

# 18 年业绩增速放缓 一季度免税表现持续亮眼

## —餐饮旅游行业年报及一季报综述

分析师： 刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2019 年 5 月 9 日

### 证券分析师

刘瑀  
022-23861670  
liuyu@bhq.com

### 助理分析师

杨旭  
SAC No: S1150117090005  
yangxu@bhq.com

### 子行业评级

餐饮	中性
旅游综合	看好
酒店	看好
景点	看好

### 重点品种推荐

中国国旅	增持
首旅酒店	增持
宋城演艺	增持
众信旅游	增持

### 投资要点:

#### ● 2018 年行业整体增速略低于预期

2018 年，中信餐饮旅游行业 31 上市公司共实现营收 1368.03 亿元，同比增长 27.55%，实现归母净利润 97.27 亿元，同比增长 13.61%，实现扣非后归母净利润 77.05 亿元，同比增长 12.06%，整体增速略低于预期。行业整体毛利率为 42.95%，较去年同期提高了 1.85 个百分点，期间费用率为 32.17%，较去年提高了 1.94 个百分点。

#### ● 免税受费用增加增速下滑，酒店因宏观经济影响不及预期

分子行业来看，营收增速由高到低分别为旅行社（39.05%）>景区（9.65%）>酒店（6.30%）>餐饮（5.43%）；归母净利润增速由高到低分别为景区（39.31%）>旅行社（10.06%）>餐饮（6.04%）>酒店（-8.40%）。其中，旅行社、餐饮和酒店三个子行业全年业绩较前三季度有明显下滑，仅景区子版块全年业绩增速优于此前预期。

#### ● 一季度业绩整体符合预期，免税表现依旧亮眼

2019 年一季度，中信餐饮旅游行业全部 32 家上市公司共实现营收 332.25 亿元，同比增长 19.78%，实现归母净利润 33.59 亿元，同比增长 54.68%，实现扣非后归母净利润 22.32 亿元，同比增长 19.05%，行业继续平稳增长。子行业营收增速从高到低为旅行社（33.22%）、景区（6.29%）、餐饮（5.80%）和酒店（4.51%），归母净利润增速从高到低为旅行社（84.78%）、酒店（45.83%）、景区（6.20%）和景区（36.17%）。

#### ● 涨跌幅位于中信一级行业下游，机构持仓比例较上一季度降低

年初至今（2019 年 5 月 9 日），沪深 300 上涨 19.57%，中信餐饮旅游行业上涨 12.70%，位列中信 29 个一级行业下游。具体细分子行业来看，景区上涨 4.93%，旅行社上涨 19.37%，酒店上涨 11.74%，餐饮上涨 3.85%。截至 2019 年一季度，餐饮旅游板块机构持仓比例达到 8.74%（不含一般法人），机构持仓比例较 18 年底有所降低。子行业中持仓情况（不包括一般法人）：旅行社（12.24%）>景区（9.46%）>酒店（7.76%）>餐饮（0.05%）。

#### ● 投资建议

整体来看，目前板块整体估值仍然合理，作为朝阳行业发展空间依然广阔，长期向好的逻辑并未改变，因此我们维持对行业“看好”的投资评级，建议投资者从以下几个维度选择个股：其一，优选逻辑清晰且确定性强的免税行业；其二，推荐兼具可选消费与必须消费特性的餐饮行业以及旅游演艺；其三，关注景区、出境游及酒店业的边际改善机会。综上，我们推荐中国国旅

(601888)、首旅酒店(600258)、宋城演艺(300144)以及众信旅游(002707)。

● 风险提示

突发事件或不可控灾害；宏观经济低迷；行业重大政策变化。

## 目 录

1.18 年年报业绩基本符合预期.....	6
1.1 行业整体发展平稳，净利润增速不及预期.....	6
1.2 免税受费用增加增速下滑，酒店因宏观经济影响不及预期.....	8
1.2.1 景区：整体增速略高于去年，多数公司实现净利润增长.....	8
1.2.2 旅行社：营收增速依旧稳健，受国旅影响净利润增速不及预期.....	9
1.2.3 酒店：受宏观经济下行影响，整体增速不及预期.....	10
1.2.4 餐饮：增利润增速较去年下滑.....	11
2. 一季度业绩整体稳定，免税表现依旧亮眼.....	12
2.1 一季度行业整体平稳增长.....	12
2.2 免税行业延续高增速，景区餐饮表现不佳.....	13
3. 行情概况.....	14
3.1 今年以来餐饮旅游板块涨跌幅位于行业下游.....	14
3.2 估值仍位于近年来低点.....	14
4. 机构持仓情况.....	15
4.1 一季度 QFII、社保减持，基金、保险增持.....	15
4.2 仅餐饮行业获增持，酒店板块减持幅度最大.....	16
4.3 餐饮旅游行业机构持仓比例位列第二.....	17
4.4 三季度多数个股遭减持.....	17
5. 投资建议.....	19
6. 风险提示.....	19

## 图 目 录

图 1: 中信餐饮旅游行业近年利润率变化情况 .....	6
图 2: 中信餐饮旅游行业近年费用率变化情况 .....	6
图 3: 中信餐饮旅游子行业营收增速情况 .....	7
图 4: 中信餐饮旅游子行业归母净利润增速情况 .....	7
图 5: 中信餐饮旅游行业子板块近年来毛利率变化情况 .....	7
图 6: 中信餐饮旅游行业子板块近年来费用率变化情况 .....	7
图 7: 中信餐饮旅游子行业 2012-2018 年 ROE 变化情况 .....	7
图 8: 景区行业近年来营收及增速(单位: 亿元) .....	8
图 9: 景区行业近年来净利润及增速(单位: 亿元) .....	8
图 10: 景区行业近年来毛利率和净利率变化情况 .....	9
图 11: 景区行业近年来费用率变化情况 .....	9
图 12: 旅行社行业近年来营收及增速(单位: 亿元) .....	9
图 13: 旅行社行业近年来净利润及增速(单位: 亿元) .....	9
图 14: 旅行社行业近年来毛利率和净利率变化情况 .....	10
图 15: 旅行社行业近年来费用率变化情况 .....	10
图 16: 酒店行业近年来营收及增速(单位: 亿元) .....	10
图 17: 酒店行业近年来净利润及增速(单位: 亿元) .....	10
图 18: 酒店行业近年来毛利率和净利率变化情况 .....	11
图 19: 酒店行业近年来期间费用率变化情况 .....	11
图 20: 餐饮板块近年来营收及增速(单位: 亿元) .....	11
图 21: 餐饮板块近年来净利润及增速(单位: 亿元) .....	11
图 22: 餐饮板块近年来毛利率和净利率变化情况 .....	12
图 23: 餐饮板块近年来期间费用率变化情况 .....	12
图 24: 中信一级行业年初以来涨跌幅 .....	14
图 25: 餐饮旅游行业市盈率变化情况 .....	15
图 26: 餐饮旅游行业机构持仓情况(含一般法人) .....	15
图 27: 餐饮旅游行业机构持仓情况(不含一般法人) .....	15
图 28: 餐饮旅游子行业近四个季度各机构持仓比例 .....	16
图 29: 餐饮旅游子行业机构持仓比例情况 .....	16
图 30: 中信一级行业机构持仓比例情况 .....	17

