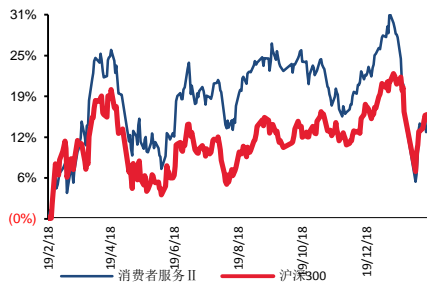


可选消费 消费者服务 II

行业龙头抗跌能力优秀 酒店行业有望最先复苏

■ 走势对比



■ 子行业评级

酒店、餐馆与休闲 III	中性
综合消费者服务 III	中性

■ 推荐公司及评级

相关研究报告:

《社会服务行业周报 2200209: 短期受疫情影响严重 布局中长期成长》--2020/02/09

《社会服务行业周报 20200119: 华住 Q4 经营承压展店提速 演艺龙头稳健增长》--2020/01/19

《社会服务行业周报 20200112: 免税业务稳健增长 黄山旅游设立旅游资源整合平台》--2020/01/12

证券分析师: 王湛

电话: 010-88321716

E-MAIL: wangzhan@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517100003

报告摘要

◆ 行业观点及投资建议

本周消费者服务指数小幅上涨, 部分行业个股超跌反弹。复盘 2 月 3 日大跌以来的行业个股涨跌, 我们发现中国国旅、宋城演艺、科锐国际、首旅酒店、锦江酒店等行业龙头已经基本收复跌幅或小幅上涨, 行业低谷期龙头个股表现出了超强的抗跌能力。

酒店行业有望最先复苏。目前国内酒店入住率降至 10-20%, 首旅、如家、华住等龙头酒店集团均推出 2、3 月加盟管理费减半及多项金融支持措施, 帮助加盟商共度难关; 同时与酒店物业方协商租金减免, 控制期间费用支出, 降低损失。疫情结束后商旅住宿需求首先快速提升, 而且相和个人旅游需求更加刚性, 有助于拉动入住率回升, 随后个人旅游需求会出现压制后的报复性反弹。根据非典数据, 酒店行业入住率有望在 3-6 个月内回升至疫情前水平。连锁酒店受品牌效应、会员体系、管理水平(消杀标准高且统一)等因素的影响, Revpar 的恢复有望高于行业水平, 连锁酒店集团优势凸显。疫情导致众多中小单体酒店受客源、管理、成本等因素影响经营困难, 疫情结束预计有大批单体酒店翻牌成为连锁酒店, 近年来在各大酒店集团加大开店力度, 单体酒店向连锁酒店的转变有利于行业集中度的再度提升。

投资策略: 短期看疫情预期好转带来的超跌反弹, 但疫情造成的企业业绩影响切实存在, 预计反弹幅度有限。中长期看, 板块龙头的成长逻辑不变, 疫情结束至出行意愿恢复期是板块布局的最佳时点, 此时出现非理性调整建议加仓布局, 重点看好宋城演艺、中国国旅、首旅酒店、科锐国际。

◆ 板块行情

本期(2月10日-2月14日), 消费者服务行业指数下跌 0.44%, 同期沪深 300 指数上涨 2.25%, 上证综指上涨 1.43%, 消费者服务行业指数跑输沪深 300 指数 2.69pct, 跑输上证综指 1.87pct, 在 24 个 WIND 二级行业中排名第 18。两个细分子行业涨跌互现, 幅度依次为: 酒店、餐馆与休闲指数(+1.07%), 综合消费者服务指数(-6.88%)。本周重点关注的个股涨幅最大的三只个股分别为三特索道(+9.69%)、科锐国际(+8.69%)、云南旅游(+7.13%); 跌幅最大的三只个股分别为大东海 A(-3.65%)、峨眉山 A(-3.57%)、金陵饭店(-2.12%)。

- ◆ 风险提示：系统性风险，疫情风险、政策推进、企业经营情况低于预期等风险。

目录

一、 行业观点及投资建议	5
二、 板块行情	5
三、 行业新闻	6
四、 公司重点公告	7
五、 行业数据	7
六、 个股信息	10
(一) 个股涨跌、估值一览	10
(二) 大小非解禁、大宗交易一览	11
七 风险提示	11

