



旅游业

2015.11.16

赴欧旅游受较大冲击 长期仍看好出境游

——法国巴黎恐怖袭击事件点评

	许娟娟 (分析师)	王毅成 (研究助理)
	021-38676545	021-38676720
	xujuanjuan@gtjas.com	wangyicheng@gtjas.com
证书编号	S0880511010028	S0880115060031

本报告导读:

法国巴黎发生恐怖袭击,短期将对赴欧出境游产生较大负面冲击,赴欧出境游市场预计下滑 20-30%,事件影响将持续 9-12 个月。

摘要:

- 行业观点:短期赴欧出境游市场将受冲击,长期仍看好出境游板块;旅游行业短期景气和长期成长性均维持,替代性板块澳美日韩及国内游市场将受益。①延续“大旅游生态圈”选股策略,推荐要素层的宋城演艺、中青旅、中国国旅、锦江股份,服务层的凯撒旅游、众信旅游、腾邦国际;②推荐国企改革或机制变革推动下的拐点型公司,黄山旅游、张家界、长白山、云南旅游、桂林旅游、峨眉山 A。
- 出境游欧洲目的地市场短期将受到较大冲击,恐慌心理影响下 16 年赴欧游客可能出现 20-30% 负增长,事件影响将持续 9-12 个月,长期依然看好出境游板块。①国内赴欧出境游大部分为多国游,且欧洲地域较小、恐怖组织据点与法国跨越多国,此次法国事件将波及整个欧洲,影响整个赴欧出境游;②ISIS 与法国的敌对由来已久,且法国已确认将派唯一核动力航母赴波斯湾打击 IS,我们认为事件走向可能恶化;③根据我们的情景假设:恢复期需要 9-12 个月,赴欧出境游人次下降 20-30%。
- 目前旅行社公司受到三方面影响:退团、变更目的地、客流减少。①旅行社 2015 年 12 月及 2016 年 1 月订单约出现 30% 退团、平均每单亏损 1 万元;②另出现 50% 订单要求变更目的地(涉及到机票改签及变更酒店),其中变更酒店会给旅行社带来较大亏损(平均每单亏损约 5000 元);③旅行社正在积极寻求补救措施以及拓展澳美日韩等替代性的出境游区域。
- 凯撒旅游及众信旅游欧洲市场受较大冲击,但成本有望降低;公司在亚洲基础较好,客流一定程度上会向亚洲市场转移;2016 年收入增速有望维持 30-50% 增长,股价短期内波动风险加大,建议积极寻找投资机会,维持增持评级。①欧洲为众信、凯撒主要出境游目的地,赴欧跟团游产品占比为 40%-50%,欧洲市场收入约下滑 15%;②两公司亚洲市场占总收入约 40%,客流大概率会向亚洲市场转移,缓解欧洲市场损失;③在法国恐怖事件影响下,机票价格会向下调整,公司成本会有所降低补充利润;④预计公司 2016 年可达到 30-50% 收入增长,股价短期内波动风险加大,建议积极寻找投资机会,维持增持评级。

评级:

增持

上次评级:

增持

细分行业评级

餐饮	中性
酒店	中性
旅游景点和旅行社	增持
其他旅游	增持

相关报告

旅游业:《凯撒出资设立多家公司 众信战略投资天益游》

2015.11.08

旅游业:《行业整体维持高景气度 出境游依旧表现强劲》

2015.11.05

旅游业:《数据看旅游(24):景区高景气维持 京沪星级表现强劲》

2015.11.02

旅游业:《全国星级酒店整体平稳 京沪表现持续良好》

2015.11.01

旅游业:《携程控股去哪儿 锦江海航等有意收购喜达屋》

2015.11.01

1. 2016 年赴欧游客约 20-30%负增长，影响将持续

9-12 个月

出境游欧洲目的地市场短期将受到较大冲击，恐慌心理影响下 16 年赴欧游客可能出现 20-30%负增长，事件影响将持续 9-12 个月，长期依然看好出境游板块。

由于当前阶段情形并不明朗，在以下两个前提假设下，我们对事件的走向进行了三种预测。其中，由于 ISIS 与法国的敌对由来已久，且法国已确认将派唯一核动力航母赴波斯湾打击 IS（资料来源：环球网），我们认为情形二、三的概率更高。

