

# 上半年业绩增速放缓 持续关注免税和酒店行业

## ——餐饮旅游行业半年报业绩综述

分析师：刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2019年9月3日

### 证券分析师

刘瑀  
022-23861670  
liuyu@bhq.com

### 助理分析师

杨旭  
SAC No: S1150117090005  
yangxu@bhq.com

### 子行业评级

餐饮	中性
旅游综合	看好
酒店	看好
景点	看好

### 重点品种推荐

中国国旅	增持
锦江股份	增持
广州酒家	增持
宋城演艺	增持

### 投资要点:

#### ● 旅游数据平稳增长，半年报业绩增速放缓

根据文化和旅游部公布数据，今年上半年国内旅游人数预计达到 30.8 亿人次，较去年同期增长 8.8%，国内旅游收入 2.78 万亿元，较去年同期增长 13.5%，我国旅游市场呈平稳发展趋势。上半年，中信餐饮旅游行业 31 上市公司共实现营收 659.72 亿元，同比增长 5.96%，实现扣非后归母净利润 46.25 亿元，同比增长 6.02%，整体增速较去年同期有明显下滑。

#### ● 旅行社和酒店表现仍然较好

上半年子行业营收增速由高到低分别为旅行社（7.04%）>酒店（4.95%）>景区（4.72%）>餐饮（2.57%），全部子行业营收增速均较去年同期有所下滑，其中旅行社行业下滑幅度最大。归母净利润增速由高到低分别为旅行社（44.93%）>酒店（19.74%）>景区（-2.38%）>餐饮（-43.85%）。仅旅行社子版块净利润增速好于去年同期，酒店行业增速略低于 18 年 H1，而餐饮和景区子行业净利润均同比减少。

#### ● 机构持仓比例较上季度有提高，全部子行业均获增持

2019 年二季度，餐饮旅游板块机构持仓比例较上个季度有明显提升，达到了 11.40%（不含一般法人）。全部四个子行业均被机构增持，持仓比例由高到低分别为旅行社>景区>酒店>餐饮。具体到持仓机构类型来看，在 2019 年第二季度，仅 QFII 减持了餐饮旅游行业，基金、券商、保险、社保和阳光私募则均有不同程度增持。餐饮旅游行业共有 21 只股票获受机构增持，8 只个股获得减持，2 只个股机构持股比例无变动。

#### ● 投资建议

整体来看，目前板块整体估值仍然合理，作为朝阳行业发展空间依然广阔，长期向好的逻辑并未改变，因此我们维持对行业“看好”的投资评级，建议投资者从以下几个维度选择个股：其一，优选逻辑清晰且确定性强的免税行业；其二，推荐兼具可选消费与必须消费特性的餐饮行业以及旅游演艺；其三，关注景区、出境游及酒店业的边际改善机会。综上，我们推荐中国国旅（601888）、锦江股份（600754）、宋城演艺（300144）以及广州酒家（603043）。

#### ● 风险提示

突发事件或不可控灾害；宏观经济低迷；行业重大政策变化。

## 目 录

1.1 旅游数据平稳增长，19 年半年报增速放缓.....	4
1.1 上半年旅游数据稳中向好.....	4
1.2 行业收入增速放缓，毛利率小幅提升.....	5
1.3 子行业中旅行社和酒店表现较好.....	5
2. 子行业情况 .....	7
2.1 景区：过半公司增速下滑，仅 4 家净利润同增.....	7
2.2 旅行社：免税行业龙头中国国旅维持高增速.....	8
2.3 酒店：受宏观经济影响行业业绩增速放缓.....	9
2.4 餐饮：仅广州酒家实现增长.....	10
3. 行情概况 .....	11
3.1 板块涨跌幅位于行业上游，旅行社子版块表现突出.....	11
3.2 估值仍位于近年来相对低点.....	12
4. 机构持仓情况 .....	12
4.1 机构持仓比例较上季度有提高，全部子行业均获增持.....	12
4.2 二季度 QFII 减持，基金、保险等机构增持.....	13
4.3 餐饮旅游行业机构持仓比例位列第二.....	14
4.4 三季度多数个股遭减持.....	15
5. 投资建议 .....	16
6. 风险提示 .....	17

## 图 目 录

图 1: 中国近年来旅游数据和变化情况 .....	4
图 2: 中信餐饮旅游行业近年 H1 利润率变化情况 .....	5
图 3: 中信餐饮旅游行业近年 H1 费用率变化情况 .....	5
图 4: 中信餐饮旅游子行业 H1 营收增速情况 .....	6
图 5: 中信餐饮旅游子行业 H1 归母净利润增速情况 .....	6
图 6: 中信餐饮旅游行业子板块近年 H1 毛利率变化情况 .....	6
图 7: 中信餐饮旅游行业子板块近年 H1 费用率变化情况 .....	6
图 8: 中信餐饮旅游子行业 2012-2019 年上半年 ROE 变化情况 .....	7
图 9: 景区行业近年来 H1 营收及增速(单位: 亿元) .....	7
图 10: 景区行业近年来 H1 净利润及增速(单位: 亿元) .....	7
图 11: 景区行业近年来毛利率和净利率变化情况 .....	8
图 12: 景区行业近年来费用率变化情况 .....	8
图 13: 旅行社行业近年 H1 营收及增速 (单位: 亿元) .....	8
图 14: 旅行社行业近年 H1 净利润及增速 (单位: 亿元) .....	8
图 15: 旅行社行业近年 H1 毛利率和净利率变化情况 .....	9
图 16: 旅行社行业近年 H1 费用率变化情况 .....	9
图 17: 酒店行业近年来 H1 营收及增速 (单位: 亿元) .....	9
图 18: 酒店行业近年来 H1 净利润及增速 (单位: 亿元) .....	9
图 19: 酒店行业近年来 H1 毛利率和净利率变化情况 .....	10
图 20: 酒店行业近年来 H1 期间费用率变化情况 .....	10
图 21: 餐饮板块近年来 H1 营收及增速 (单位: 亿元) .....	10
图 22: 餐饮板块近年来 H1 净利润及增速 (单位: 亿元) .....	10
图 23: 餐饮板块近年来 H1 毛利率和净利率变化情况 .....	11
图 24: 餐饮板块近年来 H1 期间费用率变化情况 .....	11
图 25: 中信一级行业年初以来涨跌幅情况 .....	11
图 26: 餐饮旅游行业近三年市盈率变化情况 .....	12
图 27: 餐饮旅游行业近 5 个季度机构持仓比例情况 .....	13
图 28: 餐饮旅游子行业机构持仓比例情况 .....	13

