

关注春节前后红包行情

——2019年1月社会服务跟踪月报

行业月报

◆行情回顾

过去一个月（1月1日-1月31日），上证综指涨3.64%、深证成指涨3.31%、沪深300涨6.34%。申万休闲服务指数跌6.64%。经历12月小幅上调，消费板块反转下跌。

个股方面涨幅前三名是峨眉山A、金陵饭店和三特索道，分别为6.71%、5.70%和3.36%。跌幅前三名是腾邦国际、众信旅游和西安旅游，分别为-17.59%、-16.93%、-9.61%。

目前休闲服务板块19年估值为32倍，重点公司19年目前估值32倍，仍然明显低于历史均值（分别为46倍和47倍）。

◆投资观点

短期来看，Q1为旅游板块行业淡季，基本面变化不大。受18年业绩影响，近期股价有所回调。我们汇总比较了2007-2018年休闲服务板块的月度表现，发现2、3月份的平均绝对涨幅与相对涨幅都能取得不错的正收益。从单个年份分析，也仅有11年3月和14年3月相对沪深300的跌幅超过3%，休闲服务板块显现出一定的安全边界。

投资主线一为紧抱白马龙头。二为关注18年业绩下滑至底部，今年有望业绩反转的龙头个股。

◆近期热点

1、黄山旅游：公司景区资源优势和得天独厚的地理位置，有利于旅游资源整合。“一山一湖一村”策略使公司由自然风景区积极向休闲度假型目的地转型升级，打破成长瓶颈。杭黄高铁和若干高速的开通运行使黄山交通4小时半径圈进一步延伸扩大，覆盖东中部大中城市，冲破景区物理空间上限，成为周边短途游热门目的地。

2、科锐国际：短期来看，经济疲软时期灵活用工占整体员工比例不断提升利好公司业务发展。长期来看，行业分散，集中度提升过程中龙头受益。

3、中国国旅：投资逻辑不变，免税整体毛利率未来在规模效应下仍有提升空间。近期海南离岛免税放宽政策落地，更将强化海南战略布局。叠加未来市内免税店落地预期（上海市内免税店公司已注册成立），未来成长空间广阔。

◆风险提示

宏观经济增速放缓影响行业回暖；天气影响旅游行业客流有所下滑等。

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
600054	黄山旅游	9.60	0.55	0.53	0.56	17	18	17	买入
300662	科锐国际	27.2	0.41	0.61	0.81	66	44	34	增持
601888	中国国旅	58.10	1.30	1.63	2.14	45	36	27	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年2月12日

增持（维持）

分析师

谢宁铃（执业证书编号：S0930512060002）

021-52523873

xienl@ebsecn.com

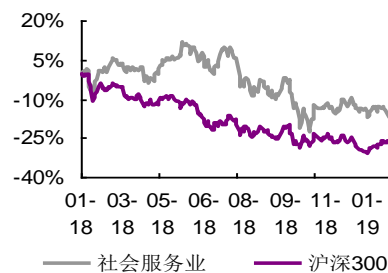
联系人

李泽楠

021-52523875

lizn@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

目 录

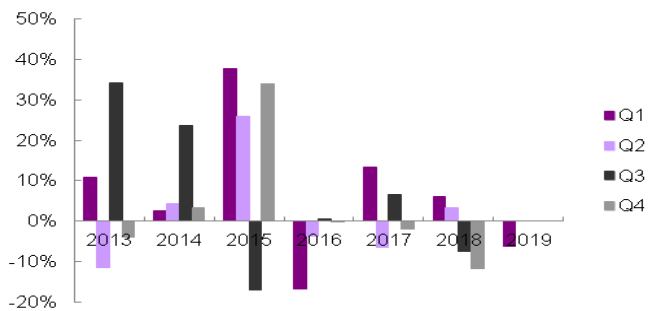
1、 传统旅游：行情回顾	3
2、 传统旅游：行业现状及前景分析	4
3、 2月行业投资建议及重点公司跟踪情况	9
4、 附表：传统旅游上市公司公告	11
5、 风险提示	12

1、旅游板块：行情回顾与估值

1.1、行情回顾

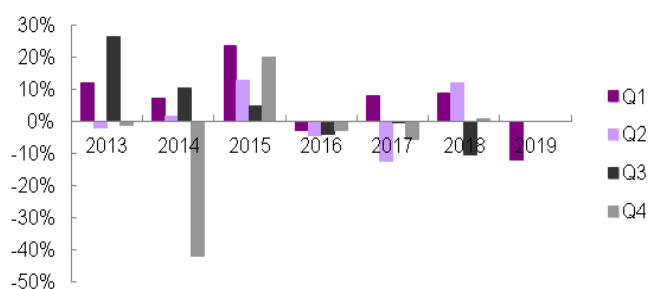
过去一个月（1月1日-1月31日），上证综指涨3.64%、深证成指涨3.31%、沪深300涨6.34%。申万休闲服务指数跌6.64%。经历12月小幅上调，消费板块反转下跌。休闲服务板块落后沪深300指数12.98pct，板块表现大幅弱于大盘。