图表目录

图表 1 本周, 24 个 WIND 二级子行业涨跌幅.....	6
图表 2 本月, 24 个 WIND 二级子行业涨跌幅.....	6
图表 3: 出境香港旅游人次及同比增长率.....	7
图表 4: 出境澳门旅游人次及同比增长率.....	7
图表 5: 出境台湾旅游人次及同比增长率.....	8
图表 6: 出境泰国旅游人次及同比增长率.....	8
图表 7: 出境韩国旅游人次及同比增长率.....	8
图表 8: 出境日本旅游人次及同比增长率.....	8
图表 9: 中国赴越南旅游人次及同比增长.....	8
图表 10: 中国赴新加坡旅游人次及同比增长.....	8
图表 11: 中国赴澳大利亚旅游人次及同比增长.....	9
图表 12: 中国赴奥地利旅游人次及同比增长.....	9
图表 13: 黄山游客人数及同比增长率.....	9
图表 14: 宏村风景区游客人数及增长率.....	9
图表 15: 三亚旅游过夜人数月度数据.....	9
图表 16: 三亚旅游总收入月度数据.....	9
图表 17: 全国餐饮收入月度数据.....	10
图表 18: 全国餐饮限上企业收入月度数据.....	10
图表 19 A 股个股市场表现.....	10
图表 20 未来三个月大小非解禁一览.....	11
图表 21 本月大宗交易一览.....	11

一、行业观点及投资建议

本周消费者服务指数小幅上涨，部分行业个股超跌反弹。复盘2月3日大跌以来的行业个股涨跌，我们发现中国国旅、宋城演艺、科锐国际、首旅酒店、锦江酒店等行业龙头已经基本收复跌幅或小幅上涨，行业低谷期龙头个股表现出了超强的抗跌能力。

酒店行业有望最先复苏。目前国内酒店入住率降至10-20%，首旅、如家、华住等龙头酒店集团均推出2、3月加盟管理费减半及多项金融支持措施，帮助加盟商共度难关；同时与酒店物业方协商租金减免，控制期间费用支出，降低损失。疫情结束后商旅住宿需求首先快速提升，而且相和个人旅游需求更加刚性，有助于拉动入住率回升，随后个人旅游需求会出现压制后的报复性反弹。根据非典数据，酒店行业入住率有望在3-6个月内回升至疫情前水平。连锁酒店受品牌效应、会员体系、管理水平（消杀标准高且统一）等因素的影响，Revpar的恢复有望高于行业水平，连锁酒店集团优势凸显。疫情导致众多中小单体酒店受客源、管理、成本等因素影响经营困难，疫情结束预计有大批单体酒店翻牌成为连锁酒店，近年来在各大酒店集团加大开店力度，单体酒店向连锁酒店的转变有利于行业集中度的再度提升。

