

证券研究报告—动态报告/行业快评

社会服务

2019 年春节黄金周点评暨二 月投资策略

超配

(维持评级)

2019 年 02 月 12 日

春节黄金周增速放缓，免税演艺逆势仍较突出

证券分析师：曾光 0755-82150809 zengguang@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511040003
 证券分析师：钟潇 0755-82132098 zhongxiao@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513100003
 联系人：姜甜 0755-81981367 jiangtian@guosen.com.cn

事项：

2019 年 2 月 4 日至 2 月 10 日系猪年春节黄金周。春节黄金周结束后，国家旅游局公布了全国出游数据，各省市、重点景区也陆续公布了春节黄金周的出游数据及相关收入数据。

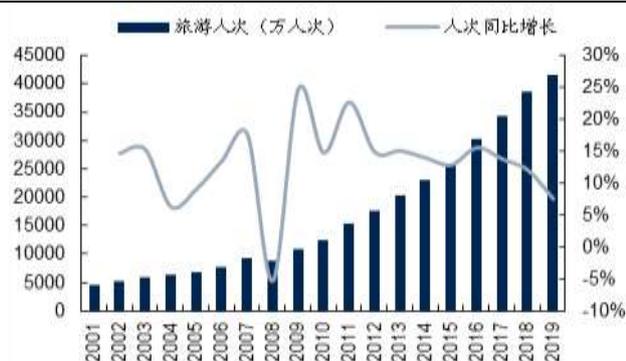
国信社服观点：2019 年全国春节黄金周客流/旅游收入分别同比增长 7.6%/8.2%，近十年首次降至个位数，预计主要由于宏观经济大环境承压、黄金周本身的高基数和接待瓶颈约束，居民日益凸显的错峰意识等影响，我们认为黄金周对全年指示意义有所下降，一线景区未来增长主要来自淡季及周末游的持续释放，交通改善、内容升级、接待扩容及营销强化等。此外，受港澳交通改善及泰国复苏影响，出境游好于国内游；而国内游中：免税和千古情演艺逆势表现仍较突出，而其他一线景区则相对稳健。从中线趋势、短期业绩确定性、经营现金流和估值情况，重点推荐：中国国旅、科锐国际、广州酒家、宋城演艺、三特索道、锦江股份、首旅酒店、中青旅、众信旅游、凯撒旅游、黄山旅游、峨眉山 A、天目湖等。

评论：

■ 全国：2019 年春节黄金周旅游收入同比增长 8.2%，近十年首次降至个位数

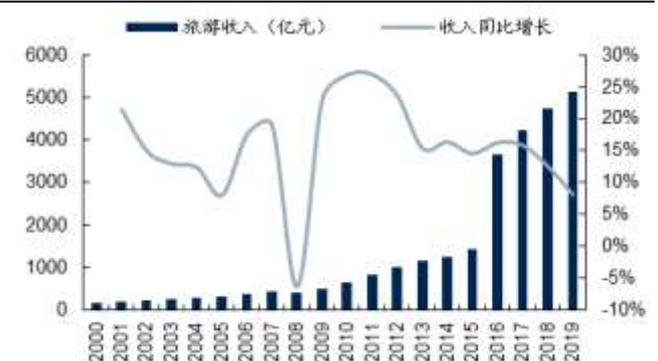
根据中国旅游研究院综合测算，2019 年春节黄金周期间，全国出游人次为 4.15 亿，同比增长 7.6%，实现旅游总收入 5139 亿元，同比增长 8.2%。继 2018 年全国十一黄金周客流、收入增速首次降至 10% 以内后，今年春节黄金周客流和收入增速也双双降至 10% 以内，均较 18 年增速明显放缓（18 年人数/收入各增 12.1%/+12.6%）。整体来看，2019 年全国春节黄金周旅游客流和收入增速仅好于 2003 年（非典）、2008 年（雪灾影响交通），处于近十年来相对最低水平，预计主要是由于宏观经济大环境承压、黄金周本身的高基数和接待瓶颈约束，居民日益凸显的错峰意识等因素影响。此外，客运方面，根据发改委数据，春节假期全国共发送旅客 4.21 亿人次，同比增长 0.35%，较去年增速 2.7% 也有所放缓。