## 表 目 录

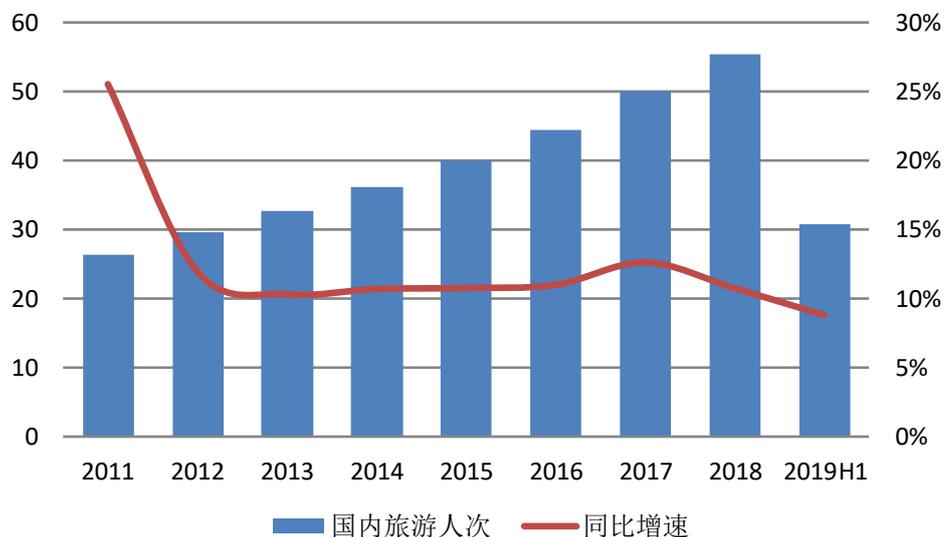
表 1: 2019 年上半年主要节假日旅游数据 .....	4
表 2: 2019 年上半年中信餐饮旅游行业整体业绩增速情况 .....	5
表 3: 2019 年二季度餐饮旅游行业个股机构增减持变动情况 .....	15
表 4: 餐饮旅游行业个股机构持仓比例 (不计算一般法人持股) .....	16

## 1.1 旅游数据平稳增长，19 年半年报增速放缓

### 1.1 上半年旅游数据稳中向好

根据文化和旅游部公布数据，今年上半年国内旅游人数预计达到 30.8 亿人次，较去年同期增长 8.8%，国内旅游收入 2.78 万亿元，较去年同期增长 13.5%。预计入境旅游人数 7269 万人次，同比增长 5%，国际旅游收入 649 亿美元，同比增长 5%。同时，中国出境旅游市场稳步增长。预计出境旅游人数约 8129 万人次，比去年同期增长 14%。整体来看，今年上半年我国旅游市场发展平稳。

图 1：中国近年来旅游数据和变化情况



资料来源：文化和旅游部，渤海证券

节假日数据方面，春节假期接待游客 4.15 亿人次，同比增长 7.6%，清明假期共接待游客 1.12 亿人次，同比增长 10.9%，五一假期共接待游客 1.95 亿人次，同比增长 13.7%，端午假期接待游客 9597.8 万人次，同比增长 7.7%；实现旅游收入分别同比增长 8.2%、13.7%、16.1%、8.6%。国内文化和旅游市场潜力不断释放，大众出游热情持续高涨，行业整体向好趋势并未改变。

表 1：2019 年上半年主要节假日旅游数据

	接待游客数量			实现旅游收入		
	2019 年	2018 年	同比变化	2019 年	2018 年	同比变化
春节	4.15 亿人次	3.86 亿人次	7.6%	5139 亿元	4750 亿元	8.2%
清明	1.12 亿人次	1.01 亿人次	10.9%	478.9 亿元	421 亿元	13.7%
五一	1.95 亿人次	1.47 亿人次	13.7%	1176.7 亿元	871.6 亿元	16.1%
端午	9597.8 万人次	8910 万人次	7.7%	393.3 亿元	337 亿元	8.6%

资料来源: Wind, 渤海证券

## 1.2 行业收入增速放缓，毛利率小幅提升

2019 年上半年，中信餐饮旅游行业 31 上市公司共实现营收 659.72 亿元，同比增长 5.96%，实现归母净利润 62.05 亿元，同比增长 22.26%，实现扣非后归母净利润 46.25 亿元，同比增长 6.02%，整体增速较去年同期有明显下滑。

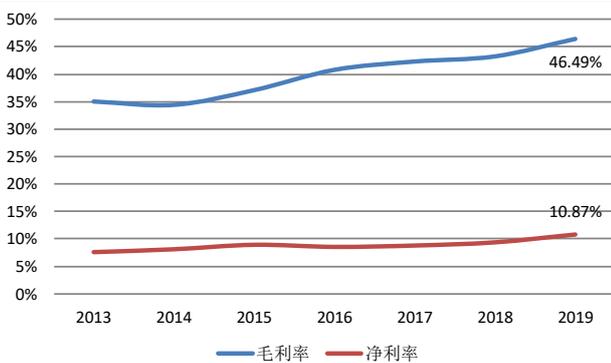
表 2: 2019 年上半年中信餐饮旅游行业整体业绩增速情况

	2019 年 H1	2018 年 H1	同比变化
营业收入 (亿元)	659.72	622.64	5.96%
归母净利润 (亿元)	62.05	50.75	22.26%
扣非后归母净利润 (亿元)	46.25	43.63	6.02%

资料来源: Wind, 渤海证券

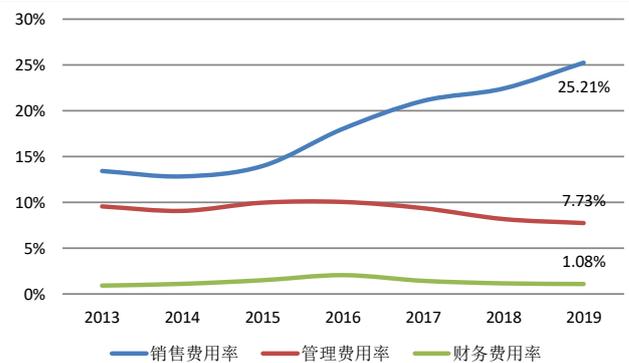
上半年餐饮旅游行业整体毛利率为 46.49%，较去年同期提高了 3.20 个百分点，同期净利率为 10.87%，较去年提高了 1.47 个百分点。行业期间费用率为 34.01%，较去年提高了 2.4 个百分点，主要是受报告期内销售费用增长的影响。具体来看，行业整体销售费用率为 25.21%，较去年提高了 2.81 个百分点，管理费用率 7.73%，较去年下降 0.44 个百分点，财务费用率 1.08%，较去年下降 0.07 个百分点。