图1：一季度板块自身表现



资料来源：Wind，光大证券研究所

图2：板块相对沪深300涨跌幅



资料来源：Wind，光大证券研究所

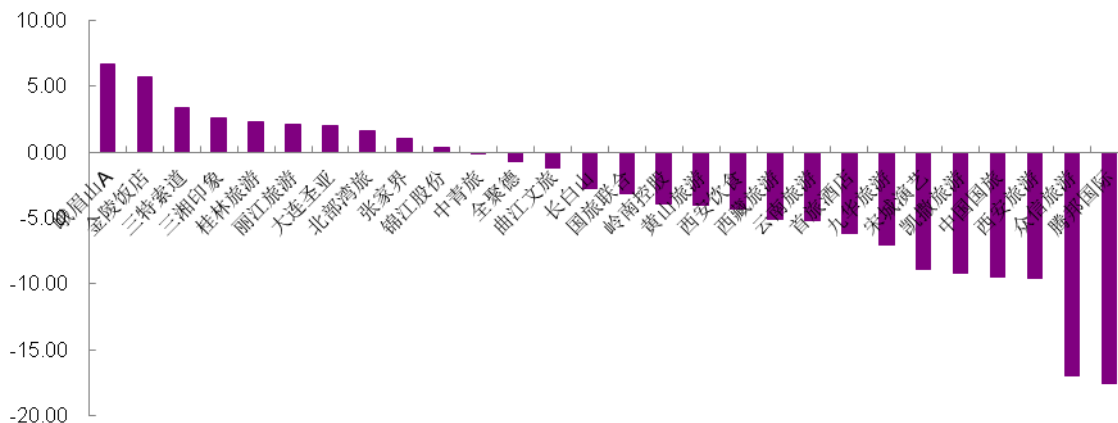
表1：1月传统旅游板块 区间涨跌幅

板块名称	一月涨跌幅 %
上证综合指数	+3.64
深证成份指数	+3.31
沪深300	+6.34
申万休闲服务指数	-6.64

资料来源：Wind、光大证券研究所

个股方面涨幅前三名是峨眉山A、金陵饭店和三特索道，分别为6.71%、5.70%和3.36%。跌幅前三名是腾邦国际、众信旅游和西安旅游，分别为-17.59%、-16.93%、-9.61%。

图3：过去一月传统旅游公司区间涨跌幅（%）排名



资料来源：Wind、光大证券研究所

1.2、板块与个股估值

目前休闲服务板块 19 年估值为 32 倍，重点公司 19 年目前估值 32 倍，明显低于历史均值（分别为 46 倍和 47 倍）。

表 4：休闲服务板块与重点公司估值比较

市盈率 2006.1.4-2019.1.31				相对市盈率 2006.1.4-2019.1.31			
估值分类	均值	波动区间	2019.1.31	估值分类	均值	波动区间	2019.1.31
休闲服务	46.19	[20,105]	31.53	休闲服务	3.03	[1.60,6.41]	2.86
重点公司	47.30	[24,124]	31.67	重点公司	3.05	[1.17,5.63]	2.87

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 5：传统旅游公司 2019 PE

证券代码	简称	PE (2019E)	EPS 摊薄 (2019E) -市场一致预期	证券代码	简称	PE (2019E) -市场一致预期	EPS 摊薄 (2019E) -市场一致预期
600358.SH	国旅联合	/	/	002059.SZ	云南旅游	19	0.47
603199.SH	九华旅游	/	/	300144.SZ	宋城演艺	18	0.92
000863.SZ	三湘印象	/	/	000524.SZ	岭南控股	16	0.41
600749.SH	*ST 藏旅	/	/	600706.SH	曲江文旅	16	0.57
000610.SZ	西安旅游	/	/	600754.SH	锦江股份	16	1.16
000721.SZ	西安饮食	/	/	600054.SH	黄山旅游	15	0.60
002159.SZ	三特索道	42	0.89	600258.SH	首旅酒店	14	0.91
600593.SH	大连圣亚	41	0.55	002707.SZ	众信旅游	14	0.28
000430.SZ	张家界	34	0.11	600138.SH	中青旅	13	0.89
601007.SH	金陵饭店	28	0.25	000888.SZ	峨眉山 A	13	0.43
000978.SZ	桂林旅游	25	0.19	002033.SZ	丽江旅游	12	0.43
601888.SH	中国国旅	24	2.31	000796.SZ	凯撒旅游	12	0.40
002186.SZ	全聚德	22	0.46	603869.SH	新智认知	11	1.09
603099.SH	长白山	22	0.31	300178.SZ	腾邦国际	10	0.63

资料来源：Wind、光大证券研究所，数据日期为 2019 年 1 月 31 日

2、旅游行业：各细分板块月度现状分析

2.1、免税

(1) 海口网报道，2018 年海南离岛免税购物达 97.4 亿元，同比增长 21.5%，带动海南外贸进口免税品 69.9 亿元，同比增长 21.7%，免税品进口成为拉动海南外贸增长的因素之一。2018 年 12 月，三亚免税销售额约 8.60 亿元/+35%，保持高增速。