图 1：2019 年春节黄金周出游人次增长 7.6%



资料来源：国家旅游局，国信证券经济研究所整理

图 2：2019 年春节黄金周旅游收入增长 8.2%

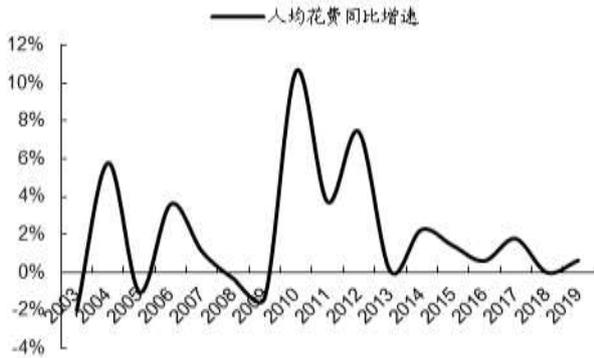


资料来源：国家旅游局，国信证券经济研究所整理

客单价：2019年春节黄金周客单价基本持平，考虑到去年十一后部分景区门票降价，预计人均消费（剔除门票）有所提升。根据国家旅游局旅游收入和旅游人次数据，我们可以测算出**2019年春节黄金周我国人均消费为1238元**，按可比口径测算，人均消费与去年（1231元）基本持平。结合我们此前报告，2018年十一后，多数国内重点国有景区均有不同程度的降价，考虑门票降价这一因素，我们预计春节黄金周游客除门票外的人均消费其实有所提升。

与此同时，**2019年春节黄金周零售和餐饮销售额增长8.5%，较18年增速放缓1.7pct**。据中国商务部监测，今年除夕至正月初六，全国零售和餐饮企业实现销售额约10050亿元，首次突破万亿元，同比增长8.5%，较2018年同比增速放缓1.7pct。同春节出游人次及收入表现类似，零售和餐饮销售额同比增速也首次降至10%以下，预计与宏观经济承压、本身基数压力等因素相关。具体看餐饮消费，大众化、特色化餐饮受到青睐，春节期间北京重点监测餐饮企业销售额同比增速10%以上。

图 3：2019年春节黄金周人均消费 1238 元



资料来源：国家旅游局，国信证券经济研究所整理

图 4：2019年春节黄金周零售和餐饮销售额同增 8.5%



资料来源：商务部，国信证券经济研究所整理

■ **区域特征：南下避寒及北上玩雪热度不减，民俗文化吸引力凸显，西安持续表现突出**

2018年春节假期，新疆、山西、宁夏、广西、甘肃、云南、吉林、四川、福建、陕西等省份接待游客人数居前十位。

南下避寒与北上玩雪仍是春节最热门主题，民俗文化吸引力凸显。根据驴妈妈《2019春节出游趋势报告》，许多游客选择去三亚、昆明、厦门等地避寒，或哈尔滨、长春等地玩雪。其中随着2022年北京冬奥会的成功申办和国家“3亿人参与冰雪运动”目标的推出，冰雪主题旅游热度不减。另一方面，传统民俗和文化吸引力提升，据中国旅游研究院调查，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 5：2019年春节黄金周各省市客流增长



资料来源：国家旅游局、各地旅游局，新华网等，国信证券经济研究所整理

图 6：2019年春节黄金周各省市旅游收入增长



资料来源：国家旅游局、各地旅游局，新华网等，国信证券经济研究所整理

三四线城市文旅活动丰富。随着三四线城市消费能力的提升，其对文旅活动的需求催生了极具地方特色的休闲服务内涵。“村晚”、逛庙会、猜灯谜、旅游文化巡游等迎新年活动吸引广大游客到农村去闹新春；草莓采摘、柑橘采摘

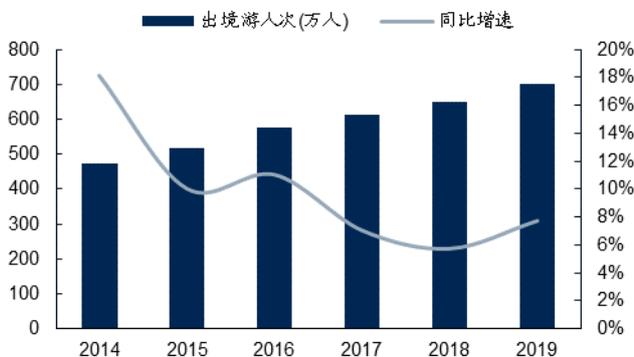
成为春节亲子游的热门活动；“欢乐春节”活动在全球 133 个国家和地区的 396 座城市举办演出、展览、庙会等 1500 多项活动。城市与乡村的联动一方面可以丰富人民的物质文化生活，另一方面也显示出三四线城市人民的消费需求与消费能力。

