

社会服务

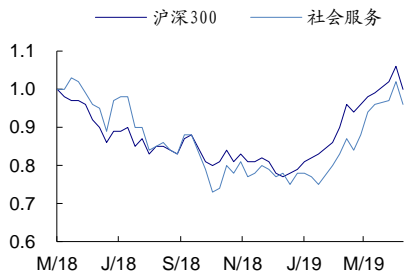
5月投资策略

超配

(维持评级)

2019年05月13日

一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

- 《18年年报及19年一季报总结:强者仍恒强,紧抓龙头兼顾短期经济走势》——2019-05-09
- 《4月投资策略:中线守正业绩龙头,短期兼顾个股弹性》——2019-04-15
- 《3月投资策略:沿着业绩确定性和预期改善主线布局全年》——2019-03-15
- 《出境游点评:人民币升值+增速回升+低估值,出境游板块阶段弹性突出》——2019-02-27
- 《社会服务行业周期性专题:物转星移终往复,花落花开会有时》——2019-02-25

证券分析师:曾光

电话: 0755-82150809  
E-MAIL: 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

电话: 0755-82132098  
E-MAIL: zhongxiao@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100003

联系人:姜甜

电话: 0755-81981367  
E-MAIL: jiangtian@guosen.com.cn

独立性声明:

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,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

行业投资策略

旺季逐渐来临,紧守龙头,兼顾下半年预期

● 5月观点:旺季逐渐来临,紧守龙头,兼顾下半年预期

**维持板块中长线“超配”评级。**综合我们对旅游各子行业的持续跟踪及旅游板块2018年报、2019年一季报表现,强者恒强仍然凸显,免税整体表现最突出,演艺保持良好增长,酒店19Q1相对平稳,但需兼顾预期变化,出境游短期平稳但下半年基数较低。短期考虑宏观经济、基本面和估值情况,重点关注龙头中长线成长空间和盈利成长的确定性,建议依然以时间换空间的思维紧抓优质龙头,后续若市场风格变化阶段兼顾弹性,重点推荐:中国国旅、宋城演艺、首旅酒店、锦江股份、科锐国际、中公教育、众信旅游、凯撒旅游、广州酒家、中青旅、三特索道、天目湖、黄山旅游、峨眉山A等。

● 4月行情:旅游板块跑输大盘1.81pct,中国国旅上涨10.57%

4月A股结构性调整,沪深300上涨1.06%,旅游板块下跌0.75%,跑输大盘1.81pct,预计受市场风格转变、前期涨幅较高的中小市值个股回调影响。个股中有业绩支撑的白马龙头表现相对突出,其中中国国旅以10.57%的涨幅位居前列。

● 子行业:离岛免税持续高增长,六间房出表尘埃落定

**免税:**2018年国内免税业收入同增27%,保持较高增长,中国国旅国内市占率约80%,市占率进一步提升,且有望位居全球前四;五一期间三亚、海口免税销售额同口径分别同增45%、40%,表现靓丽。同时五一期间青岛、厦门市内免税店双店齐开;预计上海市内免税店今年内开业,国人离境市内免税政策目前正积极争取中,且未来离境免税额度有望提升。**演艺:**一季度业绩符合预期,Q1旅游演艺主业收入增约25-27%,表现靓丽;六间房出表尘埃落定,未来上市公司可更加聚焦主业谋发展。**酒店:**2019Q1RevPAR有所承压,其中酒店龙头锦江、如家、华住的RevPAR分别同比+1.15%、-0.5%、+2.9%;展店方面,锦江、如家、华住分别净增188、10、166家门店,签约门店数量相对支撑。**出境游:**国际航线客运量3月同增14.1%,港澳游及赴韩游维持较高增长。

● 基金持仓:基金重仓持股比回落,沪/深股通增持

2019Q1,社服板块主动型基金重仓持股比为1.07%,环比下降0.37pct,主要系免税(-0.18pct)与演艺(-0.18pct)持仓比例下降。按全部基金持仓市值排序,社会服务板块的前五大重仓股分别为中国国旅、宋城演艺、锦江股份、科锐国际和广州酒家。沪股通增持中国国旅、首旅酒店、锦江股份,但略减持宋城演艺。

● 风险提示

自然灾害、疫情、政治事件等系统性风险;政策风险;收购整合低于预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
601888	中国国旅	买入	77.15	150,633	2.31	2.42	33.4	31.9
300144	宋城演艺	买入	21.51	31,246	0.88	1.04	24.3	20.6
600258	首旅酒店	买入	18.77	18,374	0.93	1.13	20.1	16.6
600754	锦江股份	买入	25.65	22,815	1.18	1.34	21.7	19.1
300662	科锐国际	买入	34.91	6,284	0.90	1.17	38.9	29.8
002607	中公教育	增持	12.22	75,366	0.26	0.35	47.2	34.8

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

## 旺季逐渐来临，紧守龙头，兼顾下半年预期

表 1：2019 年 5 月投资策略：旺季逐渐来临，紧守龙头，兼顾下半年预期

重点关注板块 投资看点	<p><b>免税：</b>2018 年国内免税业收入 395 亿元，同比大增 27%，保持较高增长，中国国旅国内市占率约 80%，市占率进一步提升；五一期间三亚、海口免税销售额同口径分别同增 45%、40%，表现靓丽。免税动态，五一期间青岛、厦门市内免税店双店齐开；预计上海市内免税店今年内开业，争取国人免税政策落地；2019 年 Q1 韩国免税收入同增 27%，预计中国人贡献 76.7%。</p> <p><b>演艺：</b>2019Q1 业绩符合预期，一季度存量旅游演艺收入增长 25-27%，表现良好；五一期间，宋城演艺旗下六大千古情景区营收近一亿元，同比增长超 55%；“千古情”演出超 150 场，接待人次同比增长超 60%。六间房出表尘埃落定，预计上市公司更加聚焦主业谋发展。</p> <p><b>酒店：</b>2019Q1 RevPAR 有所承压，其中酒店龙头锦江、如家、华住的 RevPAR 分别同比+1.15%、-0.5%、+2.9%；展店方面，锦江、如家、华住分别净增 188、10、166 家门店，锦江中端和加盟布局明显提速，如家淡季展店相对放缓、但签约待开业酒店 568 家较 18 年底 530 家略有增加、为接下来展店快速推进积蓄力量，华住展店态势良好，签约门店数量支撑。</p>
风险因素	<p>宏观经济系统性风险、汇率风险，重大自然灾害及大规模传染疫情等。</p> <p>市场风格变化使得资金对小盘股的偏好也会有不确定性。</p> <p>国家出台相关政策不及预期；国企改革或者收购重组等进度不及预期。</p> <p>商誉风险等</p>
投资策略	<p><b>维持板块中长线“超配”评级。</b>综合我们对旅游各子行业的持续跟踪以及旅游板块 2018 年报及 2019 年一季报表现，强者恒强仍然凸显，免税整体表现最突出，演艺保持良好增长，酒店 19Q1 相对平稳，但需兼顾预期变化，出境游短期平稳但下半年基数较低。短期考虑宏观经济、基本面和估值情况，重点关注龙头中长线成长空间和盈利成长的确性，建议依然以时间换空间的思维紧抓优质龙头，后续若市场风格变化阶段兼顾弹性，重点推荐：<b>中国国旅、宋城演艺、首旅酒店、锦江股份、科锐国际、中公教育、众信旅游、凯撒旅游、广州酒家、中青旅、三特索道、天目湖、黄山旅游、峨眉山 A 等。</b></p>

