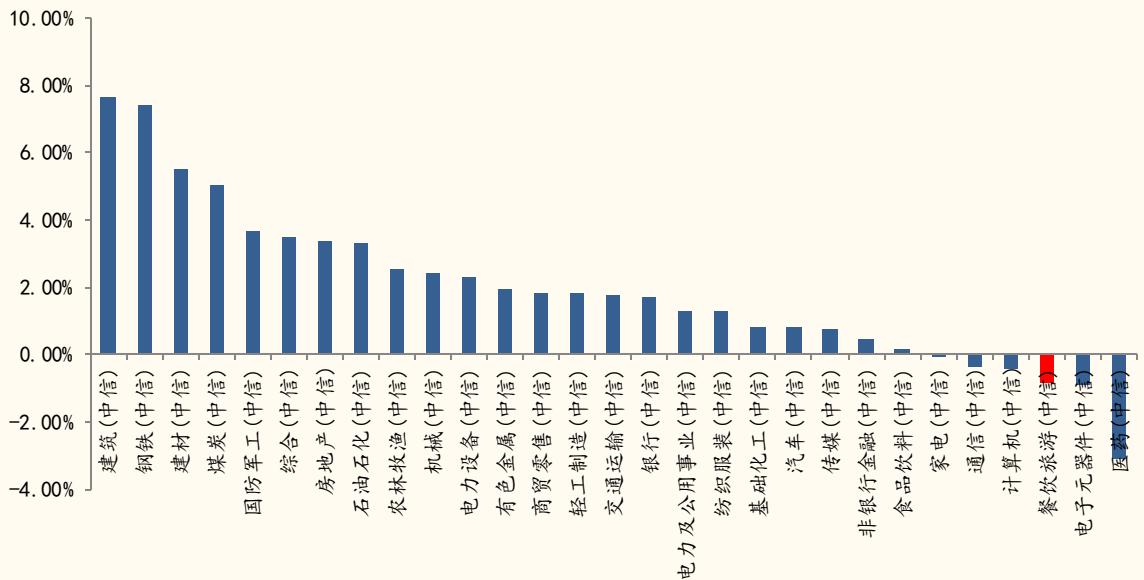


1、本周旅游行业板块市场表现 (2018.07.23-2018.07.29)

- **板块表现:** 本周沪深 300 指数上涨 0.81%，CS 餐饮旅游指数下跌 0.82% 至 8019，成交额 147.17 亿，两市共成交 1.99 万亿元，跑输沪深 300 指数 1.63pct，板块涨幅排名第二十七名。在细分子板块方面，免税板块跌幅 1.9%，出境游板块跌幅 3.6%，餐饮板块涨幅 16.4%，主题景区板块跌幅 0.7%，传统景区板块涨幅 1.1%，酒店板块跌幅 3.8%。

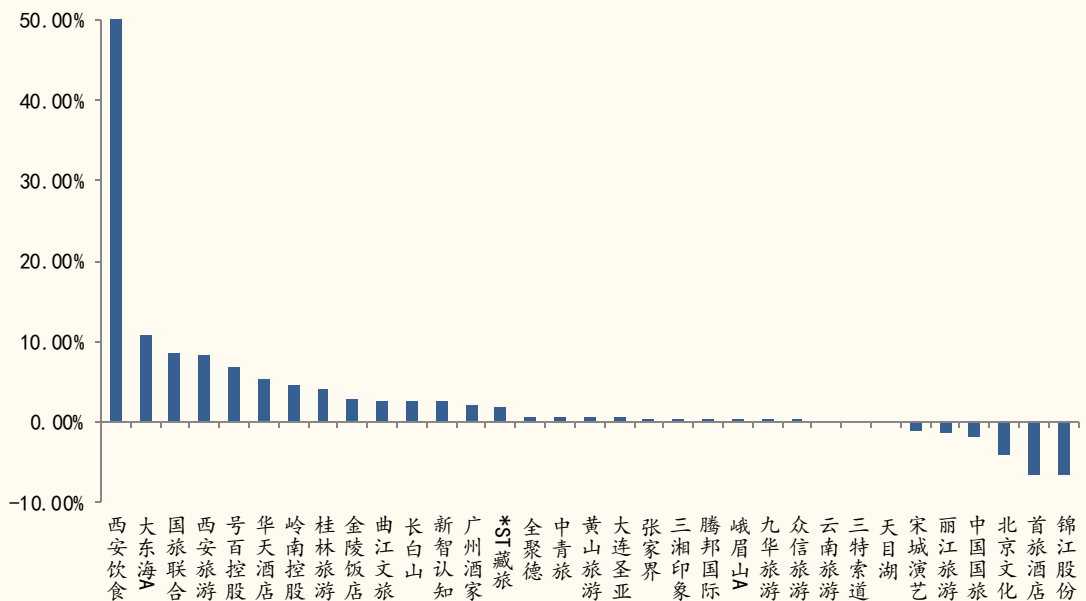
图表 1：本周各一级行业板块涨跌幅情况 (2018.07.23-2018.07.29)