图 2: 中信餐饮旅游行业近年 H1 利润率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

图 3: 中信餐饮旅游行业近年 H1 费用率变化情况



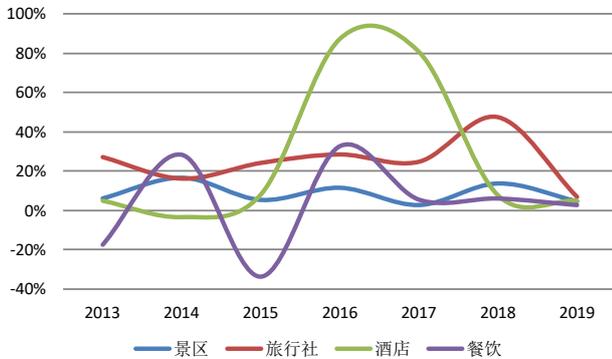
资料来源: Wind, 渤海证券

## 1.3 子行业中旅行社和酒店表现较好

从子板块来看，上半年营收增速由高到低分别为旅行社(7.04%)>酒店(4.95%)>景区(4.72%)>餐饮(2.57%)，全部子行业营收增速均较去年同期有所下滑，其中旅行社行业下滑幅度最大。归母净利润增速由高到低分别为旅行社(44.93%)>酒店(19.74%)>景区(-2.38%)>餐饮(-43.85%)，报告期内，

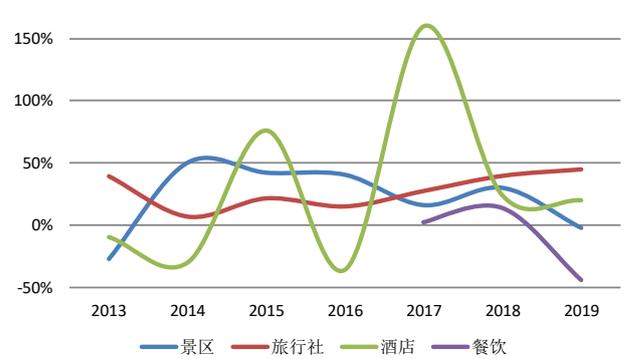
仅旅行社子版块净利润增速好于去年同期，酒店行业增速略低于 18 年 H1，而餐饮和景区子行业净利润均同比减少。

图 4: 中信餐饮旅游子行业 H1 营收增速情况



资料来源: Wind, 渤海证券

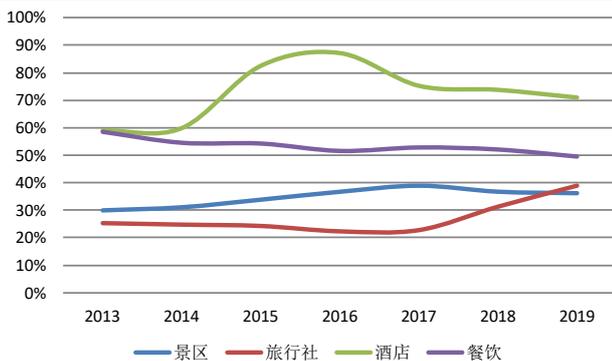
图 5: 中信餐饮旅游子行业 H1 归母净利润增速情况



资料来源: Wind, 渤海证券

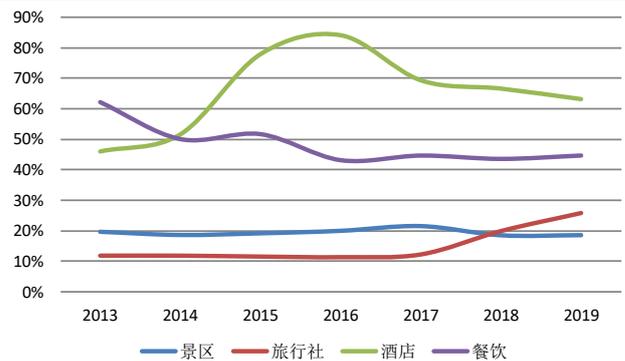
从毛利率方面来看，从高到底分别是酒店（70.97%）>餐饮（49.37%）>旅行社（39.03%）>景区（36.25%），酒店、餐饮和景区三个子行业整体情况与去年同期基本持平，旅行社板块受权重股中国国旅剥离旅行社业务的影响，板块整体毛利率有较明显提升。期间费用率方面为，子行业中从高到地分别为酒店（63.22%）>餐饮（44.71%）>旅行社（25.84%）>景区（18.48%），与 18 年相比仅旅行社板块费用率有较大提升，主要受中国国旅免税业务规模扩大的影响；其他行业费用率水平保持稳定。

图 6: 中信餐饮旅游行业子板块近年 H1 毛利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

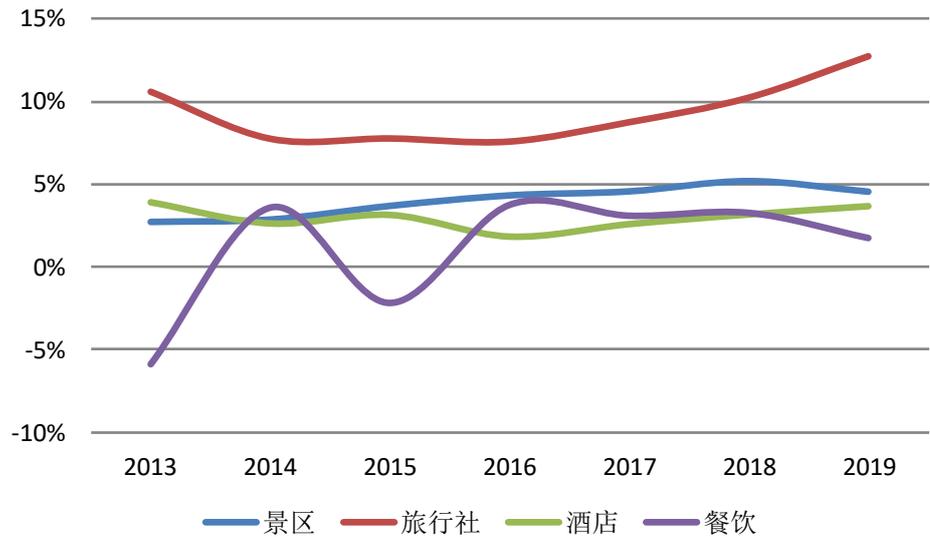
图 7: 中信餐饮旅游行业子板块近年 H1 费用率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

2019 年上半年，中信餐饮旅游行业摊薄后 ROE 为 6.46%，同比提高 0.64 个百分点。分行业来看，景区 ROE 为 4.55% (-0.65Pct)，旅行社 12.70% (+2.48Pct)，酒店 3.67% (+0.50Pct)，餐饮 1.73% (-1.52Pct)，子行业中旅行社和酒店 ROE 实现增长，景区和餐饮则同比下降。

图 8: 中信餐饮旅游子行业 2012-2019 年上半年 ROE 变化情况



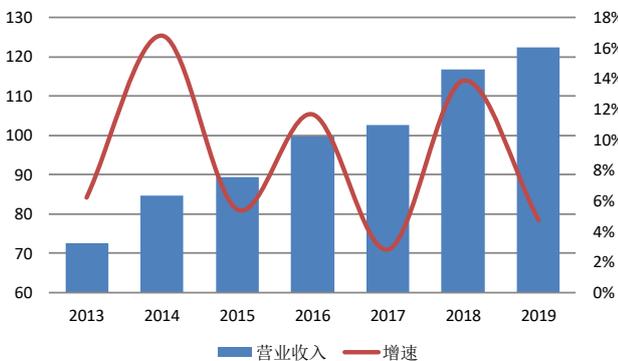
资料来源: Wind, 渤海证券

## 2. 子行业情况

### 2.1 景区: 过半公司增速下滑, 仅 4 家净利润同增

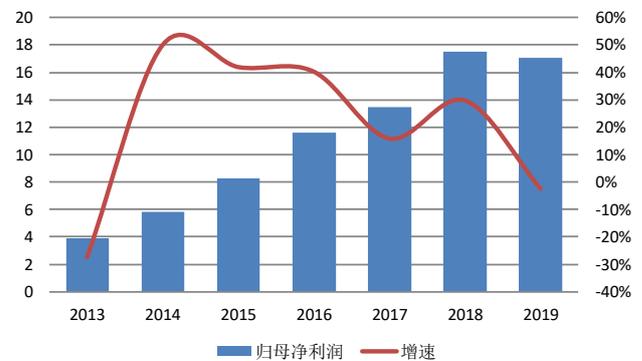
具体到细分行业来看, 景区子板块内全部 16 家公司在 2019 年上半年共实现营收 122.30 亿元, 同比增长 4.72%, 实现归母净利润 17.07 亿元, 同比减少 2.38%。虽然营收维持增长, 但净利润同比下滑, 我们认为在一定程度上受门票降价的影响。在 16 家景区上市公司中, 4 家公司实现净利润同比增长 (九华旅游、峨眉山 A、宋城演艺、天目湖), 8 家公司实现盈利但净利润同比减少, 1 家公司扭亏为盈 (西藏旅游), 3 家实现亏损 (长白山、国旅联合、三特索道)。

图 9: 景区行业近年来 H1 营收及增速(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

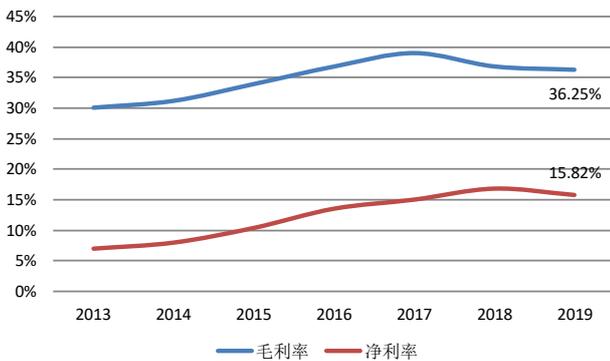
图 10: 景区行业近年来 H1 净利润及增速(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

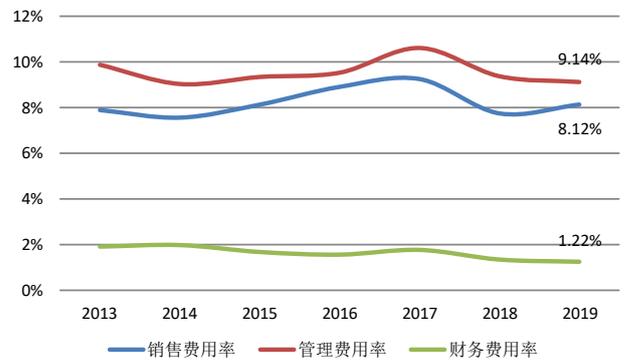
景区行业在 19 年上半年毛利率为 36.25%（整体法），较 18 年同期降低了 0.54 个百分点，净利率为 15.82%，比去年同期低了 1.04 个百分点。行业期间费用率为 18.48%，同比降低了 0.05 个百分点，其中销售费用率同比提高了 0.35 个百分点，管理费用率和财务费率分别降低了 0.25pct 和 0.10pct。

图 11: 景区行业近年来毛利率和净利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

图 12: 景区行业近年来费用率变化情况

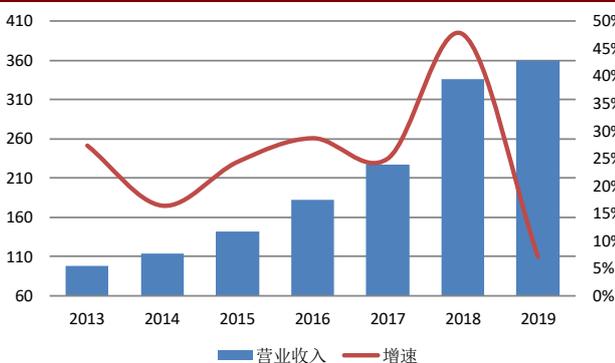


资料来源: Wind, 渤海证券

## 2.2 旅行社: 免税行业龙头中国国旅维持高增速

2019 年上半年，旅行社板块内全部 5 家公司共实现营业收入 359.16 亿元，同比增长 7.04%；实现归母净利润 34.12 亿元，同比增长 44.93%。虽然行业营收增速有一定下滑，但是得益于处置国旅总社带来的受益，行业整体净利润增速有明显增长。报告期内，行业内 5 家公司仅中国国旅实现净利润同比增长，2 家公司（凯撒旅游、众信旅游）实现盈利但增速下滑，2 家公司（西安旅游、腾邦国际）亏损。

图 13: 旅行社行业近年 H1 营收及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

图 14: 旅行社行业近年 H1 净利润及增速 (单位: 亿元)

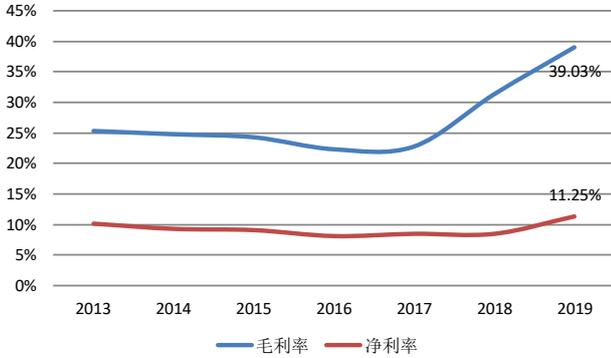


资料来源: Wind, 渤海证券

利润率方面，同样是受到国旅毛利率提升的影响，行业整体毛利率有明显改善，达到了 39.03% (+7.67pct)；净利率 11.25%，比去年提升了 2.79 个百分点。报告期内，行业期间费用率为 25.84%，其中销售费用率为 22.79%，同比提高了