简评：自 2018 年 12 月 1 日起，海南离岛免税政策第 5 次调整正式实施；2018 年 12 月 28 日起，海南离岛免税政策再次调整，允许轮渡离岛的旅客购买免税品，实现免税购物政策对离岛旅客的全覆盖。新政策结合年末海南旅游旺季带来积极效应。离岛免税新政策效应显现，持续释放海南外贸增长“新动能”。

(2) 界面报道, 2018 年日本百货店的免税销售额同比增长 26% 至 3396 亿日元, 免税品占有所有产品的销售比重提高至 6% 左右。但今年 1 月实施的《中华人民共和国电子商务法》, 要求代购者亦须取得采购地和中国双方的营业执照才能营业、网店经营者等向政府登记、如实纳税, 影响到了代购行业。公布数据显示, 2018 年 12 月免税顾客的单次消费额同比减少 2.3%, 至 6.8 万日元 (约合人民币 4215 元) 左右。据日经中文网报道, 进入 1 月后, 大阪市内百货店的免税品销售急剧减少, 有的店铺 1 月免税销售额同比下滑了 2-3 成。

简评: 《电商法》的实施使得个人代购经营难度加大、成本优势明显降低, 个人海外代购减少预计将形成消费回流。加之代购只占首都机场 T3 入境店面销售额的 3-5%、出境店面销售额的 10-15%, 代购减少对中免旗下免税店影响相对较小。作为海外代购的替代消费方式, 普通消费者购买免税品的需求将日渐凸显。

(3) 南韩免税店协会 (Korea Duty Free Shops Association) 1 月 15 日公布的数据显示, 2018 年韩国免税店销售总额达历年新高, 同比增长 34.6%, 总金额达到 172.3 亿美元。业界专家表示, 中国代购商到南韩采购化妆品, 再转卖给中国消费者, 取代团客的消费模式, 带动销量增加。

简评: 个人海外代购抢在 2019 年 1 月 1 日《中华人民共和国电子商务法》正式实行前纷纷前往日韩囤货, 并推高 2018 年日韩等地免税品销售额, 但预计该囤货效应无法持续, 该部分消费将回流国内。

(4) 新华社报道, 1 月 19 日, 位于海口和博鳌的两家免税店正式开业, 海南离岛免税购物店增至 4 家。海口免税店位于海口市日月广场射手座、双子座 L 层, 经营面积 2.2 万平方米, 首期开业面积 1.3 万平方米。博鳌免税店位于琼海市博鳌亚洲论坛永久会址景区内, 经营面积 4200 平方米。海口和博鳌两家免税店均由中国旅游集团有限公司旗下的海南省免税品有限公司统一运营, 所有货品由中国免税品 (集团) 有限公司统一从原产地直接采购, 海关全程监管。

简评: 新开的两家免税店完善了海南全岛免税店布局, 多选的免税购物渠道将极大提升来琼旅客的购物体验, 为海南国际旅游消费中心建设“添砖加瓦”。与海口美兰机场免税店相比, 海口免税店位于市区的商业中心, 交通更加便捷, 也弥补了机场免税店购物时间受限的缺憾。

(5) 春节黄金周期间, 海口、三亚免税店共接待总人数 34.56 万人次 /+18.17%, 销售收入 5.58 亿 /+26.3%。

简评: 海南春节进港旅客 89.34 万人次 /-4.2%, 离岛免税却逆势增长, 主要因离岛政策放宽与品类优化影响。

2.2、景区

表 2: 重点上市景区及所在省市 2018 年 1-12 月接待游客数量及增幅

景区	游客数量 (万人次)	同比增速
黄山市	6486.59	+12.28%
杭州市	18403	+13%

海南省	7627.39	+11.8%
广州市	2.23 亿	+9.2%
江苏省 5A、4A 级景区	60971.00	+4.0%
湖南省	75300.53	+12.50%
张家界市	3732.97	+10.86%
福州市	8250	+22.4%
西安市	24738.75	+36.73%
兰州市	6721.9	+23.7%
丽江市	4643.3	+14.1%

资料来源：各省市旅游局官网、光大证券研究所

2018 年 12 月大多数上市景区/所在城市出游数据回暖，西安市、兰州市、福州市接待游客量上涨较为突出，张家界市增速回暖明显。

春节黄金周期间全国共接待国内游客 4.15 亿人次/+7.6%，实现旅游总收入 5139 亿元/8.2%。上市公司景区中，黄山接待游客 12.62 万人次/+2.48%，峨眉山接待游客 22.32 万人次/+2.37%，乌镇景区接待游客 39.39 万人次/+4.32%，南山景区接待游客 30.22 万人次/-1.22%，三亚千古情接待游客 29.39 万人次/+6.1%。

