

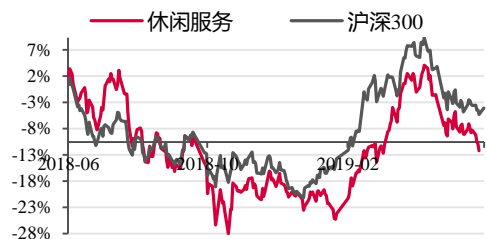
旅游市场增长态势良好，防御价值犹在

2019年06月10日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
休闲服务	-6.46	2.57	-14.82
沪深300	-4.44	-2.54	-5.69

杨甫

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

刘丛丛

liucc@cfzq.com

龚珏

gongjue@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理

0731-89955776

研究助理

0731-84779511

相关报告

1 《休闲服务: 休闲服务行业 2019 年 4 月月报: 假期旅游数据向好, 旅游行业或迎来复苏》

2019-05-10

2 《休闲服务: 休闲服务行业 2019 年 3 月月报: 五一小长假利好业绩提升, 行业估值继续修复》

2019-04-02

重点股票	2017A		2018A		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
腾邦国际	0.50	11.96	0.28	21.70	0.52	11.56	谨慎推荐
宋城演艺	0.73	28.10	0.89	23.04	1.00	20.88	推荐
中国国旅	1.30	57.04	1.59	46.64	2.38	31.10	推荐
锦江股份	0.92	25.21	1.13	20.54	1.27	18.21	推荐
首旅酒店	0.77	19.89	0.88	17.57	1.01	15.28	推荐
中青旅	0.79	15.80	0.83	15.04	0.95	13.20	谨慎推荐
众信旅游	0.28	20.29	0.03	202.86	0.29	19.82	谨慎推荐

资料来源: Wind, 财富证券

投资要点:

- 2019 年 5 月 1 日至 6 月 10 日, 全球贸易摩擦升级, 市场震荡下行, 风险偏好逐步降低, 上证综指下跌 8.14%, 沪深 300 指数下跌 8.91%。休闲服务板块下跌 9.87%, 小幅跑输主要指数, 较上证综指跑输 1.73 个百分点, 较沪深 300 指数跑输 0.96 个百分点, 在申万一级 28 个行业中排名第 12 位。
- 5 月底, 休闲服务行业 PE 为 26.26 倍 (中值, 历史 TTM, 剔除负值, 下同), 位于历史后 6% 分位。行业估值较全部 A 股折价 18.26%, 较沪深 300 指数溢价 35.83%。
- 我们认为当前国内旅游消费增长态势良好, 考虑到宏观经济增速下行压力或将给旅游消费带来不确定性, 维持行业“同步大市”的评级。
- 本月休闲服务板块小幅跑输大盘, 相对估值位于历史低分位, 防御价值进一步凸显。纵观全球旅游市场, 尽管一季度全球游客增长速度有所放缓, 但仍然维持增长态势, 其中东北亚地区旅游市场表现亮眼, 取得 9% 高增速, 中国市场表现强劲, 增长态势领先于全球行业水平。端午假期旅游行业数据向好, 增长稳定, 出游放松持续成为人们出行目的的首选, 带动周边游、自驾游、高铁游成出行主流。我们维持看好具有业绩支撑以及具备外延内生双轮驱动能力的龙头及个股。个股投资建议: 1) 旅游综合方面, 推荐关注具备成熟的文化小镇运营能力的中青旅 (600138)、出境游资源批发龙头众信旅游 (002707) 和深耕东南亚等短途国际游市场的腾邦国际 (300178); 2) 景区方面, 推荐关注具备品牌创意优势和轻重资产输出能力的宋城演艺 (300144); 3) 免税方面, 推荐关注重启市内免税店布局并担负拉动入境消费重任的免税龙头中国国旅 (601888); 4) 酒店方面, 推荐关注酒店市占率高的行业龙头锦江股份 (600754) 和首旅酒店 (600258)。
- 风险提示: 宏观经济下行和居民消费水平下降; 自然灾害影响旅游公司运营能力; 政治风险为出境游市场带来不确定因素。

