

行业周报 (第四十八周)

2019年12月02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

10月韩国免税销售额维持高增速,购物人数降幅减小。据韩国免税店协会,10月韩国免税销售额18.44亿美元/+28%(9月+23%),维持较高增速,购物人数406.67万人次/-0.37%(9月-2.56%),降幅有所减小。丸美小棕瓶精华引流初见成效,19H2丸美天猫旗舰店“玻尿酸小棕瓶精华液”单品折后单价109元,9月28/11月1日/11月28日销额分别为383/446/479万,带动19年以来该单品天猫旗舰店总销售额已达2050万。中线继续推荐中国国旅/中公教育/宋城演艺/珀莱雅/丸美股份/广州酒家,建议关注首旅酒店、科锐国际。

上周回顾

餐饮旅游跌0.65%,跑输沪深300(-0.55%)。重点公司中国国旅/中公教育/珀莱雅/科锐国际/宋城演艺/丸美股份周涨跌幅分别为-1.06%/-2.82%/-3.39%/-1.25%/-1.05%/-5.35%。中国国旅/中公教育/首旅酒店/锦江酒店/宋城演艺上周港股通分别净增持783/681/-355/-77/370万股。

重点公司及动态

锦江酒店股东弘毅投资基金自2018/6/7-2019/11/26期间累计减持公司股份4790万股,减持后持有公司股份7243万股(占公司总股本7.56%)。

风险提示:消费下滑、突发事件影响客流、汇率大幅下降。

一周涨幅前十公司

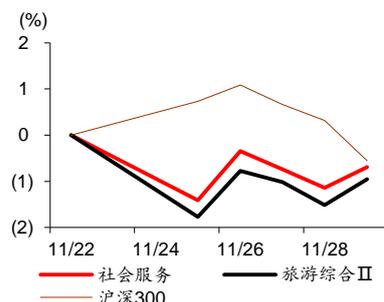
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
ST 罗顿	600209.SH	17.00
新华联	000620.SZ	9.66
大东海 A	000613.SZ	5.08
号百控股	600640.SH	4.71
开元股份	300338.SZ	4.61
西安旅游	000610.SZ	3.43
峨眉山 A	000888.SZ	2.97
锦江酒店	600754.SH	2.25
西安饮食	000721.SZ	1.87
大连圣亚	600593.SH	1.75

一周跌幅前十公司

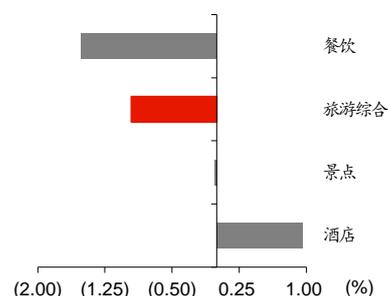
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
丸美股份	603983.SH	(5.35)
广州酒家	603043.SH	(5.31)
东方时尚	603377.SH	(4.79)
凯撒旅游	000796.SZ	(4.59)
紫光股份	000526.SZ	(4.39)
中潜股份	300526.SZ	(4.23)
珀莱雅	603605.SH	(3.39)
全新好	000007.SZ	(3.38)
新智认知	603869.SH	(3.18)
上海家化	600315.SH	(2.91)

资料来源:华泰证券研究所

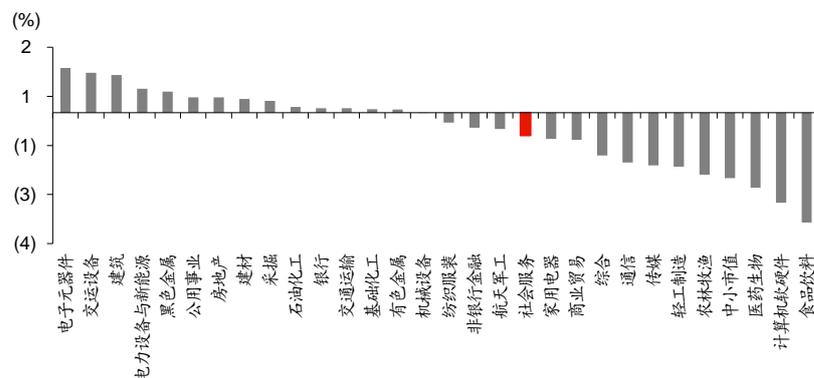
一周内行业走势图



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	11月29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	83.80	104.00~109.20	1.59	2.60	2.65	3.33	52.70	32.23	31.62	25.17
宋城演艺	300144.SZ	买入	27.34	32.67~37.03	0.89	0.84	1.02	1.30	30.72	32.55	26.80	21.03
珀莱雅	603605.SH	买入	83.98	94.62~99.60	1.43	1.91	2.49	3.19	58.73	43.97	33.73	26.33
广州酒家	603043.SH	增持	29.78	35.11~36.17	0.95	1.06	1.45	1.88	31.35	28.09	20.54	15.84

资料来源:华泰证券研究所

本周观点

上周回顾：餐饮旅游板块跌 0.65%，弱于沪深 300 指数，板块相对 PE 接近 2014 年以来最低水平。餐饮旅游板块(中信一级)指数上周跌 0.65%，表现弱于沪深 300(-0.55%)。2019 年初以来，餐饮旅游板块上涨 21.39%，弱于沪深 300(上涨 23.77%)，在行业指数中排名第 10 位。截至周五(11 月 29 日)，餐饮旅游板块 PEG 2.15 倍，相对沪深 300(1.50 倍)的相对估值为 2.45 倍，接近 2014 年以来最低水平(最低为 19 年 2 月 2.30 倍)。

10 月韩国免税销售额维持高增速，购物人数降幅减小。据韩国免税店协会，10 月韩国免税销售额 18.44 亿美元/+28%(9 月+23%)，维持较高增速，购物人数 406.67 万人次/-0.37%(9 月-2.56%)，降幅有所减小。19H2 丸美天猫旗舰店“玻尿酸小棕瓶精华液”单品折后单价 109 元，9 月 28/11 月 1 日/11 月 28 日销额分别为 383/446/479 万，带动 19 年以来该单品天猫旗舰店总销售额已达 2050 万，丸美小棕瓶精华引流初见成效。中线继续推荐中国国旅/中公教育/宋城演艺/珀莱雅/丸美股份/广州酒家，建议关注首旅酒店、科锐国际。

重点公司概况

图表1：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	11月29日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
壹网壹创	300792.SZ	增持	167.82	182.00~185.64	2.03	2.63	3.64	4.70	82.67	63.81	46.10	35.71
上海家化	600315.SH	增持	30.00	40.65~41.59	0.81	0.95	0.85	0.95	37.04	31.58	35.29	31.58
科锐国际	300662.SZ	增持	29.12	36.48~37.29	0.65	0.81	0.95	1.27	44.80	35.95	30.65	22.93
锦江酒店	600754.SH	增持	24.08	33.34~34.67	1.13	1.33	1.42	1.54	21.31	18.11	16.96	15.64
众信旅游	002707.SZ	增持	5.13	~	0.03	0.30	0.35	0.41	171.00	17.10	14.66	12.51