2.3、出境游

表 3：2018 年 1-12 月出境游游客数量及增幅

主要目的地	游客数量 (万人次)	同比增速
日本	838	+13.9%
韩国	478.9	+14.9%
泰国	1035	+7.44%
老挝	80	+26%
菲律宾	125.5	+29.6%

资料来源：新闻整理、光大证券研究所

亚洲：2018 年 1-12 月内地赴各个目的地数据：日本 838 万人次/+13.9%，2020 年日本将迎来东京奥运会和残奥会，预计访日游客将继续增加。韩国 478.9 万人次/+14.9%。泰国 1035 万人次/+7.44%，普吉岛沉船事故带来的影响已基本消除。老挝 80 万人次/+26%，2019 老挝—中国旅游年开幕，预计今年将有超过 100 万中国游客到访老挝。菲律宾 125.5 万人次/+29.6%，随着菲方对中国团体游客、商人和参会人员推出落地签政策，以及中菲两国间直达航班不断增多，近年来中国内地赴菲游客数量持续快速增长。

俄罗斯：据俄罗斯联邦旅游数据，2018 年赴俄中国游客数量约为 200 万人。赴俄旅游的中国游客每年增长 15-20%。

美国：据美国洛杉矶旅游局数据，2018 年洛杉矶接待中国游客 120 万人次，再创历史新高；纽约仍然是中国游客最青睐的城市之一，接待中国游客从 104 万增长至 110 万，且预计会在 2019 年继续平稳上升。

澳大利亚：据澳大利亚旅游调查局数据，中国仍然是赴澳游客的主要国家，游客人数已达 130 万人，增长 8%，占全部入境游客人数的 15%。截至 2018 年 9 月，悉尼、墨尔本及黄金海岸(the Gold Coast)仍然是最受中国人欢迎的旅游目的地，中国游客在几地的消费额增幅达 12%。

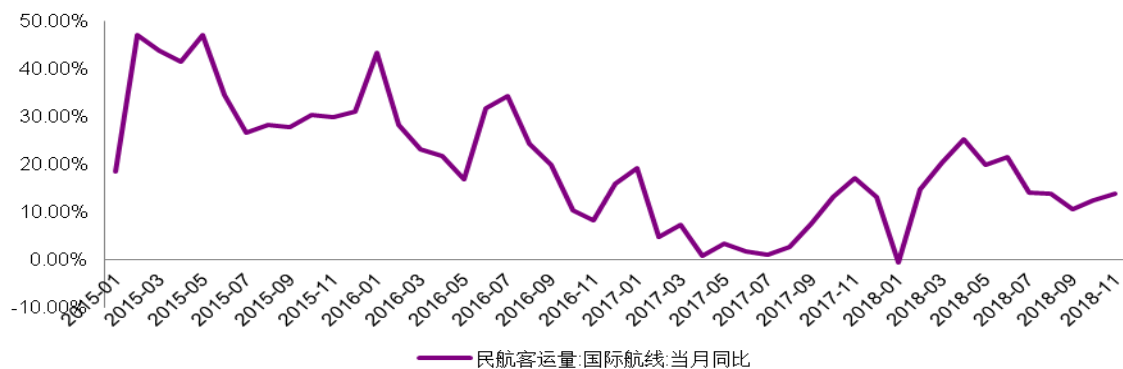
英国：ForwardKeys 的航班预订数据显示，1月30日到2月12日，将中国赴英旅客相比去年春节同期增加24%。座位分析师的长期数据显示，从中国到英国的航班预订增长更为强劲。2019年1月至6月与2018年同期相比，预订量增加31%。英国旅游部门英国旅游局预计2019年中国到访英国旅客将达到483,000人次，比2017年增长43%。

航空数据：四大航披露2018年12月运营数据：国际/国内/区域线运载人次同比各增18.20%/2.84%/5.03%，国际增速超11月，而国内/区域增速下降（2018年11月国际/国内/区域10.51%/7.42%/6.63%）。

预订：1) 新华社报道，春节期间出境游人气持续攀升，旅行社数据显示，出境游预订量相比去年同期上涨32%，价格提升近10%。携程春节出境跟团游价格指数显示，春节高峰期出境游人均花费突破1万元，部分热门线路相比淡季价格上涨超过50%。2) 途牛旅游网发布的《2019年春节黄金周旅游趋势报告》显示：春节期间的旅行多以出境游和国内长线游为主，部分游客甚至在2018年8、9月便已签约。随着春节假期的日益临近，周边游将迎来预订高峰并持续至春节期间。截至目前，春节周边游热门城市有上海、广州、北京、无锡、西安、成都、南京、重庆、杭州、苏州等。

