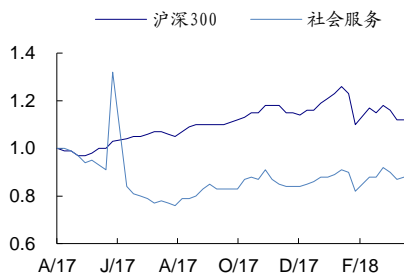


一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

《餐饮旅游行业5月投资策略:短期关注A股入摩和俄罗斯世界杯两大主题》——2018-05-16
 《旅游行业17年年报及18年一季报总结:股价与业绩完美拟合 迎接基本面投资最好时代》——2018-05-03
 《餐饮旅游行业4月暨Q2投资策略:旅游旺季来临,优质成长行情可期》——2018-04-16
 《酒店行业专题:17年量价齐升后,再论酒店周期与成长》——2018-04-02
 《餐饮旅游行业3月投资策略:继续坚守白马主线,适度兼顾成长股弹性》——2018-03-14

证券分析师:曾光

电话: 0755-82150809
 E-MAIL: zengguang@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511040003

证券分析师:钟潇

电话: 0755-82132098
 E-MAIL: zhongxiao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

行业投资策略

坚守优质龙头,中报有望持续支撑

●7月观点:坚守优质龙头,中报有望持续支撑

维持板块“超配”评级。结合目前市场风格,首先仍关注竞争格局占优/商业模式可复制,且业绩增长较确定的优质白马品种,建议调整中逐步增配中国国旅(免税龙头,未来有望完成国内外机场市内布局)、宋城演艺(演艺龙头,宁乡成功彰显二三四线旅游演艺市场潜力)、锦江股份/首旅酒店(酒店龙头,加盟扩张支撑业绩);若后续市场风格相对灵活,可兼顾基本面改善较确定,业绩弹性较大的:腾邦国际(出境游龙头,大力布局新兴目的地&始发地)、三特索道(业绩改善,布局二三四线城市周边休闲游)、众信旅游等,中长期稳健亦可关注中青旅(乌镇、古北系周边亲子休闲度假的良好目的地)。从中线发展趋势、短期业绩确定性、经营现金流和估值情况,个股重点推荐中国国旅、宋城演艺、锦江股份、首旅酒店、腾邦国际、三特索道、众信旅游、中青旅等。

●中报前瞻:龙头助力,预计旅游重点公司18H业绩增长有望30%+

结合我们对旅游上市公司的持续跟踪,我们预计重点公司2018年中报业绩整体增长有望30%+,其中权重股免税龙头中国国旅(预计增长50%+)、酒店龙头锦江股份(扣非增长30%+)、首旅酒店(预计中报增长30%+)是主力,同时,腾邦业绩大增(预计中报增35%),三特索道预计扭亏为盈贡献力量。

●6月旅游板块跑赢大盘1.17%,板块整体防御性较强

6月旅游板块整体下跌6.49%,跑赢大盘1.17pct。重点公司月度下跌0.16%,跑赢大盘7.50pct。其中有基本面支撑的行业龙头(国旅、首旅、锦江等)防御性较好,相对抗跌;小盘股表现明显分化,大连圣亚、金陵饭店等涨幅靠前。

●子行业:5、6月表现相对平淡,细分行业仍有支撑

免税:上半年海南离岛免税销售额同增24%,转化率提升是重要因素,5、6月单月同比增速略有所放缓(+23%/+17%),但高基数下仍可圈可点;海口+琼海市免税店预期再起,中免海免或可合作;海港离岛提货后续有望放宽。演艺:花房重组;宁乡开业一年接待游客400万人次,超预期彰显二三线演艺市场潜力;宋城主业迎来新一轮项目复制扩张周期,18-20年预计9个项目有望落地。酒店:5月RevPAR同比增速较4月略有放缓,预计6月酒店表现或有望好于5月(参考航空上座率等);酒店龙头加盟扩张趋势良好支撑业绩。出境游:国际航线客运量6月增速16.4%,环比略放缓,但仍处于近两年相对高位。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
601888	中国国旅	买入	71.00	1,386.26	1.75	2.11	40.6	33.6
300144	宋城演艺	买入	25.53	370.85	0.90	1.06	28.4	24.1
600754	锦江股份	买入	34.41	300.62	1.13	1.36	30.5	25.3
600258	首旅酒店	买入	25.81	252.65	0.85	1.06	30.5	24.3
300178	腾邦国际	买入	13.01	80.21	0.62	0.85	21.0	15.3
002159	三特索道	买入	20.35	28.22	0.14	0.29	142.9	69.5

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

7月：坚守优质龙头，中报有望持续支撑

表 1：2018 年 7 月投资策略：坚守优质龙头，中报有望持续支撑

重点关注板块 投资看点	<p>免税：基本面，上半年海南免税销售额同增 24%，5、6 月单月同比增速略有所放缓（+23%/+17%），但高基数下仍可图可点。政策方面，海南希望推动海口和琼海市内免税店开业，具体进度仍待持续跟踪，若突破我们认为海免与中免有望采取合作的方式共同做大做强；同时目前海南离岛免税提货便利化持续推进，未来轮渡等提货渠道等有望持续放宽。</p> <p>演艺：六间房与花椒重组，宋城可进一步聚焦主业，一方面长沙宁乡项目开业一年接待游客 400 万人次，持续超预期显示了国内二三线城市“旅游演艺+主题公园”市场的巨大潜力，另一方面公司在 2018 年迎来新一轮项目复制扩张周期，18-20 年 9 个项目有望落地。</p> <p>酒店：RevPAR 方面，5 月部分龙头因节假日扰动 RevPAR 增速相对较 4 月有所放缓，但考虑酒店入住率与航空上座率的相关性，参考 6 月中/东/南航客座率和收入客公里数增速均有所回升，我们预计 6 月酒店表现或有望好于 5 月；同时预计持续加盟扩张有望对公司业绩增长提供良好支撑。</p>
风险因素	<p>宏观经济波动，气候条件相对复杂等系统性风险；汇率风险。</p> <p>市场风格变化使得资金对小盘股的偏好也会有不确定性；</p> <p>国家出台相关政策不及预期；国企改革或者收购重组等进度不及预期</p> <p>指导意见提出要切实降低现行价格偏高的 5A 级国有景区门票价格，中线有助于景区更重产业链延伸和休闲游等运营</p>
投资策略	<p>维持板块“超配”评级。结合目前市场风格，首先仍关注竞争格局占优/商业模式可复制，且业绩增长较确定的优质白马品种，建议调整中逐步增配中国国旅（免税龙头，未来有望完成国内外机场市内布局）、宋城演艺（演艺龙头，宁乡成功彰显二三四线旅游演艺市场潜力）、锦江股份/首旅酒店（酒店龙头，加盟扩张支撑业绩）；若后续市场风格相对灵活，可兼顾基本面改善较确定，业绩弹性较大的：腾邦国际（出境游龙头，大力布局新兴目的地&始发地）、三特索道（业绩改善，布局二三四线城市周边休闲游）、众信旅游等，中长期稳健亦可关注中青旅（乌镇、古北系周边亲子休闲度假的良好目的地）。从中线发展趋势、短期业绩确定性、经营现金流和估值情况，个股重点推荐：中国国旅、宋城演艺、锦江股份、首旅酒店、腾邦国际、三特索道、众信旅游、中青旅等。</p>

资料来源：Wind 资讯、国信证券经济研究所整理

18 年中报前瞻：预计重点公司中报业绩增长 30%+

结合我们对旅游上市公司的持续跟踪，我们初步预计旅游板块重点公司 2018 年中报业绩增长情况如下所示。整体来看，**旅游重点公司 2018 年中报业绩整体增长有望 30%+**，呈现快速增长，主要依靠权重股免税龙头中国国旅、酒店龙头锦江股份、首旅酒店主业靓丽增长推动，同时，腾邦国际业绩大增，三特索道预计扭亏为盈，同时也对板块整体增长提供良好支撑。

表 1：旅游板块 2018 年中报前瞻（单位：万元/%）

证券简称	18H 收入预计	18H 收入增速	18Q2 业绩预测	18Q2 业绩增速	18H 业绩预测	18H 业绩增速	18H EPS 预测	说明
中国国旅	1,805,399	44%	80,458	38%	196,440	51%	1.01	假设日上海 5 月开始并表
宋城演艺	150,506	8%	33,706	21%	65,925	26%	0.45	公司业绩预增 20-35%
锦江股份	707,969	13%	23,780	11%	46,823	14%	0.49	预计 18 中报扣非增长 35%+（17Q2 有 6605 万非经常损益影响）
首旅酒店	405,202	2%	25,900	23%	32,839	36%	0.34	
腾邦国际	270,214	93%	15,910	40%	21,928	35%	0.36	公司中报预增 30-60%，扣非后业绩增长 35-85%
三特索道	24,854	16%	13,253	大幅扭亏	10,500	413%	0.76	公司预计中报盈利 9,500 至 11,500 万元，主要来自转让咸丰项目股权及主业增长
众信旅游	568,128	13%	5,452	21%	12,029	26%	0.14	预计业绩增长 0-50%
中青旅	547,172	15%	24,904	-4%	34,525	0%	0.48	Q2 乌镇补贴 1.94 亿，去年补贴 2.6 亿
峨眉山 A	54,811	5%	6,312	36%	8,151	30%	0.15	
凯撒旅游	376,153	10%	6,282	-44%	9,071	-33%	0.11	
桂林旅游	25,867	-1%	3,349	9%	3,127	7%	0.09	
黄山旅游	72,198	-1%	15,192	8%	22,988	23%	0.31	
丽江旅游	29,976	-6%	6,875	30%	11,488	15%	0.21	公司中报业绩预告从-15%至 15%上修至 10-30%

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理预测

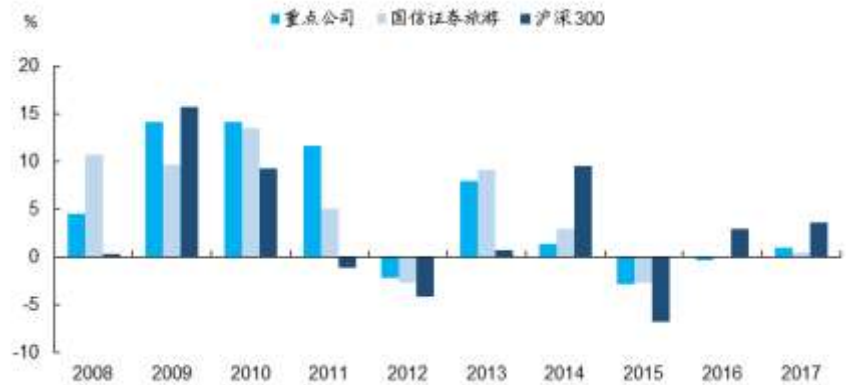
历史上 7 月旅游板块表现倾向强于大盘

历史上旅游板块 7 月表现多强于大盘

我们统计了 2008 年至 2017 年期间，旅游板块相对于沪深 300 指数 7 月份单月

涨跌幅情况，结果发现，历史上整个旅游板块在 7 月份表现倾向强于大盘（6 次跑赢，4 次跑输）。不过，近两年旅游板块 7 月均跑输大盘，与天气等因素（制约景区旺季表现）、旺季行情前置或后置以及市场大盘风格等有关。