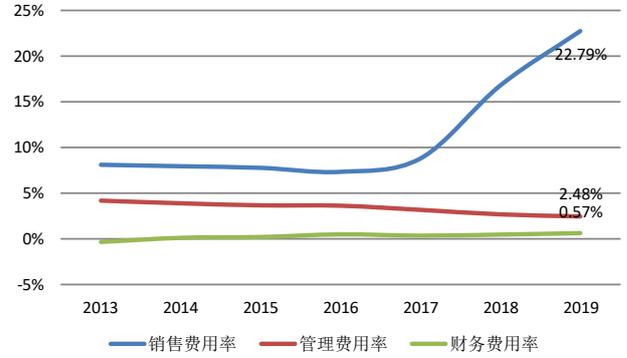
5.96 个百分点,管理费用率 2.48%,同比下降 0.22 个百分点,财务费用率 0.57%,  
同比提高了 0.16 个百分点。

图 15: 旅行社行业近年 H1 毛利率和净利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

图 16: 旅行社行业近年 H1 费用率变化情况

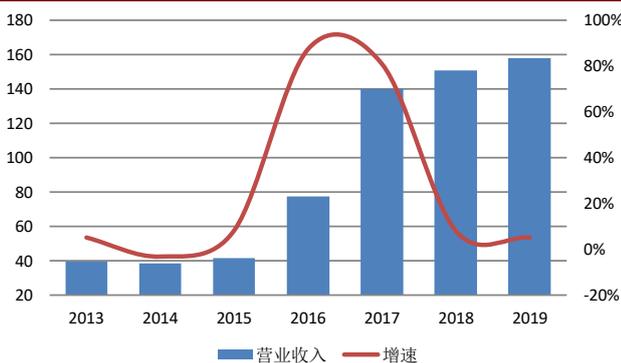


资料来源: Wind, 渤海证券

## 2.3 酒店: 受宏观经济影响行业业绩增速放缓

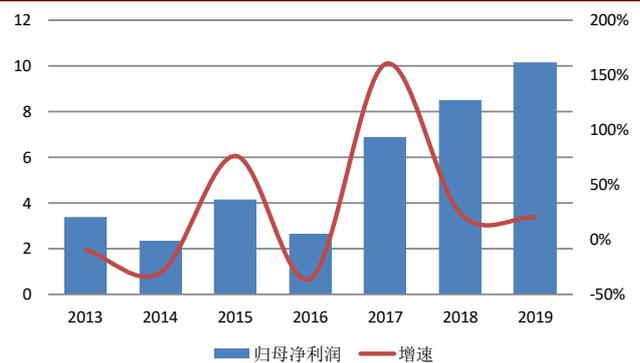
今年上半年,酒店板块内全部 6 家公司共实现营收 158.15 亿元,同比增长 4.95%;实现净利润 10.16 亿元,同比增长 19.74%,增速较去年同期有小幅下滑。我们认为增速下滑主要是因为行业受到国内宏观经济环境下行的影响,行业整体发展不及预期。行业内 6 家公司中,3 家公司(首旅酒店、锦江股份、岭南控股)净利润实现同比增长,2 家公司(金陵饭店、大东海 A)净利润同比减少,华天酒店则持续亏损。

图 17: 酒店行业近年来 H1 营收及增速(单位:亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

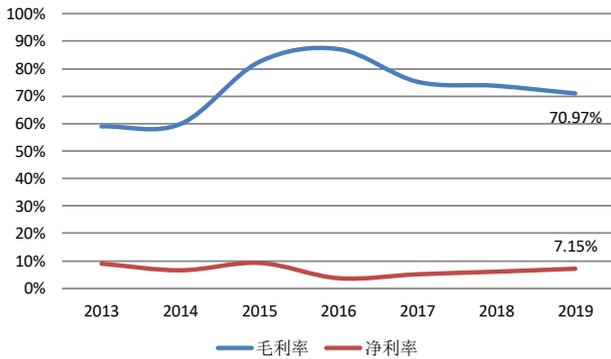
图 18: 酒店行业近年来 H1 净利润及增速(单位:亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

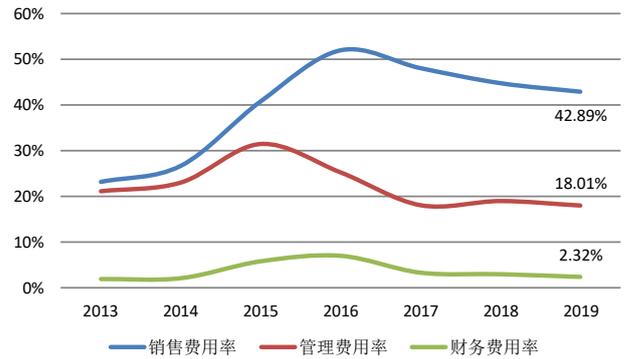
利润率方面,19年上半年酒店行业整体毛利率为 70.97%,较去年同期下降 2.79 个百分点,净利率为 7.15%,较 18 年上半年提高了 1.09 个百分点。行业整体期间费用率达到 63.22 比下降 3.44 个百分点,其中销售费用率 42.89%,同比下降 1.88 个百分点,管理费用率 18.01%,同比下降 0.97 个百分点,财务费用率 2.32%,同比下降 0.59 个百分点。

图 19: 酒店行业近年来 H1 毛利率和净利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

图 20: 酒店行业近年来 H1 期间费用率变化情况

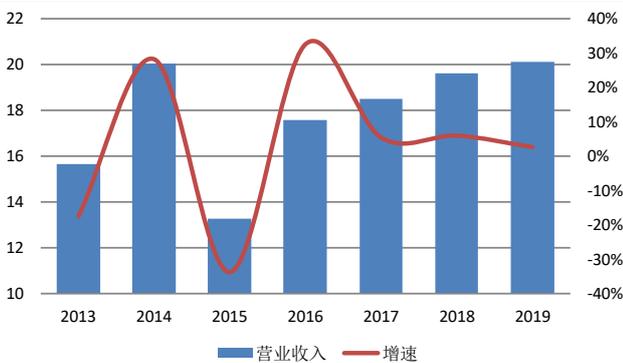


资料来源: Wind, 渤海证券

## 2.4 餐饮: 仅广州酒家实现增长

2019 年上半年, 餐饮板块内全部 4 家公司共实现营业收入 20.11 亿元, 同比增长 2.57%; 实现归母净利润 0.69 亿元, 同比降低 43.85%。行业 4 家公司中, 仅广州酒家净利润实现同比增长, 西安饮食和 ST 云网均持续亏损, 全聚德虽然实现盈利但增速较去年同期下滑。

