

推荐 (维持)

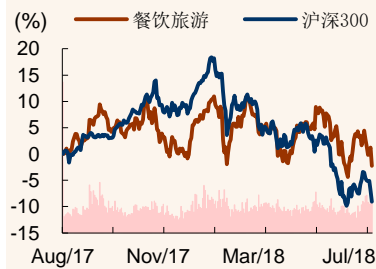
酒店增速趋缓，推荐宋城国旅

2018年08月03日

餐饮旅游行业8月投资策略

上证指数	2768
行业规模	占比%
股票家数 (只)	32 0.9
总市值 (亿元)	4186 0.9
流通市值 (亿元)	3326 0.9

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	-4.5	-8.7	-4.6
相对表现	-3.4	12.4	5.8



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《餐饮旅游行业周报—锦江 6 月 RevPAR 增速环比持平, 中免拟设澳门市内免税店》2018-07-30
- 2、《旅游板块 2018Q2 基金持仓分析—基金继续增持, 青睐绩优龙头》2018-07-23
- 3、《餐饮旅游行业周报—国旅中标上海机场免税店, Q2 华住 RevPAR 增长提速》2018-07-22

梅林

021-68407471
meilin@cmschina.com.cn
S1090517070006

今年暑期整体旅游环境良好, 国内游和出境游均保持较快增长, 短期并未受到宏观经济波动的冲击, 但由于景区门票降价预期的压制, 今年自然景区将难以再现旺季行情, 建议聚焦确定性成长机会。此外 5-6 月酒店经营数据趋于平淡, RevPAR 增速将回归常态, 需要验证企业自身的经营实力和业绩成色, 中报和三季度后可能有上行机会。**选股方面, 继续推荐成长确定性组合: 宋城演艺和中国国旅。**

- **大盘基本持平, 餐饮旅游板块小幅上涨。** 本月大盘整体持平, 创业板继续下跌, 各板块表现分化。餐饮旅游板块指数全月增长 1.71%, 强于沪深 300 指数 (+0.19%), 强于创业板指数 (-2.83%), 在 A 股 29 个行业中排名第 10 位。年初至今, 餐饮旅游板块上涨 12.04%, 在 A 股 29 个行业中排名第 1 位。
- **酒店: 5-6 月增长趋缓, 表现平淡回归常态。** 6 月锦江国内酒店整体入住率/平均房价/RevPAR 同比增长-4.6pct/11.6%/5.4%, 与 5 月增速相当。华住 Q2 同店的入住率/平均房价/RevPAR 增长 0.3pct/7.5%/7.9%, 表现强于 2018Q1, 略低于 2017Q2。6 月北京星级饭店入住率/平均房价/RevPAR 增长 1.4pct/4.0%/6.1%, 增速较 5 月 (+4.3pct/7.4%/14.2%) 回落。
- **免税: 三亚店延续高增长, 国旅中标上海机场店。** 4-5 月海南离岛免税销售额增长 26%, 延续 Q1 (+26%) 增势。本月中免旗下日上上海 (控股 51%) 确认中标上海机场免税店, 基本垄断国内免税版图, 同时中免还成功获得歌诗达大西洋号邮轮的免税经营权, 设立澳门市内免税店, 不断布局海外市场。
- **景区: 整体表现平稳, 长白山客流大增。** 6 月, 黄山景区接待 24.0 万人次/-11.1%, 宏村 16.8 万人次/+8.5%, 三亚市过夜游客 130.6 万人次/+11.38%, 丽江市接待 446.3 万人次/+1.5%, 长白山景区接待 24.3 万人次/+42.5%。
- **出境游: 国际航线延续反弹, 短程线路表现出色。** 上半年出境游 7400 万人次/+13.8%。5 月民航国际航线客运 508.0 万人次/+19.9%。6 月, 中国游客赴日本 76.1 万人次/+29.6%、赴韩国 38.0 万人次/+49.0%, 赴泰国 90.1 万人次/+18.1%。5 月, 赴奥地利 9.8 万人次/+7.7%, 赴澳大利亚 9.0 万人次/+11.7%。
- **投资建议: 7 月底宋城桂林千古情开园迎客, 公司正式迈入第二轮开业周期, 明后年是异地项目开业大年, 预计主业业绩增长均超 30%。六间房与花椒重组后出表, 商誉风险消失, 继续强烈推荐: 宋城演艺。** 国旅积极开展海外扩张, 业务版图扩张将带来采购成本下降, 寡头地位日益显现, 作为长期标的仍值得买入, 继续推荐: 中国国旅。5-6 月, 连锁酒店和星级酒店 RevPAR 增长均有放缓, 增幅不及上年, 将回归常态增速, 但连锁酒店成长的逻辑并没有打破, 仍可以通过内生优化和新开店来获得增长, 但需要等中报和三季度报验证业绩成色, 建议关注: 首旅酒店、锦江股份。
- **风险因素: 宏观经济增速下滑; 旅游行业系统性风险。**

正文目录

一、7月行情回顾	5
二、旅游行业重点数据跟踪	7
1、酒店：5-6月增长趋缓，表现平淡回归常态	7
2、免税：三亚店延续高增长，国旅中标上海机场店	13
3、景区：整体表现平稳，长白山客流大增	14
4、出境游：国际航线延续反弹，短程线路表现出色	16
三、7月重要新闻和公告汇总	20
1、行业重大新闻	20
2、行业重要公告	22
四、8月投资策略	24
风险提示：宏观经济增速下滑；旅游行业系统性风险	24

图表目录

图 1：7月 A 股中信行业指数涨跌幅排名	5
图 2：7月餐饮旅游板块公司涨跌幅排名	5
图 3：各板块 2018 年预测市盈率（截至 2018 年 7 月 31 日）	6
图 4：5月全国样本星级饭店入住率小幅增长	7
图 5：5月全国样本星级饭店 RevPAR 增长 1.2%	7
图 6：全国样本星级酒店每月入住率同比增减	8
图 7：全国样本星级酒店每月平均房价同比增减	8
图 8：全国样本星级酒店每月 RevPAR 同比增减	8
图 9：6月北京星级饭店 RevPAR 增长 6.1%	8
图 10：北京各星级酒店每月 RevPAR 同比增减	8
图 11：6月江苏星级饭店 RevPAR 增长 5.3%	9
图 12：江苏各星级酒店每月 RevPAR 同比增减	9
图 13：华住酒店整体经营情况	9
图 14：华住经营满 18 个月酒店的同店经营情况	9
图 15：华住经济型酒店的同店经营情况	10
图 16：华住中档酒店的同店经营情况	10

图 17: 锦江国内酒店整体经营情况.....	11
图 18: 锦江国内经济型酒店整体经营情况.....	11
图 19: 锦江国内中档酒店整体经营情况.....	11
图 20: 锦江之星 6 月 RevPAR 同比增长 0.7%	11
图 21: 七天酒店 6 月 RevPAR 同比下降 3.5%	11
图 22: 麗枫和喆啡酒店 RevPAR 同比增速	12
图 23: 维也纳系列酒店 RevPAR 同比增速	12
图 24: 卢浮酒店集团经营数据同比增速.....	12
图 25: 海南离岛免税品销售额月度同比增速	13
图 26: 海南离岛免税购物人数月度同比增速	13
图 27: 海南离岛免税客单价月度同比增速	13
图 28: 三亚凤凰机场旅客吞吐量月度同比增速.....	13
图 29: 澳门入境旅客人数及增速.....	14
图 30: 澳门入境旅客人均购物金额	14
图 31: 黄山景区游客数量月度同比增速.....	15
图 32: 宏村景区游客数量月度同比增速.....	15
图 33: 三亚市过夜游客数量月度同比增速	15
图 34: 丽江市游客数量月度同比增速	15
图 35: 桂林市游客数量月度同比增速	16
图 36: 长白山景区游客数量月度同比增速.....	16
图 37: 张家界市各景区游客数量月度同比增速.....	16
图 38: 2008-2018H1 中国大陆出境游人数及增速	16
图 39: 民航国际航线客运量月度同比增速	17
图 40: 民航国际航线客运量月度累计同比增速.....	17
图 41: 中航信国际航线运输量指数月度同比增速	17
图 42: 中航信国际航线价格指数月度同比增速.....	17
图 43: 中国大陆赴香港游客数量月度同比增速.....	18
图 44: 中国大陆赴澳门游客数量月度同比增速.....	18
图 45: 中国大陆赴台湾游客数量月度同比增速.....	18
图 46: 中国大陆赴日本游客数量月度同比增速.....	18

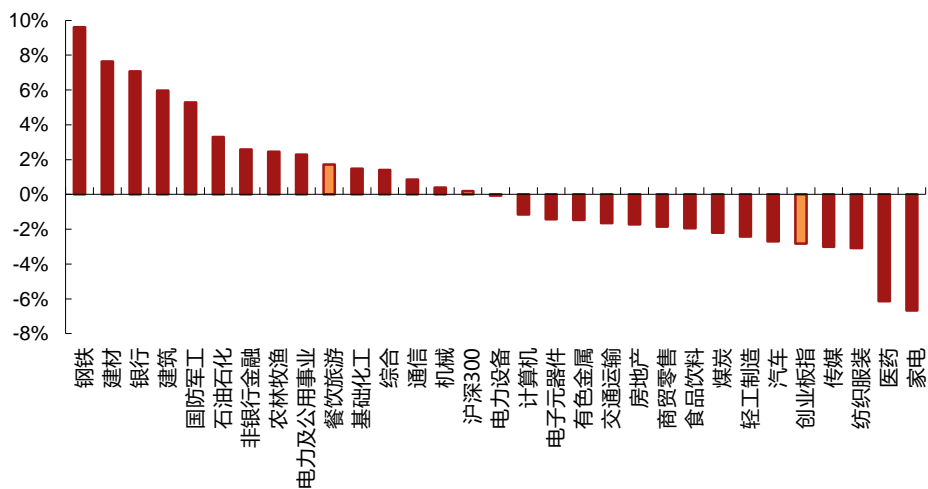
图 47: 中国大陆赴韩国游客数量月度同比增速.....	18
图 48: 中国大陆赴泰国游客数量月度同比增速.....	19
图 49: 中国大陆赴越南游客数量月度同比增速.....	19
图 50: 中国大陆赴奥地利游客数量月度同比增速.....	19
图 51: 中国大陆赴芬兰游客数量月度同比增速.....	19
图 52: 波兰住宿设施接待中国游客数量月度同比增速.....	20
图 53: 中国大陆赴加拿大游客数量月度同比增速.....	20
图 54: 中国大陆赴澳大利亚游客数量月度同比增速.....	20
图 55: 中国大陆赴新西兰游客数量月度同比增速.....	20
表 1: 餐饮旅游板块个股 7 月涨跌幅前五名.....	6
表 2: 餐饮旅游板块公司业绩预告及半年报汇总表 (截至 2018 年 7 月 31 日).....	6
表 3: 华住酒店 2017-2018 年开业情况.....	10
表 4: 2018 年 6 月锦江股份开业情况.....	12
表 5: 上海机场免税店中标价格.....	14
表 6: 7 月餐饮旅游行业重大新闻.....	20
表 7: 7 月 A 股餐饮旅游板块上市公司重大公告.....	22
表 8: 重点公司业绩及估值表 (截至 2018 年 8 月 2 日).....	24

一、7月行情回顾

大盘涨跌持平，餐饮旅游板块小幅上涨。本月大盘走平，创业板继续下跌，但跌幅缩窄，各板块表现分化，钢铁、建材、银行板块涨幅较大。餐饮旅游板块指数全月增长 1.71%，强于沪深 300 指数 (+0.19%)，强于创业板指数 (-2.83%)，在 A 股 29 个行业中排名第 10 位。

年初至今餐饮旅游行业涨幅第一。年初至今，餐饮旅游板块上涨 12.04%，强于沪深 300 指数 (-12.73%)，强于创业板指数 (-10.92%)，是年初至今 A 股 29 个行业中唯一有涨幅的板块。