图 1：旅游板块过去 10 年中 7 月表现强于大盘

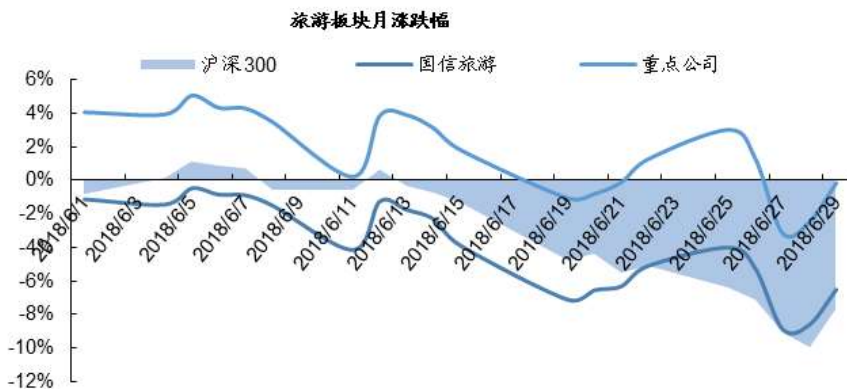


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

今年 6 月，资金面及宏观经济波动致大盘回调，旅游板块防御性较强

2018 年 6 月 1 日至 6 月 31 日，受去杠杆带来的资金面趋紧，中美贸易战及 5 月消费数据欠佳所引发对下半年宏观经济担忧影响，沪深 300 指数下跌 7.21%，直接承压，其中餐饮旅游板块整体下跌 6.49%，跑赢大盘 1.17 个点，整体表现优于大盘。旅游重点公司下跌 0.16%，跑赢大盘 7.5 个点，明显抗跌。有基本面支撑的行业龙头（国旅、首旅、锦江等）防御性较好，相对抗跌；小盘股表现明显分化，大连圣亚、金陵饭店等涨幅靠前。

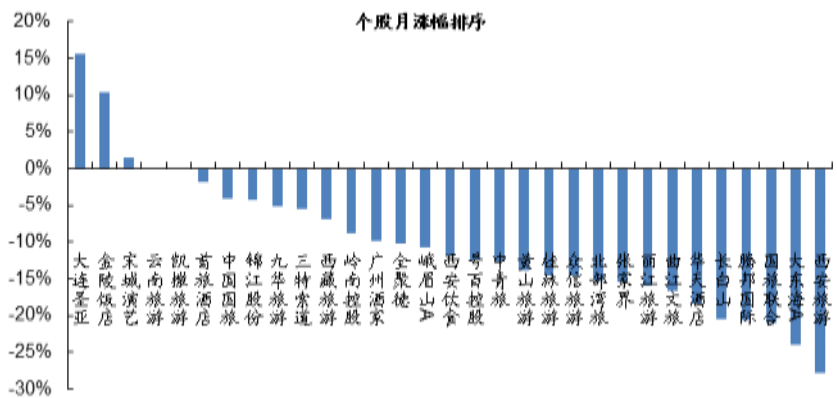
图 2：2018 年 6 月，旅游板块跑赢大盘 1.17%



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

具体来看，受大盘承压影响，6 月旅游板块多数个股回调。大连圣亚 6 月以 15.56% 的涨幅位居首位（预计与股东高管增持催化相关），其次是金陵饭店（+10.30%，控股股东资产整合）。同时我们一直持续重点推荐的宋城演艺受六间房与花椒重组影响逆势微涨（+1.47%）。其他如首旅酒店（-1.88%）、中国国旅（-4.05%）、锦江股份（-4.36%）以及三特索道（-5.60%）在市场大幅调整下，防御性较好。腾邦国际近期股价动荡预计主要与市场资金趋紧采取了防御性选股策略有关。此外，跌幅后三名分别为：西安旅游（-27.7%）、大东海 A（-24.01%）、国旅联合（-21.08%）。

图 3: 2018 年 6 月个股涨跌幅排名, 大连圣亚涨幅居首, 宋城演艺逆势微涨



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

6 月重点公司 TTM 市盈率及相对估值相对 5 月有所回落

2005 年 1 月 4 日至 2018 年 6 月 30 日, 国信旅游板块 TTM 市盈率均值为 44.86 倍, 波动区间为【21.12, 89.25】。旅游重点公司 TTM 市盈率均值为 39.28 倍, 波动区间为【19.88, 81.65】。2018 年 6 月 30 日, 旅游板块整体 TTM 市盈率为 36 倍, 低于上月同期 (39 倍), 且明显低于历史平均; 旅游重点公司为 36 倍, 较上月同期明显下降 (38 倍), 且低于历史平均。

图 4: 6 月旅游板块 TTM 市盈率低于上月同期



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
 注释: 重点公司样本包括中青旅、首旅股份、黄山旅游、锦江股份、桂林旅游、峨眉山 A、丽江旅游、三特索道、中国国旅、宋城股份、张家界、腾邦国际、众信旅游、凯撒旅游

图 5: 6 月旅游板块相对估值明显下降 (TTM 市盈率)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
 注释: 相对市盈率采用 TTM 市盈率, 整体法, 对比基准为沪深 300

2018 年 5 月行业数据及相关动态跟踪

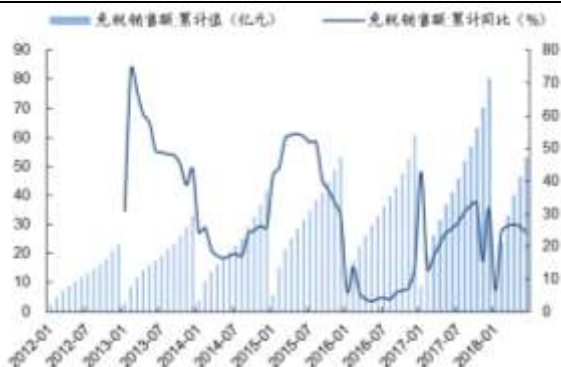
根据我们对国内旅游行业的跟踪观察, 我们汇总整理旅游行业 5 月数据表现如下所示。整体来看, 受节假日扰动因素等因素影响, 5、6 月海南免税销售额增速略有下滑 (23%/17%), 但仍维持在较高水平; 酒店 RevPAR 增速在 5 月略有放缓, 房价仍然是驱动 RevPAR 上涨的主要动力; 旅游市场方面, 入境游、国内游增长相对平稳, 出境游国际航线客运量 3-5 月保持 20% 左右的较快增长; 餐饮增速略有放缓; 澳门博彩业收入继续保持增长态势, 已实现连续 23 个月的正增长, 但受短期节假日及宏观层面影响 5-6 月单月增速略有放缓。