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

公司名称	最新观点
中国国旅 (601888.SH)	<p>Q3 免税收入持续较快增长，行业景气度延续</p> <p>19Q1-Q3 收入 335.84 亿元/+4.35%，归母净利润 41.96 亿元/+55.09%，扣非归母净利润 34.17 亿元/+26.9%。Q3 收入 112.40 亿元/-13.65%（主要受剥离旅行社影响），归母净利润 9.16 亿元/+16.57%。Q3 毛利率 51.4%，环比 Q2 下降 1.7pct，估计主要受促销活动增加影响。Q3 期间费用率 36.88%，环比 Q2 略增 0.42pct，其中销售费用率 33.34%（环比-0.09pct），管理费用率 3.04%（环比+0.4pct），财务费用率 0.5%（环比+0.11pct）。我国免税市场发展潜力较大，公司免税龙头地位巩固，有望持续享受行业红利，预计 19-21 年 EPS2.6/2.65/3.33 元，目标价 104-109.2 元，维持买入。</p> <p>点击下载全文：中国国旅(601888 SH,买入): Q3 免税收入较快增长</p>
宋城演艺 (300144.SZ)	<p>Q3 演艺主业利润较快增长</p> <p>公司 19Q1-Q3 实现收入 22.06 亿/-17.81%，归母净利 12.70 亿/+10.69%。剔除六间房出表影响，公司 Q1-Q3 实现收入 18.23 亿/+17.56%，归母净利 10.07 亿/+17.98%，Q3 收入 7.89 亿/+19.67%，归母净利 4.62 亿/+24%，为此前预告中枢（15%-40%）。公司存量项目仍有较大提升空间。桂林、张家界项目新开业快速盈利，复制效率不断提升；后续储备项目聚焦一线旅游目的地，拓展步伐加快，上海项目、西安项目均有望明年开业，有望形成催化；珠海、西塘演艺谷模式若能成功运行有望打开新空间。预计 19-21 年 EPS0.84/1.02/1.30 元，目标价 32.67-37.03 元，维持买入。</p> <p>点击下载全文：宋城演艺(300144 SZ,买入): 主业较快增长，新项目开业催化在即</p>
珀莱雅 (603605.SH)	<p>与西班牙化妆品公司合作，从基础护肤向抗衰护肤进军</p> <p>公司公告与西班牙化妆品公司 PRIMA-DERM,S.L 共同投资设立合资公司 Singuladerm Asia Company，主要在中国/日韩/澳大利亚/新西兰及东南亚推广和销售 PRIMA-DERM 旗下抗衰老护肤品牌 Singuladerm，总投资金额为人民币 200 万元，公司拟以出资 106 万元，占比 53%。PRIMA-DERM 所属母公司 Lipotec 研发底蕴深厚，手握六胜肽、乙酰四肽等著名活性原料研发专利，此次合作有助公司从基础护肤向功效护肤市场进军，丰富完善中高端产品/品牌矩阵，公司研发实力亦有望受益合作关系长期提升。预计 19-21 年 EPS1.91/2.49/3.19 元，目标价 94.62-99.6 元，维持买入。</p> <p>点击下载全文：珀莱雅(603605 SH,买入): 进军抗衰市场，完善产品矩阵</p>
广州酒家 (603043.SH)	<p>食品业务表现靓丽，毛利率下降、费用率提升致利润增长平淡</p> <p>19Q1-Q3 收入 24.09 亿/+19.60%，归母净利 3.25 亿/+9.12%。Q1/Q2/Q3 收入增速 20%/21%/19%，归母净利增速 18%/-5%/9%，Q3 收入高于我们预期（11%），利润增速略低于预期（11%）。Q1-Q3 食品收入 18.84 亿/+21%，其中月饼系列/速冻/腊味等增速分别为 16.55%/31.38%/24.40%，省内/省外增速分别为 15%/44%。公司加大研发投入、新品开发，核心月饼产品领先地位巩固，速冻等产品逐步规模化发展，老字号品牌力突出。伴随 19-20 年湘潭、梅州工厂陆续投产，有望深入挖掘广东省内、扩大省外市场。预计 19-21 年 EPS1.06/1.45/1.88 元，目标价 35.11-36.17 元，维持增持。</p> <p>点击下载全文：广州酒家(603043 SH,增持): 明年湘潭、梅州有望新增产能</p>
壹网壹创 (300792.SZ)	<p>拓客户/跨品类/酝品牌，美妆电商服务龙头增长有望提速</p> <p>公司主要为化妆品品牌提供全渠道电商运营服务，起步之初主要服务百雀羚，后拓展至宝洁、露得清、佰草集等近 30 个品牌。伴随线上渗透率提升、品牌方电商服务需求升级，电商服务行业仍处增长红利期。美妆为标品品类，高毛利率/高复购率/高客单价，为主要赛道之一。公司通过全链路设计、差异化营销、精细化运营帮助腰部企业实现快速增长，后续有望通过拓展客户、扩张品类、孵化品牌，持续较快增长。预计 19-21 年 EPS2.63/3.64/4.70 元，目标价 182-185.64 元，首次覆盖给予增持评级。</p> <p>点击下载全文：壹网壹创(300792 SZ,增持): 美妆电商服务龙头，增长有望提速</p>
上海家化 (600315.SH)	<p>Q3 收入放缓、费用提升，Q4 佰草集增长有望加速</p> <p>19Q1-Q3 收入 57.35 亿/+5.81%，归母净利 5.40 亿/+19.09%，扣非归母净利 3.80 亿/+2.00%，低于预期；Q3 收入 18.13 亿/+3.30%，净利 0.96 亿/-29.93%，扣非净利 1.19 亿/-11.33%；19 年公司聚焦资源激活佰草集，打造明星单品，Q2 冻干面膜带动品牌增长提速，9 月底太极精华开启线下专柜铺货，10 月加大全网营销推广，Q4 太极精华有望发力，带动佰草集收入改善。Q3 佰草集、六神表现低于预期，Q4 加大太极推广可能导致费用增加，预计 19-21 年公司 EPS 0.95/0.85/0.95 元，扣非净利润 4.5/5.1/5.8 亿，给予 19 年 43-44 倍 PE，目标价 40.65-41.59 元，给予增持评级。</p> <p>点击下载全文：上海家化(600315 SH,增持): 业绩平稳，Q4 佰草集有望发力</p>