图 21: 餐饮板块近年来 H1 营收及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

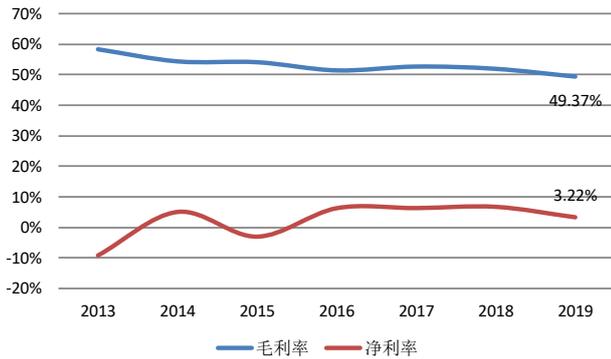
图 22: 餐饮板块近年来 H1 净利润及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 渤海证券

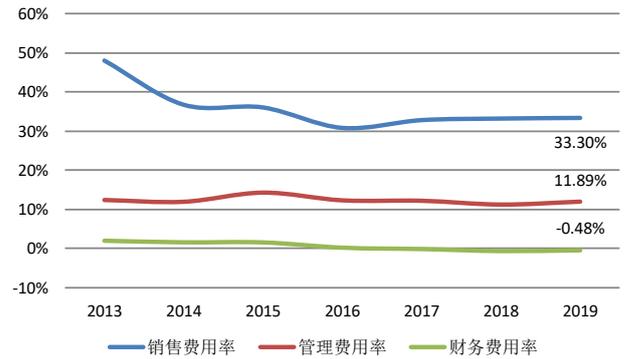
利润率方面, 餐饮行业整体毛利率为 49.37%, 较去年同期下降 2.56 个百分点, 净利率为 3.22%, 同比下降了 3.41 个百分点。行业整体期间费用率为 44.71%, 较去年同期增长 1.11 个百分点。具体来看, 今年上半年餐饮行业销售费用率为 33.30% (+0.16pct), 管理费用率为 11.89% (-0.74pct), 财务费用率为 -0.48% (-0.20pct)。

图 23: 餐饮板块近年来 H1 毛利率和净利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

图 24: 餐饮板块近年来 H1 期间费用率变化情况



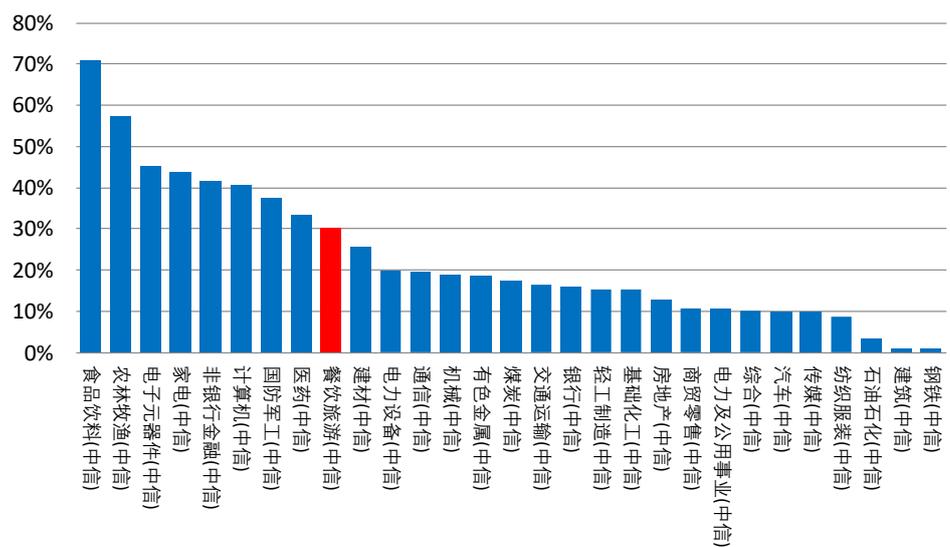
资料来源: Wind, 渤海证券

### 3. 行情概况

#### 3.1 板块涨跌幅位于行业上游, 旅行社子版块表现突出

年初至今 (2019 年 9 月 3 日), 沪深 300 上涨 27.82%, 中信餐饮旅游行业上涨 30.22%, 行业跑赢市场 2.4 个百分点, 位列中信 29 个一级行业第九位。具体到细分子行业来看, 景区上涨 16.07%, 旅行社上涨 43.87%, 酒店上涨 10.08%, 餐饮上涨 8.16%。

图 25: 中信一级行业年初以来涨跌幅情况

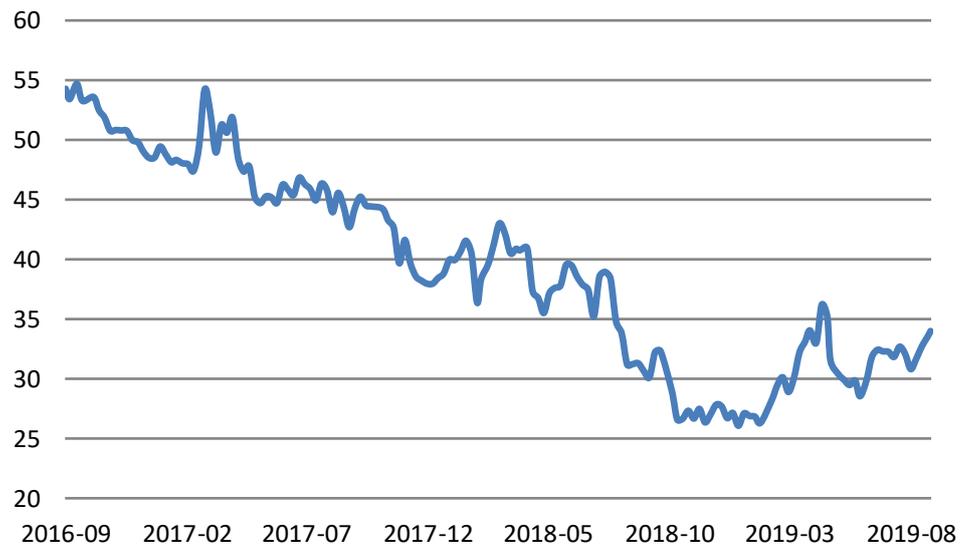


资料来源: wind, 渤海证券

### 3.2 估值仍位于近年来相对低点

截止 2019 年 9 月 3 日，餐饮旅游行业市盈率为 33.96 倍（整体法，TTM）。自 2015 年 12 月以来行业估值呈现持续走低趋势，虽然近期估值有一定程度修复，但仍处于近年来的相对低点。在当前行业细分龙头发展前景良好的趋势下，行业仍具备一定配置价值。