前提假设：

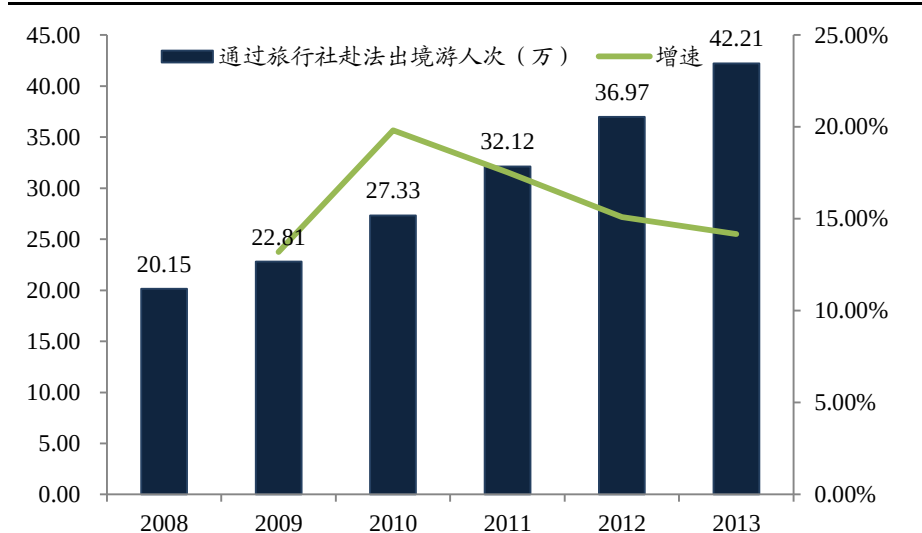
- ① 国内赴欧出境游大部分为多国游，且欧洲地域较小、恐怖组织据点与法国跨越多国，此次法国事件将波及整个欧洲，影响赴欧出境游；
- ② 若无恐怖事件发生，赴欧出境游市场增速为 15%（考虑了人民币贬值因素）。

表 1：情景模拟——赴欧出境游市场下降约 20-30%

	原预测	情形一	情形二	情形三
条件	-	恐怖事件及时遏制，法国治安状况良好。	恐怖事件中止，但恐怖组织不断放出威胁信息。	恐怖事件继续发生，动用武力制裁。
恢复期	-	6 个月	9 个月	一年以上
赴欧洲游人次增速	15%	4%	-19%	-35%
计算方法	-	考虑前两个季度出境游人次下降 30%，后两个季度维持原预测。	考虑前三个季度出境游人次下降 30%，第四季度维持原预测。	参考 911 事件对美国入境人数的影响。（见附录）
概率估计	-	10%	50%	40%

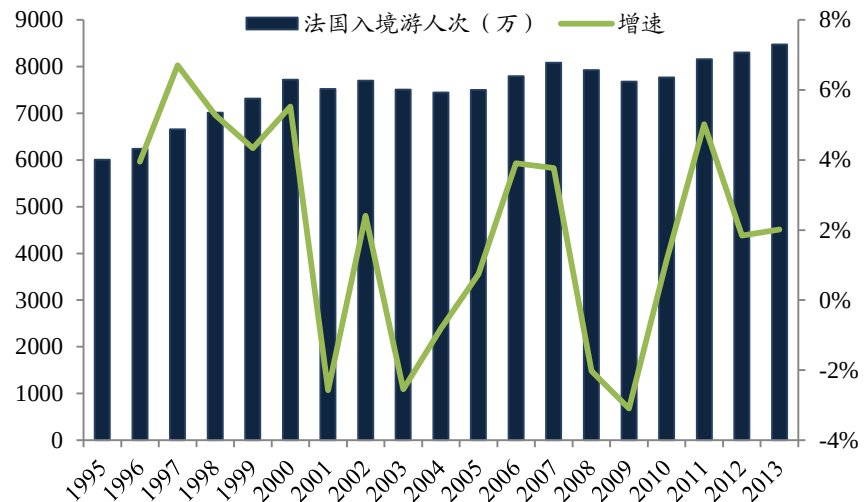
数据来源：国泰君安证券研究

图 1：通过旅行社赴法人次增速平稳约 15%



数据来源：国家统计局、国泰君安证券研究

图 2：法国入境游总人次增速平稳



数据来源：世界银行、国泰君安证券研究

2. 公司受到三方面影响：退团、变更目的地、客流减少

目前公司受到三方面影响：退团、变更目的地、客流减少。①旅行社 2015 年 12 月及 2016 年 1 月订单约出现 30%退团、平均每单亏损 1 万元；②另出现 50%订单要求变更目的地(涉及到机票改签及变更酒店)、其中变更酒店会给旅行社带来较大亏损(平均每单亏损约 5000 元)；③旅行社正在积极寻求补救措施以拓展澳美日韩等替代性的出境游区域。

3. 凯撒旅游及众信旅游受影响有限，维持增持

凯撒旅游及众信旅游欧洲市场受较大冲击，但成本有望降低；公司在亚洲基础较好，客流一定程度上会向亚洲市场转移；2016 年收入增速有望维持 30-50%增长，若股价下跌筑底，建议买入。①欧洲为众信、凯撒主要出境游目的地，赴欧跟团游产品占比为 40%-50%，欧洲市场收入约下滑 15%；②两公司亚洲市场占总收入约 40%，客流大概率会向亚洲市场转移，缓解欧洲市场损失；③在法国恐怖事件影响下，机票价格会向下调整，公司成本会有所降低补充利润；④预计公司 2016 年可达到 30-50%收入增长，若公司股价下跌筑底，建议把握投资机会买入。

表 2: 推荐公司盈利预测 (2015.07.20)

区域	凯撒旅游 2014 年		众信旅游 2013 年 1H	
	收入	占比	收入	占比
欧洲	129439.52	48.93%	49343.01	40.54%
大洋洲	8601.2618	3.25%	12122.65	9.96%
非洲	6206.8898	2.35%	6534.79	5.37%
美洲	20989.64	7.93%	11832.19	9.72%
亚洲	99302.885	37.54%	21373.91	17.56%
国内	0	0.00%	20520.65	16.86%
合计	264540.2	100.00%	121727.21	100.00%

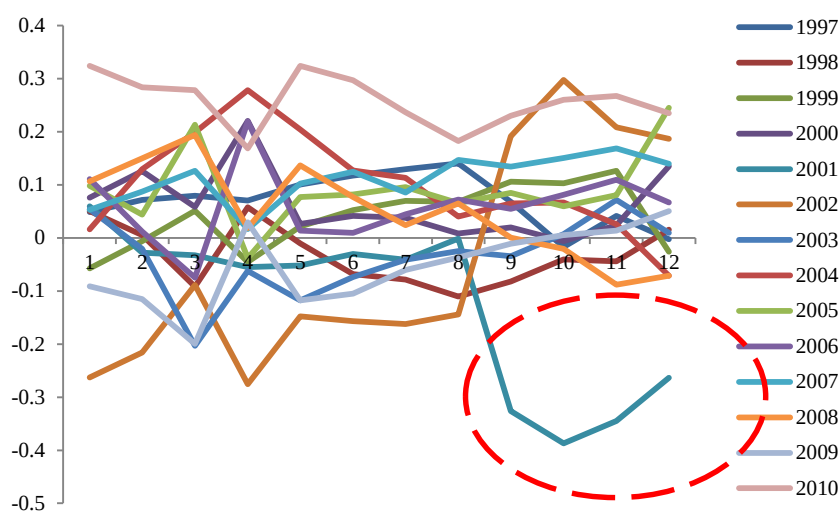
数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

4. 附录:

我们简要回顾了 2001 年美国 911 事件对美国入境游的影响以作借鉴, 发现: ①911 事件后, 2001 年 9、10、11、12 月美国入境游游客同减 30% 以上; ②2001/2002/2003 连续三年入境游客负增长, 直至 2006 年才恢复到 2000 年入境游客数量水平。

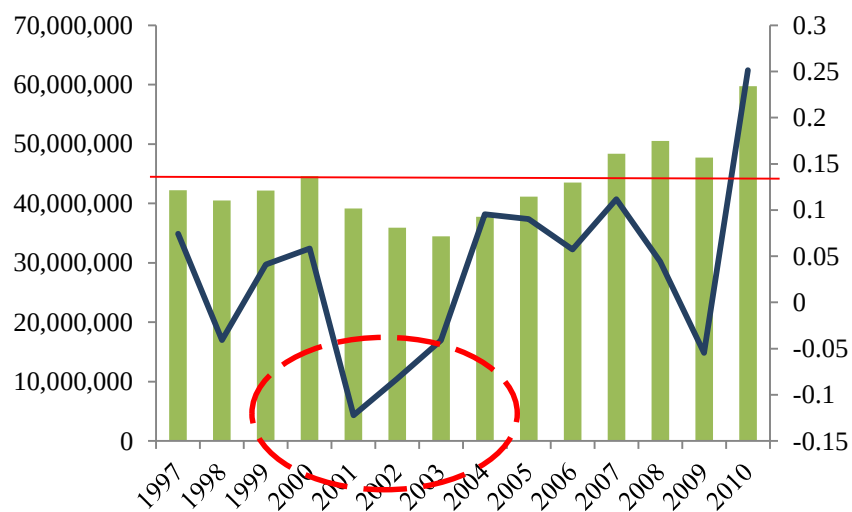
需要注意的是: ①法国恐怖袭击的影响预计不及 911 事件; ②2001 年前后, 赴美游客商旅居多, 对安全性极为重视, 亦可能导致美国入境游难以迅速恢复。

图 3: 2001 年 9、10、11、12 月美国入境游游客同减 30% 以上



数据来源: OTTI (美国旅游业)、国泰君安证券研究

图 4： 美国入境游客数 2006 年方恢复到 2000 年入境游客数量水平



数据来源：OTTI（美国旅游业）、国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		