公司名称	最新观点
科锐国际 (300662.SZ)	<p>Q3 内生业绩增速转正，现金流好转</p> <p>Q1-Q3 收入 26.16 亿/+80.14%，归母净利 1.15 亿/+24.81%，扣非归母净利 1.02 亿/+23.53%，符合预期；Q3 收入 9.41 亿/+29.53%，净利润 0.51 亿/+14.43%。剔除并表/补贴因素，估算 Q3 公司内生收入增长约 40%，内生利润增长约 21.29%，较 Q2 内生业绩下滑有所改善。Q3 毛利率 15.44%/-2.83pct，期间费用率 6.82%/-2.87pct，扣非净利率 5.07%/-0.26pct。Q3 经营现金流量净额 0.84 亿，好于净利润，较 Q2 的 1322 万亦有改善。公司灵活用工业务持续高增，高管调整加速海外拓展，预计 19-21 年 EPS0.81/0.95/1.27 元，目标价 36.48-37.29 元，维持增持。</p> <p>点击下载全文：科锐国际(300662 SZ,增持): Q3 内生业绩回暖，加大内功修炼</p>
锦江酒店 (600754.SH)	<p>收入稳健增长，费用结构有所改善</p> <p>19H1 营收 71.43 亿/+2.93%，归母净利 5.68 亿/+12.78%，扣非净利 3.58 亿/+13.48%，符合预期。19H1 酒店收入 70.26 亿/+2.94%，净利 4.91 亿/+25.06%（境内/境外利润 4.33/0.57 亿）。餐饮收入 1.2 亿/+2.78%，净利 1.39 亿/+4.12%。19H1 销售费用率 52.85%/-0.63pct；管理费用率 26.01%/-0.03pct，财务费用率 2.48%/-0.42pct，成本结构优化。公司预计 Q3 酒店收入同比增-4%-14%，其中境内酒店同比增速-3%-7%。连锁酒店空间广阔，公司加速加盟/中端店扩张提份额，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。</p> <p>点击下载全文：锦江股份(600754 SH,增持): RevPAR 仍承压，费用结构有优化</p>
众信旅游 (002707.SZ)	<p>业绩平淡，静待下半年低基数修复</p> <p>公司 19H1 收入 57.19 亿元/-1.09%，归母净利 1.10 亿元/-20.37%，扣非净利 1.09 亿/-6.07%。其中 Q2 实现收入 32.61 亿元/-2.16%，扣非归母净利 0.45 亿/-20%，符合预期。19H1 毛利率 10.90%/+0.27pct，销售费率 6.92%/+0.32pct，管理费率 1.30%/+0.07pct。据泰国旅游局，19H1 我国赴泰国游客 565 万/-4.83%，据日本政府观光局，1-7 月赴日游客数 558 万/+13.12%。预计 H2 旺季泰国等东南亚目的地有望在低基数上回暖，带动公司业绩修复。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 SZ,增持): 业绩平淡，静待下半年低基数修复</p>
中青旅 (600138.SH)	<p>古镇客流承压，业绩略低于预期</p> <p>19H1 公司收入 58.53 亿/+5.13%，净利润 3.82 亿/-5.61%，剔除乌镇补贴等影响，扣非归母净利润 2.58 亿/-15.67%，略低于我们预期。19Q2 收入增 8.18%，扣非归母净利润降 4.45%。19H1 两大古镇客流平淡，乌镇再获补贴 2.45 亿，品牌力彰显；互联网大会二期项目有望提振乌镇客流承载，京沈高铁开通有望改善古北客流，中长期两大古镇仍有较大发展潜力；公司都江堰/雅安健康/婺源乡村文旅/九皇山等外延项目储备丰富；18 年 12 月光大集团邱总任新总裁、3 名新董事入驻，治理结构优化预期仍存。预计 19-21 年 EPS0.94/1.12/1.23 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 SH,买入): 古镇客流承压，静待改革催化</p>

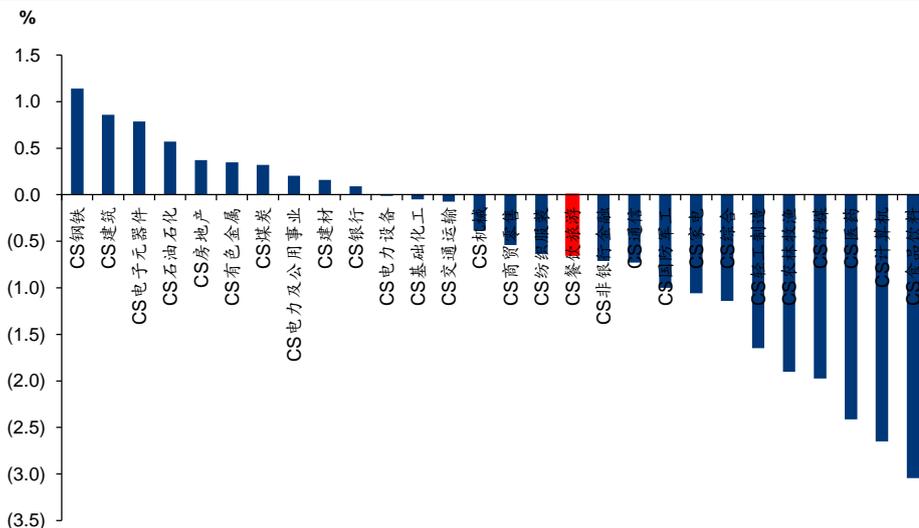
资料来源：华泰证券研究所

行业动态

上周板块行情

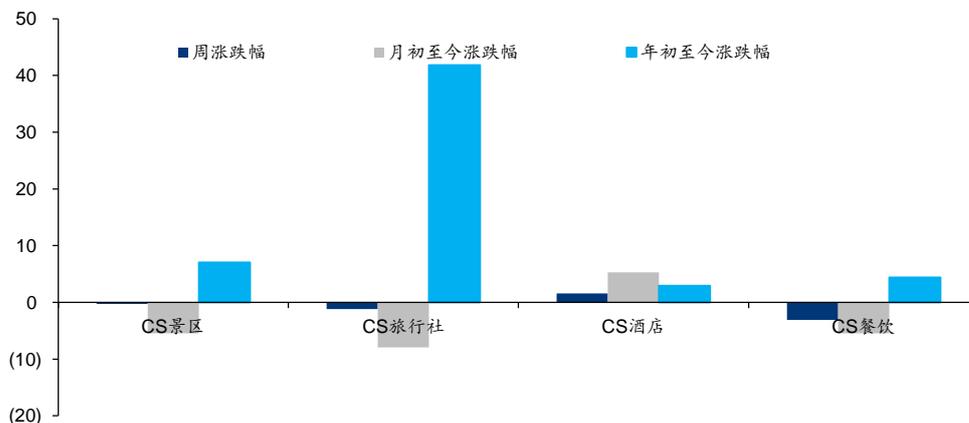
餐饮旅游板块(中信一级)指数上周跌 0.65%，表现弱于沪深 300(-0.55%)。2019 年初以来，餐饮旅游板块上涨 21.39%，弱于沪深 300(上涨 23.77%)，在行业指数中排名第 10 位。截至周五(11 月 29 日)，餐饮旅游板块 PETTM28.15 倍，相对沪深 300(11.50 倍)的相对估值为 2.45 倍，接近 2014 年以来最低水平(最低为 19 年 2 月 2.30 倍)。