图 26: 餐饮旅游行业近三年市盈率变化情况



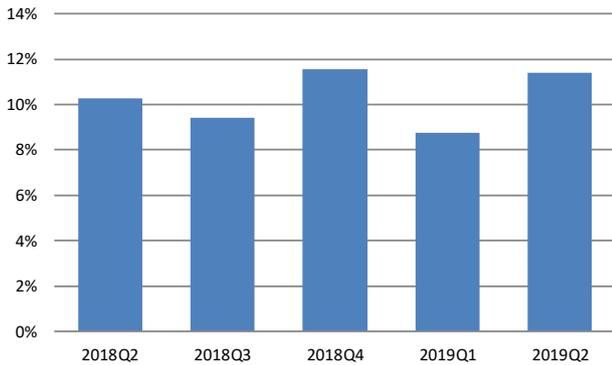
资料来源: wind, 渤海证券

## 4. 机构持仓情况

### 4.1 机构持仓比例较上季度有提高，全部子行业均获增持

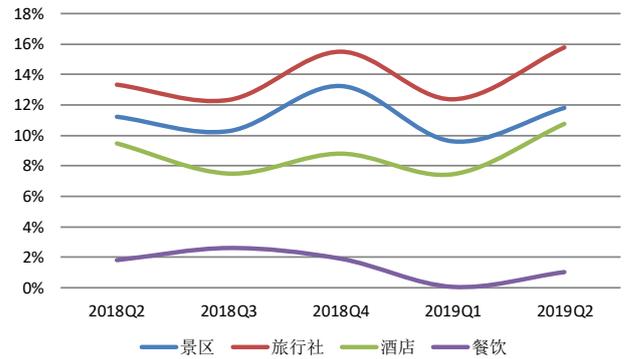
2019 年二季度，餐饮旅游板块机构持仓比例较上个季度有明显提升，达到了 11.40%（不含一般法人）。全部四个子行业均被机构增持，具体持仓比例由高到低（不包括一般法人）分别为旅行社（15.81%）>景区（11.81%）>酒店（10.75%）>餐饮（1.02%）；分别较 19 年一季度增持了 3.45pct，2.18pct，3.28pct，0.97pct。其中旅行社和酒店行业持仓比例均为近 5 个季度新高。

图 27: 餐饮旅游行业近 5 个季度机构持仓比例情况



资料来源: Wind, 渤海证券

图 28: 餐饮旅游子行业机构持仓比例情况

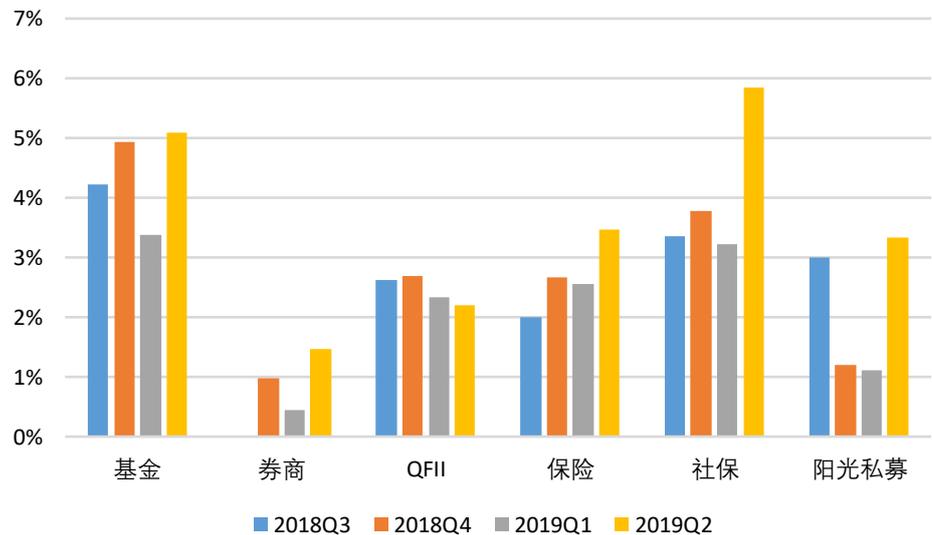


资料来源: Wind, 渤海证券

## 4.2 二季度 QFII 减持，基金、保险等机构增持

具体到持仓机构类型来看，在 2019 年第二季度，仅 QFII 减持了餐饮旅游行业，共减持 0.13 个百分点；基金、券商、保险、社保和阳光私募等机构均有不同程度增持，其中社保增持幅度最大，共增持了 2.63 个百分点，随后分别为阳光私募 2.23 个百分点、基金 1.71 个百分点、券商 1.01 个百分点和保险 0.92 个百分点。其中，基金、券商、保险和阳光私募持有餐饮旅游行业股权比例为仅四个季度最高。

图 29: 餐饮旅游子行业近四个季度各机构持仓比例

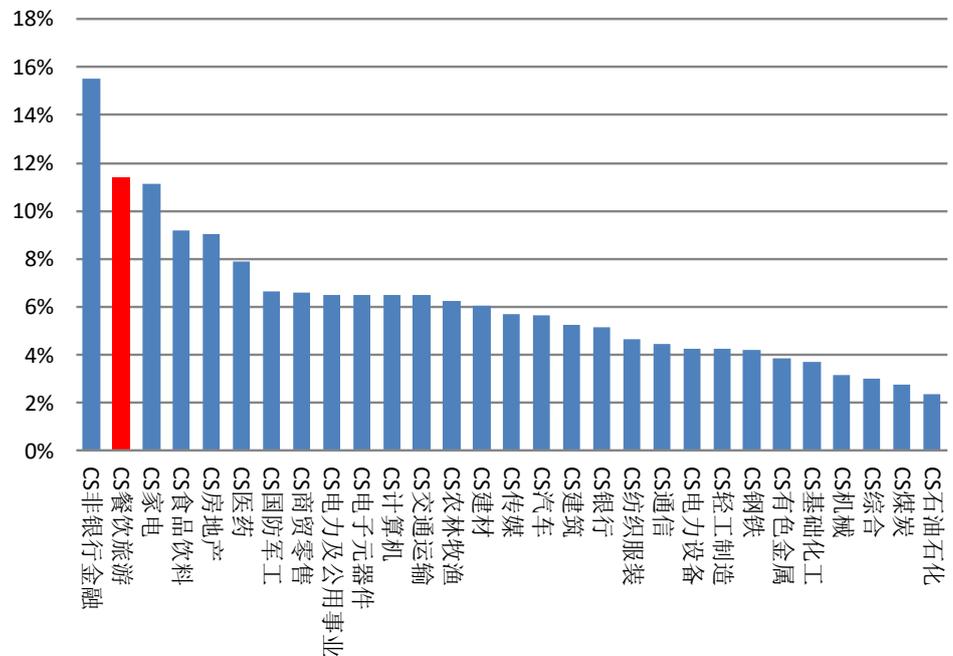


资料来源: Wind, 渤海证券

### 4.3 餐饮旅游行业机构持仓比例位列第二

2019 年二季度，餐饮旅游行业机构持仓比例为 11.4%（不含一般法人），持仓比例在 29 个中信一级行业中排名第二，行业排名情况与一季度相同。持仓排名情况中，非银行金融、餐饮旅游和家电行业位列持仓比例前三，石油石化、煤炭和综合行业位列后三名。

