

推荐 (维持)

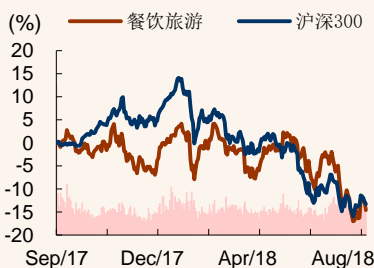
旅游板块龙头中报靓丽，宋城调整六间房重组方案

2018年09月02日

餐饮旅游行业周报

上证指数	2725
行业规模	
	占比%
股票家数 (只)	32 0.9
总市值 (亿元)	4630 0.8
流通市值 (亿元)	3125 0.7

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	2.5	-1.6	4.1
相对表现	-2.0	-18.0	-16.0



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—短期谨慎精选个股，宋城中青旅中报出色》2018-08-26
- 2、《格林酒店 18Q2 财报解读—经营数据稳健，调整后业绩增长 25%》2018-08-25
- 3、《华住酒店 18Q2 财报深度解读—18Q2 业绩增长 39%，进军中高端市场》2018-08-25

梅林

021-68407471
meilin@cmschina.com.cn
S1090517070006

本周大盘先扬后抑，餐饮旅游板块大幅反弹。截至周五，旅游板块半年报已全部披露，酒店免税依然是表现最好的细分板块，景区和出境游龙头业绩出色。当前市场还在筑底的过程中，各板块估值面临压力，建议精选中报业绩较好且长期增长趋势确定的个股。本周宋城略推迟六间房剥离出表的时间，导致股价大跌，实际上公司坚定推进重组，化解潜在风险，聚焦核心主业，中报业绩更是向好，三亚丽江二三季度加速增长，电商渠道销量大增，持续提升客单价和利润率，明后年新项目开业大年，未来三年主业重回 30% 的复合增长，**首推确定性成长标的：宋城演艺**；酒店和免税虽然长期成长逻辑并未被打破，但短期承压，估值回落后具备长期投资价值，Q4 或有反转机会，**长期角度继续推荐：中国国旅、首旅酒店、锦江股份**。此外建议关注中报业绩改善标的，或有阶段性机会：**中青旅、众信旅游、腾邦国际**。

- **大盘先扬后抑，房地产板块领涨两市，餐饮旅游板块大幅反弹。**本周餐饮旅游板块指数上涨 2.08%，表现强于沪深 300 指数（上涨 0.28%），涨幅居行业上游。个股方面，中国国旅、广州酒家等中报较好的公司涨幅居前。
- **酒店、免税强者恒强，景区、出境游分化加剧，建议谨慎精选个股。**旅游板块 2018 年半年报披露完毕，上半年酒店板块房价大涨，入住率略有下滑，RevPAR 维持 5% 左右的较快增长，四大酒店龙头业绩表现靓丽；国旅旗下三亚免税店收入和利润大幅增长，同时上海日上并表增厚规模；国内景区表现分化，其中宋城、丽江、三特旗下景区客流增长较快，业绩增长良好，乌镇、古北水镇、黄山等景区客流下滑，导致业绩承压；上半年出境游复苏，众信收入和利润加快增长，腾邦凭借全产业链运营，快速扩张规模，凯撒近期遇到增长瓶颈，收入利润增长放缓。
- **六间房重组方案调整，实质内容不变。**宋城公告调整六间房重组方案，变为分批交割，标的估值、公司转让部分六间房股权的计划均未变，新方案分成两步实施：1) 2018 年内花椒原股东以花椒 19.96% 股权增资六间房；2) 六间房业绩承诺完成后，花椒其他股东以剩余 80.04% 的花椒股权对六间房进行增资，完成重组。第二次交割日不晚于 2019 年 4 月 30 日。应监管层要求，本次调整有利于清晰确认六间房业绩，保障中小股东利益。近期公司正在推进六间房股份转让，预计年内能够完成，适格投资者最终获得重组后集团 12% 的股权（估值 10.2 亿元），预计 2018 年底，公司将持有六间房 53.87% 股权。本次方案调整不改变交易实质与最终目标，只是完全出表的时间由今年底推迟到明年上半年，公司坚定推进重组，化解潜在风险，聚焦核心主业，未来三年成长性确定
- **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、本周行情回顾.....	3
二、重点公司估值.....	4
三、行业重大新闻.....	5
四、行业重要公告.....	6
风险提示：宏观经济增速下滑；旅游行业系统性风险	8