免税政策跟踪: 上半年离岛免税增 24%, 海口市免税店预期再起

基本面：5、6月免税高基数下增速略有放缓，转化率提升助推上半年高增长

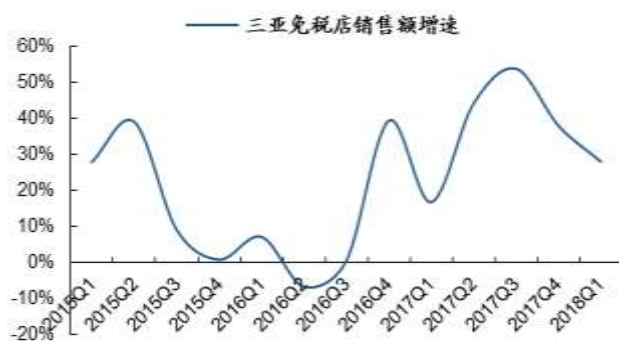
据海口海关监测及我们的估算，海南5、6月离岛免税销售同比额增速约在23%、17%左右，较3、4月约30%的同比增速有所放缓，但考虑去年同期高基数（去年5、6月同比高增长达51%、38%），整体表现仍可圈可点。同时，根据媒体报道，今年上半年海南免税购物累计参购147.3万人次、销售703.4万件、金额52.9亿元，分别增长22.6%、32.2%和24.1%，表现突出。其中三亚国际免税城作为海南唯一一家市内免税店，1-6月份共接待进店人数达309万，同比增长5%，成交人数88万，同比增长30%，转化率的大幅提升是助力三亚免税店高基数下持续高增长的重要推动！

图 6: 18 年上半年海南离岛免税商品销售额同比增长 24%



资料来源：Wind、国家商务部，国信证券经济研究所整理

图 7: 三亚免税店 18Q1 销售额增长约 28%



资料来源：公司公告、海南/三亚新闻，国信证券经济研究所整理

政策面：海口+琼海市内免税店预期再起，中免海免或可合作

海南省政府在7月11日的会议上提出，要推动海口市免税店开业和琼海免税店开工。考虑一直以来“一市一店”政策限制，加之几年前海免-观澜湖市内免税店（离机场10几分钟车程）虽选址建设，但一直受制于政策没有开业；我们认为相关市内免税店具体进度仍需进一步跟踪。且由于三亚和海口的差异化定位，海口市内免税店即使开放，对国旅三亚店的经营影响也比较小。

在目前建设海南自由贸易区背景下，海口市内免税店、琼海市内免税店确实存在突破的可能。但考虑海免目前相对缺乏免税经营团队，且从营收规模和采购能力上与中免存在较大差距，我们倾向于认为未来若政策突破，海免与中免有望采取合作的方式共同做大做强。

海港离岛提货后续有望放宽。据中国新闻网报道，在博鳌机场提货点推出后（2月试运行以来截止6.20销售免税品总金额2732.83万元），海南现已实现了离岛免税对海南离岛空港口岸（机场渠道）的全覆盖；加强提货点等基础设施建设；推行单证无纸化，该模式在三亚免税店已全面实施，可压缩旅客购物提货环节80%以上时间，每年可为中免节省运营费近百万。购物环境的优化有利于提高消费者消费热情。与此同时，海口海关还深入开展海港离岛旅客免税购物模式实施等调研论证工作，为海南离岛免税后续政策调整提前做好准备。

综合来看，我们预计未来海南离岛免税商品销售总额度/单件额度、提货渠道、品类方面都有望迎来持续改善。

演艺：花房重组另起新征程，演艺主业进入二次腾飞期

2018年6月27日，宋城发布“花房”重组公告，花椒股东以其100%股权认购六间房新增注册资本，且宋城演艺拟向适格投资者出售部分股权使其对新主体持股低于30%。待本次重组完成后，原花椒实控人奇虎软件及其一致行动人将成为新主体的控股股东（39.07%），六间房将不再并表（有效降低互联网行业不同阶段发展波动可能带来的扰动）。且能为公司带来短期投资收益（估算税前5亿左右）和现金回流。六间房和花椒也有望发挥互补协同作用。

图 8：六间房重组前后股份构成



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 9：六间房与花椒发挥互补协同作用



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

与此同时，宋城演艺可更加聚焦主业，成为更加纯正的线下旅游演艺标的。一方面，长沙宁乡项目持续超预期（开业一年接待游客 400 万人次，收入 1.6 亿元，相比丽江九寨并不逊色）显示了国内三四线城市“旅游演艺+主题公园”市场的巨大潜力，从而大幅拓宽公司未来国内市场容量。另一方面，公司 2018 年开始进入新一轮项目扩张周期（轻重结合的输出模式，成本低、盈利快、可复制性强），18-20 年公司预计 9 个项目有望先后落地，有望进一步提高市场份额，且未来不排除仍有其他新项目落地。