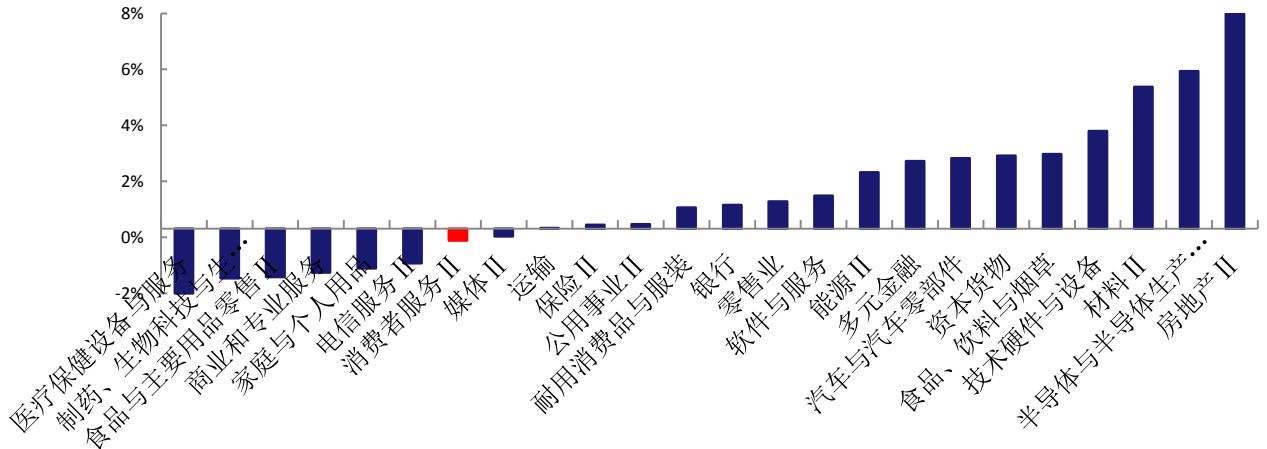
投资策略：短期看疫情预期好转带来的超跌反弹，但疫情造成的企业业绩影响切实存在，预计反弹幅度有限。中长期看，板块龙头的成长逻辑不变，疫情结束至出行意愿恢复期是板块布局的最佳时点，此时出现非理性调整建议加仓布局，重点看好宋城演艺、中国国旅、首旅酒店、科锐国际。

二、板块行情

年初以来（1月1日至今），消费者服务行业指数下跌9.43%，同期沪深300指数下跌2.66%，上证综指下跌4.36%，消费者服务行业指数跑输沪深300指数6.77pct，跑赢上证综指5.07pct，在WIND 24个二级行业中排名第23。

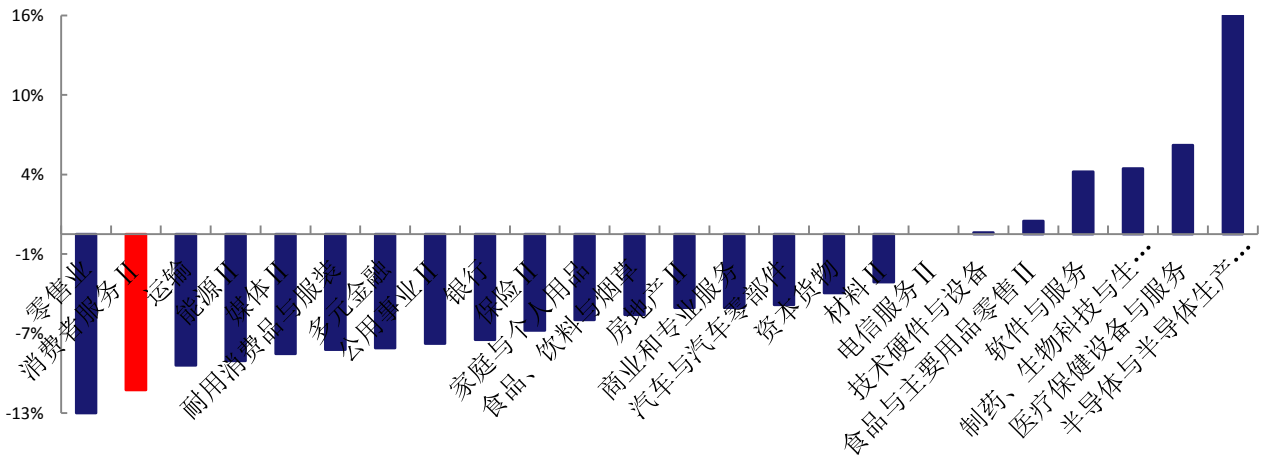
本期（2月10日-2月14日），消费者服务行业指数下跌0.44%，同期沪深300指数上涨2.25%，上证综指上涨1.43%，消费者服务行业指数跑输沪深300指数2.69pct，跑输上证综指1.87pct，在24个WIND 二级行业中排名第18。两个细分子行业涨跌互现，幅度依次为：酒店、餐馆与休闲指数（+1.07%），综合消费者服务指数（-6.88%）。本周重点关注的个中涨幅最大的三只个股分别为三特索道（+9.69%）、科锐国际（+8.69%）、云南旅游（+7.13%）；跌幅最大的三只个股分别为大东海A（-3.65%）、峨眉山A（-3.57%）、金陵饭店（-2.12%）。