营销催化及主体热度带来部分区域的靓丽表现。具体来看，春节期间，通过继续推广“西安年·最中国”系列活动，西安省共接待游客 1652.39 万人次，同比增长 30.16%，实现旅游收入 144.78 亿元，同比增长 40.35%，在 2018 年高基数的基础上连续两年表现靓丽。新疆旅游市场在基数较低的情况下迎来了火爆发展，春节间接待游客和实现收入分别同增 71.33%和 74.42%，主要是依托冰雪主体活动强势吸客。此外，山西、宁夏、贵州等在各自营销推广及丰富活动的努力下也取得了良好的增长。

■ **出境游：港澳泰国线复苏等推动整体增速较去年提升，目的地继续分化**

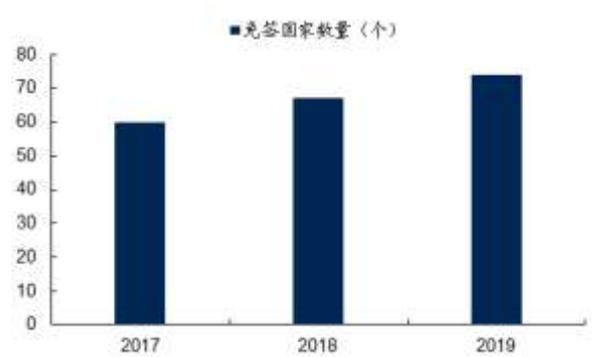
- 1、根据中国国家移民管理局数据（中新社报道），2019 年春节期间全国边检机关共查验出入境人员 1253.3 万人次，同比增长 10.99%。其中，入境 622.2 万人次，同比增长 9.51%；出境 631.1 万人次，同比增长 12.48%。具体来看，春节期间内地居民因私出入境增长最为明显，共 722.2 万人次，同比增长 15.97%，出境目的地排在前 10 位的国家和地区依次是香港、澳门、泰国、日本、越南、韩国、台湾、新加坡、马来西亚、美国。此外，参考此前携程发布的《2019 春节长假旅游趋势预测报告》，今年春节长假预计出境游人次将达到 700 万，较去年 650 万估算同比增长 7.7%（去年同口径携程预计 18 年春节出境游人数 650 万，同比增长约 5.5%）。我们认为：2019 年出境游增速相对提升，一方面与出境游航线、免签或落地签目的地增多等有利因素直接相关，另一方面主要是港澳受益交通改善等客流较快增长，泰国受益落地签免签免费等影响（去年下半年沉船对泰国游负面影响较大），加之港澳泰国等目的地占比较高等因素影响。
- 2、**受益交通改善，港澳游进一步复苏。**受益 18 年 9 月广深港高铁通车，全国 44 个城市可直达香港，叠加港珠澳大桥通车等利好因素推动（广深港高铁今年春节期间同比此前广深高铁时发送旅客增长近 8 成，其中过港旅客约 40 万人次），港澳游在 2019 年春节表现突出。据香港入境事务处公布数据显示，除夕至初五，内地访港入境游客达 120 万人次，同比增长 33%，较去年增速进一步加快（18 年春节黄金周同期增速约 15.5%）；同时，据澳门旅游局公布的访澳内地游客统计数据，春节期间访澳内地游客 89.93 万人，同比增加 25.60%，较去年同期明显加速（去年同期内地访澳游客同比增长 12.30%）。
- 3、**出国目的地继续分化：泰国日本领先，澳洲欧洲热度上升。**2019 年春节前夕有 74 个国家对中国公民实行了免签或落地签政策，利好春节出境游。结合移民局数据，泰国、日本预计表现突出。受益泰国免落地签证费等有利因素，加之沉船事件影响已逐步消除，泰国继续保持为春节出境游最热门目的地；日本也进一步放宽了签证政策，前往北海道滑雪成为潮流；短线方面东南亚国家最受青睐；长线方面，澳大利亚、新西兰热度上升，中东非的迪拜、阿联酋、埃及，欧洲的北欧、意大利、西班牙、土耳其等是黑马；此外贸易战对赴美出境游的影响也较为有限。