表 2：宋城演艺的旅游演艺项目情况

分类	项目名称	开业时间	说明
	杭州宋城	1997 年	杭州本部，多年来一直是公司业绩核心
	三亚千古情	2013 年 10 月	项目占地面积 80 亩，建设了千古情景区、冰雪世界、热带动物园、浪浪浪水公园等主题公园
	丽江千古情	2014 年 3 月	距丽江古城 6 公里，以大型歌舞《丽江千古情》为核心内容
	九寨千古情	2014 年 5 月	出资 8700 万元以股权受让及现金增资的方式收购项目。2017 年 10 月推出“千古情一日游”套餐，并对门票价格进行提升。
	桂林漓江千古情	预计 2018 年暑期	与桂林旅游合资成立子公司桂林漓江千古情有限公司实现对项目的管理。2017 年 6 月开工
	西安中华千古情	预计 2019 年上半年	西安沪灞生态区世博园内，中世园集团持股 20%，宋城持股 80%
自主投资项目	张家界项目	预计 2019 年年中	总投资约 6 亿人民币。主要建设内容包括剧场、演艺、文化旅游主题公园、商业及生活配套设施
	上海世博大舞台项目	预计 2019-2020 年	与上海世博东迪共同出资设立上海宋城世博演艺发展有限公司，进而对项目进行管理，目前完成上海市规划批复、项目发改立项、建设方案意见批复以及总体设计方案批复等相关审批手续。
	澳洲黄金海岸项目	预计 2020 年底	位于澳大利亚昆士兰州的黄金海岸城市，目前正在持续推进规划审批等前期工作，预计 18 年底、19 年初有望开工，经过 2019 年-2020 年两年的建设期，计划于 2020 年底开业。
	西塘·中国演艺小镇	---	项目拟投资额达到 200 亿元，规划用地约 5000 亩，是宋城集团在以往“主题公园+旅游演艺”核心模式上提升的超级综合项目。
	龙泉山索道项目	2018 年二季度	索道全长达 1929 米，是目前先进的单线循环吊箱式索道，引进德国和日本的先进技术和设备，日最高可接送游客 12000 人。
	福州三江口项目		通过全资子公司收购福州项目
轻资产，设计创作编排等每个项目收入 2.6-2.7 亿+后续门票收入 20%分成	长沙·宁乡炭河里文化主题公园	2017 年 7 月	以管理输出的轻资产模式开拓景区并开展旅游演艺项目。截止 2017 年底，《炭河千古情》演出场次近 500 场，游客量超 200 万人次。2017 年 10 月 7 日《炭河千古情》连演七场，接待量达 5.6 万人次，创下湖南省旅游演出场次、观众数量两项新纪录。
	江西宜春明月千古情	预计 18 年底	位于赣西中部的宜春市明月山温泉风景名胜区内，距离宜春市区 15 公里，总投资 10 亿元。
	佛山岭南千古情	预计 2020 年 3 月	在西樵镇听音湖片区引入旅游演艺项目，以演艺剧场+主题景区为项目的主要内容，其中剧场座位数不少于 2500 个。
	郑州·黄帝千古情景区	预计 2020 年	新郑黄帝千古行、情，投资 5 亿元，占地约 200 亩。标志着宋城演艺异地复制、轻资产输出等各种模式的全面成熟。

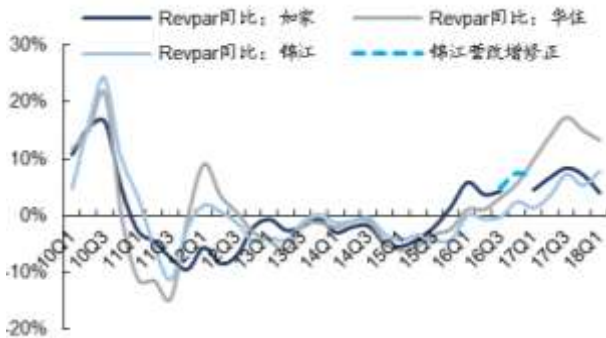
资料来源：公司公告、公司官网或地方媒体报道等，国信证券经济研究所整理

酒店行业：升级提价驱动 RevPAR 提升，加盟扩张构筑业绩增长动力 有限服务酒店行业：5 月 RevPAR 增速放缓，6 月预计有望回升

2018 年 Q1，在房价驱动下，行业龙头 RevPAR 增速总体良好，其中 1-2 月受春节影响有所扰动，3 月开始逐步恢复。结合我们对酒店龙头的持续跟踪，在房价提升和结构改善的情况下，我们预计 4 月行业龙头 RevPAR 仍能大致维持或接近 3 月的良好态势，5 月部分龙头因节假日扰动（去年五一端午均在 5 月，

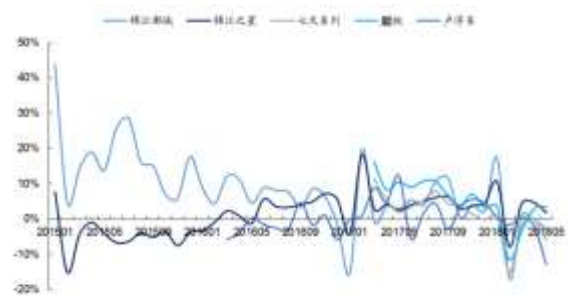
今年五一基本在 4 月，而端午在 6 月) RevPAR 增速相对较 4 月有所减弱。

图 10: 龙头 RevPAR 同比增速: 18Q1 淡季相对良好



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

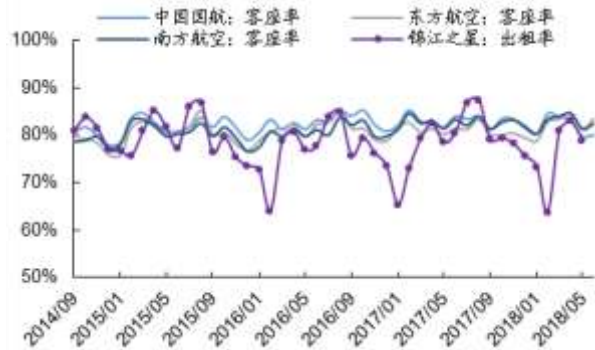
图 11: 锦江 5 月部分品牌波动



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

结合我们此前报告《2018 年度中期策略: 迎接基本面投资最好时代, 坚守优质龙头》的分析, 我们发现航空月度数据(客座率、收入客公里数)和酒店月度经营数据(出租率、RevPAR)存在一定的相关性。5 月三大航数据与锦江之星 RevPAR 变化趋势也印证了这一点。在这种情况下, 考虑 6 月, 中航、东航、南航客座率和收入客公里数增速(+11.8%/+13.2%/+11.6%)基本都有所回升(见下图), 我们预计 6 月酒店出租率会有所好转, 6 月龙头 RevPAR 增速或有望好于 5 月。

图 12: 三大航空客座率和锦江之星出租率存在相关性



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 三大航国内收入客公里与锦江之星 RevPAR 增速



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理, 1-2 月取均值

并且, 我们此前酒店系列报告分析一再强调, 直营看 RevPAR, 加盟相对更看扩张数量。轻资产模式的特点决定持续加盟扩张有望对公司业绩增长提供良好支撑。考虑目前三大酒店龙头加盟扩张仍保持良好趋势, 我们认为在上市公司积极主动谋发展的情况下, 有望对上市公司业绩良好增长带来持续支撑。

