

行业周报 (第二十周)

2019年05月20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

本周观点

中美贸易战不确定性加大,市场出现较大幅度调整,消费板块相对抗跌。受益于消费升级,我国内需市场空间广阔,细分赛道龙头护城河加深,盈利能力提升。坚定看好需求稳增子行业免税龙头中国国旅、职业教育龙头中公教育、人力资源服务龙头科锐国际;受益于大众消费升级、渠道扩张的化妆品公司珀莱雅,老字号餐饮品牌广州酒家;关注低估值酒店龙头首旅酒店/锦江股份;下半年出境游行业低基数复苏,关注众信旅游。

上周回顾

受贸易摩擦持续影响,上周沪深 300 继续下跌 (-1.87%), 餐饮旅游板块上周跌 1.45%, 表现强于沪深 300。上周市值权重较大的中国国旅涨 0.05%。华天酒店、珀莱雅、科锐国际、广州酒家、岭南控股周涨幅为 4.78%/2.86%/1.26%/0.74%/0.36%, 位列前五。

重点公司及动态

5月17日瑞幸咖啡登陆美国纳斯达克,成为全球最快IPO公司,此次IPO发行3300万份ADS,每份定价17美元,承销商行行使超额配售权后,加上同步私募配售5000万美元,共募集资金6.95亿美元,成为今年在纳斯达克IPO融资规模最大的亚洲公司。4月社零总额3.06万亿/+7.2%,增速环比回落1.5pct,剔除节假日错位因素,4月同比增速与上月持平。

风险提示:突发事件影响客流风险、政策风险。

一周涨幅前十公司

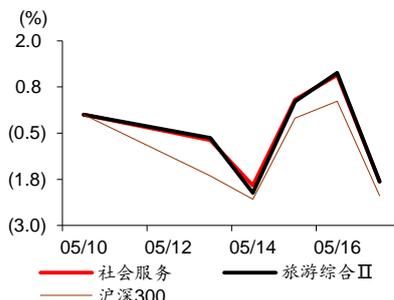
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中潜股份	300526.SZ	9.31
三湘印象	000863.SZ	8.04
紫光学大	000526.SZ	7.47
华天酒店	000428.SZ	4.78
珀莱雅	603605.SH	2.86
全新好	000007.SZ	2.41
科锐国际	300662.SZ	1.26
广州酒家	603043.SH	0.74
岭南控股	000524.SZ	0.36
中国国旅	601888.SH	0.05

一周跌幅前十公司

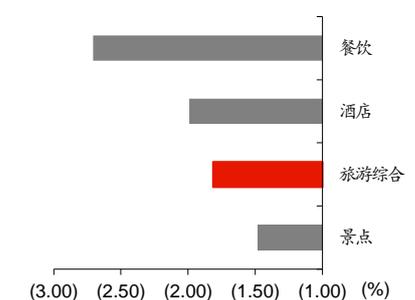
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
ST 罗顿	600209.SH	(9.58)
御家汇	300740.SZ	(8.80)
新智认知	603869.SH	(7.98)
*ST 云网	002306.SZ	(7.76)
号百控股	600640.SH	(7.63)
首旅酒店	600258.SH	(7.14)
开元股份	300338.SZ	(6.10)
大连圣亚	600593.SH	(5.42)
北京文化	000802.SZ	(5.13)
腾邦国际	300178.SZ	(5.05)

资料来源:华泰证券研究所

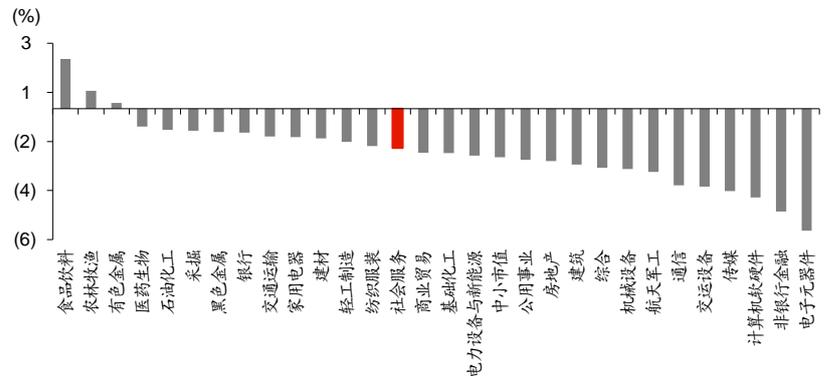
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

公司名称	公司代码	评级	05月17日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
众信旅游	002707.SZ	增持	5.95	\-\	0.03	0.30	0.35	0.41	198.33	19.83	17.00	14.51
中公教育	002607.SZ	买入	11.99	14.28~14.56	0.19	0.28	0.39	0.55	63.11	42.82	30.74	21.80
科锐国际	300662.SZ	增持	35.35	42.56~43.49	0.65	0.93	1.19	1.51	54.38	38.01	29.71	23.41
珀莱雅	603605.SH	买入	63.66	66.97~68.89	1.43	1.91	2.49	3.19	44.52	33.33	25.57	19.96

资料来源:华泰证券研究所

本周观点

上周回顾：指数下跌 1.45%，强于沪深 300 指数，相对估值处于 2013 年以来底部
 餐饮旅游板块（中信一级）指数上周下跌 1.45%，表现强于沪深 300（-1.87%）。2019 年初以来，餐饮旅游板块上涨 15.58%，弱于沪深 300（上涨 16.08%），在行业指数中排名第 18 位。截至周五（5 月 17 日），餐饮旅游板块 PETTM 27.92 倍，相对沪深 300（11.47 倍）的相对估值为 2.44 倍，处于 2013 年以来相对低点。

瑞幸咖啡登陆美股，新零售新星快速扩张

咖啡新零售新星瑞幸咖啡成立一年半上市。2019 年 5 月 17 日瑞幸咖啡正式在美国纳斯达克上市，成为 2019 年在纳斯达克市场 IPO 融资规模最大、IPO 进程最快的亚洲公司。瑞幸咖啡由原神州优车集团 COO 钱治亚创立，于 2017 年 10 月在北京银河 soho 开出首家门店，18 年 1 月开始陆续在北京、天津、上海等 13 个城市开始试运营，经过不足两年的快速扩张，目前已成为国内仅次于星巴克的第二大咖啡连锁品牌，截至 19 年 3 月底全国共 2370 家直营店，累计消费顾客超过 1680 万人次，客户复购率超过 54%，销售 9000 万件商品。2018 年瑞幸咖啡的净收入为 8.4 亿元，净亏损 16.2 亿；2019Q1 净收入 4.8 亿，净亏损 5.5 亿。

图表1：瑞幸咖啡发展历程



资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

瑞幸在赴美上市前，除去获得神州优车董事长兼 CEO、神州租车董事局主席陆正耀个人的天使轮投资，已完成了 3 轮融资。2018 年 7 月，瑞幸宣布完成 2 亿美元 A 轮融资，投后估值 10 亿美元。投资方包括大钲资本、愉悦资本、新加坡政府投资公司（GIC）和君联资本。2018 年 12 月，瑞幸宣布完成 2 亿美元 B 轮融资，投后估值 22 亿美元。愉悦资本、大钲资本、新加坡政府投资公司（GIC）、中金公司等参与了此次融资。同月，瑞幸宣布提前完成全年 2000 家门店布局。2019 年 4 月，瑞幸获得了 1.5 亿美元 B+轮融资，由星巴克股东贝莱德集团领投，投后估值 29 亿美元。截至 2019 年 5 月 17 日，瑞幸咖啡最新市值达到 47.4 亿美元。

据招股说明书，瑞幸咖啡董事长陆正耀持股 30.53%为最大股东，创始人钱治亚占股 19.68%，愉悦资本刘二海占股 6.75%。钱治亚家族信托控制下的 SummerFame Limited 持股比例为 19.68%。MayerInvestmentsFund,L.P.持股比例为 12.40%。CenturiumCapita 持股比例为 11.90%。JoyCapital 持股比例为 6.75%。

图表2：瑞幸咖啡融资历程

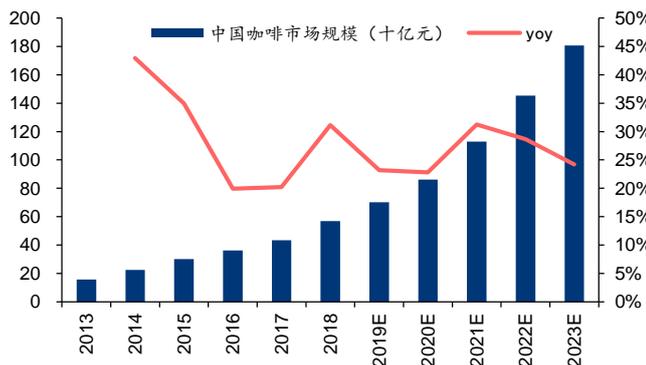
日期	级别	金额	投资方	估值（亿美元）
2018.4.15	天使轮	数千万人民币	愉悦资本、陆正耀	
2018.7.11	A轮	2亿美元	愉悦资本、GIC 新加坡政府投资公司、君联资本、大钲资本	10
2018.12.12	B轮	2亿美元	愉悦资本、GIC 新加坡政府投资公司、中金公司、大钲资本	22
2019.4.18	B+轮	1.5亿美元	BlackRock（领投）	29

资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

中国咖啡市场增长迅速，潜在发展空间大

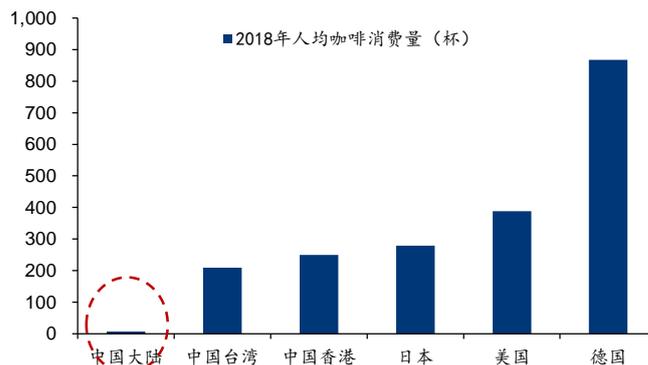
根据弗沙利文报告，2013-2018年中国咖啡市场规模从156亿元上升至569亿元，复合增速近30%。报告预测，预计2019-2023年咖啡市场将继续保持20%以上的增速扩张，2023年有望达到1806亿元市场规模。从消费端来看，中国消费的咖啡杯数量从2013年的44亿杯（人均3.2杯）增加到2018年的87亿杯（人均6.2杯），预计在2023年将进一步增加至155亿杯（人均10.8杯）。尽管增长迅速，但与包括其他东亚国家和地区在内的发达国家相比，中国的咖啡市场处于低渗透状态。2018年中国台湾/中国香港/日本/美国/德国人均咖啡消费杯数分别为209/250/279/388/867杯，中国人均咖啡消费量仅为美国的1.6%，香港的2.5%，伴随消费需求进阶，咖啡渗透率提升，中国咖啡市场潜在空间巨大。

图表3：中国咖啡市场规模及预测



资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

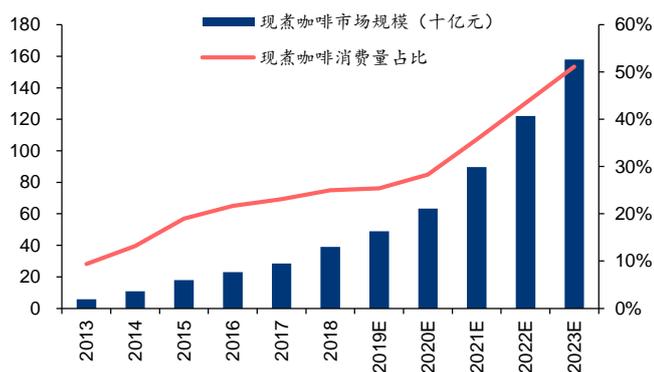
图表4：2018年不同国家人均咖啡消费量



资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

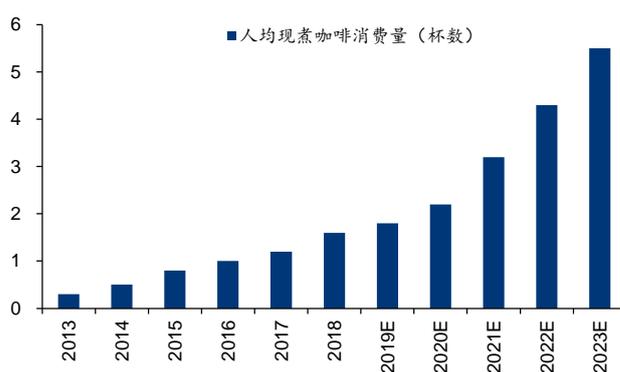
在中国，杯装咖啡消费在历史上一直由非现煮咖啡主导，主要为可溶咖啡和即饮咖啡。2018年，台湾，美国和日本的现煮咖啡消费量占比分别为83.3%，80.7%和63.1%，中国仅为25.0%。中国现酿咖啡的低渗透率主要是质量不稳定，价格高且不便造成的。据弗沙利文预计，伴随这些痛点逐步得到解决，中国人均新鲜咖啡的消费量将从2018年的人均消费1.6杯增加到2023年的5.5杯。据弗沙利文数据，新鲜咖啡零售额规模已从人民币57亿元增长（2013年咖啡市场总量的36.7%）至2018年的人民币390亿元（占咖啡市场总量的68.6%），并将在2023年进一步增长至人民币1,579亿元（占咖啡市场总量的87.4%），2018-2023年CAGR为32.3%。