图 7：携程预测春节黄金周出境游人次变化情况



资料来源：国家旅游局，中旅院，携程网，国信证券经济研究所整理

图 8：中国免签国家数量变化



资料来源：出入境，国信证券经济研究所整理

■ **重点景区：海南免税仍逆势较快增长，千古情系列表现较良好，自然景区稳健增长**

从我们搜集整理的数据来看，如下表，海南免税仍逆势较快增长，千古情系列表现较良好，多数自然景区则稳健增长。

- 1、**海南离岛免税逆势表现靓丽**。受去年春节海南高基数+返程滞留等因素影响，今年春节海南客流表现平平，春节期间海南进港旅客 89.34 万人次，同比下降 4.2%，出港旅客 88.29 万人次，同比下降 5.5%，岛内 A 级景区接待游客 289.48 万人次，同比下降 4.50%（三亚代表传统南山景区客流下滑 1.22%）。尽管海南整体市场客流平平，但依托政策利好及本身品牌品类的持续优化，海南离岛免税仍逆势表现靓丽。根据中新网海口报道，海口海关 11 日通报，2 月 4—10 日春节期间，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%。参考阳光海南网数据，今年春节海口和三亚两地免税店共接待总人数 34.56 万人次，同比增长 18.17%；实现销售收入 55827 万元，同比增长 26.30%。具体来看，三亚免税店前 6 日进店人数为 25.57 万人次，同比增长 17%，实现销售额 3.88 亿元，同比增长 24%，预计主要来自岛内外居民免税额度提升至 3 万，轮渡提货放宽，品牌优化及管理营销强化等因素共同推动。与此同时，1 月 19 日，海口市内（日月广场）、琼海博鳌新增市内免税店正式开业，也进一步推动了海南离岛免税销售的持续提升。总体来看，我们认为客单价和转换率的提升，加之新增免税店的持续贡献，有助于海南免税市场后续持续扩容成长。
- 2、**宋城千古情系列表现良好**。虽然华东整体因高基数等原因表现平稳，但杭州宋城景区依托免费穿越、迎财神抢红包、扭蛋扭金币等活动表现突出，春节高峰期间每天演出 16 场（7 日-8 日），创单日演出场次新高（去年为 15 场）。丽江千古情在丽江区域低基数反弹的背景下（18 年区域整顿，19 年丽江古城、玉龙雪山、泸沽湖等核心景区均达到或超过最大承载量，春节高峰期丽江古城接待游客同比增长达 76.54%），整体表现较突出，每天开演场次达 10 场（丽江千古情 6 场，藏迷等外场 4 场），2 月 8 日接待游客 50100 人次，创历史新高，达到单日接待上限。三亚千古情在三亚整体客流下滑的情况下，实现了客流 6.10% 的逆势正增长，预计收入增速有望快于客流增速。桂林千古情迎来首个春节黄金周，春节期间每场爆满，共接待游客 8.46 万人次，表现较突出。

表 1：2019 年春节黄金周各大重点景区数据

区域	景区 2019	接待人数(万人次)	人数同增	门票收入(万元)	门票收入同增	备注
华东	黄山景区	12.62	2.48%	1852.76	22.16%	收入数据为前 6 日
	乌镇景区	39.39	5.43%			
	杭州宋城景区	2.07-2.08 每日演出 16 场，创场次新高				
华北	北京 146 家景区	1064.80	11.90%	16000.00	10.30%	
	圆明园遗址公园	29.10	-3.30%			北京旅游发展委官网未公布
	故宫博物院	40.70	-19.50%			
华南	三亚南山景区	30.22	-1.22%			
	三亚千古情	29.39	6.10%			
	蜈支洲岛	9.60	6.24%			
	三亚免税店	25.57	17.06%	38823.00	24.29%	前 6 日，分别为进店人次/销售额
	三亚+海口免税店	34.56	18.17%	55827.00	26.30%	
	漓江景区	20.38	-8.53%			
	银子岩	8.26	7.55%			
	龙胜梯田	5.73	11.48%			
	象山景区	14.66	84.40%			
	桂林千古情	8.46				
西南	峨眉山风景区	22.32	2.37%			
	丽江千古情	11.50		750.00		前 4 日数据，2.8 单日接待游客 5.01 万人
西北	华山	9.60	-37.74%	749.82	-18.68%	景区接待入园游客
	大唐芙蓉园	30.88	11.92%			
	秦始皇帝陵博物院	38.47	4.64%			
	华清宫景区	16.81	-8.21%			
	大雁塔大慈恩寺	9.29	11%			
	城墙景区	15.49	4.73%			