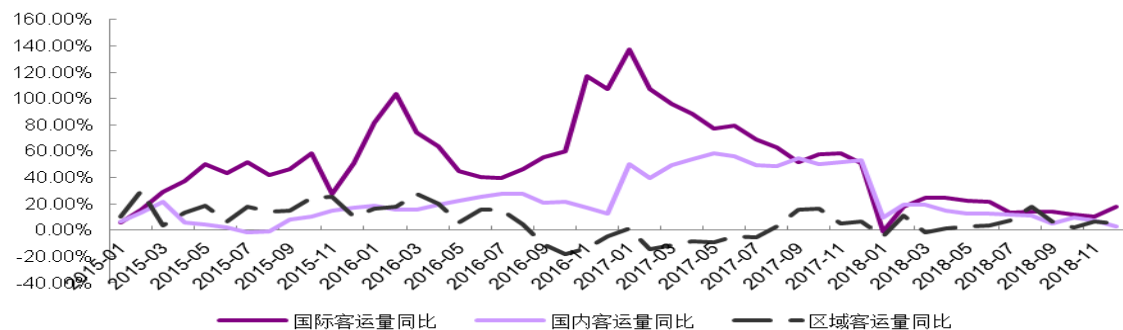
目前亚洲出境游数据有所回暖，且国际航线增速回升，但市场仍然担心19年中长期的消费降级及上市公司商誉问题，情绪面仍不乐观。

图4：18年前11月国际航线旅客运输量增速有所上升--更新至18年11月



资料来源：民航局，光大证券研究所

图5：四大航司月度同比数据（国际/国内/区域）--更新至12月



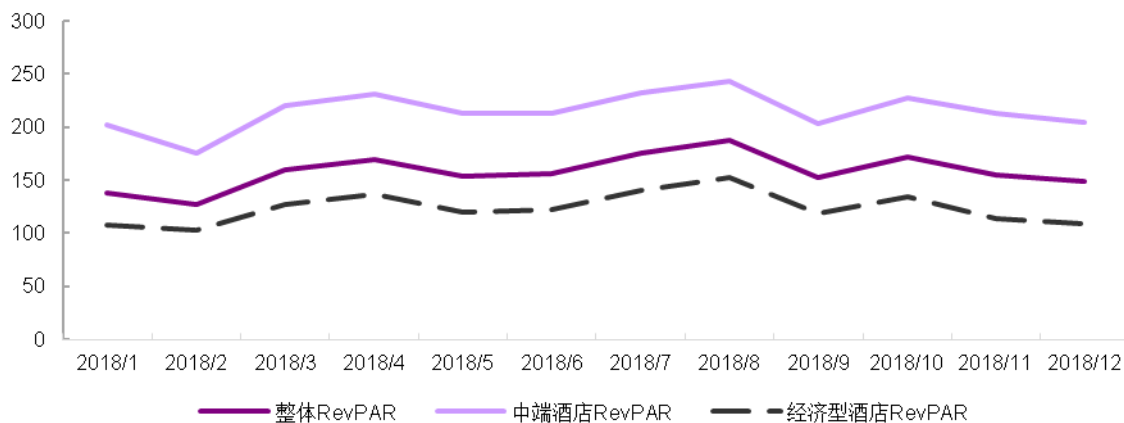
资料来源：Wind、光大证券研究所整理

2.4、酒店

锦江股份 12 月国内酒店整体 Revpar 增速继续回落。12 月 Revpar 增速 (+4.5%)，相比于 11 月 (+5.7%) 有所回落，但符合预期。出租率为 74.03% (-3.36pct)，平均房价 201.50 元/+9.2%，Revpar 提升主要仍为提价和结构升级导致。

另，中端酒店 12 月 204.25 元/-3.44%，vs 11 月-2.43%，10 月+2.31%，9 月-3.71%，而经济型酒店 12 月 RevPAR 为 108.84 元/-2.23%，vs 11 月-1.32%，10 月-0.97%，9 月-4.96%，中端酒店和经济型酒店双负增长符合预期。

图 6：锦江月度 Revpar 情况（元）



资料来源：Wind、光大证券研究所

总之，从唯一可跟踪的锦江月度数据中能看出经济增速下行对强周期酒店行业影响明显。12 月经营数据整体回落，且中端酒店和经济型酒店均无反转。经济增速放缓、市场信心不足仍使我们对短期行业需求持谨慎态度。

2.5、行业重大政策新闻

1、免税：北京商报报道，2019 年北京将积极推进国内首家市内免税店落地，主要面向来京的入境游客，从空间上进一步将机场免税店延伸至市区，价格与机场保持一致。

2、酒店：新京报报道，“返乡住酒店”成为新趋势，三线及以下城市酒店预订热度快速攀升。美团酒店数据显示，春节期间，全国酒店预订需求较平日明显增长，异地用户占比较平时上涨 15%，本地用户占比下降。其中三线及以下城市酒店预订量较平日上涨近 20%，常驻一二线城市的用户中，春节期间预订三线及以下酒店占比较平日涨幅高达 25%。

3、景区：1) 新华社报道，湖南省发改委近期对国有景区门票价格开展测算摸底工作，截至 2018 年底，湖南省已对 44 个省内国有景区（点）实施门票降价，平均降幅为 21%，每年可减少游客门票支出 2.85 亿元。2019 年湖南省将再降国有景区门票价格，并扩大免票范围。2) 中国社会科学院旅游研究中心发布的《旅游绿皮书：2018—2019 年中国旅游发展分析与预测》指出，自 2018 年发布景区“降价令”以来，相当数量的重点景区门票没有