图表 1 本周，24 个 Wind 二级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2 本月，24 个 Wind 二级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

三、行业新闻

事件： **Expedia 去年间夜量涨 11%，受疫情影响不提供业绩展望。** Expedia 集团公布了其截至 2019 年 12 月 31 日的第四季度及全年财报。全年间夜量为 3.89 亿个间夜，同比增长 11%；全年机票业务收入 8.69 亿美元，同比下降了 1%。Expedia 集团计划今年节省 3 亿至 5 亿美元的运营成本。由于成本节约存在不确定性以及新型冠状病毒肺炎疫情的全面影响，集团不提供具体的业务展望。

事件： **携程考虑贷款 12 亿美元，将用于再融资和营运资金。** 在疫情对旅游产业构成影响时，中国最大的在线旅游服务提供商携程正在寻求获得 12 亿美元的贷款，以测试投资者风险偏好。这笔资金将被用于再融资和营运资金。

- 事件:** **ripadvisor 去年收入下滑 3%，预期今年酒店竞价业务仍将疲弱。** Tripadvisor 发布了截至 2019 年 12 月 31 日的第四季度及全年财报。由于 Google 持续收紧优质流量，去年第二第三季度，Tripadvisor 遭遇了比原先预期更大的 SEO 渠道困境。酒店竞价业务收入在第三第四季度接连出现了双位数的同比下挫。在第四季度，Tripadvisor 的品牌酒店业务 (Tripadvisor-branded hotels) 收入同比下滑了 9%，尽管酒店 B2B 收入实现了双位数增幅。预期 2020 年酒店竞价业务仍将保持疲弱。
- 事件:** **希尔顿酒店 Q4 净利润 1.75 亿美元，同比下滑 22%。** 希尔顿酒店公布了 2019 财年第四季度及全年财务报告。Q4 总营收为 23.69 亿美元，同比增长 3.5%，Q4 批准开发的新客房数达到 3.37 万间，较 2018 年 12 月 31 日增长 6%。第四季度新客房 18500 间，全年净新增客房 58300 间，较 2018 年 12 月 31 日净增长约 6.6%。本季度，归属于希尔顿股东的净利润为 1.75 亿美元，同比下滑 22%；每股收益为 0.61 美元，不及预期。
- 事件:** **日本邮轮 3700 余人隔离，国际邮轮协会发布最严禁令。** 2 月 3 日，国际邮轮协会 (CLIA) 发布声明，暂停从中国大陆出发的船员往来，禁止过去 14 天内从中国大陆出发或者途径中国大陆的任何个人登船，包括乘客和船员。这也意味着邮轮公司短期内已经基本撤出中国市场，中国邮轮市场进入了“冰封期”。

