

行业研究/动态点评

2019年02月14日

行业评级:

社会服务 增持(维持)
旅游综合 II 增持(维持)

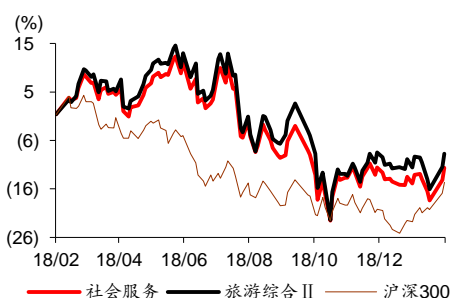
梅昕 执业证书编号: S0570516080001
研究员 021-28972080
meixin@htsc.com

孙丹阳 执业证书编号: S0570519010001
研究员 021-28972038
sundanyang@htsc.com

相关研究

- 1《中国国旅(601888,买入): 拟设香港市内免税店, 坚定国际化》2019.02
- 2《社会服务: 春节游客增速下滑, 免税、周边游亮眼》2019.02
- 3《众信旅游(002707,增持): 18 年受旺季突发事件影响业绩低于预期》2019.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

北上资金偏好免税和酒店龙头

餐饮旅游板块陆港通持仓数据点评

陆港通餐饮旅游板块陆港通 18Q4 持仓总市值占比达 8.1%，环比略提升
截至 18Q4，餐饮旅游板块（中信行业划分）陆港通持仓总市值达 166.75 亿元，占板块流通市值的比例达到 8.1%，环比 18Q3 提升 0.5%。个股来看，截至 18Q4，陆港通在餐饮旅游板块前三大重仓股为中国国旅（占比 12.11%）、首旅酒店（占比 11.79%）、中青旅（占比 7.48%），春节前后持续净增持，显示出北上资金对于具有牌照、品牌、资源优势的核心资产较为青睐。建议持续关注北上资金动态，坚定选择板块内具有高壁垒的龙头公司。

18Q4 陆港通持仓占比环比净增加，春节前后持续净增持

截至 18Q4，按中信行业划分的餐饮旅游一级行业中，陆港通持仓总市值达到 166.75 亿元，占板块流通市值的比例达到 8.1%，环比 18Q3 提升 0.5pct，持股数量占板块流通股份的比例为 4%，环比 18Q3 下降-0.3pct。春节后前三个交易日，凯撒旅游、中青旅、首旅酒店、中国国旅获陆港通净增持，且期间净增持股份占成交量比例超过 5%，中国国旅节前一周陆港通净减持，成交量占比达 23%；春节前一周及春节后前三个交易日，中青旅、首旅酒店陆港通均持续净增持；黄山旅游、宋城演艺均持续净减持。

偏好“核心资产”，中国国旅、首旅酒店陆港通持股比例超过 10%

按流通市值占比计算，18Q4 中国国旅（12.11%）、首旅酒店（11.79%）、中青旅（7.48%）的陆港通持股比例较高，环比 Q3 分别提升 0.93/1.17/1.44pct。与陆港通对比，公募基金持股偏好有所不同，公募基金持股比例前三的个股为宋城演艺（11.86%）、广州酒家（10.24%）、中国国旅（3.97%），环比 18Q3 分别变化 0.42/3.3/-0.5pct。

关注北上资金动态，长期看好具有坚固护城河的上市公司

陆港通在中国国旅、首旅酒店上持股较为集中，持股占流通股比例维持在 10%以上的水平，体现出对 A 股旅游板块具有牌照、品牌壁垒的公司的偏好，春节后前三个交易日陆港通净增持，建议持续关注北上资金动态。我们仍坚定看好具有坚固护城河的优质龙头：中国国旅（持续整合国内市场，国际化进程加快，龙头地位持续提升，19-20 年仍有海口博鳌店增量、京沪市内免税店落地预期等催化）；首旅酒店、锦江股份（龙头集团产品升级、市场份额提升，轻资产扩张驱动业绩快速增长，行业趋势拐点仍需等待）。