降价。其中,5A级景区近100家,4A级景区2400余家,分别占总数的40%、80%。此外,也有一些景区存在诸如降幅不大、明降暗升等问题。

3、年报业绩预告与2月行业投资建议

3.1、年报业绩预告

从各大公司已公布的业绩预告与快报来看,整体表现略低于市场预期。其中6家公司净利润为负增长,仅6家公司已确定净利润增速高于去年,在整体宏观经济增速放缓的背景下,行业整体表现较为平淡

表6: 年报板块上市公司业绩预告简表

证券代码	证券简称	预告净利润下限 [单位] 亿元	预告净利润上限 [单位] 亿元	预告净利润同比增长 下限 [单位] %	预告净利润同比增长 上限 [单位] %
000428.SZ	华天酒店	-4.90	-3.50	-549.70	-421.21
000430.SZ	张家界	0.23	0.27	-65.86	-59.92
000524.SZ	岭南控股	1.96	2.15	10.51	21.22
000610.SZ	西安旅游	0.78	0.98	520.21	627.95
000613.SZ	大东海A	0.01	0.01	-77.26	-66.77
000721.SZ	西安饮食	0.12	0.15	202.20	231.52
000863.SZ	三湘印象	-3.20	-3.20	-220.69	-220.69
000978.SZ	桂林旅游	0.80	0.80	51.11	51.11
002033.SZ	丽江旅游	1.84	2.45	-10.00	20.00
002059.SZ	云南旅游	4.60	4.90	542.95	584.88
002159.SZ	三特索道	1.20	1.50	2,081.26	2,626.58
002707.SZ	众信旅游	0.35	0.58	-85.00	-75.00
300144.SZ	宋城演艺	12.28	13.88	15.00	30.00
300178.SZ	腾邦国际	3.12	3.97	10.00	40.00
300662.SZ	科锐国际	1.00	1.19	35.00	60.00
600706.SH	曲江文旅	0.75	0.77	21.00	25.00
600749.SH	*ST藏旅	0.20	0.20	125.26	125.26

资料来源: wind, 光大证券研究所整理

表7: 年报板块上市公司业绩快报简表

证券代码	证券简称	营业收入 [单位] 亿元	归属母公司股东的净利润 [单位] 亿元	营业同比增长率 [单位] %	归属母公司股东的净利润同比增长率 [单位] %
002186.SZ	全聚德	17.76	0.89	-4.53	-34.81
601888.SH	中国国旅	470.12	31.48	66.23	24.39

资料来源: wind, 光大证券研究所整理

3.2、近期观点、投资主线

短期来看, Q1为旅游板块行业淡季, 基本面变化不大。受18年业绩影响, 近期股价有所回调。我们汇总比较了2007-2018年休闲服务板块的月度表现, 发现2、3月份的平均绝对涨幅与相对涨幅都能取得不错的正收益。从单个年份分析, 也仅有11年3月和14年3月相对沪深300的跌幅超

过 3%，休闲服务板块显现出一定的安全边界。

投资主线一为紧抱白马龙头，如中国国旅、科锐国际。二为关注 18 年业绩下滑至底部，今年有望业绩反转的龙头个股，如黄山旅游、中青旅。

1) 黄山旅游：公司景区资源优势 and 得天独厚的地理位置，有利于旅游资源整合。“一山一湖一村”策略使公司由自然风景区积极向休闲度假型目的地转型升级，打破成长瓶颈。杭黄高铁和若干高速的开通运行使黄山交通 4 小时半径圈进一步延伸扩大，覆盖东中部大中城市，冲破景区物理空间上限，成为周边短途游热门目的地。维持 18-20 年 EPS 为 0.53/0.56/0.60 元，对应的 PE 为 18/17/16 倍，维持“买入评级”

2) 科锐国际：短期来看，经济疲软时期对比日本来看，灵活用工占整体员工比例不断提升，利好公司相关业务发展。长期来看，行业分散，集中度提升过程中龙头受益。维持 18-20 年 EPS 为 0.61/0.81/0.99 元，对应的 PE 为 45/34/27 倍，维持“增持”评级

3) 中国国旅：投资逻辑不变，免税整体毛利率未来在规模效应下仍有提升空间。近期海南离岛免税放宽政策落地，更将强化海南战略布局。叠加未来市内免税店落地预期（上海市内免税店公司已注册成立），未来成长空间广阔。今年预计受到费用上升影响拖累公司整体业绩，出于谨慎性原则预计 19-20 年费用率也将维持一个较高水平，因此下调公司 18-20 年 EPS 为 1.63/2.14/2.53 元，对应 18-20 年 PE 为 38/27/23 倍，维持“增持”评级