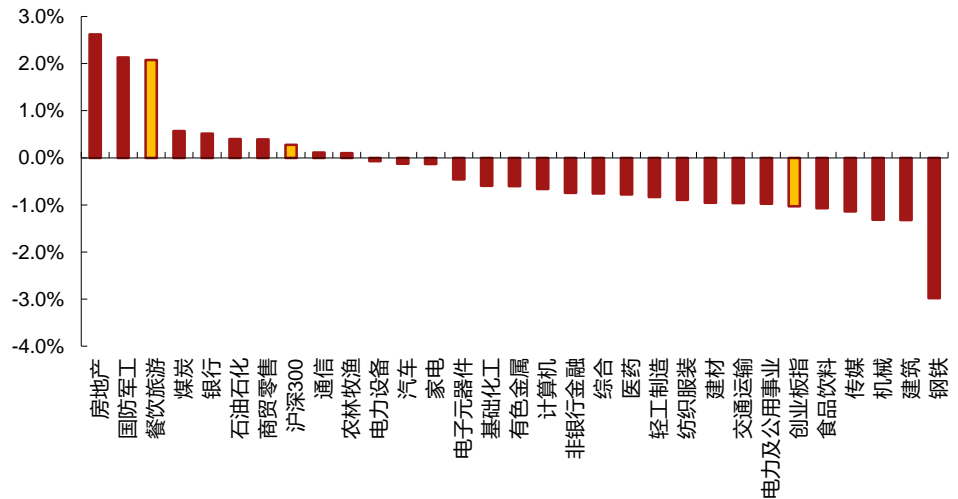
图表目录

图 1：A 股中信行业指数本周行情回顾（2018.08.27-2018.08.31）	3
图 2：餐饮旅游板块公司本周行情回顾（2018.08.27-2018.08.31）	3
图 3：餐饮旅游行业历史 PEBand	4
图 4：餐饮旅游行业历史 PBBand	4
表 1：餐饮旅游板块本周涨跌幅前五名（2018.08.27-2018.08.31）	4
表 3：重点公司业绩及估值表（截至 2018 年 8 月 31 日）	4

一、本周行情回顾

餐饮旅游板块指数本周上涨 2.08%，表现强于沪深 300 指数（上涨 0.28%）。2018 年初以来，餐饮旅游板块上涨 0.32%，强于沪深 300 指数（下跌 17.28%）。

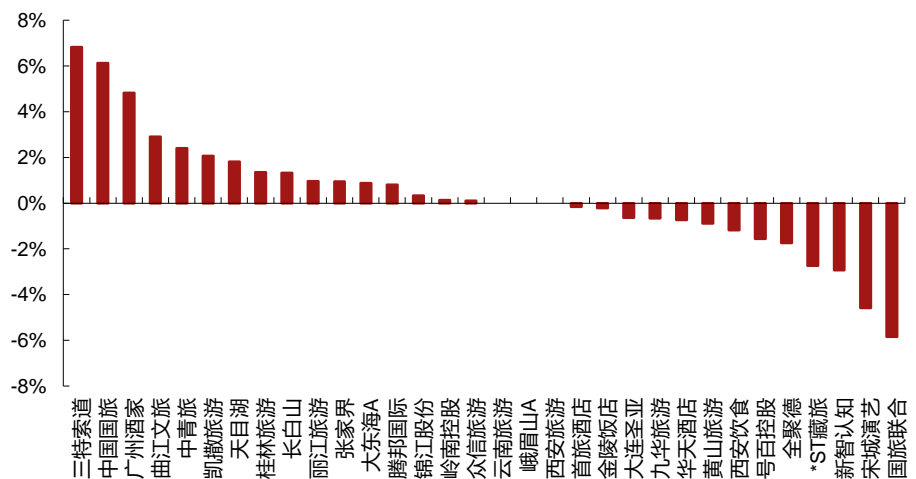
图 1：A 股中信行业指数本周行情回顾（2018.08.27-2018.08.31）



资料来源：wind、招商证券

本周板块涨幅前五的个股为三特索道(+6.83%)、中国国旅(+6.13%)、广州酒家(+4.83%)、曲江文旅(+2.91%)、中青旅(+2.4%)。跌幅前五的个股为国旅联合(-5.84%)、宋城演艺(-4.59%)、新智认知(-2.93%)、*ST 藏旅(-2.74%)、全聚德(-1.74%)。

图 2：餐饮旅游板块公司本周行情回顾（2018.08.27-2018.08.31）



资料来源：wind、招商证券

表 1: 餐饮旅游板块本周涨跌幅前五名 (2018.08.27-2018.08.31)