风险提示：消费持续承压影响行业景气度。

重点推荐

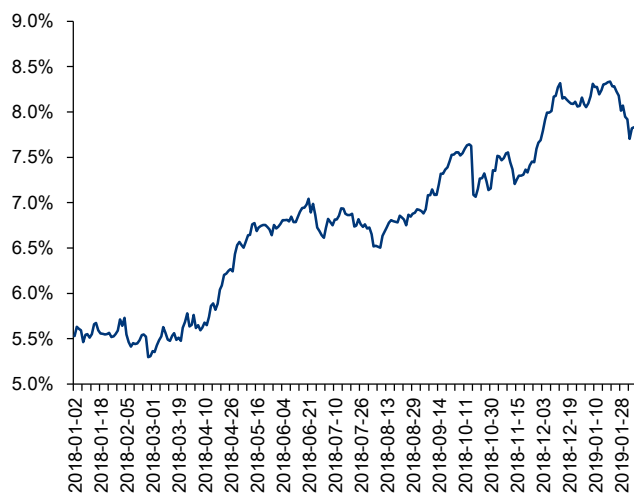
股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
601888	中国国旅	60.00	买入	1.30	1.62	2.07	2.59	46.15	37.04	28.99	23.17

资料来源: 华泰证券研究所

旅游板块北上资金偏好免税、酒店龙头

截至 18Q4, 按中信行业划分的餐饮旅游一级行业中, 陆港通持仓总市值达到 166.75 亿元, 占板块流通市值的比例达到 8.1%, 环比 18Q3 提升 0.5pct, 持股数量占板块流通股份的比例为 4%, 环比 18Q3 下降-0.3pct。19 年 1 月 23 日起, 陆港通持股比例有所下降, 主要因市值权重较大的中国国旅陆港通持仓比例有小幅下降, 拖累整体。

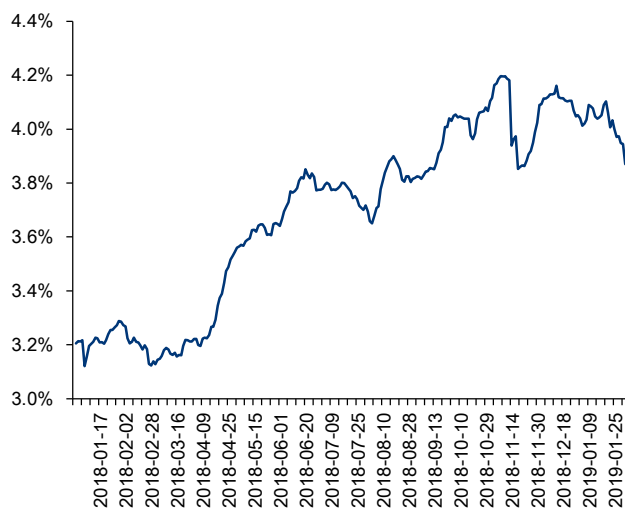
图表1: 2018 年年初至今餐饮旅游中陆港通持仓占总流通市值比例走势



注: 数据截至 19 年 2 月 13 日;

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 2018 年年初至今餐饮旅游中陆港通持仓占总流通股本比例走势



注: 数据截至 19 年 2 月 13 日;

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

截至 18Q4, 陆港通在餐饮旅游板块前三大重仓股为中国国旅、首旅酒店、中青旅, 且 18Q4 环比 Q3 陆港通持仓比例提升均超过 0.5pct。宋城演艺、黄山旅游、广州酒家、众信旅游、凯撒旅游持仓比例较低, 也有略微提升。锦江股份、腾邦国际、峨眉山 A、丽江旅游陆港通持股比例有小幅下降。

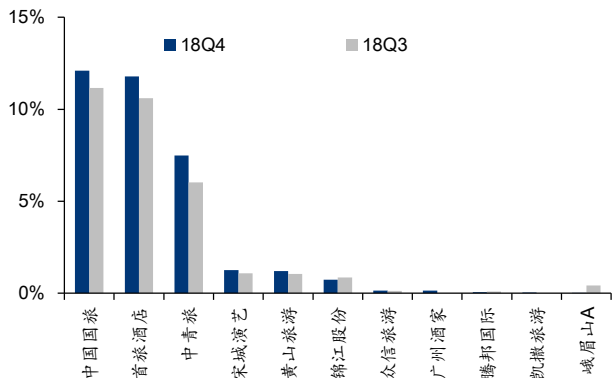
图表3: 社服板块个股 2018Q4 和 2018Q3 陆港通持股市值占比及股价变动

公司名称	2018Q4				2018Q3			
	陆港通持股市值 (百万元)	持仓市值占 比	占比环比 Q3 变 动 (pct)	Q4 股价涨跌幅 (%)	陆港通持股市值 (百万元)	持仓市 值占比	占比环比 Q2 变 动 (pct)	Q3 股价涨跌幅 (%)
中国国旅	14228.60	12.11%	0.93	-11.50	14837.57	11.17%	0.74	5.60
首旅酒店	1175.07	11.79%	1.17	-21.19	1342.63	10.62%	1.40	-25.47
中青旅	698.15	7.48%	1.44	-18.52	691.53	6.04%	-0.29	-20.21
宋城演艺	393.15	1.56%	0.22	-4.04	352.08	1.34%	0.20	-5.32
锦江股份	102.28	0.74%	-0.12	-19.32	147.34	0.86%	0.18	-28.57
黄山旅游	58.13	1.21%	0.15	-10.50	56.71	1.05%	0.52	-8.15
众信旅游	8.24	0.25%	0.04	-24.85	8.92	0.21%	0.13	-12.40
广州酒家	5.13	0.15%	0.15	9.28	0.00	0.00%	0.00	8.83
腾邦国际	3.63	0.07%	-0.03	-22.14	6.61	0.10%	-0.10	-17.43
凯撒旅游	2.14	0.04%	0.01	-18.83	0.58	0.03%	-0.02	-36.59
峨眉山 A	0.67	0.02%	-0.41	-15.14	15.18	0.43%	-0.05	-24.12
丽江旅游	0.0004	0.00%	-0.29	-16.86	10.81	0.29%	0.00	-6.19

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

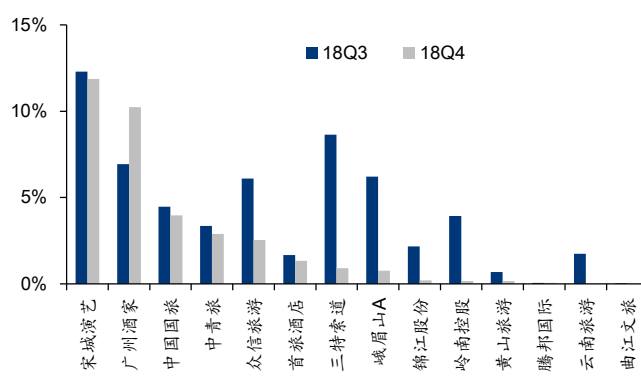
18年Q4, 餐饮旅游板块国内基金持股比例前三的个股为宋城演艺、广州酒家、中国国旅, 其中宋城演艺、广州酒家基金持股比例均在10%以上, 机构持仓相对集中。与之对比, 餐饮旅游板块陆港通持股比例前三的个股分别为中国国旅、首旅酒店、中青旅。其中中国国旅及首旅酒店陆港通持股比例超过10%。

图表4: 社服板块重点个股中陆港通持股比例



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 社服板块重点个股中基金持股比例



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

凯撒旅游、中青旅、首旅酒店、中国国旅春节后前三个交易日陆港通净增持, 且期间净增持股份占成交量比例超过了5%, 其中中国国旅春节前一陆港通净减持, 成交量占比达到了23%; 中青旅、首旅酒店春节前一陆港通净增持, 春节后前三个交易日陆港通均持续净增持; 黄山旅游、宋城演艺春节前一陆港通净减持, 春节后前三个交易日均持续净减持。