来源：wind、国金证券研究所

- **个股表现:** 个股中涨跌幅前三名：西安饮食 (+50.25%)、大东海 A (+10.94%)、国旅联合 (+8.49%)。涨跌幅后三名为：凯撒旅游 (-11.10%)、锦江股份 (-6.67%)、首旅酒店 (-6.57%)。

图表 2：本周餐饮旅游板块市场表现 (2018.07.23-2018.07.29)



来源：wind、国金证券研究所

2、各细分板块的观点分享及数据跟踪

2.1 免税板块：迈入千亿市值，迎接增量免税空间（买入评级）

- **行业核心观点：**免税行业当下所面临的主要是政策的受限、区域布局的不充分以及机场店的高成本问题，这一系列问题均可随着未来政策的预期开放和后续发展市内免税店等动作所解决。国内目前免税布局主要集中在机场免税店和离岛免税店，充分挖掘游客在机场的消费能力，还未打造市内游玩消费中的购物需求，预计未来离岛免税店因海南建省 30 周年有开放免税政策的可能（免税额度和免税品种类），同时市内免税店的政策变化和布局加快。
- **最新情况及数据跟踪：**中国国旅子公司中免集团将投资设立全资子公司——中免集团澳门市内免税店有限公司，注册资本 1 亿港元，并于澳门市内开设免税店。
- **关注标的：**中国国旅

2.2 出境游板块：17 年港澳游客强势复苏，出国游有望 18 年复苏（买入评级）

- **行业核心观点：**1) 17 年出国游 6117.02 万人次/+10.7%，港澳增速强势反弹：2017 年出境游人数为 1.30 亿人次/+7%，其中赴港澳台人数为 6933.98 万人次/+3.9%，剔除港澳台游客人次的出国游人数为 6117.02 万人次/+10.7%。2017 年赴澳门及香港的内地游客高增长（8.5%/4%），香港实现 15 年以来首年正向增长，内地赴澳门游客人次自 17 年 10 月起保持两位数增长。2) 17 年出国游相对低基数，18 年有望在负面影响减弱后实现复苏：出境游自 16 年开始出现 L 拐点，出国游保持两位数增长。17 年的出国游遭遇了韩国萨德事件、马来西亚沉船事件等负面影响下出国游出现历史最低增速。从数据上来看 2017 年下半年出国游增速有所复苏，权重较高的日本、东南亚分别在 17 年 8 月和 10 月出现了两位数增长（日本 2017 年 8 月增速 21%，泰国 10 月增速 70%）。18 年有望在 17 年低基数和负面影响减弱的情况下实现出国游增速的复苏。3) 随着行业的市场增速回归正常和规模提升后对于利润率的追求，旅行社从批发业务往零售业务拓展实现批零一体化是必然趋势。在 C 端的客流培养同时，对于上游的延伸也是提升利润率和产品议价的主流方式。市场从过去的高景气度回落龙头企业的市占率将逐步提升，通过掌握上下游资源来提高盈利性和议价能力，服务和品牌溢价进而显现。
- **最新情况及数据跟踪：**凯撒旅游拟暂放弃投资西安航空食品项目机会。
- **关注标的：**凯撒旅游、众信旅游

2.3 酒店板块：中端酒店景气度有望持续，2018 年是平均房价提升的逻辑（买入评级）

- **核心观点：**中端酒店的景气度有望持续，2018 年将是平均房价的提升周期。中端酒店品牌化和集中度较高，CR3（锦江、首旅如家和华住）为 65%。聚焦于有限服务中端连锁酒店，17-20E 由于住宿需求强劲和酒店需求结构性转变入住率将维持相对高位。通过分析三大上市公司的供给和入住率情况测算 17E-20E 的供需模型，测算 2017E-2020E 有限服务型中端酒店入住率分别为 76.7%/77%/78.6%/79.4%。三大酒店集团的入住率预计为 80.9%/81.3%/82%/81.57%。当中端酒店入住率达到 85%后平均房价将步入提升强周期，提价空间 20%以上。
- **数据跟踪：**锦江股份 6 月份经营数据：①净开业酒店数：总计净开业 53 家，其中经济型直营酒店减少 4 家，加盟店减少 3 家；中端加盟酒店净开业增加 60 家。②酒店整体数据：RevPar 为 155.96 元/间/+5.4%，平均房价为 198.19 元/间/+11.6%，平均出租率 78.69%/-4.63pct。③中端酒店：RevPar 为 212.54 元/间/+0.04%，平均房价为 260.24 元/间/+6.46%，平均出租率 81.67%/-4.92pct。④经济型酒店：RevPar 为 122.84 元/间/-1.55%，平均房价为 159.63 元/间/+5.06%，平均出租率 76.95%/-5.17pct。

- **事件点评：锦江6月经营数据数据分析：**1) 整体来看 RevPar 提升 5.4%，符合市场预期，中端酒店与经济型酒店的结构优化带动公司整体经营数据提升。2) 细分来看中端酒店及经济型酒店的平均房价提升仍在继续，但由于新开门店及提价影响下入住率下滑明显，但入住率维持相对高位，经济性酒店维持 75%以上，中端酒店维持 80%以上，未来平均房价提升仍是酒店经营策略重点。3) 从品牌经营来说中端品牌中的喆啡和希岸作为新品牌其入住率及平均房价均提升较快，其他品牌的平均房价提升和入住率下降明显。经济型酒店中七天系列表现较差，平均房价提升幅度难以弥补入住率下降幅度，锦江之星整体 RevPar 提升 0.7%，表现较为优异。
- **关注标的：**锦江股份、首旅酒店、华住酒店

2.4 博彩板块：18年6月数据平稳增长，持续看好澳门博彩复苏（买入评级）

- **核心观点：**1) 从澳门政策及交通改善和公司基本面的角度来看，中场业务与访澳过夜游客之间的关联性较强，随着澳门交通设施的完善（1、氹仔码头 2017 年 6 月 1 日正式启动；2、港珠澳大桥达到通车条件，预计 2018 年通行。3、广珠城轨横琴延长线预计 2018 年完工。未来横琴站将与澳门轻轨对接，实现珠海与澳门之间的无缝换乘。4、澳门本地轻轨 2008 年开始动工，预计 2019 年完工。5、青茂口岸（粤澳新通道）预计在 2019 年完成建设。）将带动游客人次的增长，同时澳门多家高端酒店的开业能够满足游客的过夜需求，过夜游客人次的高增长能够对冲资本管制对于中场业务的影响。2) 高端中场以及 VIP 业务与内地的经济尤其是大宗商品和房地产的发展关联性较强，内地经济的高增长能够支撑澳门 VIP 业务的高增长，同时 19 年为澳门回归 20 周年，政策性风险相对较弱。
- **数据跟踪：**1) 新濠国际发展 Q2 业绩：净收益 12.29 亿美元/-5%；经营收入 1.18 亿美元/-7%；应占净收入为 0.57 亿美元/+57%。2) 金沙中国—①上半年经营数据：总收益净额 42.7 亿美元/+17.3%，EBITDA 15.4 亿美元/+25.4%，利润 9.79 亿美元/+44.4%。②Q2 经营数据：总收益净额 21.2 亿美元/+18%，收入净额 4.27 亿美元/+30%。
- **关注标的：**银河娱乐、金沙中国、新濠国际发展。

2.5 传统景区板块：高铁开通及费用管控是内生业绩提升的源动力（增持评级）

- **核心观点：**传统景区背靠优质资源，在旅游需求升级的情况下积极改革求变的标的将是未来的布局重点：旅游需求发展至今，节假日制度和景区容量受限影响到游客的体验，旅游需求逐步个性化。传统景区的接待能力瓶颈和淡旺季的差异明显导致增速放缓明显，在这样的前提下短期来看从内部经营着手来实现业绩增长的公司存在投资价值，长期来看从内部经营和外延扩张两者同时着手的公司更具有长期投资属性。
- **最新情况及数据跟踪：**1) 张家界上半年营业总收入 19,048 万元/-16.87%；归母净利润 157,540 万元/+1.44%。2) 长白山风景区截止 2018 年 7 月 23 日，接待游客数量达 90.7 万人次，突破 90 万人大关较去年同期提前 5 天。其中南景区接待游客 3.47 万人次。3) 黄山风景区上半年景区接待人次为 148.14 万人/-9.9%。
- **关注标的：**黄山旅游、峨眉山 A