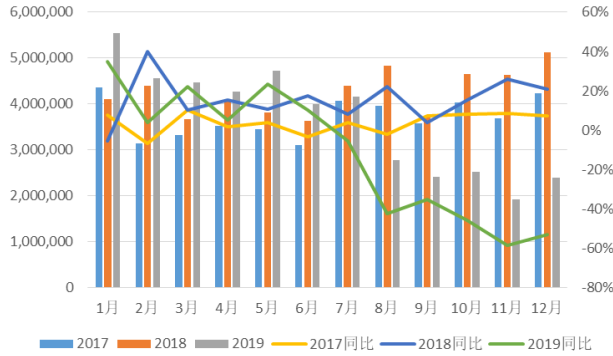
四、公司重点公告

- 云南旅游 (002059)** **关于疫情对经营影响及应对措施的公告:** 2020 年 1 月 25 日起，公司下属景区景点暂停对外开放游览，公司下属旅行社、旅游交通、会议婚宴等业务暂时停业，酒店业务的入住需求及园林园艺业务的项目工期也因疫情而遭受一定影响。
- 华天酒店 (000428)** **关于转让子公司湖北华天 100% 股权的进展公告:** 近期，根据合同规定兴湘并购基金支付了部分余款 119,909,098.24 元，剩余款项约 4,422 万元将于合同规定期限内支付。
- 腾邦国际 (300178)** **关于股东信用证券账户被动减持结束的公告:** 公司于近日接到腾邦集团的通知，因腾邦集团已偿清对中信证券的债务，中信证券终止对腾邦集团所质押股票平仓操作。自 2019 年 12 月 5 日-2020 年 2 月 4 日，腾邦集团被动减持的股票数量为 3,023,200.00 股，占公司总股本比例为 0.49%。
- 首旅酒店 (600258)** **关于控股股东首旅集团增持股票计划的公告:** 公司控股股东北京首都旅游集团有限责任公司拟在未来 6 个月内，计划增持数量不低于公司已发行股份的 0.5%，不超过公司已发行股份的 2%。本次增持不设置价格区间，首旅集团将根据公司股票价格波动情况，逐步实施增持计划。
- 全聚德 (002186)** **关于控股股东增持公司股份计划的公告:** 公司控股股东北京首都旅游集团有限责任公司拟增持公司股份，增持期间自本公告披露之日起 6 个月内完成，增持数量不低于公司总股本的 1%，不超过总股本的 2%。
- 众信旅游 (002707)** **关于回购公司股份比例达 2% 暨回购进展公告:** 截至 2020 年 2 月 13 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量 20,589,926 股，占公司总股本的 2.34%，最高成交价为 5.42 元/股，最低成交价为 4.79 元/股，成交总金额为 105,000,813.02 元 (不含交易费用)。本次回购符合相关法律法规的要求。

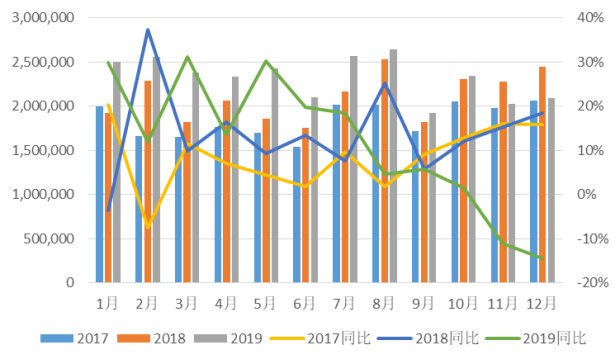
五、行业数据

图表 3: 出境香港旅游人次及同比增长率

图表 4: 出境澳门旅游人次及同比增长率

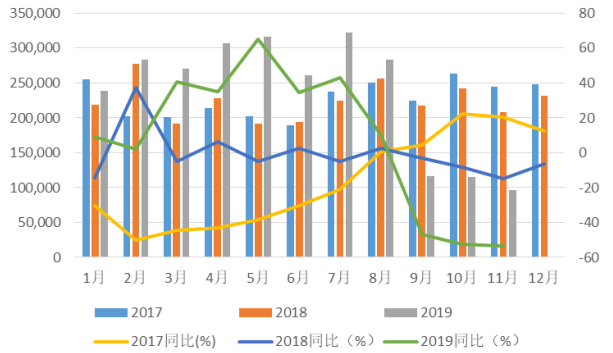


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理



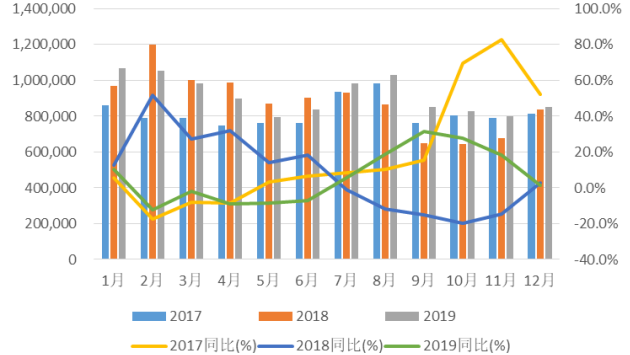
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 5: 出境台湾旅游人次及同比增长率



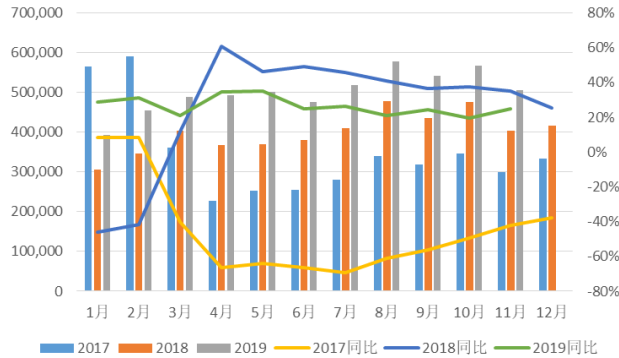
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 6: 出境泰国旅游人次及同比增长率



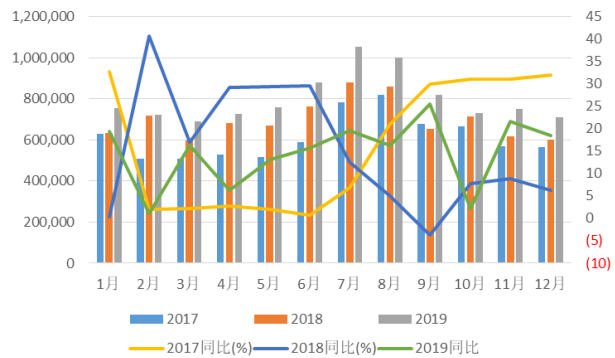
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 7: 出境韩国旅游人次及同比增长率



料来源: WIND, 太平洋证券整理

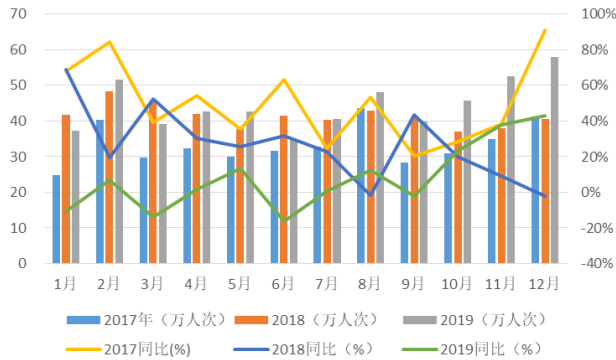
图表 8: 出境日本旅游人次及同比增长率



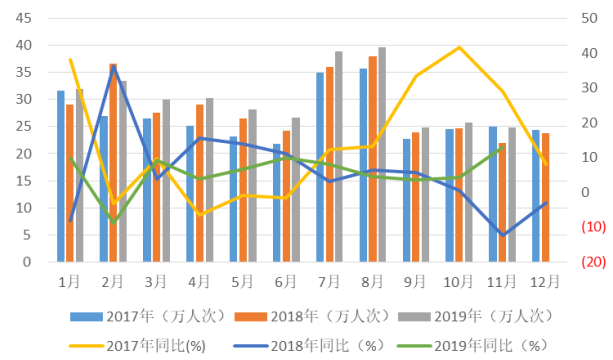
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 9: 中国赴越南旅游人次及同比增长

图表 10: 中国赴新加坡旅游人次及同比增长

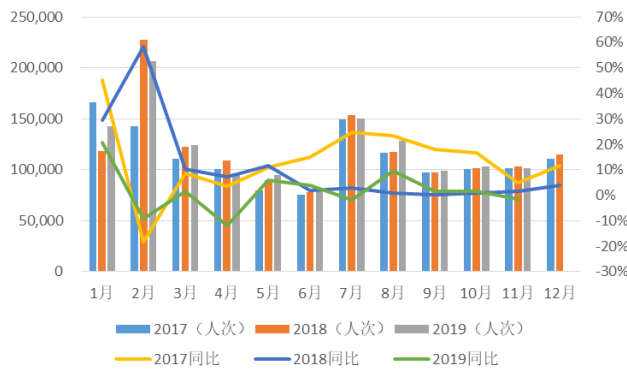


资料来源: WIND, 太平洋证券整理



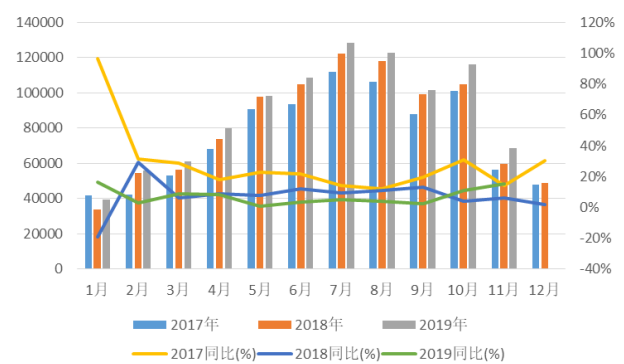
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 11: 中国赴澳大利亚旅游人次及同比增长



