

疫情防控成果显现 旅游行业百废待兴

——餐饮旅游行业半年度投资策略报告

分析师： 杨旭

SAC NO: S1150519110001

2020 年 6 月 11 日

证券分析师

杨旭

022- 28451879

yangxu@bhqz.com

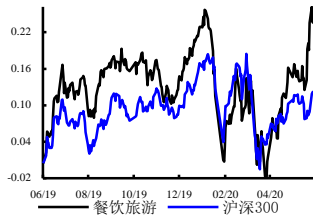
子行业评级

餐饮	中性
旅游综合	中性
酒店	中性
景点	中性

重点品种推荐

中国国旅	增持
锦江酒店	增持
宋城演艺	增持

最近一年行业相对走势



相关研究报告

《锦江正式成立中国区 凯撒集团受让途牛股权——餐饮旅游行业周报》
2020/6/3

《疫情防控持续向好 关注行业需求恢复——餐饮旅游行业月报》
2020/6/2

《海南离岛免税限额再次迎来调增——《海南自由贸易港建设总体方案》点评》
2020/6/1

《格力地产收购珠海免税同程艺龙 Q1 实现盈利——餐饮旅游行业周报》
2020/5/27

投资要点:

● 现存确诊人数持续下降，20 省份实现清零

截至 5 月 31 日，全国累计确诊病例 84589 例，较 4 月底增加不到 200 人，不含港澳台现存确诊人数 76 例（包含为 132 例子），累计确治愈 79812 例。5 月之后每日新增确诊人数基本在 20 人以下，目前大陆地区确诊人数最多省份为内蒙古，但基本也已境外输入为主，此外全国共有 20 个省份（包括湖北）现存确诊人数为 0，较 4 月底的 16 个省份进一步增加。

● 19 年国内旅游达 60 亿人次，关注景区复工情况

据文化和旅游部公布情况，2019 年国内游人数达 60.06 亿人次，比上年增长 8.4%；国内旅游收入 5.73 万亿元，同比增长 11.7%。其中，城镇居民花费 4.75 万亿元，增长 11.6%；农村居民花费 0.97 万亿元，增长 12.1%。受到疫情影响，国内主要景区均在 1 月底暂停营业，此后得益于疫情防控效果，部分景区已于 2 月底恢复开业，3 月后随着疫情防治效果得到了进一步巩固，更多景区陆续恢复开业，随着国内景区的逐步开放，旅游行业也开始显露复苏迹象。

● 国外疫情持续蔓延，出境游复苏仍需时间

截至 5 月底除中国外全球累计确诊已经突破 600 万例，这一数据较 4 月底接近翻倍。全球共有 12 个国家病例超过 10 万人。受到疫情影响，我国出境游市场今年整体表现欠佳。根据民航局统计，今年 2 月和 3 月国际航线客运量分别为 105.2 万人次和 55.2 万人次，同比下降了 82.4% 和 90.9%。此外，民航局宣布 3 月 29 日起采用“五个一”政策，受此政策的影响预计入境的人员日均从 25000 人将下降到 4000 人左右。此后，6 月 4 日民航局对政策作出了一定调整，但限制措施仍将延续。基于国外疫情的发展情况以及我国航线政策，我们认为出境游复苏仍需时间。

● 格力地产收购珠免，离岛免税限额增至 10 万

格力地产 5 月发布公告，筹划以发行股份及支付现金方式购买珠海市免税企业集团有限公司全体股东持有的免税集团 100% 的股权。据公告显示，珠海免税集团 19 年实现营业收入 26.69 亿元，净利润 9.87 亿元，如能顺利完成收购格力地产将成为 A 股第二家具备免税业务的公司。6 月 1 日，国务院印发了《海南自由贸易港建设总体方案》方案中提出在 2025 年前要放宽离岛免税购物额度至每年每人 10 万元，并扩大免税商品种类。近年来我国免税行业一直肩负着引导消费回流的重任，本次免税政策的调整一方面对于海南全面深化改革开放要求的具体落实，另一方面也将从实际上使得离岛免税购物更加开放便利，促进消费回流，利好国内免税业长期发展。

● 酒店行业受疫情影响明显

有限服务酒店方面，今年以来三大酒店集团均受到了疫情影响。华住 2020 年一季度 RevPAR 为 75 元，同比下降 58.1%，其中平均房价 189 元，同比下降 14.6%，平均出租率 39.6%，同比降低 41 个百分点。锦江 2020 年 Q1 RevPAR 为 67.94 元，同比下降 52.75%，其中平均房价 199.59 元，同比降低 21.09%，平均出租率 34.04%，同比下滑 36.48 个百分点。若剔除受疫情影响而停业的酒店，平均房价为 210.91 元，出租率为 41.73%，RevPAR 为 88.01 元，同比下降 38.79%。如家 2020Q1 首旅如家全部酒店 RevPAR 为 54 元，比去年同期下降了 61.7%；平均房价 162 元，比去年同期下降了 14.1%；出租率 33.5%，比去年同期下降了 41.7 个百分点。

● 投资策略

从长期来看，旅游业持续向好的趋势没有改变，行业内公司长期逻辑也没有受到影响，但此疫情对行业内公司短期业绩的冲击难以避免，因此我们给予对行业“中性”的投资评级，从长期角度仍然建议投资者从以下几个维度选择个股：1）坚守逻辑清晰且业绩确定性强的免税行业；2）关注估值处于相对低点且业绩具备较大弹性的酒店行业龙头；3）对门票收入依赖较低且具备异地复制能力的优质景区类公司。综上，我们推荐中国国旅（601888）、锦江股份（600754）以及宋城演艺（300144）。

● 风险提示

疫情持续恶化；宏观经济低迷；行业重大政策变化。

目 录

1. 现存确诊人数持续下降，20 省份实现清零.....	6
2. Q1 业绩受疫情影响，全部子行业营收均下滑.....	7
3. 19 年国内旅游达 60 亿人次，关注景区复工情况.....	8
3.1 去年国内游人数达 60 亿人次，同比增长 8.4%	8
3.2 “五一”假期游客达 1.15 亿人次	9
3.3 景区复工陆续进行中，短期仍受限于限流政策.....	9
4. 国外疫情持续蔓延，出境游复苏仍需时间.....	10
4.1 国外确诊人数突破 600 万.....	10
4.2 受疫情影响国际航线客运量和出国游人次大幅下滑	11
4.3 “五个一”政策延续限制出入境客流.....	12
5. 格力地产收购珠免，离岛免税限额增至 10 万.....	13
5.1 格力地产收购珠免，成为 A 股第二家免税企业.....	13
5.2 离岛免税限额扩大至 10 万元.....	13
5.3 海免注入上市公司，国旅完成离岛免税牌照整合	14
6. 酒店行业受疫情影响明显	14
6.1 有限服务酒店数据显著下滑.....	14
6.2 中端酒店发展迅速，三大酒店集团具备先行优势.....	16
6.3 酒店连锁化率仍有进步空间.....	18
7. 行业涨跌幅位于前列，估值仍于处较低位置.....	18
8. 机构持仓情况	20
8.1 机构持仓比例环比同比均下降.....	20
8.2 全部子行业均获机构减持.....	21
8.3 一季度主要机构均减持休闲服务行业.....	21
8.4 休闲服务行业机构持仓比例位列第五.....	22
9. 投资策略	23
10. 风险提示	23

图 目 录

图 1: 全国疫情分布情况	6
图 2: 现存确诊人数和增速情况	6
图 3: 境外输入病例变化情况	7
图 4: 近年来休闲服务行业 Q1 营收 (亿元) 增速情况	7
图 5: 近年来休闲服务行业 Q1 净利润 (亿元) 增速情况	7
图 6: 2009-2019 国内旅游人数 (亿人次) 及增速	8
图 7: 近年来五一游客增速情况	9
图 8: 近年来五一国内旅游收入情况	9
图 9: 国际航线客运量和变化情况	11
图 10: 近期北京市出国游情况 (百万人)	12
图 11: 近期浙江省出国游情况 (万人)	12
图 12: 华住 RevPAR 变化情况	15
图 13: 锦江 RevPAR 变化情况	15
图 14: 如家 RevPAR 变化情况	16
图 15: 三大酒店集团近年来新开业酒店数量情况	16
图 16: 三大酒店集团储备酒店数量情况	16
图 17: 2013-2018 年经济型酒店增长情况	17
图 18: 2013-2018 年中端酒店增长情况	17
图 19: 2018 十大中端酒店品牌市占率	17
图 20: 三大酒店集团中高端酒店数量	18
图 21: 三大酒店集团中高端酒店占比情况	18
图 22: 2019 年全国酒店数量与连锁酒店数量对比	18
图 23: 行业年初至今涨跌排行	19
图 24: 申万休闲服务行业 PE (TTM) 情况	20
图 25: 休闲服务行业近 5 个季度机构持仓比例情况	20
图 26: 休闲服务全部子行业机构持仓比例情况	21
图 27: 休闲服务行业近三个季度各机构持仓比例	22
图 28: 申万一级行业机构持仓比例情况	22
图 29: 申万一级行业一季度机构增减持情况	23

表 目 录

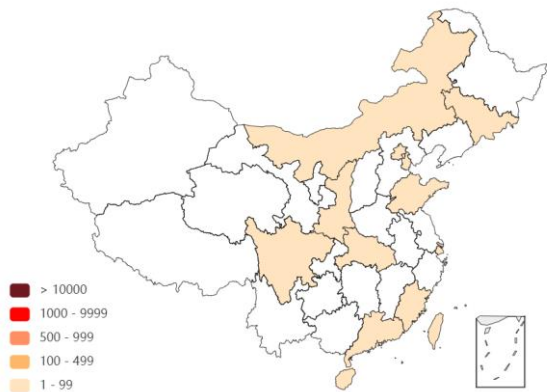
表 1: 各省市疫情响应级别情况 (截至 6 月 8 日)	6
表 3: 国内旅游景区停业和开业时间	9
表 4: 世界主要国家受疫情影响情况 (截至 5 月 31 日)	10
表 5: “五个一”政策具体内容	12
表 6: 免税店停业和恢复营业时间	13
表 7: 海南离岛免税政策调整情况	13

表 8: 免税店停业和恢复营业时间	14
表 9: CS 餐饮旅游行业内个股涨跌幅	19

1. 现存确诊人数持续下降，20 省份实现清零

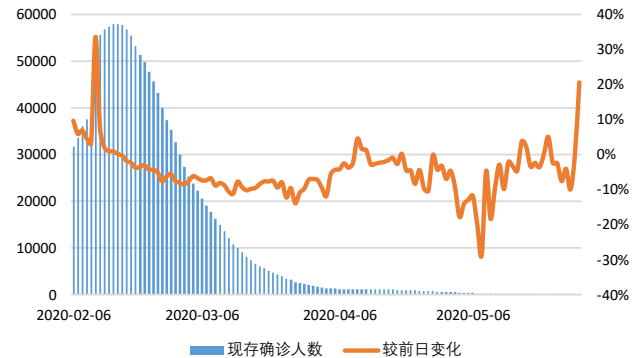
截至 5 月 31 日，全国累计确诊病例 84589 例，较 4 月底增不到 200 人，不含港澳台现存确诊人数 76 例（包含为 132 例子），累计确治愈 79812 例。5 月之后每日新增确诊人数基本在 20 人以下，目前大陆地区确诊人数最多省份为内蒙古，但基本也已境外输入为主，此外全国共有 20 个省份（包括湖北）现存确诊人数为 0，较 4 月底的 16 个省份进一步增加。

图 1：全国疫情分布情况



资料来源：新浪新闻，渤海证券

图 2：现存确诊人数和增速情况



资料来源：wind，渤海证券

在疫情防控持续向好的环境下，多的省市陆续下调了疫情防控级别。6 月以来北京、天津和河北陆续将防控等级下调为二级。目前，全国已无一级响应等级省市，仅湖北、西藏为二级响应等级，三级响应级别省份 27 个，青海和新疆响应等级为四级。

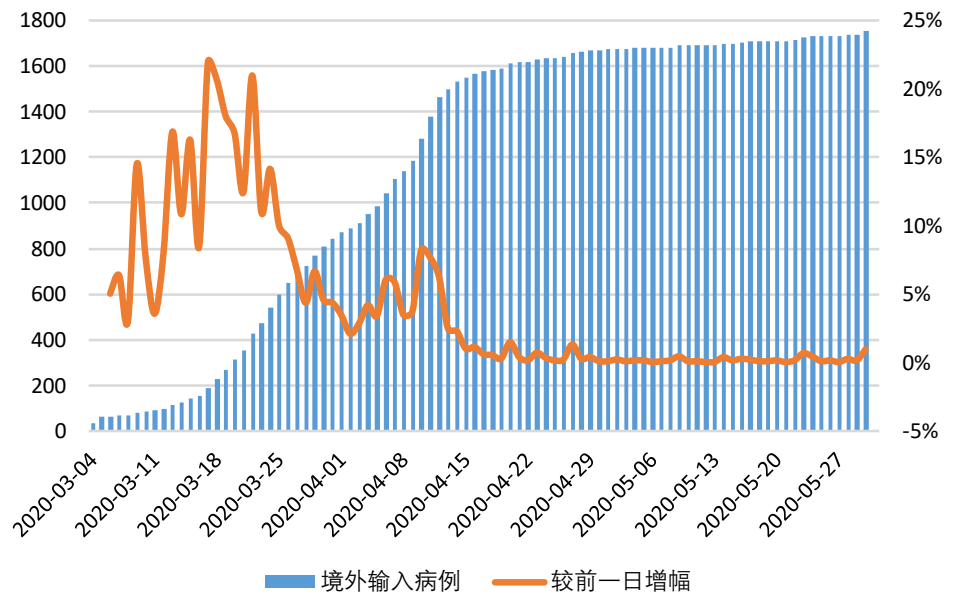
表 1：各省市疫情响应级别情况（截至 6 月 8 日）

疫情相应级别	省市
一级	无
二级	湖北、西藏
三级	北京、天津、河北、陕西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、山东、河南、湖南、广东、广西、海南、重庆、四川、贵州、云南、陕西、甘肃、宁夏
四级	青海、新疆

资料来源：新浪新闻，渤海证券

此外，由于国外疫情发展迅速，输入形病例已经成为国内新增确诊病例的主要来源。截至 5 月 31 日我国境外累计输入 1756 个病例，较 4 月底同比增加了 86 例，增长速度有所放缓。

图 3: 境外输入病例变化情况

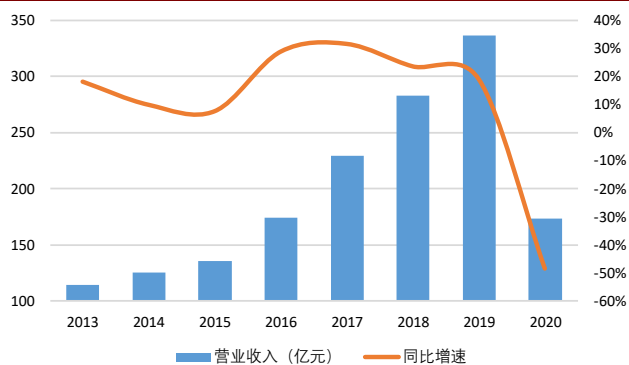


资料来源: wind, 渤海证券

2.Q1 业绩受疫情影响，全部子行业营收均下滑

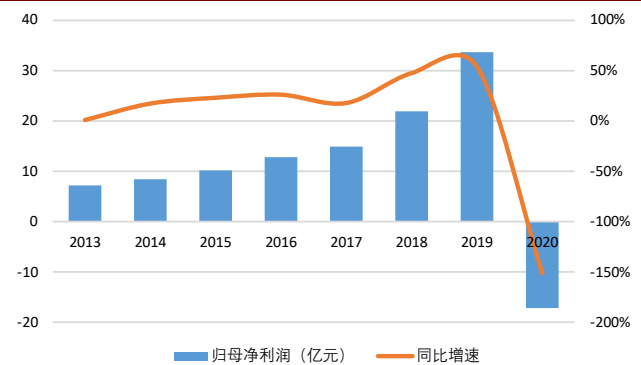
2020 年一季度，申万休闲服务行业全部上市公司实现营业收入 173.5 亿元，同比减少 48.84%，净亏损 17.29 亿元，受到疫情影响旅游行业今年一季度业绩同比有较大程度下滑。

图 4: 近年来休闲服务行业 Q1 营收（亿元）增速情况



资料来源: wind, 渤海证券

图 5: 近年来休闲服务行业 Q1 净利润（亿元）增速情况



资料来源: wind, 渤海证券

全部子行业营收同比下滑，其中景点行业实现营收 3.83 亿元，同比减少 79.24%；酒店行业实现收入 33.58 亿元，同比下降 43.31%；旅游综合行业实现收入 121.8 亿元，同比减少 49.55%；餐饮行业实现营收 2.67 亿元，同比下降 51.83%；其他休闲服务行业实现营收 11.61 亿元，同比下降 2.32%。除其他休闲服务行业外，其他四个子行业一季度整体均亏损。

表 2: 2020 年中万休闲服务子行业一季度营收和净利润情况

	2019 年 Q1 营收 (亿元)	2020 年 Q1 营收 (亿元)	同比变化	2019 年 Q1 净利润 (亿元)	2020 年 Q1 净利润 (亿元)	同比变化
景点	18.46	3.83	-79.24%	4.15	-3.53	-151.50%
酒店	59.24	33.58	-43.31%	3.05	-5.24	-184.87%
旅游综合	241.40	121.80	-49.55%	26.02	-7.43	-272.11%
餐饮	5.55	2.67	-51.83%	-0.06	-1.34	-128.55%
其他休闲服务	11.89	11.61	-2.32%	0.42	0.24	2043.18%