	证券代码	证券名称	涨跌幅 (%)
涨幅前五	002159.SZ	三特索道	6.83
	601888.SH	中国国旅	6.13
	603043.SH	广州酒家	4.83
	600706.SH	曲江文旅	2.91
	600138.SH	中青旅	2.40
跌幅前五	600358.SH	国旅联合	(5.84)
	300144.SZ	宋城演艺	(4.59)
	603869.SH	新智认知	(2.93)
	600749.SH	*ST 藏旅	(2.74)
	002186.SZ	全聚德	(1.74)

资料来源: wind、招商证券

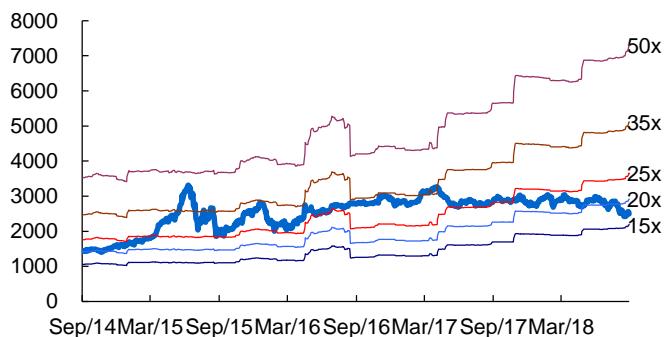
二、重点公司估值

表 3: 重点公司业绩及估值表 (截至 2018 年 8 月 31 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	18.42	0.22	0.64	1.02	1.23	83.73	28.78	18.06	14.98	强烈推荐-A
锦江股份	24.55	0.8	0.92	1.18	1.39	30.69	26.68	20.81	17.66	强烈推荐-A
中国国旅	63.36	0.93	1.3	1.87	2.25	68.13	48.74	33.88	28.16	强烈推荐-A
宋城演艺	22.47	0.62	0.73	0.93	1.21	36.24	30.78	24.16	18.57	强烈推荐-A
中青旅	15.36	0.67	0.79	0.92	1.07	22.93	19.44	16.70	14.36	强烈推荐-A
黄山旅游	11.11	0.47	0.55	0.54	0.64	23.64	20.20	20.57	17.36	审慎推荐-A
峨眉山 A	7.04	0.36	0.37	0.43	0.46	19.56	19.03	16.37	15.30	审慎推荐-A
丽江旅游	7.32	0.41	0.37	0.44	0.51	17.85	19.78	16.64	14.35	审慎推荐-A
凯撒旅游	8.39	0.26	0.27	0.39	0.49	32.27	31.07	21.51	17.12	审慎推荐-A
众信旅游	8.95	0.26	0.28	0.38	0.44	34.42	31.96	23.55	20.34	审慎推荐-A
腾邦国际	11.31	0.33	0.50	0.60	0.67	34.27	22.62	18.85	16.88	审慎推荐-A

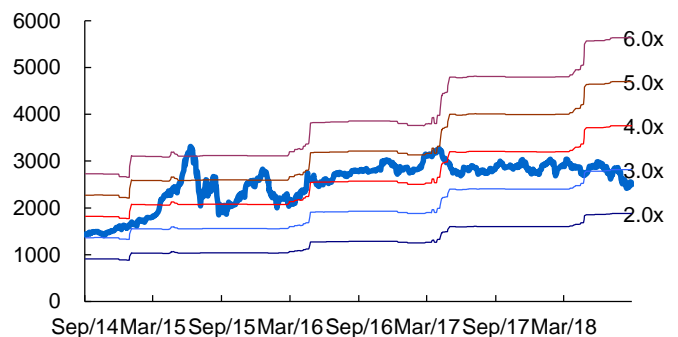
资料来源: wind、招商证券

图 3: 餐饮旅游行业历史PEBand



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 4: 餐饮旅游行业历史PBBand



资料来源: 贝格数据、招商证券

三、行业重大新闻

1、开元酒店：港交所递交上市申请，携程、鸥翎身影再现

8月23日，浙江开元酒店管理股份有限公司向港交所递交上市申请，正式启动IPO计划。据开元酒店招股书披露：截至2015年、2016年、2017年及2018年4月底，开元酒店实现收入15.22亿元、16.02亿元、16.65亿元和5.62亿元，净利润分别为0.30亿元、0.84亿元、1.67亿元和0.53亿元，毛利率分别为16.0%、20.0%、25.9%和22.7%。截至2018年8月，开元酒店股东及持股情况为：开元旅业、NC Hotels、开汇泰亨、OC Hotels、谦和祺聚、开瑞世祺以及铂舟投资分别持有约59.8%、19.3%、6.4%、4.7%、4.6%、3.4%及1.8%的股权。其中，携程作为铂舟投资的股东之一，也间接成为开元酒店的股东。（品橙旅游）