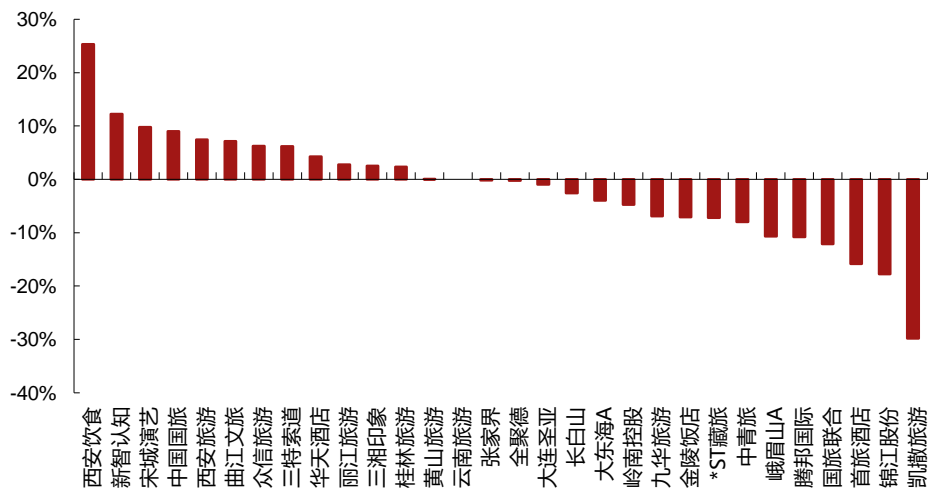
图 1：7月 A 股中信行业指数涨跌幅排名



资料来源：Wind、招商证券

旅游板块多数个股回调，宋城逆势上涨。7月，西安饮食 (+25.31%) 领涨旅游板块，新智认知 (+12.24%)、中国国旅 (+9.04%) 受事件催化表现不俗。宋城演艺 (+9.79%) 继续逆势上扬。凯撒旅游 (-29.84%) 受终止重大资产重组影响，锦江股份 (-17.75%)、首旅酒店 (-15.86%) 受宏观经济预期与铂涛主动调整等影响跌幅较大。

图 2：7月餐饮旅游板块公司涨跌幅排名



资料来源：Wind、招商证券

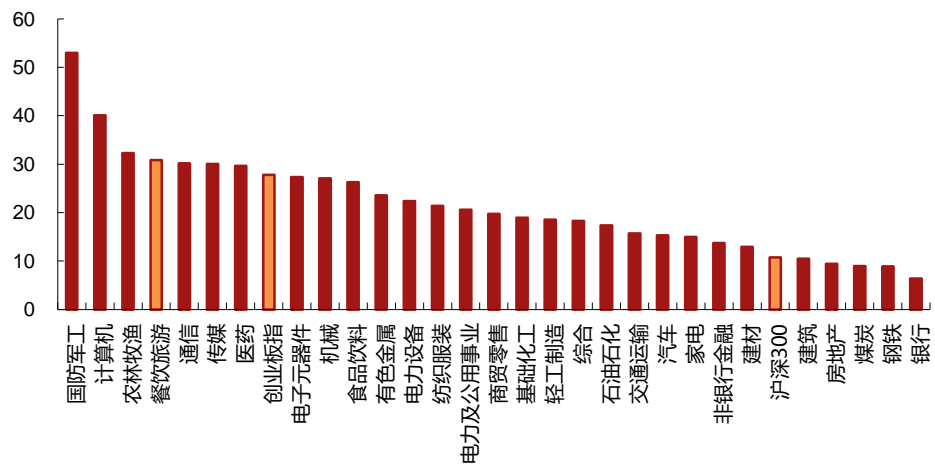
表 1: 餐饮旅游板块个股 7 月涨跌幅前五名

	证券代码	证券名称	涨跌幅 (%)
涨幅前五	000721.SZ	西安饮食	25.31%
	603869.SH	新智认知	12.24%
	300144.SZ	宋城演艺	9.79%
	601888.SH	中国国旅	9.04%
	000610.SZ	西安旅游	7.42%
跌幅前五	000796.SZ	凯撒旅游	-29.84%
	600754.SH	锦江股份	-17.75%
	600258.SH	首旅酒店	-15.86%
	600358.SH	国旅联合	-12.09%
	300178.SZ	腾邦国际	-10.81%

资料来源: Wind、招商证券

板块整体估值略有回落, 仍在高位。根据 Wind 一致预期, 餐饮旅游板块对应 2018 年的市盈率为 30.9 倍, 行业排名第 4。板块估值持续高位的主要原因是: 1) 国内旅游产业处于成长阶段, 竞争激烈, 优质旅游资源和公司都相对稀缺; 2) 板块中小市值公司居多, 业绩规模普遍不大; 3) 上半年行业景气度较好, 板块防御性较强, 相对抗跌。

图 3: 各板块 2018 年预测市盈率 (截至 2018 年 7 月 31 日)



资料来源: Wind、招商证券

宋城、腾邦中报业绩预增。截至 2018 年 7 月 31 日, 板块共有 9 家公司披露业绩预告或中报, 其中 6 家报告增长。两家创业板公司均预告业绩增长, 宋城演艺旗下三亚、宁乡项目表现靓丽, 业绩略超预期; 腾邦国际受出境游业务积极扩张与非经常性损益贡献驱动, 延续快速增长。

表 2: 餐饮旅游板块公司业绩预告及半年报汇总表 (截至 2018 年 7 月 31 日)

公司	公告性质与日期	归属净利润 (百万元)			原因
		2018 上半年	2017 上半年	YoY	
腾邦国际	业绩预告 6.22	211.16	162.43	30%	出境游业务延续快速增长, 机票及金融业务稳健增长, 非经常性损益贡献业绩 9300 万元
		259.89		60%	
华天酒店	业绩预告 7.13	-150	-97.53	增亏	主要受公司灰汤置业、张家界华天等财务费用停止资本化的影响
		-130			
西安旅游	业绩预告 7.13	-8	-7.27	基本持平	报告期较上年同期利润基本持平
		-6			

宋城演艺	业绩预告 7.14	628.33 706.87	523.61	20% 35%	三亚、宁乡项目表现靓丽，杭州项目稳步增长，六间房保持平稳
九华旅游	半年报 7.14	60.25	59.54	1.19%	公司景区周边酒店占据本地中高端市场主导地位，索道缆车业务增长稳定
全聚德	业绩快报 7.20	77.69	76.80	1.16%	公司严控成本费用，着力提质增效
张家界	半年报 7.24	20.14	38.65	-47.9%	环保客运车票价、购票人数以及杨家界索道接待人数下降，营业外收入减少
曲江文旅	业绩预告 7.28	68.50 73.50	50.70	35% 45%	公司主营业务（下属大唐芙蓉园景区管理分公司等）业绩同比增加
丽江旅游	业绩快报 7.30	118.49	99.93	18.57%	丽江市旅游客流反弹，公司索道、酒店业务接待游客数量增加，印象丽江降幅缩窄

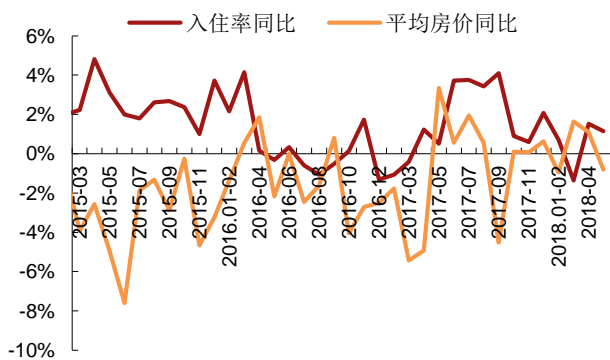
资料来源：公司公告、招商证券

二、旅游行业重点数据跟踪

1、酒店：5-6月增长趋缓，表现平淡回归常态

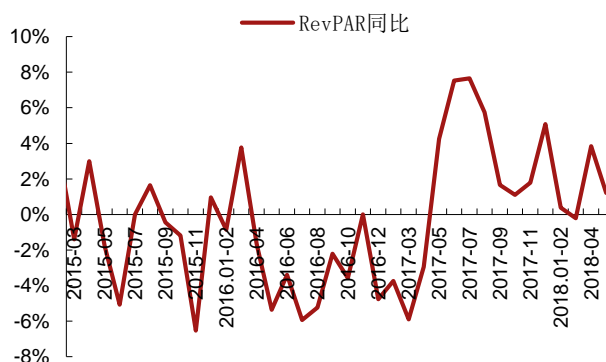
5月国内星级饭店 RevPAR 增速回落，入住率微增房价下跌。5月，全国星级酒店出租率为 60.7%，同比增长 1.2pct，平均房价 368 元/间，同比下降 0.8%，RevPAR 为 224 元/间，同比增长 1.2%。

图 4：5 月全国样本星级饭店入住率小幅增长



资料来源：中国旅游饭店业协会、招商证券

图 5：5 月全国样本星级饭店 RevPAR 增长 1.2%



资料来源：中国旅游饭店业协会、招商证券

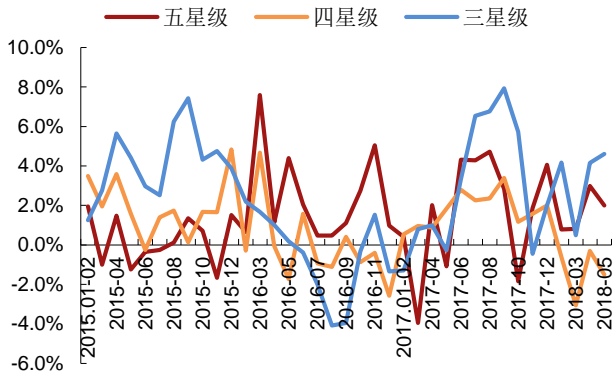
三星级、五星级酒店增速回落，四星级酒店继续下降。分不同档次来看，5月三星级酒店 RevPAR 增速维持高位，四星级表现持续低迷，五星级酒店 RevPAR 小幅增长，商旅活动进入旺季，高星级酒店景气度向好。

具体数据如下：

5月，三星、四星、五星级饭店入住率同比增减+4.6pct/-1.5pct/+2.0pct，三星级、五星级酒店入住率同比大幅提升，四星级酒店入住率下滑。

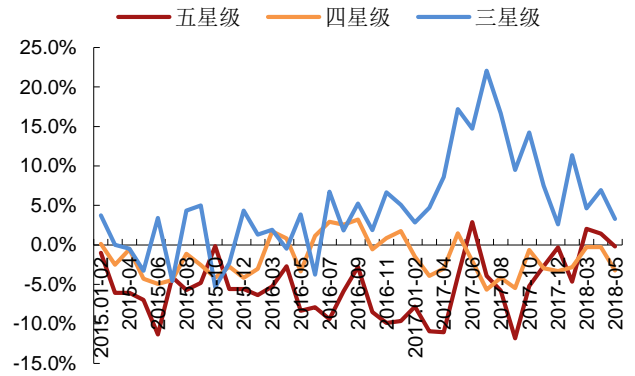
5月，三星、四星、五星级饭店平均房价同比增减+3.3%/-3.2%/-0.2%，三星级房价涨幅回落。

图 6: 全国样本星级酒店每月入住率同比增减



资料来源: 中国旅游饭店业协会、招商证券

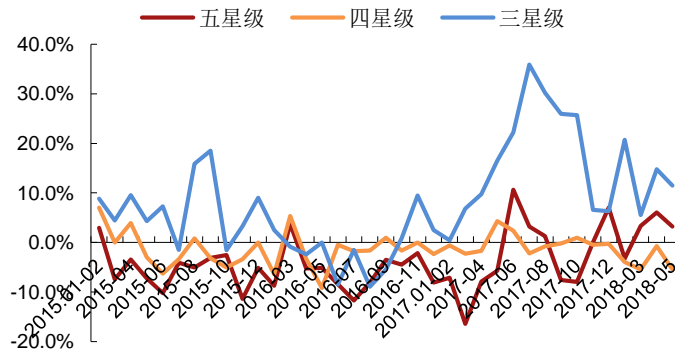
图 7: 全国样本星级酒店每月平均房价同比增减



资料来源: 中国旅游饭店业协会、招商证券

5 月, 三星、四星、五星级饭店 RevPAR 同比增减+11.5%/-5.5%/+3.2%。

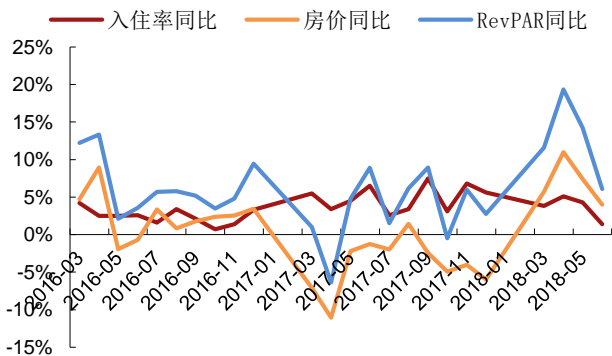
图 8: 全国样本星级酒店每月 RevPAR 同比增减



资料来源: 中国旅游饭店业协会、招商证券

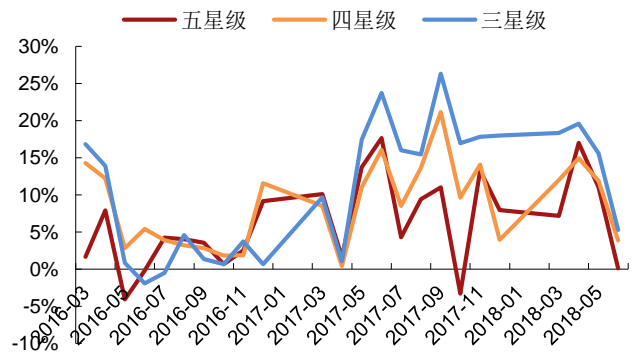
北京星级酒店 6 月 RevPAR 增速回落。6 月, 北京星级酒店入住率/平均房价/RevPAR 增长 1.4pct/4.0%/6.1%, 增速较 5 月 (+4.3pct/7.4%/14.2%) 大幅回落。分档次看, 三星、四星、五星级饭店 RevPAR 同比增减+5.3%/3.9%/0.1%, 低星级酒店表现较好。

