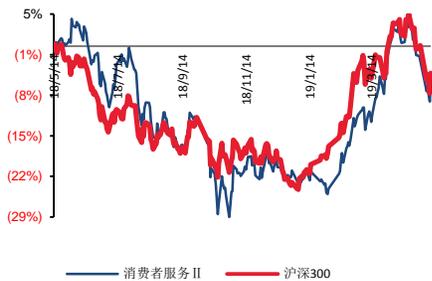


可选消费 消费者服务 II

## 上海市内免税店即将开业 免税额度存在调整预期

### ■ 走势对比



### ■ 子行业评级

酒店、餐馆与休闲 III	看好
综合消费者服务 III	看好

### ■ 推荐公司及评级

中国国旅 (601888)	买入
首旅酒店 (600258)	买入
众信旅游 (002707)	买入

### 相关研究报告:

《社会服务行业周报 20190428: 国旅免税业务增长强劲 泰国落地签免费政策再次延长》--2019/04/29

《社会服务行业周报 20190421: 五一假期提升行业景气度 华住 Q1 经营数据环比下滑》--2019/04/22

《社会服务行业周报 20190414: 社融数据超预期利好酒店 小长假临近关注出境游》--2019/04/15

### 证券分析师: 王湛

电话: 010-88321716

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517100003

### 报告摘要

#### ◆ 行业观点及投资建议

本周大盘大幅回调, 社会服务板块受此影响几乎全线下跌。“五一”假日期间, 国内旅游接待总人数 1.95 亿人次, 按可比口径增长 13.7%; 实现旅游收入 1176.7 亿元人民币, 按可比口径增长 16.1%, 旅游行业整体增速仍十分强劲。白马股行业壁垒高, 受经济下行及事件性因素影响较小, 业绩表现更加稳健。考虑到近期市场行情波动较大, 建议优先配置有业绩支撑的白马股, 弹性上配置出境游和酒店业行业:

1、继续看好具有行业壁垒, 业绩表现优异的白马股。推荐中国国旅 (五一假期三亚免税店进店人数增长 31%, 销售额增长 40%, 保持高速增长。五一期间青岛、厦门市内免税店相继开业, 上海陆家嘴免税店即将开业, 免税购物额度有提升预期。19 年公司的看点集中在市内免税店的开业和政策松绑、大兴机场店开业及海外市场布局)、宋城演艺 (已开业项目成长性良好, 2019 年张家界项目开业, 轻资产项目稳步推进, 管理费计提提升利润)。

2、酒店行业有望触底回升。华住披露一季度酒店经营数据, Revpar 增速环比放缓, 入住率降幅增大, 预计与季节性扰动以及去年的基数有关。3 月社融数据超预期, 有望带动商旅需求回暖, 五一假期有望拉动旅游住宿需求。后续如果经济企稳改善, 则入住率止跌回升, 酒店估值弹性显现, 预计 Q2-Q3 会有明显改善。经济型酒店升级、中端酒店占比提升叠加加盟酒店迅速扩张, 拉动酒店行业业绩, 推荐首旅酒店和锦江股份。

3、布局出境游行业增速反转。今年出境游不利影响基本消除, 四大航空公司一季度国际客运量增速均优于去年同期。从民航排班数据看, 19 夏秋航季周度航班量同比增速 8%, 创 16 年冬春航季以来增速新高, 主要二三线城市增速高达 15%, 欧美航线打破一线一企的局面, 从大交通上保证了出境游的便利性, 出入境证件办理放松有利于提升护照持有率。泰国落地签免费政策再次延长至 10 月底, 3 月出境泰国数据同比小幅下滑 2%, 客流仍在恢复中。日、韩目的地保持较高增速, 欧洲目的地年初以来表现好于预期。推荐关注行业龙头众信旅游和凯撒旅游 (存在控制权变更预期)。

#### ◆ 板块行情

本期 (5 月 5 日-5 月 10 日), 消费者服务行业指数下跌 3.88%,

同期沪深 300 指数下跌 4.67%，上证综指下跌 4.52%，消费者服务行业指数跑赢沪深 300 指数 0.79pct，跑赢上证综指 0.64pct，在 24 个 WIND 二级行业中排名第 7。两个细分子行业均下跌，跌幅依次为：酒店、餐馆与休闲指数（-4.14%），综合消费者服务指数（-2.54%）。本周板块个股几乎全部下跌，涨幅最大的三个个股分别为三湘印象（+3.66%）、科锐国际（+3.01%）、中国国旅（-0.44%）。。

- ◆ 风险提示：系统性风险，政策推进、企业经营情况低于预期等风险。

## 目录

一、 行业观点及投资建议 .....	5
二、 板块行情 .....	5
三、 行业新闻 .....	6
四、 公司重点公告 .....	7
五、 行业数据 .....	8
六、 个股信息 .....	11
(一) 个股涨跌、估值一览 .....	11
(二) 大小非解禁、大宗交易一览 .....	12
七 风险提示 .....	13