<http://www.pinchain.com/article/168995>

2、桂林：要求旅行社暂停组织游客赴旅游购物场所

根据广西壮族自治区旅游市场突出问题综合治理工作督查组对桂林市旅游市场明察暗访的情况反馈，发现桂林存在“包厢式、封闭式”旅游购物销售模式。为进一步规范旅游市场秩序，维护旅游者合法权益，桂林市旅游发展改革委员会要求全市所有旅行社、导游从8月24日起，暂停组织游客赴桂林市所有旅游消费购物场所，要求各旅行社、导游加强管理，合法经营，自觉抵制组织游客赴旅游消费购物场所行为。（新旅界）

<http://www.lvjie.com.cn/destination/2018/0827/8668.html>

3、华住：旗下酒店近5亿条信息被盗

8月28日上午，暗网中文论坛中出现一个帖子，声称售卖华住旗下所有酒店数据，汉庭酒店、美爵、禧玥、漫心、诺富特、美居、CitiGo、桔子、全季、星程、宜必思、怡莱、海友等多家酒店都包含在内。所有数据打包售卖8比特币，约合37万元人民币。而经过媒体报道之后，该发帖人称要减价至1比特币出售。28日下午3时左右，华住酒店集团在官方微博发布声明称，已在内部迅速开展核查，确保客人信息安全；集团已第一时间报警，公安机关正在开展调查；也已聘请专业技术公司对网上兜售的“相关个人信息”是否来源于华住集团进行核实。（新旅界）

<http://www.lvjie.com.cn/company/2018/0828/8699.html>

4、数据：去年中国游客境外消费2580亿美元，占全球总支出1/5

8月28日消息，《世界旅游组织旅游亮点2018年版》报告显示，2017年世界旅游总支出为1.3万亿美元，比2016年增加了约940亿美元。中国继续引领全球出境旅游，2017年在国际旅游上花费了2580亿美元，几乎占全球总支出的五分之一。2017年，国际旅游收入增长了5%。除了旅游目的地赚取的1.3万亿美元收入外，国际旅游中非居民进行的国际客运还创造了2400亿美元，这使旅游出口总额增加到1.6万亿美元，相当于每天40亿美元，占世界出口的7%。（新旅界）

<http://www.lvjie.com.cn/research/2018/0828/8695.html>

5、携程酒店：开学季高校周边酒店预订量暴增

根据携程酒店大学大数据研究中心数据，开学季酒店订单量同比上升近 100%。开学季酒店预订量最高的十个城市分别为北京、上海、广州、南京、武汉、成都、西安、重庆、深圳、杭州。数据显示，高校附近的酒店最受欢迎，今年开学期间，全国范围内高校周边酒店满房率达 80% 以上。从酒店的选择来看，今年高校周边的经济连锁酒店受到欢迎，占比接近 70%，双床房、家庭房等房型已基本售罄。不过，高星酒店的占比正在增加，从去年的 25%，上升到今年的超过 30%。（品橙旅游）

<http://www.pinchain.com/article/169386>

6、一带一路：2020 旅游消费市场将达 1100 亿美元

8 月 27 日，国新办举行了共建“一带一路”5 年进展情况及展望发布会。会议表明，2017 年，来自沿线国家留学生达 30 多万人，赴沿线国家留学的人数 6 万多人。预计到 2020 年，与沿线国家双向旅游人数将超过 8500 万人次，旅游消费约 1100 亿美元。（品橙旅游）

<http://www.pinchain.com/article/169435>

四、行业重要公告

1、宋城演艺：关于与浙江省新华书店集团有限公司签订战略合作协议的公告

宋城演艺发展股份有限公司与浙江省新华书店集团有限公司签署了战略合作协议，经协商，双方一致同意在优势互补、互利、共同发展的基础上建立双赢的战略合作伙伴关系。双方将本着资源共享利益互赢的共同目标，在商业开发、内容创意、产品服务、经营管理、信息科技、品牌打造、活动宣传等方面开展跨界交流和全方位合作，共同开拓全国范围化、生活、旅游消费市场。本次签订的合作协议不构成关联交易，也不构成《上市公司重大资产重组办法》规定的重大资产重组。双方合作期至 2021 年 12 月 31 日结束。协议到期前一个月双方均未提出书面异议，则协议自动顺延三年，顺延次数不受限制。