内容目录

1 休闲服务板块行情回顾.....	3
2 休闲服务行业估值.....	4
3 行业数据.....	4
3.1 客运量增速触底反弹，旅游需求端表现良好.....	4
3.2 四地区市内免税店落地开业，补齐免税行业消费场景短板.....	5
3.3 PMI 商务活动指数发展态势平稳.....	5
3.4 固定资产端新增酒店供给继续筑底，行业持续整合.....	6
4 行业动态.....	6
4.1 端午假期全国国内旅游接待总人数 9597.8 万人次，实现旅游收入 393.3 亿元.....	6
4.2 十五年来首次：中国赴美旅客人数下滑 5.7% 至 290 万.....	7
4.3 澳门首季度旅客总消费升 3.1%，达近 170 亿澳门元.....	7
4.4 世界旅游组织：全球旅游业增长回稳，第一季度平均增速达 4%.....	7
4.5 2018 年 220 万中国游客赴法，总消费超 40 亿欧元.....	7
4.6 国家级旅游度假区“成绩单”发布：2018 全年总收入达 626.86 亿.....	7
4.7 大陆客赴台游升温，预计 2019 年赴台陆客到 320 万人次.....	8
4.8 中国成为多个国家入境游最大客源国.....	8
4.9 “五一”访港内地旅客近百万，前三天同比增长约四成.....	8
5 投资要点.....	8
6 风险提示.....	9

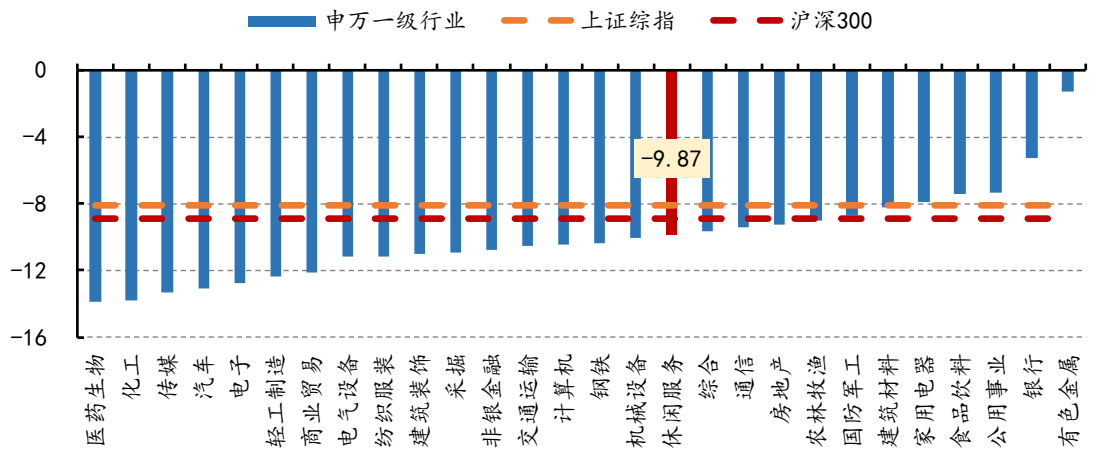
图表目录

图 1：2019/5/1-2019/6/10 申万一级子行业涨跌幅榜（%）.....	3
图 2：2019/5/1-2019/6/10 申万休闲服务二级子行业涨跌幅榜（%）.....	3
图 3：申万休闲服务行业历史相对估值.....	4
图 4：民航客运量情况（亿人）.....	5
图 5：铁路客运量情况（亿人）.....	5
图 6：免税品销售额累计值（亿元）.....	5
图 7：PMI 商务活动指数（%）.....	6
图 8：固定资产投资完成额:住宿和餐饮业:累计同比（%）.....	6
表 1：2019/5/1-2019/6/10 休闲服务行业个股涨跌幅榜.....	4

1 休闲服务板块行情回顾

2019年5月1日至6月10日，全球贸易摩擦升级，市场震荡下行，风险偏好逐步降低，上证综指下跌8.14%，沪深300指数下跌8.91%。休闲服务板块下跌9.87%，小幅跑输主要指数，较上证综指跑输1.73个百分点，较沪深300指数跑输0.96个百分点，在申万一级28个行业中排名第12位。