图 9: 6 月北京星级饭店 RevPAR 增长 6.1%



资料来源: 北京市统计局、招商证券

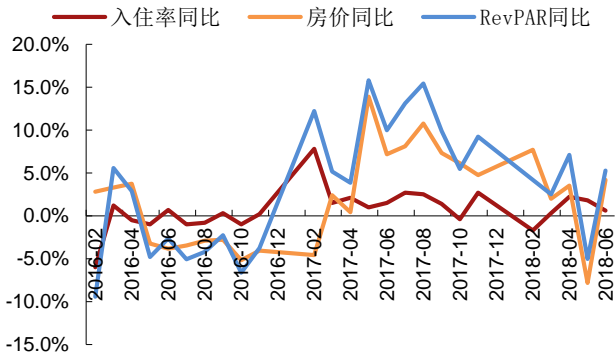
图 10: 北京各星级酒店每月 RevPAR 同比增减



资料来源: 北京市统计局、招商证券

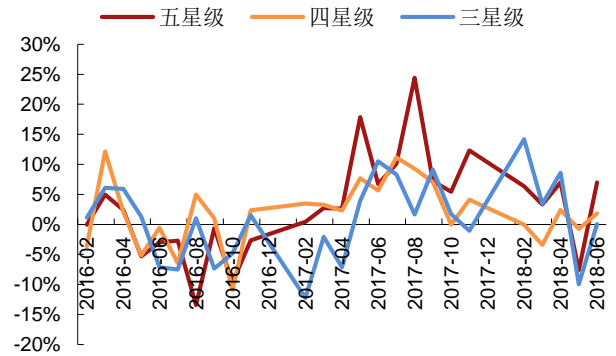
江苏星级酒店 6 月 RevPAR 增速反弹, 五星级涨幅居前。6 月, 江苏星级酒店入住率/平均房价/RevPAR 增长 0.6pct/4.2%/5.3%, 增速较 5 月 (+1.8pct/-7.8%/-5.0%) 大幅反弹。分档次看, 三星、四星、五星级饭店 RevPAR 同比增减 0.0%/1.8%/7.0%, 五星级酒店表现较好。

图 11: 6 月江苏星级饭店 RevPAR 增长 5.3%



资料来源: 江苏旅游政务网、招商证券

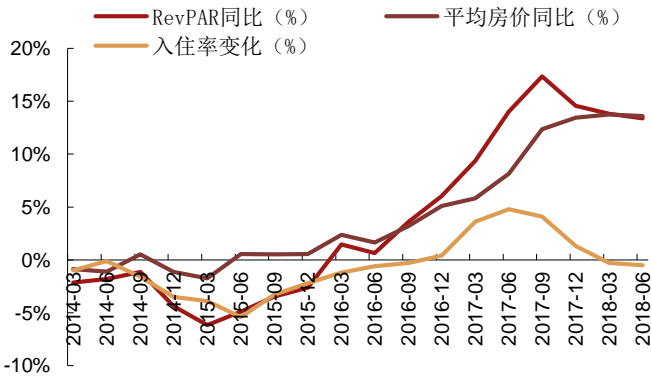
图 12: 江苏各星级酒店每月 RevPAR 同比增减



资料来源: 江苏旅游政务网、招商证券

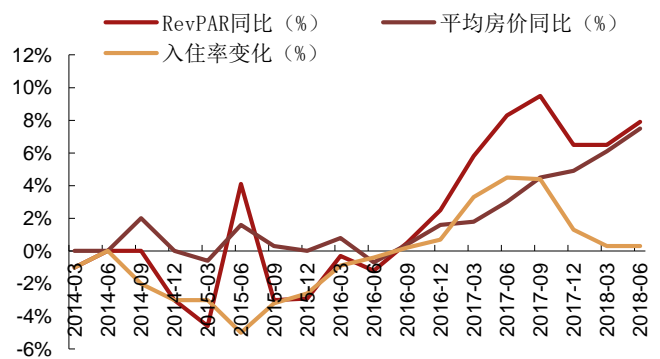
华住入住率与同期持平, 平均房价加速上涨。华住 Q2 整体入住率/平均房价/RevPAR 增长-0.5pct/13.6%/13.4%, 同店的入住率/平均房价/RevPAR 增长 0.3pct/7.5%/7.9%, 表现强于 Q1 (0.3pct/6.1%/6.5%), 略低于 2017Q2 (4.5pct/3.0%/8.3%), 主要由于 2017Q2 华住成熟店入住率已高达 92%, 增量有限, 但受益市场的旺盛需求和门店升级改造, 平均房价增幅再创新高, 并推动 RevPAR 持续上涨。

图 13: 华住酒店整体经营情况



资料来源: 公司公告、招商证券

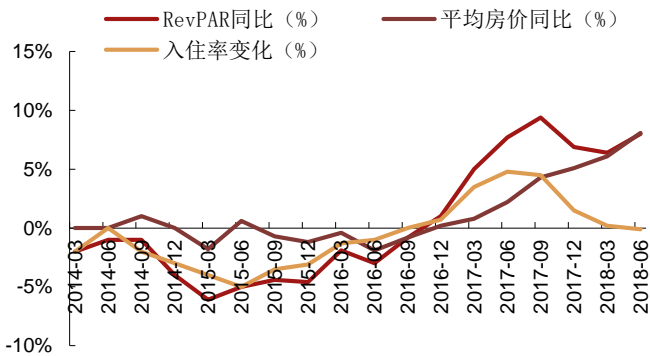
图 14: 华住经营满 18 个月酒店的同店经营情况



资料来源: 公司公告、招商证券

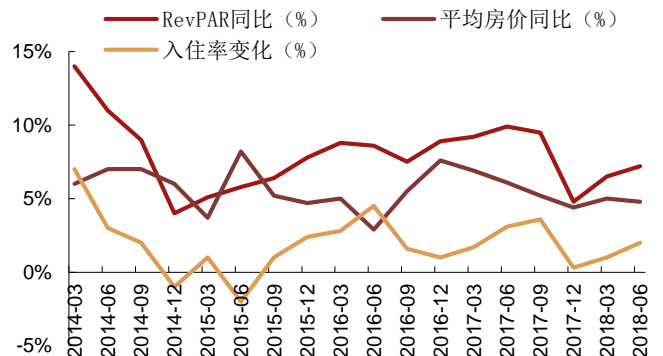
华住经济型涨价创新高, 中档酒店 RevPAR 增速持续回升。分档次来看, Q2 华住成熟经济型入住率在高基数的基础上小幅下降 0.1pct, 但平均房价增速在汉庭 2.0 计划的推动下再创新高(+8.1%), 最终 RevPAR 上涨 8.0%(Q1 增长 6.4%, 2017Q2 增长 7.7%); 成熟中档酒店的 RevPAR 增长 7.2%(Q1 增长 6.5%, 2017Q2 增长 9.9%), 入住率和平均房价均有提升。

图 15: 华住经济型酒店的同店经营情况



资料来源: 公司公告、招商证券

图 16: 华住中档酒店的同店经营情况



资料来源: 公司公告、招商证券

华住上半年开业酒店 274 家, 签约待开业酒店储备充足。华住 Q2 净增加酒店 86 家, 其中开业 147 家, 关店 61 家。Q2 净开业酒店中, 中档酒店 93 家/占比 108%, 加盟酒店 86 家/占比 100%。华住上半年开业酒店 274 家, 全年开业指引 650-700 家, 预计下半年开业 400 家左右。截至 2018 年 6 月底, 华住旗下签约待开业酒店 839 家, 确保完成开业计划。

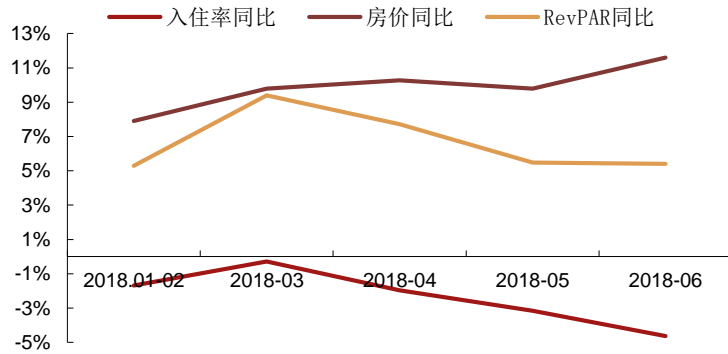
表 3: 华住酒店 2017-2018 年开业情况

	经济型		中端		合计
	自营	加盟	自营	加盟	
17Q1 净开业数量	-8	45	4	26	67
17Q2 净开业数量	2	33	64	106	205
——其中桔子酒店	8	2	61	69	140
17Q3 净开业数量	-12	47	10	70	115
17Q4 净开业数量	-14	40	1	63	90
18Q1 净开业数量	-14	4	16	65	71
18Q2 净开业数量	-13	6	13	80	86
总数 (家)	463	2,39	210	836	3,903

注: 2018 年 Q1 起华住将 ibis 从经济型划分入中档酒店, 2017 年 Q1-Q4 净开业数据采用新口径追溯计算得出, 总数数据截止 2018 年 6 月。资料来源: 公司公告、招商证券

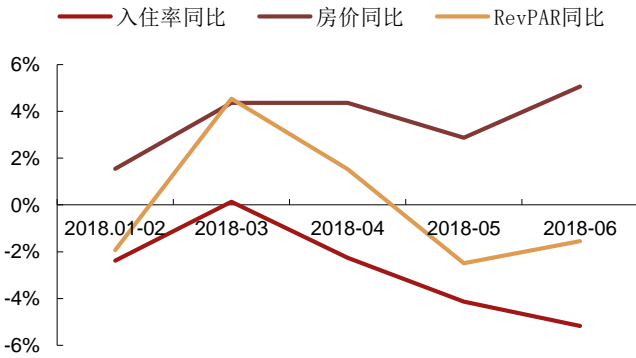
锦江 6 月 RevPAR 增速与 5 月持平, 入住率下滑房价上涨。6 月锦江国内酒店整体入住率/平均房价/RevPAR 同比增长-4.6pct/11.6%/5.4%, 与 5 月增速(-3.2pct/9.8%/5.5%) 相当, 其中铂涛经济型调价和中档开业加速致入住率进一步下滑, 平均房价涨幅再次提升, 推动 RevPAR 持续上涨。

图 17: 锦江国内酒店整体经营情况



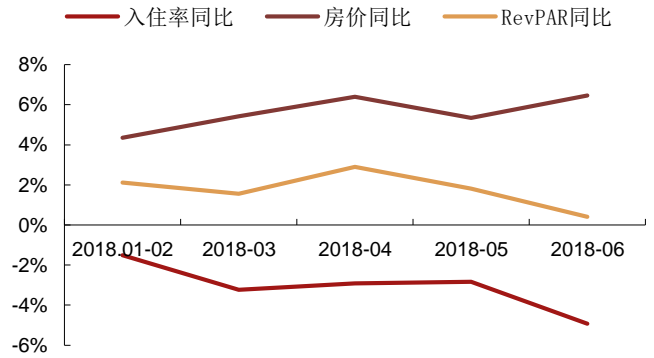
资料来源: 公司公告、招商证券

图 18: 锦江国内经济型酒店整体经营情况



资料来源: 公司公告、招商证券

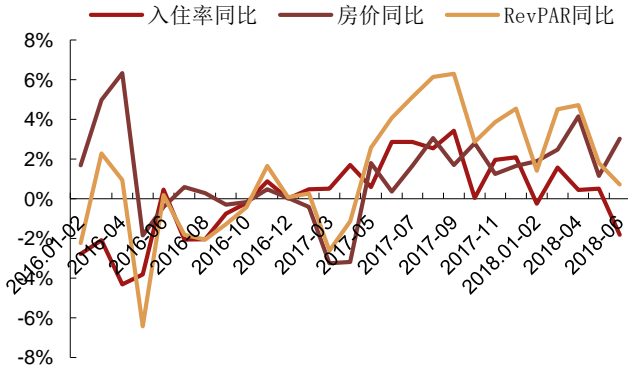
图 19: 锦江国内中档酒店整体经营情况



资料来源: 公司公告、招商证券

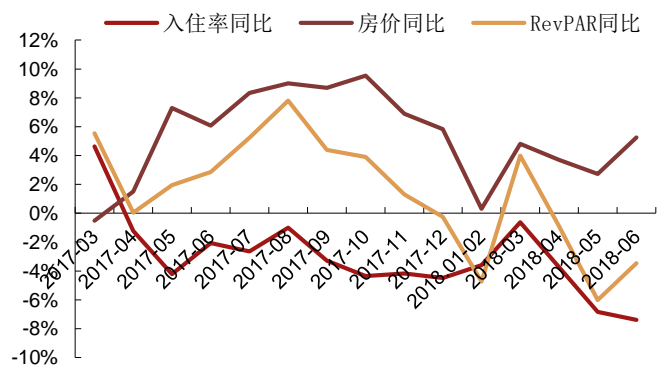
锦江经济型入住率大幅下降, 平均房价上涨, RevPAR 跌幅略收窄。6 月锦江经济型酒店入住率 77.0%/下降 5.2pct, 平均房价 159.6 元/增长 5.1%, 主要是铂涛旗下经济型品牌七天、IU、派主动调价, 入住率同比大幅下降, 锦江之星入住率在同期高基数基础上亦有所下滑, 而平均房价大幅上涨, 增速较 5 月 (+2.9%) 反弹, 最终 RevPAR122.8 元/下降 1.5%, 跌幅较 5 月收窄。

图 20: 锦江之星 6 月 RevPAR 同比增长 0.7%



资料来源: 公司公告、招商证券

图 21: 七天酒店 6 月 RevPAR 同比下降 3.5%

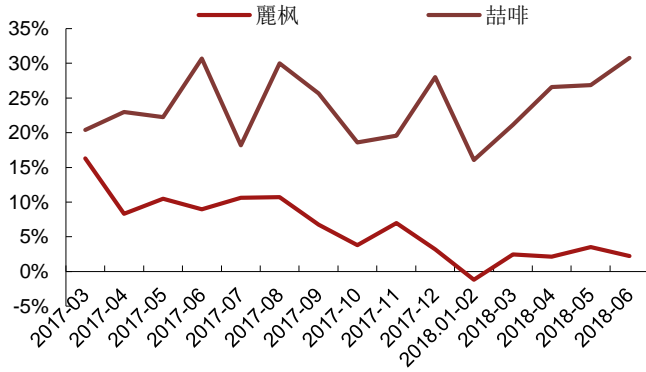


资料来源: 公司公告、招商证券

锦江中档酒店 RevPAR 增速下降, 新开店导致入住率下滑。6 月锦江中档酒店入住率 81.7%/下降 4.9pct, 平均房价 260.2 元/增长 6.5%, RevPAR 为 212.5 元/增长 0.4%,

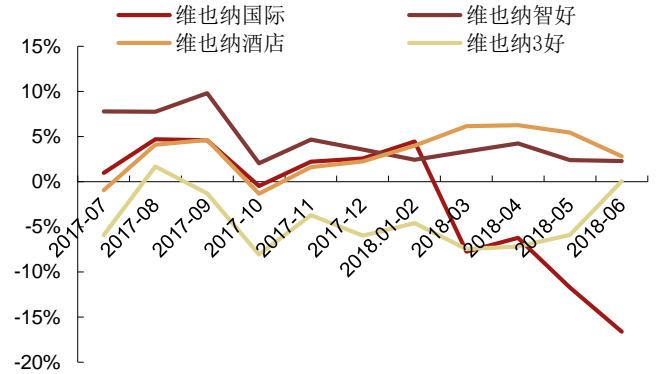
增幅较 5 月 (RevPAR 增长 1.8%) 下降, 维也纳新增酒店较多, 而原有的成熟店入住率基数高, 因此新开店导致整体入住率下滑, 但中档市场需求旺盛, 房价保持较快增长。

图 22: 麗枫和喆啡酒店 RevPAR 同比增速



资料来源: 公司公告、招商证券

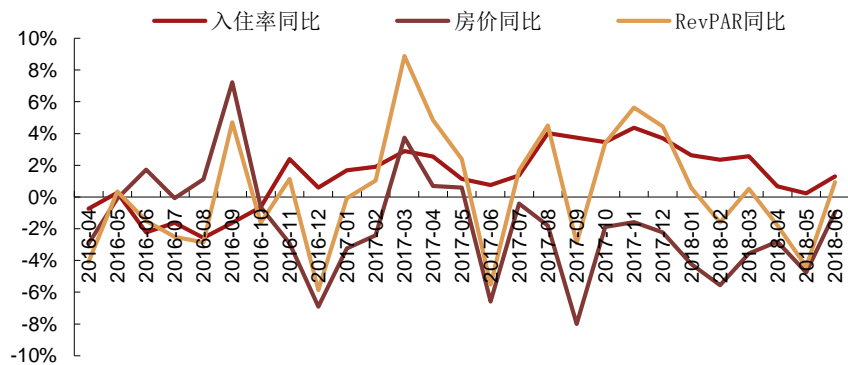
图 23: 维也纳系列酒店 RevPAR 同比增速



资料来源: 公司公告、招商证券

卢浮系 RevPAR 同比上涨, 受益同期恐袭低基数。6 月, 法国卢浮酒店入住率为 69.7%/增长 1.3pct, 平均房价 59.0 欧元/下降 1.0%, RevPAR 为 41.1 欧元/增长 0.9%, 较 5 月 (-4.4%) 大幅反弹, 主要是 2017 年 6 月巴黎圣母院遭恐怖袭击, 导致同期基数较低。

图 24: 卢浮酒店集团经营数据同比增速



资料来源: 公司公告、招商证券

6 月锦江新增开业酒店 53 家, 上半年净开业 341 家。6 月经济型酒店净关店 7 家, 中档酒店净开业 60 家, 合计净开业 53 家 (-4 家直营, 57 家加盟); 6 月经济型酒店新增签约 15 家, 中档酒店新增签约 154 家, 合计新增签约 169 家, 公司整体向加盟化和中端化方向发展。上半年公司净开业酒店 341 家, 考虑部分关店, 开业数量在 400 家左右, 2018 年计划开业 900 家, 预计下半年开业 500 家左右。

表 4: 2018 年 6 月锦江股份开业情况

	经济型			中档			所有酒店
	直营	加盟	合计	直营	加盟	合计	
6 月净开业	-4	-3	-7	0	60	60	53
6 月新增签约	-4	19	15	0	154	154	169
总开业数 (家)	913	4,137	5,050	112	1,873	1,985	7,035
总签约数 (家)	933	5,015	5,948	122	4,092	4,214	10,162

注: 总开业数和总签约数截止 2018 年 6 月。资料来源: 公司公告、招商证券

2、免税：三亚店延续高增长，国旅中标上海机场店

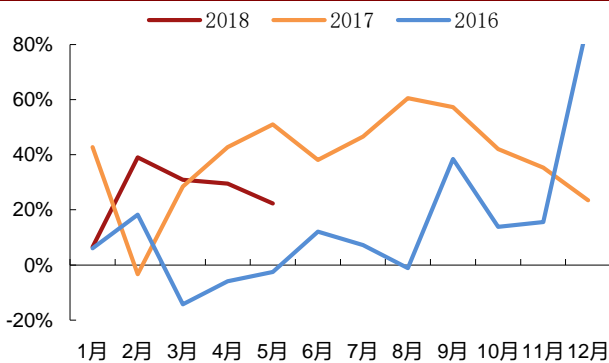
离岛免税销售延续增势，国旅中标上海机场。4-5月海南离岛免税销售额增长26%，延续Q1(+26%)增势，2018年海南自贸岛建设和免税政策放开，离岛免税购物人次和客单价均有提升空间。本月中免旗下日上上海(控股51%)确认中标上海机场免税店，获得为期7年的免税经营权。

具体数据如下：

4月，海南离岛免税商品销售额为7.1亿元，同比增长29.5%。

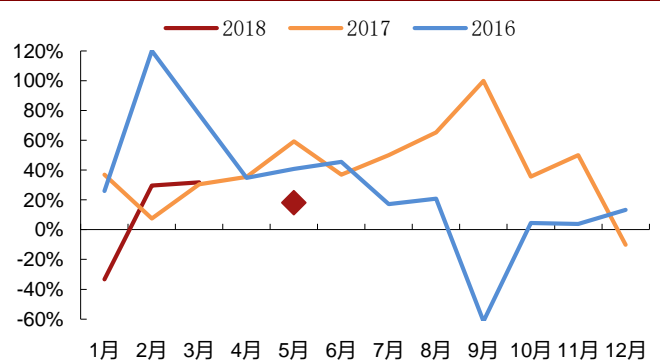
5月，海南离岛免税商品销售额为6.3亿元，同比增长22.3%，购物人数21.3万人次，同比增长18.1%，客单价2963元，同比增长3.6%。

图 25：海南离岛免税品销售额月度同比增速



资料来源：商务部、招商证券

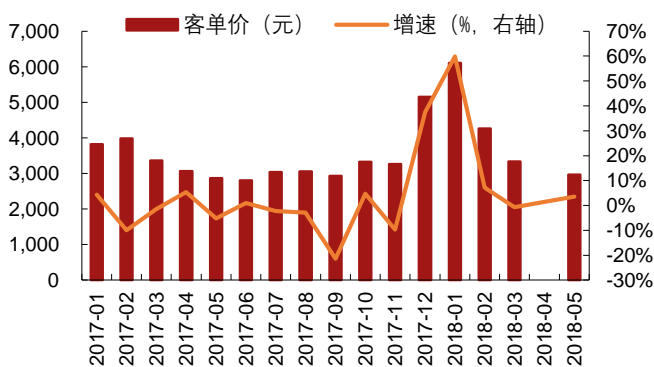
图 26：海南离岛免税购物人数月度同比增速



资料来源：商务部、招商证券

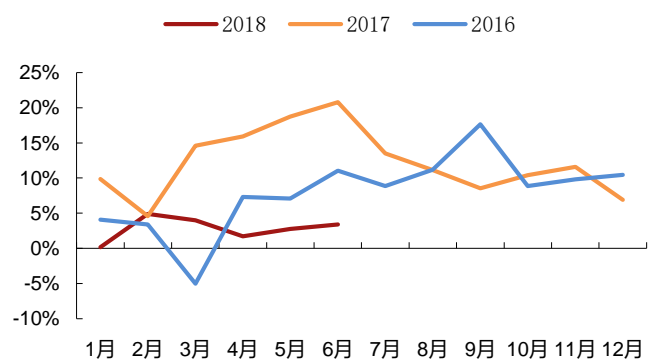
6月，三亚凤凰机场旅客吞吐量为140.44万人，同比增长3.39%。1-6月，三亚凤凰机场旅客吞吐量为1021.97万人，同比增长2.81%。

图 27：海南离岛免税客单价月度同比增速



资料来源：商务部、招商证券

图 28：三亚凤凰机场旅客吞吐量月度同比增速



资料来源：三亚市统计局、招商证券

国旅中标上海机场免税店，垄断国内免税版图。中国国旅公告中免下属日上上海(中免控股51%)中标上海虹桥和上海浦东国际机场免税店项目，机场方综合销售提成比例为42.5%，低于同量级的首都机场(T2为47.5%，T3为43.5%)，7年合同期机场保底提成总额430亿元，合同期自2019年1月1日至2025年12月31日，浦东T1由于此前已经续约至2021年，新扣点自2022年1月1日起。

表 5: 上海机场免税店中标价格

机场	位置	合同期内保底提成总额	提成比例	合同期限
上海虹桥	-	20.71 亿元	42.50%	2019/1/1-2025/12/31
上海浦东	T1 航站楼	410 亿元	42.50%	2019/1/1-2025/12/31
	T2 航站楼		42.50%	2022/1/1-2025/12/31

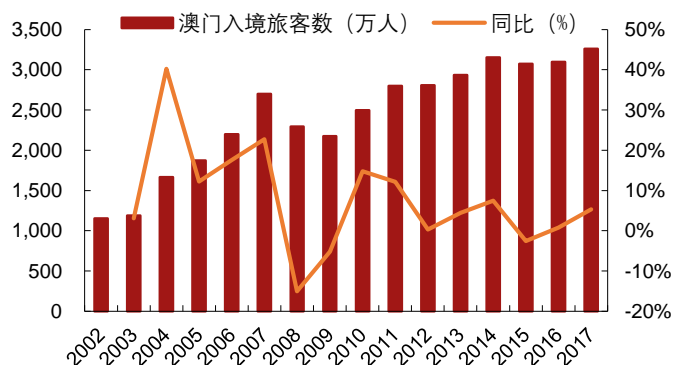
资料来源: 公司公告、招商证券

从日上上海的评估报告可知, 在原有扣点 (预计 30%扣点率) 下, 税前利润率为 15%~16%, 而新扣点提升至 42.5%, 预计税前利润率下降至 2.5%~3.5%, 税后净利率为 1.9%~2.6%。假设上海日上从 Q2 初开始并表, 预计 2018 年将为国旅贡献 4.8 亿权益利润, 显著增厚国旅 2018 年中报和全年业绩。