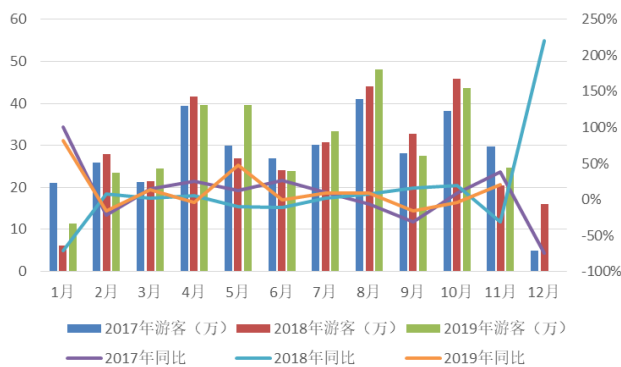
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 12: 中国赴奥地利旅游人次及同比增长



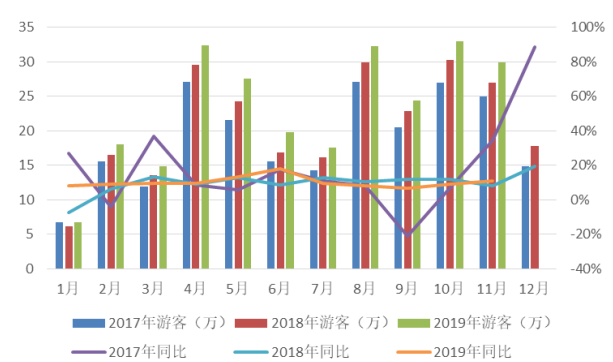
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 13: 黄山游客人数及同比增长率



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

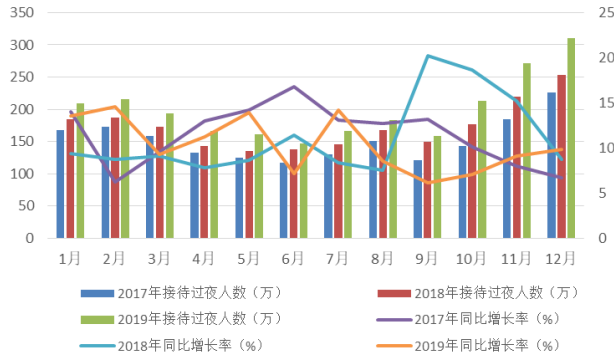
图表 14: 宏村风景区游客人数及增长率



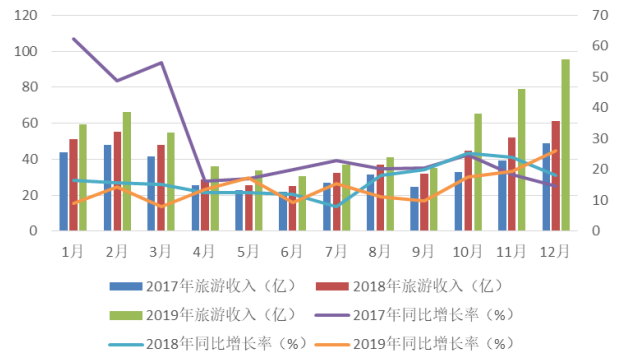
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 15: 三亚旅游过夜人数月度数据