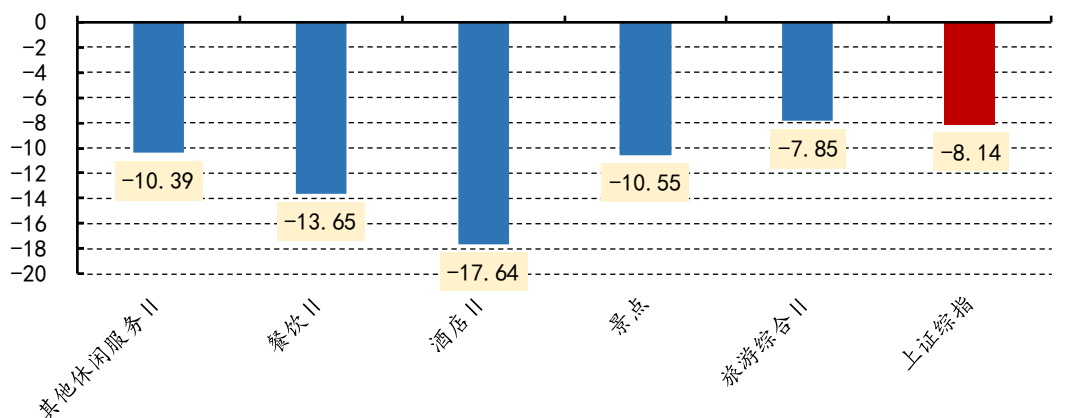
图 1：2019/5/1-2019/6/10 申万一级子行业涨跌幅榜（%）



资料来源：Wind，财富证券

本月申万休闲服务行业二级子行业跌幅不一。仅有旅游综合行业跑赢上证综指，实现7.85%负收益，其他休闲服务、餐饮、酒店和景点行业的涨跌幅分别为-10.39%、-13.65%、-17.64%和-10.55%。

图 2：2019/5/1-2019/6/10 申万休闲服务二级子行业涨跌幅榜（%）



资料来源：Wind，财富证券

个股方面，受大盘环境影响，本月休闲服务行业40只股票仅有2家取得正收益，其余38家取得不同程度下跌。其中表现前五的股票分别为三湘印象（000863.SZ）、华天酒

店(000428.SZ)、科锐国际(300662.SZ)、金陵饭店(601007.SH)、中国国旅(601888.SH)。

表 1: 2019/5/1-2019/6/10 休闲服务行业个股涨跌幅榜

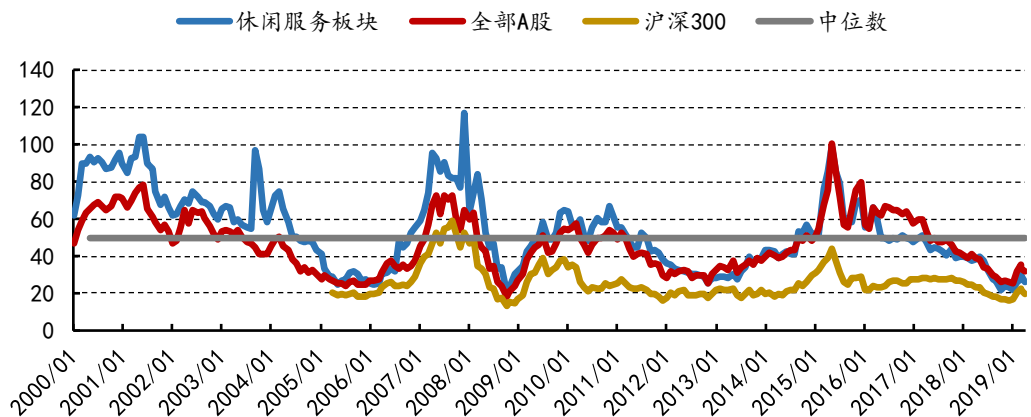
行业表现前五名			行业表现后五名		
股票代码	股票名称	涨跌幅(%)	股票代码	股票名称	涨跌幅(%)
000863.SZ	三湘印象	5.49	300178.SZ	腾邦国际	-30.79
000428.SZ	华天酒店	3.65	000610.SZ	西安旅游	-24.61
300662.SZ	科锐国际	-0.68	600258.SH	首旅酒店	-24.05
601007.SH	金陵饭店	-2.02	002377.SZ	国创高新	-23.75
601888.SH	中国国旅	-4.59	002159.SZ	三特索道	-23.67

资料来源: Wind, 财富证券

2 休闲服务行业估值

5 月底, 休闲服务行业 PE 为 26.26 倍 (中值, 历史 TTM, 剔除负值, 下同), 位于历史后 6% 分位。行业估值较全部 A 股折价 18.26%, 较沪深 300 指数溢价 35.83%。当前行业估值仍处于历史低位, 下行空间有限, 在市场低迷的环境下防御价值进一步凸显。

图 3: 申万休闲服务行业历史相对估值



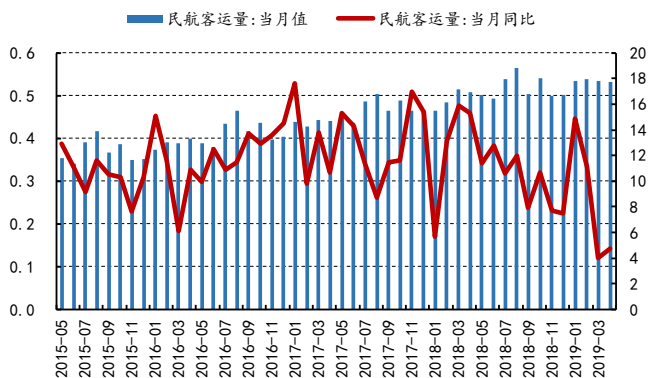
资料来源: Wind, 财富证券

3 行业数据

3.1 客运量增速触底反弹, 旅游需求端表现良好

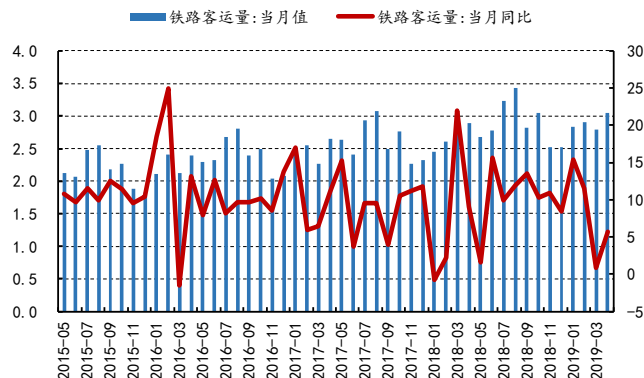
2019 年 4 月, 民航客运量为 0.53 亿人次, 同比增长 4.70%, 较上月回暖 0.70 个百分点, 结束下行趋势。铁路客运量 3.05 亿人次, 同比增长 5.70%。民航和铁路客运量增速均在 4 月实现触底反弹, 五一小长假数据显示居民出行火爆、旅游热情高涨, 我们预计 5 月反弹趋势或将持续。

图 4: 民航客运量情况 (亿人)



资料来源: Wind, 财富证券

图 5: 铁路客运量情况 (亿人)

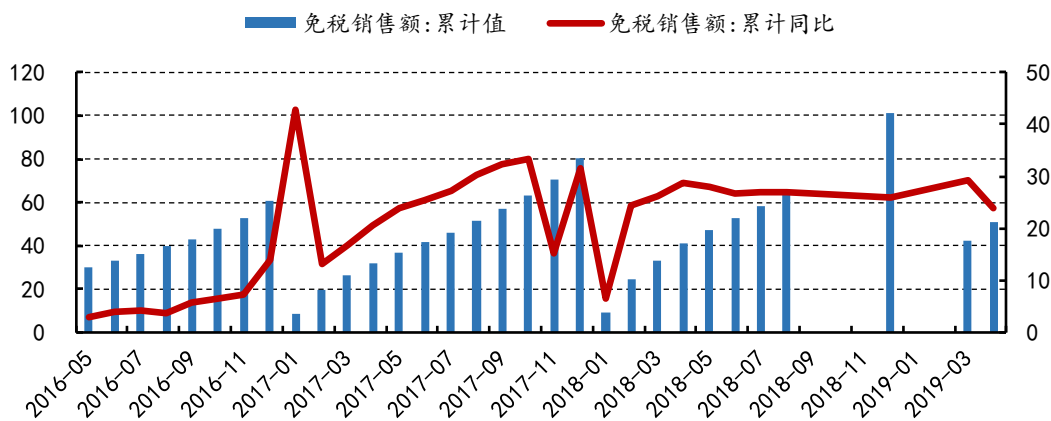


资料来源: Wind, 财富证券

3.2 四地区市内免税店落地开业, 补齐免税行业消费场景短板

截至 2019 年 4 月, 今年以来免税品累计实现销售 50.62 亿元, 较去年同期增长 23.77%, 保持高位增长态势。5 月份, 中国国旅旗下中免集团加速实现市内免税店布局, 青岛、厦门、大连和北京四地市内免税店先后开业。伴随国家“一带一路”战略措施的逐步深入, 入境商务和休闲的旅客数量稳步增长, 市内免税店的市场空间更趋成熟, 开业将为境外游客开辟新的免税购物场景, 有望拉动入境消费水平。

图 6: 免税品销售额累计值 (亿元)

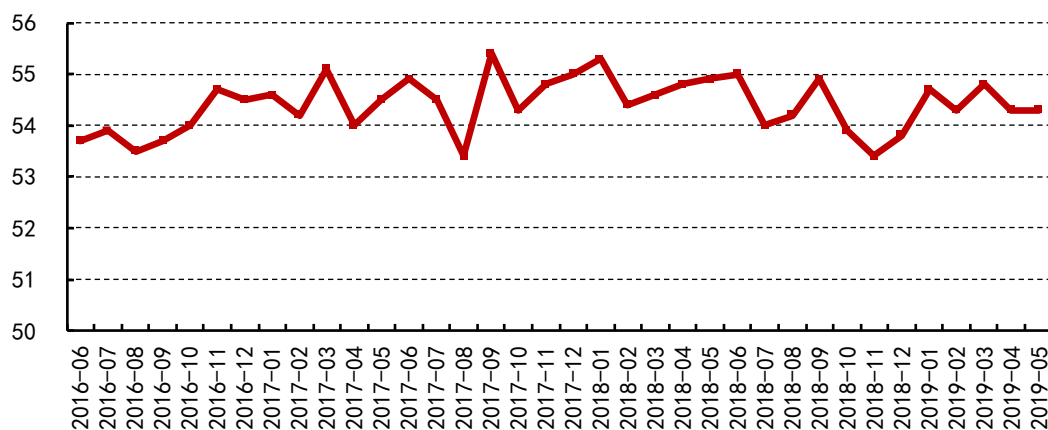


资料来源: Wind, 财富证券

3.3 PMI 商务活动指数发展态势平稳

2019 年 5 月 PMI 商务活动指数为 54.30, 和上月持平, 总体延平稳发展势头。业务活动预期指数为 60.2%, 比上月回落 0.1 个百分点, 但是仍位于高位景气区间, 表明非制造业企业态度乐观。

图 7: PMI 商务活动指数 (%)