表 3: 三大有限服务酒店龙头 18Q1 开店情况

	合计			净开店: 按酒店类型			净开店: 按经营模式分		18 年开店规划
	开店	关店	净增	中端	经济型	其他	加盟	直营	
华住	127	56	71	181	-110		69	2	全年计划新开 650-700 家, 中高端酒店占比 60-65% (390-455 家)
锦江	258	94	164	144	20		174	-10	全年计划新开 700 家, 中高端酒店占比 60-70% (420-490 家)
首旅	84	63	21	24	-17	14	39	-18	全年计划新开 450 家, 中高端酒店占比 50%+ (255 家)

资料来源: 公司官网, 公告、财报等, 国信证券经济研究所整理

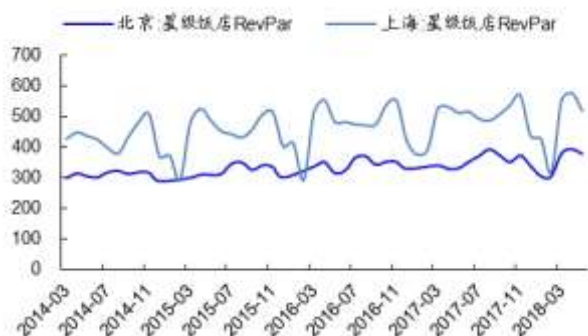
星级酒店行业: 房价推动 RevPAR 持续上涨, 出租率表现有所分化

从重点省市来看, 根据目前公布的最新数据, 北京星级饭店 5 月平均房价 524.20

元，同比上涨 7.40%，平均出租率为 71.90%，同比上升 4.30 个百分点。综合来看 5 月北京星级酒店 RevPAR 值 376.90 元，同比上涨 14.23%。从 1-5 月累计值来看，平均房价 528.60 元，同比上涨 6.62%，平均出租率为 66.90%，较去年同期上升 4.10 个百分点。综合来看 1-5 月北京 RevPAR 值 353.63 元，同比上涨 10.99%，表现靓丽。

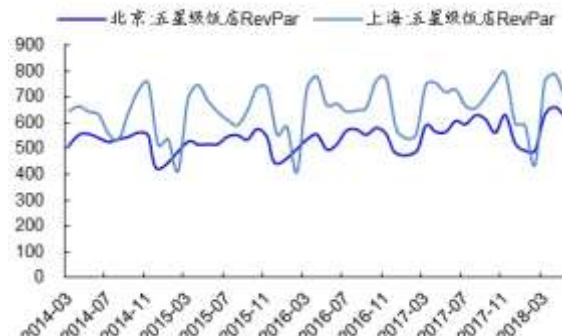
上海星级酒店 5 月平均房价 747.72 元，同比上涨 2.34%，当月星级酒店平均出租率为 69.36%，同比下滑 0.64 个百分点。综合来看 5 月上海星级酒店 RevPAR 值 518.62 元，同比上涨 1.69%。从 1-5 月累计值来看，上海市星级酒店平均房价 739.84 元，同比上涨 3.87%，平均出租率为 64.45%，同比下滑 1.22 个百分点。综合来看 1-5 月上海 RevPAR 值 476.83 元，同比上涨 2.60%，呈现稳定增长。

图 14: 北京及上海星级酒店 RevPAR 走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 北京及上海五星级酒店 RevPAR 走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

五星级酒店方面，北京五星级酒店 5 月平均房价 871.30 元，同比上涨 5.32%，对应出租率为 72.00%，较去年同期上升 3.70 个百分点。综合来看 5 月北京五星级 RevPAR 值 627.34 元，同比上涨 11.02%。从 1-5 月累计值来看，平均房价 891.60 元，同比上涨 6.61%，对应出租率为 65.70%，较去年同期上升 0.70 个百分点。综合来看 1-5 月北京五星级酒店 RevPAR 值 585.78 元，同比上涨 7.36%。

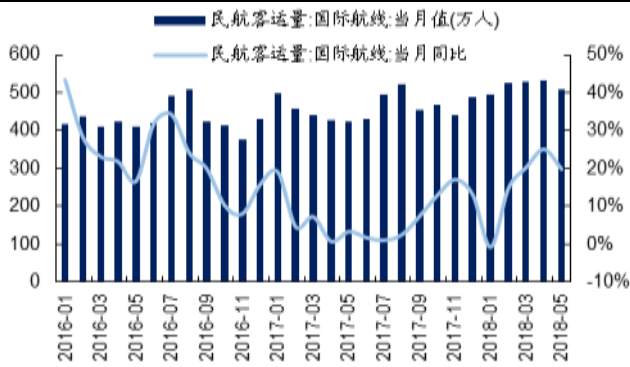
上海五星级酒店 5 月平均房价 992.50 元，同比下调 0.77%，对应出租率为 70.74%，较去年同期下滑 0.64 个百分点。综合来看 5 月上海五星级 RevPAR 值 702.09 元，同比下降 1.41%。从 1-5 月累计值来看，平均房价 973.90 元，同比上涨 1.94%，对应出租率为 67.63%，较去年同期下滑 1.83 个百分点。综合来看 1-5 月上海五星级酒店 RevPAR 值 658.65 元，同比上涨 0.07%。

出境游：国际航线客运量 6 月增速放缓，中长期关注目的地始发地开拓

从国际航线整体客运量情况来看，我国国际航线整体客运量 6 月同比增速为 16.4%，同比增速环比略有下滑（3、4、5 月单月同比增长分别达到 20.3%/25.1%/19.9%），但较前两年增速仍处于相对高位。消费升级及目的地&始发地的开拓助力出境游回升。

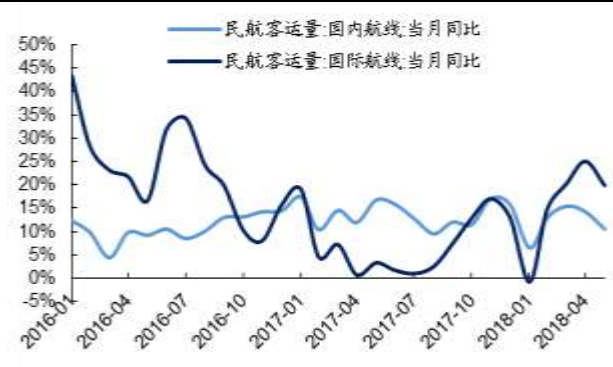
从三大航司国际航线数据，国内三大航空公司（国航、东航、南航）2018 年 5 月的国际航线客运总量为 394.83 万人，同比增长 18.42%，增速略有回调（2 月、3 月、4 月、5 月增速分别为 14.28%/18.78%/22.52%/18.42%），但仍居于高位，1-5 月累计国际航线客运总量同比增长 14.20%。

图 16: 国际航线客运量 5 月同比增长 19.9%



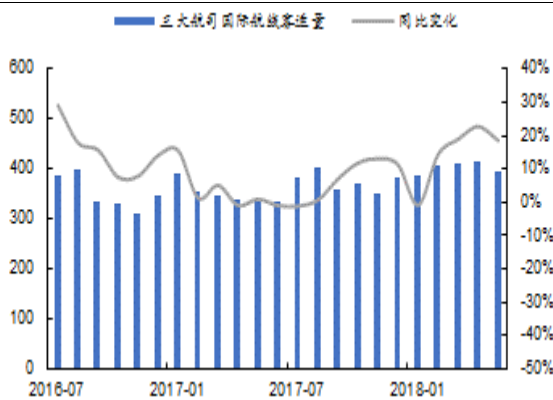
资料来源: Wind、中国民航局, 国信证券经济研究所整理

图 17: 国际航线客运量 18 年 2 月以来增速高于国内航线



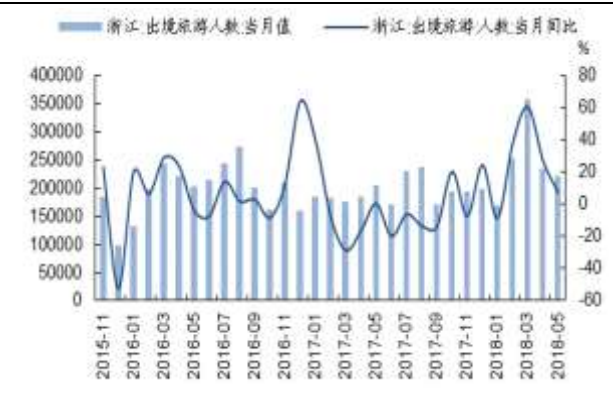
资料来源: Wind、中国民航局, 国信证券经济研究所整理

图 18: 三大航司国际航线客运量 5 月同比增长 14.21%



资料来源: Wind、中国民航局, 国信证券经济研究所整理

图 19: 浙江 5 月出境游人数同增 7.3%



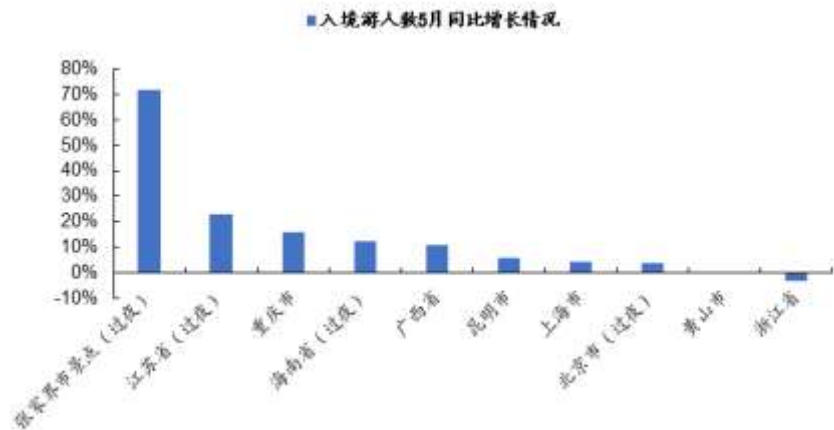
资料来源: Wind、中国民航局, 国信证券经济研究所整理

从重点城市来看, 浙江省 5 月旅行社组织出境游人数 22.20 万人次, 环比下降 5.93%, 同比上涨 7.30%。其中组织出国游 21.10 万人次, 同比上升 8.70%; 港澳游 0.90 万人次, 同比下降 38.30%; 台湾游 0.21 万人次, 同比下滑 31.80%。**出国游增势良好**, 已实现了自今年以来的**连续 3 个月的高速增长**(2、3、4 月增速分别为 43%、74%、27.4%), 5 月增速有所放缓, 主要受季节性 & 宏观经济等多因素影响。

入境游: 各地入境旅游人数维持稳定增长

就各地区来看, 5 月单月, 张家界市景点接待入境过夜游客 36.58 万人次, 同比增长 71.58%; 江苏省接待入境过夜游客 38.26 万人次, 同比增长 22.80%; 重庆市接待入境游客 26.08 万人次, 同比增长 15.71%; 海南省接待入境过夜游客 9.02 万人次, 同比增长 12.50%; 广西省接待入境游客 54.49 万人次, 同比增长 10.70%; 昆明市接待入境游客 10.97 万人次, 同比增长 5.68%; 上海市接待入境游客 80.44 万人次, 增长 4.20%; 北京市接待过夜入境游客 39.73 万人次, 同比增长 3.80%; 黄山市接待入境游客 1.88 万人次, 与去年同期基本持平; 浙江省接待入境游客 67.80 万人次, 同比下降 3.00%。