资料来源：各地旅游局，搜狐新闻、新华网、凤凰网、公司官网或公众号等资料，国信证券经济研究所整理估算

- 3、**华东区域高基数下表现平稳，乌镇表现良好**。春节黄金周虽有雨水天气，但在水灯会、拜年船等民俗活动吸引下，乌镇景区共接待游客 39.39 万人次，仍实现了 4.32% 的稳健增长。受雨雪天气、高基数及客流瓶颈等影响，2019 年春节黄金周，安徽 16 家景区接待游客共接待游客 167.62 万人次，同比下降 1.42%，实现门票收入 8788.86 万元，同比下降 1.83%。其中黄山风景区春节 7 天接待客流 12.62 万人次，同比增长 2.48%，门票收入增长预计 20% 左右（黄山景区 18 年底调整了冬游票价区间（由 12.1-2.28 调整至 11.20-1.20），19 年春节按照平旺季

价格而非 18 年的冬游价格定价，前六日门票收入同比增长 22.16%)。

- 4、**陕西区域表现分化，华山在高基数基础上明显下滑。**在 18 年高基数（西成高铁开通+营销推广）的情况下，19 年黄金周**华山风景区**接待游客共 9.60 万人次，同比下滑 38%（18 年同增 43%），实现旅游收入 750 万元，同比下滑 19%（18 年同增 44%）。**华清宫**在高基数下，客流同比下滑 8.21%（18 年+35%）。除此外，**其他西安重点景区接待游客量再创新高**，大唐芙蓉园、大慈恩寺、城墙景区、秦始皇陵博物馆接待游客分别同增 12%、11%、5%、5%。
- 5、**其他一线景区客流表现平稳。**桂林区域景区除漓江景区外，多数实现正增长，其中桂林旅游盈利重点**银子岩景区**客流同增 7.55%，表现良好。

综合来看，我们认为，中国国旅的**三亚免税店**在三亚整体旺季客流瓶颈压力下，收入增长依旧靓丽，政策持续利好和品牌品类的持续优化，对三亚免税店内生持续增长仍有支撑。**宋城演艺**旗下的各千古情项目，凭借公司的活动推广及口碑营销也仍然实现了良好表现。而**其他一线景区表现则多数稳健增长**。虽然 18 年多数重点国有景区门票价格均有调整，但受限于高峰期客流接待瓶颈问题，节假日客流改善效果并不明显。居民错峰出游意识的日益强化及本身的接待瓶颈制约下，黄金周增长本身对全年指示意义有所下降，一线景区未来增长主要来自淡季及周末游的持续释放，这主要来自**交通改善、设施升级、接待扩容及营销强化等**。