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 历史上旅游板块 5 月表现倾向于强于大盘

### 近十年旅游板块 5 月表现倾向于强于大盘

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 5 月单月涨跌幅情况，发现过去 10 年旅游板块 5 月表现通常强于大盘（仅 2010、2011、2016 和 2017 年 4 次跑输），主要因历史 4 月旅游板块往往倾向于盘整，多数跑输大盘。目前来看，随着今年 4 月底一季报及经济数据陆续公布，经济复苏和基本面拐点预计渐行渐近，龙头强者恒强优势继续凸显，建议仍以时间换空间的思维紧抓优质龙头，同时兼顾短期宏观经济走势及市场风格变化。

图 1：旅游板块过去 10 年中 5 月表现相对强于大盘



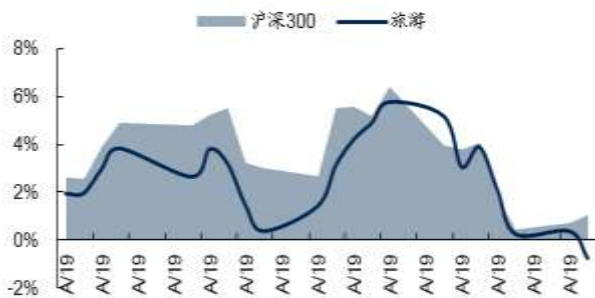
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 旅游板块 4 月整体跑输大盘 1.81pct，中国国旅逆势上涨 10.57%

2019 年 4 月，A 股市场出现结构性调整，上证综指累计下跌 0.4%，但结构性行情显著，上证 50 和沪深 300 指数分别上涨 3.76% 和 1.06%，创业板 50 则下跌 5.98%。市场风格转变，白马龙头股表现较优。餐饮旅游板块 3 月累计下跌 0.75%，跑输沪深 300 指数 1.81pct，主要系前期涨幅较高的中小市值个股回调

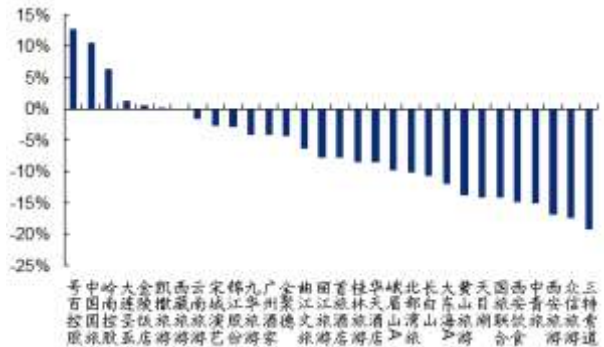
所致。

图 2：2019 年 4 月，旅游板块跑输大盘 1.81pct



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 3：2019 年 4 月个股涨跌幅排名



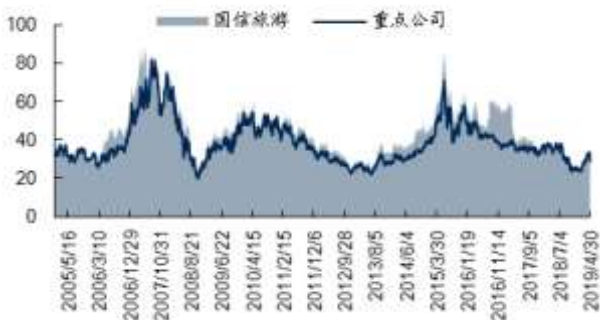
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

4 月餐饮旅游板块大幅回调，但我们推荐的免税龙头中国国旅表现突出，涨幅 10.57%，位居行业前列，预计与其前期涨幅较小、一季报良好以及市内免税店预期有关。此外号百控股（12.65%）、岭南控股（6.31%）、大连圣亚（1.30%）、金陵酒店（0.48%）、凯撒旅游（0.24%）也最终收涨。跌幅后三名为三特索道（-19.21%）、众信旅游（-17.38%）、西安旅游（-16.85%），预计三特索道及众信旅游主要因一季报表现较弱、西安旅游前期涨幅较高回调。

#### 4 月重点公司 TTM 市盈率和相对估值较 3 月下滑

2005 年 1 月 4 日至 2019 年 4 月 30 日，国信旅游板块 TTM 市盈率均值为 43.94 倍，波动区间为【21.12，89.25】。旅游重点公司 TTM 市盈率均值为 38.66 倍，波动区间为【19.88，81.65】。2019 年 4 月 30 日，旅游板块整体 TTM 市盈率为 29.30 倍，低于上月同期（32.06 倍），且明显低于历史平均；旅游重点公司市盈率为 29.03 倍，低于上月同期（31.87 倍），且低于历史平均水平。

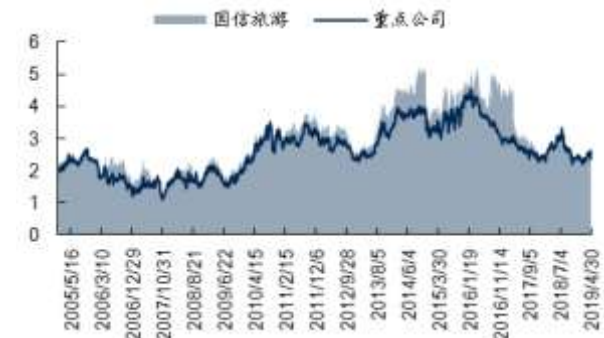
图 4：4 月旅游板块 TTM 市盈率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

注释：重点公司含中国国旅、锦江股份、首旅酒店、中青旅、黄山旅游、宋城演艺、众信旅游、三特索道、丽江旅游、桂林旅游、峨眉山 A、凯撒旅游、广州酒家、天目湖

图 5：4 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

注释：相对市盈率采用 TTM 市盈率，整体法，对比基准为沪深 300

2005 年 1 月 4 日至 2019 年 4 月 30 日，旅游板块相对估值（沪深 300，TTM 市盈率）均值为 3.00 倍，波动区间为【1.10，5.26】。重点公司相对估值均值为 2.63 倍，波动区间为【1.11，4.54】。2019 年 4 月 30 日，旅游板块相对估值为 2.39 倍，低于上月同期（2.56 倍），旅游重点公司相对估值为 2.37 倍，低于上月同期（2.55 倍），仍低于历史平均水平。

## 2019 年 3-4 月行业数据及相关动态跟踪

根据我们对国内旅游行业的跟踪观察，汇总各行业如下。**免税**：2018 年中国免税市场规模 395 亿，同比增长 27%，中国国旅国内免税规模有望达 80%左右，五一期间三亚、海口免税销售额同口径分别同增 45%、40%，表现靓丽；免税动态，五一期间青岛、厦门市内免税店双店齐开，预计上海市内免税店今年内开业，国人离境市内免税政策积极争取中。**酒店**：2019Q1 RevPAR 有所承压，其中酒店龙头锦江、如家、华住的 RevPAR 分别同比+1.15%、-0.5%、+2.9%；**展店方面**，锦江、如家、华住分别净增 188、10、166 家门店，签约门店数量相对支撑。**演艺**：2019Q1 业绩符合预期，存量旅游主业增长靓丽；六间房出表尘埃落定，此后上市公司可聚焦主业谋发展。**其他旅游数据**：国际航线客运量 3 月同增 14.1%，港澳游及赴韩游维持高增长；3 月国内游表现平稳，五一期间国内游接待人次同增 13.7%，良好增长。**餐饮**：3 月餐饮增速 9.5%，相对 1-2 月累计增速放缓 0.2pct。**博彩**：澳门 4 月博彩收入同比下滑 8.4%，预计受宏观经济承压及澳门室内禁烟政策等多因素影响。

### 免税：五一海南离岛免税销售高增长，市内店积极推进中

**基本面**：18 年国内免税行业收入大增 27%，今年五一海南免税销售再创新高 2018 年，2018 年中国免税市场收入规模达 395 亿，同比增长 27%，保持高速增长，较此前明显加速（2015-2018 年国内免税年均复合增速 19%）。

图 6：国内免税市场近几年增长情况（不含港澳台）

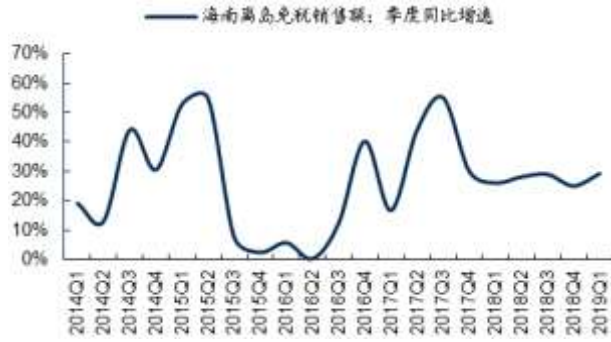


资料来源：公司公告、商务部、穆迪报告等，国信证券经济研究所整理

2018 年，中国国旅实现营收 470.07 亿元，同比增长 66.21%；业绩 30.95 亿元，同比增长 22.29%，扣非业绩增 27.82%。其中三亚增长靓丽，实现免税收入 80.10 亿元/+31.66%；首都 T2+T3 免税营收 73.89 亿元/+71.39%(17Q2 并表+可比口径增近 30%)；日上上海 18 年 3 月并表，贡献营收 104.51 亿元；香港机场营收预计 21 亿。综合来看，公司 2018 年免税收入达 332 亿元，有望位居全球前四，国内免税市场市占率约达 80%左右，保持绝对龙头地位。

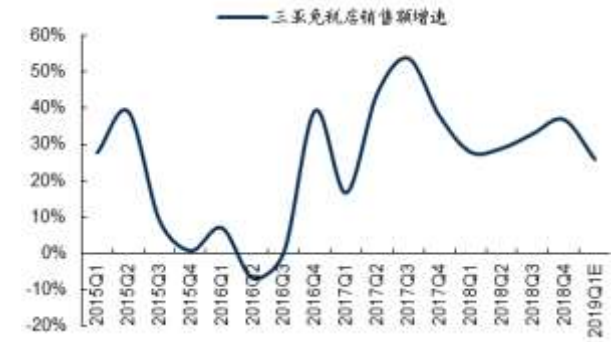
根据海口海关数据，今年“五一”小长假期间，按调整后可比口径（将 19 年 4 天数据转化为 3 天，再与去年同期对比），海口免税店购物总人数 19737 人次/+39.8%；实现销售额 3851 万元/+45.0%；三亚免税店进店总人数 86641 人次/+30.7%，实现销售额 11843 万元/+40.0%，增长表现靓丽。

图 7: 海南离岛免税销售额 2019Q1 同比增长 29%



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 三亚离岛免税销售额 2019Q1 预计同增约 26%



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**近期动态: 中免青岛、厦门市内免税店五一开业, 上海市内店积极推进中**

**1、中免青岛、厦门市内免税店五一期间开业。**五一小长假第一天, 中免集团旗下青岛、厦门市内免税店双店齐开(针对离境外国人), 两家市内免税店均处城市核心商区, 其中青岛市内店位于青岛市市北区 CBD 核心区卓越大融城购物中心一层, 首期开业面积 355 平米; 厦门市内店位于厦门市思明南路中华城购物中心南区一层, 初期营业面积 331 平米。两店经营涵盖香水、化妆品、太阳镜、手表、箱包等免税商品品类, 引进包括雅诗兰黛、兰蔻、资生堂等国际知名品牌, 采用“店内买单, 口岸提货”的模式。两店的营业将开启国内传统市内免税店恢复运营的序幕。

**2、上海市内店预计年内开业, 争取国人市内店政策落地。**据澎湃新闻、DFE 等媒体报道, 商务部 5 与 9 日在上海召开推进消费升级工作现场会。会议透露, 为促进境外消费回流, 我国将大力发展市内免税店。位于陆家嘴的上海市内免税店预计年内开业。开业初期将服务于境外人士, 为他们提供免税店购物、机场离境退税时提货的服务, 开业后将推动市内免税店向大陆居民游客开放销售这一政策的实行。同时, 上海市副市长许昆林提出了放宽免税购物额度的政策建议, 将目前境外购物和口岸进店总计 8 千的免税额度提升到 1 万 3 千元。