2、海昌海洋公园：2018 年半年度报告

8 月 27 日，海昌海洋公园发布 2018 年中期业绩。上半年，公司实现营收 6.59 亿元/增长 2.33%；归母净利润 8203 万元/增长 49.01%；基本每股收益 2.05 分/增长 48.55%。

3、峨眉山 A：2018 年半年度财务报告

8 月 28 日，峨眉山旅游发布 2018 年半年度财务报告。2018 年上半年，公司实现营业收入 5.2 亿元/增长 0.17%，归属净利润 7004 万元/增长 11.56%，归属扣非净利润 7057 万元/增长 11.76%，基本每股收益 0.1329 元/增长 11.59%。2018Q2 实现营业收入 2.6 亿元/下降 3.73%，归属净利润 5165 万元/增长 11.64%，扣非归属净利润 5225 万元/增长 11.75%。

4、中国国旅：2018 年半年度报告

8月29日,中国国旅发布2018年半年度报告。2018年上半年,公司实现营业收入210.85亿元/增长67.77%;归属净利润19.19亿元/增长47.60%;归属扣非净利润19.10亿元/增长48.44%;基本每股收益0.9829元/增长47.60%。2018Q2实现营业收入122.36亿元/增长80.29%;归属净利润7.59亿元/增长30.41%,归属扣非净利润7.53亿元/增长32.11%。

5、首旅酒店：2018 年半年度报告

8月29日,首旅酒店发布2018年半年度报告。2018年上半年,公司实现营业收入40.02亿元/增长0.35%;归属净利润3.40亿元/增长41.23%;归属扣非净利润3.16亿元/增长32.09%;基本每股收益0.3473元/增长41.23%。2018Q2实现营业收入20.78亿元/增长0.14%;归属净利润2.65亿元/增长28.64%,归属扣非净利润2.58亿元/增长28.36%。

6、广州酒家：2018 年半年度报告

8月29日,广州酒家发布2018年半年度报告。2018年上半年,公司实现营业收入7.91亿元/增长15.14%;归属净利润5835万元/增长42.09%;归属扣非净利润5398万元/增长33.78%;基本每股收益0.1444元/增长24.48%。2018Q2实现营业收入3.43亿元/增长13.58%;归属净利润1977万元/增长39.13%,归属扣非净利润1619万元/增长19.04%。

7、宋城演艺：关于子公司北京六间房科技有限公司与北京密境和风科技有限公司重组方案调整的公告

宋城演艺发布公告调整六间房重组方案,重组方式调整为分批交割,标的估值、公司转让部分六间房股权的计划均未改变。调整后具体方案为:1)2018年内由密境和风股东花椒壹号和花椒贰号(均为密境和风股权激励平台)以密境和风19.96%股权增资六间房;2)首次交割完成+事务所对六间房业绩承诺实现情况出具专项审核报告后,密境和风其他股东以其余80.04%的密境和风股权对六间房进行增资,完成重组。第二次交割日不晚于2019年4月30日。

8、锦江股份：2018 年半年度报告

8月30日,锦江股份发布2018年半年度财务报告。2018年上半年,公司实现营业收入69.4亿元/增长10.34%;归属净利润5亿元/增长22.05%;归属扣非净利润3.2亿元/增长58.22%;基本每股收益0.5255元/增长22.05%。2018Q2实现营业收入36.9亿元/增长6.93%;归属净利润2.7亿元/增长27.9%,归属扣非净利润2.5亿元/增长67.22%。

9、凯撒旅游：2018 年半年度报告

8月30日，凯撒旅游发布2018年半年度财务报告。2018年上半年，公司实现营业收入37.7亿元/增长10.66%；归属净利润7665万元/下降42.99%；归属扣非净利润7529万元/增长2.2%；基本每股收益0.0955元/下降42.95%。2018Q2实现营业收入19.7亿元/增长10.33%；归属净利润4876万元/下降56.16%，归属扣非净利润4834万元/下降3.81%。

10、金陵饭店：2018年半年度报告

8月30日，金陵饭店发布2018年半年度财务报告。2018年上半年，公司实现营业收入5亿元/增长16.06%；归属净利润4707万元/下降3.26%；归属扣非净利润3773万元/下降5.55%；基本每股收益0.157元/下降3.09%。2018Q2实现营业收入2.3亿元/增长10.85%；归属净利润3130万元/下降20.76%，归属扣非净利润2699万元/下降20.13%。

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。