表 2: 重点景区近年来数据表现情况

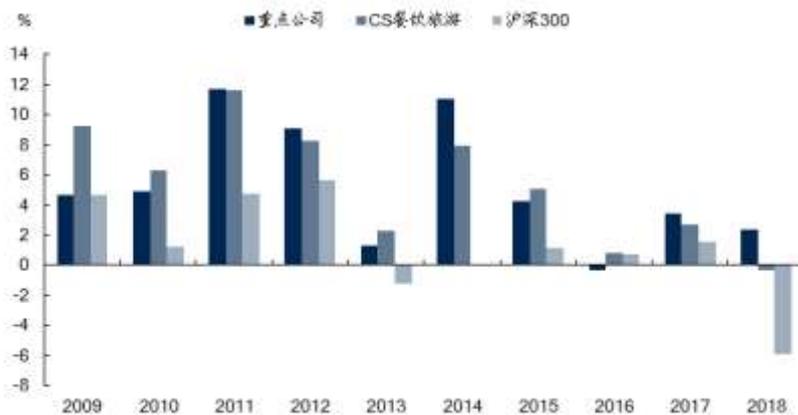
重点景区	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
黄山游客人次(万人次)	6.72	6.95	13.89	12.74	17.71	17.40	12.33	12.62
增速(%)		1.25%	99.50%	-8.28%	39.10%	-1.82%	-29.15%	2.48%
九华山游客人次(万人次)	23.98	29.69	41.16	39.36	41.39	43.88	42.78	
增速(%)	8.50%	24.99%	38.63%	-4.37%	5.45%	6.02%	-2.51%	
峨眉山游客人次(万人次)		17.65	17.88	18.22	19.1862	21.44	21.8	
增速		0.04%	1.29%	1.93%	5.29%	11.74%	1.96%	2.37%
九寨沟游客人次(万人次)	1.78		5.35	8.00	7.75	8.52	-	-
增速(%)	42.17%		52.74%	49.57%	-3.13%	9.87%	-	-
乌镇游客人次(万人次)	14.53	20.32	29.05	32.00	42.23	46.00	37.36	39.39
增速(%)	3.86%	49.86%	42.97%	25.14%	12.00%	9.60%	-18.78%	5.43%
三亚免税店销售额(亿元)		1.40	1.80	2.36	2.62	2.80	3.71	(前6日)3.88
增速(%)			29.00%	62.40%	11.10%	6.66%	27.50%	(前6日)24.29%

资料来源: 公司官网、各地旅游局政务网, 各大门户网站, 国信证券经济研究所整理估算

■ 行情回顾: 历史上月 2 月板块表现强于大盘, 19 年 1 月旅游板块整体下跌 6.72%

近十年旅游板块 2 月表现相对强于大盘。我们统计了 2009 年至 2018 年十年间, 旅游板块相对于沪深 300 指数 2 月单月涨跌幅情况, 结果发现, 过去 10 年旅游板块 2 月表现强于大盘, **10 次均跑赢大盘**。预计主要受春节黄金周效应及估值切换因素影响, 同时也与四季度及 1 月的走势相关。

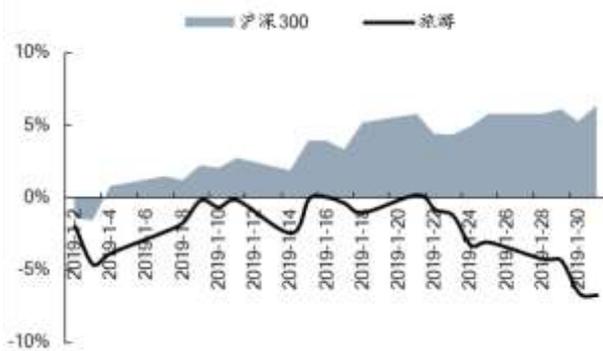
图 9: 旅游板块整体过去 10 年中 2 月表现强于大盘



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

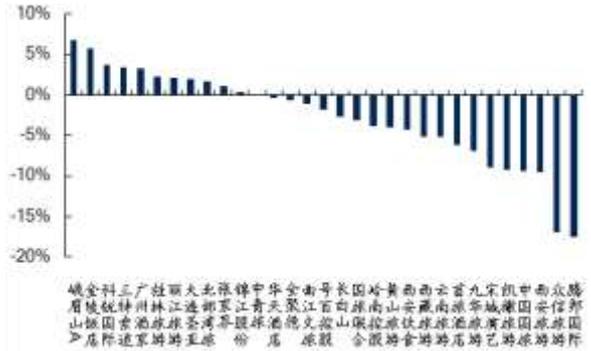
19年1月旅游板块整体跑输大盘。1月1日至1月31日，旅游板块整体下跌6.72%，沪深300指数上涨3.58%，板块整体跑输大盘13.06pct，主要受权重股下跌拖累。具体来看，前期跌幅较多的**峨眉山A**以6.71%的涨幅位居首位，其他如**科锐国际**（弱市下业绩增长确定性较高）、**三特索道**、**广州酒家**（盈利相对有支撑+国企主观动能提升）等涨幅居前，分别上涨3.76%、3.36%和3.29%。**中国国旅**因业绩快报低于预期下跌9.47%；**宋城演艺**下跌8.90%，主要是由于六间房老股转让低于预期，及佛山项目由轻资产转自建影响短期收益等因素所致。

图 10：2019 年 1 月，旅游板块整体下跌 6.72%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11：2019 年 1 月个股涨跌幅排名