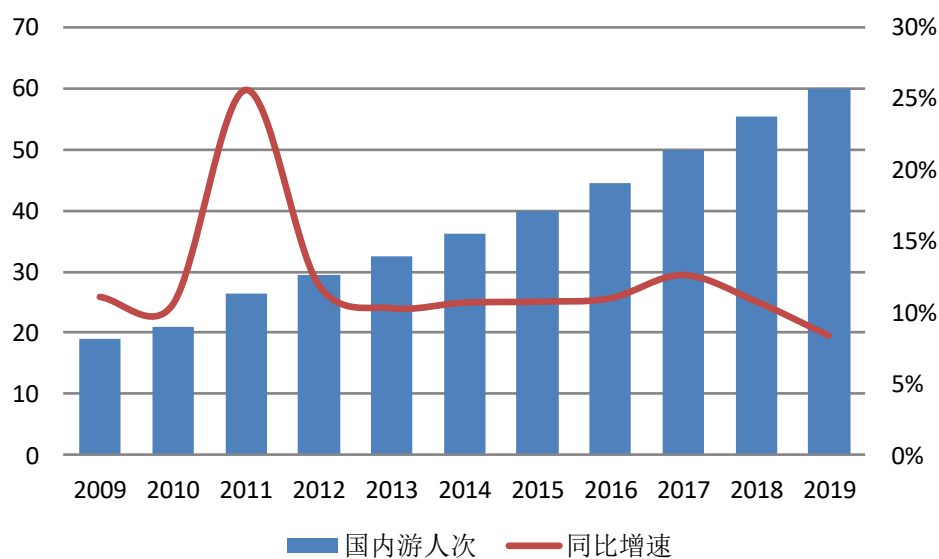
资料来源: Wind, 渤海证券

3.19 年国内旅游达 60 亿人次, 关注景区复工情况

3.1 去年旅国内游人数达 60 亿人次, 同比增长 8.4%

据文化和旅游部公布情况, 2019 年国内游人数达 60.06 亿人次, 比上年增长 8.4%; 国内旅游收入 5.73 万亿元, 同比增长 11.7%。其中, 城镇居民花费 4.75 万亿元, 增长 11.6%; 农村居民花费 0.97 万亿元, 增长 12.1%。与 18 年相比, 旅游人数增速较 18 年下降了 2.4 个百分点, 旅游收入增速较 18 年下降 0.6 个百分点。此外, 旅游业对 GDP 的综合贡献为 10.94 万亿元, 占 GDP 总量的 11.05%, 直接和间接就业 7987 万人, 占全国就业总人口的 10.31%。

图 6: 2009-2019 国内旅游人数 (亿人次) 及增速

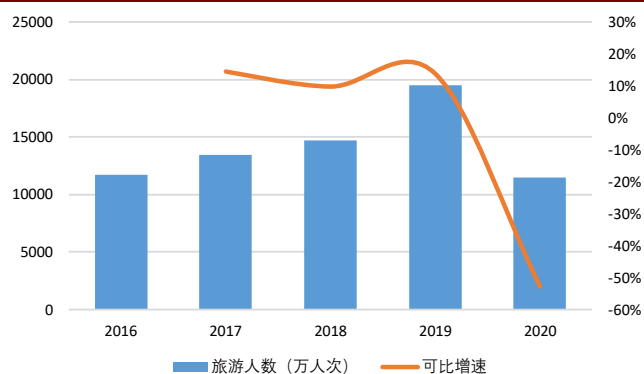


资料来源: 文化和旅游部, 渤海证券

3.2 “五一”假期游客达 1.15 亿人次

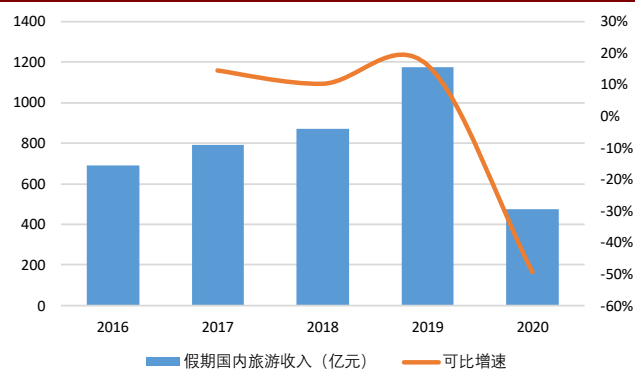
据中国文化和旅游部统计，2020 年“五一”假期全国共计接待国内游客 1.15 亿人次，实现国内旅游收入 475.6 亿元。今年的五一假期是 12 年来第一个有 5 天假期的劳动节，也是我国进入常态化疫情防控阶段后的第一个旅游长假。与去年“五一”假期相比，今年日均接待游客不足 19 年假期的一半，在假期多了一天的情况下旅游收入仅为去年 36.74%。此外，据文旅部统计全国近 70% 的 A 级旅游景区已开放，但是考虑当下仍是疫情防控期间，文旅部和卫健委在 4 月提出了游客限流和预约参观等要求，上述政策也对假期旅游数据有较大影响，因此今年五一数据并不能完全反应大众对旅游的真实需求。

图 7：近年来五一游客增速情况



资料来源：文旅部，渤海证券

图 8：近年来五一国内旅游收入情况



资料来源：文旅部，渤海证券

3.3 景区复工陆续进行中，短期仍受限于限流政策

受到疫情影响，国内主要景区均在 1 月底暂停营业，此后得益于疫情防控效果，部分景区已于 2 月底恢复开业，3 月后随着疫情防治效果得到了进一步巩固，天目湖和峨眉山等景区陆续恢复开业，随着国内景区的逐步开放，旅游行业也开始显露复苏迹象。但文化和旅游部、国家卫生健康委 4 月 13 日联合印发《关于做好旅游景区疫情防控和有序开放工作的通知》，《通知》明确，疫情防控期间旅游景区要建立完善预约制度，并且接待游客量不得超过核定最大承载量的 30%，由于上述政策的存在，短期内大众出游的需求难以全部释放，行业完全复苏仍需一定时间。

表 3：国内旅游景区停业和开业时间

景区	停业时间	开业时间
天目湖	1月24日起天目湖山水园、南山竹海、御水温泉闭园	3月20日

中青旅	1 月 25 日起下属景区暂停开放	2月27日期陆续恢复
宋城演艺	1月24日起全部演绎项目关停	三大旅游演艺项目于4月3日重启, 6月12日全部景区恢复营业
黄山旅游	1 月 25 日景区关闭	2月21日开始恢复开放
九华旅游	1月24日暂停对外开放	2月23日恢复开放
峨眉山A	于1月24日暂停对外开放	3月23日恢复开放
张家界	1月26日张家界市暂时关闭所有景区	2月27日恢复开放
曲江文旅	1月24日起公司所辖景区暂时关闭	2月29日起大唐芙蓉园景区、西安城墙景区、楼观道文化展示区恢复对外开放
桂林旅游	1月26日起景区和游船客运暂停	两江四湖景区、龙胜温泉景区、贺州温泉景区、资江丹霞景区及漓江游船客运业务等恢复营业
三特索道	2月3日发布公告	2月22日开始杭州千岛湖索道公司恢复运营

资料来源: 世界卫生组织, 渤海证券

4.国外疫情持续蔓延, 出境游复苏仍需时间

4.1 国外确诊人数突破 600 万

整体上国外疫情的发展情况并不乐观, 5 月疫情在全球仍然快速蔓延, 截至 5 月底除中国外全球累计确诊已经突破 600 万例, 这一数据较 4 月底接近翻倍。全球共有 12 个国家病例超过 10 万人, 欧洲和美国均是目前疫情重灾区, 此前多国均宣布采取封城措施, 部分国家宣布封城措施将延续到 5 月。因此考虑国外疫情发展情况, 我们判断短出境游市场的复苏仍需要更多时间。

表 4: 世界主要国家受疫情影响情况 (截至 5 月 31 日)

大洲	国家	累计确诊
亚洲	印度	190,962
	土耳其	163,942
	伊朗	151,466
	沙特	85,261
	俄罗斯	414,881
	西班牙	286,559
欧洲	英国	276,156
	意大利	232,997
	法国	189,009
	德国	184,151
美洲	美国	1,837,170

