

短期多重因素压制赴境外消费，境内可选消费板块迎估值提振机会

零售行业

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件摘要

7月31日，国家文旅部公告称，海峡两岸旅游交流协会鉴于当前两岸关系，决定自2019年8月1日起暂停47个城市大陆居民赴台个人游试点。

8月5日，人民币对美元在岸与离岸汇率“破7”。

8月8日，香港商务及经济发展局局长邱腾华就近期示威活动影响举行跨部门新闻发布会。会上，邱腾华局长称今年7月下旬赴港旅客人数同比下降8.2%，7月底跌至-26%，8月初跌至-31%，局势不容乐观。

2. 我们的分析与判断

香港作为我国居民境外消费的主要目的地之一，每年承载着大量内地游客的观光、旅游以及消费需求。截止2018年，访港旅客总人数为6514.76万人，同比增长11.4%，其中大陆游客赴港旅游人次达5103.82万人，同比增长14.8%，占比为78.3%，较去年77.76%，提升0.54个百分点。截止2018年，中国公民出境旅游总人数达1.5亿人，同比增长14.7%，其中赴港旅客总人数占出境旅游人数的34.03%，位列出境旅游目的地第一名。

赴台旅游近两年受到两岸关系与台湾旅游资源吸引力下降等影响出现负增长现象。2018年，大陆游客赴台旅游共计269.56万人次，相较于2017年的273.25万人次同比出现-2.27%的下滑，为过去六年来最低水平。截止2018年，中国公民赴台旅游总人次占中国出境旅游总人数的1.8%。

从供给端来看，香港近期大规模游行等事件短期内对香港旅游业造成重创，尤其是零售行业、交通行业与餐饮行业。数据表明，2018年我国居民出境消费支出中，购物消费支出占比高达56%，其次为交通占比13%，第三为餐饮占比10%。从资本市场的视角验证，香港黄金珠宝龙头企业周大福(1929.HK)19年7月初至8月13日的跌幅达19.85%，而同期大陆黄金珠宝品牌周大生(002867.SZ)录得涨幅7.52%。至于台湾省，尽管大陆游客仍可通过团队签证的方式赴台旅游，但是大陆暂停个人旅游试点无疑是从政策上直接遏制了中国游客赴台旅游的一条重要通道，赴台政策趋严的态势将会使台湾当地旅游等消费相关产业持续承压。综合来看，中国居民出境消费的两大核心目的地大概率会在短期内面临供给质量下滑与方式受限的问题。

从需求端来看，当下正值暑期旅游旺季与出境游高峰期，在出境消费主要目的地出现供给问题的情况下，部分出境消费者将被转移至境内消费或分流至其他海外国家。再结合近期人民币贬值压力，赴境外消费或在境内购买进口商品都将在一定程度上将受到成本抬升与换汇不确定性等所带来的抑制作用。

总的来说，在核心出境游目的地的供给质量和供给能力严重受限的背景下，未来赴港与赴台旅游旅客人数或不排除出现持续不达预期状况，叠加近期人民币相对美元大幅贬值的汇率扰动因素，后续出境类消费整体增速将承压。在这种情况下，我们认为境内可选消费企业具备部分替代赴外消费的承接能力，境内相关的可选消费板块将在赴境外需求放缓的情况下迎来估值提振机会。

分析师

李昂

☎：(8610) 83574538

✉：liang_zb@chinastock.com.cn

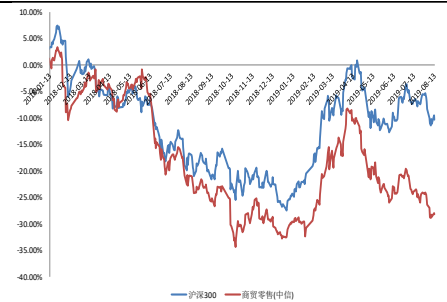
执业证书编号：S0130517040001

特此鸣谢：

章鹏 zhangpeng_yj@chinastock.com.cn

行业数据

时间 2019.8.13



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 投资建议

我们看好短期因外部因素干扰造成的境内可选消费板块的估值提振机会，近年来，境外消费、免税品消费等已成为中国消费升级的主要外在表现，我们认为这一现象短期内不会出现趋势性扭转，消费者对于“美好生活”的向往不会改变，那么长期的估值切换需要靠后续坚持不断地消费供给侧提质升级，建立起能够匹配各类需求的消费供给体系。我们维持推荐天虹股份（002419.SZ）、周大生（002867.SZ）、老凤祥（600612.SH）、建议关注中国国旅（601888.SH）等标的。

4. 风险提示

人民币汇率大幅升值的风险；

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李昂，商贸零售行业分析师。2014 年 7 月加盟银河证券研究部从事社会服务行业研究工作，2016 年 7 月转型商贸零售行业研究。英国埃塞克斯大学学士，英国伯明翰大学硕士。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn