

# 餐饮旅游

# 行业分析

## 餐饮旅游 2018 半年报：业绩平稳增长，关注细分行业龙头

### 投资要点

◆ **SW 休闲服务板块营收增速创 2010 年来新高**：根据 Wind 统计数据，2018 年上半年 SW 休闲服务板块营收合计同比增长 26.95%、归母净利润合计增速 30.63%，分别较 2017 年全年增速 YoY+10.8pct、YoY-4.36pct；其中营收合计增速创 2010 年来新高。整体来看，SW 休闲服务板块营收和利润均保持良好增长态势，另外文化和旅游部公布 2018 年上半年主要旅游经济数据，其中国内游人数 28.26 亿人次/+11.4%，旅游收入 2.45 万亿元/+12.5%，均实现两位数增长，旅游行业景气度无需担忧。

◆ **期间费用率有所上升，盈利能力持续改善**：期间费用率方面，销售费用率持续攀升，主要与权重股中国国旅的免税业务大幅提升有关，机场租金使得销售费用快速增长，2018H1 休闲服务板块销售费用率达到了 21.43%，提高 2.63pct(相对 2017 全年，下同)；管理费用率持续改善，2018H1 同比减少 0.87pct 至 8.22%；财务费用率基本持平。整体看，期间费用率有所上升。盈利水平方面，板块毛利率小幅提升 2.4pct 至 42.43%，净利率水平稳步提升，2018 上半年达到 9.28%。

◆ **免税及酒店细分板块表现较好**：分板块看，1)、免税业务实现靓丽增长，一方面报告期内中国国旅新增并表上海机场免税店、香港机场免税店，二者合计贡献约 47 亿收入，另一方面公司传统免税业务保持良好增长，三亚免税店实现收入 41.4 亿，同比增长 28.23%；2)、出境游板块上半年整体改善明显，文化和旅游部公布数据上半年出境旅游人数 7131 万人次，比上年同期增长 15.0%，较去年 YOY+7% 反弹明显。三家上市公司今年上半年收入合计实现 20%+ 增长；3)、餐饮板块表现一般，市场竞争激烈，且消费者粘性低，三家上市公司全聚德、金陵饭店及西安饮食合计营收增速 5.39%；4)、酒店板块受益于行业复苏，以锦江股份、首旅酒店为代表的有限服务型酒店自 2016 年以来表现优异，收入端增长来自于收购并表以及行业景气度上行带动的 RevPAR 和入住率提升；5)、景区板块表现尚可，收入和利润分别 YoY+26.85%、YoY+49.61%。

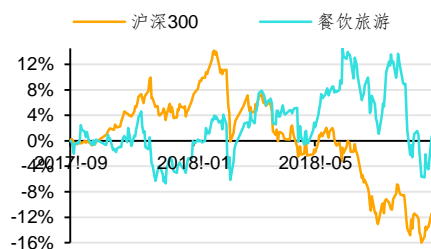
◆ **投资建议**：1)、中国国旅：半年报业绩靓丽增长，中免通过收购+中标已成为免税独角兽，且正走在国际化扩张之路。关注离岛免税额度、市内店进展情况；2)、宋城演艺：线下演艺存量、新增项目均贡献业绩稳定增长；六间房拟与花椒直播战略重组，有望在用户流量、主播资源、运营能力上实现资源整合、优势互补；3)、中青旅：国内休闲景区龙头，客单价提振明显，估值较低建议关注；4)、众信旅游：出境游行业明显反弹，关注板块性机会。

◆ **风险提示**：1、免税板块政策开放不及预期；2、旅游行业突发性事件影响；3、宏观经济下滑影响居民旅游意愿。

投资评级 同步大市-A 维持

首选股票	评级
601888	中国国旅 买入-A
300144	宋城演艺 买入-A
600138	中青旅 买入-A
002707	众信旅游 增持-A

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.02	-2.31	14.66
绝对收益	-7.10	-13.88	1.71

### 分析师

 齐莉娜  
 SAC 执业证书编号：S0910518070001  
 qilina@huajinsec.cn  
 021-20377037

### 相关报告

餐饮旅游：2018H1 国内游平稳增长、入境游稳中有降、出境游反弹明显，旅游景气度不减 2018-08-23

餐饮旅游：乡村振兴战略全面推进，乡村旅游迎来发展新机遇 2018-07-17

餐饮旅游：餐饮旅游 17 年报&18Q1 季报总结：把握细分行业优质龙头 2018-05-03

餐饮旅游：海南将建全岛自贸区，重点关注离岛免税开放政策 2018-04-16

餐饮旅游：2017 全国星级饭店 Q4 平均出租率为 57.71% 2018-03-25

## 内容目录

一、2018H1 板块收入增速创 2010 年以来新高，利润平稳增长.....	3
二、期间费用率有所上升，盈利能力持续改善.....	3
三、免税及酒店细分板块表现较好.....	4
四、投资建议：把握细分行业优质龙头 .....	6
五、风险提示.....	6

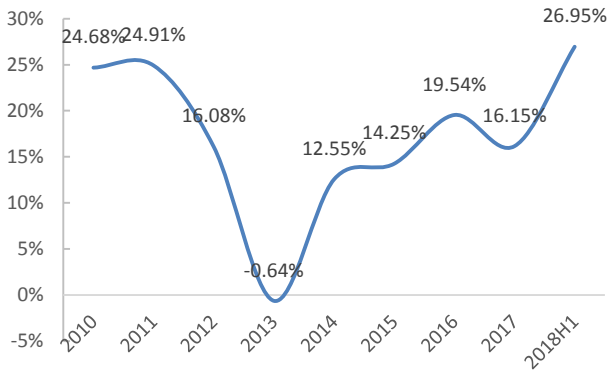
## 图表目录

图 1：2010~2018H1 申万休闲服务板块营收合计增速(%) .....	3
图 2：2010~2018H1 申万休闲服务板块归母合计增速(%) .....	3
图 3：申万休闲服务板块期间费用率情况(整体法).....	3
图 4：申万休闲服务板块盈利水平情况(整体法) .....	3
图 5：2018 年上半年 SW 休闲服务细分板块营收增速情况.....	4
图 6：2018 年上半年 SW 休闲服务细分板块归母净利润增速情况 .....	4
表 1：休闲服务板块重点公司 2018 年半年度业绩一览表.....	4
表 2：重点公司近六个季度营收增速 .....	5
表 3：重点公司近六个季度归母净利润增速 .....	5

## 一、2018H1 板块收入增速创 2010 年以来新高，利润平稳增长

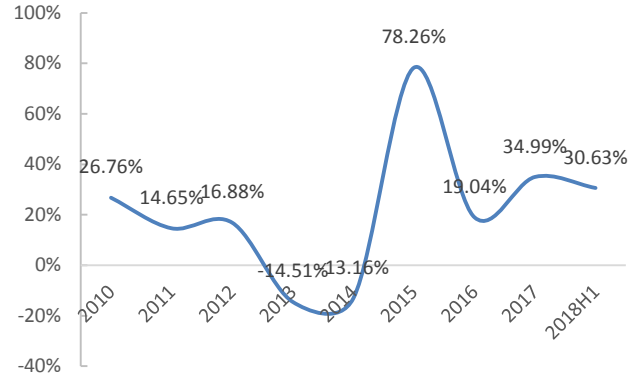
根据 Wind 统计数据，2018 年上半年 SW 休闲服务板块营收合计同比增长 26.95%、归母净利润合计增速 30.63%，分别较 2017 年全年增速 YoY+10.8pct、YoY-4.36pct；其中板块营收合计增速创 2010 年来新高。整体来看，SW 休闲服务板块营收和利润均保持良好增长态势，另外文化和旅游部公布 2018 年上半年主要旅游经济数据，其中国内游人数 28.26 亿人次/+11.4%；旅游收入 2.45 万亿元/+12.5%，均实现两位数增长，旅游行业景气度无需担忧。

图 1：2010~2018H1 申万休闲服务板块营收合计增速(%)



资料来源：wind；华金证券研究所

图 2：2010~2018H1 申万休闲服务板块归母合计增速(%)