图表3：上周中信一级行业涨跌幅（%，总市值加权平均）



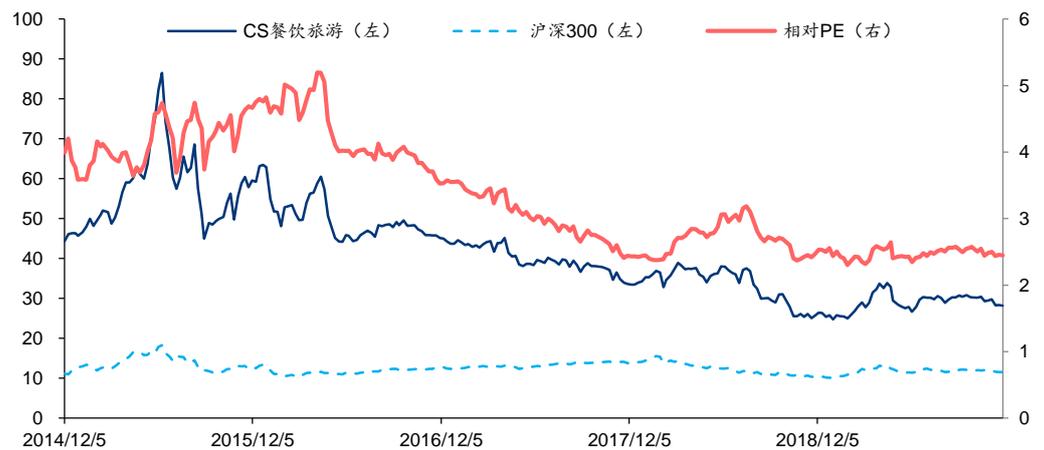
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4：上周子板块涨跌幅情况（%，总市值加权平均）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 餐饮旅游板块动态 PETTM 走势（整体法剔除负值）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6： 行业新闻概览

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年11月29日	百家号	老牌旅游公司破产 传统门店旅行社如今还玩得转吗？ (点击查看原文)
2019年11月29日	新京报网	北京今年新建10处城市休闲公园 均已建成开放 (点击查看原文)
2019年11月29日	财联社	江苏公布垃圾分类指南(试行)：拟逐步减少或取消路边垃圾桶 (点击查看原文)
2019年11月29日	新京报网	北京将整治路边沟渠坑塘，要求无垃圾无违建无臭 (点击查看原文)
2019年11月29日	百家号	导游强制游客购物被列入黑名单！浙江版黑名单呢？官方回应来了 (点击查看原文)
2019年11月29日	中国质量新闻网	发挥行业协会作用 提升首都餐饮业品质 (点击查看原文)
2019年11月29日	大洋网	北京米其林指南发布引热议 榜单被批带有“异邦想象” (点击查看原文)
2019年11月29日	界面	第七届成都国际旅游展(CITE)在蓉开幕 (点击查看原文)
2019年11月29日	东方网	奏响时代强音，维也纳酒店精耕民族品牌的国际化之路 (点击查看原文)
2019年11月29日	人民网	海口往返韩国釜山直飞航线正式开通 每周两班 (点击查看原文)
2019年11月29日	长江商报	寒风吹热“暖消费” 武汉火锅烤串食材外卖订单增长103% (点击查看原文)
2019年11月29日	东方财富网	中国主题公园过半盈利了 (点击查看原文)
2019年11月29日	中国经济网	7天酒店又陷“卫生门” 品牌升级“迷路”伤了消费者心 (点击查看原文)
2019年11月29日	重庆日报	温泉旅游如何摆脱“门票经济” (点击查看原文)
2019年11月29日	文汇报	尖东港潮楼下月结业 彩福婚宴减薪5% (点击查看原文)
2019年11月29日	北京青年报	北京米其林是“傲慢与偏见”吗？ (点击查看原文)
2019年11月29日	金融界	米其林进京 共享还是抢食 (点击查看原文)
2019年11月29日	新京报	北京米其林指南首发 23家餐厅上榜“摘星” (点击查看原文)
2019年11月28日	澎湃新闻	上半年星级饭店统计报告：山西等25省份平均酒店房价上升 (点击查看原文)
2019年11月28日	新京报网	朝阳区前三季度其他垃圾清运量同比减少，厨余垃圾翻番 (点击查看原文)
2019年11月28日	浙商网	淳安县税务局落实减税降费撬动全域旅游经济发展 (点击查看原文)
2019年11月28日	新浪微博	上海工商局：去年查处违法广告案5448件 主要媒体广告违法率创新低 (点击查看原文)
2019年11月28日	芜湖日报	多措并举妥善化解工伤类劳动纠纷 (点击查看原文)
2019年11月28日	前瞻网	十张图解析OYO酒店在中国快速崛起的背后之道 (点击查看原文)
2019年11月28日	上海证券报	一块牌照搅动10万亿元市场 中小银行急求生衍生品交易人才 (点击查看原文)
2019年11月28日	吉林民营经济	吉林省印发文旅市场黑名单管理办法，文化市场、旅游市场严重违法情形有哪些？ (点击查看原文)
2019年11月28日	人民日报	靠前解决纠纷 源头化解矛盾 (点击查看原文)
2019年11月28日	南方都市报	中餐国际化的湾区路线 (点击查看原文)
2019年11月28日	广州日报	规范户外广告和招牌设置建设大学城水生态示范区 (点击查看原文)
2019年11月28日	北京商报	六成房价不过百 单体酒店挣扎生存 (点击查看原文)
2019年11月28日	北京商报	吉野家跟风自助早餐引流 (点击查看原文)
2019年11月27日	和讯网	赴韩游又要火了？2019年中国游客出境游去向排行榜(含详细榜单) (点击查看原文)
2019年11月27日	TechWeb	OYO中国单体酒店业主报告：6成在三线以下城市 36%收入完全靠酒店 (点击查看原文)
2019年11月27日	中国证券网	2019年我国入境旅游收入将突破1300亿美元 (点击查看原文)
2019年11月27日	光明网	首份《中国单体酒店业主大数据报告》发布 (点击查看原文)
2019年11月27日	江宁区人民政府	汤山名列全省国家级旅游度假区考评第一 (点击查看原文)
2019年11月27日	证券日报	年内新增奶茶企业23664家 盈利者或不到一成 (点击查看原文)
2019年11月27日	深圳商报	深圳小吃快餐店居一线城市之首 (点击查看原文)
2019年11月27日	北京商报	外卖平台曲线再攻供应链 (点击查看原文)
2019年11月27日	百家号	“大数据杀熟” 在线旅游“强监管”呼之欲出 (点击查看原文)