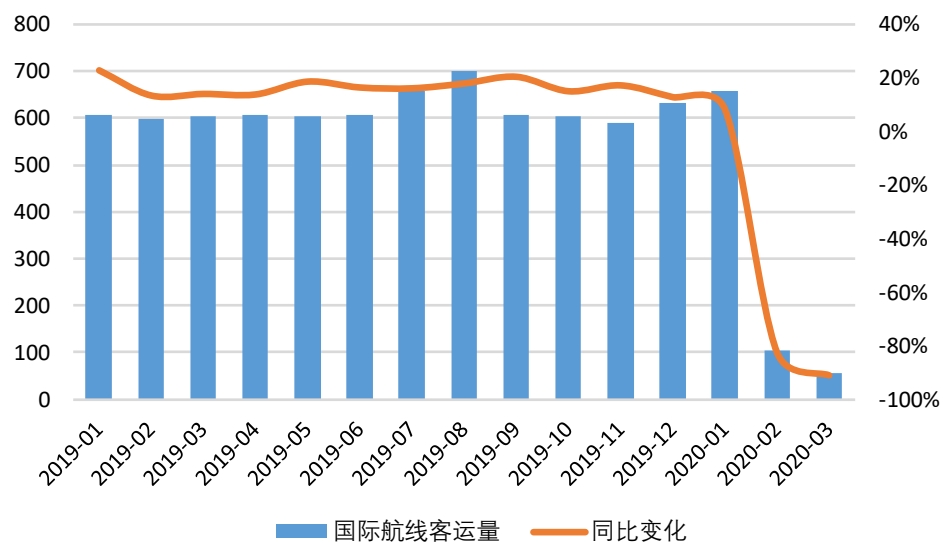
非洲	巴西	514,992
	秘鲁	164,476
	智利	99,688
	加拿大	92,479
	南非	32,683
	埃及	24,985
	尼日利亚	10,162
大洋洲	阿尔及利亚	9,394
	澳大利亚	7,204
	新西兰	1,504

资料来源：世界卫生组织，渤海证券

4.2 受疫情影响国际航线客运量和出国游人次大幅下滑

受到疫情影响，我国出境游市场今年整体表现欠佳。根据民航局统计，今年2月和3月国际航线客运量分别为105.2万人次和55.2万人次，同比下降了82.4%和90.9%。

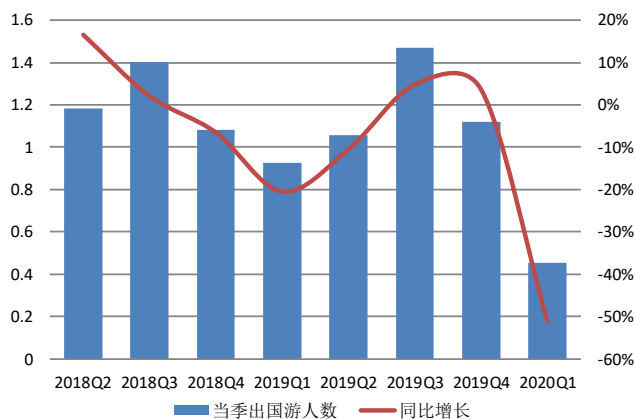
图 9：国际航线客运量和变化情况



资料来源：民航局，渤海证券

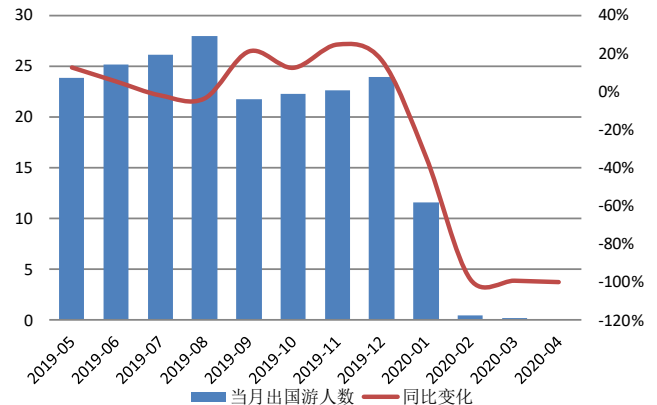
重点省市方面，2019年Q1，北京市出国游45.36万人次，同比减少51%；浙江省今年一季度出国游共12.15万人次，同比减少81.22%，与国际航线客运量情况基本吻合。北京作为一线城市，历来是出国游主要市场之一，今年以来数据不理想也反映了整体出国游市场的困难。

图 10: 近期北京市出国游情况 (百万人)



资料来源: 北京市统计局, 渤海证券

图 11: 近期浙江省出国游情况 (万人)



资料来源: 浙江省旅游局, 渤海证券

4.3 “五个一”政策延续限制出入境客流

3月26日晚, 中国外交部、国家移民管理局发布公告: 自2020年3月28日起, 暂停持有效中国签证、居留许可的外国人入境。此外, 民航局宣布3月29日起国内每家航空公司经营至任一国家的航线只能保留1条, 且每条航线每周运营班次不得超过1班; 外国每家航空公司经营至我国的航线只能保留1条, 且每周运营班次不得超过1班, 受“五个一”政策的影响预计入境的人员日均从25000人将下降到4000人左右。6月4日民航局调整了国际航运政策, 符合条件的航空公司航线可以每周增加1班, 但限制措施仍将延续。基于国外疫情的发展情况以及我国航线政策, 我们认为出境游复苏仍需时间。

表 5: “五个一”政策具体内容

文件	发布日期	主要内容
《关于疫情防控期间继续调减国际客运航班量的通知》	2020年3月29日	国内每家航空公司经营至任一国家的航线只能保留1条, 且每条航线每周运营班次不得超过1班; 外国每家航空公司经营至我国的航线只能保留1条, 且每周运营班次不得超过1班。航空公司同一航线航班, 入境后核酸检测结果为阳性的旅客人数连续3周为零的, 可在航线经营许可规定的航班量范围内增加每周1班, 最多达到每周2班。航空公司同一航线航班, 入境后核酸检测结果为阳性的旅客人数达到5个的, 暂停该公司该航线运行1周; 达到10个的, 暂停该公司该航线运营4周。
《民航局关于调整国际客运航班的通知》	2020年6月4日	

资料来源: 公司公告, 公开资料, 渤海证券

5.格力地产收购珠免，离岛免税限额增至 10 万

5.1 格力地产收购珠免，成为 A 股第二家免税企业

格力地产 5 月发布公告，筹划以发行股份及支付现金方式购买珠海市免税企业集团有限公司全体股东持有的免税集团 100% 的股权。据公告显示，珠海免税集团 19 年实现营业收入 26.69 亿元，净利润 9.87 亿元，公司共拥有店位于广东省珠海市的拱北口岸、九洲港口岸、横琴口岸、港珠澳大桥珠港口岸和天津市的天津滨海机场口岸等口岸的五家免税店。如能顺利完成收购格力地产将成为 A 股第二家具备免税业务的公司。

表 6: 免税店停业和恢复营业时间

成立时间	口岸	口岸
成立于 1986 年	珠海市拱北口岸	拱北口岸出入境人流量达 1.45 亿人次，全国陆路口岸单店面积最大的免税店
成立于 1992 年	九洲港口岸	珠海与澳门的 24 小时通关口岸免税店
成立于 1999 年	横琴口岸	珠海与香港相连的水路口岸免税店
2018 年开业	港珠澳大桥珠港口岸	坐落在珠海公路口岸联检大楼内，经营面积达千余平方米
2018 年开业	天津滨海机场口岸	首个走出珠海的免税店，经营面积 110 平米

资料来源：公司公告，公开资料，渤海证券

5.2 离岛免税限额扩大至 10 万元

6 月 1 日，国务院印发了《海南自由贸易港建设总体方案》方案中提出在 2025 年前要放宽离岛免税购物额度至每年每人 10 万元，并扩大免税商品种类。上一次离岛免税限额调整于 18 年 11 月，额度由此前每年每人 1.6 万元增加至 3 万元，此次宣布将额度调整至 10 万元，如果是一次性调整到位则调整幅度为历次最大，也体现了国家对离岛免税市场的重视。近年来我国免税行业一直肩负着引导消费回流的重任，本次免税政策的调整一方面对于海南全面深化改革开放要求的具体落实，另一方面也将从实际上使得离岛免税购物更加开放便利，促进消费回流，利好国内免税业长期发展。

表 7: 海南离岛免税政策调整情况

时间	主要内容
2011 年 4 月	非岛内居民旅客每人每年最多可享受 2 次离岛免税购物政策，岛内居民旅客每人每年最多可以享受 1 次。离岛旅客（包括岛内居民旅客）每人每次免税购物

	金额暂定为人民币 5000 元以内（含 5000 元）。
2012 年 12 月	海南正式实施调整后的离岛免税政策，将每人每次免税购物限额由原来的 5000 元调整至 8000 元，并增加了美容、保健器材等 3 类免税商品品种
2015 年 2 月	增加免税品种类，将零售包装的婴儿配方奶粉、咖啡、保健食品、家用空气净化器、家用医疗器械等 17 种消费品纳入离岛免税商品范围。放宽香水、化妆品、手表、服装服饰、小皮件等 10 种热销商品的单次购物数量限制
2016 年 1 月	为进一步方便旅客购物、满足不同消费者的购物需求，发挥海南离岛旅客免税购物政策效应，支持海南加快推进国际旅游岛建设，财政部经商发展改革委等 7 部委协商，并报国务院批准，对离岛免税政策部分内容进行调整。
2018 年 11 月	将离岛旅客（包括岛内居民旅客）每人每年累计免税购物限额增加到 3 万元，且不限次数。在离岛免税商品清单中增加部分家用医疗器械商品。
2020 年 6 月	《海南自由贸易港建设总体方案》中提出放宽离岛免税购物额度至每年每人 10 万元，并扩大免税商品种类是 2025 年前重点任务之一。

