	12.7	9.7	7.9	推荐
新智认知	603869.sh	15.87	0.77	1.08	1.30	1.56	20.6	14.7	12.2	10.2	推荐

资料来源：wind，平安证券研究所

备注：其中中国国旅2018年取业绩预告数据，宋城演艺取wind一致预期数据

四、风险提示

- 1、政策风险。主要包括免税专营政策变化、签证政策变化风险。口岸进境免税店通过招标方式确定经营主体，进境免税业务的争夺进入了市场化阶段，免税行业面临国家免税专营政策逐步放开的风险、签证政策变化的风险，给免税企业预期经营收益带来不确定性。如果签证政策收紧，可能影响免税和出境游业务。
- 2、汇率风险。主要影响免税行业和出境游行业。免税行业大量商品为进口商品，如果人民币贬值，则免税企业采购成本就相应增加，对企业盈利造成不利影响。汇率变动也对出境游业务造成影响，如果人民币相对主要目的地国货币贬值，则出境游成本会增加，从而降低游客出境游意愿。
- 3、商誉减值风险。在经济不景气阶段，被收购的企业盈利能力可能相应下降，现金流或经营利润持续恶化或明显低于形成商誉时的预期，特别是被收购方未实现承诺的业绩，从而加大商誉减值的风险。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033