图表6: 春节前后板块标的陆港通持股比例变化

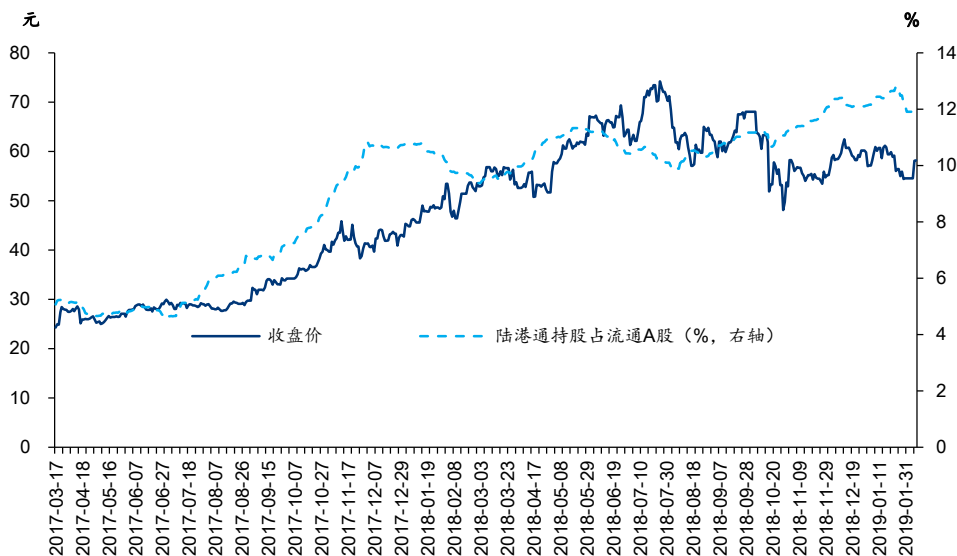
股票代码	公司简称	春节前一陆港通净增持		春节后净增持	
		量(万股)	占期间成交量比例	量(万股)	占期间成交量比例
000796.SZ	凯撒旅游	-99.9	3.36%	51.68	5.90%
002707.SZ	众信旅游	177.7	3.59%	42.87	1.78%
300144.SZ	宋城演艺	-180.8	6.26%	-30.58	1.27%
300178.SZ	腾邦国际	145.8	2.30%	107.62	2.99%
600054.SH	黄山旅游	-52.0	2.59%	-101.37	5.37%
600138.SH	中青旅	154.9	4.15%	270.78	7.13%
600258.SH	首旅酒店	124.4	4.33%	154.39	5.08%
600754.SH	锦江股份	-9.6	0.84%	-8.66	0.97%
601888.SH	中国国旅	-1530.3	22.74%	214.43	5.37%
603043.SH	广州酒家	-14.0	1.32%	26.16	2.76%

注: 春节后统计时间为2019年2月11日-2月13日;