## 图表目录

图表 1 本周, 24 个 WIND 二级子行业涨跌幅.....	6
图表 2 本月, 24 个 WIND 二级子行业涨跌幅.....	6
图表 3: 出境香港旅游人次及同比增长率.....	8
图表 4: 出境澳门旅游人次及同比增长率.....	8
图表 5: 出境台湾旅游人次及同比增长率.....	8
图表 6: 出境泰国旅游人次及同比增长率.....	8
图表 7: 出境韩国旅游人次及同比增长率.....	8
图表 8: 出境日本旅游人次及同比增长率.....	8
图表 9: 中国赴越南旅游人次及同比增长.....	9
图表 10: 中国赴新加坡旅游人次及同比增长.....	9
图表 11: 中国赴澳大利亚旅游人次及同比增长.....	9
图表 12: 中国赴奥地利旅游人次及同比增长.....	9
图表 13: 黄山游客人数及同比增长率.....	9
图表 14: 宏村风景区游客人数及增长率.....	9
图表 15: 三亚旅游过夜人数月度数据.....	10
图表 16: 三亚旅游总收入月度数据.....	10
图表 17: 全国样本星级酒店客房平均出租率.....	10
图表 18: 全国样本五星级酒店客房平均出租率.....	10
图表 19: 全国样本星级酒店客房平均房价.....	10
图表 20: 全国样本五星级酒店客房平均房价.....	10
图表 21: 全国样本星级酒店客房 RAVPAR.....	11
图表 22: 全国样本五星级酒店客房 RAVPAR.....	11
图表 23: 全国餐饮收入月度数据.....	11
图表 24: 全国餐饮限上企业收入月度数据.....	11
图表 25 A 股个股市场表现.....	12
图表 26 未来三个月大小非解禁一览.....	12
图表 27 本月大宗交易一览.....	12

## 一、行业观点及投资建议

本周大盘大幅回调，社会服务板块受此影响几乎全线下跌。“五一”假日期间，国内旅游接待总人数1.95亿人次，按可比口径增长13.7%；实现旅游收入1176.7亿元人民币，按可比口径增长16.1%，旅游行业整体增速仍十分强劲。白马股行业壁垒高，受经济下行及事件性因素影响较小，业绩表现更加稳健。考虑到近期市场行情波动较大，建议优先配置有业绩支撑的白马股，弹性上配置出境游和酒店业行业：

**1、继续看好具有行业壁垒，业绩表现优异的白马股。**推荐中国国旅（五一假期三亚免税店进店人数增长31%，销售额增长40%，保持高速增长。五一期间青岛、厦门市内免税店相继开业，上海陆家嘴免税店即将开业，免税购物额度有提升预期。19年公司的看点集中在市内免税店的开业和政策松绑、大兴机场店开业及海外市场布局）、宋城演艺（已开业项目成长性良好，2019年张家界项目开业，轻资产项目稳步推进，管理费计提提升利润）。

**2、酒店行业有望触底回升。**华住披露一季度酒店经营数据，Revpar增速环比放缓，入住率降幅增大，预计与季节性扰动以及去年的高基数有关。3月社融数据超预期，有望带动商旅需求回暖，五一假期有望拉动旅游住宿需求。后续如果经济企稳改善，则入住率止跌回升，酒店估值弹性显现，预计Q2-Q3会有明显改善。经济型酒店升级、中端酒店占比提升叠加加盟酒店迅速扩张，拉动酒店行业业绩，推荐首旅酒店和锦江股份。

**3、布局出境游行业增速反转。**今年出境游不利影响基本消除，四大航空公司一季度国际客运量增速均优于去年同期。从民航航班数据看，19夏秋航季周度航班量同比增速8%，创16年冬春航季以来增速新高，主要二三线城市增速高达15%，欧美航线打破一线一企的局面，从大交通上保证了出境游的便利性，出入境证件办理放松有利于提升护照持有率。泰国落地签免费政策再次延长至10月底，3月出境泰国数据同比小幅下滑2%，客流仍在恢复中。日、韩目的地保持较高增速，欧洲目的地年初以来表现好于预期。推荐关注行业龙头众信旅游和凯撒旅游（存在控制权变更预期）。

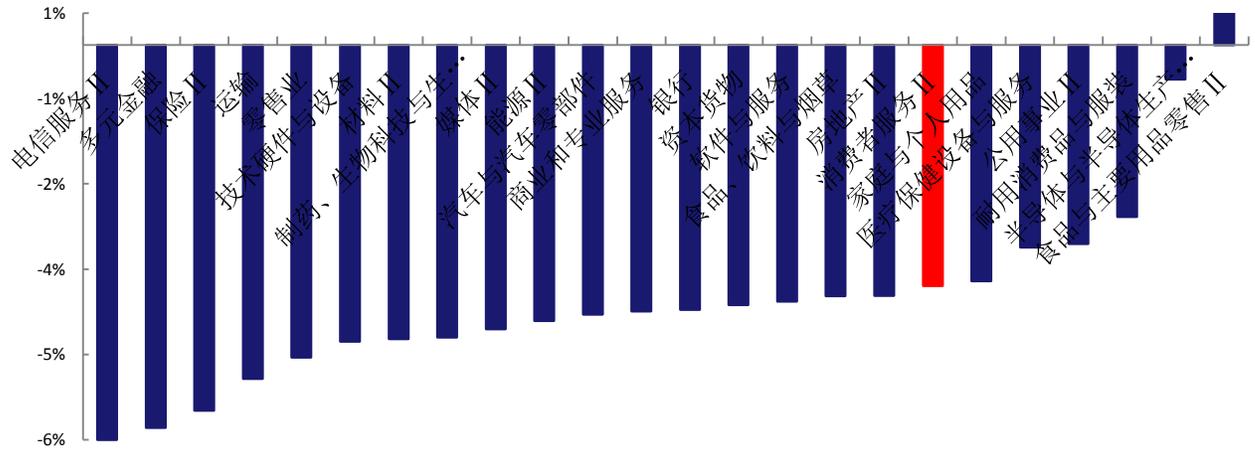
## 二、板块行情

年初以来（1月1日至今），消费者服务行业指数上涨18.72%，同期沪深300指数上涨23.91%，上证综指上涨17.86%，消费者服务行业指数跑输沪深300指数5.19pct，跑赢上证综指0.86pct，在WIND 24个二级行业中排名第15。

本期（5月5日-5月10日），消费者服务行业指数下跌3.88%，同期沪深300指数下跌4.67%，上证综指下跌4.52%，消费者服务行业指数跑赢沪深300指数0.79pct，跑赢上

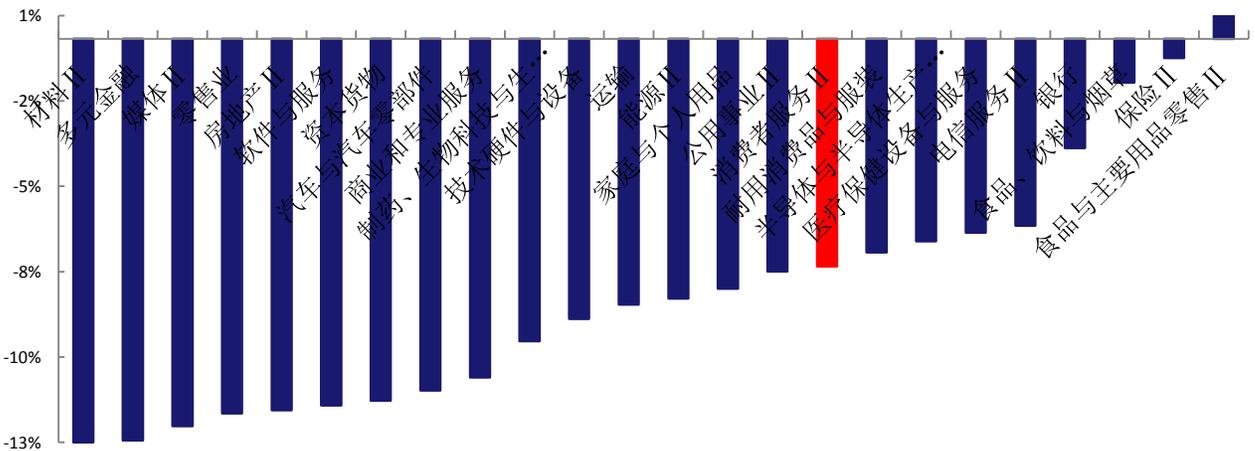
证综指0.64pct，在24个WIND 二级行业中排名第7。两个细分子行业均下跌，跌幅依次为：酒店、餐馆与休闲指数（-4.14%），综合消费者服务指数（-2.54%）。本周板块个股几乎全部下跌，涨幅最大的三个个股分别为三湘印象(+3.66%)、科锐国际(+3.01%)、中国国旅（-0.44%）。

图表 1 本周，24 个 Wind 二级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2 本月，24 个 Wind 二级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

### 三、行业新闻

**事件：** 华住与光大安石成立投资平台“安住此间”，进军酒店资产投资领域。近期，华住集团与光大安石联手，宣布联合成立全新投资平台——安住此间，共同发起设立泛居住地产投资基金，专项投资于中国境内的酒店及公寓等居住类不动产物业。今年下半年，该平