2.6 主题景区板块：从传统景区向休闲景区是未来的必然趋势（增持评级）

- **核心观点：**上市公司内生业绩良好，景气度和增长能力值得肯定，但需要提示一些经营层面以外的风险：从目的地产品特点上来看上市公司的主题公园可以分成两类：第一类是以中青旅的古北水镇和乌镇、宋城演艺的千古情为主的项目，围绕自然景区和人文景区，打造特色度假产品、旅游演艺等产品类型；另一类是以海洋主题公园为核心的大连圣亚和海昌海洋公园。主题公园的打造要经历从无到有的过程，能够上市的主题公园项目的景气度和 IP 属性相对较强，具备异地扩张的能力，同时国内的主题公园消费需求强劲，拥有强 IP 属性的主题公园能够有集聚效应。但是在经营层面之外，主题公园景区出现一定的风险：宋城演艺的线上产品存在商誉减值的可能、大连圣亚在异地扩张过程中由于资金缺口较大，财务压力明显。

- **最新情况及数据跟踪：**海昌海洋公园于广东茂名签署茂名浪漫海岸·海昌海洋公园项目合作协议。
- **关注标的：**中青旅、宋城演艺、海昌海洋公园

3、一周行业重要公告

【海昌海洋公园】公司近期于广东茂名签署茂名浪漫海岸·海昌海洋公园项目合作协议。

【黄山旅游】公司定于2018年8月6日召开2018年第二次股东大会。

【中青旅】公司董事会同意终止本次古北水镇重大资产重组，于至少一个月内不再筹划重大资产重组事项。

【张家界】①公司上半年营业总收入为19,048万元，比上年同期下跌16.87%；归母净利润为157,540万元，同比上涨1.44%。②公司董事会同意选举戴名清先生为公司董事长；公司同意聘任陈琛先生为公司总裁，聘任金鑫先生、杨晓曦先生为公司副总裁；公司同意聘任吴艳女士为董事会证券事务代表。③公司监事会同意选举万自锋先生为监事会主席。④公司审议通过《关于审议〈募集资金存放及实际使用情况的专项报告〉的预案》。

【云南旅游】公司股票因重大资产重组事项继续停牌。

【三特索道】2018年6月8日至2018年7月20日，公司控股股东累计增持公司股份6,933,337股，占公司总股本的5%。截至目前，当代科技及其一致行动人共持有公司股份28,497,958股，占总股本比例为25.55%。

【新濠国际发展】公司第二季度净收益为1,228,600,000美元，比上年同期减少5%；经营收入为118,100,000美元，同比下降7%；应占净收入为57,300,000美元，同比上涨57%。

【中国国旅】公司全资子公司中免集团将以自有资金投资设立全资子公司—中免集团澳门市内免税店有限公司，注册资本为1亿港元，并将在澳门开设市内免税店。

【凯撒旅游】①公司定于2018年8月10日召开2018年第六次临时股东大会。②公司拟暂时放弃投资西安航空食品项目商业机会。

【金沙中国】①公司2018年第二季度总收益净额2,110,000,000美元/+18%，收入净额427,000,000美元/+30%。公司上半年总收益净额为4,270,000,000美元/+17.3%，EBITDA为1,540,000,000美元/+25.4%，利润为979,000,000美元/+44.4%。②公司拟向专业投资者提呈发售票据。

【广州酒家】①公司使用闲置募集资金购买的两项理财产品到期赎回，分别收回本金10,000万元，获得收益1,196,712.33/1,183,561.64元。②公司全资孙公司广州酒家集团利口福（湘潭）食品有限公司完成工商登记并取得营业执照。

【岭南控股】公司子公司广之旅使用部分闲置资金购买共赢利率结构21096期人民币结构性存款产品，购买金额7,000万，投资期限为2018年7月26日到2018年10月24日。依据联系标的“美元三个月LIBOR利率”，产品年化预期收益率为4.60%或5.10%。

【华天酒店】①公司拟发行金额不超过3亿元的债权融资计划，发行期限不超过3年。②公司拟发行金额不超过人民币6亿元的中期票据，发行期限不超过3年。③公司定于2018年8月14日召开2018年第五次临时股东大会。④公司全资子公司潇湘华天以银行存款方式收到湖南开福区地税局减免的房产税370万元。

【腾邦国际】公司解除限售股份49,582,750股，占公司总股份8.04%，本次上市流通时间为2018年8月1日。

【锦江股份】①公司全资子公司卢浮亚洲与WeHotel签署合作协议。②公司披露6月份酒店开业数据，总计净开业酒店为53家，其中经济型直营酒店减少4家，加盟店减少3家；中端加盟酒店净开业增加60家。6月份中端酒店RevPar为212.54元/间/+0.04%，平均房价为260.24元/间/+6.46%，平均出租率81.67%/-4.92pct；经济型酒店RevPar为122.84元/间/-1.55%，平均房价为159.63元/间/+5.06%，平均出租率76.95%/-5.17pct；酒店整体平均RevPar为155.96元/间/+5.4%，平均房价为198.19元/间/+11.6%，平均出租率78.69%/-4.63pct。

【曲江文旅】公司发布 2018 年上半年业绩预增公告，归母净利润与上年同期相比将增加 1,780~2,280 万元，同比增加 35%~45%。

【众信旅游】①公司同意为控股子公司竹园国旅之下属全资子公司上海竹园申请银行授信提供不超过 3000 万元责任担保。②公司审议通过以自有资金回购注销已不符合激励条件但未解锁的限制性股票 542,500 股，回购价格为 6.47 元/股，公司应支付回购款共 3,509,975 元。③公司总新增股本 11,685,060 股，注册资本增加 11,685,060 元。本次变更后，公司股份总数为 849,102,180 股，注册资本为 849,102,180 元。

4、一周行业新闻

■ 文化和旅游部今年两度“利剑出鞘” 重点整治不合理低价游

7月23日，文化和旅游部召开“黑导游”专项整治工作推进会，围绕“黑导游”“一日游”等突出问题，研判暑期形势，推动整治工作深入开展。

针对此前北京一日游问题，北京市旅游发展委员会采取行动，会同市公安局环食药旅总队及东城区相关部门组成联合检查组，对媒体报道的“黑票提”揽客等涉旅乱象问题开展专项整治行动，已抓获“黑票提”16人（其中行政拘留2人），对媒体曝光的“北京旅游散客咨询中心”进行检查，查获大量假冒国旅总社、中青旅等知名旅行社的小广告，对该中心“无营业执照、无旅行社业务许可证”的违法违规行为进行查处并依法取缔。

此外，今年以来，文化和旅游部组织开展了两次“利剑行动”，重点整治了“不合理低价游”、强迫或者变相强迫购物消费等突出问题。

今年1至3月，针对个别重点旅游地区相继发生的导游强迫或者变相强迫游客消费、“黑导”殴打游客等恶劣事件，文化和旅游部组织开展了全国旅游市场秩序专项整治“利剑行动-1”，重点规范导游执业，严厉打击强迫消费以及非法从事导游执业活动等突出违法违规行为。

5月底，为持续保持旅游市场秩序整治高压态势，结合当前旅游市场秩序存在的突出问题，为切实保障暑期旅游旺季市场秩序平稳有序，在全国部署开展暑期旅游市场秩序专项整治，即“利剑行动-2”。主要针对暑期旅游旺季特点，重点整治出境游和国内游重点旅游市场。目前，各地正按照暑期旅游市场秩序专项整治方案，有序推进。

文化和旅游部称，通过开展持续不断的旅游市场秩序整治行动，“不合理低价游”等市场顽疾得到明显遏制，诚信经营的市场导向得到强化，全国旅游市场秩序呈现持续向好的总体态势。（来源：环球旅讯）

■ 中国顾客“回归”上半年韩国免税店销售额大增四成

随着中国赴韩游客的回暖，一度低迷的韩国免税店经济重新恢复了生机。

今年上半年韩国免税店总销售额为9.1994万亿韩元（约合人民币551亿元），同比增加38%。如果下半年保持这一增长趋势，今年韩国免税店的总销售额有望超过18万亿韩元（约合人民币1070亿元），较去年（14.4684万亿韩元）增长将达到30%左右。

乐天、新罗、新世界三大免税店公司形成稳定的三足鼎立格局，带动了免税店经济的增长。一些新的免税店也在近期陆续开业。

韩国免税店“重现生机”，中国顾客贡献颇多。前往韩国免税店消费的外国顾客中，中国顾客占据了90%以上。而且在所有外国消费者中旅游团的消费为36%，自由行游客的消费占64%，其中大部分都是“代购”。这些代购凭借强大的购买力，可以不经旅行社，直接与免税店签约拿到“回扣”。