表 2：休闲服务板块 2007 年以来各月绝对涨跌幅

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	平均值
1 月	3.90%	-6.84%	13.02%	3.06%	-5.15%	-2.79%	3.70%	4.25%	7.42%	-25.54%	-1.50%	6.23%	-0.02%
2 月	8.78%	-0.44%	7.67%	8.12%	9.39%	10.89%	0.28%	7.13%	5.45%	-2.52%	4.56%	-0.86%	4.87%
3 月	14.24%	-11.36%	23.90%	1.65%	-3.67%	-2.49%	2.71%	-4.91%	25.37%	13.91%	1.36%	0.99%	5.14%
4 月	28.09%	-11.44%	4.64%	-8.49%	-2.54%	5.82%	-6.83%	0.27%	13.83%	-3.81%	-7.64%	-4.11%	0.65%
5 月	18.38%	-12.97%	11.33%	-10.97%	-10.83%	2.49%	9.96%	1.53%	20.61%	-2.77%	-6.97%	14.86%	2.89%
6 月	-11.83%	-20.16%	8.95%	-5.91%	1.33%	-2.36%	-14.97%	2.14%	-9.75%	-0.43%	4.11%	-1.79%	-4.22%
7 月	20.32%	5.43%	10.60%	15.44%	5.24%	-1.63%	9.28%	2.85%	-9.54%	-0.14%	-1.78%	0.41%	4.71%
8 月	14.73%	-25.72%	-12.99%	12.72%	2.45%	-1.42%	13.29%	8.75%	-16.82%	4.74%	0.86%	-10.48%	-0.82%
9 月	0.04%	-4.78%	-3.99%	-2.14%	-13.59%	1.04%	9.26%	13.13%	1.55%	0.84%	4.55%	1.18%	0.59%
10 月	-10.67%	-34.02%	8.70%	0.02%	6.45%	-1.76%	-6.34%	-2.30%	10.24%	2.26%	-1.24%	-15.37%	-3.67%
11 月	-7.23%	13.24%	19.20%	1.93%	-1.02%	-12.85%	4.84%	5.59%	6.37%	-0.65%	-5.45%	3.96%	2.33%
12 月	10.93%	10.64%	1.93%	-3.72%	-12.31%	12.71%	-3.34%	-4.80%	13.16%	-4.47%	1.29%	-1.49%	1.71%

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

表 3：休闲服务板块 2007 年以来各月相对沪深 300 涨跌幅

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	平均值
1 月	-11.50%	6.61%	1.20%	13.45%	-3.50%	-7.85%	-2.79%	9.73%	10.24%	-4.50%	-3.33%	0.15%	0.66%
2 月	2.10%	-1.61%	2.37%	5.70%	4.09%	3.99%	0.78%	8.20%	1.42%	-0.19%	-2.21%	5.04%	2.47%
3 月	4.91%	7.55%	6.74%	-0.30%	-3.17%	4.32%	9.38%	-3.41%	11.98%	2.07%	-0.08%	4.10%	3.67%
4 月	0.16%	-15.89%	0.05%	-0.18%	-1.59%	-1.15%	-4.91%	-0.30%	-3.42%	-1.90%	-5.87%	-0.48%	-2.96%
5 月	8.01%	-4.19%	6.12%	-1.38%	-4.85%	2.26%	3.46%	1.63%	18.70%	-3.18%	-4.50%	13.65%	2.98%
6 月	-7.66%	2.53%	-5.79%	1.67%	-0.09%	4.11%	0.60%	1.74%	-2.15%	0.06%	3.21%	4.90%	0.26%
7 月	1.81%	4.95%	-7.34%	3.51%	7.61%	3.60%	9.62%	-5.70%	5.13%	-1.72%	-4.84%	-1.34%	1.27%

8月	-4.02%	-10.97%	11.23%	11.52%	6.67%	4.07%	7.78%	9.26%	-5.02%	0.87%	-1.60%	-6.42%	1.95%
9月	-5.32%	1.41%	-10.15%	-3.26%	-4.27%	-2.96%	5.15%	8.31%	6.41%	3.08%	4.15%	-1.67%	0.07%
10月	-12.60%	-8.17%	-0.47%	-15.12%	2.03%	-0.09%	-4.87%	-4.64%	-0.10%	-0.29%	-3.14%	-7.66%	-4.59%
11月	9.49%	3.24%	12.15%	9.12%	5.42%	-7.74%	2.10%	-6.39%	5.46%	-6.69%	-5.43%	5.28%	2.17%
12月	-1.75%	11.31%	0.11%	-3.44%	-5.34%	-5.20%	1.12%	-30.61%	8.54%	1.97%	0.67%	2.25%	-1.70%