## 表 目 录

表 1: 2018 年中信餐饮旅游行业整体业绩增速情况 .....	6
表 2: 2019 年中信餐饮旅游行业一季度业绩增速情况 .....	12
表 3: 2019 年中信餐饮旅游行业一季度业毛利率和费用率情况 .....	13
表 4: 2019 年中信餐饮旅游子行业一季度营收和净利润情况 .....	13
表 5: 2019 年中信餐饮旅游子行业一季度业毛利率和费用率情况 .....	13

---

表 6: 2019 年 1 季度餐饮旅游行业个股机构增减持变动情况.....	17
表 7: 餐饮旅游行业个股机构持仓比例（不计算一般法人持股） .....	18

## 1.18 年年报业绩基本符合预期

### 1.1 行业整体发展平稳，净利润增速不及预期

2018 年，中信餐饮旅游行业 31 上市公司共实现营收 1368.03 亿元，同比增长 27.55%，实现归母净利润 97.27 亿元，同比增长 13.61%，实现扣非后归母净利润 77.05 亿元，同比增长 12.06%，整体增速略低于预期。

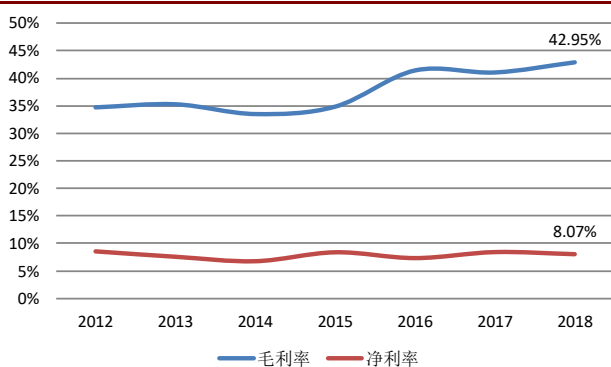
表 1: 2018 年中信餐饮旅游行业整体业绩增速情况

	2018 年	2017 年	同比变化
营业收入 (亿元)	1368.03	1117.58	22.41%
归母净利润 (亿元)	97.27	85.62	13.61%
扣非后归母净利润 (亿元)	77.05	68.76	12.06%

资料来源: Wind, 渤海证券

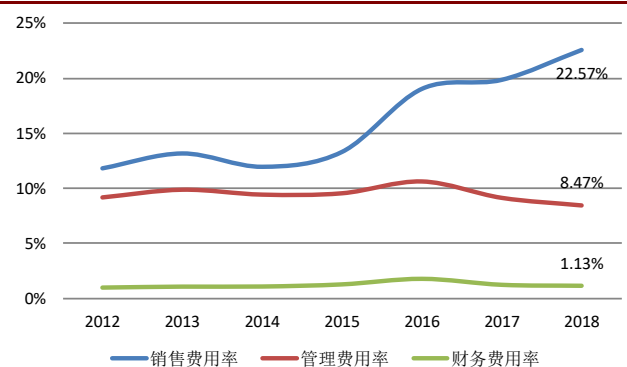
餐饮旅游行业整体毛利率为 42.95%，较去年同期提高了 1.85 个百分点，净利率为 8.07%，较去年降低了 0.41 个百分点。整体费用率为 32.17%，较去年提高了 1.94 个百分点，主要是受销售费用增长的影响。具体来看，行业内全部上市公司销售费用率为 22.57%，较去年提高了 2.71 个百分点，管理费用率 8.47%，较去年下降 0.68 个百分点，财务费用率 1.13%，较去年下降 0.09 个百分点。

图 1: 中信餐饮旅游行业近年利润率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

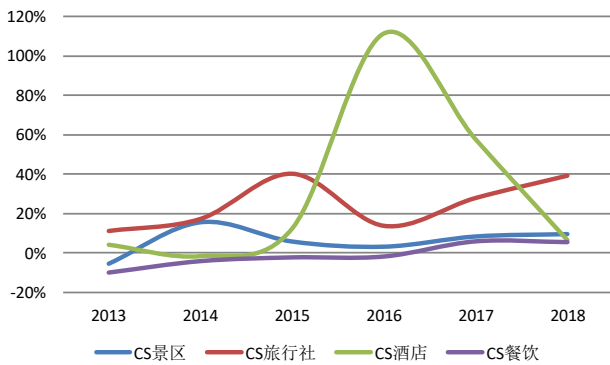
图 2: 中信餐饮旅游行业近年费用率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

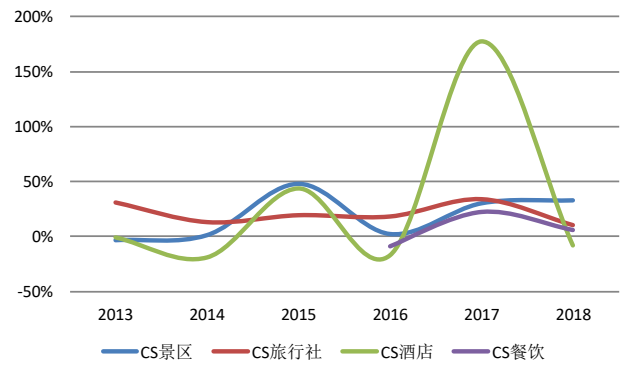
从子板块营收增速来看，由高到低分别为旅行社 (39.05%) > 景区 (9.65%) > 酒店 (6.30%) > 餐饮 (5.43%); 归母净利润增速由高到低分别为景区 (39.31%) > 旅行社 (10.06%) > 餐饮 (6.04%) > 酒店 (-8.40%)。其中，旅行社、餐饮和酒店三个子行业全年业绩较前三季度有明显下滑，仅景区子板块全年业绩增速优于此前预期。

图 3: 中信餐饮旅游子行业营收增速情况



资料来源: Wind, 渤海证券

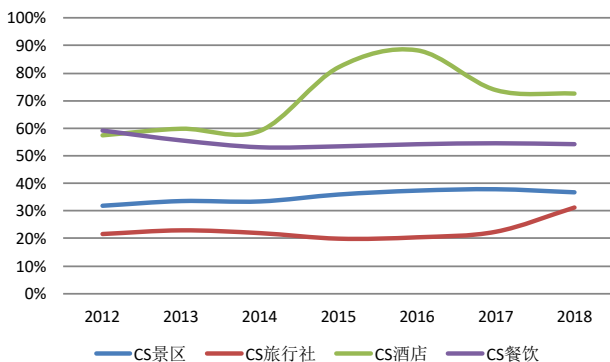
图 4: 中信餐饮旅游子行业归母净利润增速情况



资料来源: Wind, 渤海证券

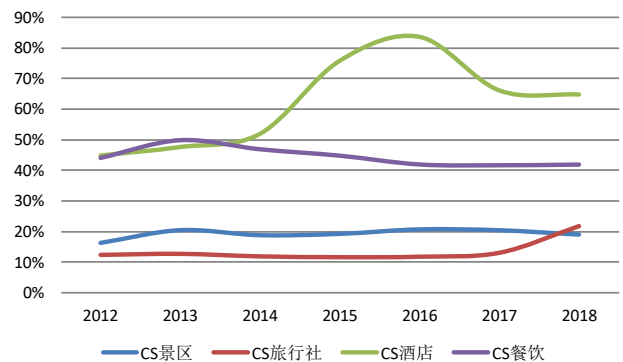
从毛利率方面来看, 酒店 (72.61%) > 餐饮 (54.31%) > 景区 (36.63%) > 旅行社 (31.35%), 酒店、餐饮和景区三个子行业整体情况与去年同期基本持平, 旅行社板块受权重股中国国旅免税业务增长的影响, 板块整体毛利率有较明显提升。期间费用率方面为, 子行业中从高到地分别为酒店 (64.82%) > 餐饮 (41.77%) > 旅行社 (21.82%) > 景区 (19.08%), 基本情况与前三季度基本持平, 与 17 年相比, 仅旅行社板块费用率有较大提升, 主要受中国国旅免税业务规模扩大的影响。

图 5: 中信餐饮旅游行业子板块近年来毛利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

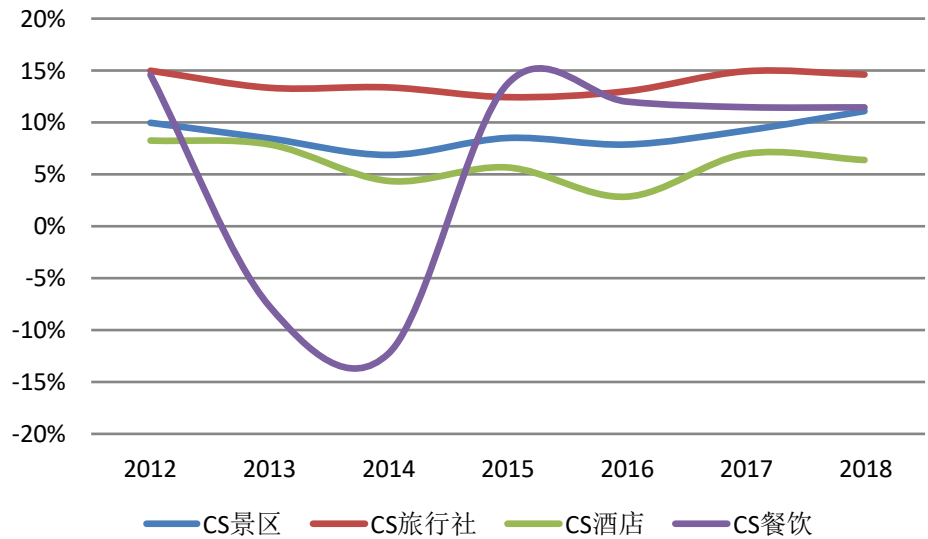
图 6: 中信餐饮旅游行业子板块近年来费用率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

2018 年, 中信餐饮旅游行业摊薄后 ROE 为 10.63%, 同比提高 0.58 个百分点。分行业来看, 景区 ROE 为 11.06% (+1.84Pct), 旅行社 14.63% (-0.32Pct), 酒店 6.36% (-0.59Pct), 餐饮 11.46% (-0.02Pct), 全部子行业中仅景区 ROE 实现增长。

图 7: 中信餐饮旅游子行业 2012-2018 年 ROE 变化情况



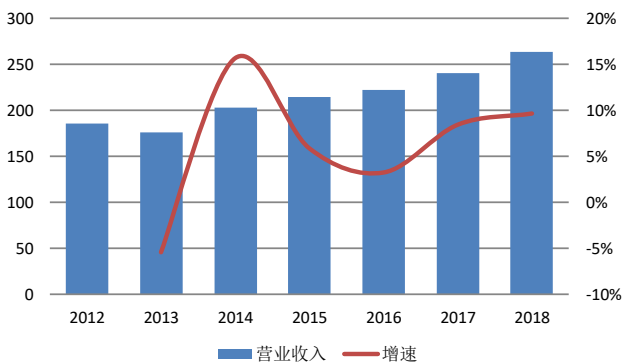
资料来源: Wind, 渤海证券

## 1.2 免税受费用增加增速下滑, 酒店因宏观经济影响不及预期

### 1.2.1 景区: 整体增速略高于去年, 多数公司实现净利润增长

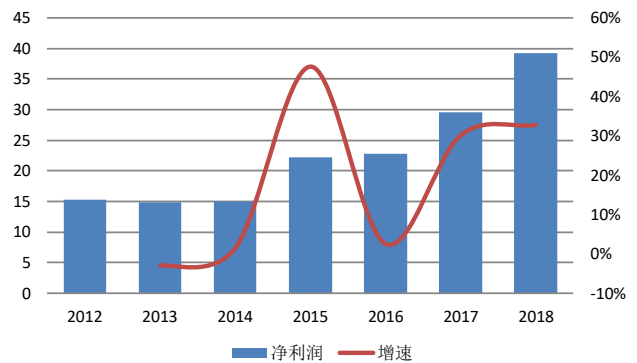
具体到细分行业来看, 景区子板块内全部 16 家公司在 2018 年共实现营收 263.83 亿元, 同比增长 9.65%, 实现归母净利润 39.31 亿元, 同比增长 32.76%, 增速略高于去年同期。在 16 家景区上市公司中, 11 家公司实现净利润同比增长, 3 家公司净利润同比降低 (张家界、丽江旅游、长白山), 1 家公司扭亏为盈 (西藏旅游), 1 家实现亏损 (国旅联合)。

图 8: 景区行业近年来营收及增速(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 9: 景区行业近年来净利润及增速(单位: 亿元)

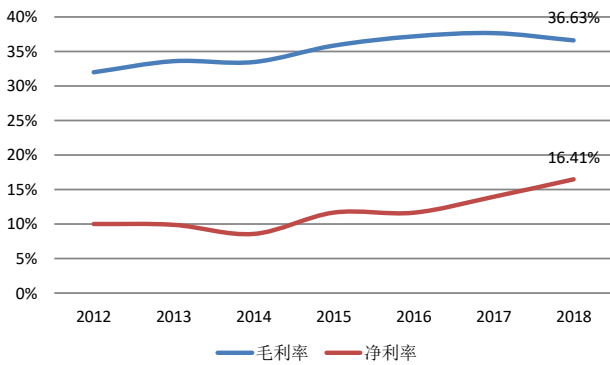


资料来源: Wind, 渤海证券



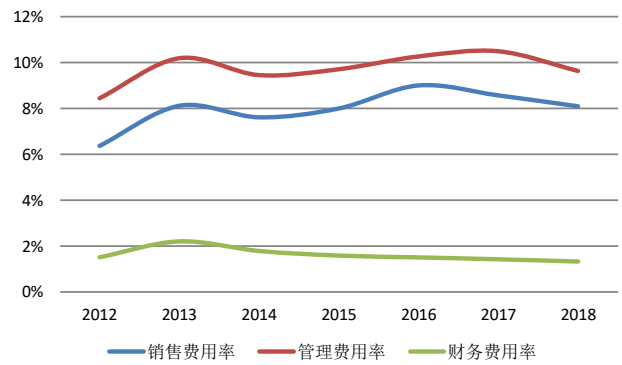
景区行业在 18 年毛利率为 36.63%（整体法），较 17 年降低了 1.07 个百分点，净利率为 16.41%，比 17 年同期提升了 2.51 个百分点，行业整体期间费用率为 19.08%，同比降低了 1.44 个百分点，其中销售费用、管理费用和财务费用均有所下降（分别降低了 0.48pct，0.86pct 和 0.10pct）。