台的首个项目——上海浦东明悦项目即将完成改造并亮相市场。

- 事件：** **中免集团：旗下青岛、厦门市内免税店双店齐开。**2019年五一小长假期间，中国免税品（集团）有限责任公司（以下简称“中免集团”）旗下青岛市内免税店、厦门市内免税店双店齐开、共庆佳节。青岛、厦门两地均为国家重要沿海中心城市、国际港口及风景旅游城市，旅游产业发达、配套资源丰富，青岛、厦门两店的营业将开启国内传统市内免税店恢复运营的序幕，作为口岸出境免税店的延伸，两家市内免税店的开业将为境外游客提供更充分的购物时间和更舒适的购物体验。
- 事件：** **携程与北京大兴国际机场签署战略合作协议，助力打造“智慧机场”。**5月7日下午，携程集团与大兴机场签署战略合作协议。据介绍，通过挖掘大数据，携程可以在机场运营等方面提供支持。比如，在暑期、国庆等出行高峰期，通过分析旅客预订大数据，能够进行大客流预警，将为机场完善交通保障应对方案提供支持。另一方面，可以为旅客提供个性化、定制化服务信息推送。携程 CEO 孙洁介绍，携程在协助大兴机场建设的同时，也将为大兴机场运营管理提供大数据支持，助力“智慧机场”、“人文机场”的建设。
- 事件：** **日本“十連休”带火中国入境游，赴华游客近10万。**日本“十連休”让中国入境游市场再次掀起一波小高潮。5月9日，业界有关日本“十連休”期间日本游客来中国旅游情况统计报告悉数出炉。根据日本旅行社 JTB 估算，“十連休”期间，日本出游总人数达到 2467 万人次，创历史新高，其中前往中国的游客数量达 9.4 万人次，同比增长 8%。
- 事件：** **国内无人岛买卖将开闸。**继海南省之后，5月10日，广东省将正式实施《广东省自然资源厅关于无居民海岛使用权市场化出让办法（试行）》（以下简称《试行办法》），这意味着，今后不论是个人还是企业，都可以以市场化的方式买卖广东的无人岛。
- 事件：** **调整市场计划，皇家加勒比将派遣3艘邮轮入华。**就在歌诗达邮轮刚刚宣布派遣新船入华后，皇家加勒比国际游轮也发布了新一年的市场计划。皇家加勒比发布的2020年中国市场计划中确定，将继续派遣3艘邮轮入华，并新增了奥运主题航线和长航线。在经历了2017-2018年邮轮市场低谷后，国际邮轮公司都放缓了步伐，此前从国内出发的航线中，大多以日本5-6天航线为主，同质化竞争严重。业内人士指出，从目前各家邮轮公司的调整看，邮轮公司也都在重拾信心再战2020年邮轮市场。
- 事件：** **荷兰政府考虑征收旅游税，控制外国游客数量。**香港《星岛日报》8日报道，丰富的旅游资源为荷兰吸引了全世界的游客，然而，过多的游客却令该国难以负荷。荷兰政府决定采取包括控制游客数量及征收游客税等在内的措施，以免游客过多地对本国人民的生活造成影响。
- 事件：** **海南无目的地邮轮航线试点获批。**5月7日，交通运输部在官网正式发布《关于推进海南三亚等邮轮港口海上游航线试点的意见》，其中指出，基于海南海域情况及海南国际邮轮发展状况，在五星红旗邮轮投入运营前，先期在海南三亚、海口邮轮港开展中资方便旗邮轮无目的地航线试点。这意味着，海南可以试点开展无目的地的航线的旅游。
- 事件：** **“五一”访港内地旅客近百万，前三天同比增长约四成。**今年的“五一”小长假吸引了近百万人次内地旅客访港，前三天同比增长约四成。业界认为，主要原因是今年“五一”假期比去年长，而“一桥一铁”两大基建也有助带动旅客来港。根据香港特区政府统计的数据，今年“五一”小长假四天入境香港的内地旅客容量共计 99.77 万人次；其中前三天超 84 万人次，较去年“五一”三天假期的 60 万人次增长约四成。

## 四、公司重点公告

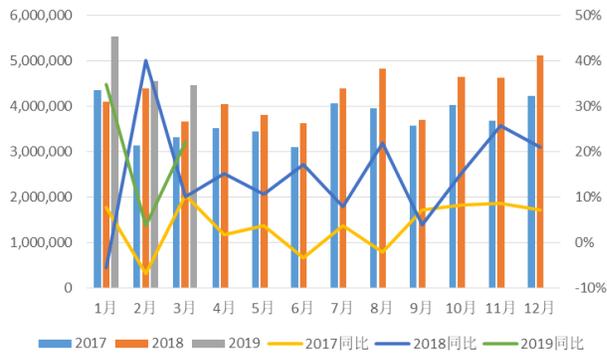
- 桂林旅游 (000978)** **以公开挂牌方式转让桂林荔浦丰鱼岩旅游有限公司 51%股权暨债权的进展公告：**2019年5月5日，公司收到北部湾产权交易所发来的《关于桂林荔浦丰鱼岩旅游有限公司 51%股权及 9,385.31 万元债权转让项目挂牌情况的函》，截至挂牌期满无意向受让方报名参与竞买。根据第三次挂牌情况及本公司第六届董事会 2018 年第六次会议决议，公司正在研究是否以第三次挂牌价格（7,602.10 万元），并按同等挂牌条件进行第四次挂牌。
- 天目湖 (603136)** **关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会受理的公告：**公司于近日收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号 190966）。中国证监会依法对公司提交的公开发行可转换公司债券的行政许可申请材料进行