今年3月，中国赴韩游客数量出现回暖。韩国文化体育观光部和韩国旅游发展局表示，3月赴韩中国游客共计40.3413万人，同比增加11%，这是一年多来中国游客首次出现增长。（来源：环球旅讯）

■ 阿里与日本JR九州达成合作 飞猪新IP主打火车之旅

7月23日，阿里巴巴集团与日本九州旅客铁道公司（以下简称JR九州）在日本九州达成战略合作，双方将一起打造聚合旅行、支付、跨境电商在内的商业新生态。阿里巴巴旗下旅行品牌飞猪的又一重磅目的地IP，也在此次浮出水面。

飞猪联合JR九州正式发布九州专线，中国消费者最早今年十一假期即可体验。飞猪度假事业部副总经理郑云鹏介绍，十一黄金周期间，飞猪将启动九州专列，为飞猪会员特别调度行驶路线。

此次飞猪九州目的地IP主打火车之旅，和JR九州携手，在主题列车上下足功夫。

飞猪九州专线首发线路目前已上线，消费者在飞猪上搜索九州小火车即可直达浏览。这也是飞猪继北极、南极 IP 后，在旅行线路上拓展的新尝试。

在极光专线火爆的同时，支付宝也走入芬兰，从圣诞老人村的纪念品店到餐厅、酒店、景点、商场、交通，并扩散到全芬兰其他城市。这次九州也不例外，支付宝将渗透九州，提升中国游客消费的便利度。

从预订旅行产品延伸到目的地体验，这是细胞型渗透的全球游体验新标准。阿里经济体正在建立全球游服务的新矩阵。（来源：环球旅讯）

■ 缅甸 10 月 1 日起对中国游客实施落地签 费用每人 50 美元

当地时间 7 月 24 日，缅甸酒店与旅游部发布通令，2018 年 10 月 1 日起，缅甸当局将对从国际机场入缅的中国游客给予落地签待遇。

从 2018 年 10 月 1 日起持有普通护照的中国游客从仰光、曼德勒和内比都国际机场进入缅甸时，可以办理落地签；落地签证费用为每人 50 美元，须出示 1000 美元的旅游费用（Show Money），及持有 30 天内的回程或前往第三国的确认机票；回程也必须从机场离境。中国游客的落地签，只限于团队旅游或自助游，不可延期。停留期限为 30 天。

目前，中国赴缅旅游人数正在稳步上升，今年上半年，中国已经成为赴曼德勒省旅游人数最多的国家。政府希望能通过颁布落地签政策，在下半年吸引更多的中韩日游客赴缅旅游，以弥补西方国家游客减少造成的损失。

此外，预计在新旅游签证政策实施后，中国、韩国和日本的游客将在下半年会有所增加。因此，总的来说，今年曼德勒的游客预计将达到约 50 万人次。同时，旅游当局也正齐心协力为国际游客提供更好的服务。（来源：新旅界）

■ 腾讯拟投资印度最大经济型连锁酒店 OYO Rooms

《印度时报》今日援引两位知情人士的消息称，印度最大的经济型连锁酒店服务平台 OYO Rooms 计划在新一轮融资中融资 3 亿美元至 5 亿美元，而中国互联网巨头腾讯有意领投。

最新一轮融资可能为 OYO Rooms 估值逾 20 亿美元。相比之下，OYO Rooms 去年进行上一轮融资时的估值仅为 8.5 亿美元。对于新一轮融资，除了与腾讯谈判，OYO Rooms 也在与中国其他战略投资者和金融投资者进行谈判。

如果获得腾讯或中国其他投资者的投资，则意味着 OYO Rooms 自 2015 年以来将首次获得软银以外的新投资者投资。

此次融资所得将主要用于拓展中国市场业务。当前，OYO Rooms 正在积极拓展中国市场业务。而且，在 OYO Rooms 的“国际市场营收”（印度以外的其他市场营收）中，中国市场营收占到了约 90%。

OYO Rooms 大约 8 个月前进入中国市场，目前在中国拥有约 2000 名员工。（来源：新旅界）

■ 小猪短租与海南战略合作 成立海南旅游民宿协会

7 月 25 日消息，继杭州、云南、北京、江苏等地之后海南省旅游发展委员会与小猪短租达成战略合作，成立的海南省旅游民宿协会。双方将就乡村民宿建设、乡村扶贫等方面开展深度合作。