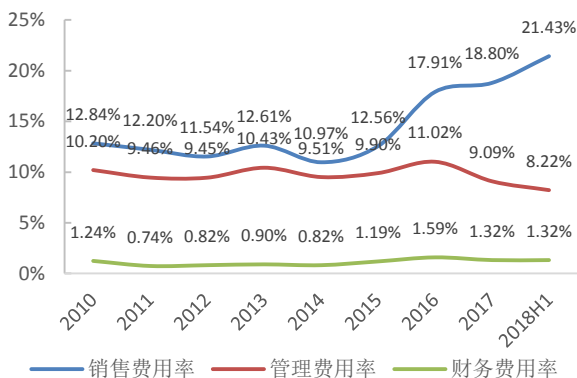


资料来源：wind；华金证券研究所

## 二、期间费用率有所上升，盈利能力持续改善

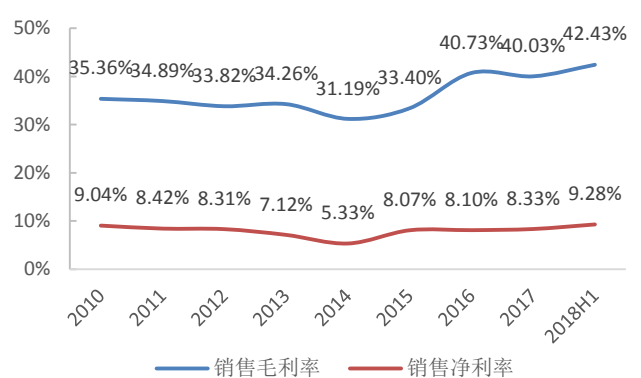
期间费用率方面，销售费用率持续攀升，主要与权重股中国国旅的免税业务大幅提升有关，机场租金使得销售费用快速增长，2018H1 休闲服务板块销售费用率达到 21.43%，提高 2.63pct(相对 2017 全年，下同)；管理费用率持续改善，2018H1 同比减少 0.87pct 至 8.22%；财务费用率基本持平。整体看，期间费用率有所上升。盈利水平方面，板块毛利率小幅提升 2.4pct 至 42.43%，净利率水平稳步提升，2018 上半年达到 9.28%/+0.95pct。

图 3：申万休闲服务板块期间费用率情况(整体法)



资料来源：wind；华金证券研究所

图 4：申万休闲服务板块盈利水平情况(整体法)

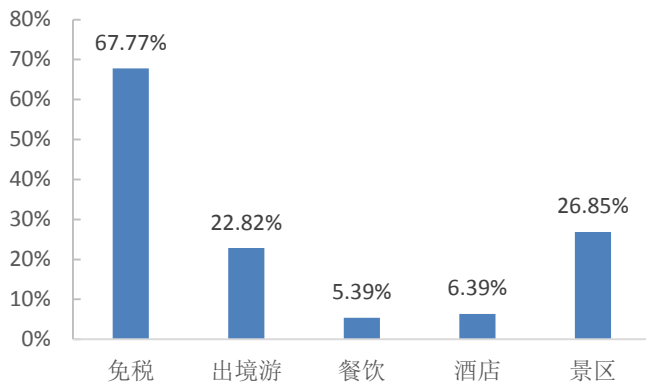


资料来源：wind；华金证券研究所

### 三、免税及酒店细分板块表现较好

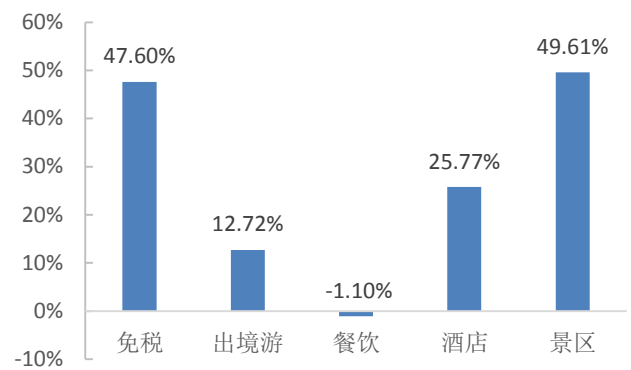
分板块看,1)、免税业务实现靓丽增长,一方面中国国旅报告期内新增并表上海机场免税店、香港机场免税店,二者合计贡献约 47 亿收入,另一方面公司传统免税业务保持良好增长,三亚免税店实现收入 41.4 亿,同比增长 28.23%; 2)、出境游板块上半年整体改善明显,文化和旅游部公布数据上半年出境旅游人数 7131 万人次,比上年同期增长 15.0%,较去年 YOY+7%有所反弹。三家上市公司 2018 年上半年收入合计实现 20%+增长; 3)、餐饮板块表现一般,市场竞争激烈,且消费者粘性低,三家上市公司全聚德、金陵饭店及西安饮食合计营收增速 5.39%; 4)、酒店板块受益于行业复苏,以锦江股份、首旅酒店为代表的有限服务型酒店自 2016 年以来表现优异,收入端增长来自于收购并表以及行业景气度上行带动的 RevPAR 和入住率提升; 5)、景区板块表现尚可,收入和利润分别 YoY+26.85%、YoY+49.61%。

图 5: 2018 年上半年 SW 休闲服务细分板块营收增速情况



资料来源: wind; 华金证券研究所

图 6: 2018 年上半年 SW 休闲服务细分板块归母净利润增速情况



资料来源: wind; 华金证券研究所

表 1: 休闲服务板块重点公司 2018 年半年度业绩一览表

	代码	名称	营收(亿)	YOY	归母(亿)	YOY	期间费用率	YOY/PCT	毛利率	YOY/PCT	净利率	YOY/PCT
免税	601888	中国国旅	210.85	67.77%	19.19	47.60%	25.70%	11.89	41.22%	11.69	10.92%	-0.87
	300178	腾邦国际	25.53	81.94%	2.27	39.73%	9.59%	-2.97	19.39%	-2.93	10.91%	-1.63
出境游	000796	凯撒旅游	37.67	10.66%	0.77	-42.99%	14.07%	-0.12	18.28%	0.02	2.75%	-1.84
	002707	众信旅游	57.82	14.58%	1.38	45.18%	8.06%	0.88	10.63%	0.42	2.68%	0.38
	000721	西安饮食	2.54	1.08%	-0.02	-88.18%	33.89%	-2.26	34.68%	-1.81	-0.99%	-0.23
餐饮	601007	金陵饭店	4.96	16.06%	0.47	-3.26%	49.22%	-1.60	64.44%	1.53	13.47%	-0.97
	002186	全聚德	8.76	1.43%	0.78	1.29%	49.56%	-1.14	61.10%	-1.44	9.61%	-0.15
	600258	首旅酒店	40.02	0.35%	3.40	41.23%	81.60%	-2.01	94.86%	-0.15	9.18%	2.66
酒店	000428	华天酒店	4.78	4.92%	-1.43	-46.81%	89.97%	2.70	53.04%	-6.95	-41.53%	-9.73
	600754	锦江股份	69.39	10.34%	5.03	22.05%	82.42%	-2.85	89.90%	-0.50	8.25%	1.08
	000613	大东海 A	0.16	7.14%	0.01	-25.42%	50.54%	1.74	62.90%	-2.28	7.93%	-3.46
	600358	国旅联合	1.46	74.86%	-0.10	58.36%	20.67%	-50.81	20.63%	-29.22	-3.23%	22.37
景区	000610	西安旅游	3.36	7.51%	-0.07	7.71%	9.61%	-2.42	6.53%	-0.95	-2.15%	0.63
	300144	宋城演艺	15.11	8.51%	6.65	27.04%	16.81%	-1.02	67.90%	4.27	43.65%	5.78
	000888	峨眉山 A	5.25	0.17%	0.70	11.56%	21.19%	-5.34	39.90%	-2.00	13.33%	1.32
	600749	*ST 藏旅	0.75	24.54%	-0.16	37.68%	52.52%	-21.60	32.38%	-1.95	-21.49%	22.02

603869	新智认知	11.97	33.37%	1.35	54.79%	27.09%	1.28	38.81%	-2.42	9.93%	-0.57
603199	九华旅游	2.47	0.82%	0.60	1.19%	17.94%	-1.19	51.60%	-0.08	24.44%	0.09
600138	中青旅	55.67	16.93%	4.05	16.73%	14.38%	-3.12	24.46%	-2.15	10.59%	-0.25
603136	天目湖	2.19	2.30%	0.49	11.06%	30.30%	-3.39	64.07%	-3.62	26.05%	1.62
000978	桂林旅游	2.57	-1.69%	0.29	0.60%	40.72%	-2.80	46.75%	0.90	8.85%	0.31
000430	张家界	1.90	-16.87%	0.20	-47.90%	21.90%	-5.78	33.52%	-3.61	10.46%	-6.39
600706	曲江文旅	6.27	25.53%	0.71	40.82%	16.20%	-2.57	30.74%	-1.77	11.29%	1.20
002377	国创高新	20.58	823.23%	1.36	2876.97%	7.51%	-8.67	15.61%	7.57	6.79%	8.03
002033	丽江旅游	3.43	7.42%	1.19	18.97%	25.94%	-3.75	72.09%	-1.15	36.51%	2.15
002159	三特索道	2.67	24.18%	0.97	387.56%	45.56%	-6.41	49.34%	1.90	36.77%	52.50
603099	长白山	1.09	43.44%	-0.42	-10.70%	24.05%	-9.85	-10.20%	1.30	-38.27%	11.32
002059	云南旅游	7.73	47.48%	0.03	-80.49%	15.93%	-5.35	25.54%	-2.77	2.92%	-1.20
600593	大连圣亚	1.40	7.86%	0.08	35.23%	43.33%	2.13	51.16%	0.82	4.90%	2.25
000524	岭南控股	31.37	11.47%	1.00	24.39%	12.02%	-1.73	15.84%	-1.86	3.32%	0.33
000863	三湘印象	8.94	1.83%	0.37	-59.99%	22.70%	2.81	34.29%	-7.83	1.80%	-6.46

资料来源: wind; 华金证券研究所

分季度看, 中国国旅、腾邦国际 2018Q1、2018Q2 收入均保持 50% 高速增长, 利润增速略低于收入增速系费用快速上涨, 但整体表现在 SW 休闲板块中较好; 锦江股份、首旅酒店收入端表现一般, 但利润增速好于收入增长主要是加盟占比以及中高端占比提升导致; 宋城演艺、中青旅收入、利润均保持平稳增长态势。

表 2: 重点公司近六个季度营收增速

代码	名称	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
601888	中国国旅	10.54%	34.85%	32.26%	26.80%	53.07%	80.29%
300178	腾邦国际	155.54%	175.50%	305.63%	78.75%	99.01%	69.77%
000796	凯撒旅游	31.78%	30.00%	16.78%	12.42%	11.01%	10.33%
002707	众信旅游	11.37%	14.94%	7.50%	60.03%	10.19%	18.08%
600258	首旅酒店	437.35%	5.26%	6.79%	4.25%	0.62%	0.11%
600754	锦江股份	62.44%	31.65%	17.61%	15.10%	14.48%	6.93%
300144	宋城演艺	17.18%	17.63%	17.89%	4.91%	6.00%	10.84%
600138	中青旅	-14.04%	4.57%	6.91%	27.61%	22.82%	12.50%

资料来源: wind; 华金证券研究所

表 3: 重点公司近六个季度归母净利润增速

代码	名称	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
601888	中国国旅	3.08%	41.93%	71.73%	79.23%	61.48%	30.47%
300178	腾邦国际	16.81%	214.56%	12.99%	27.56%	22.95%	46.97%
000796	凯撒旅游	43.45%	172.92%	14.81%	-415.71%	20.09%	-56.16%
002707	众信旅游	37.34%	16.42%	-36.24%	1095.08%	31.04%	60.93%
600258	首旅酒店	395.55%	2875.74%	116.69%	48.83%	116.56%	28.49%
600754	锦江股份	20.93%	58.59%	44.92%	-9.99%	15.78%	27.90%
300144	宋城演艺	26.28%	17.00%	18.89%	8.08%	31.48%	23.14%
600138	中青旅	9.54%	8.84%	28.07%	57.26%	14.02%	17.63%

资料来源: wind; 华金证券研究所

## 四、投资建议：把握细分行业优质龙头

重点推荐：1)、中国国旅：旗下子公司中免集团通过收购+中标，已占据国内免税市场绝对份额，规模的提升带动对上游供应商采购议价能力增强，进而提升毛利率。2018 上半年以来中免先后收购日上上海 51%股权、中标上海机场 7 年免税经营权、与皇权集团合作并成功中标澳门机场免税店经营权、获得嘉年华旗下歌诗达邮轮免税店运营权，中免已占领国内免税销售渠道的核心入口点，并逐步通往国际化扩张之路。随着“规模+毛利率”双升，公司业绩将迈入新的台阶。展望未来，市内店+离岛免税政策进一步放开+国际化版图扩张，中免将跻身世界一流免税运营商阵营。

2)、宋城演艺：线下演艺方面，存量项目公司将继续推行营销策划活动，带动景区游客结构调整，促使量（游客量）、价（客单价）稳步增长。新项目方面，2018 年初公司与控股股东宋城集团以及政府签署相关协议，就西塘·中国演艺小镇开发项目达成合作，标志宋城正式进军古镇类演艺项目；3 月份又公告西安千古情项目地址更换为浣灞生态区世博园，该项目选址以及合作方更具优势。公司新一轮异地扩张有序推进，未来三年将保持每年 2-3 年个项目开业节奏，公司未来项目总数将达到 15 个左右。新增项目贡献业绩增量；存量项目方面，通过营销策划活动，优化团散客结构，实现平稳增长。另外公司公告称称六间房与密境和风(花椒直播运营主体)进行战略重组，有望在用户流量、主播资源、运营能力上实现资源整合、优势互补。

建议关注：1)、中青旅：国内休闲景区龙头，上半年乌镇、古北水镇客单价均有明显提升，尽管客流小幅下滑，但收入端仍实行平稳增长；濮院项目预计 2019 年陆续开业，为业绩打开新增长空间。公司估值（17.77，PE（TTM））已跌倒历史底部区间，建议关注；2)、众信旅游，受益于出境游行业向好，公司作为行业龙头，有望持续受益。

## 五、风险提示

- 1、免税板块政策开放不及预期；
- 2、旅游行业突发性事件影响；
- 3、宏观经济下滑影响居民旅游意愿。

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

齐莉娜声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)