图 20: 2018 年 5 月入境游市场同比增长情况

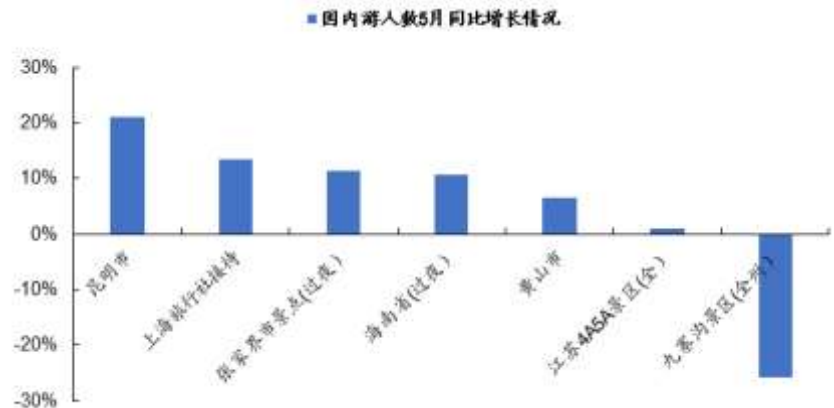


资料来源: 国家旅游局、各地旅游局, 国信证券经济研究所整理
注: 江苏 4A5A 景区为国内外旅客数,

国内游: 5 月各地国内游市场增长平稳

5 月单月,昆明市接待国内游客 1058.88 万人次, 同比增长 20.96%; 上海旅行社接待接待国内游客 85.20 万人次, 同比增长 13.45%; 张家界市景点接待过夜国内旅游者 497.00 万人次, 同比增长 11.29%; 海南省接待过夜国内旅游者 445.81 万人次, 同比增长 10.70%; 黄山市接待国内游客 89.86 万人次, 同比增长 6.60%; 江苏 4A5A 景区(全)接待国内外游客 5844.73 万人次, 同比下降 1.00%; 九寨沟景区(全州)接待国内外游客 361.66 万人次, 同比下降 25.69%。

图 21: 2018 年 5 月国内游市场同比增长情况

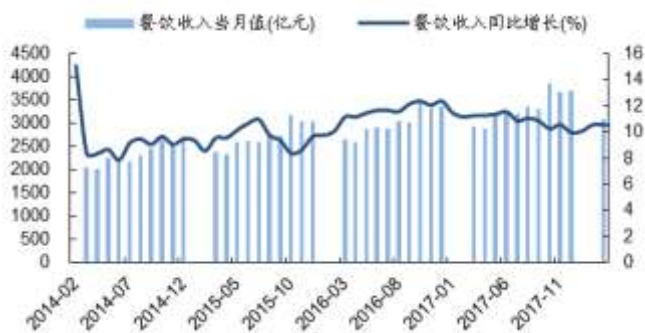


资料来源: 国家旅游局、各地旅游局, 国信证券经济研究所整理
注: 江苏 4A5A 景区为国内外旅客数,

餐饮: 5 月增速略有放缓, 大众消费仍是增长看点

根据国家统计局公布的相关数据, 5 月社会消费品零售总额中餐饮收入为 3321 亿元, 同比增长 8.8%, 相比上月回落 0.8 个百分点, 增速有所放缓; 限额以上企业餐饮收入为 741 亿元, 同比增长 4.5%, 相比上月回落 2.4 个百分点, 回落更加显著。1-5 月份全国社会消费品零售总额中餐饮累积收入为 16057 亿元, 同比增长 9.8%; 限额以上企业餐饮收入总额为 3630 亿元, 同比增长 7.1%。限额上餐饮增速相对 4 月明显放缓, 大众消费增长仍然是驱动餐饮收入增长的主力。

图 22: 5 月餐饮收入同比增长 8.8%，增速基本平稳



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理
 注释：1-2 月国家统计局合并计算增速，故图中 1 月、2 月增速用当年 1-2 月累计增速代替。

图 23: 5 月限额上餐饮收入同比增长 4.5%，增速放缓



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理
 注释：1-2 月国家统计局合并计算增速，故图中 1 月、2 月增速用当年 1-2 月累计增速代替。

博彩：6 月博彩收入同比增长 12.5%，增速略有放缓

2016 年 12 月，我们在年度投资策略《社会服务业 2017 年度投资策略-消费升级加速，迎接资本共荣》中开始提示澳门博彩数据出现触底反弹。具体来看，自 2016 年 8 月开始，澳门博彩已经实现连续 23 个月的正增长。目前最新数据，6 月澳门博彩取得收入 224.90 亿澳门元，同比增长 12.50%，增速明显放缓；1-6 月累计博彩收入为 1502.17 亿元，较去年同期上升 18.90%。

我们认为，6 月增速相对放缓既有节假日、世界杯等因素，同时也不排除与宏观经济的情况相关。但 6 月在去年相对不低基数下，澳门博彩仍维持 12% 左右的增速，仍较稳健。相比去年高增长，今年在高基数下叠加宏观经济等因素影响，同比增速不排除有所放缓，考虑下半年港珠澳大桥有望通车，交通及基础设施改善仍有利于澳门博彩的后续持续成长，预计后续澳门博彩收入仍有望维持增势。

图 24: 2018 年 6 月博彩赌收同比增长 12.5%



资料来源：澳门博彩监察协调局，国信证券经济研究所整理

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 18-07-14	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
601888	中国国旅	买入	71.00	1.29	1.75	2.11	55.2	40.6	33.6	6.0
300144	宋城演艺	买入	25.53	0.73	1.07	0.86	35.0	23.8	29.6	3.7
600754	锦江股份	买入	34.41	0.92	1.13	1.36	37.4	30.5	25.3	2.4
600258	首旅酒店	买入	25.81	0.64	0.85	1.06	40.0	30.5	24.3	3.0
300178	腾邦国际	买入	13.01	0.46	0.62	0.85	28.3	21.0	15.3	3.1
002159	三特索道	买入	20.35	0.04	0.14	0.29	512.9	142.9	69.5	3.2
002707	众信旅游	买入	10.09	0.26	0.39	0.48	38.8	25.9	21.0	4.1
600138	中青旅	买入	18.95	0.78	0.92	1.05	24.2	20.6	18.0	2.7
000888	峨眉山 A	买入	7.91	0.37	0.45	0.51	21.4	17.6	15.5	2.6
000796	凯撒旅游	买入	12.90	0.27	0.50	0.62	47.8	26.0	21.0	5.6
000978	桂林旅游	买入	5.84	0.15	0.28	0.35	39.7	20.9	16.7	2.0
600054	黄山旅游	买入	11.42	0.55	0.57	0.64	20.8	20.0	17.8	2.6
002033	丽江旅游	增持	6.96	0.37	0.43	0.49	19.0	16.2	14.2	2.2

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032