农业农村部发布的数据显示，2017 年我国休闲农业和乡村旅游接待游客超 28 亿人次，收入超 7400 亿元，带动 700 万户农民受益，已成为农村产业融合主体。根据小猪短租方面的数据，自 2016 年启动“乡村美宿”计划以来，先后上线的乡村民宿超过 3 万间，平均每增加一间乡村民宿，为当地提供 6 个工作岗位。仅 2017 年 8 月至 12 月，就有超过 20 万游客入住小猪“乡村美宿”房源。

民宿行业在发展中遇到分散不集中、单体体量小、无法规模化而导致采购成本高、资源不对等、服务质量差等问题，一直困扰着民宿行业。而海南省旅游民宿协会成立的目的之一，便是通过规模化、规范化、专业化，尝试解决以上问题。

目前，海南省公安厅已同意符合相关条件的公寓以短租形式进行经营，同意为相关短租业主配置手机版 APP 身份证登记系统，省旅游民宿协会也将会建立起一套警方互动机制，以此规范民宿业经营。（来源：环球旅讯）

■ 同程众创千万元投资互联网泊车平台小强停车

特价泊车平台「小强停车」宣布已完成超千万元战略融资，本轮融资由同程旅游集团旗下的同程众创启程金禾基金主投。本轮融资过后，双方将在旅游和出行业务层面展开合作，依托于同程丰富的旅游资源，结合小强停车围绕机场高铁站的停车产业布局，双方在旅行+交通出行场景的合作将对行业产生巨大影响，为旅行和商务人士打造更优质的出行体验。

小强停车（杭州甲虎科技有限公司）创立于 2015 年 3 月，是一家以机场、高铁站等交通枢纽为主要场景的特价泊车平台，创始团队来自阿里巴巴、诺基亚、西门子、软银等知名企业。目前，小强停车开通的停车场，已覆盖 55 个机场、23 个高铁站、口岸、迪士尼等近 100 个场景，打通线下 10 万多个车位资源。

未来小强停车会继续拓展更多交通枢纽如机场和高铁站、港口、口岸等服务场景，并增加车辆保养、新零售、航空服务等项目，预计 2019 年达到 200 个停车场景；2020 年，小强停车会开拓市内停车场景如医院、学校、CBD、主题乐园等，以交通出行预约泊车为基础业务，并延伸至共享租车、汽车金融、汽车电商等业务领域。

同程旅游认为，公司看重小强停车对机场高铁站主题乐园等场景的停车业务布局，停车是人们商旅场景中的重要一环，与机票、火车票、酒店、餐饮、门票等一样与旅行大场景不可分割。（来源：环球旅讯）

■ 海航控股拟 104.78 亿元收购集团多项资产

海航控股拟通过发行股份购买资产的方式向交易对方海航航空集团购买其持有的海航技术 60.78% 股份、HNA Aviation 59.93% 股份、天羽飞训 100% 股权；向交易对方天津创鑫投资购买其持有的西部航空 29.72% 股权；向交易对方海航西南总部购买其持有的西部控股 60% 股权，上市公司拟通过发行股份的方式支付全部交易对价，总计 104.78 亿元。并拟以询价方式向包括 Temasek Fullerton Alpha Pte Ltd 在内的不超过 10 名特定投资者非公开发行 A 股股票募集配套资金，募集配套资金总额不超过 703,380.27 万元。交易完成后，海航技术和天羽飞训将成为海航控股的全资子公司。

海航控股预计本次交易完成后，上市公司股东大会完成对董事会的改选，上市公司控股股东将由大新华航空及其一致行动人变更为海航航空集团及其一致行动人，上市公司实际控制人将由海南省国资委变更为慈航基金会。

对于本次交易的目的，海航控股在公告中表示，扩大航空客运机队规模，夯实上市公司主营业务；引入航空器发动机维修核心技术，增强上市公司核心竞争力；紧密围绕上市公司主营业务完善航空产业链布局，快速推进国际化发展；发挥协同效应，提升上市公司的综合实力；海航集团履行《关于解决未来可能存在或潜在的同业竞争问题的承诺》，解决西部航空与上市公司同业竞争问题。（来源：环球旅讯）