图表 16: 三亚旅游总收入月度数据

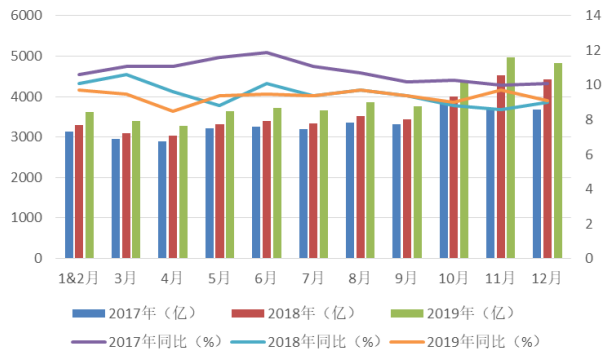


资料来源: WIND, 太平洋证券整理



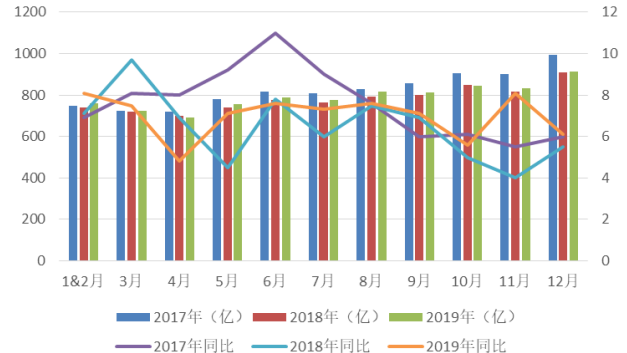
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 17: 全国餐饮收入月度数据



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 18: 全国餐饮限上企业收入月度数据



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

六、个股信息

(一) 个股涨跌、估值一览

本期, 消费者服务行业的个股涨跌互见。其中三特索道、云南旅游、ST云网涨幅居前, 分别为9.69%、7.13%、5.75%。

图表 19 A 股个股市场表现

股票名称	本周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	本周换手率 (%)	2019 年动态 PE
本周涨跌幅前 10				
三特索道	9.69	(16.6)	11.05	19.55
云南旅游	7.13	(13.77)	3.65	6.13
ST 云网	5.75	(13.09)	2.78	(73.77)
西藏旅游	4.92	(7.64)	5.43	81.96

西安旅游	3.61	(21.37)	24.9	21.43
张家界	3.23	(15.82)	5.17	26.56
锦江酒店	2.96	(9.01)	3.79	9
华侨城 A	2.77	(13.92)	3.53	2.66
紫光学大	2.7	(10.73)	14.16	15.81
九华旅游	2.59	(10.12)	8.76	7.57

本周涨跌幅后 10

全通教育	(23.23)	9.59	57.59	(6.13)
昂立教育	(21.54)	3.52	30.96	(62.77)
三盛教育	(14.19)	(8.71)	47.32	8.63
开元股份	(11.01)	(18.44)	14.54	14.74
中国高科	(9.58)	(10.83)	10.91	235.94
文化长城	(9.07)	(16.19)	44.3	8.97
拓维信息	(6.71)	14.29	74.06	(10.32)
美吉姆	(3.86)	(8.65)	4.07	30.76
大东海 A	(3.65)	(19.63)	10.28	743.66
峨眉山 A	(3.57)	(11.74)	5.12	6.36

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理; 本周换手率基准为自由流通股本

(二) 大小非解禁、大宗交易一览

图表 20 未来三个月大小非解禁一览

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本	解禁前流通 A 股	解禁前占比(%)
三盛教育	2020-03-03	556.55	37,430.65	36,506.47	97.53
岭南控股	2020-03-23	26,245.96	67,020.86	27,230.14	40.63
力盛赛车	2020-03-24	2,718.69	12,632.00	6,120.10	48.45
岭南控股	2020-03-24	26,245.96	67,020.86	27,230.14	40.63
开元股份	2020-03-30	3,837.21	34,517.77	19,501.77	56.50

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 21 本月大宗交易一览

名称	交易日期	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交额(万元)
中国国旅	2020-02-12	80.40	.44%	80.4	946.31
开元股份	2020-01-23	9.22	-5.73%	9.22	11248.4
莱茵体育	2020-01-21	2.94	-9.82%	3.24	500

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

七 风险提示

系统性风险，疫情风险、政策推进、企业经营情况低于预期等风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。