

休闲服务行业

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-10-08

国庆假期旅游消费整体平稳，消费回流趋势明显

核心观点:

● 国庆期间旅游消费整体平稳，下沉市场潜力巨大

2019年国庆七天全国共接待国内游客7.82亿人次，同比增长7.81%；实现国内旅游收入6497.1亿元，同比增长8.47%。全国零售和餐饮企业实现销售额1.52万亿元，比去年同期增长8.5%。旅游人群方面：一线、新一线城市仍为假期主要客源地。根据美团点评发布的《2019国庆假期消费趋势预测报告》，国庆期间一线、新一线城市旅游消费订单占比达60%，一线、二线和三线城市订单量均有30%左右增长。而根据飞猪数据，十一期间三四线城市出境游增长近20%，下沉市场潜力巨大。同时旅游年轻化趋势明显，美团十一期间酒店住宿和旅游消费群体中，90后和00后占比达51%。

● 离岛免税表现靓丽，机场免税客单价提升，消费回流趋势明显

十一期间海南离岛免税维持高增长。10月1日至7日，三亚、海口和博鳌4家免税店共接待游客22.41万人次，同比增长38.9%；销售额达3.85亿元，同比增长57.4%。人均消费1719元，比去年十一期间增加209元。根据海南省旅游和文化广电体育厅，国庆期间海南离岛免税以平台、站点、船舶三个维度覆盖进出港旅客进行免税购物宣传。海口机场免税店打通新海港微信和海口机场免税店网上购物商城的联系，实现预约过海到线上免税购物无缝连接。三亚海棠区国庆期间每天安排7辆大、中巴车循环发车，免税店营业时间延长至夜里12点，更好地满足游客免税购物需求。同时三亚、海口和美兰机场等免税店均推出抽奖、返券、折扣等活动刺激免税购物需求。机场免税方面，根据阿里发布的十一黄金周消费报告，10月1-3日期间，北京、上海机场免税店支付宝人均消费超过2000元，金额显著大于“五一”黄金周。同时天猫国际数据显示，10月1日-3日期间天猫国际成交额同比增长34%，进口商品主要来源地日、韩、美和出境游热门目的地高度重合。十一期间免税和跨境电商渠道表现亮眼，消费回流趋势明显。

● 境内游热度明显提升，重点景区客流量有所承压

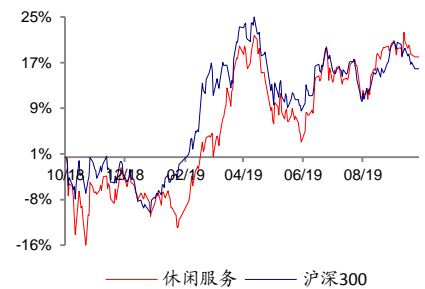
飞猪数据显示，十一期间境内游预订人数同比增长42%，增速超过出境游。同时根据途牛发布的《2019国庆黄金周旅游趋势报告》，十一期间途牛网境内游产品平均价格较节前涨幅约为35%，而出境游短线和长线产品涨幅分别为30%左右和10%左右。境内游热度明显提升。重点景区方面：10月1-7日黄山累计接待客流17.0万人，同比下降10.3%。峨眉山1-6日累计接待游客13.7万人，同比下降5.0%。海南省1-7日累计接待游客400.7万人，同比增长5.8%。三亚1-7日累计接待游客72.4万人，同比增长1.55%；过夜游客59.8万人次，同比增长1.06%。三亚千古情和亚特兰蒂斯（水族馆、水世界、海豚湾）分别接待游客17.8万人和7.9万人，同比分别下降8.1%和增长7.5%。南山景区接待客流量11.5万人，同比下降11.4%。乌镇和西塘古镇1-7日共接待游客90.7万人，同比下降12%。张家界1-7日接待游客343万人，同比增长18.2%，其中武陵源核心景区接待一次性进山游客19.5万人。宋城演艺旗下七大千古情景区1-7日接待游客超过200万人次，同比增长超15%；演出场次达270场，同比增长34%。

● 日韩、东南亚为出境游主要目的地，长线、小众目的地受到追捧

出境游方面：国庆假期，全国口岸日均出入境旅客达198万人次，7天合计出境游突破700万人次。飞猪数据显示，日韩、东南亚仍为国庆出境游主要目的地。而欧洲长线游法国、俄罗斯等地热度不减。根据文化和旅游部统计，捷克、奥地利、匈牙利、斯洛伐克、波兰、克罗地亚、马耳他、柬埔寨等小众目的地旅游产品在线预订量同比增幅超两位数。飞猪平台十一期间黑山、乌兹别克斯坦和塞尔维亚旅游产品预订同比分别增长1418%、469%和176%，小众、冷门目的地开始受到中国消费者的关注。

● **风险提示**：经济下行或将影响行业整体需求；天气、自然灾害、突发事件等因素影响境内和出境游人数增长。

相对市场表现



分析师:

安鹏



SAC 执证号: S0260512030008



SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

分析师:

沈涛



SAC 执证号: S0260512030003



SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

分析师:

张雨露



SAC 执证号: S0260518110003



SFC CE No. BNU523



021-60750610



zhangyulu@gf.com.cn

相关研究:

休闲服务行业:上半年景气分化,看好免税增长及酒店景气回升 2019-09-02

免税产业链深度研究:欧莱雅:全球化化妆品龙头,电商投入加大,免税渠道持续受益

免税产业链深度研究:欧莱雅: 2019-08-20

全球化化妆品龙头,电商投入加大,免税渠道持续受益

联系人: 高鸿

gfgaohong@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国国旅	601888	CNY	97.10	2019/09/02	买入	97.20	2.37	2.64	40.97	36.78	25.87	20.82	22.20	19.80
首旅酒店	600258	CNY	16.58	2019/08/28	买入	24.60	0.82	0.97	20.22	17.09	7.32	6.65	9.50	10.80
锦江酒店	600754	CNY	23.04	2019/09/02	买入	29.00	1.16	1.28	19.86	18.00	8.78	7.39	9.50	9.70

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

风险提示

经济下行或将影响行业整体需求；天气、自然灾害、突发事件等因素影响境内和出境游人数增长。

广发社会服务行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2016-2017年社会服务行业新财富入围。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017年社会服务行业新财富入围。
- 张雨露：资深分析师，美国杜兰大学金融学硕士，2016-2017年社会服务行业新财富入围。
- 康凯：研究助理，北京大学数学硕士，2017年社会服务行业新财富入围。
- 高鸿：研究助理，南加州大学硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。