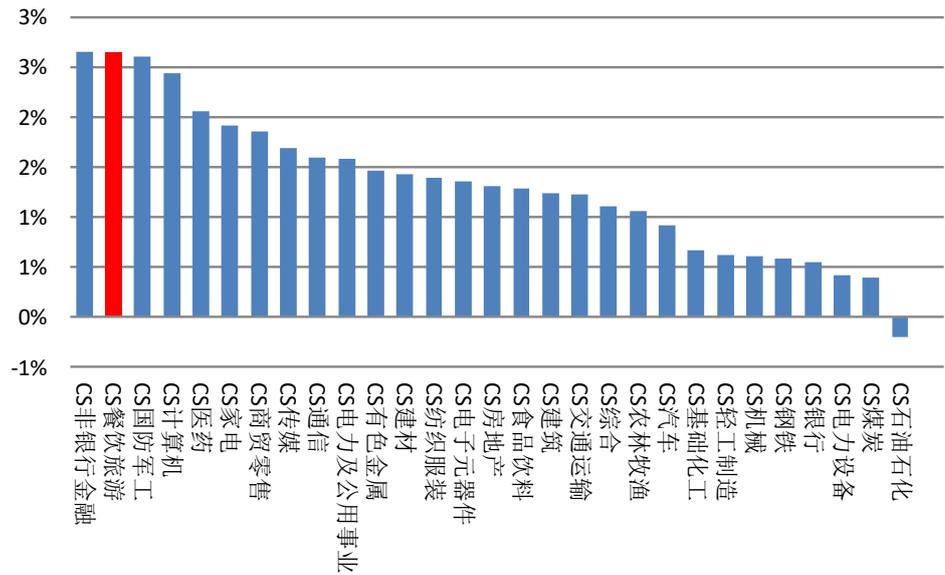
图 30: 中信一级行业机构持仓比例情况



资料来源: Wind, 渤海证券

此外，除石油石化行业（-0.20pct）外全部中信一级行业获得机构增持，其中非银行金融（+2.65pct）、餐饮旅游（+2.65pct）和国防军工（+2.60pct）行业增持幅度最大，煤炭（+0.39pct）、电力设备（+0.42pct）和银行（+0.55pct）增持幅度最小。

图 31: 中信一级行业二季度机构增减持情况



资料来源: Wind, 渤海证券

#### 4.4 三季度多数个股遭减持

在 2019 年第二季度，餐饮旅游行业共有 21 只股票获受机构增持，8 只个股获得减持，2 只个股机构持股比例无变动。增持比例前五的公司为广州酒家、首旅酒店、宋城演艺、锦江股份和凯撒旅游，减持比例前五个公司为长白山、大连圣亚、腾邦国际、张家界和全聚德；此外，西藏旅游和 ST 云网持仓比例未有变动。

表 3: 2019 年二季度餐饮旅游行业个股机构增减持变动情况

增持比例前五	增持比例	减持比例前五	减持比例
广州酒家	15.21%	长白山	-2.52%
首旅酒店	9.23%	大连圣亚	-1.51%
宋城演艺	6.93%	腾邦国际	-1.31%
锦江股份	5.26%	张家界	-1.25%
凯撒旅游	4.97%	全聚德	-0.93%

资料来源: Wind, 渤海证券

最后我们总结了版块内 31 只个股近两个季度来机构持仓情况，供广大投资者参考分析。

表 4: 餐饮旅游行业个股机构持仓比例 (不计算一般法人持股)

股票代码	公司名称	2019 年二季度	2019 年一季度
600258.SH	首旅酒店	33.57%	24.34%
603043.SH	广州酒家	33.05%	17.84%
300144.SZ	宋城演艺	27.25%	20.32%
000613.SZ	大东海 A	27.11%	27.11%
600138.SH	中青旅	25.55%	21.68%
601888.SH	中国国旅	23.64%	18.90%
000888.SZ	峨眉山 A	16.97%	12.89%
002033.SZ	丽江旅游	15.11%	15.18%
603136.SH	天目湖	14.29%	9.75%
002707.SZ	众信旅游	13.39%	10.24%
000796.SZ	凯撒旅游	12.63%	7.66%
002159.SZ	三特索道	11.28%	9.19%
000978.SZ	桂林旅游	11.16%	11.26%
600754.SH	锦江股份	10.51%	5.26%
002059.SZ	云南旅游	4.78%	1.78%
002186.SZ	全聚德	4.35%	5.28%
600054.SH	黄山旅游	3.52%	2.72%
600358.SH	国旅联合	3.38%	3.34%
000524.SZ	岭南控股	3.15%	0.28%
300178.SZ	腾邦国际	2.55%	3.86%
000428.SZ	华天酒店	1.99%	0.45%
603199.SH	九华旅游	1.18%	0.47%
601007.SH	金陵饭店	0.18%	0.00%
600593.SH	大连圣亚	0.08%	1.59%
000610.SZ	西安旅游	0.06%	0.00%
600706.SH	曲江文旅	0.05%	0.45%
000430.SZ	张家界	0.01%	1.26%
603099.SH	长白山	0.00%	2.52%
000721.SZ	西安饮食	0.00%	0.00%
600749.SH	西藏旅游	0.00%	0.00%
002306.SZ	ST 云网	0.00%	0.00%

资料来源: Wind, 渤海证券

## 5.投资建议

整体来看,目前板块整体估值仍然合理,作为朝阳行业发展空间依然广阔,长期向好的逻辑并未改变,因此我们维持对行业“看好”的投资评级,建议投资者从以下几个维度选择个股:其一,优选逻辑清晰且确定性强的免税行业;其二,推荐兼具可选消费与必须消费特性的餐饮行业以及旅游演艺;其三,关注景区、出境游及酒店业的边际改善机会。综上,我们推荐中国国旅(601888)、锦江股份

(600754)、宋城演艺(300144)以及广州酒家(603043)。

## 6.风险提示

突发事件或不可控灾害；宏观经济低迷；行业重大政策变化。

## 投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)  
+86 22 2845 1975  
张源  
+86 22 2383 9067  
王磊  
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857  
刘秀峰  
+86 10 6810 4658  
滕飞  
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾  
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670  
杨旭  
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程  
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
朱林宁  
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉  
+86 22 2845 1131  
张世良  
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
孟凡迪  
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉  
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)