了审查，认为该申请材料齐全，决定对该行政许可申请予以受理。

**首旅酒店 (600258)** 关于向激励对象首次授予限制性股票的公告：北京首旅酒店(集团)股份有限公司(以下简称“公司”)第七届董事会第九次会议于2019年5月9日审议通过了《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》，董事会同意首次授予232名激励对象9,019,160股限制性股票，限制性股票的授予日为2019年5月9日。

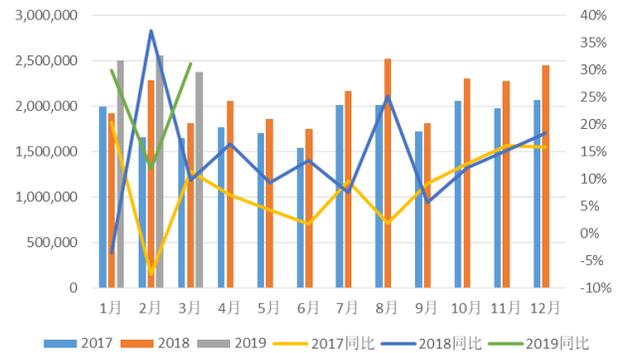
## 五、行业数据

图表3：出境香港旅游人次及同比增长率



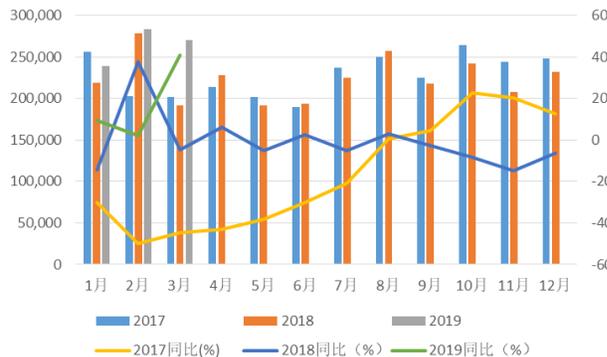
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表4：出境澳门旅游人次及同比增长率



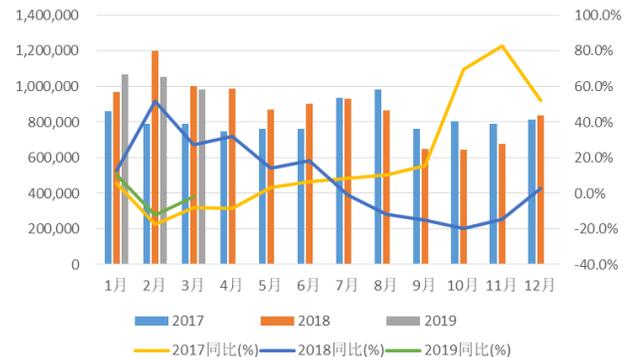
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表5：出境台湾旅游人次及同比增长率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

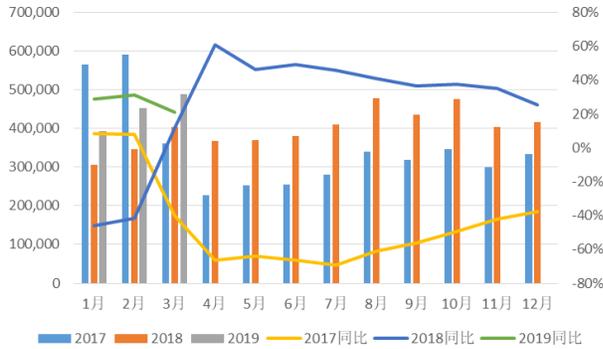
图表6：出境泰国旅游人次及同比增长率



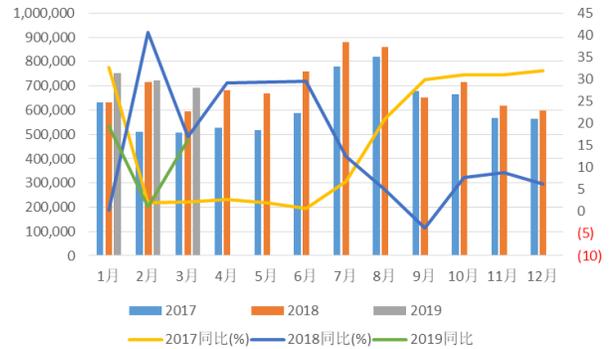
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表7：出境韩国旅游人次及同比增长率

图表8：出境日本旅游人次及同比增长率

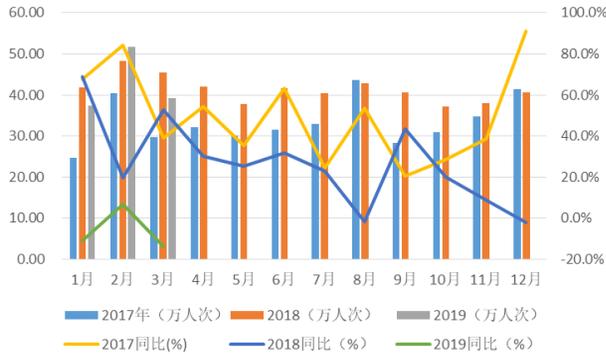


资料来源: WIND, 太平洋证券整理



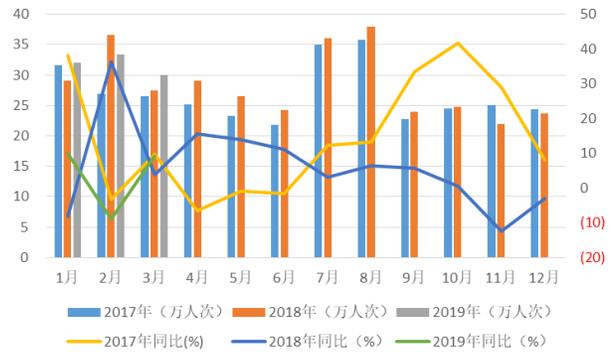
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 9: 中国赴越南旅游人次及同比增长



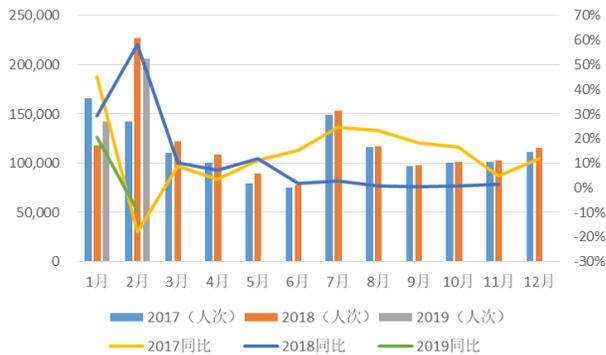
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 10: 中国赴新加坡旅游人次及同比增长



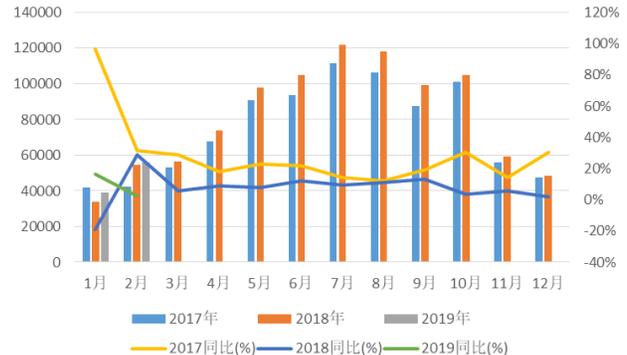
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 11: 中国赴澳大利亚旅游人次及同比增长



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

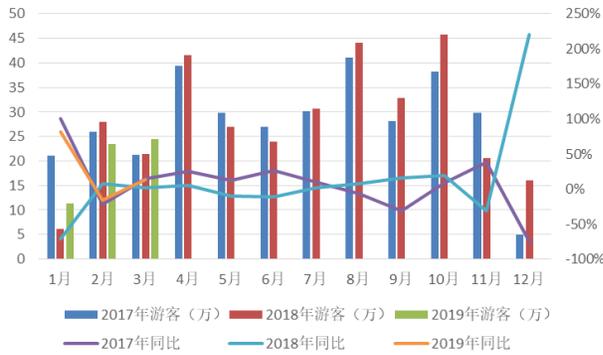
图表 12: 中国赴奥地利旅游人次及同比增长



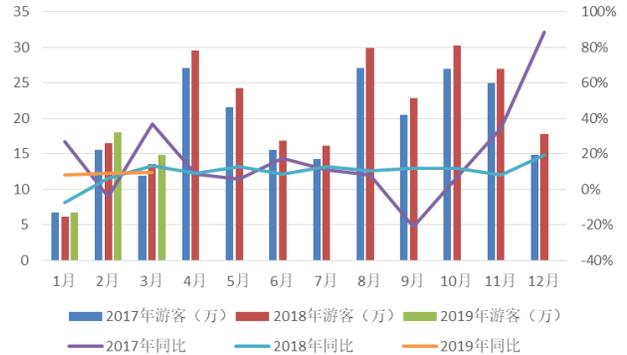
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 13: 黄山游客人数及同比增长率