资料来源：公开资料，渤海证券

5.3 海免注入上市公司，国旅完成离岛免税牌照整合

2020 年 6 月，中国国旅发布公告，海免公司 51% 股权过户及工商变更登记手续已办理完成。从此前公告中披露信息来看，海南免税 19 年实现收入 32.27 亿元，实现归母净利润 2.62 亿元，共拥有海口美兰机场免税店、日月广场免税店及博鳌免税店，随着国旅对离岛免税牌照的整合正式完成，公司的规模效应有望进一步显现。

表 8：免税店停业和恢复营业时间

开业时间	免税店名称	持股比例	营业面积
2011 年	海口美兰机场免税店	51%	——
2019 年	日月广场免税店	100%	2.2 万平方米
2019 年	博鳌免税店	100%	4200 平方米

资料来源：公司公告，公开资料，渤海证券

此外，海南省委办公厅和省政府办公厅于 5 月 6 日联合印发了《关于进一步采取超常规举措确保完成全年经济目标的实施意见》意见中提出要推动中免集团全年免税品销售额突破 300 亿元，这一数据较 19 年销售额仍有一定距离，离岛免税市场长期仍有较大发展空间。

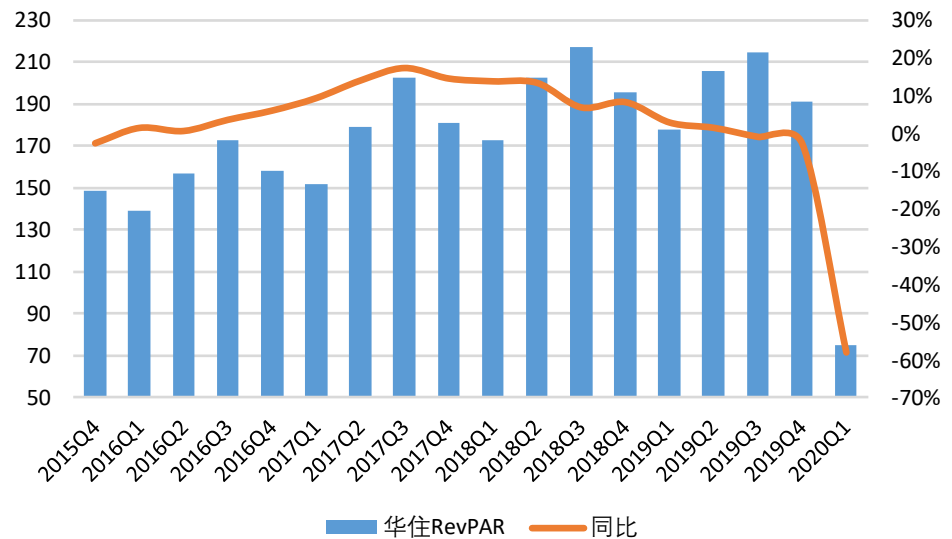
6. 酒店行业受疫情影响明显

6.1 有限服务酒店数据显著下滑

有限服务酒店方面，今年以来三大酒店集团均受到了疫情影响。华住 2020 年一

季度 RevPAR 为 75 元,同比下降 58.1%,其中平均房价 189 元,同比下降 14.6%,平均出租率 39.6%,同比降低 41 个百分点。

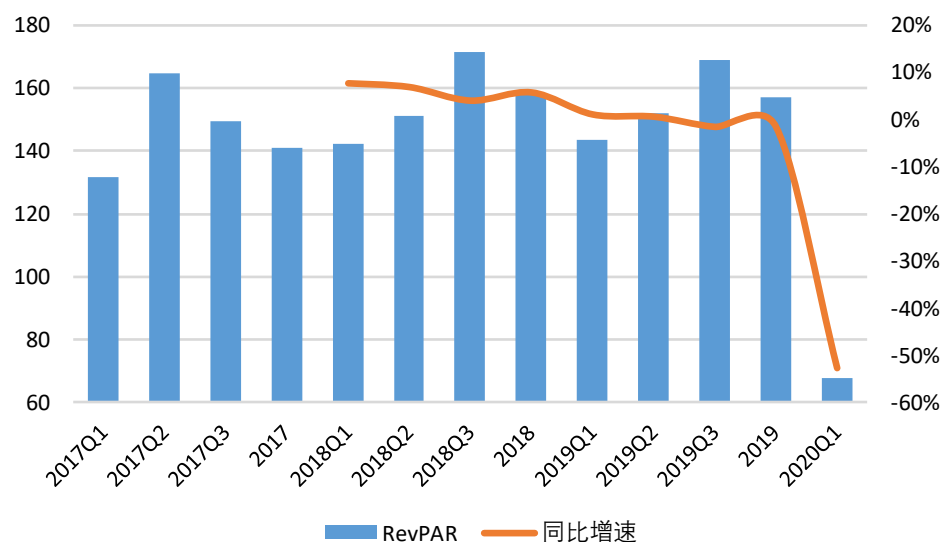
图 12: 华住 RevPAR 变化情况



资料来源: 公司公告, 渤海证券

锦江: 2020 年 Q1 RevPAR 为 67.94 元, 同比下降 52.75%, 其中平均房价 199.59 元, 同比降低 21.09%, 平均出租率 34.04%, 同比下滑 36.48 个百分点。若剔除受疫情影响而停业的酒店, 平均房价为 210.91 元, 出租率为 41.73%, RevPAR 为 88.01 元, 同比下降 38.79%。

图 13: 锦江 RevPAR 变化情况

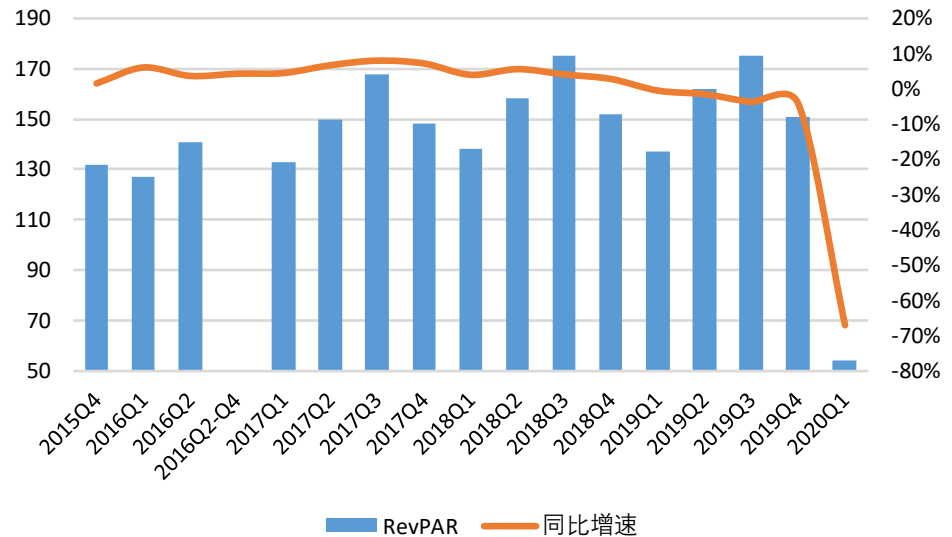


资料来源: 公司公告, 渤海证券

如家: 2020Q1 首旅如家全部酒店 RevPAR 为 54 元, 比去年同期下降了 61.7%;

平均房价 162 元，比去年同期下降了 14.1%；出租率 33.5%，比去年同期下降了 41.7 个百分点。

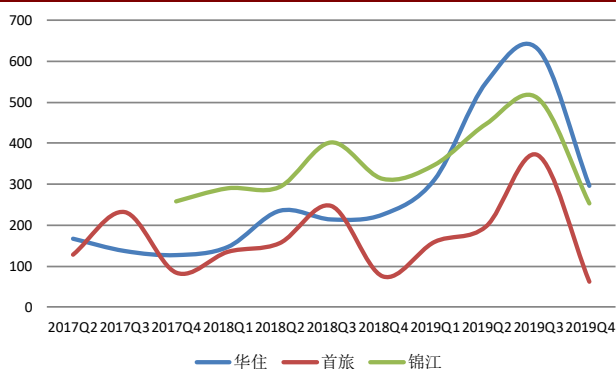
图 14：如家 RevPAR 变化情况



资料来源：公司公告，渤海证券

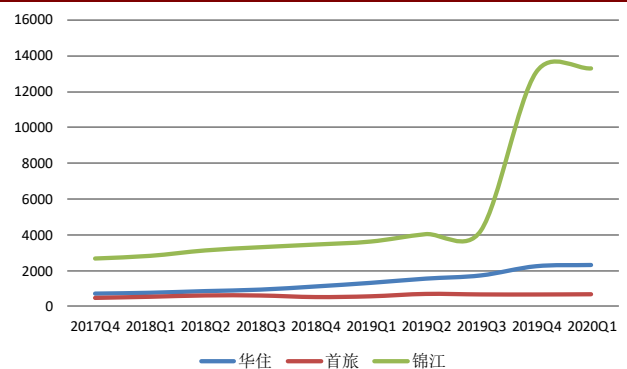
开业情况方面，截至 20 年 Q1 华住新开业酒店 296 家，净增开业 220 家；锦江新开业酒店 253 家，净开业 133 家，首旅新开业酒店 62 家。储备数量方面，华住共有未开业酒店 2334 家，锦江共有签约未开业酒店 13287 家，首旅储备酒店 672 家。虽然一季度整体数据不乐观，但是三大酒店集团均在开店以及储备酒店上均有发力。

图 15：三大酒店集团近年来新开业酒店数量情况



资料来源：公司公告，渤海证券

图 16：三大酒店集团储备酒店数量情况



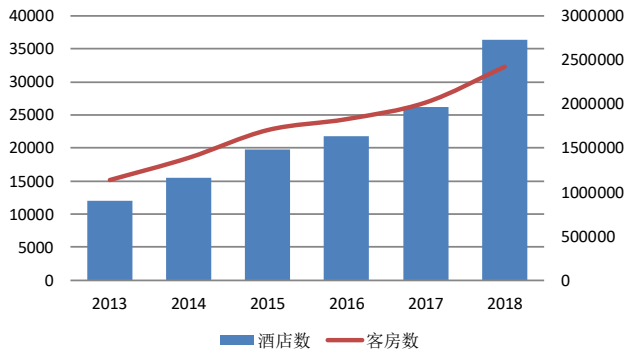
资料来源：公司公告，渤海证券

6.2 中端酒店发展迅速，三大酒店集团具备先行优势

截至 2018 年底，我国中端酒店市场规模达到了 6036 家，同比增长 71.53%，客房数量增长了 57.24%；同期经济型酒店客房数量同比增长为 20.04%，增速远低于

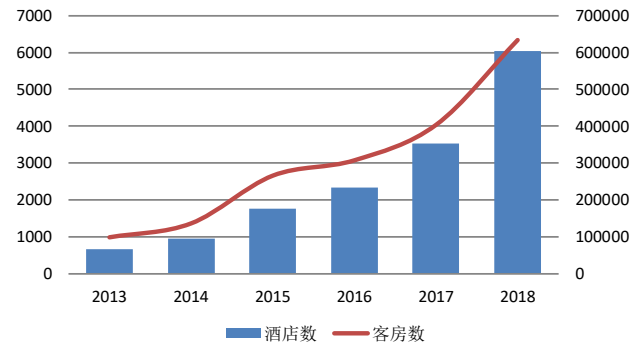
于中端酒店。经济型酒店的增速放缓叠加中端酒店发展驶入快车道，使得中端酒店占有限服务酒店市场比例逐年提高，至 2018 年达到 14.23%。

图 17: 2013-2018 年经济型酒店增长情况



资料来源: 中国饭店协会, 渤海证券

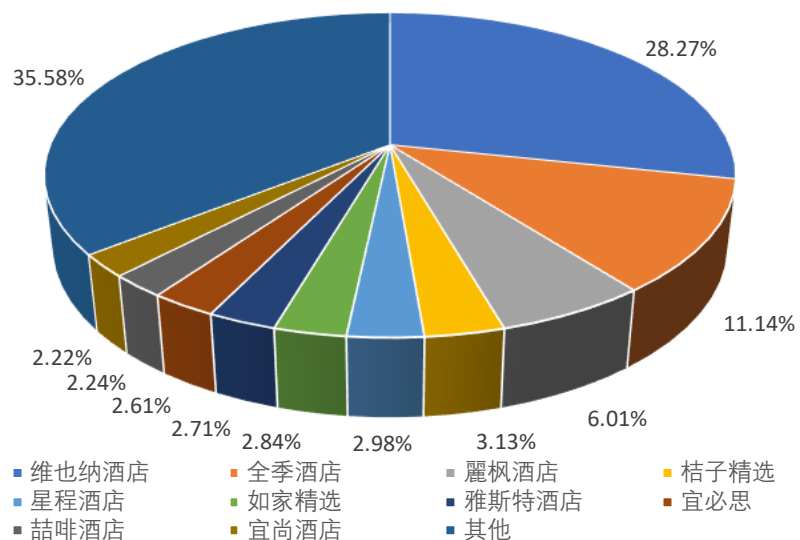
图 18: 2013-2018 年中端酒店增长情况



资料来源: 中国饭店协会, 渤海证券

随着中端酒店市场需求开始出现，各大酒店集团开始纷纷布局中端酒店市场。截至 2018 年底，前十大中端酒店品牌市场占有率达到 64.42%，行业集中度远超经济型连锁酒店。但是由于中端酒店在我国的发展刚刚起步，数量十分有限，未来仍有较大增长空间。

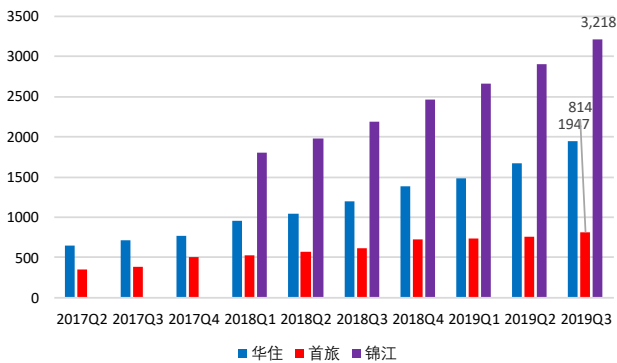
图 19: 2018 十大中端酒店品牌市占率



资料来源: 盈蝶资讯, 渤海证券

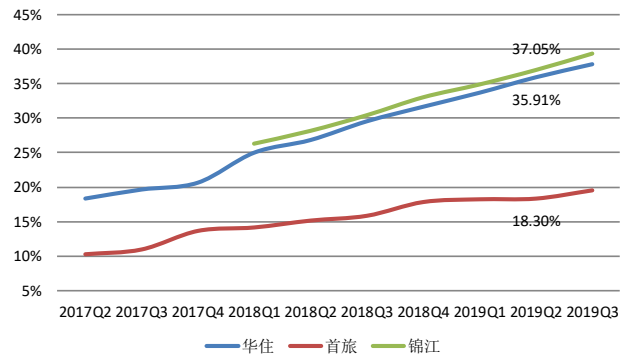
三大酒店集团位于行业头部，具备一定品牌优势，在中端酒店市场中也处于领先地位。截至 19 年三季度，锦江旗下中高端酒店共 3218 家，华住拥有中高端酒店 1947 家，首旅 814 家；分别占各自酒店数量的 37.05%、35.91%和 18.30%。可以看出，华住和锦江的中高端酒店数量占比均超过 35%，且近几年呈现不断增长的趋势，而中高端酒店占比增加也带动了平均房价的上升。

图 20: 三大酒店集团中高端酒店数量



资料来源: 公司公告, 渤海证券

图 21: 三大酒店集团中高端酒店占比情况

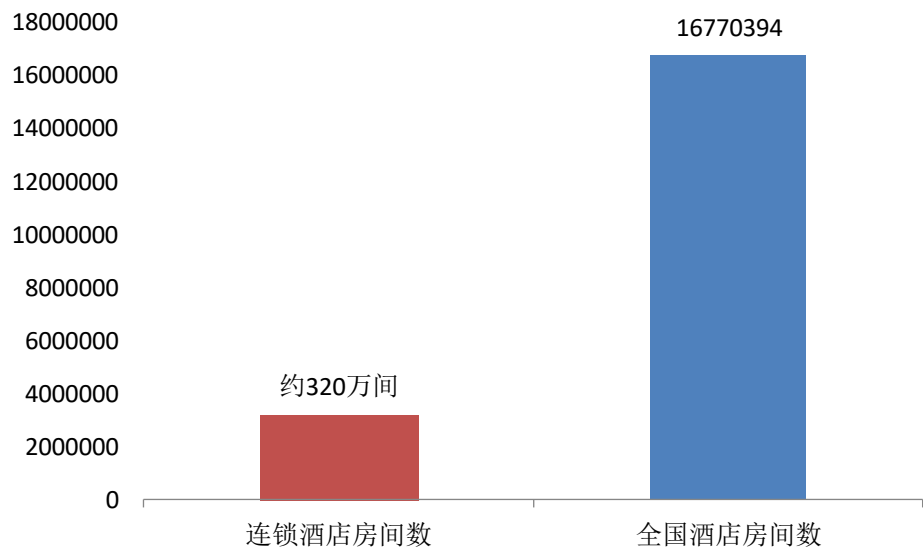


资料来源: 公司公告, 渤海证券

6.3 酒店连锁化率仍有进步空间

中国饭店协会和盈蝶咨询联合发布了《2019 中国大住宿业发展报告》，报告对我国连锁酒店市场进行了一个统计（包括非星级、连锁经营的酒店）。据统计，目前我国连锁酒店的市场规模大致为 313 万间，而据测算连锁酒店仅占据我国酒店市场 19% 的市场份额。这也证明我国的大部分酒店都是单体酒店，连锁化的比重并不高，未来仍有较大提升空间。