中免获歌诗达大西洋号邮轮免税经营权。中免成功获得意大利歌诗达邮轮有限公司大西洋号邮轮的免税经营权, 并与歌诗达邮轮签署合作备忘录, 与其母公司嘉年华集团就未来全面合作初步达成了一致。歌诗达于 2006 年首次开启以中国为母港运营的国际邮轮航线, 进入中国十余年来, 歌诗达邮轮已为超过 200 万中国游客提供邮轮假期。

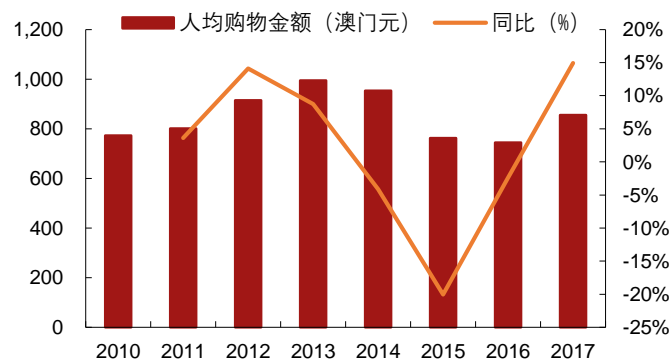
中国国旅拟设澳门市内免税店, 不断布局海外市场。中国国旅公告中免子公司中免国际拟在澳门设立公司, 运营市内免税店。2017 年澳门入境游客 3261 万人次/增长 5.4%, 人均购物消费 855 澳门元 (约 719 元人民币), 购物总消费高达 279 亿澳门元 (约 234 亿元人民币)。目前澳门市内免税店的主要运营商为 DFS, 共设有 6 家门店。中免 5 月发布新闻称与皇权集团合作, 获澳门国际机场为期五年的免税经营权, 此次设立澳门市内免税店有望与机场免税店形成联动。

图 29: 澳门入境旅客人数及增速



资料来源: 澳门统计暨普查局、招商证券

图 30: 澳门入境旅客人均购物金额



注: 1 澳门元 = 0.8405 人民币。资料来源: 澳门统计暨普查局、招商证券

3、景区: 整体表现平稳, 长白山客流大增

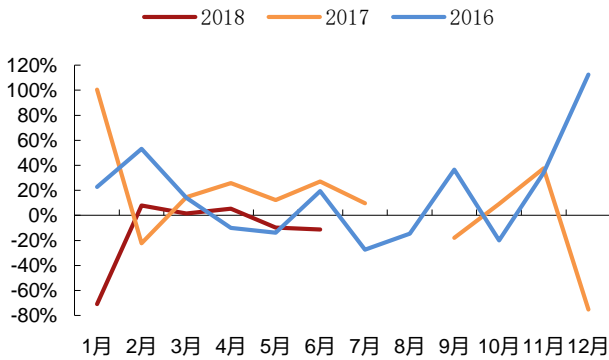
6 月三亚客流增速环比回升, 长白山表现突出。因优惠活动减少, 黄山客流同比下降。丽江市客流小幅微增。三亚市客流实现良好增长, 免签新政继续释放积极效应, 入境游客增长较快。长白山南景区重新开放首月迎客超 1.5 万人次, 推动客流大增。

具体数据如下:

6月，黄山景区接待游客 24.02 万人次，同比下降 11.14%。1-6 月，黄山景区共接待游客 148.14 万人次，同比下降 9.94%，主要原因是去年上半年促销优惠活动较多，导致客流基数较高。

6月，宏村景区接待游客 16.82 万人次，同比增长 8.52%。1-5 月，宏村景区共接待游客 106.92 万人次，同比增长 8.84%。

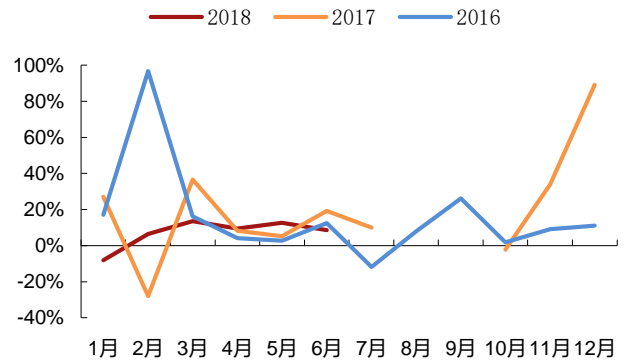
图 31: 黄山景区游客数量月度同比增速



资料来源：黄山市统计局、招商证券

注：统计口径原因，2017 年 9 月增速是 8-9 月累计值的增速。

图 32: 宏村景区游客数量月度同比增速



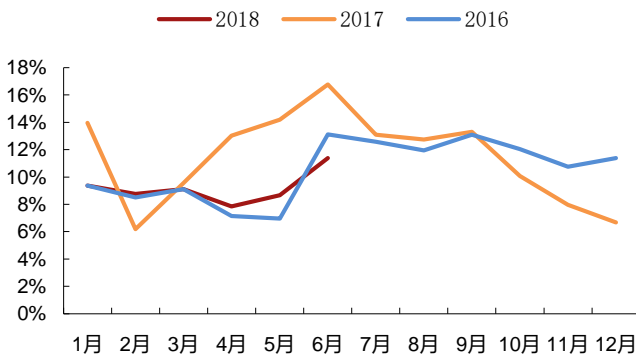
资料来源：黄山市统计局、招商证券

注：统计口径原因，2017 年 10 月增速是 8-10 月累计值的增速。

6月，三亚市接待过夜游客 130.59 万人次，同比增长 11.38%，接待入境游客 6.29 万人次，同比增长 17.77%，海南免签新政继续发挥积极作用。1-6 月，三亚市共接待过夜游客 953.69 万人次，同比增长 9.14%。

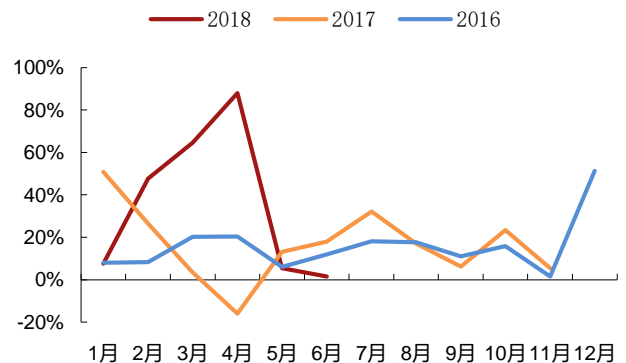
6月，丽江市接待游客 446.33 万人次，同比增长 1.52%。1-6 月，丽江市共接待游客 2251.06 万人次，同比增长 27.33%。

图 33: 三亚市过夜游客数量月度同比增速



资料来源：三亚旅游官方政务网、招商证券

图 34: 丽江市游客数量月度同比增速



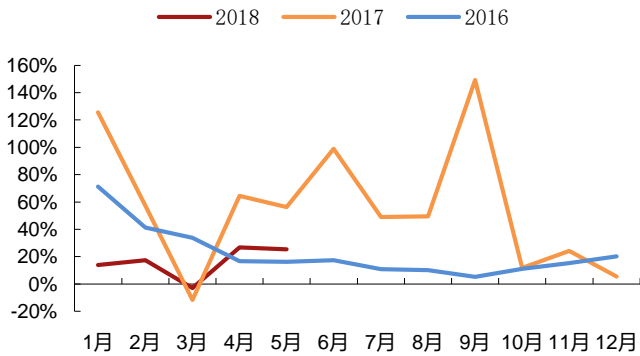
资料来源：丽江市旅游发展委员会、招商证券

注：统计口径原因，2017 年 11 月增速是 11-12 月累计值的增速。

5月，桂林市接待游客 867.49 万人次，同比增长 25.24%。1-5 月，桂林市共接待游客 3742.27 万人次，同比增长 18.03%。

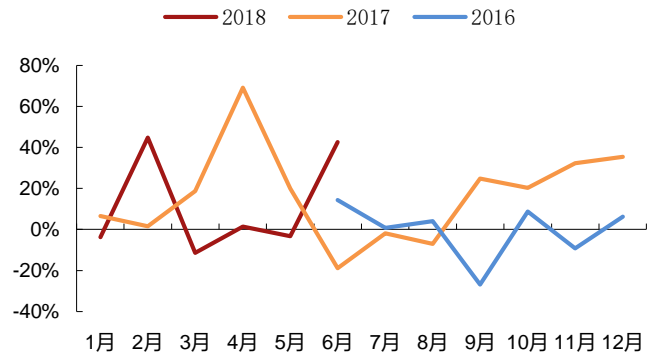
6月，长白山景区接待游客 24.30 万人次，同比增长 42.52%，主要原因是：1) 长白山南景区于 2018 年 6 月 1 日起重新对外开放，全月接待 1.51 万人次，南景区是距离天池最近的景区，将持续对整体客流产生积极影响；2) 端午假期接待成绩优异；3) 去年同期基数不高。1-6 月，长白山景区共接待游客 56.21 万人次，同比增长 19.31%。

图 35: 桂林市游客数量月度同比增速



资料来源: 桂林市统计局、招商证券

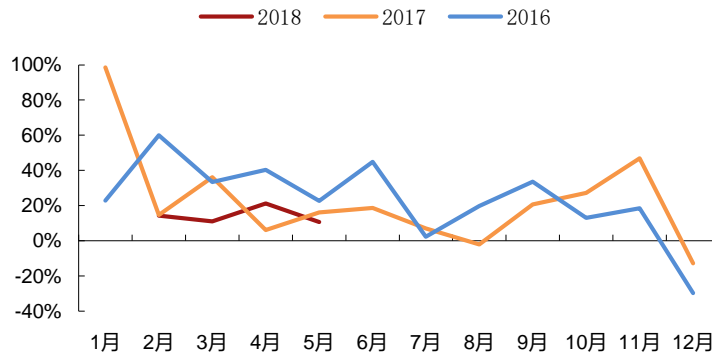
图 36: 长白山景区游客数量月度同比增速



资料来源: 长白山管委会、招商证券

5月, 张家界市各景区接待游客 604.72 万人次, 同比增长 10.57%。1-5 月, 张家界市各景区共接待游客 2517.34 万人次, 同比增长 14.53%。

图 37: 张家界市各景区游客数量月度同比增速



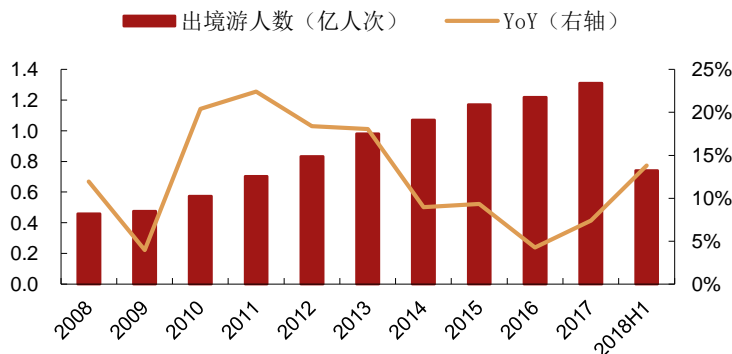
资料来源: 张家界市统计局、招商证券

注: 统计口径原因, 2018 年 2 月增速是 1-2 月累计值的增速。

4、出境游: 国际航线延续反弹, 短程线路表现出色

上半年出境游景气度较好, 客流增速同比回升。根据公安部因私出境数据, 今年上半年出境游人数约为 7400 万人次, 同比增长 13.8%, 经历了 2016-2017 年的调整期, 出境游行业迎来平稳恢复。