图表5：现煮咖啡市场规模及占比



资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

图表6：人均现煮咖啡消费量（杯数）



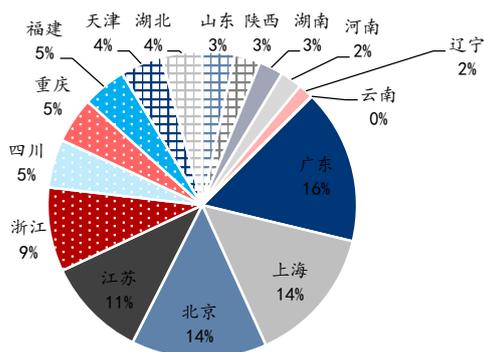
资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

定位新零售咖啡运营商，差异化切入市场

瑞幸咖啡的愿景是“做每个人都喝得起、喝得到的好咖啡”，定位提供高性价比的现磨咖啡，依托线上、线下融合的新零售渠道，瞄准白领群体。用户需通过瑞幸咖啡 APP 下单，通过外卖或在店取货。

快取店、优享店、外卖厨房等多类型门店满足用户多元化场景需求。截至 2019 年 3 月 31 日，瑞幸已在全国 16 个省的 28 座城市拥有 2370 家门店，其中快取店占比 91%，为主要店铺类型。从定位角度来看，快取店是公司战略重心，利用交付服务实现更大的地理覆盖。优享店树立品牌形象，占门店总数 4.6%，一般面积超过 120 平米。外卖厨房店则是在新进入一座城市时通常先采取这类门店形式，只提供送货订单，扩大用户覆盖面的同时能够有效减少租金和装修费用。此后随着业务的巩固往往会关闭当地的外卖厨房店，目前占门店总数 4.1%。通过差异化的门店布局，瑞幸满足消费者日常生活和工作各种需求场景的全方位覆盖，创造更舒适便捷的购物方式，给予用户最优质的消费体验。

图表7：截至 19 年 3 月瑞幸咖啡店面分布



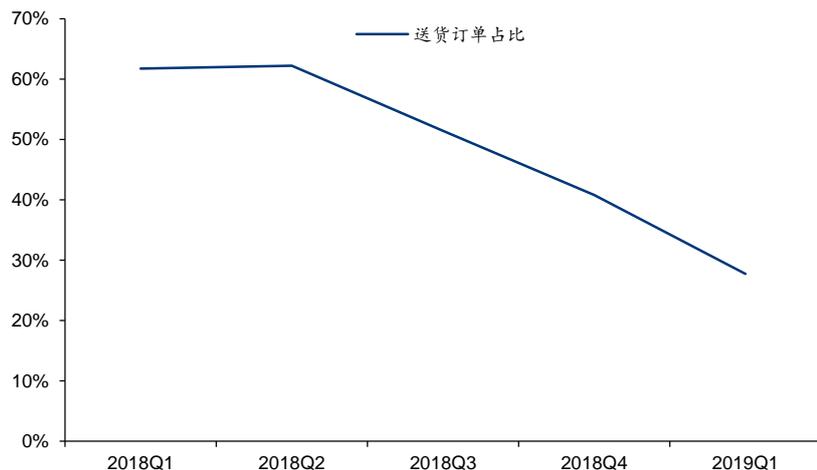
资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

图表8：快取店为主要店铺类型



资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

随着快取店分布密度的加大，配送订单占比逐渐下降，从“外卖模式”向自提模式转变。瑞幸咖啡的配送服务外包给顺丰，由此产生物流配送成本（18 年占比达到 8.5%）。瑞幸对客户收取每单配送费 6 元，免费送货门槛起初为 35 元，18 年 12 月已将北京、上海等地的免费送货门槛目前提高到 55 元，鼓励客户自行提单。同时公司快取店的占比从 18Q1 的 29% 提升至 19Q1 的 91%，伴随快取店密度的加大，截至 19Q1，瑞幸咖啡的送货订单占比已从 18Q1 的 61.7% 降低至 19Q1 的 27.7%。

图表9： 送货订单占比下降

资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

通过明星代言、优惠补贴、广告营销等实现快速获客。瑞幸成立之初选取汤唯、张震作为代言人，树立大师咖啡的品牌形象，基于白色鹿头、蓝色背景的品牌 logo，线上通过微信等进行 LBS 精准定向投放，线下借助分众传媒等进行品牌宣传。同时，采用用户下载注册 APP 首单免费、买二送一、买五送五、邀好友再免单、送 1.8 折大师咖啡优惠券等等形式多样的补贴来吸引用户注册下单。在用户注册购买后，还会收到各种优惠短信，刺激重复购买，带来用户裂变式增长。瑞幸咖啡的月均交易顾客从成立之初的 4000 人提升至 19Q1 的 440 万人，平均获客成本已经从 18Q1 的 103.5 元降至 2019 年 Q1 的 16.9 元。

图表10： 交易顾客数及获客成本情况

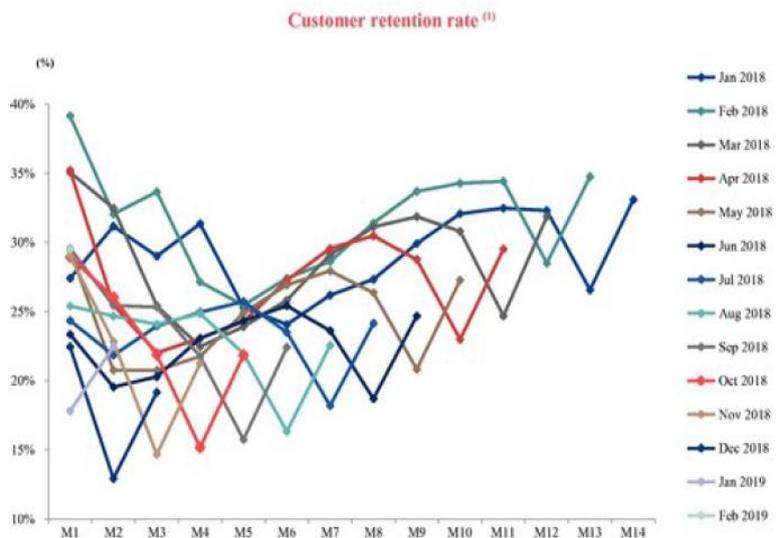
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
累计交易顾客 (千人)	485	2917.8	5984.3	12529.5	16872.3
月均交易顾客 (千人)	179.5	1207.6	1877.4	4325.9	4402
月均销售商品数 (千件)	487.5	4001	7760.3	17645.1	16275.8
其中：现煮饮料	451.7	3,743.70	6220.4	13,418.80	13077.2
其他产品	35.8	257.3	1539.9	4226.4	3198.6
免费产品推广费用 (元)	15.8	11.8	9.3	10.1	6.9
新客户获取成本 (元)	103.5	54.7	51.6	25	16.9
新客户数 (百万人)	0.5	2.4	3.1	6.5	4.3

备注：单个新交易客户免费产品推广费用计算方式为某一特定时间内总的免费产品推广费用除以该时间内新增交易客户总数；新客户获取成本计算方式为特定时期内的广告费用、免费产品促销费用、其它销售和市场费用的总和除以该时段内的新交易客户