新闻日期	来源	新闻标题及链接地址
2019年11月26日	东方财富网	旅居养老难破“旅而不养”困局 (点击查看原文)
2019年11月26日	搜狐网	消费升级、科技创新赋予企业新动能 (点击查看原文)
2019年11月26日	阿思达克	黄家和：若至农曆新年社会事件仍持续 料有逾1,000间食肆结业 (点击查看原文)
2019年11月26日	三秦都市报	西安主城区首个智慧型健身园区长乐公园面向市民开放 (点击查看原文)
2019年11月25日	天津在线	1580元房费只退100? 民宿平台被指霸王条款猛于台风 (点击查看原文)
2019年11月25日	南报网	世界第一家旅行社宣告破产 (点击查看原文)
2019年11月25日	新京报网	北京拟立法：物业费由业主和物业管理人协商决定 (点击查看原文)
2019年11月25日	新京报网	今年上半年全国星级酒店10284家，平均房价上海最高 (点击查看原文)
2019年11月25日	界面	嘉佩乐入局三亚奢华酒店之争 打卡 (点击查看原文)
2019年11月25日	新华社	广西：大力发展文旅产业大融合 延伸“文旅+”产业链 (点击查看原文)
2019年11月25日	东方网	湖南赴深圳寻觅产业“大脑” 202位中高端人才达成初步意向 (点击查看原文)
2019年11月25日	新京报	民宿的这些坑，你都遇到过吗？ (点击查看原文)
2019年11月25日	搜狐财经	2019年每天有近万家餐厅倒闭，干餐饮要躲哪些坑？ (点击查看原文)
2019年11月25日	搜狐财经	过半项目盈利 中国主题公园“脱贫”了吗 (点击查看原文)
2019年11月25日	新浪财经	不断改革完善保护体系 中国将全面强化知识产权保护 (点击查看原文)

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表7：公司动态

公司	公告日期	具体内容
众信旅游	2019-11-26	可转换公司债券2019年暨第二年付息公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-26\5760774.pdf
壹网壹创	2019-11-26	关于使用暂时闲置募集资金进行现金管理的进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-26\5761688.pdf
锦江酒店	2019-11-29	锦江酒店关于股东权益变动的提示性公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-29\5765785.pdf
	2019-11-29	锦江酒店简式权益变动报告书 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-29\5765784.pdf
中国国旅	2019-11-28	中国国旅独立董事关于聘任高级管理人员的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-28\5763500.pdf
	2019-11-28	中国国旅第三届董事会第二十七次会议（通讯方式）决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-28\5763498.pdf
	2019-11-26	中国国旅关于董事辞职的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESZ_STOCK\2019\2019-11\2019-11-26\5759169.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行社及免税运营商业绩不达预期。

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