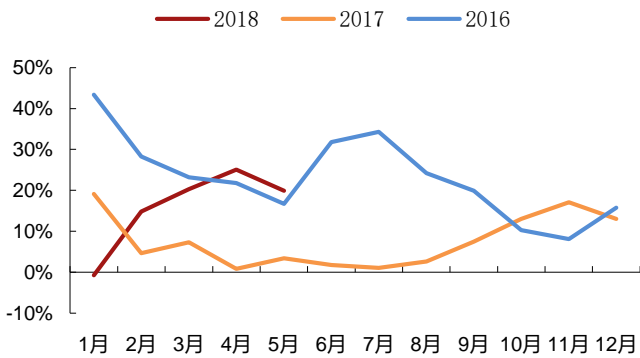
图 38: 2008-2018H1 中国大陆出境游人数及增速



资料来源：文化和旅游部、公安部、招商证券

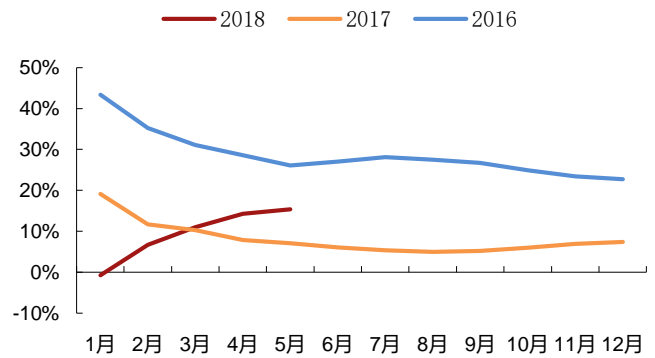
5月国际航空客运延续反弹。5月，我国民航国际航线客运量达508.0万人次，同比增长19.9%，1-5月，我国民航国际航线共运送旅客2590.4万人次，同比增长15.4%。

图 39: 民航国际航线客运量月度同比增速



资料来源：中国民用航空局、招商证券

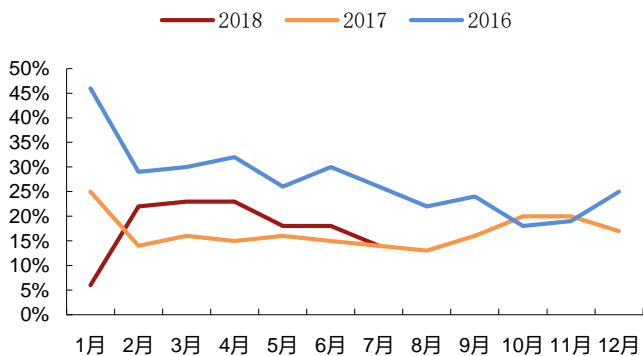
图 40: 民航国际航线客运量月度累计同比增速



资料来源：中国民用航空局、招商证券

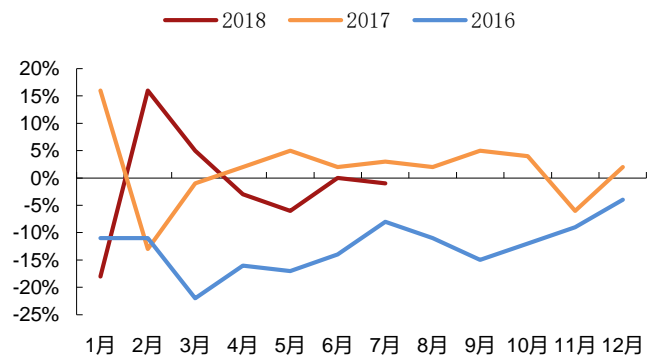
7月作为暑期旺季的首月，中航信数据表现良好。其中，中航信国际航线运输量指数同比增长14%，中航信国际航线价格指数同比下降1%。

图 41: 中航信国际航线运输量指数月度同比增速



资料来源：中航信、招商证券

图 42: 中航信国际航线价格指数月度同比增速



资料来源：中航信、招商证券

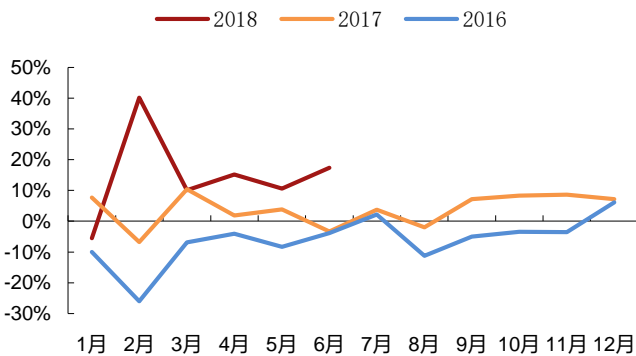
日本线路增速近30%，长线游相对平稳。6月，受益端午节假期等因素，港澳线路维持10%以上的健康增长，日本线路市场环境稳定，充分受益地缘优势保持高增长。泰国线路上半年增长良好，但预计普吉岛沉船事件将对下半年客流有所拖累。越南线路延续2015年末以来的快速增长。5月，欧洲线路和澳洲线路均保持平稳增长。

具体数据如下：

6月，香港接待大陆游客363.41万人次，同比增长17.32%。1-6月，香港共接待大陆游客2368.89万人次，同比增长13.38%。

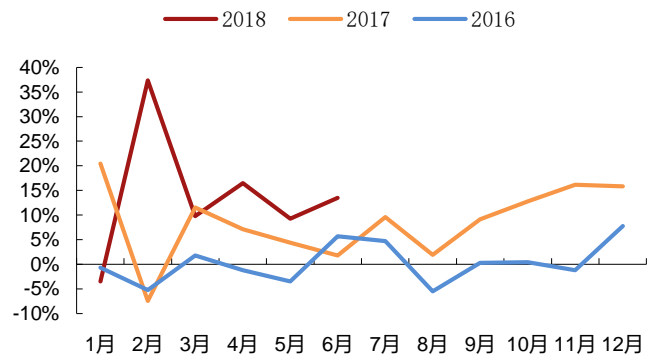
6月，澳门接待大陆游客175.22万人次，同比增长13.47%。1-6月，澳门共接待大陆游客1170.51万人次，同比增长13.27%。

图 43: 中国大陆赴香港游客数量月度同比增速



资料来源: 香港旅业网、招商证券

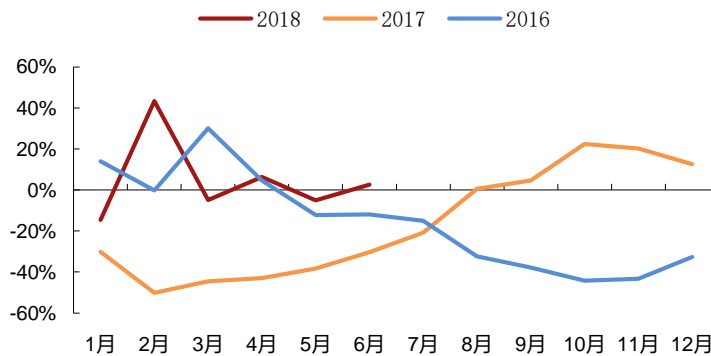
图 44: 中国大陆赴澳门游客数量月度同比增速



资料来源: 澳门旅游数据网、招商证券

6月, 台湾接待大陆游客 19.39 万人次, 在低基数上同比仅增长 2.54%。1-6 月, 台湾共接待大陆游客 131.34 万人次, 同比增长 3.85%。

图 45: 中国大陆赴台湾游客数量月度同比增速

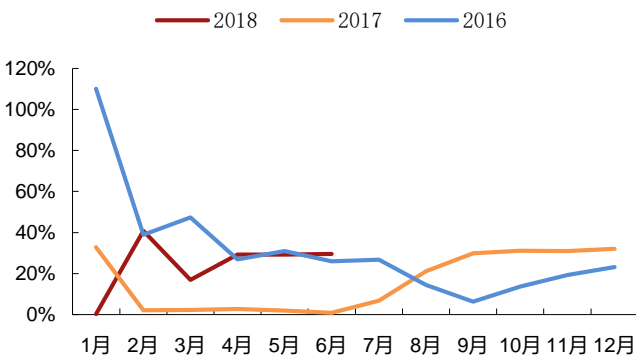


资料来源: 台湾“交通部观光局”、招商证券

6月, 日本接待中国游客 76.09 万人次, 同比增长 29.58%。1-6 月, 日本共接待中国游客 405.65 万人次, 同比增长 23.59%。

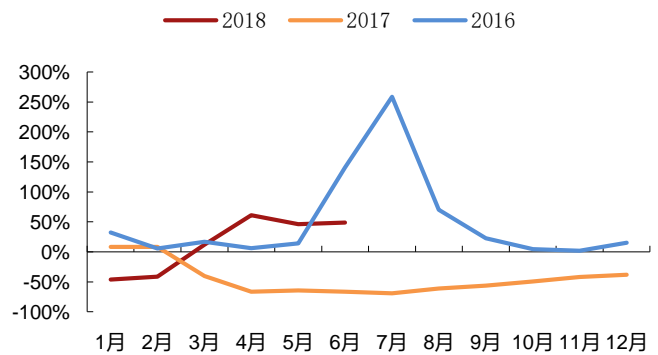
6月, 韩国接待中国游客 37.99 万人次, 同比增长 49.04%, 增速较高主要因去年同期的低基数和自由行游客的增长。1-6 月, 韩国共接待中国游客 217.05 万人次, 同比下降 3.66%。

图 46: 中国大陆赴日本游客数量月度同比增速



资料来源: 日本政府观光局、招商证券

图 47: 中国大陆赴韩国游客数量月度同比增速

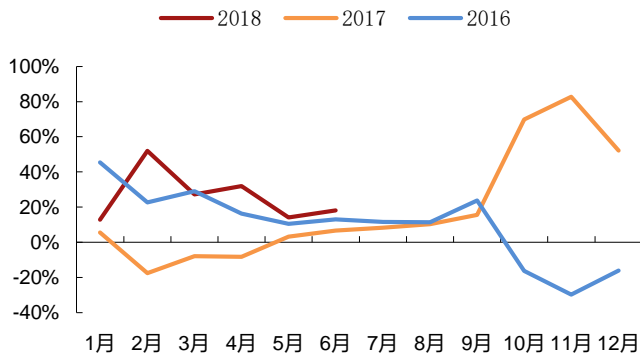


资料来源: 韩国旅游发展局、招商证券

6月，泰国接待中国游客 90.07 万人次，同比增长 18.12%。1-6 月，泰国共接待中国游客 593.11 万人次，同比增长 25.88%。

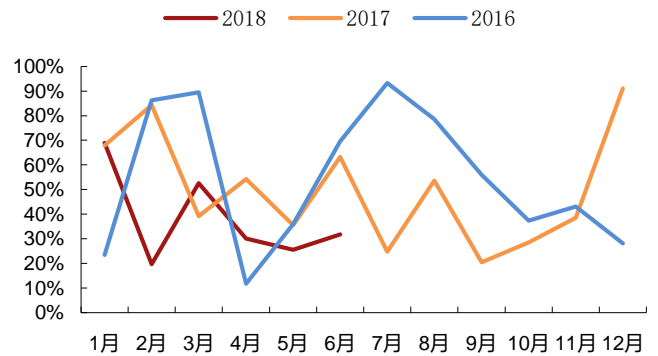
6月，越南接待中国游客 41.55 万人次，同比增长 31.78%。1-6 月，越南共接待中国游客 256.88 万人次，同比增长 36.10%。

图 48: 中国大陆赴泰国游客数量月度同比增速



资料来源: 泰国统计局、招商证券

图 49: 中国大陆赴越南游客数量月度同比增速

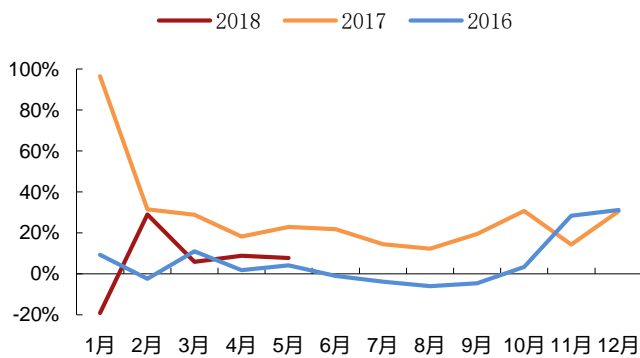


资料来源: 越南国家统计局、招商证券

5月，奥地利接待中国游客 9.76 万人次，同比增长 7.73%。1-5 月，奥地利共接待中国游客 31.59 万人次，同比增长 6.87%。

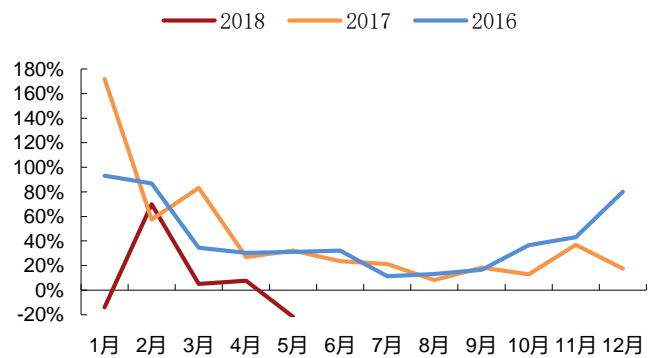
5月，芬兰接待中国游客 1.22 万人次，同比下降 21.92%。1-5 月，芬兰共接待中国游客 7.15 万人次，同比增长 9.36%。