图表 14: 宏村风景区游客人数及增长率

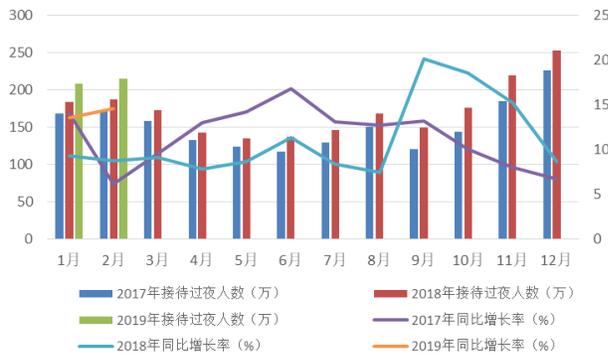


资料来源: WIND, 太平洋证券整理



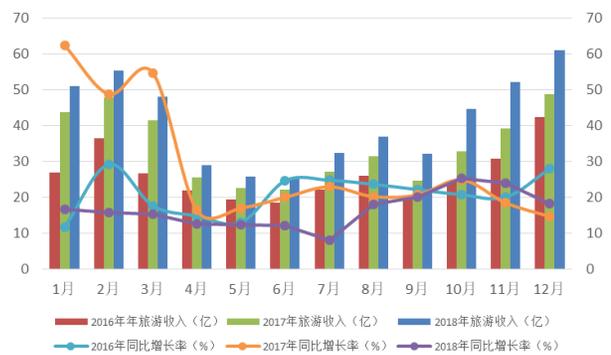
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 15: 三亚旅游过夜人数月度数据



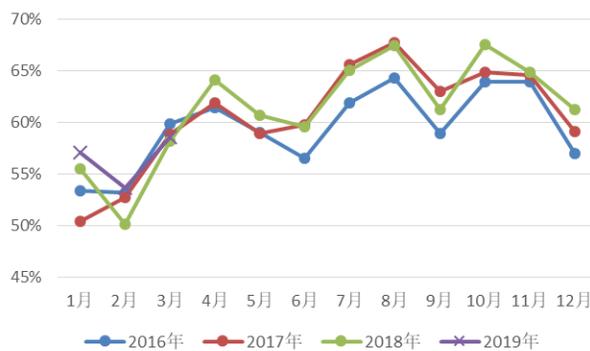
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 16: 三亚旅游总收入月度数据



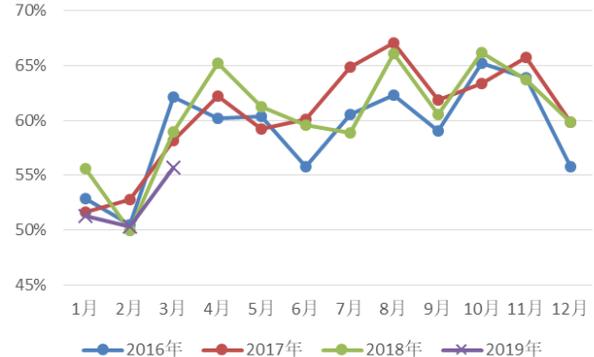
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 17: 全国样本星级酒店客房平均出租率



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 18: 全国样本五星级酒店客房平均出租率



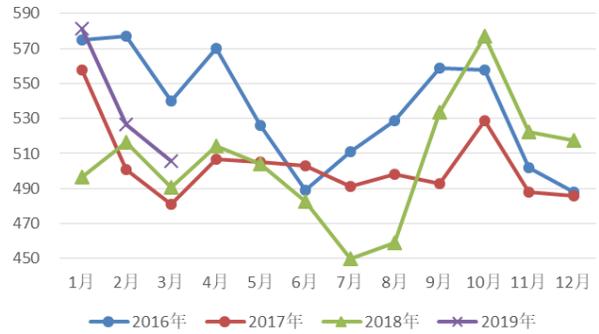
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 19: 全国样本星级酒店客房平均房价

