

餐饮旅游

行业研究/动态报告

总量增速放缓，免税、港澳维持高景气

—19年黄金周旅游数据点评

动态研究报告/餐饮旅游

2019年02月12日

报告摘要：

● 总量放缓不必悲观，关注结构变化

2019年春节全国旅游人次和收入增速分别为7.6%/8.2%，较去年春节12%/13%的增速显著放缓，同时也低于18年十一黄金周数据。整体来看，考虑高基数、居民错峰出行等因素，我们认为对人次增速放缓不必过于悲观，更多应关注结构的变化。

● 离岛免税：政策放宽背景下，海口、三亚延续高增长

海口由于新增免税店，表现好于三亚，其免税销售收入、购物人次分别增长34%/21%，客单价较去年显著提升11%；三亚海棠湾免税店受益于周边高端物业（亚特兰蒂斯、海昌三亚不夜城）开业，销售收入及购物人次各增20%/15%，客单价较去年同期提高4%。

● 景区：自然景区增速瓶颈凸显，人文景区相对稳健

传统自然景区近几年受景区容量限制，节假日游客增速已基本接近停滞，如黄山、峨眉山在交通改善、门票降价背景下客流依旧呈低个位数增长。相对来看，人文景区表现更为强劲，博物馆、旅游演艺等项目受消费者青睐。

● 出境游：量稳价增，东南亚、港澳热度延续

结合携程及边检数据看，春节期间出境旅游人次增速在8-10%之间，整体线路价格同比增长10%，符合我们此前从渠道了解的情况。港珠澳大桥及香港高铁开通，带动港澳游热度持续，同比增速接近30%。

● 投资建议：重点关注高景气的免税业

人次增速落入个位数区间，反映中国旅游业已步入成熟阶段，子领域结构分化下，建议重点关注受益于政策红利，景气维持高位的免税行业，持续推荐中国国旅。

● 风险提示

大兴机场竞标进展不及预期；免税专营政策放开。

盈利预测与财务指标

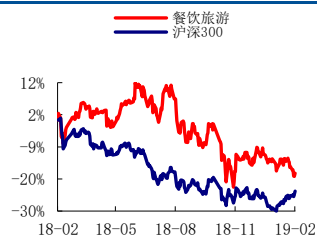
代码	重点公司	现价 2月11日	EPS			PE			评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
601888	中国国旅	58.1	1.3	1.6	2.0	44.8	35.7	29.8	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001

电话：021-60876718

邮箱：zhongqi@mszq.com

相关研究

1. 行业周（月）报：免税、快递景气度仍高，短期博弈春季躁动

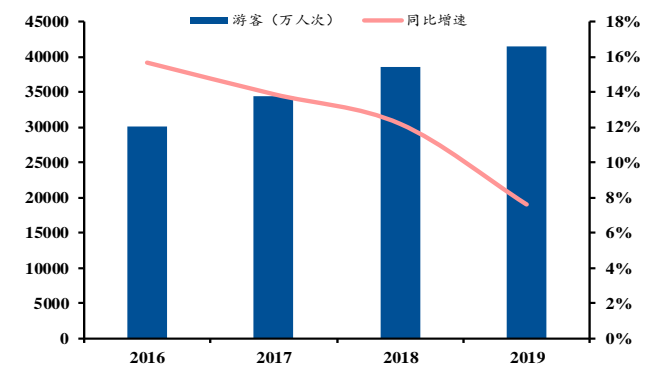
目录

一、总量数据：增速放缓不必悲观，重视结构变化.....	3
二、海南离岛免税：政策放宽背景下，高景气持续.....	4
三、景区：自然景区增速瓶颈凸显，人文景区相对稳健.....	4
四、出境游：量稳价增，东南亚、港澳热度延续.....	5
插图目录	7
表格目录	7