注：相对沪深300各月涨跌幅=休闲服务各月涨跌幅-沪深300各月涨跌幅

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

4、附表：传统旅游上市公司公告

公司	公告内容
宋城演艺	六间房重组首次交割已完成。重组前分红款已到账。公司拟向适格投资者转让部分存量股的事宜正在磋商。19年待对六间房承诺业绩实现情况出具专项审核报告后，股权交换事项完成，届时将出表。预计18年归母净利润12.3-13.9亿/+15%-30%。宋城集团将其持有的6800万股解除质押并再质押，尚持29.48%。
首旅酒店	董事长刘毅病逝，补选前由周红代行职责。
腾邦国际	部分质押回购延期至3月，累计质押股份占公司22.37%。副总经理兼财务总监顾勇增持0.02%股份，现持0.04%。股东华联发展(持8.77%股份)办理补充质押，累计质押股份占公司5.15%。副总经理李伟斌集中竞价增持公司0.02%股份，现持0.04%。预计归母净利31210.45~39722.39万元/+10%~+40%。
凯撒旅游	增加0.31亿18年日常关联交易预计。同意凯撒同盛与宁波天天商旅等签署《和解协议》以便尽快回款。5年期7亿元公司债券临时受托给中信建投管理。
*ST藏旅	股东西藏国风拟向公司提供1.65亿财务资助。截至1月13日，公司累计购买银行结构性存款15.3亿，已赎回11亿，4.3亿尚未到期。已用于暂时补充流动资金的募集资金全部归还至募集资金专用账户。继续使用≤1亿闲置募集资金暂时补充流动资金，期限≤12个月。18年预计盈利2000万元，将实现扭亏为盈，扣非后预计盈利450万元。
黄山旅游	截至12月28日，公司回购B股达2.00%。公司18年共减持华安证券4900万股，可增加投资收益约1.97亿；尚持4100万股。公司向参股公司黄山蓝城小镇借款1.3亿，用于蓝城子公司云际置业竞拍土地使用权建设黄山旅游城市综合体项目，该关联交易现已完成。使用≤9亿自有资金投资保本理财，期限≤12个月。
众信旅游	18Q4“众信转债”因转18股减少2张。同意使用≤3亿自有资金投资保本理财，期限≤12个月。控股股东冯滨、持股5%以上股东郭洪斌为员工持股计划补仓质押股份解除质押，完成后冯滨和郭洪斌分别持有16.31%和0.082%股份。以发行股份的方式购买竹园国旅30%股权，作价3.6亿元。“众信转债”调整前转股价格为11.00元/股，调整后为10.99元/股，1月16日起生效。郭洪斌(持公司10.07%股份)为员工持股计划补仓质押股份已全部解除质押。预计归母净利3489~5816万元/-75%~-85%。
张家界	终止公开发行公司可转债≤6.1亿元。预计归母净利2300~2700万元/-59.92%~-65.86%。
中青旅	为中青博联提供3000万元担保，累计为控股子公司提供10.3亿元担保，占17年年度经审计净资产18.42%，无逾期担保。为中青旅创格提供5亿元担保。
三特索道	以2.3亿元转让崇阳项目部分资产给武汉当代地产公司。股东大会同意转让崇阳项目部分资产。
云南旅游	杨清(持公司6.21%股份)自18年9月12日共减持2.18%，减持计划实施完毕。公司国证监会申请恢复收购文旅科技重组事项。
全聚德	18年12月17日至19年1月13日，IDG减持公司0.631%股份，尚持5%。预计归母净利8159.76~12239.64万元/-10%~-40%。
科锐国际	Career HK 减持股份计划时间过半，尚持10.54%。18年预计归母净利1-1.19亿元/+35%-60%。
中国国旅	股东大会同意转让中国国际旅行社100%股权。海免公司51%股权已工商过户至旅游集团，集团将尽快启动将其注入公司的程序。初步核算18年营收470.12亿/+66.23%，营业利润54.85亿/+42.33%，归母净利31.48亿/+24.39%。
长白山	王岩、鲍宪国因工作调动原因，辞去董事及各专门委员会相应职务。建设集团将其持有的3.3%股份质押给兴业银行，尚持59.45%。
桂林旅游	五洲公司拟以本公司10.81%的股权与旅发展持有的100%桂林商业股权进行置换，差价现金补偿，若交易完成，五洲公司将不再持有本公司股份，旅发展将持有17.87%。预计归母净利约8000万元/约+51.11%。18年末计提资产减值准备及坏账准备共计3204.57万元。
峨眉山A	控股子公司四川领创完成工商注册登记并取得营业执照。
丽江旅游	收回理财产品本金5000万元，收益145.03万元。
九华旅游	九华集团出资人由九华山风景区管理委员会国资委变更为池州市国资委(获集团62.82%股权)，由其直接行使国有资产监督管理职权。
锦江股份	12月总体平均RevPAR为149.17元/+4.5%，出租率为74.03%(-3.36pct)，平均房价201.50元/+9.2%。经济型净开店17家，净增签约酒店11家，中端净开店109家，净增签约酒店201家。

西安旅游	预计归母净利 7800~9800 万元，转让西安奥莱投资收益使得业绩预计扭亏为盈。
------	---

5、风险提示

宏观经济增速下滑风险：经济增速下滑导致消费活动减少，或将导致行业回暖不及预期。

天气影响：旅游行业受天气影响大，天气恶劣或将导致整体旅游行业客流有所下滑等。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
北京	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
	中青雯	021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
	深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
王渊锋		0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
张靖雯		0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
苏一耘			13828709460	suy1@ebscn.com
国际业务	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
私募业务部	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com