

# 20 年离岛免税交出满意答卷，中免成长动能充沛



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

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 2021 年 01 月 04 日

## 核心观点

- **板块周度表现**：本周沪深 300 上涨 3.36%，创业板指上涨 4.42%，餐饮旅游（中信）指数上涨 5.02%（较沪深 300 的相对收益为+1.66%），在中信 29 个子行业中排名第 4 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 2.29%，旅行社板块下跌 1.26%，酒店板块上涨 2.60%，餐饮板块上涨 1.35%。
- **个股周度跟踪**：1) **个股涨跌幅来看**，本周股价表现较好的 5 只个股为中国中免/宋城演艺/云南旅游/锦江酒店/丽江旅游；2) **资金流向来看**，本周锦江酒店/首旅酒店/宋城演艺/凯撒旅业/众信旅游表现为北上资金流入，中国中免表现为北上资金流出，其中锦江酒店北上资金流入比例较高。
- **行业要闻**：(1) **全球疫情情况**：截至 1 月 3 日，美国/印度/巴西/累计确诊病例 20906094/10329971/7716405 例。(2) **春节前海南免税店将增至 9 家**。中服免税的离岛免税经营资质已经得到国家有关部门的批准，与之一同获批的还有深圳市国有免税有限公司。两家公司的离岛免税首店分别位于三亚鸿洲广场和海口观澜湖度假区。除上述两家外，还有海旅投和海发控各在海南落子的第一家店。(3) **多地呼吁双节非必要不出行**。12 月 28 日，文旅部表示，双节期间我国将继续暂不恢复旅行社及在线旅游企业出入境团队旅游及“机票+酒店”业务；继续执行景区接待游客量不超过最大承载量 75% 的政策。
- **A 股餐饮旅游类上市公司重要公告**：(1) **广州酒家**：公司全资子公司陶陶居公司以 18,022.29 万元现金收购广州市食尚雅园餐饮管理有限公司持有的广州市海越陶陶居餐饮管理有限公司 100% 股权。
- **本周建议组合**：中国中免、锦江酒店、宋城演艺、中青旅、峨眉山、黄山旅游

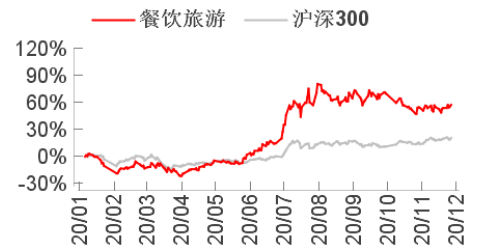
## 投资建议与投资标的

- 政治局会议提到需求侧改革，再次强调扩大有效需求，促进消费回流。当前海外疫情发酵，国内疫情管控严格，政策基调与当前疫情情况的大背景下，境内游有望持续承接部分出境游消费需求。按照往年数据来看，出境游客境外消费额在千亿美元规模，回流空间可观。而且，当前酒店、景区、餐饮等板块盈利边际改善确定性高+对应 21 年估值处于较低位置，配置性价比较高，建议关注：1) 疫情推动酒店行业进一步筑底，加速单体酒店出清，逆势开店更显酒店龙头的能力。看短期，重要会展是拉动酒店商务需求回暖的重要推力，后续随着 A 类会展恢复和国内出游需求回暖，将进一步带动酒店经营数据好转。2) 旅游活动逐步恢复，建议关注景区龙头。
- 再看免税市场，复盘 11 月中旬至今，中免股价从 172 元低位上涨 60%+，我们认为此轮行情可以分为三个阶段：1) 11 月中旬至 11 月底前期充分调整后的价值回归；2) 12 月上旬，受益于机构调仓，市场情绪偏好确定性高、增速不错的龙头，且存在大规模的海南市场调研行情；3) 12 月下旬，各种边际上利好的微观数据和政策频出，如上机租金保底谈判等。此外，12 月 30 日，三亚两家新免税店开业，首日营业情况和销售额度显示，我们此前对价格战“幅度小，时间短”的判断成立，且新入免税商可作为对海南免税市场的补充，但对中免威胁较小。至此，中免已经达成第一阶段的市值目标 5000 亿元。看 21 年春节在 2 月 12 日，相比今年春节 1 月 25 日延后了近 20 天，对应海南的销售旺季会有延长，叠加 20 年一季度是低基数，我们认为一季度有望继续向更高市值冲击。
- 我们认为餐饮旅游业已经进入复苏通道，当前仍是可选消费布局的核心窗口期。站在当前时间点，我们继续坚定推荐长期白马，看短业绩有望持续改善（海南免税大促，人工景区外延项目、室外演艺等），看长龙头仍具备较强外延拓张成长逻辑，继续推荐中国中免(601888, 买入)、宋城演艺(300144, 买入)、广州酒家(603043, 买入)及酒店龙头（锦江酒店(600754, 买入)、首旅酒店(600258, 买入)）。同时景区标的中，建议关注当前估值较低，看长受益于经济内循环大背景的相关标的，推荐宋城演艺(300144, 买入)、中青旅(600138, 买入)、峨眉山 A(000888, 买入)、黄山旅游(600054, 买入)、三特索道(002159, 买入)等。

## 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

## 行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 谢宁铃

xieningling@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520070001

联系人 庄莹

zhuangying@orientsec.com.cn

## 相关报告

双节数据符合预期，行业复苏正当其时：	2020-10-09
看政策放开后海南免税“再出发”：	2020-09-30
短期、中期海南免税市场空间	
双节在即，继续推荐内循环背景下的低估	2020-09-20
值板块：	

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 .....	5
1.2.1 周度涨跌幅 .....	5
1.2.2 周度资金面情况 .....	6
二、餐饮旅游行业资讯.....	7
2.1 行业新闻与政策 .....	8
2.2 在线旅游 .....	9
2.3 餐饮 .....	9
2.4 景区 .....	9
2.5 酒店 .....	10
2.6 交通 .....	10
三、餐饮旅游板块重点公告及大事提醒 .....	10
投资建议 .....	11
风险提示 .....	11
附录 .....	12

## 图表目录

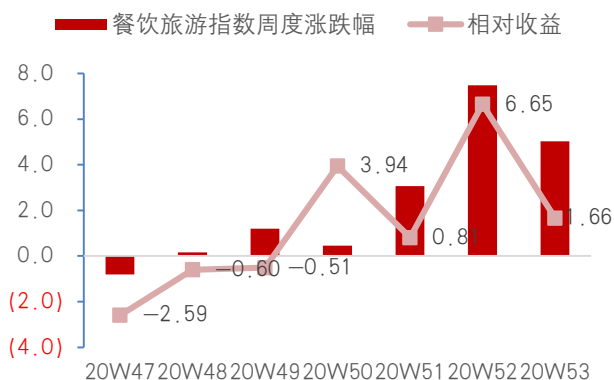
图 1: 本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为+1.66% .....	4
图 2: 子板块周度涨跌幅(%) (上周为 20 年第 52 周) .....	4
图 3: 中信行业指数周度涨跌幅排名(2020 年第 53 周) .....	4
图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE(ttm) 估值达到 319.39X.....	5
表 1: 各子板块估值情况 .....	5
表 2: 本周个股表现龙虎榜(万股, %) .....	5
表 3: 本周主力资金净主动买入量占比情况.....	6
表 4: 陆股通持股变动情况.....	6
表 5: 一周重要新闻概览 .....	7
表 6: 全球疫情情况.....	8
表 7: 旅游行业上市公司一周公告汇总 .....	10
表 8: A 股公司业绩预测及估值汇总 .....	12

## 一、餐饮旅游行业行情回顾

### 1.1 板块周度表现

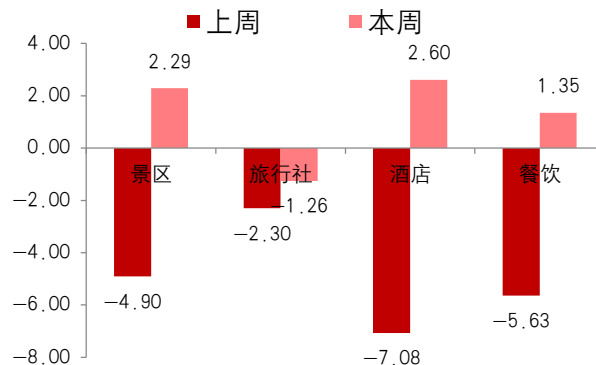
本周沪深 300 上涨 3.36%，创业板指上涨 4.42%，餐饮旅游（中信）指数上涨 5.02%（较沪深 300 的相对收益为+1.66%），在中信 29 个子行业中排名第 4 位。其中分子板块来看，景区板块本周上涨 2.29%，旅行社板块下跌 1.26%，酒店板块上涨 2.60%，餐饮板块上涨 1.35%。

图 1：本周餐饮旅游指数较沪深 300 的相对收益为+1.66%



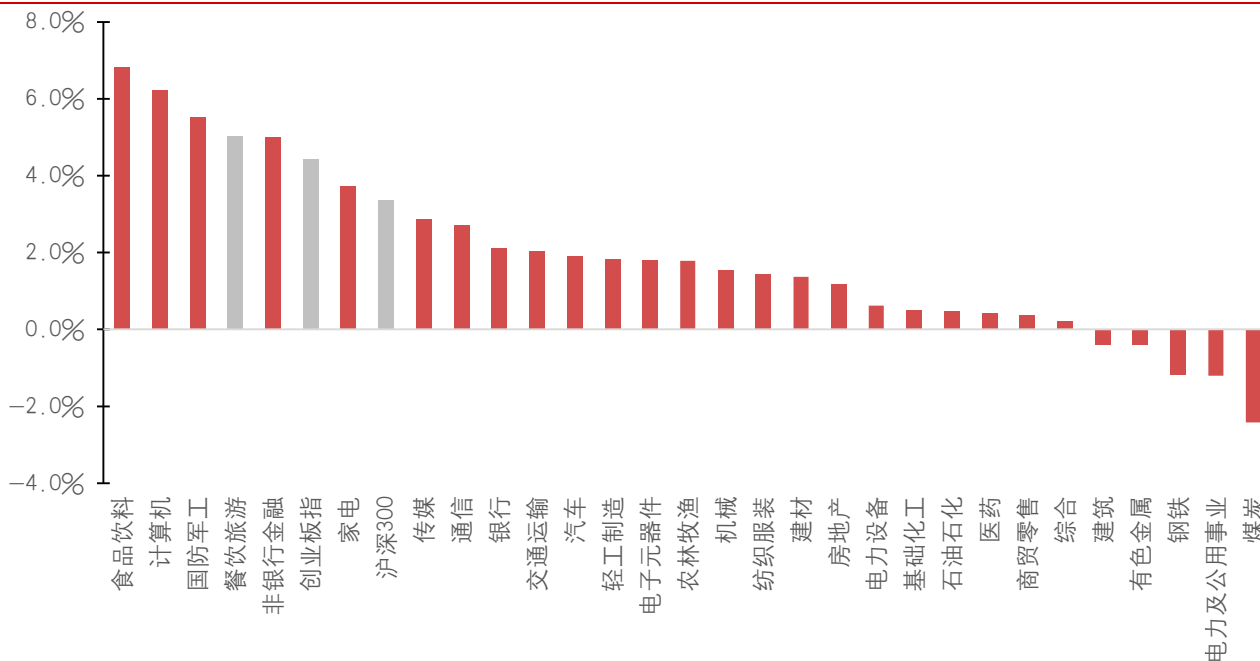
数据来源：wind，东方证券研究所

图 2：子板块周度涨跌幅 (%) (上周为 20 年第 52 周)



数据来源：wind，东方证券研究所

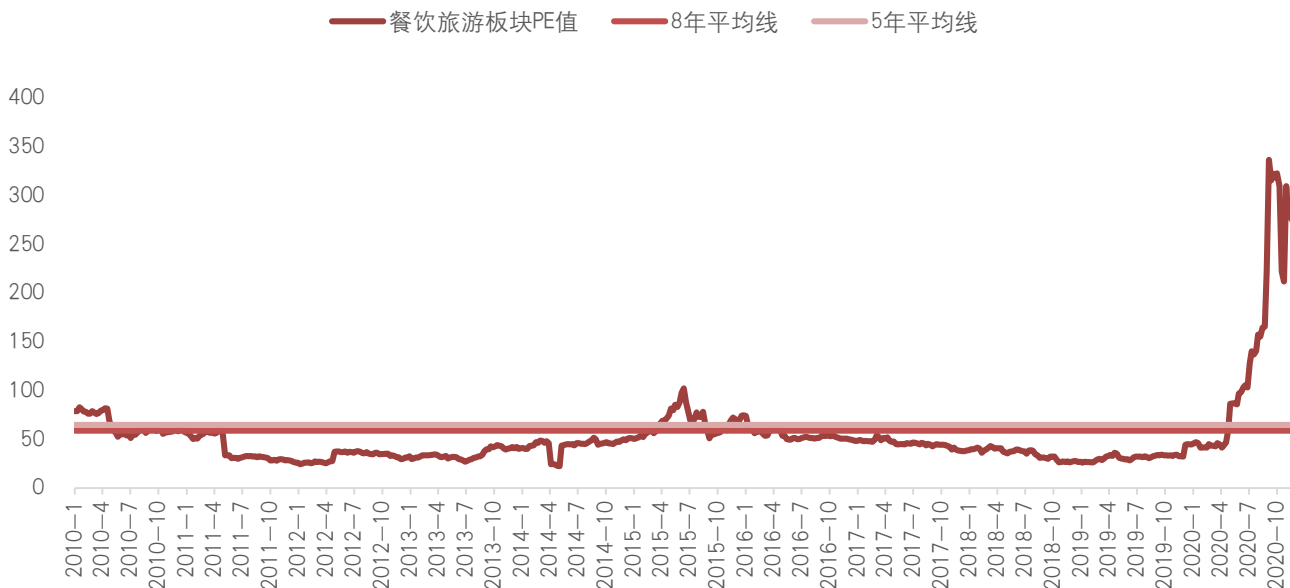
图 3：中信行业指数周度涨跌幅排名 (2020 年第 53 周)



数据来源：wind，东方证券研究所

本周餐饮旅游板块的PE (ttm) 估值达 319.39X, 高于 8 年平均线( 58.89X )与 5 年平均线( 64.96X )。疫情下公司业绩受到扰动, 估值水平受分母净利润影响较大。景区/旅行社/酒店/餐饮各个子板块 21E 估值分别为 28.7/80.2/32.1/33.2, 其中景区/酒店/餐饮板块 21E 估值水平低于 8 年平均。

图 4: 本周餐饮旅游板块的 PE (ttm) 估值达到 319.39X



数据来源: wind, 东方证券研究所

表 1: 各子板块估值情况

板块	21E 估值	8 年平均	5 年平均	3 年平均	与 8 年平均差距
景区	28.7	41.9	39.2	34.5	-31.64%
旅行社	80.2	46.1	49.7	55.2	74.05%
酒店	32.1	60.0	56.4	39.3	-46.53%
餐饮	33.2	57.6	63.7	61.8	-42.31%

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 只个股为中国中免/宋城演艺/云南旅游/锦江酒店/丽江旅游; 周度平均换手率较高的 5 只个股为腾邦国际/大连圣亚/众信旅游/大东海 A/西安饮食; 成交量较高的 5 只个股为腾邦国际/众信旅游/首旅酒店/宋城演艺/中青旅。

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	中国中免	9.05	腾邦国际	4.96	腾邦国际	11579.1

2	宋城演艺	4.05	大连圣亚	3.80	众信旅游	8253.7
3	云南旅游	3.96	众信旅游	3.67	首旅酒店	7050.6
4	锦江酒店	3.89	大东海 A	2.62	宋城演艺	6230.2
5	丽江旅游	3.23	西安饮食	2.13	中青旅	4986.6
	跌幅排名		平均换手率最低		成交量最小	
1	大连圣亚	-4.54	国旅联合	0.21	九华旅游	210.4
2	凯撒旅业	-2.41	金陵饭店	0.28	金陵饭店	331.7
3	大东海 A	-1.57	三湘印象	0.34	长白山	373.9
4	三湘印象	-1.52	长白山	0.35	西藏旅游	384.0
5	腾邦国际	-1.19	号百控股	0.37	三特索道	402.1

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/黄山旅游/众信旅游/丽江旅游/宋城演艺，其中大连圣亚周主力资金净买入量占比较大。净主动卖出量/流通股本的占比最大的五个个股分别为腾邦国际/中青旅/西安饮食/曲江文旅/张家界，其中腾邦国际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	4.11
2	黄山旅游	0.98
3	众信旅游	0.97
4	丽江旅游	0.50
5	宋城演艺	0.20
	净主动卖出量占比最大	净主动卖出量占比/%
1	腾邦国际	-2.20
2	中青旅	-0.87
3	西安饮食	-0.50
4	曲江文旅	-0.41
5	张家界	-0.41

数据来源：Wind，东方证券研究所

本周锦江酒店/首旅酒店/宋城演艺/凯撒旅业/众信旅游表现为北上资金流入，中国中免表现为北上资金流出，其中锦江酒店北上资金流入比例较高。

**表 4：陆股通持股变动情况**

股票简称	陆股通持	本周陆股通持	较年初陆股通	陆股通持股/	本周持股比
------	------	--------	--------	--------	-------

	股数量	股变动	持股变动	流通股本	例变动
锦江酒店	4180.3	158.6	3678.4	13.1%	0.5%
首旅酒店	8150.1	158.6	830.5	16.7%	0.3%
宋城演艺	9634.6	281.7	7817.6	6.8%	0.2%
凯撒旅业	349.3	36.8	306.4	0.9%	0.1%
众信旅游	41.6	30.5	-101.9	0.1%	0.1%
黄山旅游	114.6	0.0	-504.2	0.5%	0.0%
号百控股	3.4	0.0	-29.6	0.0%	0.0%
腾邦国际	0.7	0.0	-44.0	0.0%	0.0%
三湘印象	6.6	0.0	-697.3	0.0%	0.0%
中青旅	2041.0	-11.6	-3421.8	3.7%	0.0%
中国中免	20382.4	-160.9	-3282.4	22.4%	-0.2%

数据来源：Wind，东方证券研究所

## 二、餐饮旅游行业资讯

**表 5：一周重要新闻概览**

日期	重要新闻	主要内容	资料来源
12月30日	<b>春节前海南免税店将增至9家，离岛免税有哪些新玩家进场？</b>	21世纪经济报道记者从接近海南省政府的消息人士处获得消息，确认中服免税的离岛免税经营资质已经得到国家有关部门的批准，与之一同获批的还有深圳市国有免税有限公司。两家公司的离岛免税首店一个位于三亚鸿洲广场，另一个位于海口观澜湖度假区。除上述两家外，还有海旅投和海发控各在海南落子的第一家店。新竞争者的进场，宣告着离岛免税市场从2021年开始面貌即将大变样，最直观的变化是，旅客们可逛的免税店，从此前的4家变为9家。	21世纪经济报道
12月31日	<b>多地呼吁双节非必要不出行</b>	12月28日，文旅部表示，双节期间我国将继续暂不恢复旅行社及在线旅游企业出入境团队旅游及“机票+酒店”业务；继续执行景区接待游客量不超过最大承载量75%的政策。同时，文旅部提醒广大游客，元旦、春节期间减少不必要出行，非必要不安排出境旅游，不要前往国内中高风险地区旅游。近日，北京、上海、深圳、陕西、辽宁等省市都发出提醒，元旦春节期间减少人员流动，非必要不要离开当地。多地学生家长也收到通知，原则上需留在本地，如必须离市需要向学	环球旅讯

		校报告。其中，北京的防控尤为严格，双节期间严控出入京团队旅游。	
--	--	---------------------------------	--

数据来源：公开新闻资料，东方证券研究所

**表 6：全球疫情情况**

	1.3 新增确诊	1.3 累计确诊	死亡	治愈	死亡率	治愈率
美国	1393	20906094	358704	12362944	1.72%	59.14%
印度	5340	10329971	149538	9931087	1.45%	96.14%
巴西	15827	7716405	195742	6769420	2.54%	87.73%
法国	3466	2643239	65048		2.46%	
俄罗斯	24150	3236790	58506	2618885	1.81%	80.91%
西班牙		1975345	50837		2.57%	
英国	57855	2607544	74682		2.86%	
阿根廷	5240	1634834	43375	1447092	2.65%	88.52%
哥伦比亚	11528	1666408	43765	1530973	2.63%	91.87%
意大利	11825	2141201	74985	1489154	3.50%	69.55%
德国	11368	1774307	34965	1400800	1.97%	78.95%
南非	15002	1088889	29175	897704	2.68%	82.44%
伊朗	5960	1243434	55540	1013018	4.47%	81.47%
波兰	5782	1318562	29119	1063093	2.21%	80.63%
智利	3338	615902	16724	581961	2.72%	94.49%
比利时	880	649169	19644		3.03%	

数据来源：Wind，东方证券研究所

## 2.1 行业新闻与政策

### 第一批国家文化和旅游消费示范城市国家文化和旅游消费试点城市名单公布

近日，文化和旅游部、国家发展改革委、财政部联合印发《关于公布第一批国家文化和旅游消费示范城市、国家文化和旅游消费试点城市名单的通知》，确定河北省廊坊市等 15 个第一批国家文化和旅游消费示范城市和北京市东城区等 60 个国家文化和旅游消费试点城市。通知要求，各省（区、市）文化和旅游厅（局）会同本省（区、市）发展改革委、财政厅（局）统筹推动本地区示范城市、试点城市建设工作，督促示范城市、试点城市加强对文化和旅游消费工作的组织领导，认真落实工作方案，因地制宜、改革创新、特色发展，积极培育壮大文化和旅游消费新业态新模式，全面提升文化和旅游消费质量和水平，推动文化产业和旅游产业高质量发展。

资料来源：[https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/202012/t20201230\\_920353.htm](https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/202012/t20201230_920353.htm)



## 文化和旅游部、粤港澳大湾区建设领导小组办公室、广东省人民政府联合印发《粤港澳大湾区文化和旅游发展规划》

《规划》设置 11 个专栏 36 个项目，通过实施粤港澳大湾区文化遗产保护传承工程，开展青少年交流重点项目、重点艺术交流活动，建设公共文化服务设施重点项目、文化产业园区和展会项目、文化协同发展平台，开发特色旅游产品、特色旅游项目，推进滨海旅游重点建设项目，完善旅游资源推介平台，深化旅游人才培养等，推动粤港澳大湾区在“十四五”期间构建和完善新时代艺术创作体系、文化遗产保护传承利用体系、现代公共文化服务体系、现代文化产业体系、现代旅游业体系、现代文化和旅游市场体系、对外文化交流和旅游推广体系，不断巩固文化和旅游发展相互促进、相得益彰的良好局面。

资料来源：[https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/202012/t20201230\\_920404.htm](https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/202012/t20201230_920404.htm)

## 2.2 在线旅游

### 两部门：OTA与航司不得串通涨价，涉垄断行为

12月24日，市场监管总局、民航局发布《关于建立民航价格监管合作机制的通知》，强调督促市场主体依法依规经营。通知要求，运输（通用）航空公司、代理企业、OTA平台及其他航空服务企业等，在开展生产经营活动时应严格遵守法律法规，严格执行政府定价、政府指导价，按规定做好明码标价。不得从事价格串通、价格欺诈、哄抬价格等价格违法行为，不得开展虚假宣传等不正当竞争行为，不得从事垄断协议、滥用市场支配地位等垄断行为。未经批准，不得以违规增设收费项目、提高收费标准等方式向市场主体违规收费。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/142514>

## 2.3 餐饮

### 一鸣真鲜奶吧上市，门店开遍包邮区

12月28日，一鸣食品在A股敲钟，开盘价13.26元/股，较发行价涨43.97%，市值达53.17亿元。一鸣食品本次发行价格为每股9.21元，发行数量6100万股，发行股份均为新股，募集资金总额5.6亿元，主要用于营销网络直营奶吧建设项目、江苏一鸣食品生产基地项目、年产30000吨烘焙制品新建项目和研发中心及信息化项目建设。目前，一鸣真鲜奶吧在浙江、江苏、福建及上海等华东地区遍地开花。截至今年6月末，公司通过直营与加盟方式共建立了1699家真鲜奶吧（其中直营门店441家、加盟门店1258家），相关销售收入占到公司主营业务收入的77%以上。

资料来源：<http://www.cy8.com.cn/cydt/186698>

## 2.4 景区

### 天目湖副总裁方蕉辞职

12月30日，天目湖（603136.SH）发布公告称，方蕉由于个人原因，申请辞去公司董事、副总裁及董事会秘书职务，并不再担任与此相关董事会专门委员会委员等职务。据天目湖此前披露，股东方蕉计划于2020年9月28日-2020年12月31日期间，减持其直接持有的公司股份不超过171.39万股。截至2020年12月25日，方蕉已减持其所持天目湖股份97.5万股，占公司总股本的0.84%，减持总金额2644.85万元，减持数量已过半，减持计划尚未实施完毕。减持后，方蕉持有天目湖588.06万股，当前持股比例5.04%。

资料来源：<https://www.meadin.com/jq/223434.html>

## 2.5 酒店

### 为什么季琦说没有比当下更适合投资酒店？

季琦的原话：疫情让我们今天有资格、有能力、有可能、有空间去谈租金的折让；一线城市写字楼的空置率正变得越来越高，这次疫情又给电商带来了难以想象的冲击，市场整体低迷的情况下，正是酒店从业者低价入局的大好时机，对于一二线城市，从通货膨胀的角度考虑，他建议投资者“租长合同，过去租10年，现在租15年”。对于弱二线和三四线城市，则可以考虑购买物业，“在一些房价还没有起来的的城市里面，买房子还是有机会的”。在这个时间节点用底价购买到酒店市场的入场券，待市场水平恢复稳定、疫情完全散去后，只要在选址、筹建、运营阶段没有大问题，酒店类投资者将会获得更好的 Revpar 和预期内的 ROI。

资料来源：<https://www.meadin.com/jd/222333.html>

## 2.6 交通

### 高铁推出月票、计次票：目标受众为差旅、通勤人士

继京沪高铁和成渝高铁执行浮动票价后，我国铁路票价市场化又迈出了新一步。12月24日，12306正式上线计次票及定期票产品，暂时只支持京沪高铁和成渝高铁，其中京沪高铁可购买计次票，成渝高铁可购买计次票和定期票。注册用户可通过12306首页入口，为本人和本人账户下已通过核验的乘车人购买，购买后仅限乘车人本人使用。以京沪高铁为例，全程20次/90天的二等座计次票售价11240元，即每张票562元。目前京沪高铁执行浮动票价，日常列车的二等座票价为498-604元，计次票的票价处于日常票价的中间水平。一等座20次计次票售价18880元，平均每次944元，处于日常票价884-1006元之间。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/142517>

## 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
28/12/20	岭南控股	旅游	控股子公司广之旅以自有资金人民币1,391.28万元向自然人王若、张志成购买山西现代国旅51%的股权。	收购兼并
29/12/20	广州酒家	旅游	全资子公司陶陶居公司以18,022.29万元现金收购广州市食尚雅园餐饮管理	收购兼并

			有限公司持有的广州市海越陶陶居餐饮管理有限公司 100%股权。	
30/12/20	岭南控股	旅游	控股子公司广之旅以自有资金人民币 5,202 万元向自然人莫宝善购买西安秦风国旅 51%的股权。	收购兼并

数据来源：公司公告，东方证券研究所

## 投资建议

政治局会议提到需求侧改革，再次强调扩大有效需求，促进消费回流。当前海外疫情发酵，国内疫情管控严格，政策基调与当前疫情情况的大背景下，境内游有望持续承接部分出境游消费需求。按照往年数据来看，出境游客境外消费额在千亿美元规模，回流空间可观。而且，当前酒店、景区、餐饮等板块盈利边际改善确定性高+对应 21 年估值处于较低位置，配置性价比较高，建议关注：1）疫情推动酒店行业进一步筑底，加速单体酒店出清，逆势开店更显酒店龙头的能力。看短期，重要会展是拉动酒店商务需求回暖的重要推力，后续随着 A 类会展恢复和国内出游需求回暖，将进一步带动酒店经营数据好转。2）旅游活动逐步恢复，建议关注景区龙头。

再看免税市场，复盘 11 月中旬至今，中免股价从 172 元低位上涨 60%+，我们认为此轮行情可以分为三个阶段：1）11 月中旬至 11 月底系前期充分调整后的价值回归；2）12 月上旬，受益于机构调仓，市场情绪偏好确定性强、增速不错的龙头，且存在大规模的海南市场调研行情；3）12 月下旬，各种边际上利好的微观数据和政策频出，如上机租金保底谈判等。此外，12 月 30 日，三亚两家新免税店开业，首日营业情况和销售额度显示，我们此前对价格战“幅度小，时间短”的判断成立，且新入免税商可作为对海南免税市场的补充，但对中免威胁较小。至此，中免已经达成第一阶段的市值目标 5000 亿元。看 21 年春节在 2 月 12 日，相比今年春节 1 月 25 日延后了近 20 天，对应海南的销售旺季会有延长，叠加 20 年一季度是低基数，我们认为一季度有望继续向更高市值冲击。

我们认为餐饮旅游业已经进入复苏通道，当前仍是可选消费布局的核心窗口期。站在当前时间点，我们继续坚定推荐长期白马，看短业绩有望持续改善（海南免税大促，人工景区外延项目、室外演艺等），看长龙头仍具备较强外延拓张成长逻辑，继续推荐中国中免(601888, 买入)、宋城演艺(300144, 买入)、广州酒家(603043, 买入)及酒店龙头(锦江酒店(600754, 买入)、首旅酒店(600258, 买入))。同时景区标的中，建议关注当前估值较低，看长受益于经济内循环大背景的相关标的，如宋城演艺(300144, 买入)、中青旅(600138, 买入)、峨眉山 A(000888, 买入)、黄山旅游(600054, 买入)、三特索道(002159, 买入)等。

## 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 2019A	EPS 2020E	PE 2019A	PE 2020E
002033.SZ	丽江股份	6.40	35.17	0.37	0.35	0.37	0.08	17.30	83.17
600054.SH	黄山旅游	8.98	56.58	0.55	0.78	0.46	0.16	19.52	56.13
600138.SH	中青旅	10.26	74.27	0.79	0.83	0.78	0.11	13.15	93.27
601888.SH	中国中免	282.45	5,514.77	1.30	1.59	2.37	2.89	119.18	97.73
300144.SZ	宋城演艺	17.72	463.32	0.74	0.89	0.92	0.19	19.26	93.26
000888.SZ	峨眉山 A	6.00	31.61	0.37	0.40	0.43	0.04	13.95	150.00
600754.SH	锦江酒店	51.53	433.19	0.92	1.13	1.14	0.62	45.20	83.11
600258.SH	首旅酒店	21.22	209.59	0.65	0.88	0.9	-0.21	23.58	/
603136.SH	天目湖	25.35	29.55	1.06	1.29	1.07	0.53	23.69	47.83
002159.SZ	三特索道	11.97	16.60	0.04	0.97	0.08	0.51	149.63	/

盈利预测部分近三个月有点评的公司为东方证券研究所预测，其他为 wind 一致预期

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

电话：021-63325888

传真：021-63326786

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