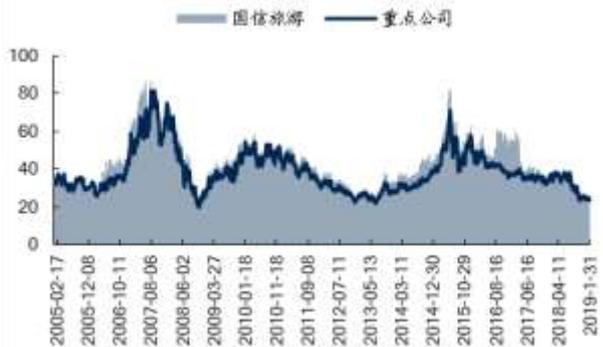


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

1月重点公司 TTM 市盈率和相对估值较 12 月有所下降。2005 年 1 月 4 日至 2019 年 1 月 31 日，国信旅游板块 TTM 市盈率均值为 44.17 倍，波动区间为【21.12，89.25】。旅游重点公司 TTM 市盈率均值为 38.81 倍，波动区间为【19.88，81.65】。2019 年 1 月 31 日，旅游板块整体 TTM 市盈率为 24.55 倍，略低于上月同期（25.81 倍），同时低于历史平均；旅游重点公司市盈率为 23.65 倍，较上月同期有所下降（25.02 倍），且低于历史平均水平。

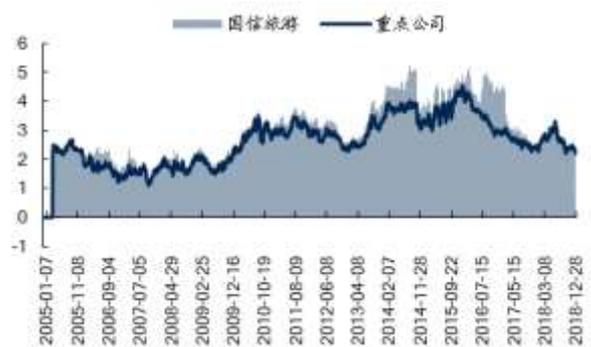
2005 年 1 月 4 日至 2019 年 1 月 31 日，旅游板块相对估值（沪深 300，TTM 市盈率）均值为 3.02 倍，波动区间为【1.10，5.26】。重点公司相对估值均值为 2.65 倍，波动区间为【1.11，4.54】。2019 年 1 月 31 日，旅游板块相对估值为 2.29 倍，低于上月同期（2.56 倍），旅游重点公司相对估值为 2.20 倍（上月同期 2.48 倍），低于上月同期，同时低于历史平均水平。

图 12：1 月旅游板块 TTM 市盈率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 13：1 月旅游板块相对估值（TTM 市盈率）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ 餐饮：12 月餐饮收入同增 9.0%，增速较 11 月提升 0.4pct

根据国家统计局公布的相关数据，12 月社会消费品零售总额中餐饮收入为 4422 亿元，同比增长 9.0%，增速相比上月提高 0.4 个百分点，略有回升；限额以上企业餐饮收入为 909 亿元，同比增长 5.5%（11 月为 4%）。2018 年全国社会消费品零售总额中餐饮收入为 42716 亿元，同比增长 9.5%；限额以上企业餐饮收入总额为 9236 亿元，同比增长 6.4%。大众消费增速仍好于限额以上增长情况。

图 14: 12 月餐饮收入同比增长 9%



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 15: 12 月限额以上餐饮收入同比增长 5.5%



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: 1 月博彩收入同比下降 5%，2016 年 8 月以来首次出现负增长

澳门博彩业总赌收自 2016 年 8 月以来连续 29 个月正增长后，2019 年 1 月首次出现负增长。2019 年 1 月，澳门博彩取得收入 249.42 亿澳门元，同比下降 5%，预计主要由宏观经济增速放缓及春节时间略有差异（2018 年春节为 2.15-2.21，2019 年为 2.4-2.10）等因素导致。建议持续跟踪，结合后续数据情况进行分析判断。

图 16: 2019 年 1 月博彩赌收同比下降 5%



资料来源：澳门博彩监察协调局，国信证券经济研究所整理

■ 投资建议: 春节增速放缓不掩局部亮点，建议短守抗周期+业绩确定性精选个股

整体来看，2019 年全国春节黄金周客流/旅游收入分别同比增长 7.6%/8.2%，近十年首次降至个位数，较 18 年增速也明显放缓，预计主要是由于宏观经济大环境承压、黄金周本身的高基数和接待瓶颈约束，居民日益凸显的错峰意识等因素影响。