5、投资策略组合

- **中国国旅**：公司内生业绩将受益于三亚海棠湾免税店的内生业绩增长毛利率的提升，行业方面将受益于离岛免税额度的开放以及未来在市内免税店领域的布局：1) 三亚海棠湾免税店的业绩提升：三亚旅游市场因环境优势及市场整顿成效显著，景气度不断提升。同时海棠湾地区的高端酒店及娱乐设施将在 2017-2019 年集中爆发，海棠湾地区的娱乐设施的完善将提高免税店的人次。2) 毛利率的提升：公司竞标获得了多个机场(首都机场、香港机场、白云机场、上海机场等)的免税店经营权，规模提升实现毛利率的提升。同时参股日上能够改善公司的采购渠道，受到品类毛利率不同的影响，免税业务有望在未来三年毛利率从 45%提升到 55%。3) 市内免税店牌照的运用：中免集团拥有北京、上海、大连、青岛和厦门的五个市内免税店牌照，开设市内免税店有望延续三亚免税店的经营模式。同时能够捕捉境外游客以及内地待出国游客，符合国内促进消费的政策倾向。4) 考虑上海和北京的并表影响，18E-20E 的业绩为 39/50/65 亿元，增速为 57%/48%/33%，EPS 分别为 2.0/2.6/3.36 元，PE 分别为 36/28/21 倍，维持买入评级。
- **海昌海洋公园**：1) 公司存量的主题项目均已处在成熟阶段或者成长向成熟迈入的阶段，园区的接待瓶颈显现，通过存量项目的项目升级来实现新增客流，同时客单价角度公司通过自由 IP 产品和二次消费项目来提升，票价随着散客和网络散客比例提升能够有逐步上升过程。2) 增量项目能够实现 2019 年业绩翻番，上海项目 18 年 8 月试营业，第二年预计盈利 1.5 亿元。3) 从 PE 估值角度来看公司存量业务的估值水平相对于同行业来看相对较高，叠加上海和三亚的业绩增厚能够实现 19 年 PE 为 13X。同时由于考虑到重资产模式，采用 EV/EBITDA 估值来看，19 年能够实现 EV/EBITDA 为 9X，升值空间较大。4) 18E-20E 预计归母净利润为 2.92/4.92/6.56 亿元，增速为 4.4%/68.4%/33.4%，18 年增速较低主要由于上海及三亚开办费用较高；EBITDA 为 11.63/15.78/18.19 亿元；EV/EBITDA 为 12/9/7X，PE 为 23/14/10X。目标价 2.7-2.76 港元，维持买入评级。
- **宋城演艺**：1) 线下存量景区培育成熟，仍能维持 10%的客流增速，依赖团散比改善和票价提价改善景区业绩。2) 增量轻资产输出兑现公司品牌溢价能力。目前公司共有四个轻资产项目，每单一次性管理费兑现都超过 2 亿，这部分服务收入和景区经营收入 20%的管理收入能够为公司带来新的业绩增长点。3) 六间房资产重组后消除商誉风险，18 年能够通过资产重组获得约 5.7 亿元投资收益，重组后公司持有六间房和花椒重组的新公司 30%股权。4) 18-20 年将开业桂林、西安、上海、张家界和澳洲项目，新开业项目体量能够实现公司利润翻番。5) 考虑轻资产和新开业项目 18E-20E 业绩为 17.86/14.16/16.76 亿元，增速 61.8%/20%/18.4%，EPS 为 1.23/0.97/1.15 元，对应 PE 为 21/27/23 倍。仅考虑线下项目(新+轻+存量)来看公司 18-20E 业绩约为 9.2/13.66/15.76 亿元，增速 19%/43%/20%。维持买入评级。

6、未来一周大事提醒

图表 3：未来一周大事提醒

具体内容	
07月30日	九华旅游股东大会召开、*ST 藏旅股东大会召开
07月31日	澳博控股中报预计披露
08月01日	腾邦国际限售股份上市流通

来源：wind，国金证券研究所

7、风险提示

- **极端天气及不安全因素发生**：从景区角度来看，交通利好是带动客流量的主要因素，而极端天气和不安全因素则是影响游客意愿的主要负面影响。2016 年厄尔尼诺现象的产生导致整个旅游板块尤其是景区细分领域的业绩表现较弱。
- **宏观经济增速放缓**：旅游活动作为基本需求满足后的精神需求层面，需要在经济达到一定水平的情况下才会发生，当经济放缓会导致居民的出境需求和意愿下降。
- **影响旅游行业的负面政策出台**：旅游行业的政策指导性较强，尤其在免税及出境游板块。负面政策的出台对板块存在限制发展的可能。
- **业绩不及预期的情况出现**：旅游板块发展至今跟行业的长期趋势产生一二级的差异，16-17 年的业绩尤其是景区板块的业绩存在一定的低预期情形。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH