

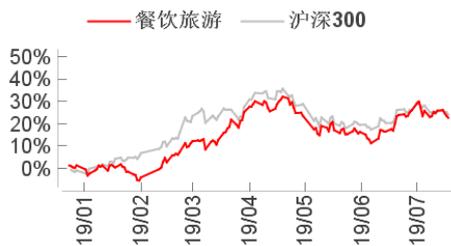
# 继续强调酒店 α 重估机遇，继续强烈看好酒店免税



行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国  
 行业 餐饮旅游行业  
 报告发布日期 2019年12月22日

### 行业表现



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 王克宇  
 021-63325888-5010  
 wangkeyu@orientsec.com.cn  
 执业证书编号: S0860518010001

联系人 徐椰香  
 021-63325888-6129  
 xuyexiang@orientsec.com.cn

### 相关报告

继续全面看好板块，继续强烈看好酒店免税：	2019-12-15
全面看好社服板块，继续强烈看好酒店/免税：	2019-12-08
出境游月报：泰国游低基数回暖继续，欧美游复苏增长稳定：	2019-12-03

### 核心观点

- **板块周度表现：**1) 本周沪深 300 上涨 1.24%，创业板指上涨 0.93%，餐饮旅游（中信）指数上涨 0.11%（较沪深 300 的相对收益为-1.13%），在中信 29 个子行业中排名第 26 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 1.63%，旅行社板块下跌-1.77%，酒店板块上涨 3.77%，餐饮板块上涨 1.54%。2) 本周餐饮旅游板块的 PE（ttm）估值达到 34.63X，相比 8 年平均线（42.94X）和 5 年平均线（47.62X），目前板块估值略有回升但仍处于历史的较低区间。
- **个股周度跟踪：**1) **个股涨跌幅来看，**本周股价表现较好的 5 只个股为号百控股/凯撒旅游/锦江股份/众信旅游/大东海 A；本周西安旅游的换手率较高，众信旅游成交量最高。2) **个股主力资金流向来看，**净主动买入量/流通股本的占比最大的五个个股分别是大连圣亚/号百控股/首旅酒店/锦江股份/腾邦国际。3) **技术分析指标来看，**本周 K 值处于超卖的有三湘印象/三特索道，D 值处于超卖的有三湘印象/三特索道/金陵饭店/长白山，无个股 J 值处于超卖。VR 值上，三湘印象/三特索道在低价区内。MACD 值上，无个股由负转正，广州酒家由正转负。
- **行业要闻：**(1) **东航、国航：上调京沪航线全价票价。**自 2020 年 1 月 1 日起，东航、国航等多家航空公司京沪航线经济舱全价票价格再次调整，上涨至 1630 元，而目前京沪线全价票为 1480 元。(2) **香港旅发局：11 月访港旅客数字按年大减 56%。**12 月 18 日，香港旅发局披露 11 月访港旅客数字，跌幅较 10 月约 44%进一步恶化，12 月上旬旅客跌势称有缓和，惟跌幅仍约达五成。
- **A 股餐饮旅游类上市公司重要公告：**(1) **中青旅：**公司申请发行超短期融资券，总金额不超过人民币 40 亿元，单笔发行金额不超过 5 亿元，债券期限不超过 270 天。

● **本周建议组合：中国国旅、锦江酒店、首旅酒店、天目湖、广州酒家**

### 投资建议与投资标的

- 本周国旅回调带动板块有所调整，但前期我们连续一个月持续提示、重点推荐的酒店板块本周依旧表现突出。
- 近一个月的三地路演，我们独家重点推荐了酒店的底部投资机会，最主要的与市场的预期差即为酒店的 α 重估的历史机遇；
- 我们再次强调：尽管 11 月的 PMI 有所向好仍偏短期，但我们认为酒店低估值性价比正在得到市场重视。抛开 beta 我们认为市场对酒店的内生 alpha 存在较大低估，强烈推荐！
- 此外，国旅近期因消息扰动有所调整，我们认为即为布局时机，看好不变（详见我们近期对国旅市场五大担忧的解读）继续强烈推荐，把握业绩快报前的布局时机！
- 我们依然坚持前期观点，继续全面看好社服板块，一方面估值切换下龙头白马估值依然合理/msci 扩容下资金面亦有支撑，长期空间及确定性兼具、配置价值依然突出（首推国旅，关注宋城、广酒等）；另一方面低估值板块前期超跌明显，估值大底下 q3 业绩现回暖迹象，考虑到去年 q4 及今年年初等的低基数效应，回暖有望持续，修复值得期待（首推酒店，关注峨眉山、中青旅等）。分子板块来看：1) 酒店板块目前回到历史估值大底位置，下行空间有限，上行弹性大，自二季度以来入住率改善带来的基本面向好继续，长期看行业前景仍大，布局偏左侧但性价比高，推荐锦江酒店(600754, 买入)、首旅酒店(600258, 买入)；2) 从基本面角度而言，确定性高的龙头仍是中长期配置的最优选择，亦是我們一直以来的核心推荐标的，继续推荐中国国旅(601888, 买入)、宋城演艺(300144, 买入)、广州酒家(603043, 买入)；3) 出境游板块市场关注度较低，估值亦经历几年调整，我们认为是下半年储备品种，存在两点预期差：其一香港影响总体数据引起市场悲观，但对两家上市公司影响较小；其二除泰国外其他目的地恢复显著，去年下半年泰国基数低且出境游订座量已维持多月高增，可重视接下来的数字跟踪判断拐点；4) 景区板块三四季度业绩端基于去年同期低基数将有边际改善，且由于去年降价预期长期压制，景区板块估值已跌破雪灾地震大底，后续有望迎来修复，推荐降价预期和影响小、估值低的品种（天目湖(603136, 买入)、中青旅(600138, 买入)、三特索道(002159, 买入)，重点关注估值大底的景区龙头（黄山旅游(600054, 买入)、峨眉山 A(000888, 买入)）；

### 风险提示

- 系统性风险、突发性因素、个股并购重组不达预期等，技术指标不代表投资建议

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 目 录

一、餐饮旅游行业行情回顾.....	4
1.1 板块周度表现 .....	4
1.2 个股周度跟踪 .....	6
1.2.1 周度涨跌幅 .....	6
1.2.2 周度资金面情况 .....	7
1.2.3 周度技术指标分析 .....	8
二、餐饮旅游行业资讯.....	12
2.1 行业新闻与政策 .....	13
2.2 在线旅游.....	13
2.3 餐饮.....	13
2.4 景区.....	14
2.5 酒店.....	14
2.6 交通.....	14
2.7 海外新闻.....	15
三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒 .....	16
投资建议.....	16
风险提示.....	17
附录 .....	17

## 图表目录

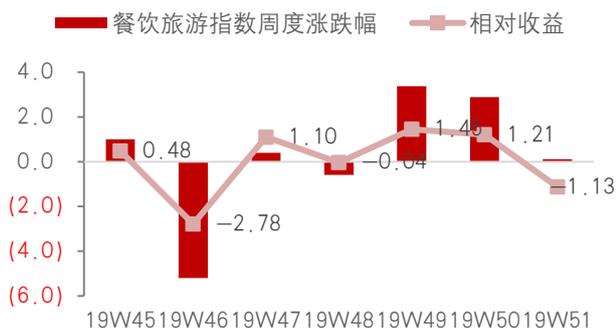
图 1: 本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-1.13% .....	4
图 2: 子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 50 周) .....	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名 (2019 年第 51 周) .....	5
图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 34.63X, 处于历史较低区间 .....	6
图 5: K 值排名前五的公司 .....	8
图 6: K 值排名后五的公司 .....	8
图 7: D 值排名前五的公司 .....	9
图 8: D 值排名后五的公司 .....	9
图 9: J 值排名前五的公司 .....	9
图 10: J 值排名后五的公司 .....	9
图 11: VR (成交比率) 排名前五的公司 .....	10
图 12: VR (成交比率) 排名后五的公司 .....	10
图 13: Bolling 通道相对带宽 .....	10
图 14: 股价距上轨相对距离 .....	11
图 15: 股价距下轨相对距离 .....	11
图 16: 2019 年餐饮旅游各子板块投资逻辑 .....	17
表 1: 各子板块估值情况 .....	6
表 2: 本周个股表现龙虎榜 (万股, %) .....	6
表 3: 本周主力资金净主动买入量占比情况 .....	7
表 4: 陆股通持股变动情况 .....	7
表 5: 本周无个股由正转负, 且无个股由负转正 .....	11
表 6: 一周重要新闻概览 .....	12
表 7: 旅游行业上市公司一周公告汇总 .....	12
表 8: A 股公司业绩预测及估值汇总 .....	17

## 一、餐饮旅游行业行情回顾

### 1.1 板块周度表现

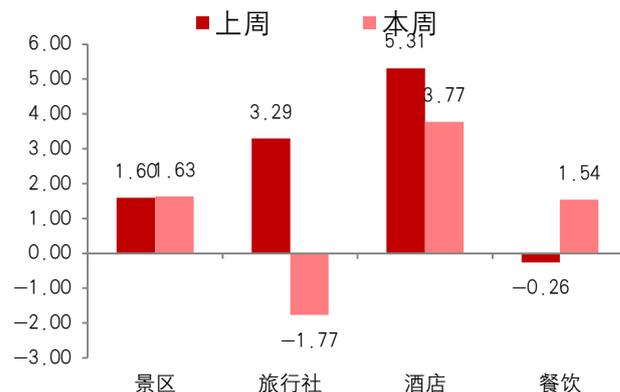
本周沪深 300 上涨 1.24%，创业板指上涨 0.93%，餐饮旅游（中信）指数上涨 0.11%（较沪深 300 的相对收益为-1.13%），在中信 29 个子行业中排名第 26 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 1.63%，旅行社板块下跌-1.77%，酒店板块上涨 3.77%，餐饮板块上涨 1.54%。

图 1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为-1.13%

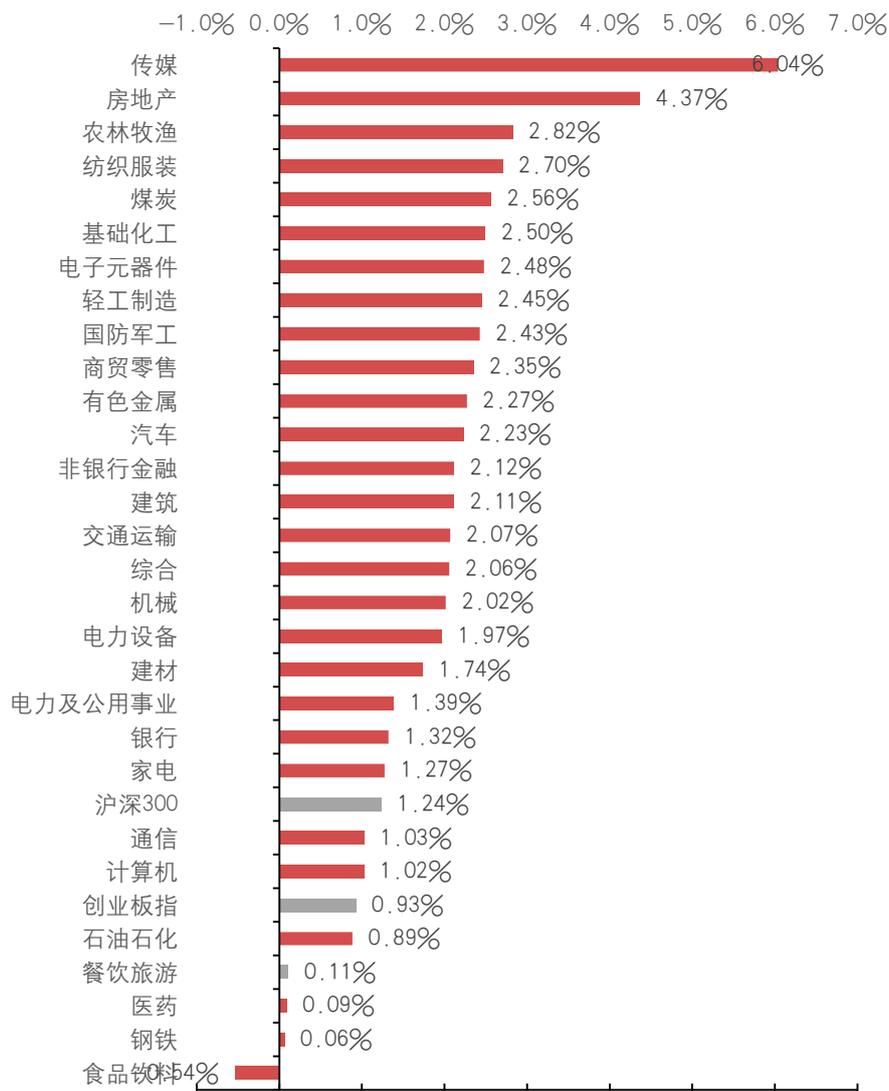


数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 19 年第 50 周)

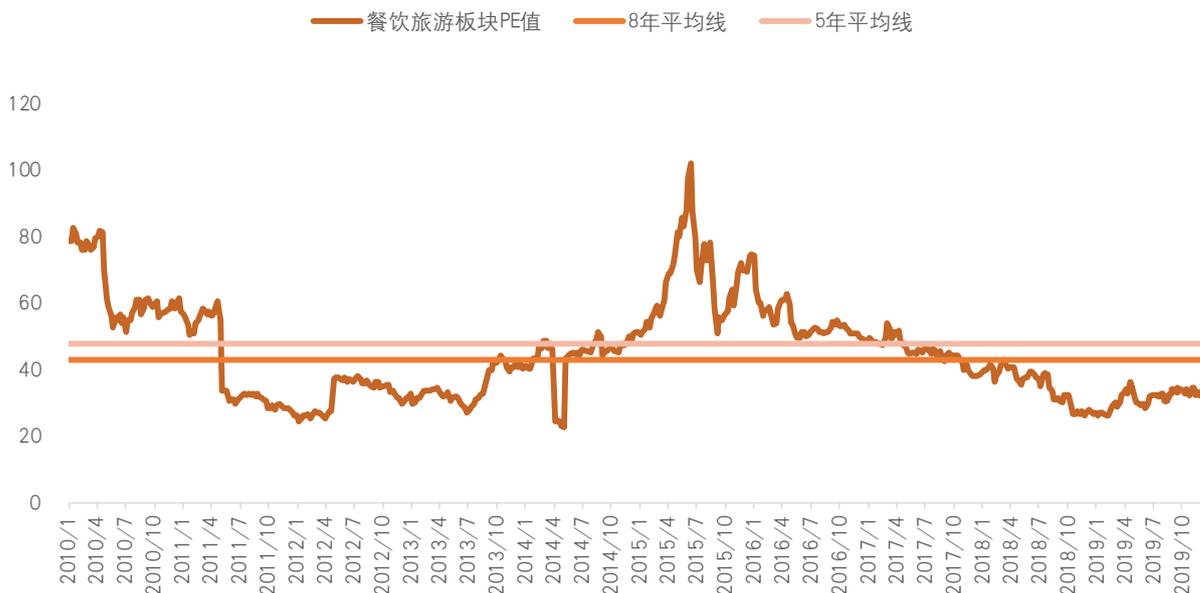


数据来源：wind，东方证券研究所

**图 3：中信行业指数周度涨跌幅排名（2019 年第 51 周）**


数据来源：wind，东方证券研究所

本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值有所回升，达到 34.63X，相比 8 年平均线 (42.94X) 和 5 年平均线 (47.62X)，目前板块估值处于历史的较低区间。其中景区/旅行社/酒店/餐饮的 PE 估值分别为 24.65/42.45/33.74/48.23 倍，分别较 8 年平均估值相距-37.97%/7.52%/-43.15%/-1.09%，除旅行社外，均处在历史较低水平。

**图 4：本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 34.63X，处于历史较低区间**


数据来源：wind，东方证券研究所

**表 1：各子板块估值情况**

板块	本周估值	8 年平均	5 年平均	3 年平均	与 8 年平均差距
景区	24.6	39.7	44.0	33.4	-38.0%
旅行社	42.5	39.5	44.2	40.0	7.5%
酒店	33.7	59.3	69.1	54.3	-43.1%
餐饮	48.2	48.8	62.2	46.1	-1.1%

数据来源：wind，东方证券研究所

## 1.2 个股周度跟踪

### 1.2.1 周度涨跌幅

个股涨跌幅来看，本周股价表现较好的 5 只个股为号百控股/凯撒旅游/锦江股份/众信旅游/大东海 A；周度平均换手率较高的 5 只个股为西安旅游/众信旅游/大东海 A/号百控股/腾邦国际；成交量较高的 5 只个股为众信旅游/号百控股/腾邦国际/西安旅游/中国国旅。

**表 2：本周个股表现龙虎榜（万股，%）**

	涨幅最大		平均换手率最高		成交量最大	
1	号百控股	20.91	西安旅游	6.61	众信旅游	16378.4
2	凯撒旅游	10.72	众信旅游	6.17	号百控股	10088.7
3	锦江股份	8.33	大东海 A	5.10	腾邦国际	9306.9

4	众信旅游	6.57	号百控股	3.42	西安旅游	7780.9
5	大东海 A	3.97	腾邦国际	3.19	中国国旅	7338.8
	涨幅排名		换手率排名		成交量排名	
1	中国国旅	-2.70	三湘印象	0.24	九华旅游	306.1
2	华天酒店	-0.76	金陵饭店	0.33	金陵饭店	490.0
3	西安饮食	-0.49	云南旅游	0.41	大连圣亚	559.3
4	国旅联合	-0.23	宋城演艺	0.46	三特索道	604.9
5	丽江旅游	-0.16	长白山	0.47	长白山	627.1

数据来源：Wind，东方证券研究所

### 1.2.2 周度资金面情况

个股主力资金流向来看，净主动买入量/流通股本的占比最大的五个个股分别是大连圣亚/号百控股/首旅酒店/锦江股份/腾邦国际，净主动卖出量/流通股本的占比最大的五个个股分别为西安旅游/众信旅游/西安饮食/丽江旅游/中青旅，其中西安旅游周主力资金净卖出量占比较大。

**表 3：本周主力资金净主动买入量占比情况**

	净主动买入量占比最大	净主动买入量占比/%
1	大连圣亚	1.49
2	号百控股	0.74
3	首旅酒店	0.55
4	锦江股份	0.47
5	腾邦国际	0.23
	净主动卖出量占比最大	净主动卖出量占比/%
1	西安旅游	-2.26
2	众信旅游	-2.21
3	西安饮食	-1.11
4	丽江旅游	-0.88
5	中青旅	-0.84

数据来源：Wind，东方证券研究所

本周宋城演艺/凯撒旅游/中青旅表现为北上资金流出，中国国旅/首旅酒店表现为北上资金流入。

**表 4：陆股通持股变动情况**

股票简称	陆股通持股数量/万股	本周陆股通持股变动/万股	至年初陆股通持股变动/万股	陆股通持股/流通股本	本周持股比例变动
中国国旅	24300.5	126.4	665.0	26.7%	0.1%
宋城演艺	3134.9	-49.8	1293.4	4.7%	-0.1%
凯撒旅游	47.3	-82.7	47.3	0.1%	-0.2%
锦江股份	651.5	-4.6	171.3	2.6%	0.0%

腾邦国际	48.9	0.0	8.7	0.1%	0.0%
号百控股	29.7	-2.0	-14.0	0.1%	0.0%
黄山旅游	161.3	0.0	-458.3	0.7%	0.0%
众信旅游	12.9	-0.6	-117.5	0.0%	0.0%
三湘印象	16.4	16.2	-702.7	0.0%	0.0%
首旅酒店	6726.1	28.2	-636.6	13.6%	0.1%
中青旅	1563.7	-528.5	-3852.5	2.8%	-0.9%

数据来源：Wind, 东方证券研究所

### 1.2.3 周度技术指标分析

#### KDJ

KDJ 又称随机指标，基于最高价、最低价及收盘价计算得出 K 值、D 值和 J 值，以每日点位构成价格波动趋势 KDJ 指标，利用价格波动的真实波幅反应股价走势强弱和超买超卖现象，在价格尚未上升或下降之前发出买卖信号。

基础判别：（1）KDJ 取值：KD 取值范围 0-100，位于 80 以上为超买区，20 以下为超卖区，J 值取值超过 100 为超买，小于 0 为超卖；（2）KD 走势：K 值为快速指标，D 为慢速指标，若 K 上穿 D 为金叉，K 下穿 D 为死叉，但走势本身需要结合其他条件结合考虑。

1) 从 K 值上看，本周锦江股份/号百控股 K 值高于 80，K 值低于 20 的公司有三湘印象/三特索道。  
2) 从 D 值上看，本周没有公司 D 值高于 80，D 值低于 20 的公司有三湘印象/三特索道/金陵饭店/长白山。3) 从 J 值上看，本周锦江股份/大东海 AJ 值高于 100，没有公司 J 值低于 0。

图 5: K 值排名前五的公司

K 值排名前五			
排名	代码	公司名称	K 值
1	600754.SH	锦江股份	85.25
2	600640.SH	号百控股	84.43
3	000796.SZ	凯撒旅游	77.35
4	000613.SZ	大东海 A	76.36
5	600258.SH	首旅酒店	75.74

数据来源：wind，东方证券研究所

图 6: K 值排名后五的公司

K 值排名后五			
排名	代码	公司名称	K 值
1	000863.SZ	三湘印象	13.00
2	002159.SZ	三特索道	16.84
3	600749.SH	*ST 藏旅	21.82
4	603099.SH	长白山	22.77
5	603043.SH	广州酒家	23.92

数据来源：wind，东方证券研究所

图 7: D 值排名前五的公司

D 值排名前五			
排名	代码	公司名称	D 值
1	600640.SH	号百控股	78.34
2	600754.SH	锦江股份	70.97
3	603136.SH	天目湖	68.20
4	000796.SZ	凯撒旅游	67.83
5	600258.SH	首旅酒店	66.54

数据来源: wind, 东方证券研究所

图 8: D 值排名后五的公司

D 值排名后五			
排名	代码	公司名称	D 值
1	000863.SZ	三湘印象	14.02
2	002159.SZ	三特索道	15.08
3	601007.SH	金陵饭店	19.33
4	603099.SH	长白山	19.70
5	600749.SH	*ST 藏旅	20.04

数据来源: wind, 东方证券研究所

图 9: J 值排名前五的公司

J 值排名前五			
排名	代码	公司名称	J 值
1	600754.SH	锦江股份	113.81
2	000613.SZ	大东海 A	103.75
3	600640.SH	号百控股	96.63
4	000796.SZ	凯撒旅游	96.39
5	600258.SH	首旅酒店	94.14

数据来源: wind, 东方证券研究所

图 10: J 值排名后五的公司

J 值排名后五			
排名	代码	公司名称	J 值
1	000863.SZ	三湘印象	10.95
2	603869.SH	北部湾旅	14.45
3	002159.SZ	三特索道	20.35
4	603043.SH	广州酒家	20.83
5	600749.SH	*ST 藏旅	25.38

数据来源: wind, 东方证券研究所

## VR

成交量比率 (VR) 是一项通过分析股价上升日成交额 (成交量) 与股价下降日成交额 (成交量) 比值, 从而把握市场买卖气氛的中期技术指标, 基于“量价先行”及“量比价先行”, 以成交量的变化确认低价和高价。

基本判别: 主要将 VR 划分为各个区域, VR 处于 40-70, 为低价区域, 表示股票买卖盘较少, 有的股票的投资价值可能已经凸显; VR 处于 80-150, 安全区域, 买卖盘开始增多, 人气集聚, 投资者可以持股待涨或加大建仓量; VR 处于 160-450, 获利区域, 表明股票在强大的买盘推动, 节节上升, 应及时了解; VR 高于 450, 为警戒区域。

从 VR 值上看, 本周 VR 值处于 160-450 的公司有号百控股/大东海 A/凯撒旅游/中青旅/天目湖/众信旅游/西安旅游/宋城演艺/曲江文旅/峨眉山 A, 三湘印象/三特索道的 VR 值小于 70。

图 11: VR (成交比率) 排名前五的公司

VR (成交比率) 排名前五			
排名	代码	公司名称	VR
1	600640.SH	号百控股	322.99
2	000613.SZ	大东海 A	240.93
3	000796.SZ	凯撒旅游	229.68
4	600138.SH	中青旅	204.05
5	603136.SH	天目湖	196.90

数据来源: wind, 东方证券研究所

图 12: VR (成交比率) 排名后五的公司

VR (成交比率) 排名后五			
排名	代码	公司名称	VR
1	000863.SZ	三湘印象	44.76
2	002159.SZ	三特索道	50.55
3	000524.SZ	岭南控股	74.18
4	601888.SH	中国国旅	79.14
5	603043.SH	广州酒家	88.25

数据来源: wind, 东方证券研究所

### Bolling

布林线基于股价围绕某价值中枢在一定范围内波动的原理, 提出股价通道的概念, 引入统计学中的标准差概念, 计算股价波动的通道上轨、中轨及下轨, 因此股价通道本身的宽窄、高低均受股价波动的趋势所影响。

基本判别: (1) 通道宽窄: 通道变窄则说明股价涨跌幅变小, 多空方力量区域一致, 股价将会选择某一方突破, 建议关注后续布林线走势; (2) 股价与通道: 股价向上突破/靠近通道可能形成回调, 向下突破/靠近通道将形成反弹。

从 Bolling 通道相对带宽来看, 其中丽江旅游最低, 相对带宽为 0.10。从股价与上下轨接近程度来看, 锦江股份股价已接近上轨位置, 三湘印象股价已接近下轨位置。

图 13: Bolling 通道相对带宽

Bolling 通道相对带宽最窄前五			
排名	代码	公司名称	通道窄度
1	002033.SZ	丽江旅游	0.10
2	600054.SH	黄山旅游	0.11
3	000978.SZ	桂林旅游	0.15
4	601888.SH	中国国旅	0.15
5	000888.SZ	峨眉山 A	0.16

备注: Bolling 通道相对带宽= (上轨-下轨) / 中轨

数据来源: wind, 东方证券研究所

图 14：股价距上轨相对距离

股价距上轨相对距离最近排名前五			
排名	代码	公司名称	相对距离
1	600754.SH	锦江股份	0.33
2	600640.SH	号百控股	0.28
3	000796.SZ	凯撒旅游	0.16
4	600258.SH	首旅酒店	0.11
5	000888.SZ	峨眉山 A	-0.10

数据来源：wind，东方证券研究所

图 15：股价距下轨相对距离

股价距下轨相对距离最近排名前五			
排名	代码	公司名称	相对距离
1	000863.SZ	三湘印象	0.14
2	600749.SH	*ST 藏旅	0.22
3	002159.SZ	三特索道	0.23
4	603043.SH	广州酒家	0.23
5	601007.SH	金陵饭店	0.25

数据来源：wind，东方证券研究所

### MACD

MACD 是利用快速移动平均线和慢速移动平均线，在一段上涨或下跌行情中两线之间的差距拉大，而在涨势或跌势趋缓时两线又相互接近或交叉的特征，通过双重平滑运算后研判买卖时机的方法。

评判方法：当 MACD 从负数转向正数，一般认为表现出买入信号。当 MACD 从正数转向负数，表现出卖出信号。

从本周板块个股的 MACD 值来看，本周广州酒家由正转负，无个股由负转正。

表 5：本周无个股由正转负，且无个股由负转正

代码	公司名称	本周 MACD	上周 MACD
000428.SZ	华天酒店	-0.0787	-0.0863
000430.SZ	张家界	-0.1750	-0.1905
000524.SZ	岭南控股	-0.1694	-0.1966
000610.SZ	西安旅游	-0.3229	-0.3867
000613.SZ	大东海 A	-0.1535	-0.2119
000721.SZ	西安饮食	-0.1054	-0.1229
000796.SZ	凯撒旅游	0.2459	0.1430
000888.SZ	峨眉山 A	0.0433	0.0253
000978.SZ	桂林旅游	-0.1233	-0.1403
002033.SZ	丽江旅游	0.0103	-0.0051
002059.SZ	云南旅游	-0.2865	-0.3112
002159.SZ	三特索道	-1.1655	-1.2264
002186.SZ	全聚德	-0.3791	-0.4129
002707.SZ	众信旅游	-0.1351	-0.1988
300144.SZ	宋城演艺	1.3455	1.2938
300178.SZ	腾邦国际	-0.5624	-0.6102
600054.SH	黄山旅游	-0.1571	-0.1792

600138.SH	中青旅	-0.3460	-0.3933
600258.SH	首旅酒店	0.2790	0.1339
600358.SH	国旅联合	-0.0115	-0.0416
600593.SH	大连圣亚	1.2090	1.2763
600706.SH	曲江文旅	-0.2752	-0.3042
600749.SH	*ST 藏旅	-0.3695	-0.3756
600754.SH	锦江股份	0.4539	0.1019
601007.SH	金陵饭店	-0.3022	-0.3158
601888.SH	中国国旅	1.5551	1.7664
603043.SH	广州酒家	-0.0414	0.0254
603099.SH	长白山	-0.2731	-0.2990
603136.SH	天目湖	0.9500	0.9115
603199.SH	九华旅游	0.0641	0.0374
603869.SH	北部湾旅	0.0155	0.0218
000863.SZ	三湘印象	-0.1181	-0.1112
600640.SH	号百控股	2.1187	1.5980

数据来源: Wind, 东方证券研究所

## 二、餐饮旅游行业资讯

**表 6: 一周重要新闻概览**

日期	重要新闻	主要内容	资料来源
12月17日	<b>同庆楼首发过会, A 股餐饮业 IPO 迎来新突破</b>	12月12日, 中国证监会召开2019年第198次发行审核委员会工作会议, 审核并通过了同庆楼餐饮股份有限公司的IPO首发申请。历时三年半, 同庆楼终于成功过会。2016年6月, 同庆楼向证监会报送IPO材料开始排队。2017年6月, 更新招股书, 现今闯关成功, 即将登陆主板。相比港股, A股餐饮企业上市难, 近年来仅有广州酒家于2017年成功登陆A股。此次同庆楼成功过会, 意味着A股餐饮IPO迎来破冰。	餐饮杰
12月19日	<b>东航、国航:上调京沪航线全价票价</b>	自2020年1月1日起, 东航、国航等多家航空公司京沪航线经济舱全价票价格再次调整, 上涨至1630元, 而目前京沪线全价票为1480元。京沪航线曾经经历多次涨价, 2018年6月, 经济舱全价从1240元上涨至1360元, 2018年12月上涨至1490元。	品橙网
12月19日	<b>香港旅发局: 11月访港旅客数字按年大减56%</b>	12月18日, 香港旅发局披露11月访港旅客数字, 跌幅较10月约44%进一步恶化, 按年大减56%至仅约260万人次, 是自2003年5月沙士以来最大单月跌幅; 如按旅客人数计, 则返回2009年11月时水平,	品橙网

		当月旅客人次为 260 万。12 月上旬旅客跌势称有缓和，惟跌幅仍约达五成。	
--	--	--	--

数据来源：公开新闻资料，东方证券研究所

## 2.1 行业新闻与政策

**天津：经复核经查，取消 8 家 A 级旅游景区资质。**经过为期 1 个月的复核经查，天津市决定取消天津希乐少儿休闲旅游区、玉佛寺、名洋湖都市庄园景区、天鹅湖休闲旅游区、君利农业示范园、华蕴博物馆、华明世博馆、无暇生态园 8 家 A 级旅游景区资质，还对天津市十几家 A 级旅游景区作出警告或严重警告，并限期整改。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/209308>

**文旅部：内地与澳门文化和旅游合作持续深化。**澳门回归 20 周年前夕，文化和旅游部副部长张旭接受新华社记者专访时表示，回归祖国以来，澳门与内地文化和旅游领域交流合作工作机制不断完善、交流平台不断优化、合作水平不断提升。回归以来，澳门与内地文化交流量稳步增长。特别是党的十八大以来，内地与澳门文化交流丰富多彩，项目年均交流量达 180 项，交流人数近 3000 人次，2018 年较 2012 年交流项目增长 10%，交流人数增长 30%。

资料来源：[https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/201912/t20191217\\_849633.htm](https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/201912/t20191217_849633.htm)

## 2.2 在线旅游

**携程战略合作西班牙空管局，助力打造智慧机场。**此次签署的协议，旨在加强中西双方航空、中国游客机场服务等方面开展互惠互利的合作，并进一步通过西班牙目的地加强中国与拉丁美洲间的联系。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/209525>

**美团发布内地赴澳门在线旅游市场发展报告。**主要内容包括：内地撑起澳门 70% 游客量、大湾区城市对澳门旅游热情高；大三巴及周边最受追捧，美景美食打造“世界旅游休闲中心”。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/209620>

## 2.3 餐饮

**香港餐饮业失业率达 6.2%。**反修例示威持续超过半年，重创香港各行各业。香港特区政府统计处 17 日发表今年 9 月至 11 月数据，指经季节性调整后失业率达 3.2%，为 2017 年 5 至 7 月以来新高。数字亦较 8 月至 10 月的 3.1% 高 0.1 个百分点。就业不足率则维持在 1.2% 水平。

资料来源：<http://www.cy8.com.cn/cydt/173327>

**星巴克给 CEO 开 5000 万美元悬赏：3 年内跑赢 80% 标普 500 公司。**星巴克董事会给 CEO 凯文·约翰逊开出了“悬赏”，如果未来三年内公司能跑赢至少 80% 的标普 500 成分股，那么他将获得 5000 万美元的特别奖金。根据该公司周一提交的一份监管文件，如果在截至 2022 年 9 月 30 日的三个财年内，星巴克的股票回报率超过至少 80% 的标普 500 成分股公司，那么约翰逊将获得这笔奖金的全部。如果回报率较低，他的奖金也将减少，而如果星巴克股票只跑赢了不到 40% 的标普 500 公司，那么这笔奖金将被取消。

资料来源：<http://www.cy8.com.cn/cydt/172241>

## 2.4 景区

**香港海洋公园业绩连亏四年，仍会策划新项目。**香港海洋公园 12 月 11 日公布上一个财政年度业绩，指因需为项目作出投资并更新设施，加上超强台风“山竹”造成的破坏导致维修保养开支大增等，令海洋公园录得 5.57 亿元(港币，下同)净亏损，业绩连续第 4 年“见红”。海洋公园表明，尽管面对成本压力，仍会继续发展新基建及策划新项目。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/209278>

## 2.5 酒店

**凯悦：于 2020 年底前新增 20 余家奢华酒店。**凯悦酒店集团近日宣布，将在 2020 年底前于全球新开业 20 余家全新奢华酒店及度假村，进一步扩大凯悦旗下奢华酒店品牌组合，包括柏悦、安达仕、阿丽拉、君悦、Miraval 以及凯悦臻选。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/209404>

**雅高：完成轻资产转型，将向股东返还 10 亿欧元。**随着 Orbis 酒店的出售以及 Mövenpick 租约的销售和管理，雅高将完成轻资产结构的转化，并向股东返还 10 亿欧元。雅高还表示，将采取“有针对性的收购战略”实现有机增长。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/209487>

**华住集团与万科中西部产城达成战略合作。**近日，华住集团与万科中西部产城建设发展有限公司在上海建滔诺富特酒店签署了战略合作协议，协议签署后双方正式成为战略合作伙伴。至此，万科中西部产城旗下的多家酒店型物业将优先选择华住集团旗下的中高端品牌全面进行经营管理。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/209710>

## 2.6 交通

**中国第一条旅游高铁：成贵高铁即将开通。**据悉，铁路部门正按照成贵铁路 12 月 16 日开通时间进行相关开行前的各项工作准备。据中国铁路成都局集团公司消息，正在进行联调联试的成贵高铁于 12 月 2 日进入全线拉通空载模拟运行阶段，试验列车在成都到贵阳区间内全线路运行。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/209271>

**国际航协：中国国内航空客运市场增速领跑全球。**国际航协发布的《全球航空运输业现状及展望》最新年度报告称，今年中国国内航空客运市场增速居全球之首。在中国市场的拉动下，全球航空运输业的重心正在加速向东转移。报告显示，2019 年，全球航空运输业净利润达到 259 亿美元，客运量为 45.4 亿人次，货运量为 6120 万吨。这是全球航空运输业连续第十年盈利。其中，中国国内航空客运市场同比增长 8.5%，在全球航空客运市场中名列榜首。报告预计，2020 年全球航空运输业持续向好，预期净利润将达到 293 亿美元。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/209387>

**澳航将于 2020 年 2 月 23 日起停运北京至悉尼航线。**12 月 16 日，澳洲航空发布了《关于澳航将于 2020 年 2 月 23 日起停运北京至悉尼航线通知》。澳航决定停止北京-悉尼航线，将把北京航线上使用的飞机重新部署到亚洲现有其他目的地。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/209554>

**2020 年春运全国旅客发送量将达约 30 亿人次。**中国国家发改委 12 月 18 日披露消息称，经会商研判，2020 年春运全国旅客发送量将达到约 30 亿人次，比上年略增。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/209640>

## 2.7 海外新闻

**泰国研究:2030 年中国游客或将突破 2300 万人次。**据泰国头条新闻援引泰媒报道，日前，泰国泰京银行研究中心在分析了中国游客市场后，表示目前泰国仍占据中国游客境外目的地排行榜首位，其次是日本和越南。研究中心得出两个主要结论：若泰国能够保住 7% 的中国游客境外游市场，预计到 2030 年，中国游客入境人数将突破 2300 万人次，而这个数字目前是 1110 万；随着竞争越来越激烈，受越南市场分流的影响，可能导致中国游客数增长只达到 5.5%，即未来 10 年内只能达到 2000 万人次的游客数量。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/209302>

**0.5% “精英” 国际旅客贡献 17% 退税消费额。**日前，退税服务机构 Global Blue（环球蓝联）发布了一份有关国际“精英”旅客（International Elite Shopper）的退税消费报告。数据显示，占全球国际旅客人数仅 0.5% 的“精英”国际旅客贡献了将近 17% 的退税消费额。注：“精英”国际

旅客是指：平均每年退税购物消费金额达到 55000 欧元（约合人民币 43 万元）；发生过至少 12 次交易；平均每年 3 次国际旅行（每次至少待 15 天）。

资料来源：<https://www.pinchain.com/article/209377>

### 三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒

表 7：旅游行业上市公司一周公告汇总

公告日期	公司名称	所属板块	主要内容	公告类型
2019/12/17	中青旅	旅游	公司申请发行超短期融资券，总金额不超过人民币 40 亿元，单笔发行金额不超过 5 亿元，债券期限不超过 270 天。	融资

数据来源：公司公告，东方证券研究所

### 投资建议

本周国旅回调带动板块有所调整，但前期我们连续一个月持续提示、重点推荐的酒店板块本周依旧表现突出。

近一个月的三地路演，我们独家重点推荐了酒店的底部投资机会，最主要的与市场的预期差即为酒店的  $\alpha$  重估的历史机遇。

我们再次强调：尽管 11 月的 PMI 有所向好仍偏短期，但我们认为酒店低估值性价比正在得到市场重视。抛开 beta 我们认为市场对酒店的内生 alpha 存在较大低估，强烈推荐！

此外，国旅近期因消息扰动有所调整，我们认为即为布局时机，看好不变（详见我们近期对国旅市场五大担忧的解读）继续强烈推荐，把握业绩快报前的布局时机！

我们依然全面看好社服板块，一方面估值切换下龙头白马估值依然合理/msci 扩容下资金面亦有支撑，长期空间及确定性兼具、配置价值依然突出（首推国旅，关注宋城、广酒等）；另一方面低估值板块前期超跌明显，估值大底下 q3 业绩现回暖迹象，考虑到去年 q4 及今年年初等的低基数效应，回暖有望持续，修复值得期待（首推酒店，关注峨眉山、中青旅等）。分子板块来看：

- 1) 酒店板块目前回到历史估值大底位置，下行空间有限，上行弹性大，自二季度以来入住率改善带来的基本面向好继续，长期看行业前景仍大，布局偏左侧但性价比高，推荐锦江酒店(600754, 买入)、首旅酒店(600258, 买入)；
- 2) 从基本面角度而言，确定性高的龙头仍是中长期配置的最优选择，亦是我们一直以来的核心推荐标的，继续推荐中国国旅(601888, 买入)、宋城演艺(300144, 买入)、广州酒家(603043, 买入)；
- 3) 出境游板块市场关注度较低，估值亦经历几年调整，我们认为下半年储备品种，存在两点预期差：其一香港影响总体数据引起市场悲观，但对两家上市公司影响较小；其二除泰国外其他目

的地恢复显著，去年下半年泰国基数低且出境游订座量已维持多月高增，可重视接下来的数字跟踪判断拐点。

4) 景区板块三四季度业绩端基于去年同期低基数将有边际改善，且由于去年降价预期长期压制，景区板块估值已跌破雪灾地震大底，后续有望迎来修复，推荐降价预期和影响小、估值低的品种(天目湖(603136, 买入)、中青旅(600138, 买入)、三特索道(002159, 买入))，重点关注估值大底的景区龙头(黄山旅游(600054, 买入)、峨眉山 A(000888, 买入))；

展望 2019 年，我们对旅游行业维持看好，各子板块的具体投资逻辑如下：

图 16：2019 年餐饮旅游各子板块投资逻辑



数据来源：东方证券研究所

## 风险提示

- 1) 市场系统性风险，带来板块随市场的大幅波动
- 2) 突发性事件及天气等因素带来的旅游受限，带来各旅游公司业绩的不及预期。
- 3) 个股并购重组不达预期，带来公司外延拓展或资源整合等规划的推迟或终止。
- 4) 技术分析指标仅供参考，不代表投资建议

## 附录

表 8：A 股公司业绩预测及估值汇总

证券代码	证券简称	收盘价/元	总市值/亿元	EPS 2017A	EPS 2018A	EPS 2019E	EPS 2020E	PE 2019E	PE 2020E
002033.SZ	丽江旅游	6.14	33.74	0.37	0.35	0.33	0.37	18.61	16.59
600054.SH	黄山旅游	9.14	61.47	0.55	0.78	0.63	0.73	14.51	12.52
600138.SH	中青旅	12.27	88.82	0.79	0.83	0.94	1.08	13.05	11.36
601888.SH	中国国旅	87.69	1,712.13	1.3	1.59	2.5	2.79	35.08	31.43

300144.SZ	宋城演艺	29.73	431.86	0.74	0.89	0.98	1.08	30.34	27.53
000888.SZ	峨眉山 A	6.45	33.99	0.37	0.4	0.42	0.45	15.36	14.33
600754.SH	锦江酒店	28.60	250.38	0.73	0.92	1.17	1.42	24.44	20.14
600258.SH	首旅酒店	19.75	195.08	0.65	0.88	1	1.15	19.75	17.17
603136.SH	天目湖	25.35	29.41	1.06	1.29	1.49	1.71	17.01	14.82
002159.SZ	三特索道	12.40	17.19	0.04	0.97	0.65	0.77	19.08	16.10

数据来源：wind，东方证券研究所

## 信息披露

---

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有三特索道(002159)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有中青旅(600138)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