我们认为：1、居民错峰出游意识的日益强化及本身的接待瓶颈制约下，黄金周增长本身对全年指示意义有所下降，一线景区未来增长主要来自淡季及周末游的持续释放，交通改善、内容升级、接待扩容及营销强化等对景区的中长期成长影响更加显著，也是我们持续关注的焦点；2、分板块来看，出境游好于国内游，出境游增速较去年同期有所提升，主要得益于出境游人数绝对量最高的港澳泰国等目的地较快增长（港澳主要得益于高铁等交通改善，泰国主要是 18 年下半年沉船事件导致承压加之免签证手续费等激化带来的反弹）；3、国内游内部：免税和千古情演艺逆势表现仍较突出，持续验证我们前期观点，而其他一线景区则相对稳健。

经过 1 月的板块调整，春节后 2 月 11 日旅游板块涨幅排名全行业第二，迎来猪年首个交易日开门红。总体来看，短期考

考虑宏观经济及基数压力，我们主要从行业相对弱周期或自身有外延或政策对冲+外资资金选股偏好双维度相对选股，建议配置：**中国国旅、科锐国际、广州酒家、宋城演艺**（关注六间房出表进度）等。中线来看，结合经济形势变化，若后续经济企稳且市场风格相对灵活，可择机兼顾有一定估值和业绩弹性的：如景区、连锁酒店和出境游龙头等。从中线趋势、短期业绩确定性、经营现金流和估值情况，重点推荐：**中国国旅、科锐国际、广州酒家、宋城演艺、三特索道、锦江股份、首旅酒店、中青旅、众信旅游、凯撒旅游、黄山旅游、峨眉山 A、天目湖**等。

■ 风险提示

1、宏观经济波动、重大自然灾害、传染疫情等系统性风险；2、政策利好，收购整合、外延扩张等可能低于预期；3、区域旅游整治风险等。

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 19-1-28	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
601888	中国国旅	买入	58.10	1.29	1.61	2.06	45.04	36.05	28.18	6.04
300662	科锐国际	买入	30.07	0.47	0.62	0.78	63.98	48.50	38.55	7.14
603043	广州酒家	买入	30.00	0.90	1.07	1.25	33.33	28.04	24.00	4.64
300144	宋城演艺	买入	20.27	0.73	0.87	1.06	27.77	23.30	19.12	3.70
002159	三特索道	买入	18.68	0.04	1.01	0.43	467.00	18.50	43.44	3.16
600754	锦江股份	买入	22.88	0.92	1.16	1.16	24.87	19.72	19.72	2.38
600258	首旅酒店	买入	15.55	0.64	0.88	0.89	24.30	17.67	17.47	3.00
600138	中青旅	买入	13.44	0.79	0.86	0.98	17.02	15.61	13.67	2.70
002707	众信旅游	增持	5.52	0.26	0.05	0.24	21.23	110.40	23.00	4.14
000796	凯撒旅游	增持	6.35	0.27	0.34	0.40	23.52	18.68	15.88	5.61
600054	黄山旅游	增持	9.50	0.55	0.65	0.47	17.27	14.62	20.21	2.58
000888	峨眉山 A	增持	6.25	0.37	0.40	0.37	16.89	15.63	16.89	2.57
000978	桂林旅游	增持	5.56	0.15	0.17	0.20	37.07	32.71	27.80	1.97
002033	丽江旅游	增持	6.06	0.37	0.38	0.28	16.38	15.95	21.64	2.15
603136	天目湖	增持	29.05	1.06	1.26	1.47	27.41	23.06	19.76	4.48

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

- 《餐饮旅游行业 1 月投资策略: 短守业绩确定性, 跟踪宏观走势》 ——2019-01-29
- 《社会服务业 2019 年投资策略: 复盘牛熊鉴成长, 拥抱龙头待花开》 ——2018-12-25
- 《餐饮旅游行业 12 月投资策略: 短期稳健防御, 优选龙头着眼跨年布局》 ——2018-12-13
- 《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, 中线依旧紧握优质龙头》 ——2018-11-14

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