图 50: 中国大陆赴奥地利游客数量月度同比增速



资料来源: 奥地利统计局、招商证券

图 51: 中国大陆赴芬兰游客数量月度同比增速

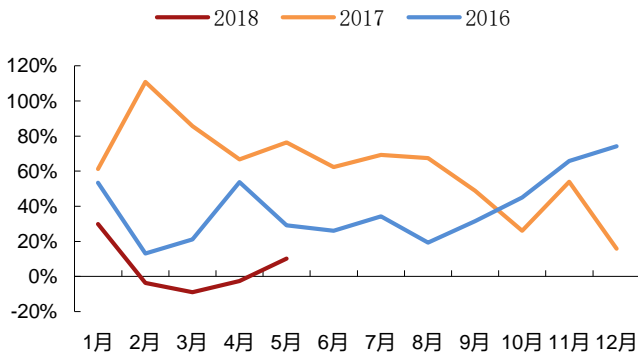


资料来源: 芬兰统计局、招商证券

5月，波兰全国住宿设施接待中国游客 1.63 万人次，同比增长 10.13%。1-5 月，波兰全国住宿设施共接待中国游客 4.46 万人次，同比增长 3.96%。

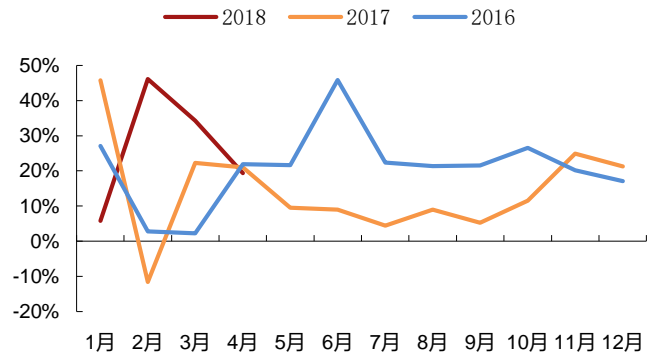
4月，加拿大接待中国游客 4.81 万人次，同比增长 19.34%。1-4 月，加拿大共接待中国游客 18.02 万人次，同比增长 23.88%。

图 52: 波兰住宿设施接待中国游客数量月度同比增速



资料来源: 波兰统计办公室、招商证券

图 53: 中国大陆赴加拿大游客数量月度同比增速

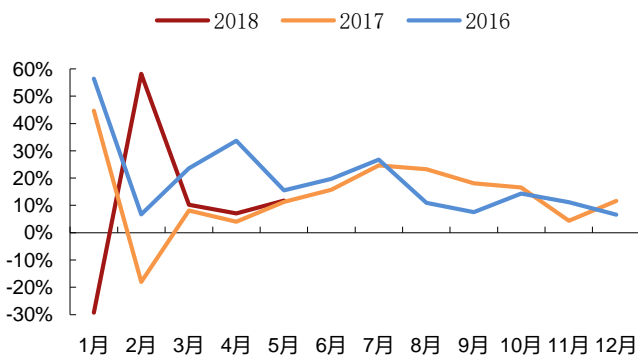


资料来源: 加拿大统计局、招商证券

5月, 澳大利亚接待中国游客 8.95 万人次, 同比增长 11.74%。1-5 月, 澳大利亚共接待中国游客 66.67 万人次, 同比增长 10.51%。

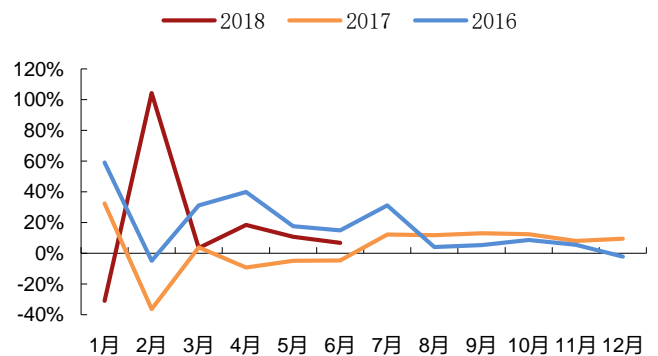
6月, 新西兰接待中国游客 1.89 万人次, 同比增长 6.78%。1-6 月, 新西兰共接待中国游客 24.55 万人次, 同比增长 14.51%。

图 54: 中国大陆赴澳大利亚游客数量月度同比增速



资料来源: 澳大利亚统计局、招商证券

图 55: 中国大陆赴新西兰游客数量月度同比增速



资料来源: 新西兰统计局、招商证券

三、7 月重要新闻和公告汇总

1、行业重大新闻

表 6: 7 月餐饮旅游行业重大新闻

序号	标题	主要内容
1	宁乡炭河古城: 开园一周年游客超 400 万, 带动逾 10 亿元产业发展	人民网 7 月 3 日电, 宁乡市委市政府和宋城演艺联合打造的宁乡炭河古城正式开园一周年, 接待游客超 400 万人次, 营业收入破 1.6 亿元, 核心演出《炭河千古情》演出 1000 余场, 刷新湖南省大型旅游演出年场次最高、观众数量最多的两项纪录, 带动周边 5000 余人就业, 拉动全域超过 10 亿元的产业发展。(人民网) http://hn.people.com.cn/n2/2018/0703/c356338-31772984.html?from=timeline&isappinstalled=0
2	携程: 不受人民币贬值影响, 暑期或超 3000 万人出境	根据携程《2018 暑期签证报告》显示, 日本签证的订单暑期增长了 142%, 新马等东南亚国家也有不同程度的增长。欧美地区及澳洲的涨幅也很可观, 其中澳大利亚增长了 66%, 英国增长了 85%。国内一些城市的办签人数增长了 50%-160%。我国最大的旅游集团和出境旅游服务商携程的数据显示, 截至 7 月初, 有来自 385 个城市的旅游者, 通过携程报名参加各类出境游产品, 到达全球 114 个国家 1000 多个目的地

序号	标题	主要内容
		城市。由于许多出境游的地接资源需要提前很久就采购好，暑期出境游产品的价格没有水涨船高。加上平台上数千家旅行社的相互竞争，今年出境游的性价比依然很高。 (品橙旅游) http://www.pinchain.com/article/164052
3	中国旅游研究院：暑期出游比例占全年游客量的 20%，人均消费 4000 元	中国旅游研究院、携程旅游大数据联合实验室共同发布《2018 年暑期旅游大数据预测报告》。报告预测，在今年超过 50 亿人次的国内旅游者中，暑期出行比例预计将达全年出游量的五分之一，出境游暑期游客规模也将有望达到五分之一。而在花费方面，报告预计暑期游客人均消费将达到 4000 元，比 2017 年暑期多花 15%，国内跨省游人均花费 2800 元左右，出境游人均花费超过 6000 元。值得一提的是，受 2018 年世界杯影响，俄罗斯在暑期出境热门国家排名中跃升至第四名。(环球旅讯) http://www.traveldaily.cn/article/122957
4	中免：香港机场八家烟酒免税店隆重开幕	由中国免税品有限责任公司和拉格代尔旅行零售共同成立的合资公司——中免-拉格代尔有限公司，今天正式为旗下位于香港国际机场的八家 DUTY ZERO by cdf 烟酒免税店举行揭幕仪式。DUTY ZERO by cdf 自去年十一月开始试业营运，八家烟酒免税店分布于香港国际机场一号及二号客运大楼的离境层及抵港层，面积总计 3,400 平方米，在短短八个月间，销售额比预期中好。八家烟酒免税店采取四大举措，全面提升机场购物体验。一、网罗世界优质及限量版酒品美食；二、11 个互动体验区增加购物乐趣；三、全方位会员服务；四、差额双倍奉还保证计划。(品橙旅游) http://www.pinchain.com/article/164896
5	复星国际：获准分拆上市旅游和酒店业务，IPO 目标筹资 5 亿美元	近日，中国复星国际集团宣布，已获得香港证券交易所的批准，分拆包括法国地中海俱乐部在内的旅游和酒店业务，并推动其独立上市，目的是为扩大其在全球范围内的旅游业务。根据亚洲国际金融评论早前的报道，复星国际的目标是在 IPO 中为其旅游和酒店业务筹得 5 亿美元。今年 5 月，复星国际表示，希望通过收购和推出新的中国度假村产品线来增加其在北美的立足点。复星国际高级副总裁钱建农表示：“中美之间贸易的紧张局势不会影响旅游和度假业的需求。”(环球旅讯) http://www.traveldaily.cn/article/123159
6	凯撒旅游：拟出清永安保险股权，交易总价为 5808 万元	近日，陕西省国际信托股份有限公司通过公告形式披露，海航凯撒旅游集团股份有限公司拟向陕国投 A 转让 2260 万股永安财产保险股份有限公司股份。据公告，陕国投 A 以自有资金受让凯撒旅游持有的 2,260 万股永安保险股份，约占永安保险总股本的 0.75%。经双方协商，确定每股最终交易价格为 2.57 元，交易总价约为 5808.2 万元。交易完成后，陕国投 A 持有永安保险股份增至 16724 万股，持股占比将升至 5.56%，股东持股排名将升至第 5 位。凯撒将不再持有永安保险股权。(环球旅讯) http://www.traveldaily.cn/article/123205
7	HOTELS：全球酒店集团 325 强，10 家中国酒店集团挺进 50 强	酒店业国际权威杂志《HOTELS》近日公布了 2017 年度“全球酒店集团 325 强”(HOTELS 325) 排名，在最新排名中，万豪、希尔顿、洲际蝉联前三甲，中国酒店集团方面，锦江、首旅如家和华住继续保持行业前十，分别位列全球第 5、第 8、第 9。在酒店品牌 50 强方面，共有 7 个中国酒店品牌入围，分别是：如家、汉庭、7 天、锦江之星、开元、全季、维也纳。(环球旅讯) http://www.traveldaily.cn/article/123245
8	中免集团：获得歌诗达大西洋号邮轮免税经营权	近日，中免集团成功获得意大利歌诗达邮轮有限公司(Costa Crociere S.p.A.) 大西洋号邮轮的免税经营权，并与歌诗达邮轮签署合作备忘录，与其母公司嘉年华集团就未来全面合作初步达成了一致。这标志着中免集团首次在国际知名邮轮上自主经营免税品，开启了邮轮免税业务新篇章。借助此次成功中标，中免集团将整合母公司优势资源，加速拓展其他邮轮品牌，逐渐占领中国市场并拓展海外业务，力争打造全球一流的邮轮免税运营商，为公司自营邮轮免税业务做足准备。(品橙旅游) http://www.pinchain.com/article/165558
9	华侨城：在滇启动 60 余个文旅项目，签约金额逾千亿元	7 月 22 日，华侨城集团“云南大会战”启动大会在昆明举行。华侨城集团与云南省相关政府和国内外大型企业共计签约项目 60 余个，签约金额逾千亿元。此次大会战签约项目多、投资大、产品丰富，体现了全业态、全方位、全产业链的特点。其中既有智慧景区、新型城镇化、特色小镇及美丽乡村项目，又有世界物质(非物质)文化遗产及古城古村落保护、博物馆、文化演艺、地方特色产业扶贫项目，还有航空交通、文旅基金、双创产业园等多种业态项目。此次签约也涌现出很多代表性项目，昆明饭店将要扩建，云南饭店将新增两栋百米高建筑，打造轿子雪山 5A 景区，华侨城第二总部落户呈贡等。(环球旅讯)

序号	标题	主要内容
10	英国：中国游客人数和在英期间消费总额创新高	<p>http://www.traveldaily.cn/article/123318</p> <p>英国旅游局官网 7 月 20 日发布统计报告说, 2017 年到访英国的中国游客人数创历史新高, 比上年增加 29%, 达 33.7 万人次; 中国游客在英期间消费总额超过 9 亿美元, 比 2016 年增加 35%。报告说, 来自中国、澳大利亚、海湾地区、印度及美国的游客数量增长最为明显, 其中中国游客数量和消费支出均实现两位数增长, 是“全球最具价值的游客输出国”。(品橙旅游)</p> <p>http://www.pinchain.com/article/165775</p>
11	凯撒旅游：业务战略升级, 打造海外生活服务平台	<p>近日, 凯撒旅游发布消息, 该公司正在全力打造海外生活服务平台, 业务涵盖教育、游学、康养、医疗、移民等多元化海外生活新场景。这是凯撒旅游继体育、户外、极地、邮轮、定制等版块后, 在细分市场的又一次重要布局, 或将加速助推其海外业务的战略升级。据介绍, 目前凯撒旅游的海外生活服务业务已涵盖爱尔兰、塞浦路斯、葡萄牙、西班牙、希腊、马耳他等欧洲国家, 以及位于加勒比海地区的圣基茨、多米尼克, 还有澳大利亚、加拿大、新西兰等热门目的地。(品橙旅游)</p> <p>http://www.pinchain.com/article/165927</p>
12	天巡：2017 年收入增长 35%，税前利润增长 700 万英镑	<p>去年被携程收购的在线旅游搜索平台天巡披露了 2017 年财报, 天巡 2017 年收入 2.142 亿英镑, 2016 年为 1.583 亿英镑, 同比增长 35%; 息税前利润为 2689 万英镑, 去年同期为 1264 万英镑; 税前利润 2400 万英镑, 较上年增长了 700 万英镑。财报显示, 2017 年机票元搜索业务仍是天巡最大的营收渠道, 机票佣金收入约 1.69 亿英镑, 去年同期为 1.18 亿英镑。酒店、租车以及广告产品的收入占总收入的 20%, 2016 年该占比为 17%。酒店预订和租车业务两项合计营收为 1991.3 万英镑, 去年同期为 1292.3 万英镑。(环球旅讯)</p> <p>http://www.traveldaily.cn/article/123472</p>