资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

通过快速的门店扩张、大量广告及营销投入，瑞幸咖啡已经在消费者中形成了一定的品牌认知，顾客留存率稳步上升，18 年用户复购率超过了 54%。

图表11： 顾客留存率稳步提升



备注：留存率算法：将新客户一个特定月份作为一个队列，某一特定月份的客户留存率=当月来自该队列的交易客户数量/来自该队列的客户总数

资料来源：招股说明书，华泰证券研究所

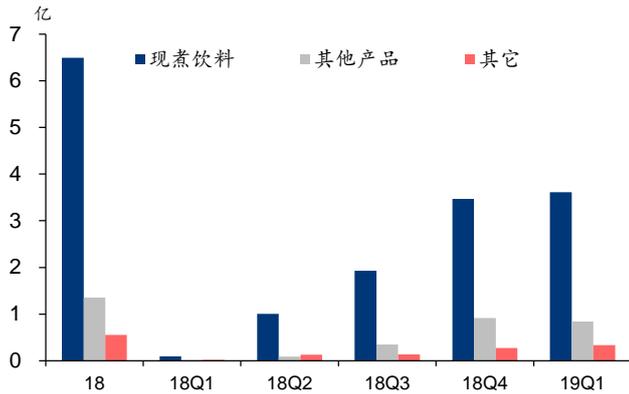
仍处亏损状态，成本结构有所优化

公司收入由现煮饮料（主要有现煮咖啡及非咖啡饮料）、其他产品（主要包括食品和饮料）及送货费组成。19Q1 公司营收共计 4.78 亿元/yoy+3594%，其中现煮饮料收入为 3.6 亿，占比 75.3%，是主要营收来源；食品等其它产品收入为 0.84 亿，占比 17.6%。其他收入（主要为送货费）收入 0.33 亿元，占比约 7%。

公司主要营业成本包括材料成本（占收入比重 27%，截至 19Q1 数据，下同）、门店租金（28%）、销售费用（17%）、管理费用（17%）和折旧摊销（8%），其中材料成本、门店租金和销售费用为营业成本的主要构成项，合计占比超 70%。

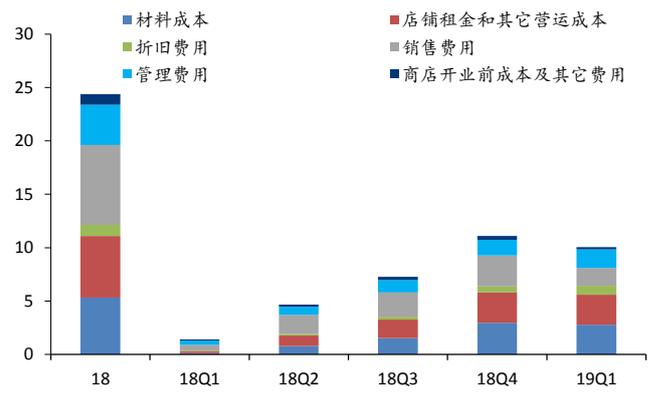
进一步拆分来看，公司材料成本主要由原材料成本、低值易耗品、仓储费及物流费用组成，2019Q1 其成本占比分别在 85%/3%/5%/7%，主要为可变成本；门店租金成本主要由店铺租金/人员工资/公用设施和其他运营成本构成，2019Q1 占比分别为 35%/57%/8%，成本相对刚性；销售费用主要包括广告费用/免费产品促销费用/配送费用，2019Q1 成本占比分别为 24%/18%/56%。

图表12: 主营收入构成 (单位: 亿元)



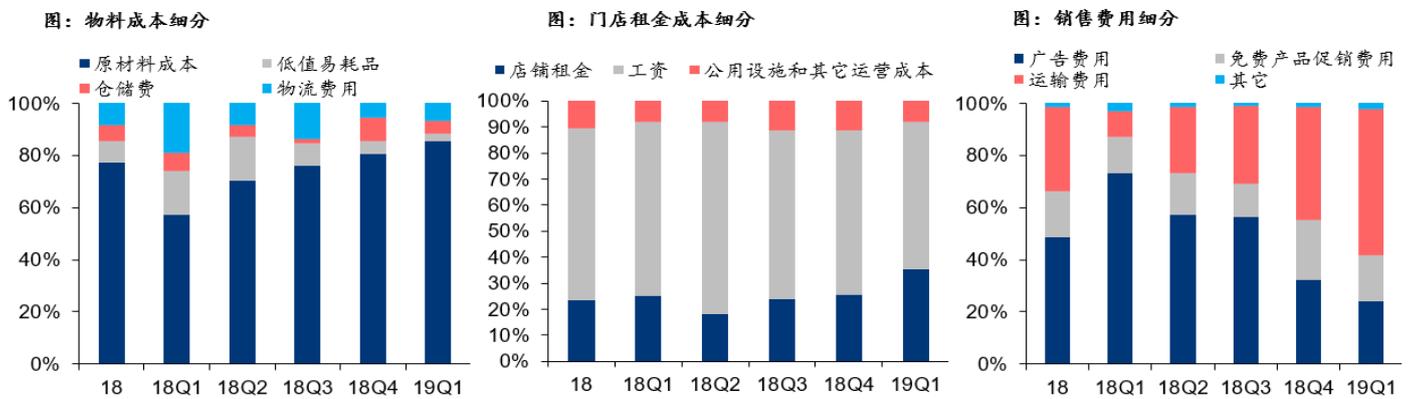
资料来源: 招股说明书, 华泰证券研究所

图表13: 主营成本构成 (单位: 亿元)



资料来源: 招股说明书, 华泰证券研究所

图表14: 分项营业成本的细分构成

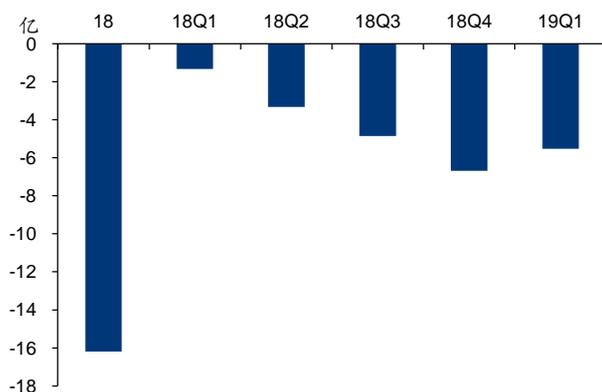


资料来源: 招股说明书, 华泰证券研究所

公司大量现金流出、近年持续亏损，伴随成本结构优化，整体亏损率逐渐在缩窄。2018年公司经营活动现金流出 13.1 亿元，2019Q1 流出达 6.3 亿元。与此同时，18 年公司净利润为 -16.2 亿元，19Q1 净利润为 -5.5 亿元，盈利能力尚待改善。公司的亏损率（亏损/营收）呈持续收窄趋势，18Q1 公司亏损率 1021%，19Q1 亏损率降至 115%，广告、补贴、配送费等销售费用显著下降，为成本结构优化的主要因素。

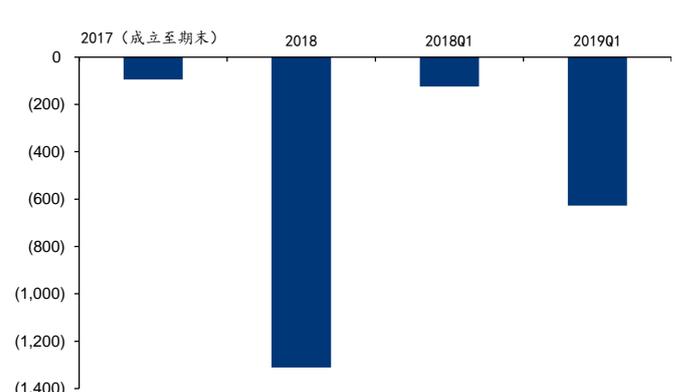
据 CEO 钱治亚的《瑞幸咖啡宣言》，IPO 是瑞幸咖啡发展的重要里程碑，瑞幸咖啡今后会在产品研发、技术创新、门店拓展，以及品牌建设和市场培育方面进行持续的大规模投入，在很长一段时期内都将坚持高速扩张战略，目前不考虑盈利。

图表15: 公司净利润 (亿元)



资料来源: 招股说明书, 华泰证券研究所

图表16: 经营性现金流出 (百万元)



资料来源: 招股说明书, 华泰证券研究所

重点公司概况

图表17: 重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	05月17日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中国国旅	601888.SH	买入	77.19	85.93-88.53	1.59	2.60	2.65	3.33	48.55	29.69	29.13	23.18
中青旅	600138.SH	买入	13.03	20.71-21.65	0.83	0.94	1.12	1.23	15.70	13.86	11.63	10.59
广州酒家	603043.SH	增持	28.50	35.66-36.80	0.95	1.13	1.49	1.83	30.00	25.22	19.13	15.57
首旅酒店	600258.SH	增持	17.43	25.79-26.71	0.88	0.92	1.05	1.32	19.81	18.95	16.60	13.20
锦江股份	600754.SH	增持	24.56	33.34-34.67	1.13	1.33	1.42	1.54	21.73	18.47	17.30	15.95
中公教育	002607.SZ	买入	11.99	14.28-14.56	0.19	0.28	0.39	0.55	63.11	42.82	30.74	21.80
科锐国际	300662.SZ	增持	35.35	42.56-43.49	0.65	0.93	1.19	1.51	54.38	38.01	29.71	23.41
众信旅游	002707.SZ	增持	5.95	↘	0.03	0.30	0.35	0.41	198.33	19.83	17.00	14.51
珀莱雅	603605.SH	买入	63.66	66.97-68.89	1.43	1.91	2.49	3.19	44.52	33.33	25.57	19.96

资料来源: 华泰证券研究所

图表18: 重点公司最新观点

公司名称	最新观点
中国国旅 (601888.SH)	<p>免税业务快速增长, 免税龙头地位持续巩固</p> <p>18年营收470.07亿/+66.21%, 扣非归母净利润31.44亿/+27.82%。其中中免收入344.81亿/+118.74%, 净利润30.78亿/+23.49%。19年Q1收入136.92亿/+54.72%, 剔除处置国旅总社收益, 扣非归母净利润15.89亿/+37.37%, 剔除并表因素内生业绩增长约37%, 符合预期。18年我国免税市场规模395亿, 相较全球4616亿/韩国1104亿有较大提升空间。中免市占率已达84%, 具有牌照和规模优势, 持续整合国内市场, 国际化进程加快, 全球范围内龙头地位持续提升, 规模效应下毛利率有望持续提升, 预计19-21年EPS2.6/2.65/3.33元, 目标价85.93-88.53元, 维持买入。</p> <p>点击下载全文: 中国国旅(601888,买入): 免税业务快速增长, 龙头地位持续巩固</p>
中青旅 (600138.SH)	<p>收入增长平淡, 世园会筹备费用拖累业绩</p> <p>19Q1收入25.43亿/+1.41%, 归母净利润6409万/-35.13%, 低于预期。因人工/财务成本增加及筹备4月世园会等重大项目费用支出增加, 公司销售费用同比增5500万, 销售费用率12.4%/+2.04pct, 成主要拖累项。19Q1两大古镇客流平淡, Q2起伴随劳动节假期延长、增值税降税等实施, 消费回暖、旅游市场景气回升, 客流有望改善。乌镇着力打造会展小镇, 客单价有望持续提升, 19年京沈高铁开通有望提振北客流, 中长期仍有较大发展潜力; 划转光大集团后带来治理优化、机制改善等预期, 预测19-21年EPS 0.94/1.12/1.23元, 目标价20.71-21.65元, 维持买入。</p> <p>点击下载全文: 中青旅(600138,买入): 世园会筹备费用拖累, Q1业绩季节性波动</p>
广州酒家 (603043.SH)	<p>19Q1收入较快增长, 预计速冻产品为增长主力</p> <p>18年收入25.37亿元/+15.89%; 归母净利3.84亿/+12.79%, 符合预期, 月饼、速冻量价齐升驱动收入较快增长, 提价带动毛利率提升1.51pct至54.66%, 异地拓展、人工成本增加略拖累利润率。19Q1收入5.33亿/+19.78%, 归母净利0.46亿/+17.95%。19Q1收入增速略超预期, 预计主要因18年速冻食品提价效应及产能增加影响延续。公司持续加大研发投入、新品开发, 产品优势突出, 伴随湘潭、梅州工厂建成, 产能扩张、市场拓展驱动增长。股权激励有助激发员工活力, 奠定长远发展基础。预计19-21年EPS1.13/1.49/1.83元, 目标价35.66-36.80元, 维持增持评级。</p> <p>点击下载全文: 广州酒家(603043,增持): 速冻增长超预期, 老字号品牌力突出</p>
首旅酒店 (600258.SH)	<p>19年开店提速、加大升级改造, 迎来创新发展年</p> <p>18年公司实现营收85.39亿/+1.45%, 归母净利润8.57亿/+35.84%, 因出售燕京饭店/首汽股份等获得投资收益1.44亿, 扣非归母净利润6.9亿/+15.99%, 符合预期。18Q4集中开店、成本提升, 营收21.70亿/+3.10%, 归母净利0.56亿元/-31.01%。18年如家酒店集团收入71.54亿/+1.45%, 归母净利润8.11亿/+26.57%。人均客房量来看我国酒店业空间广阔, 首旅酒店作为龙头, 以优质产品、加盟模式加速整合市场, 业绩增长稳健。19年公司开店提速、加大升级改造, 迎来创新发展年, 坚定看好。预计19-21年EPS0.92/1.05/1.32元, 目标价25.79-26.71元, 维持增持评级。</p> <p>点击下载全文: 首旅酒店(600258,增持): 如家增长靓丽, 19年新开店提速</p>
锦江股份 (600754.SH)	<p>收入稳健增长, 扣非业绩表现平稳, 符合预期</p> <p>公司18年营收147亿/+8.21%, 归母净利润11亿/+22.76%, 扣非后归母净利润7.4亿/+9.88%, 符合预期。政府实施大规模降税等措施有助酒店住宿需求企稳回升, 3月PMI指数50.5%, 创5个月以来新高, 有望加速宏观经济改善预期改善、酒店板块估值继续修复。长期来看国内连锁酒店市场空间广阔, 龙头集团加盟管理方式提升市场份额, 截至19年2月公司开业酒店7559家, 规模全国第一, 整合效应有望不断显现, 预测19-21年EPS为1.33/1.42/1.54元目标价33.34-34.67元, 维持增持评级。</p> <p>点击下载全文: 锦江股份(600754,增持): 规模快速增长, 酒店业绩符合预期</p>
中公教育 (002607.SZ)	<p>一季报业绩增长靓丽, 龙头效应持续提升, 维持“买入”</p> <p>19Q1营收13.12亿/+61.93%, 实现归母净利1.06亿元/+304.47%, 为此前预告上限(0.88-1.15亿), 超出预期。19Q1公考类业务保持强劲增长, 非公考类业务对传统淡季Q1起到较大拉动。市场领先地位及规模优势不断强化, 管理效率进一步提升, 双师及经营数字化转型、课程产品持续升级, 产品品类、结构不断丰富。职业教育为我国经济转型提供重要人才储备, 行业空间广阔, 政策扶持, 公司已形成重研发、强渠道、快响应的垂直一体化快速响应能力, 向运营与科技双驱动的新模式转型, 预计19-21年EPS0.28/0.39/0.55元, 目标价14.28-14.56元, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 中公教育(002607,买入): 产品结构优化, 一季报业绩超预期</p>

公司名称	最新观点
科锐国际 (300662.SZ)	<p>19Q1 灵活用工需求旺盛，内生业绩持续超预期</p> <p>19Q1 收入 8.03 亿/+155.30%，归母净利润 0.25 亿/+67.65%，扣非归母净利润 0.22 亿/+82%，接近此前业绩预告上限（55%-80%）；剔除 investigo 并表影响，我们预计公司内生收入增速 63%，扣除补贴影响内生利润增速 50%。企业为优化资源配置、提高组织弹性，灵活用工需求有望持续提升；政府出台各项政策积极鼓励行业发展，灵活用工行业处黄金发展期。公司客户、候选人资源及口碑优势凸显，有望持续外延整合提升市场份额，跟随国内大型一带一路企业客户发力国际市场，预计 19-21 年 EPS0.93/1.19/1.51 元，目标价 42.56-43.49 元，维持增持评级。</p> <p>点击下载全文：科锐国际(300662,增持)：灵活用工需求旺盛，龙头业绩持续超预期</p>
众信旅游 (002707.SZ)	<p>突发事件、商誉减值拖累 18 年业绩，19Q1 需求低迷</p> <p>18 年收入 122.3 亿/+1.52%，受行业突发事件及商誉减值拖累，归母净利 2356.6 万/-89.87%，符合此前预期。19 年 Q1 收入 24.58 亿/-0.93%，扣非归母净利 0.64 亿元/+6.87%，收入利润表现平淡主要因可选消费需求低迷，去年基数相对较高，以及人员增长带来费用增加。19 年劳动节假期延长、出入境证件“全国通办”、增值税新政实施等利好政策频出，政府鼓励消费、提振需求方向明确，下半年公司有望充分受益出境游行业回暖。行业格局改善，公司加大力度拓展服务网络，向上游目的地资源延伸增强盈利能力，预计 19-21 年 EPS0.30/0.35/0.41 元，维持增持评级。</p> <p>点击下载全文：众信旅游(002707,增持)：一季度行业需求低迷，预期下半年回暖</p>
珀莱雅 (603605.SH)	<p>业绩维持较高增长，毛利率持续提升</p> <p>19Q1 营收 6.42 亿元/+27.59%，较 18Q4 旺季 8.01 亿元/+40.62%增速略放缓，扣非归母净利 9109 万元/+35.38%，符合预期。线上占比增加，毛利率同比提升 0.73pct 至 63.83%。销售费用率 35.6%/-0.5pct，管理费用率 9.0%/+0.39pct（含研发）。19Q1 存货 2.50 亿元，较 18 年底 2.33 亿元略提升。应收款 9964 万元，较 18 年底 9607 万元持平。本季度缴纳 18 年底缓交所得税，经营现金流量净额-4146 万元/去年同期为 1.46 亿元。19 年 3 月化妆品社零增速 14.4%，较 1-2 月的 8.9%环比持续改善。行业长期景气、公司业绩有望维持高增长，目标价 66.97-68.89 元，维持买入。</p> <p>点击下载全文：珀莱雅(603605,买入)：业绩高增长，发力生态化/平台化/国际化/年轻化</p>

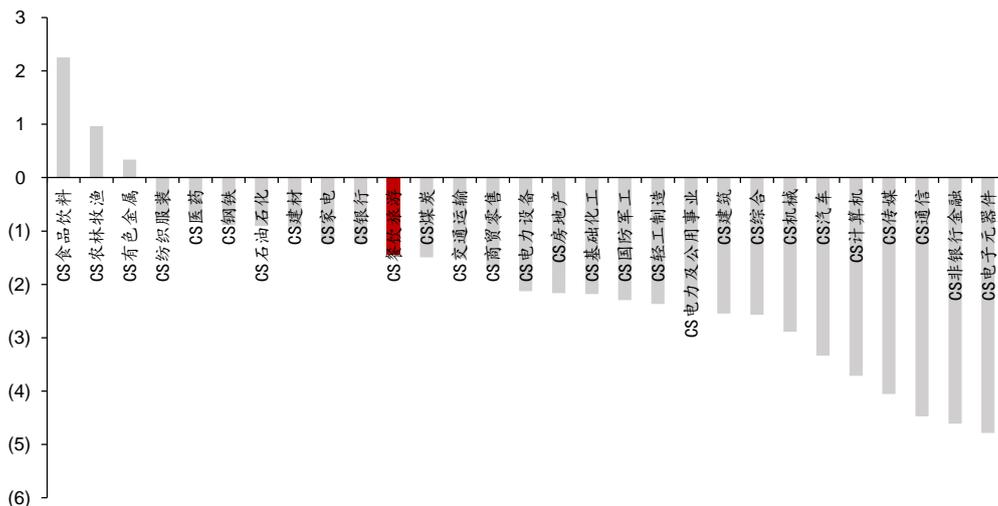
资料来源：华泰证券研究所

行业动态

上周板块行情

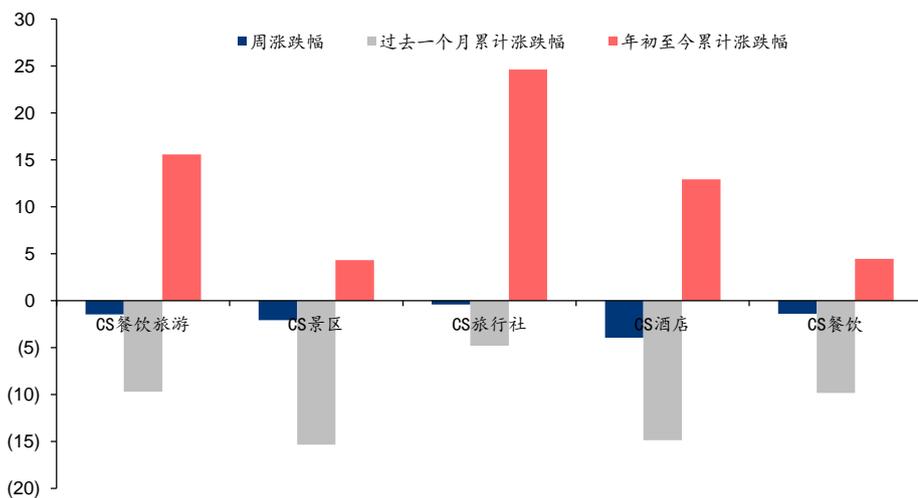
根据 Wind 统计，餐饮旅游板块（中信一级）指数上周下跌 1.45%，表现强于沪深 300（-1.87%）。2019 年初以来，餐饮旅游板块上涨 15.58%，弱于沪深 300（上涨 16.08%），在行业指数中排名第 18 位。截至周五（5 月 17 日），餐饮旅游板块 PETM 27.92 倍，相对沪深 300（11.47 倍）的相对估值为 2.44 倍，处于 2013 年以来相对低点。

图表19： 上周中信一级行业涨跌幅（%，总市值加权平均）



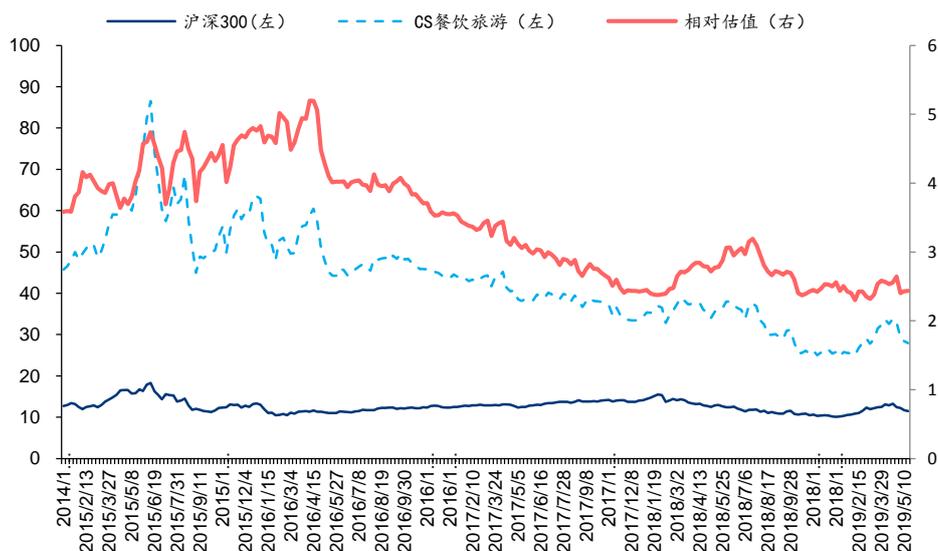
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表20： 上周子板块涨跌幅情况（%）



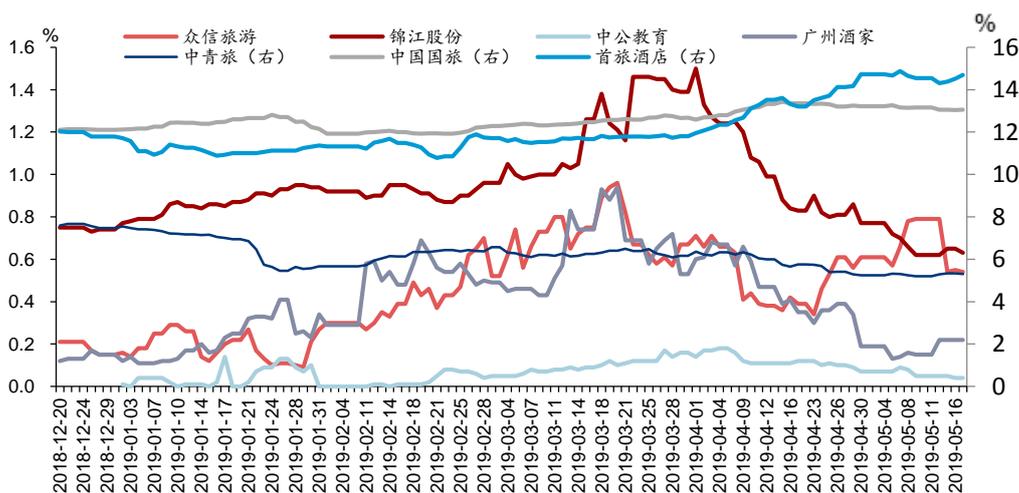
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表21： 餐饮旅游板块动态 PETM 走势（整体法剔除负值）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表22： 近三个月重点公司沪港通持股情况变动（沪港通持股/流通股本，单位：%）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表23：行业新闻概览**新闻概要****化妆品****美国香精香料巨头 IFF 靠收购一季度业绩劲增 39%，利润却下滑**

近日，美国国际香精香料公司(International Flavors & Fragrances Inc., 以下简称“IFF”)公布了2019财年第一季度的关键财务数据。财报显示，截止至2019年3月31日的第一季度，IFF销售额同比增长39%至12.97亿美元(约合人民币88.51亿元)；经营利润同比下滑6%至1.64亿美元(约合人民币11.19亿元)；净利润同比下滑14%至1.11亿美元(约合人民币7.51亿元)，去年同期为1.29亿美元(约合人民币8.80亿元)，摊薄后每股收益为0.96美分，去年同期为1.63美元。

(化妆品财经在线 2019-5-13)

42%的消费者愿意选择国货，这份报告带你重新认识“国妆”

近日，腾讯在中国国妆电商大会上发布《国货美妆洞察报告》(以下简称《报告》)，以多维度、多层次的报告数据和个例调查解读了国妆崛起新趋势。报告显示，从市场份额来看，国妆品牌凭借56%的市场份额已然占据了化妆品市场的半壁江山，42%的消费者表示愿意选择国货美妆品牌，这也预示了中国美妆市场未来发展前景和空间的无限可能。

(化妆品财经在线 2019-5-13)

4月化妆品零售遇冷

4月化妆品零售额同比增长6.7%，增速创年内新低：2019年1-4月，社会消费品零售总额128376亿元，同比名义增长8.0%；4月社会消费品零售总额30586亿元，同比增长7.2%。其中，2019年1-4月化妆品零售额962亿元，同比增长10.0%；4月化妆品零售额210亿元，同比增长6.7%，低于整体社会消费品零售增长水平。今年1-2月化妆品零售额同比增长8.9%，3月增速更高达14.4%，可以看到，4月增速放缓，创年内新低。

(品观网 2019-5-16)

86%化妆品消费者首选实体零售/以及更多

近日，路透社发布调查报告《2019，中国美妆新面孔》，该报告采访了全国一线城市数百名美容消费者，研究发现，86%的化妆品消费者更喜欢沉浸式的亲身购物体验；85%的受访者更愿意花高价为有机产品或使用有机材料的产品买单；92%的男性化妆品消费者更喜欢小众品牌，而非国际大牌；小红书为当下中国化妆品消费者最热衷的平台，而“美妆达人”正在利用创意内容抵御市场变化，巩固KOL的领导地位。

(品观网 2019-5-17)

旅游**北京大兴国际机场今天上午试飞，将创下多项纪录**

据央视新闻报道，根据民航局统一部署，今天(5月13日)上午9点，北京大兴国际机场将开展试飞工作。试飞是大兴机场建设中的关键节点工作，是机场是否可以取得使用许可证的必备条件，也是机场竣工前最重要的一项工作，意义重大。参与此次试飞的航空公司为南航、东航、国航和厦航。

(商业周刊中文版 2019-5-13)

中国成为多个国家入境游最大客源国

当前，覆盖了60多个国家及全世界65%以上人口的“一带一路”区域已经成为规模最大的区域旅游市场。数据显示，年出游人次超50亿的中国正在成为这一市场的引领者。

日前，同程旅游发布了《2019中国居民“一带一路”出境游大数据报告》，基于出境游大数据，分析了近一年来中国游客在“一带一路”区域内的旅游消费情况。报告显示，随着区域内经贸往来的日益密切，中国已成为“一带一路”沿线多个国家的最大客源国，单一目的地或文化符号的深度游正快速崛起。

(南方网 2019-5-13)

国内在线旅游交易规模现五年新低

伴随互联网行业今年出现的资本“寒冬”，在线旅游市场似乎也迎来了一个瓶颈期。5月12日，根据互联网数据资讯中心易观智库发布的《中国在线旅游市场年度综合分析2019》(以下简称《报告》)显示，中国在线旅游交易规模增速放缓，步入五年来最低。2018年中国在线旅游交易规模增长仅9.3%，此前五年，均为两位数增长。

据了解，中国在线旅游交易规模在2013-2018年期间，分别为2180.3亿元、3166.6亿元、4737.7亿元、7394.2亿元、8923.3亿元、9754.25亿元，而2013-2018年的旅游交易增速则分别为30%、45.2%、49.6%、56.1%、20.7%、9.3%。北京电子商务协会会长丁同欣分析称，在线旅游交易规模增速放缓，一方面是在线旅游市场规模基数已经达到一定体量，在往上发展必然有一个瓶颈期，另一方面，整个旅游市场的收入也在放缓。

(北京商报 2019-5-13)

5·19中国旅游日 国内多景区将实行门票优惠政策

自2011年起，每年的5月19日为“中国旅游日”，今年是第9个年头。日前，国内多个景区陆续宣布将在旅游日期间实行门票优惠政策，并策划相关活动，丰富大众的旅游体验。

上海市文化和旅游局近日发布消息，在“5·19中国旅游日”，将有70家旅游景区(点)参加门票半价优惠活动；市内多个景区景点将举办丰富多彩的特色活动。据分析，今年上海推出门票优惠活动的景区数量较去年将有所增加。例如上海黄浦江游览、上海东方明珠广播电视塔、上海科技馆、上海自然博物馆(上海科技馆分馆)、上海欢乐谷等将继续实行优惠票价。不少景区或文旅项目新加入门票优惠活动，例如于去年11月正式开门迎客的上海海洋公园将在18日至19日推出半价优惠活动；在上海迪士尼度假区上演的音乐剧《美女与野兽》中文版也将在指定场次实行优惠票价。

青岛市日前发布消息，5月19日中国旅游日当天，将在崂山风景区游客集散中心举办2019年“中国旅游日”青岛分会场主题宣传活动，全市有50余家旅游景区(点)参加门票半价甚至免费活动。

(中国旅游新闻网 2019-5-14)

人服行业**国家统计局：2018年近半行业平均工资增速超10%**

14日，国家统计局发布了2018年平均工资主要数据。其中，城镇非私营单位就业人员年平均工资为82461元，比上年增长11.0%，扣除价格因素，实际增长8.7%。全部19个行业门类中，9个行业平均工资增速超过10%。IT、金融、科研三大行业年平均工资分别达到147678元、129837元和123343元，月平均工资收入均过万。

(Hroot 2019-5-15)

2019年春季中国就业市场薪酬数据及分析

智联招聘《2019年春季中国雇主需求与白领人才供给报告》数据显示，2019年春季，全国37个主要城市的平均招聘薪酬为8050元，环比下降0.6%，同比涨幅为5.5%，薪酬中位数依然保持在6500元。

(Hroot 2019-5-17)

免税**2019 TFVA 亚太会议记录：亚洲蓬勃发展的旅游市场和旅游零售业的变化**

据研究公司 Generation Research 的初步数据显示，2018年全球免税及旅游零售业销售额增长9.3%，达到757亿美元。这一业绩是由亚太地区推动的，该地区的销售额增长了14.2%，达到352亿美元。在亚太地区，香水和化妆品仍然是最活跃的产品类别，销售额182亿美元，增长19.9%。

(免税零售专家 2019-5-15)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表24：公司动态

公司	公告日期	具体内容
众信旅游	2019-05-15	关于2018年度股东大会决议的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-15\5368264.pdf
	2019-05-15	2018年度股东大会的法律意见书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-15\5368260.pdf
	2019-05-15	关于减少注册资本的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-15\5368246.pdf
	2019-05-15	公司章程（2019年5月） 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-15\5368262.pdf
中青旅	2019-05-17	中青旅关于召开2018年度股东大会的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-17\5372942.pdf
	2019-05-14	中青旅2018年度股东大会会议文件 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5362857.pdf
锦江股份	2019-05-14	锦江股份2018年年度股东大会会议材料 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5363362.pdf
	2019-05-14	锦江股份关于召开2018年年度股东大会的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5363363.pdf
中国国旅	2019-05-14	中国国旅2018年年度股东大会会议资料 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-14\5361945.pdf
广州酒家	2019-05-17	广州酒家2018年年度股东大会会议资料 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-17\5372941.pdf
珀莱雅	2019-05-15	珀莱雅关于持股5%以上股东部分股份质押的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-5\2019-05-15\5365298.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

风险提示

- 1) 消费下滑：**旅游行业作为可选消费行业，对宏观经济环境变化比较敏感，经济增速、居民收入、物价、汇率等波动会对免税、酒店、餐饮、出境游和国内游等消费需求产生较大影响，进而影响相关上市公司经营业绩。
- 2) 突发事件影响客流：**天气、地震、国内外安全局势无法预料因素会影响景区客流情况，进而影响公司旅游收入和业绩。
- 3) 汇率大幅下降：**汇率变动对国内游客出境游、免税购物等活动具有影响，汇率贬值可能导致相关出境游旅游社及免税商业绩不达预期。

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，需在允许的范围内使用，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