图 10：景区行业近年来毛利率和净利率变化情况



资料来源：Wind，渤海证券

图 11：景区行业近年来费用率变化情况

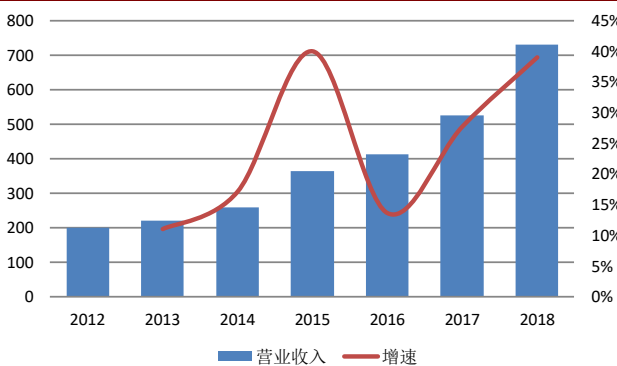


资料来源：Wind，渤海证券

## 1.2.2 旅行社：营收增速依旧稳健，受国旅影响净利润增速不及预期

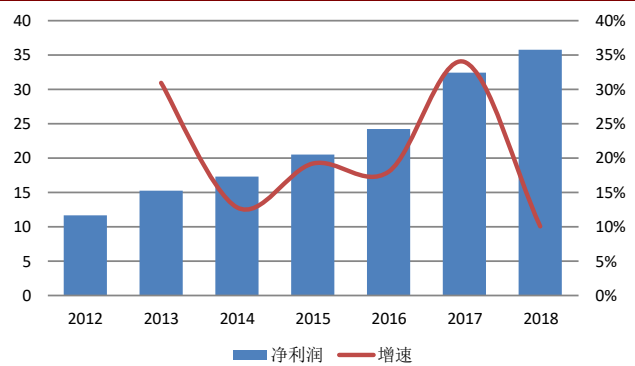
2018 年旅行社板块内全部 5 家公司共实现营业收入 731.90 亿元，同比增长 39.05%，实现归母净利润 35.76 亿元，同比增长 10.06%。虽然营收维持了高增长速度，但是净利润增速有明显下滑，主要是行业权重股中国国旅增速下滑的影响。此外，行业内 5 家公司仅中国国旅实现净利润同比增长，1 家公司实现扭亏为盈（西安旅游），其余 3 家公司净利润均有不同程度下滑。

图 12：旅行社行业近年来营收及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，渤海证券

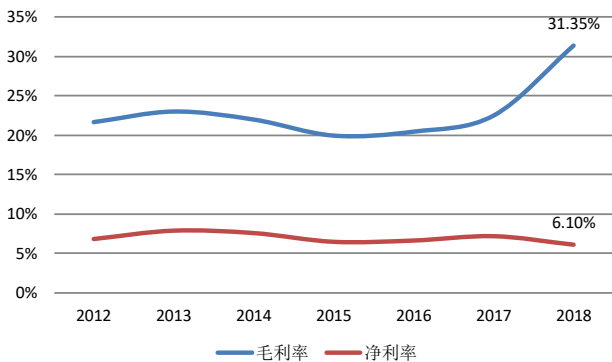
图 13：旅行社行业近年来净利润及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，渤海证券

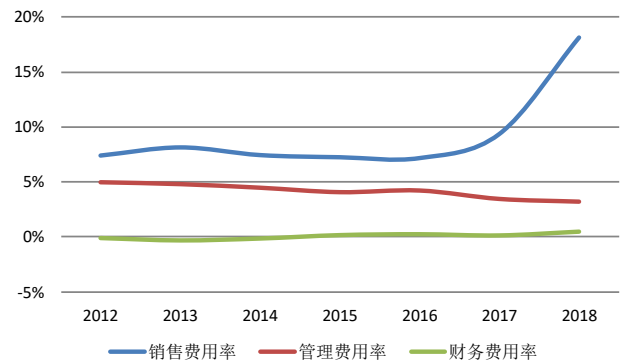
利润率方面，同样是受到国旅毛利率提升的影响，行业整体毛利率有明显改善，达到了 31.35% (+8.84pct)，但净利润较去年有一定下滑 (6.10%，-1.05pct)，主要是因为期间费用率有明显提升。其中，销售费用率为 16.96%，同比提高了 8.79 个百分点，管理费用率 3.17%，同比下降 0.25 个百分点，财务费用率 0.51%，同比提高了 0.37 个百分点。

图 14: 旅行社行业近年来毛利率和净利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

图 15: 旅行社行业近年来费用率变化情况

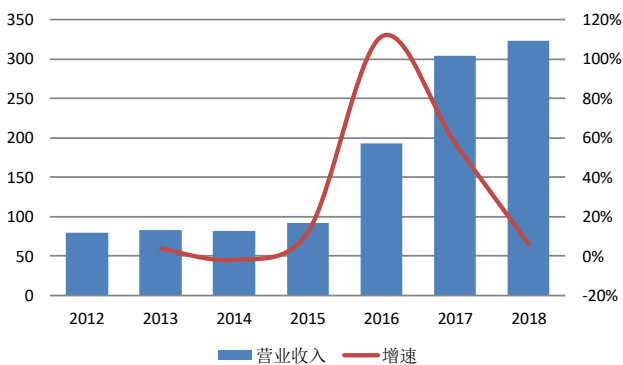


资料来源: Wind, 渤海证券

### 1.2.3 酒店: 受宏观经济下行影响, 整体增速不及预期

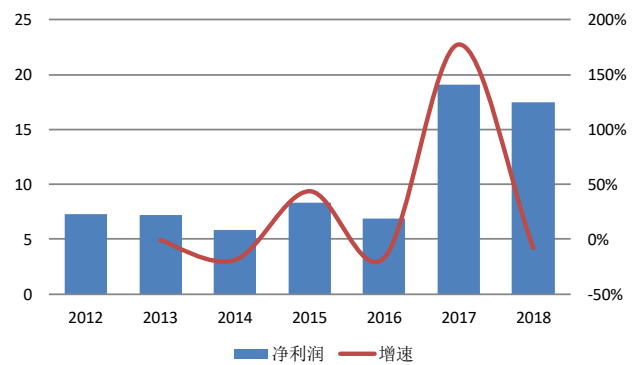
2018 年, 酒店板块内全部 6 家公司共实现营收 323.38 亿元, 同比增长 6.30%; 实现净利润 16.90 亿元, 同比增长 27.28%, 增速较去年同期有明显下滑。增速下滑一方面是因为 17 年行业内龙头公司有外延式并表, 因此当年业绩增速较高; 另一方面则是因为 18 年行业受到国内宏观经济环境下行的影响, 行业整体发展不及预期。6 家公司中, 3 家公司 (首旅酒店、锦江股份、岭南控股) 净利润实现增长, 2 家公司 (金陵饭店和大东海 A) 净利润同比减少, 华天酒店实现亏损。

图 16: 酒店行业近年来营收及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

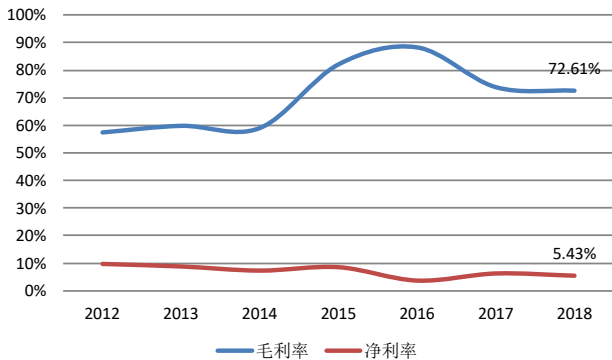
图 17: 酒店行业近年来净利润及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

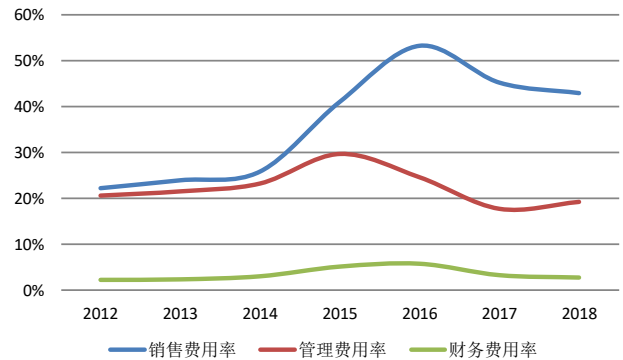
利润率方面，18年酒店行业整体毛利率为72.61%，较去年同期下降1.27个百分点，净利率为5.43%，较17年下降0.83个百分点。行业整体期间费用率达到了64.82比下降1.33个百分点，其中销售费用率42.96%，同比下降2.29个百分点，管理费用率19.25%，同比增长1.5个百分点，财务费用率2.61%，同比下降0.54个百分点。

图 18: 酒店行业近年来毛利率和净利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

图 19: 酒店行业近年来期间费用率变化情况

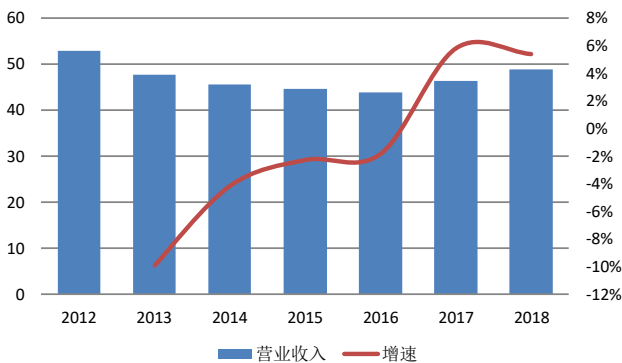


资料来源: Wind, 渤海证券

### 1.2.4 餐饮: 增利润增速较去年下滑

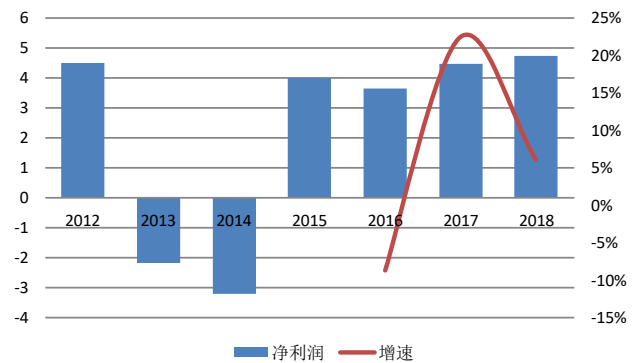
2018年，餐饮板块内全部4家公司共实现营业收入48.92亿元，同比增长5.43%；实现归母净利润4.74亿元，同比增长6.04%。4家公司中，仅广州酒家净利润同比增长，西安饮食和\*ST云网均扭亏为盈，全聚德净利润较则17年下滑。

图 20: 餐饮板块近年来营收及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

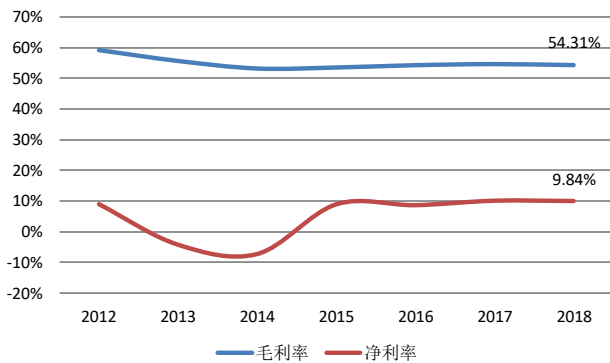
图 21: 餐饮板块近年来净利润及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

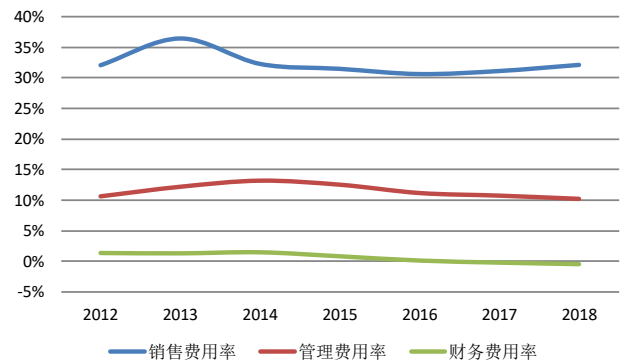
利润率方面，餐饮行业整体毛利率为 54.31%，与去年同期基本持平，净利率为 9.81%，同比下滑了 0.1 个百分点。行业整体期间费用率为 41.77%，较去年同期增长 0.22 个百分点。具体来看，18 年行业销售费用率为 31.12% (+1.00pct)，管理费用率为 10.18% (-0.52pct)，财务费用率为 -0.53% (-0.26pct)。

图 22: 餐饮板块近年来毛利率和净利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

图 23: 餐饮板块近年来期间费用率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

## 2. 一季度业绩整体符合预期, 免税表现依旧亮眼

### 2.1 一季度行业整体平稳增长

2019 年一季度, 中信餐饮旅游行业全部 32 家上市公司共实现营收 332.25 亿元, 同比增长 19.78%, 实现归母净利润 33.59 亿元, 同比增长 54.68%, 实现扣非后归母净利润 22.32 亿元, 同比增长 19.05%, 行业继续平稳增长。

表 2: 2019 年中信餐饮旅游行业一季度业绩增速情况

	2019 年 Q1	2018 年 Q1	同比变化
营业收入 (亿元)	332.25	277.38	19.78%
归母净利润 (亿元)	33.59	21.71	54.68%
扣非后归母净利润 (亿元)	22.32	18.75	19.05%

资料来源: Wind, 渤海证券

一季度餐饮旅游行业全部上市公司毛利率为 45.91% (整体法), 同比提高 3.11 个百分点。期间费用率也有小幅增长, 其中销售费用率为 25.57%, 比去年增加 3.30 个百分点, 管理费用率 7.71%, 同比减少 1.27 个百分点, 财务费用率 0.99%, 同比减少 0.01 个百分点。

表 3: 2019 年中信餐饮旅游行业一季度业毛利率和费用率情况

	2019 年 Q1	2018 年 Q1	同比变化
毛利率	45.91%	42.80%	+3.11pct
销售费用率	25.57%	22.27%	+3.30pct
管理费用率	7.71%	8.98%	-1.27pct
财务费用率	0.99%	1.00%	-0.01pct