图 22: 2019 年全国酒店数量与连锁酒店数量对比



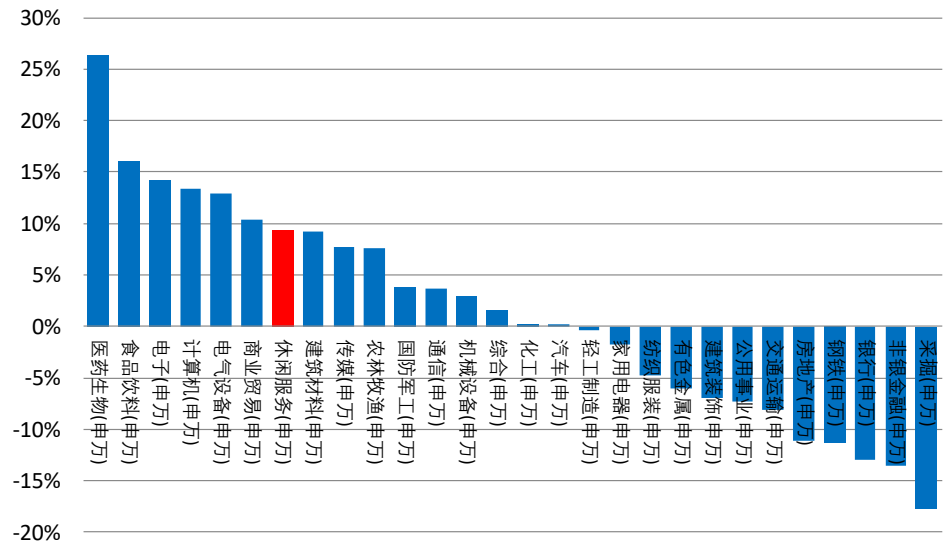
资料来源: 盈蝶资讯, 渤海证券

7. 行业涨跌幅位于前列，估值仍于处较低位置

今年以来（截至到 2020 年 6 月 11 日），休闲服务板块整体上涨 9.28%，沪深 300 指数下跌 2.46%，行业跑输沪深 300 指数 11.74 个百分点，位列申万 28 个一级

行业倒数第七位。子板块中，景区上涨 3.35%，旅游综合上涨 14.49%，餐饮上涨 18.93%，酒店下跌 6.93%。

图 23: 行业年初至今涨跌排行



资料来源: Wind, 渤海证券

个股方面，大东海 A、华天酒店和科锐国际涨幅居前，*ST 海创、腾邦国际和长白山跌幅居前。

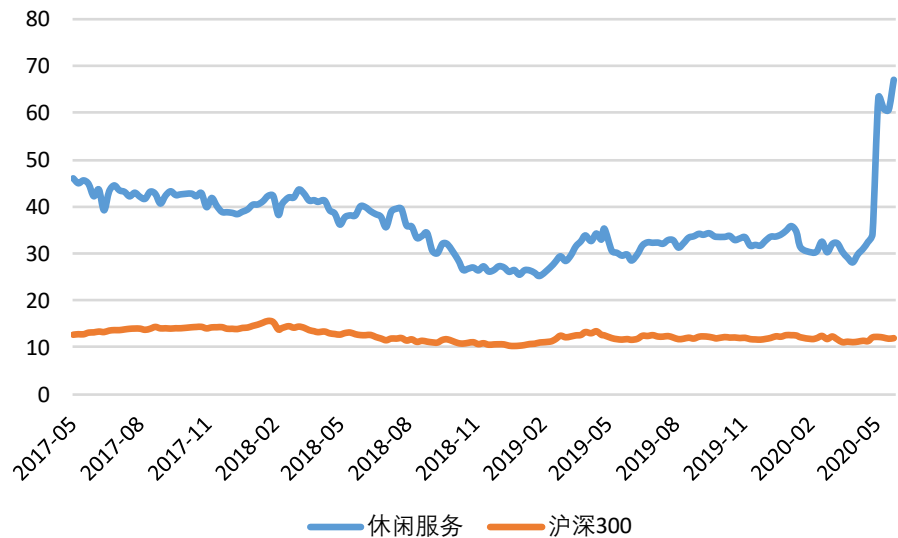
表 9: CS 餐饮旅游行业内个股涨跌幅

涨跌幅前三名	全年涨跌幅 (%)	涨跌幅后三名	全年涨跌幅 (%)
大东海 A	42.03%	*ST 海创	-38.10%
华天酒店	33.97%	腾邦国际	-26.01%
科锐国际	33.09%	长白山	-22.43%

资料来源: Wind, 渤海证券

截至 2020 年 5 月底，餐饮旅游行业市盈率为 67.20 倍（整体法，TTM），高于上季度末的 30.34 倍，较沪深 300 的估值溢价率为 561.95%，绝对估值和估值溢价情况均较 5 月有大幅上升，并未能延续此前市盈率整体走低的趋势。主要原因一方面行业受疫情影响较为严重，因此今年以来行业整体业绩下滑明显；另一方面，部分细分行业龙头的长期逻辑并未受到影响，在疫情整体好转的大环境下关注度有所提升。

图 24: 申万休闲服务行业 PE (TTM) 情况



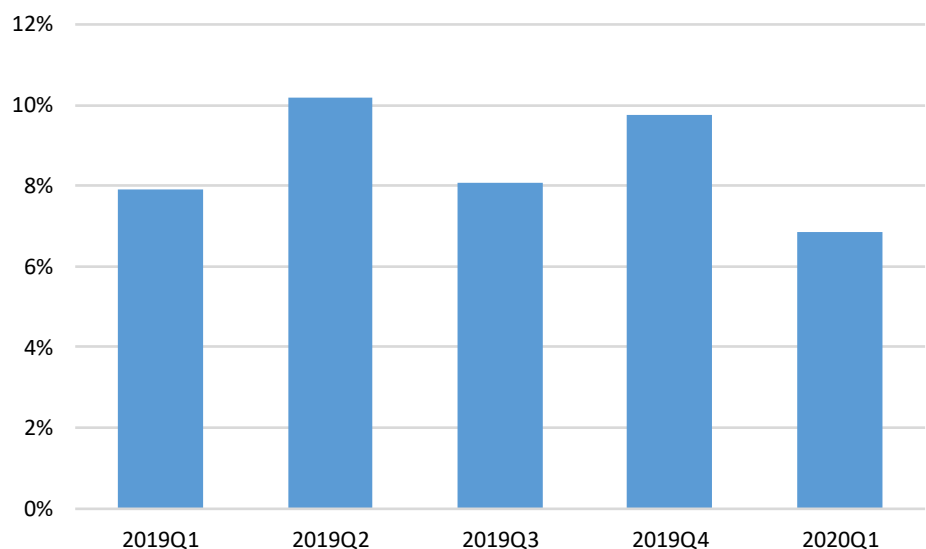
资料来源: wind, 渤海证券

8. 机构持仓情况

8.1 机构持仓比例环比同比均下降

2020 年一季度, 休闲服务板块机构持仓比例为 6.85% (不含一般法人), 环比同比均有不同程度下滑, 其中较 19 年四季度下降了 2.89 个百分点, 较去年同期下降 1.06 个百分点, 持仓比例近五个季度以来最低的一季度。

图 25: 休闲服务行业近 5 个季度机构持仓比例情况

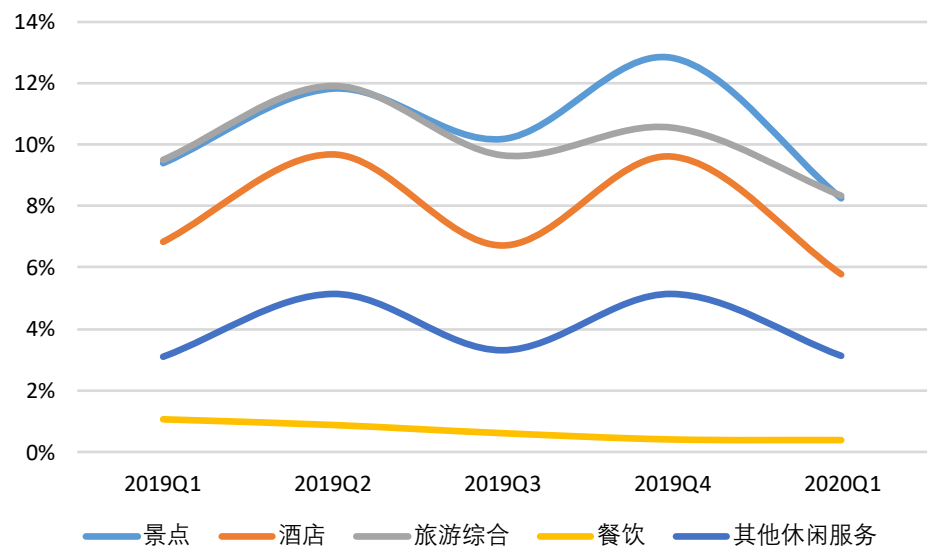


资料来源: wind, 渤海证券

8.2 全部子行业均获机构减持

具体到细分子行业来看，持仓比例由高到低（不包括一般法人）分别为旅游综合（8.32%）>景点（8.24%）>酒店（5.77%）>其他休闲服务（3.14%）>餐饮（0.39%），整体排名与二季度基本相同。全部子行业获得机构减持，其中景点持仓比例减少 4.6 个百分点，酒店减少 3.85 个百分点，旅游综合减少 2.24 个百分点，其他休闲服务减少 2.01 个百分点，餐饮减少 0.02 个百分点。

图 26：休闲服务全部子行业机构持仓比例情况

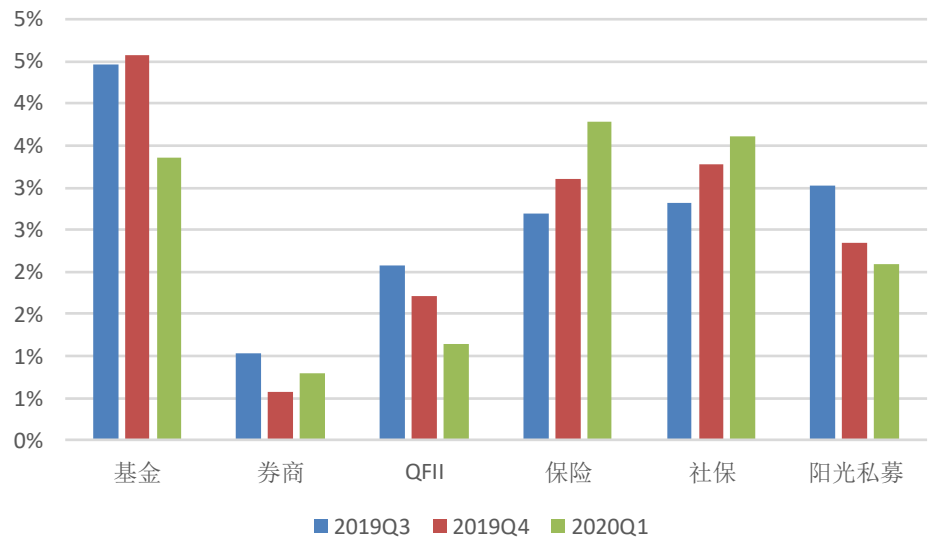


资料来源：wind，渤海证券

8.3 一季度主要机构均减持休闲服务行业

具体到持仓机构类型来看，在 2020 年第一季度持仓比例由高到底分别为，保险（3.78%）、社保（3.61%）、基金（3.35%）、阳光私募（2.10%）、QFII（1.15%）和券商（0.79%）。此外，上述机构中券商、保险和社保均有不同程度增持，其中保险增持 0.67 个百分点、社保增持 0.33 个百分点、券商增持 0.21 个百分点；基金（-1.23pct）、QFII（-0.57pct）和阳光私募（-0.25pct）均有不同程度减持。

图 27: 休闲服务行业近三个季度各机构持仓比例

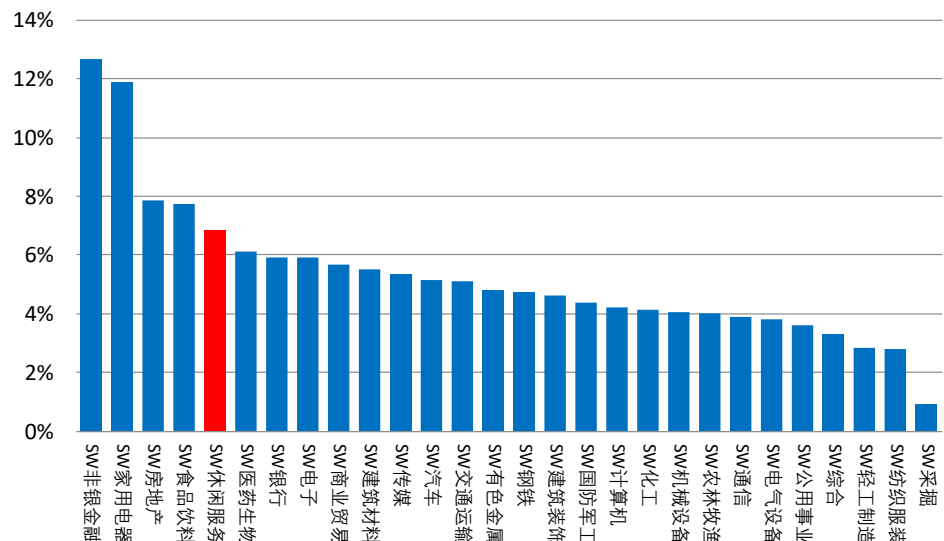


资料来源: Wind, 渤海证券

8.4 休闲服务行业机构持仓比例位列第五

截至 2020 年一季度末, 休闲服务行业机构持仓比例为 6.85% (不含一般法人), 持仓比例在 29 个申万一级行业中排名第五位。持仓排名情况中, 非银行金融、家电和房地产行业位列持仓比例前三, 医药、服装纺织和轻工制造行业位列后三名。

图 28: 申万一级行业机构持仓比例情况

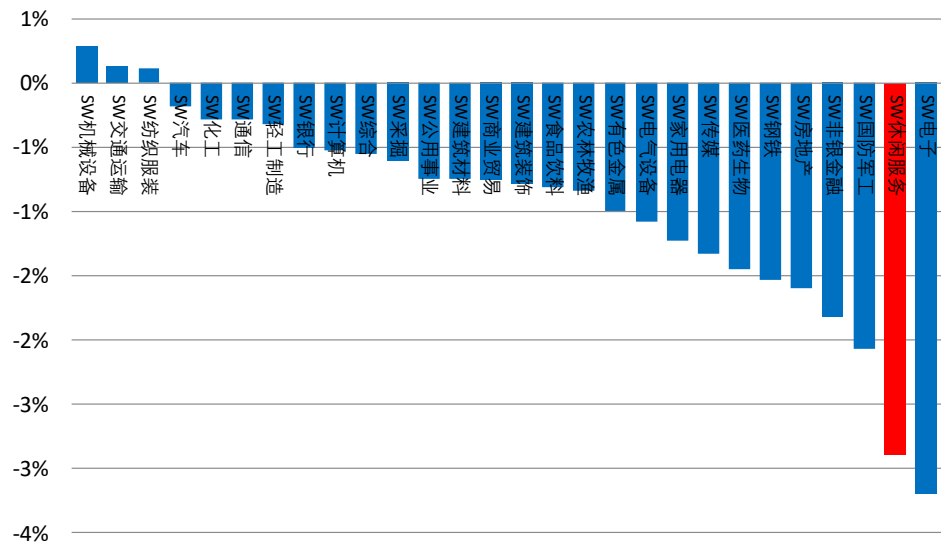


资料来源: Wind, 渤海证券

全部一级行业中仅机械设备 (+0.29 pct)、交通运输 (+0.13 pct) 和银行 (+0.11 pct) 获机构增持, 其余行业均有不同程度减持。其中, 电子 (-3.20pct)、休闲服

务（-2.89pct）和国防军工（-2.07pct）减持幅度最大。

图 29：申万一级行业一季度机构增减持情况



资料来源：Wind，渤海证券

9.投资策略

从长期来看，旅游业持续向好的趋势没有改变，行业内公司长期逻辑也没有受到影响，但此疫情对行业内公司短期业绩的冲击难以避免，因此我们给予对行业“中性”的投资评级，从长期角度仍然建议投资者从以下几个维度选择个股：1）坚守逻辑清晰且业绩确定性强的免税行业；2）关注估值处于相对低点且业绩具备较大弹性的酒店行业龙头；3）对门票收入依赖较低且具备异地复制能力的优质景区类公司。综上，我们推荐中国国旅（601888）、锦江股份（600754）以及宋城演艺（300144）。

10.风险提示

疫情持续恶化；宏观经济低迷；行业重大政策变化。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华
+86 10 6810 4898
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

电力设备与新能源行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
滕飞
+86 10 6810 4686

电子行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602
邓果一
+86 22 2383 9154

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

通信行业研究

徐勇
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑞
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁
+86 22 2387 3123
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061
陈菊
+86 22 2383 9135

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责声明