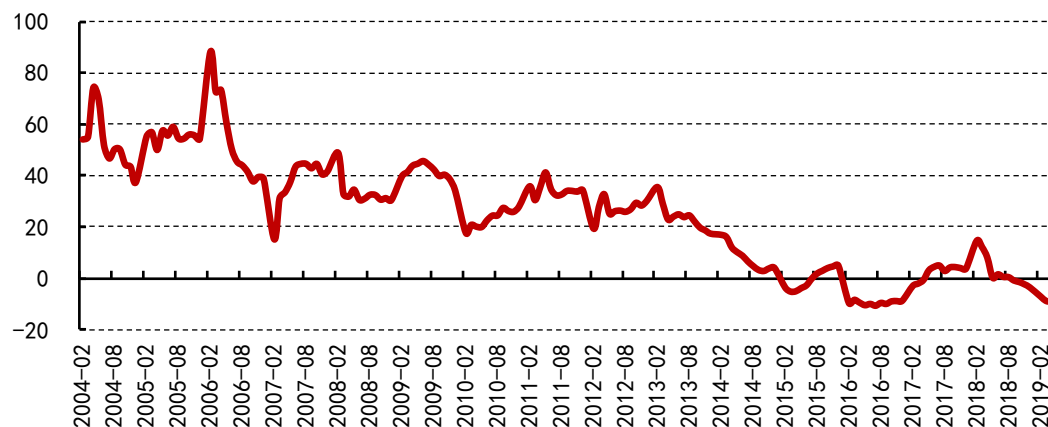


资料来源: Wind, 财富证券

3.4 固定资产端新增酒店供给继续筑底, 行业持续整合

截至 2019 年 4 月, 住宿和餐饮类固定资产投资累计完成额同比下降 9.0%, 下降趋势延续, 但是幅度有所放缓, 降幅连续 7 个月扩大, 固定资产新增酒店供给进一步收缩, 酒店行业供需继续整合。预示商业活动景气程度的 PMI 指数近月均处于扩张区间, 考虑到其具备 4 个月左右的先行指导意义, 下半年酒店行业或将迎来向上拐点。

图 8: 固定资产投资完成额:住宿和餐饮业:累计同比 (%)



资料来源: Wind, 财富证券

4 行业动态

4.1 端午假期全国国内旅游接待总人数 9597.8 万人次, 实现旅游收入 393.3 亿元

综合各地旅游部门、通讯运营商、线上旅行服务商数据, 经文化和旅游部综合测算,

端午小长假期间全国国内旅游接待总人数 9597.8 万人次，同比增长 7.7%；实现旅游收入 393.3 亿元，同比增长 8.6%。受入夏以来持续高温天气影响，今年端午避暑游提前到来，到海滨城市避暑玩水的需求大幅上涨，乐园戏水、山间漂流成游客最爱。受假期时间约束，“三小时”中短途出行圈为游客首选，周边游、自驾游、高铁游成出行主流，70%的游客出游半径不超过 300 公里。

4.2 十五年来首次：中国赴美旅客人数下滑 5.7% 至 290 万

美国国家旅游办公室 (NTTO) 数据显示，2018 年中国赴美旅客人数为 290 万人次，同比下滑 5.7%。据美联社报道，这是自 2003 年以来，中国赴美旅客人数首次出现同比下滑。中美贸易战有可能是两国旅游市场转冷的原因之一。中国赴美旅客人数下滑的另一个原因，可能与中国去年夏天对美国发布的旅游警告有关，中国此前曾告诫中国公民警惕美国的枪击、抢劫和高昂医疗费用等问题。美国随后做出回应，向前往中国的美国旅客也发出了警告。另一方面，中国内地经济的不确定性也是一大潜在因素，许多旅客选择了香港、台湾、澳门等离家更近的旅游目的地。(消息来源：环球旅讯)

4.3 澳门首季度旅客总消费升 3.1%，达近 170 亿澳门元

据《澳门日报》报道，统计资料显示，受惠于首季度入境旅客按年增 21.2%，澳门旅客总消费(不包括博彩)升 3.1% 至 169.3 亿元(澳门元，下同)，留宿旅客及不过夜旅客的总消费同比分别升 1.9% 及 7.2%，至 129.2 亿及 40.1 亿元。首季度旅客人均消费 1634 元，按年跌 14.9%。统计资料显示，内地旅客人均消费跌 17.2% 至 1849 元，当中广东省及福建省旅客消费分别减 9% 及 14.1% 至 1789 元 1140 元；自由行旅客人均消费跌 9.4% 至 2317 元。(消息来源：环球旅讯)

4.4 世界旅游组织：全球旅游业增长回稳，第一季度平均增速达 4%

根据世界旅游组织 (UNWTO) 最新发布的世界旅游晴雨表，全球旅游业在 2019 年第一季度的平均增速达到 4%，尽管与前两年 (5.6%) 相比有所放缓，但仍旧呈现出了持续增长的积极趋势。中东和亚太地区的国际到访游客人数增幅最高，分别增长了 8% 和 6%；欧洲和非洲各增长了 4%；美洲地区增幅为 3%。(消息来源：环球旅讯)

4.5 2018 年 220 万中国游客赴法，总消费超 40 亿欧元

据《欧洲时报》报道，法国政府 5 月 17 日宣布，尽管去年年底法国的旅游业绩曾受“黄衫”示威的影响，2018 年全年法国接待的外国游客人数接近 9000 万人次，创下新纪录。法国电视 3 台报道，其中，总共有 220 万中国游客抵达法国旅游，平均停留天数 6 天。(消息来源：环球旅讯)

4.6 国家级旅游度假区“成绩单”发布：2018 全年总收入达 626.86 亿

随着消费者对旅游的需求越来越多元，景区也快速向度假区升级。5月19日，国家文旅部首次披露了我国国家级旅游度假区的总体情况，并发布了最新一批度假区名单。据统计，去年全年，26家国家级旅游度假区旅游接待总收入达626.86亿元；456家省级旅游度假区旅游接待总收入4878.98亿元。（消息来源：环球旅讯）

4.7 大陆客赴台游升温，预计2019年赴台陆客到320万人次

据台湾《旺报》报道，大陆旅客赴台游持续“发烧”。台北市林姓旅游业者近日表示，2019年4月陆客赴台团客和自由行人数达229092人，较2018年同期增加71994人，成长幅度高达45.8%。其中团客成长56.9%、自由行成长35.8%。累计2019年1-5月，大陆团客和自由行共增加180900人，成长率约26.6%。估计2019年赴台陆客可望到320万人次，较2018年约多50万人次。（消息来源：环球旅讯）

4.8 中国成为多个国家入境游最大客源国

2018年度中国公民出境游人次近1.5亿，成为全球国际游客第一大客源国，也是“一带一路”沿线国家的重要客源国。上述报告基于公开资料所做的统计显示，中国目前已是泰国、越南、新加坡、马来西亚、柬埔寨、俄罗斯等“一带一路”沿线国家入境游的第一大客源国，也是德国在亚洲的最大客源国。随着中国与这些沿线国家在经贸往来及民间交往的日益密切，中东欧地区一些国家接待的中国游客数量呈爆发式增长。2018年度，捷克、匈牙利、克罗地亚、爱沙尼亚、波兰等中东欧国家接待中国游客的规模均创历史新高，同比增幅都在20%以上。（消息来源：环球旅讯）

4.9 “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。（消息来源：环球旅讯）

5 投资要点

我们认为当前国内旅游消费增长平稳态势良好，考虑到宏观经济增速下行压力或将给行业业绩带来不确定性，维持行业“同步大市”的评级。

中美贸易不确定性升级导致市场风险偏好程度下降，大盘震荡下行。本月休闲服务板块小幅跑输大盘，相对估值位于历史低分位，防御价值进一步凸显。纵观全球旅游市场，尽管一季度全球游客增长速度有所放缓，但仍然维持增长态势，其中东北亚地区旅

游市场表现亮眼，取得 9% 高增速，中国市场表现强劲，增长态势领先于全球行业水平。端午假期旅游行业数据向好，增长稳定，出游放松持续成为人们出行目的的首选，带动周边游、自驾游、高铁游成出行主流。我们维持看好具有业绩支撑以及具备外延内生双轮驱动能力的龙头及个股。个股投资建议：1) 旅游综合方面，推荐关注具备成熟的文化小镇运营能力的中青旅（600138）、出境游资源批发龙头众信旅游（002707）和深耕东南亚等短途国际游市场的腾邦国际（300178）；2) 景区方面，推荐关注具备品牌创意优势和轻重资产输出能力的宋城演艺（300144）；3) 免税方面，推荐关注重启市内免税店布局并担负拉动入境消费重任的免税龙头中国国旅（601888）；4) 酒店方面，推荐关注酒店市占率高的行业龙头锦江股份（600754）和首旅酒店（600258）。

6 风险提示

宏观经济下行和居民消费水平下降；自然灾害影响当地公司运营能力；政治风险为出境游市场带来不确定因素。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438