**3、2019 年 Q1 韩国免税收入同增 27%。**据韩国免税协会的数据, 2019 年一季度韩国免税市场实现销售收入 49.5 亿美元, 同比增长 27%, 其中免税客流量同比增长 0.9%, 客单价提升 21.9%, 是免税销售提升的主要驱动力(预计受代购影响)。中国游客约贡献了免税销售额的 76.7%。

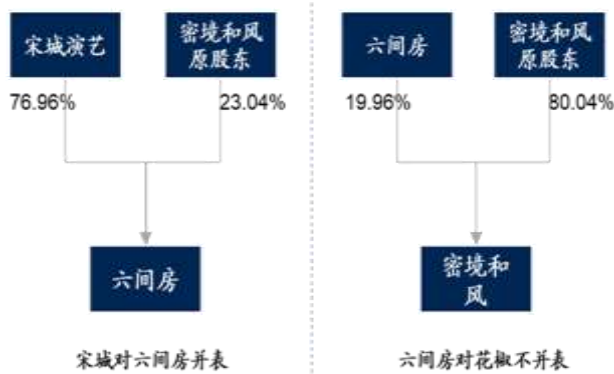
**演艺: 宋城演艺 2019Q1 业绩符合预期, 六间房出表尘埃落定**

**经营跟踪:** 2019 年 Q1, 公司收入、业绩分别增长 15.85%/14.90%, 符合预期。若剔除六间房及非经常损益扰动影响, 估算 Q1 旅游演艺主业收入增约 25-27%, 业绩同比大增约 38-42%, 表现靓丽, 主要系轻资产明月千古情部分确认收益+存量项目增长+桂林项目增长影响。此外, 五一期间存量千古情项目总体表现良好(详见后续分析)。

**六间房出表进展:** 公司在 2019 年 4 月 29 日完成六间房和花椒重组的工商登记, 二者重组尘埃落定, 本次交易预计有望实现账面投资收益约 1 亿元+。同时, 公司转让其持有的花房 0.47% 的股权至奇虎 360, 转让价格 4,000 万元(按 85 亿估值), 转让完成后, 公司将持有六间房 39.53% 股权。奇虎三六零及其关联方合计持股 39.54% 股权, 奇虎三六零及其关联方成为新的花房主体的第一大股东。与此同时, 六间房新一届董事会由 5 名董事组成, 其中 3 名由奇虎软件任命, 2 名由宋城演艺任命, 周鸿祎任董事长, 刘岩任总经理。同时, 鉴于当前的资本市场环境, 存量股销售到此为止。鉴于此, 本次重组交割完成后, 公司对六间房已不具备控制, 不再将其纳入公司合并报表范围。换言之, 六间房终于如期出表, 从而有望解除市场部分悲观情绪。此后上市公司可聚焦主业谋

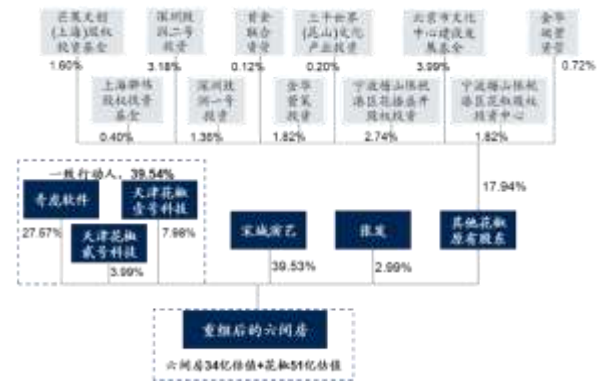
发展，正在迎来新一轮的爆发前夕。

图 9：花椒第一步增资后的股权结构



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 10：重组完成后六间房股权结构



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

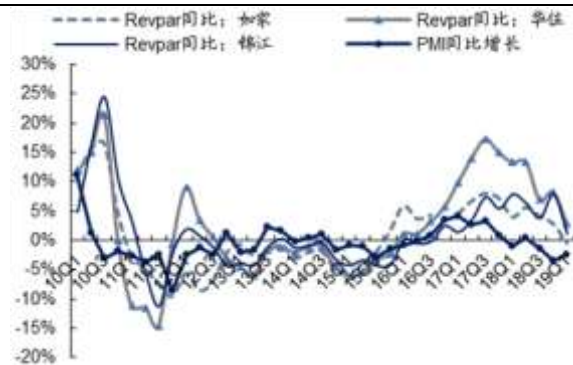
酒店行业：2019Q1 RevPAR 有所承压，加盟扩张相对支撑

2019 年 Q1 受宏观经济、淡季和高基数影响，酒店龙头 RevPAR 增长承压。具体来看，锦江 Q1 RevPAR 增 1.15% (ADR+7.28%、OCC-4.27pct)，同店 RevPAR 下滑 4.22%，具体到月度频率，3 月锦江 RevPAR 同比下滑 0.59% (ADR+6.11%、OCC-5.17pct)，低于 1-2 月 RevPAR 累计增速，3 月高基数下明显承压。

如家 RevPAR 今年一季度同比下降 0.5% (ADR+2.7%/OCC-2.5pct)；同店 RevPAR 降 3.0% (ADR +0.1%/ OCC-2.5pct)，其中经济型/中高端 RevPAR 各降 2.4%/6.8%，中高端 RevPAR 承压较明显。

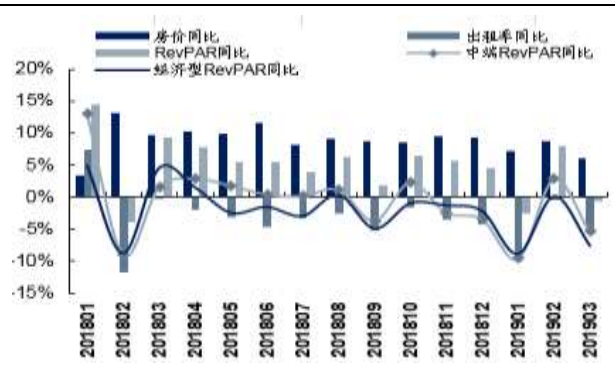
华住 2019Q1 整体 RevPAR 同增 2.9% (ADR+6.9%、OCC-3.1pct)，同店 RevPAR 微跌 0.4% (ADR+2.9%、OCC-2.8pct)。

图 11：酒店龙头季度 RevPAR 增长趋势



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图 12：3 月锦江 RevPAR 同比小幅下滑 0.59%



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

从 2019Q1 展店节奏来看，2019Q1，锦江新开业酒店 313 家，关店 125 家，净增开业酒店 188 家，其中直营酒店减少 9 家，加盟酒店增加 197 家，加盟扩张主导，经济型-16 家/中高端+204 家，公司整体中端布局和加盟布局继续明显提速。截至 2019 年 Q1，已经开业的酒店合计达到 7,631 家，已经签约的酒店规模合计达到 11,252 家，为后续持续门店扩张奠定良好基础。

如家 Q1 新开店 75 家（直营/加盟各自 4/71 家，经济型/中高端/其他各 13/28/44 家），净增 10 家，淡季展店相对放缓。截至 19Q1，公司签约待开业酒店 568 家，较 18 年底 530 家略有增加，为接下来展店快速推进积蓄力量。公司预计全年开店 800 家，较前两年明显提速。

华住 Q1 新增门店 166 家（开 226，关 60），其中直营-1 家，加盟 167 家，加盟扩张仍然保持良好势头。截止 2019Q1，华住签约和待开业酒店数为 1311 家，加盟店占比 96.19%。

表 2: 三大有限服务酒店龙头 19Q1 开店情况

公司	合计		净增	净开店: 按酒店类型			净开店: 按经营模式分		19 年开店计划
	开店	关店		中端	经济型	其他	加盟	直营	
华住	226	60	166	142	24		167	-1	计划新开 800-900 家，中高端酒店占比 75%；估计将关闭 200 家。
锦江	313	125	188	204	-16		197	-9	新增开业酒店 900 家，新增签约酒店 1500 家
首旅	75	63	12	21	-32	23	15	-3	新开酒店数量不低于 800 家，其中中高端酒店占 50%以上。

资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

出境游: 国际航线客运量 3 月同增 14.1%，赴韩游维持较快增长

航空客运方面，2019 年 3 月国内、国际航线分别完成客运量 4745.8 万人、604.6 万人，同增 2.8%、14.1%，国际航线客运量增速较为平稳，相对 2 月略有回升，国内航线增速环比回落主要系天气及空域用户活动导致航班取消所致。1-3 月累计国内、国际航线客运量分别为 14300.0 万人、1809.5 万人，同增 9.0%、16.7%。

图 13: 国际航线客运量 2019 年 3 月同比增长 14.1%



资料来源: Wind、中国民航局，国信证券经济研究所整理

图 14: 国际航线客运量 18 年以来增速高于国内航线



资料来源: Wind、中国民航局，国信证券经济研究所整理

从目的地来看，港澳游方面，由于去年港珠澳大桥及广深高铁开通，港澳游复苏明显，3 月赴香港旅客达 447.84 万人次，同比增长 22.08%，较 18 年同期增速（10.39%）有所提升，较 2019 年 2 月 18.69% 的增速也有所回升（2 月受春节放假提前影响）；赴澳门游客 238.47 万人次，同比增长 31.26%。出国游方面，赴日游客 69.13 万人次，同增 16.20%；赴泰旅游 95.52 万人次，同减 1.87%（去年上半年仍然较高基数）；赴韩旅客 48.76 万人次，同增 20.88%，相比于去年同期（去年同增 11.82%）持续有所复苏。

图 15: 3 月赴香港旅游人数同比增长 22.08%



资料来源: Wind，国信证券经济研究所整理

图 16: 3 月赴日旅游人数同比增长 16.20%



资料来源: Wind、日本旅游局，国信证券经济研究所整理

图 17: 3 月赴泰旅游人数同比下滑 1.87%



资料来源: Wind、泰国旅游局, 国信证券经济研究所整理

图 18: 3 月赴韩旅游人数同比增长 20.88%



资料来源: Wind、韩国旅游局, 国信证券经济研究所整理

### 国内游: 五一节免税表现靓丽, 演艺整体表现良好

#### 五一小长假: 全国接待游客同增 13.7%, 免税表现靓丽

文化和旅游部官网信息显示,2019 年五一假日期间,全国国内旅游接待总人数 1.95 亿人次,同比增长 13.7%(可比口径);实现旅游收入 1176.7 亿元,同比增长 16.1% (可比口径)(18 年五一假期 3 天,19 年共 4 天,可比口径是指将今年“五一”四天小长假数据转换三天的数据,再与上年小长假三天数据对比,以下除特殊说明外均为同口径对比)。

免税维持高增长,千古情整体表现良好。五一期间,按调整后可比口径,三亚、海口免税店销售额分别同比增长 45%、40.0%,增长表现靓丽。宋城演艺旗下六大千古情景区五一 4 天营收近一亿元,同比增长超 55%，“千古情”演出超 150 场,接待人次同比增长超 60%(有 4 天/3 天放假差异因素),其中杭州千古情 5 月 2 日单日演出 17 场,接待人数和收入创新高;三亚千古情客流 14.71 万人/同口径下滑 18%,预计主要受去年优惠活动高基数影响;桂林、丽江、明月山、炭河千古情单日演出分别达 6、4、5、7 场,炭河项目创开业后游客新高。

其他景区表现有所分化。其中武陵源核心景区一次进山游客 10.91 万人,同比高增长 72.97%,预计与韩国游客增多有关;安徽因去年阴雨天气基数较低,今年黄山接待客流 11.23 万人次,同比高增长 43.91%;乌镇景区客流 30.44 万人次,同比增长 21.05%;峨眉山景区接待客流 7.34 万人,同比增长 31.6%;漓江景区(含排筏)接待客流 10.5 万人,同比微增 2%。受门票降价影响,景区收入增长逊于游客人数增速。整体来看,今年五一调整后的客流增长明显较好,预计与今年假期相对较长有关,通常假期首日及末日客流较少,故 4 天假期的日平均客流本身也会相对高于 3 天假期的日平均客流。



表 3: 2019 年五一假期各景区客流及收入情况

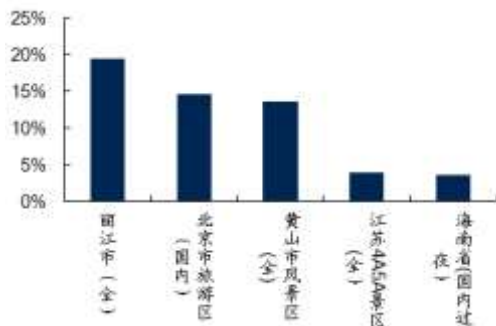
景区	接待人数(万)	总接待人数同比	总接待人数同比(可比口径)	收入(万)	收入同比	收入同比(可比口径)	说明
黄山	11.23	91.97%	43.91%	1809.16	64.00%	23.00%	安徽省 18 年五一 天气较差,基数低
宏村	7.70	124.40%	68.30%	416.49		56.90%	
西递	4.75	170.40%	102.80%	239.46		100.20%	
九华山	21.89	36.47%	2.32%	1838.35	17.27%	-12.05%	
天柱山	6.85	115.41%	61.52%	672.20	101.08%	50.82%	
乌镇	30.44	61.40%	21.05%	3455.98	57.44%	18.08%	
杭州千古情	5月2日单日演出17场,接待人数和收入创新高						
西湖风景区	256.82	59.07%	19.30%				
长白山	4.46	181.59%	111.19%				
峨眉山	7.34	75.47%	31.60%				
张家界武陵源景区(一次进山游客)	10.91	130.63%	72.97%				
武当山景区	16.75	48.39%	11.29%	11600.00	13.73%		
武夷山	13.51	169.67%	102.25%				
蜈支洲岛	3.21	45.20%	8.90%				
南山	6.62	34.42%	0.90%				
天涯海角	4.25	34.93%	1.20%				
三亚千古情	14.71	9.21%	-18.10%				
三亚免税店	8.66	74.27%	30.70%	11843.00	86.67%	40.00%	进店总人数
海口免税店	1.97	86.40%	39.80%	3851.00	93.33%	45.00%	购物总人数
华山	11.25	31.00%	-1.75%	1426.88	19.00%		
丽江千古情	每日演出4场						
明月千古情	单日演出5场						
炭河千古情	单日演出7场,创游客新高						
桂林千古情	6.10						单日演出6场,创 开业后新高
漓江景区(含排筏)	10.50	36.00%	2.00%				
银子岩	3.56						

资料来源:国家文化和旅游部、各地旅游局、阳光海南网等,国信证券经济研究所整理

国内重点旅游区域3月数据跟踪:各地市场增长平稳

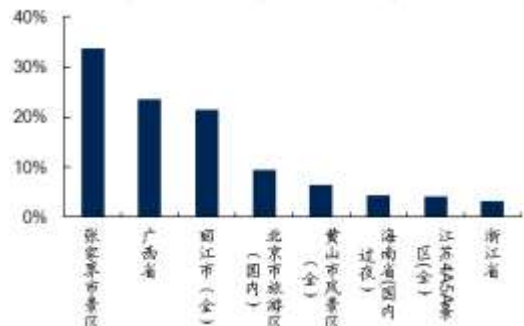
3月单月,丽江市接待国内外游客412.64万人次,同比增长19.53%;北京市旅游区接待国内游客2373.00万人次,同比增长14.69%;黄山市风景区接待国内外游客24.42万人次,同比增长13.58%;江苏4A5A景区接待国内外游客5195.09万人次,同比增长4.00%;海南省接待国内过夜游客549.58万人次,同比增长3.64%;张家界市景区接待国内游客427.70万人次。

图 19: 2019 年 3 月国内游市场同比增长情况



资料来源:国家旅游局、各地旅游局,国信证券经济研究所整理  
备注:丽江、江苏4A5A景区为国内外旅客数

图 20: 2019 年 1-3 月国内游市场同比增长情况



资料来源:国家旅游局、各地旅游局,国信证券经济研究所整理  
备注:丽江、江苏4A5A景区为国内外旅客数

从1-3月的累计变化来看,张家界市景区接待国内游客1328.92万人次,累计同比增长33.70%;广西省接待国内游客19100.00万人次,累计同比增长23.60%;丽江市接待国内外游客1232.50万人次,累计同比增长21.50%;北京市旅游区接待国内游客6015.30万人次,累计同比增长9.52%;黄山市风景

区接待国内游客 59.17 万人次，累计同比增长 6.30%；海南省接待国内过夜游客 1673.20 万人次，累计同比增长 4.31%；江苏 4A5A 景区接待国内外游客 13843.19 万人次，累计同比增长 4.10%；浙江省接待国内游客 14522.30 万人次，累计同比增长 3.20%。

**餐饮：2019 年 3 月餐饮收入同增 9.5%，表现较为稳定**

根据国家统计局公布的相关数据，3 月社会消费品零售总额中餐饮收入为 3393.0 亿元，同比增长 9.5%，较 1-2 月累计增速 (+9.7%) 略有放缓；限额以上企业餐饮收入为 725.8 亿元，同比增长 7.5% (1-2 月累计+8.1%)。2019 年一季度社会消费品零售总额中餐饮收入为 10644.0 亿元，同比增长 9.6%；限额以上企业餐饮收入为 2242.8 亿元，同比增长 2.0%，大众消费增速仍好于限额以上增长情况。

图 21：3 月餐饮收入同比增长 9.5%



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。

图 22：3 月限额以上餐饮收入同比增长 7.5%



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：4 月博彩收入同比下滑 8.3%，预计受经济承压影响**

2019 年 4 月，澳门博彩毛收入为 235.89 亿澳门元，同比下降 8.30%。1-3 月累计博彩毛收入为 997.39 亿澳门元，同比下降 2.40%。预计主要受宏观经济承压及澳门室内禁烟政策（尤其影响 VIP 贵宾室业务）等因素影响。

图 23：2019 年 4 月博彩赌收同比下滑 8.3%



资料来源：澳门博彩监察协调局，国信证券经济研究所整理

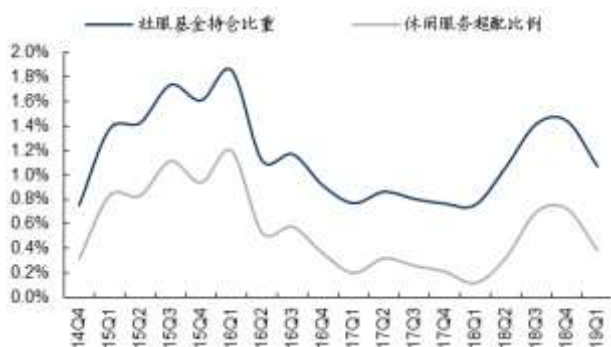
## 基金持仓：基金重仓持股比回落，沪/深股通增持

### 主动型基金重仓持股比为 1.07%，环比下降 0.37pct

由于 Q1 基金主要披露重仓股数据，而非像半年报和年报一样披露全部持仓数据，因此以下测算主要通过重仓股情况进行分析，除特殊说明外，但凡涉及环比/同比分析的数据均为可比口径。