图表 20: 全国样本五星级酒店客房平均房价

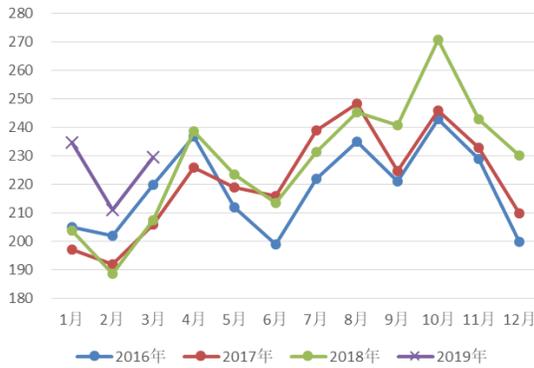


资料来源: WIND, 太平洋证券整理



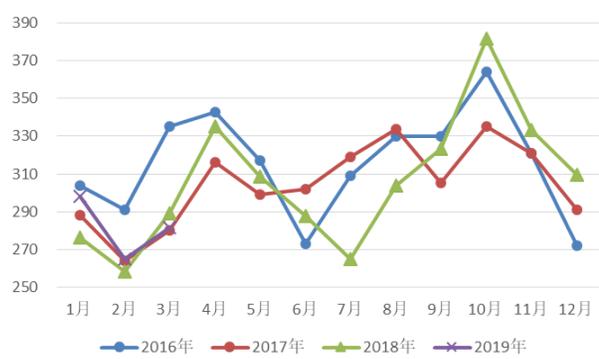
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 21: 全国样本星级酒店客房 RavPar



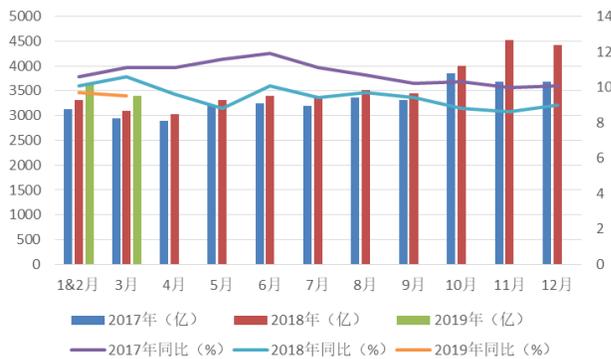
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 22: 全国样本五星级酒店客房 RavPar



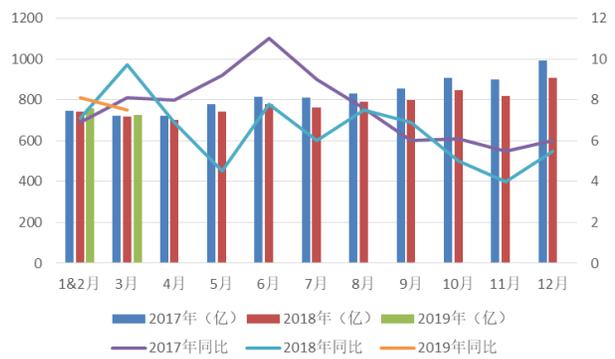
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 23: 全国餐饮收入月度数据



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 24: 全国餐饮限上企业收入月度数据



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

## 六、个股信息

### (一) 个股涨跌、估值一览

本期，消费者服务行业的个股涨跌互见。其中开元股份、百邦科技和昂立教育涨幅居前，分别为5.11%、2.04%、1.22%。

图表 25 A 股个股市场表现

股票名称	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	本周换手率 (%)	2019 年动态 PE
<b>本周涨跌幅前 10</b>				
开元股份	5.11	15.51	29.76	15.31
百邦科技	2.04	(15.97)	12.13	23.44
昂立教育	1.22	(10.86)	2.43	(62.49)
美吉姆	0.56	(10.42)	2.44	107.5
中国国旅	(0.44)	5.35	3.4	15.03
中公教育	(0.81)	(4.98)	7.58	35.94
三盛教育	(1.33)	15.98	9.58	14.47
力盛赛车	(1.58)	(11.8)	9.24	43.83
中山金马	(1.73)	(20.25)	24.9	8.71
<b>本周涨跌幅后 10</b>				
大连圣亚	(18.01)	(22.7)	5.95	25.4
*ST 仰帆	(14.39)	(22.37)	3.6	(121.46)
云南旅游	(11.93)	(15.45)	2.05	9.48
西安旅游	(10.6)	(33.68)	46.56	35.72
凯撒旅游	(9.74)	(25.78)	10.9	10.04
张家界	(9.35)	(18.67)	3.69	23.94
文化长城	(8.59)	(31.32)	23.81	5.85
天目湖	(8.35)	(21.06)	15.21	6.56
腾邦国际	(8.33)	(29.72)	6.54	6.81
凯文教育	(7.67)	(15.61)	9.17	(15.54)

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理; 本周换手率基准为自由流通股本

## (二) 大小非解禁、大宗交易一览

图表 26 未来三个月大小非解禁一览

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本	解禁前流通 A 股	解禁前占比(%)
凯文教育	2019-07-22	18,756.70	49,856.70	31,099.48	62.38

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 27 本月大宗交易一览

名称	交易日期	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交额(万元)
凯文教育	2019-04-30	7.37	-10.01%	8.08	456.94
东方时尚	2019-04-30	15.00	-9.37%	17.11	2925
东方时尚	2019-04-30	15.00	-9.37%	17.11	1050

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

## 七 风险提示

系统性风险, 政策推进、企业经营情况低于预期等风险。

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。