一、总量数据：增速放缓不必悲观，重视结构变化

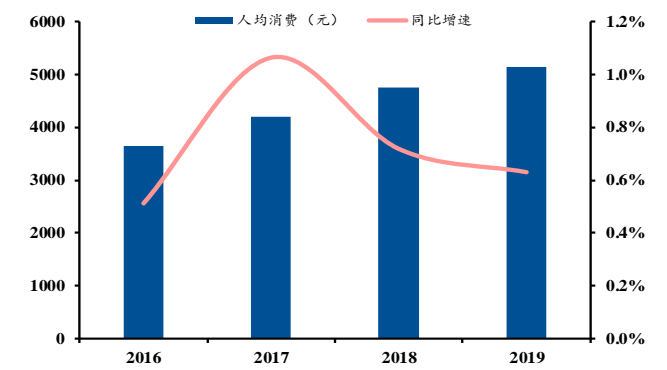
总量进入个位数增长新阶段。根据文化旅游部测算，2019年春节全国旅游人次达4.15亿，+7.6% YoY，旅游收入5139亿+8.2% YoY，人均消费1238元，+0.6% YoY，人次和收入增速较去年春节的12%/13%的增速显著放缓，同时也低于18年十一黄金周9.4%/9%的增长。

图1：历年春节旅游人次



资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：历年春节人均消费变化



资料来源：Wind，民生证券研究院

分地域看，旅游人次增速分化较为明显。其中西南地区旅游人次增速较快，云南前5日旅游人次同比增长42%、贵州前4天接待旅游人次同比增长25%；华北地区的北京146家景区旅游人次同比减少12%；华东地区保持平稳，上海前4日交通客运到达量同比增长5.8%。

表1：2019年部分省份旅游人次增速

区域	人次 (万)	增速	备注
云南	2895	42%	前5天
贵州	1390	25%	前4天
湖南	1081	14%	7天
安徽	3348	6%	7天
广东	6330	14%	7天
广西	2444	23%	7天
北京	819	-12%	前6天
上海	84 (交通客运到站人次)	6%	前4天
重庆	2416	20%	前4天
香港	120	-	前6天
澳门	77	26%	前6天

资料来源：各地旅游政务网，民生证券研究院

总量放缓不必悲观，重视结构变化。整体看，今年春节旅游人次增速将近5个点的增速放缓确实反映经济下行的压力传导至终端旅游消费，但还有一些因素也导致了人次增速的下滑：

(1) 春节旅游人次已经历连续十年的高双位数增长，高基数下的增速压力较大；(2) 错峰出行观念下，部分居民可能选择提前或延后出行导致增速放缓。更重要的是，我们也看到春节期间部分子行业如免税和出境游依然维持较高增速，投资者更多应关注结构变化带来的板块性机会。

二、海南离岛免税：政策放宽背景下，高景气持续

海南旅游市场表现平稳，新开业项目吸引客流。根据三亚、海口市旅委数据，19 年春节三亚、海口分别接待游客 99.6/155.1 万人次，同比分别增长 3.1%/0.5%。其中，包含亚特兰蒂斯、海昌三亚不夜城的游客数据同比增长 17%，但传统的八大景区客流（前 6 日）同比下降 2%，其中首旅酒店旗下的南山景区同比下滑 4%，宋城的三亚千古情则表现坚挺，客流同比增长 4%。

受益于政策放开，海南离岛免税保持高景气。春节 7 天，海口、三亚免税店共接待总人数 34.56 万人次，同比增长 18.17%；销售收入 5.6 亿元，同比增长 26.30%。其中，春节前五日海南离岛免税销售额约 2.9 亿元（缺第三日数据），同比增长 22%，购物人次 24 万人次，同比增长 17%，客单价同比提升约 4%。

海口、三亚两地免税销售均保持较快增长。海口免税销售收入、购物人次受益于新增免税店、免税购物人群放宽至乘船离岛，分别增长 34%/21%，客单价较去年增长 11%；三亚海棠湾免税店销售收入及购物人次各增 20%/15%，客单价较去年同期提高 4%。预计主要同周边高端物业（亚特兰蒂斯、海昌三亚不夜城）开业带动客源增加有关。

三、景区：自然景区增速瓶颈凸显，人文景区相对稳健

传统自然景区近几年受景区容量限制，节假日游客增速已基本接近停滞。从黄山、峨眉山 19 年春节数据看，虽然两地近年均有高铁通车（杭黄高铁、西成高铁）、票价下降等利好因素，但由于自然景区每日最大接待容量存限制，交通改善对传统热门自然景区在节假日高峰期带来的客流拉动作用极小。

人文景区表现相对稳健，丽江古城表现突出。据中国旅游研究院数据，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%，三亚千古情、桂林千古情上座率均相当火爆。丽江古城受益于 2017-18 年以来的旅游市场整顿，在低基数和旅游市场环境改善的双重利好下，旅客人次迎来 74%的大幅增长。

表 2：2019 年部分景点旅游人次增速

类型	景点	人次(万)	增速	备注
自然景区	黄山	13	2%	7天
	峨眉山	22	2%	7天
	泰山	50	-2%	7天
	张家界武陵源	15	14%	7天
	天门山	11	4%	7天
人文景区	三亚千古情	25	4%	前6天
	桂林千古情	8	-	7天
	芜湖方特	8	3%	7天
	乌镇	40	4%	7天
	丽江古城	138	74%	7天

资料来源：各地旅游政务网，民生证券研究院

四、出境游：量稳价增，东南亚、港澳热度延续

出境游人次增速保持稳健。根据携程预测数据，2019年春节期间出境游超700万人次，较2018年的650万人次增长7.7%；全国边检机关共查验出入境人员1253万人次，同比增长10.99%。**综合来看，预计出境游增速在8-10%之间，保持稳健增长。**

出境游价格呈上升趋势。国内最大的出境旅游平台携程发布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，出境游路线价格同比提升近10%，部分热门路线相较于淡季价格更是上涨超过50%。与我们此前从渠道了解到的春节期间较为乐观的销售情况基本匹配。

从目的地结构看，东南亚各国均占据前列。东南亚仍是国内居民出境首选，前10热门目的地中，东南亚占据四席。日本则受益于签证政策放松，以及航司运力增加带动机票价格走平。我们预计未来随着各大航司持续加密日本线运力，航空票价降低还将进一步刺激国人年内赴日旅游热潮。

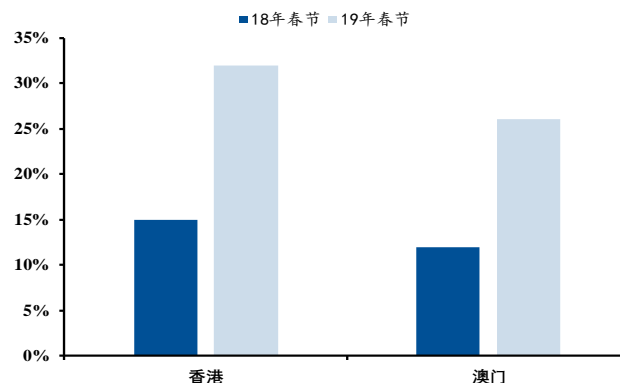
港珠澳大桥开通，内地居民访港澳热度延续。今年春节是港珠澳大桥和广深港高铁香港段开通后迎来的首个春节，据香港和澳门特区政府数据，春节假期内地访港澳旅客分别同比增长32%/26%。

图 3：2019 年春节出境游热门目的地



资料来源：驴妈妈，民生证券研究院

图 4：内地访港、澳人次数据



资料来源：香港、澳门旅游局，民生证券研究院

插图目录

图 1：历年春节旅游人次.....	3
图 2：历年春节人均消费变化.....	3
图 3：2019 年春节出境游热门目的地.....	6
图 4：内地访港、澳人次数据.....	6

表格目录

表 1：2019 年部分省份旅游人次增速.....	3
表 2：2019 年部分景点旅游人次增速.....	5

分析师简介

钟奇，民生研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。