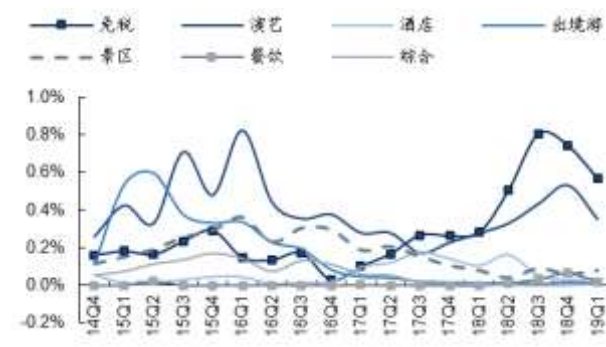
截至 2019 年一季度末，国信社会服务板块基金重仓持股比例为 **1.07%**（社服板块重仓股票市值/所有重仓股票市值，此处均选取开放式主动管理型股票基金），**环比下降 0.37pct**，主要由于免税与演艺板块持仓比例的下降，与今年一季度持仓风格转换有关。具体从细分板块来看，**免税**持仓比 0.57%，环比降低 0.18pct；**演艺**持仓比 0.35%，环比降低 0.18pct；**酒店**持仓比 0.04%，环比增加 0.01pct；**出境游**持仓比 0.01%，环比下降 0.01pct；**景区**持仓比 0.08%，环比增加 0.02pct；**餐饮**持仓比 0.02%，环比下降 0.04pct。

图 24：社服板块基金重仓持股比及超配比例



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 25：社服子行业基金重仓持股市值比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

### 前五大基金重仓股略有调整，整体上重仓比例有所下调

2019Q1，按基金（全部基金，包含主动和被动型）持仓市值排序，社会服务板块的基金前五大重仓股分别为中国国旅、宋城演艺、锦江股份、科锐国际和广州酒家。

**中国国旅**的重仓基金数量为 176 家；持股市值为 51.50 亿元，占其流通市值的 3.76%。其中主动型重仓基金数量为 129 家，环比减少 33 家；持股市值 40.31 亿，占公司流通股的 2.95%，环比下降 0.49pct。

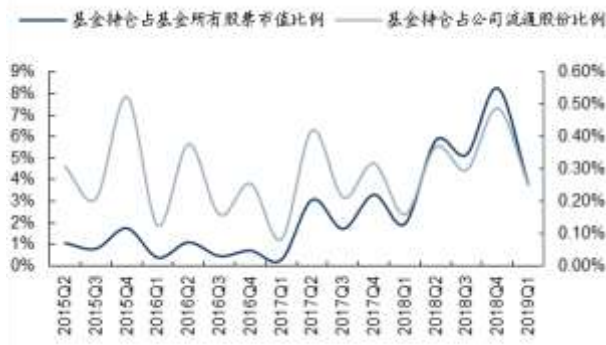
**宋城演艺**的重仓基金数量为 70 个，持股市值为 28.64 亿元，占其流通市值的 10.43%。其中主动型重仓基金数量为 56，环比减少 40 家；持股市值 25.04 亿，占公司流通股的 9.12%，环比下降 2.31pct。

**锦江酒店**的重仓基金数量为 13 个，持股市值为 4.58 亿元，占其流通市值的 2.54%。其中主动型重仓基金数量为 9，环比增加 3 家；持股市值 0.36 亿，占公司流通股的 0.20%，环比下降 0.01pct。

**科锐国际**的重仓基金数量为 19 个，持股市值为 4.58 亿元，占其流通市值的 2.54%。其中主动型重仓基金数量为 14 家，环比减少 8 家；持股市值 2.13 亿，占公司流通股的 5.77%，环比上升 3.47pct。

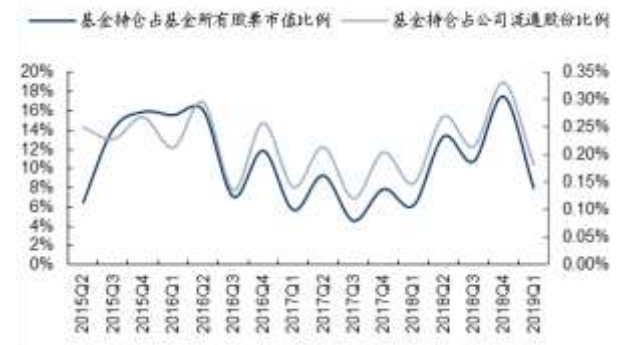
**广州酒家**的重仓基金持股市值为 3.64 亿元，占其流通市值的 9.62%。其中主动型重仓基金数量为 7 家，环比减少 19 家；持股市值 1.33 亿，占公司流通股的 3.51%，环比下降 6.64pct。

图 26: 中国国旅(601888)基金持仓情况



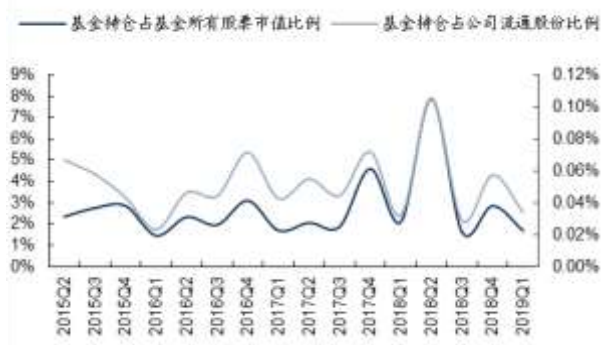
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理  
 注释: Q1、Q3 为重仓股, Q2、Q4 为全部持仓股

图 27: 宋城演艺(300144)基金持仓情况



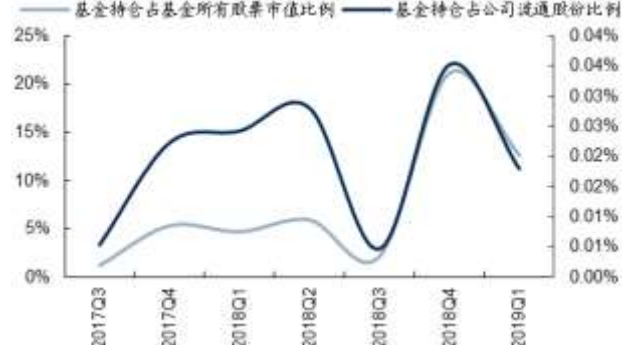
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理  
 注释: Q1、Q3 为重仓股, Q2、Q4 为全部持仓股