资料来源：招商证券

2、行业重要公告

表 7：7 月 A 股餐饮旅游板块上市公司重大公告

序号	标题	主要内容
1	国旅联合：简式权益变动报告书	<p>本次权益变动前, 当代资管及其一致行动人合计持有国旅联合 146,492,766 股股份, 占国旅联合总股本的 29.01%, 本次权益变动由当代资管将其持有的上市公司 73,556,106 股 A 股无限售流通股股票(占上市公司股本总额的 14.57%)依法出售给江旅集团。本次权益变动后, 江旅集团在上市公司中拥有投票权的股份数量合计 73,556,106 股, 占上市公司总股本的 14.57%, 将成为上市公司控股股东; 江西国资委将成为上市公司实际控制人。</p>
2	首旅酒店：股东减持股份结果公告	<p>公司于近日收到财通基金发来的《财通基金管理有限公司关于北京首旅酒店股份有限公司股份减持计划进展情况的告知函》, 财通基金旗下投资组合于 2018 年 4 月 10 日至 7 月 6 日期间, 通过大宗交易方式累计减持首旅酒店股份 2,156,230 股, 占公司总股本的 0.22%, 减持价格区间为 23.96 元至 27.21 元, 减持金额为 55,333,159.92 元; 通过集中竞价交易方式累计减持首旅酒店股份 8,156,894 股, 占公司总股本的 0.83%, 减持价格区间为 23.79 元至 31.00 元, 减持金额为 230,806,766.26 元。以上合计减持 10,313,124 股, 占公司总股本的 1.05%。截至本公告日, 减持计划时间已届满, 财通基金旗下投资组合减持后持有首旅酒店股份 47,378,099 股, 占公司总股本的 4.84%, 均为无限售条件股份。</p>
3	华住酒店：2018Q2 经营数据公布	<p>7 月 16 日, 美股华住酒店公布 2018Q2 经营数据, RevPAR 继续保持高速增长, 整体入住率/平均房价/RevPAR 增长-0.5pct/13.6%/13.4%, 其中开业超过 18 个月的酒店(共 2866 家)同店的入住率/平均房价/RevPAR 增长 0.3pct/7.5%/7.9%。分档次看, 经济型酒店同店入住率/平均房价/RevPAR 增长-0.1pct/8.1%/8.0%, 中档酒店同店入住率/平均房价/RevPAR 增长 2.0pct/4.8%/7.2%。</p>
4	腾邦国际：筹划重大资产重组公告	<p>腾邦国际正在筹划发行股份购买资产事项, 拟由公司通过发行股份及现金支付的方式, 购买交易对方持有北京九州风行旅游股份公司(以下简称“九州风行”)全部或部分股权, 收购完成后, 九州风行将成为公司全资或控股子公司。最终交易结构和交易价款以各方签署的正式交易协议以及其他相关交易文件的约定为准。</p>

序号	标题	主要内容
5	凯撒旅游: 关于终止筹划重大资产重组暨公司股票复牌公告	公司于2018年2月2日转入重大资产重组程序,并于同日发布了《关于重大资产重组停牌公告》。综合考虑公司独立董事意见,经董事会审慎研究,鉴于外部产业政策、证券市场环境等客观情况发生了较大变化,且目前标的资产与公司主营业务的协同效应有待进一步论证,继续推进本次重大资产重组事项面临一定的不确定因素,公司认为现阶段推进的重大资产重组相关条件尚不成熟,为切实保护上市公司和中小股东的利益,公司决定终止本次重大资产重组事项。公司股票(证券简称:凯撒旅游;证券代码:000796)于2018年7月19日上午开市起复牌。
6	中国国旅: 关于子公司项目中选的公告	2018年7月19日,上海机场有限公司、上海国际机场股份有限公司及上海国际招标有限公司发来《中选通知书》,确认本公司全资子公司中国免税品有限责任公司下属日上免税行有限公司为上海虹桥国际机场和上海浦东国际机场免税店项目的中选人。中选价格为:上海虹桥国际机场合同期内保底销售提成总额为人民币207,100万元,综合销售提成比例为42.5%;上海浦东国际机场合同期内保底销售提成总额为人民币4,100,000万元,综合销售提成比例为42.5%。
7	首旅酒店: 关于公开挂牌转让所持北京燕京饭店有限责任公司20%股权结果的公告	公司将所持有的燕京饭店20%股权在北京产权交易所挂牌公开出售,转让的挂牌价格为14,866万元,挂牌期间只产生海航酒店控股集团有限公司一个意向受让方。2018年7月17日,首旅酒店与海航酒店控股集团有限公司签署《产权交易合同》,海航酒店控股集团有限公司以14,866万元受让本次交易标的,合同自2018年8月6日起生效。
8	金陵饭店: 关于控股股东筹划酒店和旅游资源整合事项进展公告	金陵饭店股份有限公司于2018年6月7日接到控股股东南京金陵饭店集团有限公司通知:江苏国信酒店集团有限公司等省属企业酒店类及旅游类资产或国有股权首批整合进入金陵饭店集团。2018年7月18日,本次整合注入工作已实施完成,相关工商变更登记手续已办理完毕。整合完成后,金陵饭店集团成为股权多元化的国有全资子公司。金陵饭店集团注册资本变更为300,000万元。其中:江苏省人民政府出资174,480万元,占注册资本58.16%;江苏省国信资产管理集团有限公司出资115,170万元,占注册资本38.39%;江苏交通控股有限公司出资10,350万元,占注册资本3.45%。
9	中国国旅: 审议通过《关于在澳门投资开设市内免税店的议案》	中国国旅股份有限公司第三届董事会第十二次会议于2018年7月24日以通讯方式召开。会议同意公司全资子公司—中国免税品(集团)有限责任公司的全资子公司—中免国际有限公司以自有资金在澳门投资设立全资子公司—中免集团澳门市内免税店有限公司(暂定名),注册资本为1亿港元,并由该公司在澳门开设运营市内免税店。
10	凯撒旅游: 关于暂时放弃投资西安航空食品项目商业机会的公告	公司控股股东海航旅游及其控股股东海航集团近期向本公司告知有关陕西长安航空旅游有限公司获得在陕西省西咸新区空港新城设立一家项目公司投资建设航空食品项目的商业机会。由于目前该项目处于筹备建设初期,存在不确定性,公司拟暂时放弃投资建设航空食品项目的商业机会,待项目建成后再通过受让股权或对项目公司增资等方式收购该项目。并承诺待该项目建设期完成后可由上市公司选择持有并进行运营管理,这将保留未来项目公司业务成熟后的选择权,有利于保护投资者尤其是中小股东的利益。
11	中青旅: 关于终止本次重大资产重组的公告	2018年6月27日,北京产权交易所公告了北京能源集团有限责任公司拟公开转让北京古北水镇旅游有限公司股权项目的信息。2018年7月19日,北京产权交易所发布《关于终结北京古北水镇旅游有限公司20%股权项目的公告》,因转让方京能集团提交《终结申请》,根据《北京产权交易所企业国有产权转让中止和终结操作细则》中的规定,终结该项目。有鉴于此,经公司审慎研究,决定终止本次交易和可能构成的重大资产重组事项。
12	锦江股份: 有限服务型连锁酒店2018年6月部分经营数据简报	7月27日,锦江股份公布2018年6月经营数据,国内酒店入住率/平均房价/RevPAR同比增长-4.6pct/11.6%/5.4%,其中经济型酒店入住率/平均房价/RevPAR同比增长-5.2pct/5.1%/-1.5%,中档酒店的入住率/平均房价/RevPAR同比增长-4.9pct/6.5%/0.4%;国外酒店入住率/平均房价/RevPAR增长1.3pct/-1.0%/0.9%。6月锦江经济型酒店净关店7家,中档酒店净开业60家,合计净开业53家(-4家直营,57家加盟)。
13	云南旅游: 发行股份及支付现金购买资产暨关联交易预案	7月30日,云南旅游发布公告,公司拟向华侨城集团及李坚、文红光、贾宝罗三名自然人股东以发行股份及支付现金的方式购买其所持文旅科技100%股权。本次交易的标的资产预估作价为20.16亿元,最终交易价格以评估报告的结果为准。发行股份的价格为6.65元/股。公司股票暂不复牌。

资料来源:公司公告、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

四、8月投资策略

宋城中报预增略超预期，三亚宁乡表现靓丽，开业大年将至业绩提速。公司预告上半年归母净利润增长 20%~35%，扣非后增长 18%~33%，略超市场预期，主要在于三亚、杭州、宁乡项目比预期稍好。7月底桂林千古情开园迎客，公司正式迈入第二轮开业周期，明后年是异地项目开业大年，预计主业业绩增长均超 30%。六间房与花椒重组后出表，商誉风险基本消除。给予 2019 年宋城主业 38x 目标估值，公司合理估值在 560 亿元左右，未来一年目标空间 50%。**继续强烈推荐：宋城演艺。**

免税龙头稳健向上，规模扩张打开成长空间。国旅取得上海机场靴子落地，Q2 上海日上并表将增厚中报业绩，同时三亚免税店销售额继续保持快速增长。此外，继中标港澳机场、嘉年华旗下邮轮免税店后，中免国际化再添新渠道，国际化步伐加速。公司目前处于规模扩张、并表增厚的最佳窗口期，后续政策利好仍待释放。**继续推荐：中国国旅。**

酒店经营数据增长趋弱，回归常态，等待业绩验证。5-6月，连锁酒店和星级酒店 RevPAR 增长均有放缓，主要在于上年基数高，入住率和平均房价同时提升，但今年仅有平均房价增长，因此 RevPAR 增幅不及上年，将回归常态增速，但连锁酒店成长的逻辑并没有打破，仍可以通过内生优化和新开店来获得增长，但需要等中报和季报验证业绩成色。**建议关注：首旅酒店、锦江股份。**

表 8：重点公司业绩及估值表（截至 2018 年 8 月 2 日）

公司名称	股价	每股收益				市盈率（倍）				评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E	
首旅酒店	21.26	0.22	0.64	0.92	1.23	96.64	33.22	23.11	17.28	强烈推荐-A
锦江股份	28.14	0.8	0.92	1.15	1.48	35.18	30.59	24.47	19.01	强烈推荐-A
中国国旅	68.51	0.93	1.3	1.94	2.25	73.67	52.70	35.31	30.45	强烈推荐-A
宋城演艺	25.07	0.62	0.73	0.93	1.23	40.44	34.34	26.96	20.38	强烈推荐-A
中青旅	17.39	0.67	0.79	0.88	1.06	25.96	22.01	19.76	16.41	强烈推荐-A
黄山旅游	11.10	0.47	0.55	0.6	0.73	23.62	20.18	18.50	15.21	审慎推荐-A
峨眉山 A	7.40	0.36	0.37	0.47	0.51	20.56	20.00	15.74	14.51	审慎推荐-A
丽江旅游	7.22	0.41	0.37	0.44	0.51	17.61	19.51	16.41	14.16	审慎推荐-A
凯撒旅游	8.76	0.26	0.27	0.47	0.61	33.69	32.44	18.64	14.36	审慎推荐-A
众信旅游	9.55	0.26	0.28	0.36	0.44	36.73	34.11	26.53	21.70	审慎推荐-A
腾邦国际	12.56	0.33	0.5	0.59	0.66	38.06	25.12	21.29	19.03	审慎推荐-A

资料来源：Wind、招商证券

风险提示：宏观经济增速下滑；旅游行业系统性风险

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

梅林：社会服务业首席分析师，注册会计师非执业会员，南京大学/上海交通大学管理学学士/硕士，2015-2017 年在中银国际证券从事社会服务业研究，作为核心成员，所在团队获得 2015、2016 年新财富最佳分析师第三、第四名，2017 年 3 月加入招商证券。

王吉虎：社会服务业分析师，厦门大学管理学学士/金融学硕士，2018 年 7 月加入招商证券，重点覆盖景区、出境游、在线旅游板块。

李秀敏：社会服务业分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018 年 6 月加入招商证券，重点覆盖酒店、免税板块。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。