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

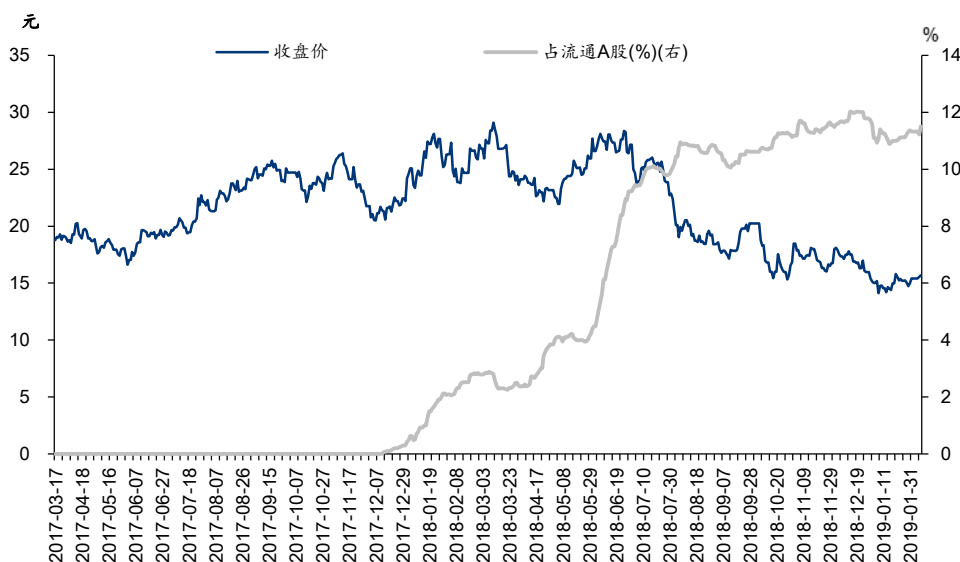
复盘中国国旅和首旅酒店的股价表现, 考虑陆港通持股比例较高, 其比例变化对于公司股价有一定影响:

图表7： 中国国旅股价表现与陆港通持股变化



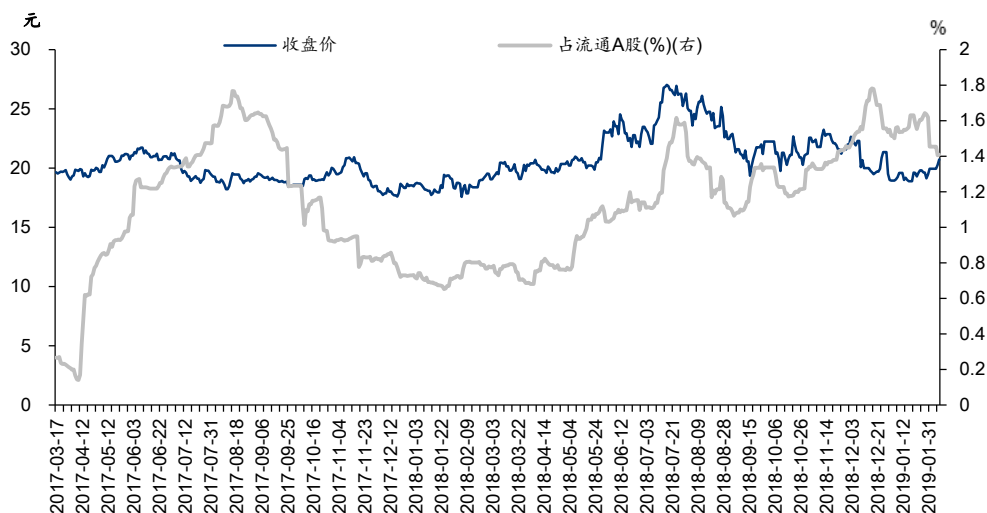
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表8： 首旅酒店股价表现与陆港通持股变化



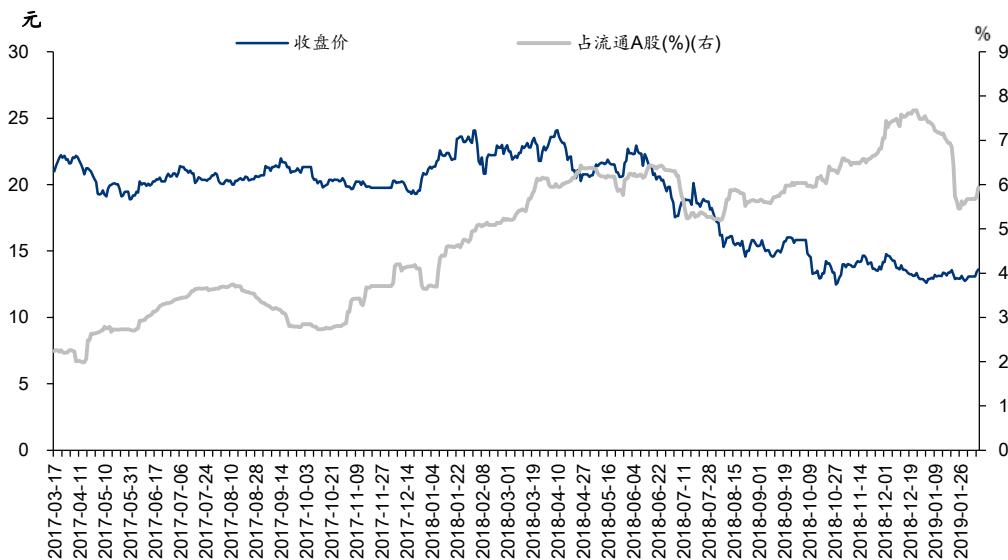
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表9：宋城演艺股价表现与陆港通持股变化关系不大



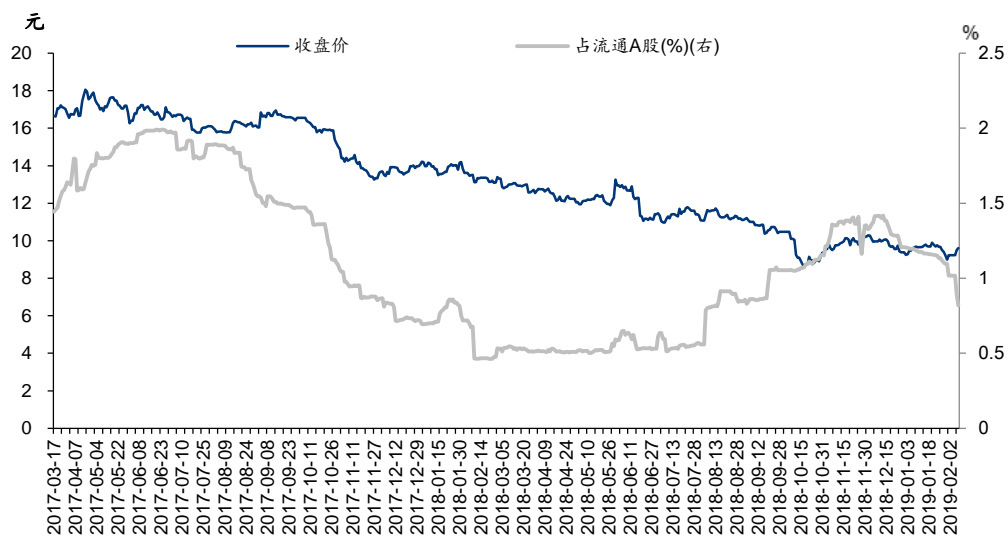
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：中青旅股价表现与陆港通持股变化关系不大



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11： 黄山旅游股价表现与陆港通持股变化关系不大



资料来源：Wind，华泰证券研究所

长期看好具有坚固护城河的“核心资产”

陆港通在中国国旅、首旅酒店上持股较为集中，持股占流通股比例维持在 10% 以上的水平，体现出对 A 股旅游板块具有牌照、品牌壁垒的公司的偏好，春节后前三个交易日陆港通净增持，建议持续关注北上资金动态。我们仍坚定看好具有坚固护城河的优质龙头：中国国旅（持续整合国内市场，国际化进程加快，龙头地位持续提升，19-20 年仍有海口博鳌店增量、京沪市内免税店落地预期等催化）；首旅酒店、锦江股份（龙头集团产品升级、市场份额提升，轻资产扩张驱动业绩快速增长，行业趋势拐点仍需等待）。

风险提示：消费持续承压影响行业景气度。18 年 Q3 以来受棚改货币化进程影响，居民消费能力受挤压，社零增速持续下滑，若经济层面持续无较大改善，可能继续影响居民消费意愿，进而影响行业景气度。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com