资料来源: Wind, 渤海证券

## 2.2 免税行业延续高增速, 景区餐饮表现不佳

今年一季度子行业营收增速从高到低为旅行社 (33.22%)、景区 (6.29%)、餐饮 (5.80%) 和酒店 (4.51%), 归母净利润增速从高到低为旅行社 (84.78%)、酒店 (45.83%)、景区 (6.20%) 和景区 (36.17%)。旅行社板块业绩增幅较大主要是受免税行业龙头中国国旅的带动; 餐饮行业净利润大幅下滑则是因为行业内主要上市公司表现不佳, 且广州酒家主要旺季在下半年所致。

表 4: 2019 年中信餐饮旅游子行业一季度营收和净利润情况

	2019 年 Q1 营收 (亿元)	2018 年 Q1 营收 (亿元)	同比变化	2019 年 Q1 净利润 (亿元)	2018 年 Q1 净利润 (亿元)	同比变化
CS 景区	53.23	50.08	6.29%	4.82	5.13	-6.20%
CS 旅行社	191.83	143.99	33.22%	24.18	13.09	84.78%
CS 酒店	76.32	73.03	4.51%	4.20	2.88	45.83%
CS 餐饮	10.88	10.28	5.80%	0.39	0.62	-36.17%

资料来源: Wind, 渤海证券

2019 年一季度, 景区毛利率为 34.29%, 同比提升 0.2 个百分点, 期间费用率为 20.93%, 同比降低了 0.23 个百分点。旅行社毛利率为 39.54%, 同比提升 9.39 个百分点, 期间费用率为 24.73%, 同比提升了 8.49 个百分点。酒店行业毛利率为 69.54%, 同比降低了 2.86 个百分点, 期间费用率为 66.43%, 同比降低了 3.59 个百分点。餐饮行业毛利率为 48.10%, 同比降低了 2.74 个百分点, 期间费用率为 42.29%, 同比提升 0.33 个百分点。

表 5: 2019 年中信餐饮旅游子行业一季度业毛利率和费用率情况

	2019 年 Q1 毛利率	2018 年 Q1 毛利率	2019 年 Q1 销售费用率	2018 年 Q1 销售费用率	2019 年 Q1 管理费用率	2018 年 Q1 管理费用率	2019 年 Q1 财务费用率	2018 年 Q1 财务费用率
CS 景区	34.49%	34.29%	9.36%	8.87%	9.99%	10.65%	1.58%	1.64%
CS 旅行社	39.54%	30.15%	22.06%	13.75%	2.39%	2.74%	0.28%	-0.25%
CS 酒店	69.54%	72.40%	44.84%	46.91%	19.05%	19.88%	2.54%	3.23%
CS 餐饮	48.10%	50.84%	31.54%	31.75%	11.04%	10.64%	-0.29%	-0.43%

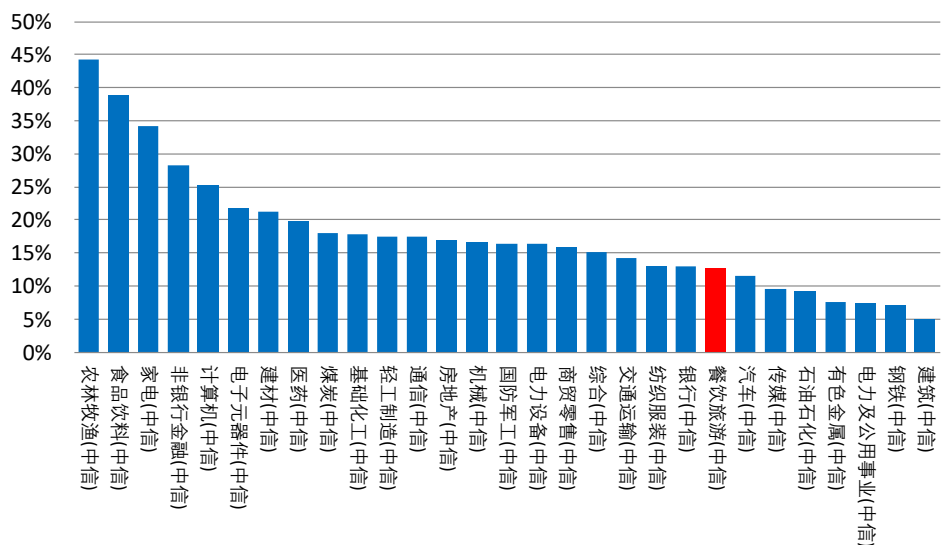
资料来源: Wind, 渤海证券

### 3.行情概况

#### 3.1 今年以来餐饮旅游板块涨跌幅位于行业下游

年初至今（2019年5月9日），沪深300上涨19.57%，中信餐饮旅游行业上涨12.70%，位列中信29个一级行业下游。具体细分子行业来看，景区上涨4.93%，旅行社上涨19.37%，酒店上涨11.74%，餐饮上涨3.85%。

图 24：中信一级行业年初以来涨跌幅

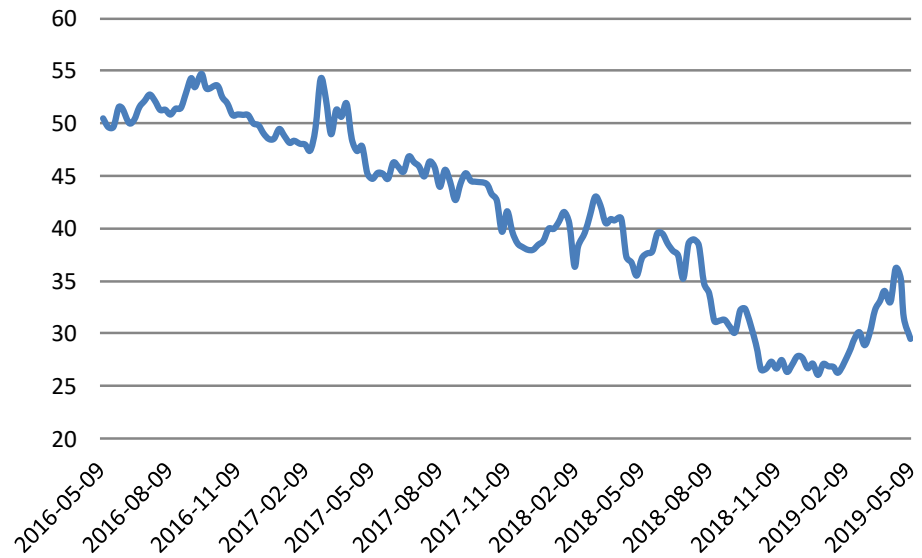


资料来源：wind，渤海证券

#### 3.2 估值仍位于近年来低点

截止2019年5月9日，餐饮旅游行业PE为29.45倍(整体法，TTM)，自2015年12月以来，行业估值持续走低，虽然行业估值在3-4月有所修复，但近期仍有小幅回调。在当前行业细分龙头发展前景良好的趋势下，行业具备一定配置价值。

图 25: 餐饮旅游行业市盈率变化情况

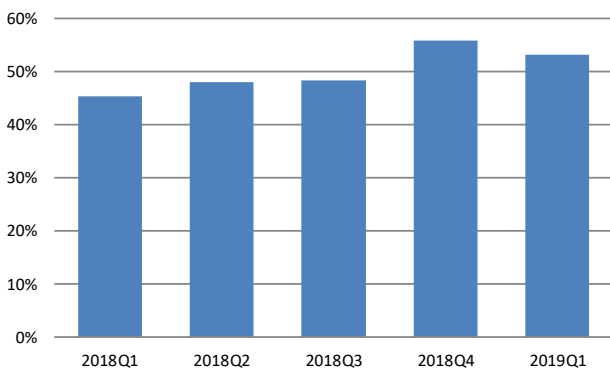


资料来源: wind, 渤海证券

## 4. 机构持仓情况

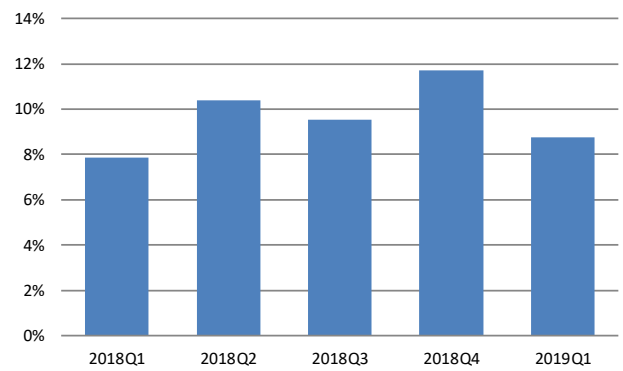
截至 2019 年一季度, 餐饮旅游板块机构持仓比例达到 8.74% (不含一般法人), 机构持仓比例较 18 年底有所降低。子行业中持仓情况 (不包括一般法人): 旅行社 (12.24%) > 景区 (9.46%) > 酒店 (7.76%) > 餐饮 (0.05%)。

图 26: 餐饮旅游行业机构持仓情况 (含一般法人)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 27: 餐饮旅游行业机构持仓情况 (不含一般法人)

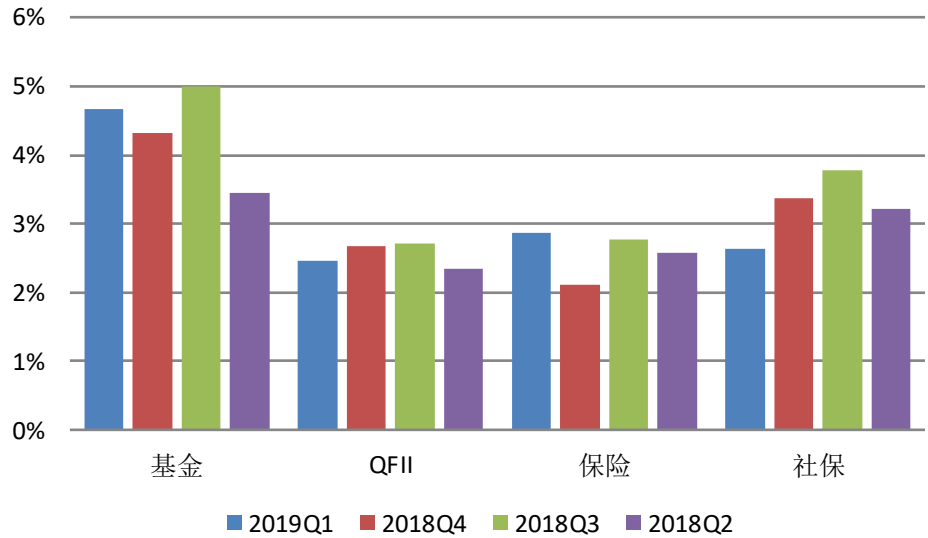


资料来源: Wind, 渤海证券

### 4.1 一季度 QFII、社保减持, 基金、保险增持

具体到机构类型来看, 在 2019 年第 1 季度, 基金和保险均有不同程度增持, 而 QFII 和社保均则有一定幅度减持, 其中保险增持幅度最大, 共增加 0.77 个百分点, 基金增持了 0.36 个百分点。QFII 和社保分别减持了 0.21 和 0.73 个百分点。

图 28: 餐饮旅游子行业近四个季度各机构持仓比例

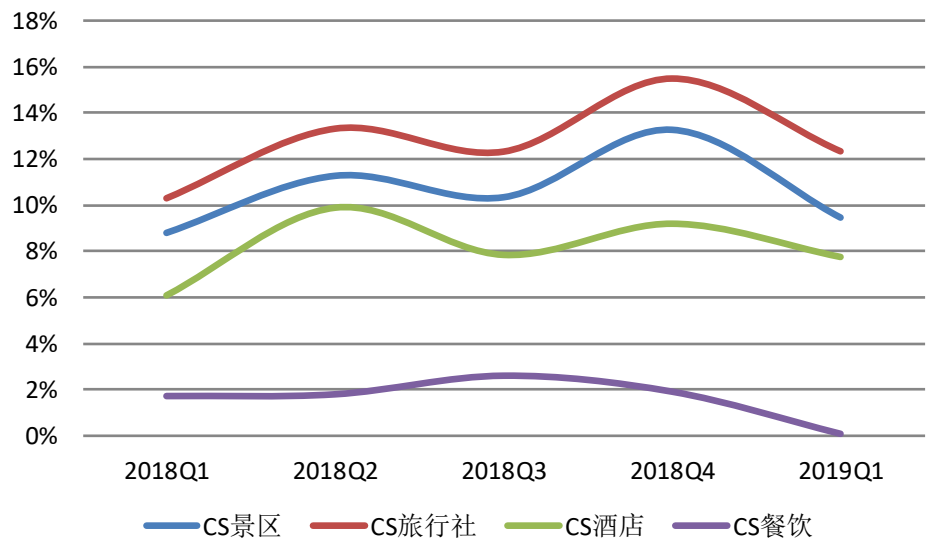


资料来源: Wind, 渤海证券

## 4.2 仅餐饮行业获增持，酒店板块减持幅度最大

2019 年一季度，全部四个子行业皆被机构减持，具体持仓比例由高到低依次为旅行社、景区、酒店、餐饮，不含一般法人的机构持仓比例则分别为 12.34%、9.46%、7.76%、0.05%；分别较 18 年四季度坚持了 3.84pct, 3.19 pct, 1.45 pct, 1.86 pct。

图 29: 餐饮旅游子行业机构持仓比例情况



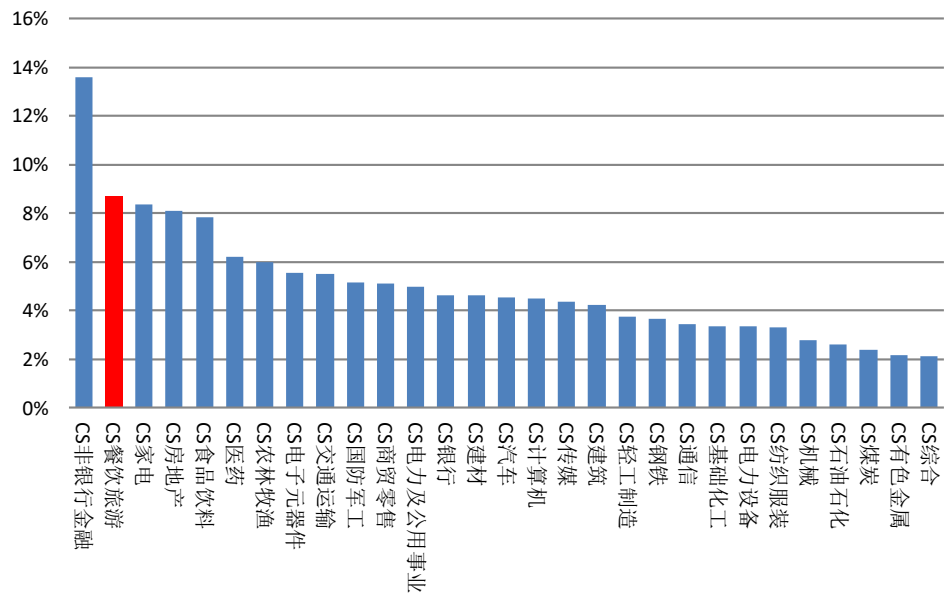
资料来源: Wind, 渤海证券



### 4.3 餐饮旅游行业机构持仓比例位列第二

2019 年一季度，在 29 个中信一级行业中非银金融、餐饮旅游和家电位列持仓比例前三，综合、有色金属和煤电位列后三名。此外，除通信行业外全部中信一级行业获得机构减持，其中服装纺织、银行和农林牧渔行业减持幅度最小，餐饮旅游、传媒和建筑行业减持幅度最大。

图 30: 中信一级行业机构持仓比例情况



资料来源: Wind, 渤海证券

### 4.4 三季度多数个股遭减持

在 2019 年第一季度，餐饮旅游行业共有 25 只股票遭受机构减持，3 只个股获得增持，3 只个股机构持股比例无变动。获得增持的个股包括天目湖、华天酒店以及长白山；在被减持个股中，广州酒家、中青旅、宋城演艺、岭南控股和峨眉山 A 遭受减持幅度较大；另外，大东海 A、西藏旅游和\*ST 云网机构持仓比例未有变动。

表 6: 2019 年 1 季度餐饮旅游行业个股机构增减持变动情况

增持比例前五	增持比例	减持比例前五	减持比例
天目湖	9.58%	广州酒家	-17.28%
华天酒店	0.03%	中青旅	-11.68%
长白山	0.02%	宋城演艺	-9.49%
		岭南控股	-8.58%
		峨眉山 A	-7.86%

资料来源: Wind, 渤海证券

最后我们总结了版块内 31 只个股近两个季度来机构持仓情况, 供广大投资者参考分析。

表 7: 餐饮旅游行业个股机构持仓比例 (不计算一般法人持股)

股票代码	公司名称	2018 年四季度	2019 年一季度
000613.SZ	大东海 A	27.11%	27.11%
600258.SH	首旅酒店	27.63%	24.11%
600138.SH	中青旅	33.36%	21.68%
300144.SZ	宋城演艺	27.88%	19.31%
601888.SH	中国国旅	22.46%	18.85%
603043.SH	广州酒家	35.12%	17.84%
002033.SZ	丽江旅游	15.06%	14.74%
000888.SZ	峨眉山 A	18.44%	12.86%
000978.SZ	桂林旅游	11.54%	11.26%
002707.SZ	众信旅游	19.73%	10.24%
603136.SH	天目湖	0.17%	9.75%
002159.SZ	三特索道	11.38%	9.19%
000796.SZ	凯撒旅游	8.40%	7.66%
002186.SZ	全聚德	5.69%	5.28%
600754.SH	锦江股份	5.85%	5.26%
300178.SZ	腾邦国际	4.52%	3.86%
600358.SH	国旅联合	3.92%	3.34%
600054.SH	黄山旅游	5.94%	2.72%
603099.SH	长白山	2.51%	2.52%
002059.SZ	云南旅游	2.82%	1.78%
600593.SH	大连圣亚	1.66%	1.59%
000430.SZ	张家界	1.40%	1.26%
603199.SH	九华旅游	1.55%	0.47%
000428.SZ	华天酒店	0.42%	0.45%
600706.SH	曲江文旅	0.79%	0.45%
000524.SZ	岭南控股	8.14%	0.28%
002306.SZ	*ST 云网	0.00%	0.00%
600749.SH	西藏旅游	0.00%	0.00%
000610.SZ	西安旅游	0.32%	0.00%
601007.SH	金陵饭店	0.62%	0.00%
000721.SZ	西安饮食	1.79%	0.00%

资料来源: Wind, 渤海证券

## 5.投资建议

整体来看，目前板块整体估值仍然合理，作为朝阳行业发展空间依然广阔，长期向好的逻辑并未改变，因此我们维持对行业“看好”的投资评级，建议投资者从以下几个维度选择个股：其一，优选逻辑清晰且确定性强的免税行业；其二，推荐兼具可选消费与必须消费特性的餐饮行业以及旅游演艺；其三，关注景区、出境游及酒店业的边际改善机会。综上，我们推荐中国国旅（601888）、首旅酒店（600258）、宋城演艺（300144）以及众信旅游（002707）。

## 6.风险提示

突发事件或不可控灾害；宏观经济低迷；行业重大政策变化。

## 投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

## 渤海证券股份有限公司研究所

**所长&金融行业研究**

 张继袖  
+86 22 2845 1845

**副所长&产品研发部经理**

 崔健  
+86 22 2845 1618

**计算机行业研究小组**

 王洪磊 (部门经理)  
+86 22 2845 1975  
张源  
+86 22 2383 9067

**汽车行业研究小组**

 郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

**食品饮料行业研究**

 刘瑀  
+86 22 2386 1670

**电力设备与新能源行业研究**

 张冬明  
+86 22 2845 1857  
刘秀峰  
+86 10 6810 4658  
滕飞  
+86 10 6810 4686

**医药行业研究小组**

 赵波  
+86 22 2845 1632  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062

**通信行业研究小组**

 徐勇  
+86 10 6810 4602

**公用事业行业研究**

 刘蕾  
+86 10 6810 4662

**餐饮旅游行业研究**

 刘瑀  
+86 22 2386 1670  
杨旭  
+86 22 2845 1879

**非银金融行业研究**

 洪程程  
+86 10 6810 4609

**中小盘行业研究**

 徐中华  
+86 10 6810 4898

**机械行业研究**

 张冬明  
+86 22 2845 1857

**传媒行业研究**

 姚磊  
+86 22 2383 9065

**电子行业研究**

 王磊  
+86 22 2845 1802

**固定收益研究**

 冯振  
+86 22 2845 1605  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
朱林宁  
+86 22 2387 3123  
李元玮  
+86 22 2387 3121

**金融工程研究**

 宋旻  
+86 22 2845 1131  
李莘泰  
+86 22 2387 3122  
张世良  
+86 22 2383 9061

**金融工程研究**

 祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

**流动性、战略研究&部门经理**

 周喜  
+86 22 2845 1972

**策略研究**

 宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

**宏观研究**

 宋亦威  
+86 22 2386 1608  
孟凡迪  
+86 22 2383 9071

**博士后工作站**

 张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

**综合管理&部门经理**

 齐艳莉  
+86 22 2845 1625

**机构销售&投资顾问**

 朱艳君  
+86 22 2845 1995  
刘璐

**合规管理&部门经理**

 任宪功  
+86 10 6810 4615

**风控专员**

 白琪玮  
+86 22 2845 1659

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)