图 28: 锦江股份(600754)基金持仓情况



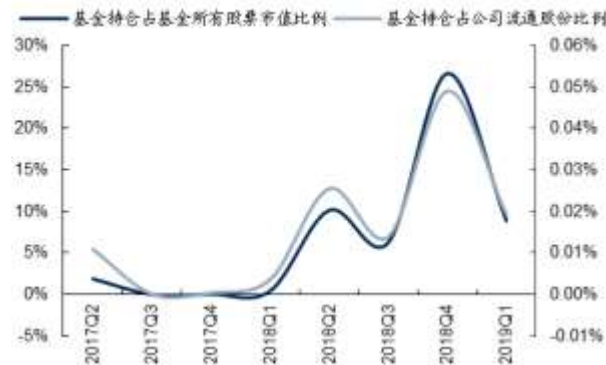
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理  
 注释: Q1、Q3 为重仓股, Q2、Q4 为全部持仓股

图 29: 科锐国际(300662)基金持仓情况



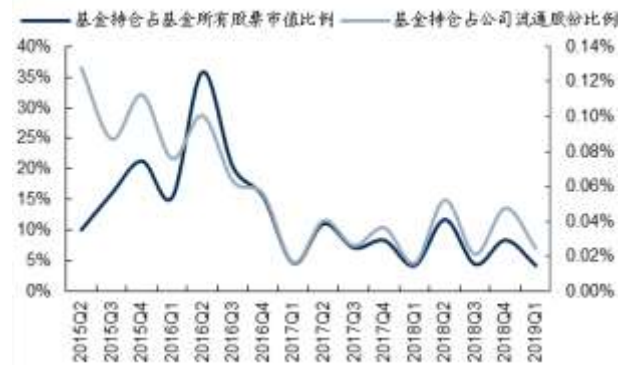
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理  
 注释: Q1、Q3 为重仓股, Q2、Q4 为全部持仓股

图 30: 广州酒家(603043)基金持仓情况



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理  
 注释: Q1、Q3 为重仓股, Q2、Q4 为全部持仓股

图 31: 众信旅游(002707)基金持仓情况

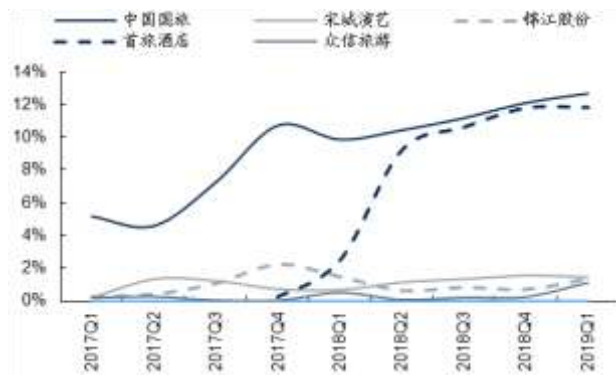


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理  
 注释: Q1、Q3 为重仓股, Q2、Q4 为全部持仓股

**沪/深股通增持重仓股, 中国国旅持仓比例环比提升 0.57pct**

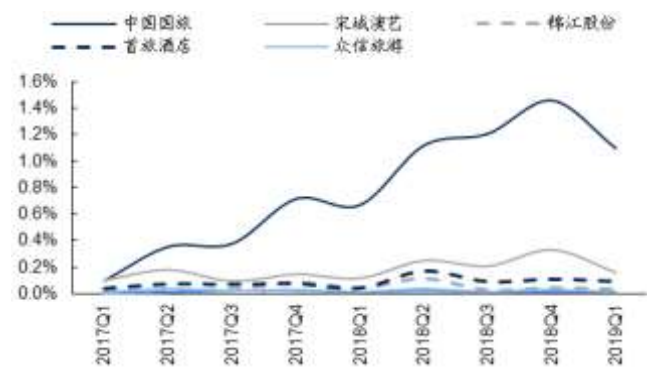
2019Q1, 中国国旅的沪股通持仓占比为 12.67%, 环比 2018 年底增长 0.57pct; 宋城演艺的深股通持仓略有下降, 持仓比为 1.46%, 环比下降 0.10pct; 锦江股份和首旅酒店的沪股通持仓占比分别为 1.39%和 11.81%, 分别环比增长 0.65pct 和 0.03pct; 众信旅游的沪股通持仓比例为 1.12%, 环比增长 0.87pct。整体来看, Q1 沪/深股通对社服板块的几大重仓股整体呈现增持状态。

图 32: 沪/深股通持仓占公司流通 A 股比



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 33: 基金持仓占基金所有股票市值比例 (含沪/深股通)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 风险提示

- 宏观经济、恶劣天气、重大自然灾害、传染疫情等系统性风险;
- 国企改革进度可能低于预期;
- 收购整合可能低于预期及商誉减值风险。

**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 19-5-10	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
601888	中国国旅	买入	77.15	1.61	2.31	2.42	47.87	33.40	31.88	7.24
300144	宋城演艺	买入	21.51	0.89	0.88	1.04	24.27	24.31	20.63	3.66
600258	首旅酒店	买入	18.77	0.88	0.93	1.13	21.44	20.09	16.60	1.91
600754	锦江股份	买入	25.65	1.13	1.18	1.34	22.70	21.68	19.14	1.62
300662	科锐国际	买入	34.91	0.65	0.90	1.17	53.40	38.89	29.81	6.58
002607	中公教育	增持	12.22	0.19	0.26	0.35	65.37	47.21	34.78	2.00
002707	众信旅游	增持	6.23	0.04	0.30	0.36	151.95	20.77	17.31	2.36
000796	凯撒旅游	增持	7.60	0.24	0.36	0.42	31.43	21.14	18.17	2.41
603043	广州酒家	买入	28.29	0.95	1.10	1.33	29.78	25.72	21.27	5.61
600138	中青旅	买入	13.28	0.83	0.90	1.05	16.09	14.68	12.66	1.52
002159	三特索道	买入	17.39	0.97	0.28	0.54	17.90	61.21	32.18	2.54
603136	天目湖	增持	21.07	1.29	1.46	1.76	16.33	14.43	11.97	2.84
600054	黄山旅游	增持	9.63	0.78	0.51	0.55	12.35	18.92	17.52	1.72
000888	峨眉山 A	增持	6.37	0.40	0.39	0.42	16.04	16.19	15.07	1.26
000978	桂林旅游	增持	5.90	0.22	0.28	0.33	26.42	21.42	18.01	1.20
002033	丽江旅游	增持	6.08	0.35	0.24	0.26	17.43	25.07	23.02	1.28

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 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