

龙头中报整体靓丽，期待旺季行情

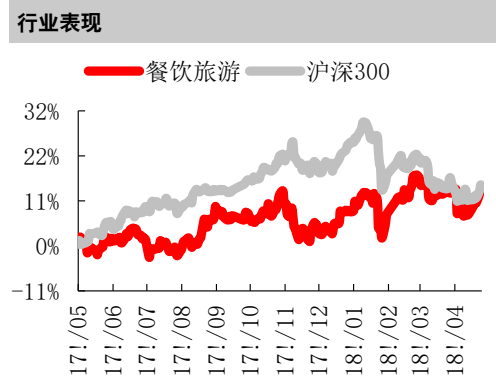


行业评级 看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A 股

行业 餐饮旅游

报告发布日期 2018年09月02日



资料来源: WIND

- 行情回顾:** 本周沪深 300 指数上涨 0.28%，创业板指数下跌 1.03%。餐饮旅游行业指数本周上涨 2.08%。景区板块下跌 1.14%，旅行社上涨 5.2%，酒店板块上涨 0.02%，餐饮板块上涨 0.62%。
- 行业要闻:** (1) **2018 中国在线旅行预订量将增长 20.5%**。据 eMarketer 的“2018 全球数字旅行销售报告”称：移动支付选项推动了在线预订的发展，与 2017 年相比，今年全球数字旅游销售额增长了 10.4%，达到 6,940 亿美元。其中，中国的在线旅行预订量将增长 20.5%，收入达到近 1,340 亿美元。尽管预计中国的发展速度在未来几年会放缓，到 2021 年增速降至 13%，但这一增速仍然接近全球增速的两倍。(2) **环京旅游圈新格局: 雄安欲建国家级旅游度假区**。河北省旅游委日前出台《河北省国家全域旅游示范区创建规划》，河北将构建环首都休闲旅游度假圈。《规划》明确，到 2020 年，河北将力争创建雄安新区湿地温泉旅游度假区等 5 个国家级旅游度假区。与此同时，河北积极争取“144 小时过境免签”政策延伸至河北省，争取特定区域退税、免税政策，在雄安新区、石家庄、张家口、秦皇岛等地设立免税店，依托首都新机场、正定国际机场、秦皇岛邮轮港等空港口岸，探索建设国际旅游自由购物区。
- A 股餐饮旅游类上市公司重要公告:** (1) **中国国旅:** 2018 年上半年公司营业收入 210.85 亿元，同比增长 67.77%，归母净利润 19.19 亿元，同比增长 47.60%；(2) **首旅酒店:** 2018 年上半年公司营业收入 40.02 亿元，同比增长 0.35%，归母净利润 3.40 亿元，同比增长 41.23%。公司将于 2018 年 9 月 4 日 9:30-10:30 召开 2018 年半年度业绩现场说明会；(3) **锦江股份:** 公司公布半年报，实现营收 69.39 亿元，同比增长 10.34%；扣非归母净利润 3.16 亿元，同比增长 58.22%；基本 EPS 为 0.53 元；(4) **宋城演艺:** 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》，合作协议涉及商业、管理、内容创意、文旅、主题出版合作等方面。

本周建议组合: 中国国旅、广州酒家、宋城演艺，建议关注三特索道。

投资建议与投资标的

- 本周中报密集披露，大部分龙头个股业绩如期高增长，行业仍呈现良好景气。特别是免税（中国国旅）、酒店龙头（锦江股份、首旅酒店）及餐饮白马（广州酒家）等的中报高增长持续，以中青旅/峨眉山等为代表的自然景区龙头降价预期靴子落地，行业基本面的良好支撑有望继续，随着前期板块的补跌回调，目前动态市盈率仅 30 倍左右，显著低于历史平均水平，因此我们继续坚定看好旺季前板块估值修复机会，特别是免税、酒店（中国国旅、锦江股份、首旅酒店）的行业性机遇，防御白马（宋城演艺、广州酒家）的相对收益/配置价值，以及降价利空出尽、超跌自然景区龙头（峨眉山 A、黄山旅游、丽江旅游、中青旅）的修复等。
- 继续维持对旅游行业 18 年看好观点，具体投资建议如下:** (1) **免税行业:** 坚定推荐中国国旅，看到 2020 年仍有很大空间，以存量业务净利率提高+政策推动规模提升为主要实现路径。(2) **酒店行业:** 酒店长逻辑没有问题。β 部分尽管商旅需求可能会随经济有所波动，但目前供需关系的改善我们认为在 2 年内基本是不可逆的。叠加今年下半年起主动管理（经济型翻牌，更多中端迈过培育期，费用的逐步管控）的 α 收益，我们认为国内的两家酒店龙头仍有较高的性价比和绝对收益空间。推荐锦江股份、首旅酒店；(3) **自然景区:** 自然景区整体板块已跌穿估值大底（非典、地震等），随着国有景区降价的预期逐步落实+规律性的中秋节前一个月的旺季行情，我们认为超跌的众多自然景区有望迎来一波估值修复行情。由于市场关注度降至冰点，我们认为部分不存在降价可能的民营景区存在错杀，有更大的预期差。建议关注三特索道、天目湖，以及超跌景区丽江旅游、峨眉山 A、黄山旅游。(4) **防御性白马:** 我们认为波动较大的市场中，具备稳健盈利，高确定性/ROE/利润率，优秀现金流的公司会更受青睐，部分估值合理、质地优秀的防御性品种亦有望成为资金蓄水池，走出较好行情，在目前时间有很高的配置价值。推荐宋城演艺、中青旅，广州酒家。

风险提示: 系统性风险、突发性因素、个股并购重组不达预期等

证券分析师 王克宇
021-63325888-5010
wangkeyu@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860518010001

联系人 董博
dongbo1@orientsec.com.cn

相关报告

奢侈品与宏观经济: 从社零增速放缓说起 2018-08-31

部分自然景区降价靴子落地, 中期看好 2018-08-26

优质龙头修复机遇

调整不改看好 把握旺季前的布局窗口 2018-08-20

旅游行业行情回顾

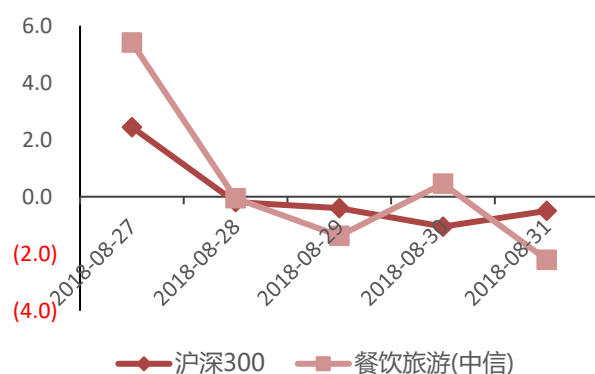
本周沪深 300 指数上涨 0.28%，创业板指数下跌 1.03%。餐饮旅游行业指数本周上涨 2.08%。景区版块下跌 1.14%，旅行社上涨 5.2%，酒店板块上涨 0.02%，餐饮版块上涨 0.62%。个股表现方面：表现较好的个股为三特索道、中国国旅、曲江文旅、中青旅、凯撒旅游，跌幅较大的个股为国旅联合、宋城演艺、新智认知、*ST 藏旅、北京文化。

图 1：餐饮旅游与沪深 300 指数收盘价走势（一年）



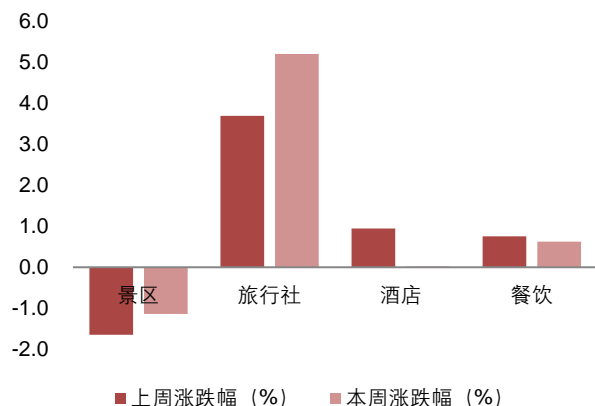
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：餐饮旅游与沪深 300 指数收盘价走势



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：行业子版块涨跌幅



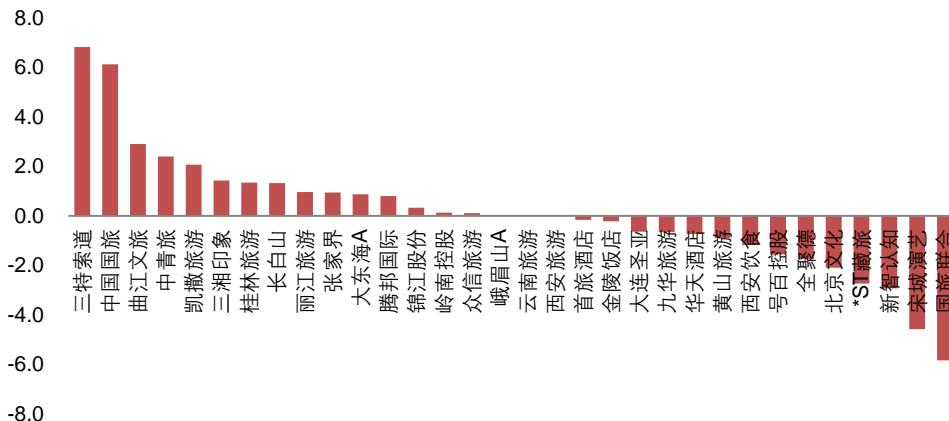
数据来源：Wind，东方证券研究所

表 1：A 股餐饮旅游版块本周涨跌幅前五名

	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
	600706.SH	曲江文旅	2.91
	600138.SH	中青旅	2.40
	000796.SZ	凯撒旅游	2.07
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
	000802.SZ	北京文化	-2.10

数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：行业个股一周涨跌幅



数据来源：Wind，东方证券研究所

旅游行业一周要闻

行业新闻与政策

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。推进“一带一路”建设工作领导小组办公室副主任、国家发展改革委副主任、国家统计局局长宁吉喆在会上透露，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。同时，中巴经济走廊建设进展顺利，中老铁路、中泰铁路、匈塞铁路建设稳步推进，雅万高铁部分路段已经开工建设，瓜达尔港已具备全作业能力。8 月 26 日，中欧班列累计开行数量突破 1 万列，到达欧洲 15 个国家 43 个城市，已达到“去三回二”，重箱率达 85%。资料来源：<http://www.pinchain.com/article/169435>

文化和旅游部：数据中心重庆分中心揭牌成立。近日，文化和旅游部数据中心根据《数据中心地方和企业合作网络发展规划》，在对申请单位进行充分考察和评估基础上，经报请部领导批复同意，设立重庆、山东、湖北和河南四个分中心，分别承担旅游扶贫和就业、东亚及华东、长江经济带、中原经济区及文化旅游等专项旅游数据建设。8 月 24 日，文化和旅游部数据中心重庆分中心在渝揭牌成立。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/169105>

UNWTO：2017 年全球旅游业业绩再创新高。据联合国世界旅游组织（UNWTO）公布的最新数据显示，2017 年国际游客人数增长了 7%，是自 2010 年以来的最高增速。旅游业带来的出口也出现了明显的增长趋势，2017 年的全球总出口额达到 1.6 万亿美元，使旅游业成为世界第三大出口市场。国际游客人数达到 13.23 亿人次，比前一年多出大约 8,400 万人次，创造了新的记录，创纪录增长主要是由欧洲和非洲地区带动的，这两个地区的游客人数分别增加了 8%和 9%。2017 年的国际旅游收入增长了 5%。除了旅游目的地的收入达到 1.3 万亿以外，境外游客乘坐的国际交通

工具的收入达到 2,400 亿美元。中国游客在国际旅游上的花费为 2,580 亿美元，是同年世界旅游总支出的五分之一。关于 2017 年的顶级旅游市场和目的地，西班牙的国际游客人数排名第二，仅次于法国。日本旅游业收入排在前十位，已经连续六年保持两位数的增长。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/169187>

在线旅游

途牛 Q2 净收入 5.25 亿元，打包旅游产品净收入同比增长 29%。2018 年第二季度，途牛实现净收入为 5.253 亿元，同比增长 14.2%。其中，打包旅游产品净收入为 4.376 亿元，同比增长 29%。营业费用为 3.719 亿元人民币（合 5620 万美元），同比下降 29.7%。截至 2018 年 8 月 28 日，途牛拥有 308 家自营门市，25 家自营地接社。净亏损为 8280 万人民币（合 1250 万美元），2017 年同期净亏损为 2.708 亿人民币。毛利为 2.508 亿元人民币（合 3790 万美元），较 2017 年同期增长 4.2%。毛利的上升主要是由于规模效应带来的效率提升。

资料来源：<https://www.traveldaily.cn/article/124091>

2018 中国在线旅行预订量将增长 20.5%。据 eMarketer 的“2018 全球数字旅行销售报告”称：方便的移动支付选项推动了在线预订的发展，与 2017 年相比，今年全球数字旅游销售额增长了 10.4%，达到 6,940 亿美元。其中，中国的在线旅行预订量将增长 20.5%，收入达到近 1,340 亿美元。尽管预计中国的发展速度在未来几年会放缓，到 2021 年增速降至 13%，但这一增速仍然接近全球增速的两倍。eMarketer 还发现中国的千禧一代“是通过社交媒体找到旅行预订的，而且很少参加旅行团出游。印度今年在线预订的发展预计会和中国相似，与 2017 年相比增长 20%，总额达到 237 亿美元。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/168635>

马蜂窝：暑期旺季结束 9 月旅游市场现价格低谷。马蜂窝旅游网近期公布了今年 9 月价格降幅最大的十大国内航线，分别是西安至广州、广州至西安、杭州至西安、上海至成都、深圳至成都、广州至南京、深圳至重庆、上海至深圳、广州至上海、成都至北京，整体平均降幅超过 25%。从酒店均价来看，马蜂窝旅游大数据显示，与 7 月旺季相比，青岛、重庆、广州、杭州、上海等国内热门旅游城市，8 月底的酒店价格已开始有所下降。广州、杭州、上海、成都、北京、武汉、西安，这些常规热门目的地，大部分出现 5%~10% 的价格下降。旅游产品价格虽会在 9 月明显回落，但距离“十一”黄金周也仅有一个月时间，至 9 月下旬，多数旅游产品价格又将抬升

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/169475>

携程数据：2018 上半年赴非旅游人数创新高。2018 上半年赴非旅游人数创新高，女性偏爱赴非游。2017 年全年，通过携程旅游平台报名跟团游、自由行、定制游、当地玩乐等产品的赴非游客数同比 2016 年增长近 60%，2018 年 1-7 月人数与去年同期相比增长超过 70%。游客高速增长主要有两大因素。一是很多游客已经去过日本、欧洲、美国等主流目的地，想寻找更小众、更新奇的目的地，而非洲正好有丰富的旅游资源和特色文化。二是前几年非洲因埃博拉、治安问题等影响较大，而近三年形势趋于稳定，故需求急剧上升。通过携程网站预订自由行、跟团游产品的用户中，54%

是女性，46%是男性，女性比例高 8 个百分点。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/169459>

餐饮

高达 10.26 亿！今年最吸金的餐饮品类是它们。2018 年近 8 个月的 47 起投融资案例，体现了一些餐饮市场新风向。从品类来看，获得投资最多的是茶饮类，包括新茶饮、咖啡、果汁，共 16 个品牌。其次是快餐，有 10 个。再次是小吃零食，一共 8 个。对比 2017 年餐饮投资案例整体情况，新茶饮、面包甜点仍然是今年以来的热门投资领域。从融资额度来看，达到千万级的有 33 个，其中金额过亿的案例达到 11 个，而大金额案例仍聚集在成熟连锁餐饮品牌中，像老乡鸡、新辣道。从融资阶段来看，天使轮和 A 轮（包括 Pre-A、A、A+）融资案例达到 34 个，整体占比 72%，且多集中在茶饮、零食、甜品等轻餐领域。

资料来源：<http://www.canyin88.com/zixun/2018/08/31/67005.html>

2018 消费趋势报告：80 后需求最旺 购物、餐饮、娱乐为主要消费场景。中国银联联合京东共同编制《2017 年消费升级大数据报告》，报告发现：1) 70 后始终作为社会消费总金额首要贡献人群，2017 年 70 后消费占整体交易规模的近一半；70 后对消费贡献度逐步下降，80、90 后对消费贡献度则持续上升。2) 90 后消费金额增长迅猛，同比增长 73%，远高于 70、80 后，增幅达 70 后的近两倍。3) 2017 年二三四线城市增速达 59%，增幅显著高于一线及新一线，且增速优势不断扩大；一线城市作为老大哥的地位仍然坚挺，消费规模占全国 41%；新一线占 22%；二线与三线均在 18%左右。华中、东北、西北地区增速排名前三，增速显著高于全国水平。

资料来源：<http://www.canyin88.com/zixun/2018/08/30/66986.html>

呷哺呷哺发布 2018 年上半年财报，净利润达 2.09 亿元。呷哺呷哺 2018H1 收入为 21.29 亿元人民币，同比增长 35.1%。税前利润为 2.89 亿元，同比增长 16.9%。公司拥有人应占期内全面收入总额为 2.09 亿元，同比增长 11.5%。2018 年上半年，呷哺呷哺新开张 48 间餐厅。截至 2018 年 6 月 30 日，呷哺呷哺在中国 14 个省份的 86 个城市以及北京、天津及上海拥有及经营 780 间餐厅。就餐厅数量及收入贡献而言，北京仍为集团最重要的地区市场。外送总体业务收入相比去年同期提升近 120%。另外，食材外送及即食火锅业务“呷煮呷烫”也得到了大力发展，目前，已经在全国共 55 个城市上线了此项服务。

资料来源：<http://www.canyin88.com/zixun/2018/08/30/66967.html>

景区

菲律宾：2018 年前 7 个月中国游客增加 40%。今年前 7 个月来菲律宾的外国游客人数达 430 万人次，比去年同期的 392 万增加 9.74%。韩国依然是外国游客的第一来源国，紧随其后的是中国、美国、日本及澳大利亚。中国依然是来菲游客增长最快的国家，总游客人数超过 76 万人次，比去年增加 40%。旅游部长罗慕洛·布亚特预期，截止年底，菲律宾将接纳国际旅客 740 万人次。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/168990>

中国游客人数连续两个月下跌 泰国观光局急求解。去年有高达 3538 万名旅客到泰国观光, 其中有三分之一来自中国。但 7 月 5 日凤凰号翻覆事件酿成泰国近年来死伤最严重的旅游意外后, 不仅重创泰国观光形象, 连带影响中国游客访泰意愿。泰国观光局表示, 7 月中国游客人次下跌 0.9%, 这是自 2017 年以来的首度衰退。即便政府于去年大力扫荡“零团费”旅行团, 中国游客在 2017 年仍持续成长。令政府担忧的是, 时序已进入 8 月下旬, 中国游客却未见明显回笼。观光局统计 8 月份中国游客比 7 月份还少, 到月底将有 14.3% 的跌幅。7 到 12 月的中国游客人数预计将跌掉 66 万 9000 人, 粗估下半年访泰中国游客约为 515 万人。

资料来源: <https://www.traveldaily.cn/article/124025>

环京旅游圈新格局: 雄安欲建国家级旅游度假区。河北省旅游委日前出台《河北省国家全域旅游示范省创建规划》, 河北将构建环首都休闲旅游度假圈。《规划》明确, 到 2020 年, 河北将力争创建雄安新区湿地温泉旅游度假区等 5 个国家级旅游度假区。与此同时, 河北积极争取“144 小时过境免签”政策延伸至河北省, 争取特定区域退税、免税政策, 在雄安新区、石家庄、张家口、秦皇岛等地设立免税店, 依托首都新机场、正定国际机场、秦皇岛邮轮港等空港口岸, 探索建设国际旅游自由购物区。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/169091>

酒店

万达酒店发展: 上半年扭亏为盈 溢利 2.5 亿港元。8 月 29 日晚间, 万达酒店发展发布今年上半年业绩。公告显示, 万达酒店发展于上半年持续经营业务收益为 1.06 亿港元, 同比增长 6.8%。毛利为 7907.5 万港元, 同比增长 8.6%。母公司拥有人应占期内溢利为 2.526 亿港元, 与上年同期取得亏损 2.995 亿港元相比, 实现扭亏为盈。每股基本盈利为 5.4 港仙, 不派息。上半年, 万达酒店发展收入增加主要是由于来自桂林项目的租金收入轻微增长所致。此外, 万达酒店发展扭亏为盈主要是由于今年上半年内出售澳洲项目的非经常性收益约 4.774 亿港元; 及于 2017 年同期就出售位于马德里的物业项目非经常性亏损约为 3.297 亿港元所致。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/169390>

华住: 旗下酒店开房记录全泄露 数据在暗网售卖。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。华住集团 28 日发布声明表示, 集团非常重视, 已在内部迅速开展核查, 确保客人信息安全; 集团已经第一时间报警, 公安机关正在开展调查; 也聘请了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。

资料来源: <http://www.pinchain.com/article/169174>

交通

国航: 上半年营收 642.42 亿元 同比上升 11.96% 2018 年上半年, 国航营业收入实现 642.42 亿元,

同比上升 11.96%，客运收入为 568.94 亿元，同比上升 11.55%。货运收入为 50.75 亿元，同比上升 13.12%。营业成本由上年同期的 476.55 亿元上升至 542.52 亿元，增幅为 13.84%，其中，航空油料成本同比增加 39.53 亿元，增幅为 29.00%，主要是受用油量增加及航油价格上涨的影响。剔除航油成本后，增幅仅为 7.77%，低于收入增幅。期内汇兑净损失为 5.18 亿元，去年同期为汇兑净收益 12.70 亿元，主要是报告期内美元兑人民币升值的影响。归属母公司净利润为 34.69 亿元，同比上升 4.27%。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/169432>

东方航空：2018 上半年实现营业收入 544 亿元。2018 年上半年，公司实现营业收入人民币 544.22 亿元，同比增长 13.33%；在克服油价大幅上涨压力、汇率波动导致汇兑损失的情况下，公司实现利润总额人民币 31.71 亿元，在客座率、座公里收益等关键指标方面较去年同期均有较大幅度提高；实现扣除非经常性损益的净利润 21.19 亿元，与去年同期基本持平。同日召开的公司 2018 年第三次临时股东大会高票通过了向吉祥航空、均瑶集团和中国国有企业结构调整基金定向增发股票项目。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/169429>

华夏航空：营收增长 32.22% 利润反降 25.50%。华夏航空半年报显示，2018 年 1-6 月，实现营业收入人民币 20.28 亿元，同比增长 32.22%，归属于上市公司股东的净利润为 1.22 亿元，同比下降了 25.50%。营收增长得益于支线航线拓展带来。截止到 6 月末，华夏航空在飞航线 102 条，同比增长 20%；通航城市 99 个，同比增长 19%；国际支线航线 3 条，国际航点城市 2 个；国内支线航线 96 条，占公司航线比例达 94%，同比持平；独飞航线 97 条，占公司航线比例达 95%，同比增加 3%。支线航点占全部国内支线机场比例达 40%。加之，机队新增 8 架飞机，运力大增保证了华夏航空营收快速增长。利润大幅下降，则主要是今年上半年油价上升明显，人民币对美元汇率波动较大导致。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/169358>

南航：上半年营收 675 亿元 同比增长 11.63%。8 月 28 日，南方航空在香港联合交易所发布了 2018 年半年报。上半年南方航空营业收入 675.2 亿元，同比增长 11.63%，归属母公司净利润 20.95 亿元，同比下滑 24.42%。上半年南航载客人数达到 6735 万人次，同比增长 11.16%，平均客座率 82.44%。至 6 月底南航集团共运营 786 架各类型飞机，其中上半年引进 42 架飞机，退出运营 10 架飞机。上半年南航辅助收入大幅增长。常旅客及大客户销售持续增长，南航明珠会员规模达到 3606 万人，同比增长 12.4%，厦门航空会员人数达 1051.6 万人，同比增长 16.6%，大客户销售收入同比增长 24%。南航还强化电子直销经营模式，直销收入达 328.27 亿元。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/169210>

海外新闻

HRS：推出自动价格过滤器 节约差旅酒店成本。商旅行业领先的全球酒店解决方案提供商 HRS 发现，许多企业的酒店项目中协议价格错误率达到 20%或更高；HRS 测算，这些因酒店价格错误上传所导致的企业额外成本累计高达人民币 46 亿元。对此，HRS 正式推出全新的实时、自动价格过滤器解决了这个困扰行业多年的难题。在人工智能技术的支持下，价格过滤器技术解决了企业员

工所使用的预订系统中协议酒店价格上传错误的问题。目前该技术正在申请专利，它将有效预防商旅人士以错误的价格进行预订。这也标志着 HRS 在企业酒店价格保证方面实现了质的飞跃，并为全球企业的商旅酒店管理带来数以亿计的成本节约机会。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/169414>

希尔顿：与万科中西部产城成为战略合作伙伴。 希尔顿 (NYSE: HLT)与万科中西部城镇建设发展有限公司（简称万科中西部产城）宣布缔结战略合作伙伴关系。双方将基于各自领域的优势及发展需要，秉承合作共赢的理念，开展全方位、多层次、长期性、紧密型的全面战略合作，增强双方综合实力和竞争力，积极推动中国西部区域酒店行业发展。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/169230>

日本航空：2020 年成立新廉航 瞄准东京奥运会。 日本航空宣布准备在 2020 年，也就是日本举办东京奥运会时候，设立一家廉价航空公司。日航拥有其准设立的新廉航 100%的股份，新廉航总部和日航一样位于东京成田机场。日航将会把目光放在飞欧洲、欧洲、北美以及南美的航线上。日航尚未披露其新廉航首批会开通哪些新航线，但那些希望在旅游高峰季前往热门目的地的预算型旅客将会是其目标群体。

资料来源：<http://www.pinchain.com/article/168914>

旅游类上市公司一周重点公告

表 2：旅游行业上市公司一周公告汇总

公告日期	公司名称	所属板块	主要内容	公告类型
2018/8/30	中国国旅	免税	2018年上半年公司营业收入210.85亿元，同比增长67.77%，归母净利润19.19亿元，同比增长47.60%	财务报告
2018/8/28	宋城演艺	景区	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》，双方合作内容有：1) 商业合作：共同合作在宋城演艺全国各地开发的文化旅游项目内开办实体书店。2) 管理合作：双方均可为合作项目派驻管理人员，在各自擅长的领域指导项目实施和持续经营。3) 内容创意：公司应积极发挥演艺特色和策划创意能力，经常性举办各种形式的围绕阅读的文化活动和表演，新华书店则定期将作者签售会、读者读书会等活动引入合作书店。以及文旅合作、主题出版发行合作和品牌合作等。合作期至 2021 年 12 月 31 日结束。	战略合作
2018/8/30	宋城演艺	景区	六间房重组方案调整：1) 将原有方案调整为分批交割，2018年，密境和风现有股东花椒壹号 and 天津花椒贰号先行以其持有的密境和风的19.96%股权对六间房进行增资，同时六间房取得密境和风19.96%股权。2019年，在首次交割完成的基础，密境和风除花椒壹号和花椒贰号之外的现有股东以其持有的密境和风的80.04%股权对六间房新进行增资，同时六间房取得密境和风80.04%股权；2) 首次交割和六间房存量股转让完成后，截至2018年12月31日，宋城演艺将持有六间房53.87%股权，适格投资者合计持有六间房23.09%股权，密境和风原股东合计持有六间房23.04%股权。宋城演艺为六间房单一最大股东且持股比例超过50%、对董事会拥有控制力，宋城演艺对六间房实质控制，继续对六间房并表。此外，2018年12月31日之前六间房将持有密境和风19.96%股权，且六间房在密境和风董事会中不占席位，故六间房无法对密境和风并表。	资产重组
2018/8/30	首旅酒店	酒店	2018年上半年公司营业收入40.02亿元，同比增长0.35%，归母净利润3.40亿元，同比增长41.23%。公司将于2018年9月4日9:30-10:30召开2018年半年度业绩现场说会。	财务报告
2018/8/31	锦江股份	酒店	公司公布半年报，实现营收69.39亿元，同比增长10.34%；扣非归母净利润3.16亿元，同比增长58.22%；基本EPS为0.53元。	财务报告
2018/8/31	锦江股份	酒店	发布酒店2018年7月部分经营数据：7月净开业中端酒店67家，经济型酒店-34家，截止7月底公司有中端酒店4308家，经济型酒店5953家；中国境内中端酒店平均房价267元，同比增长4.8%，出租率86.97%。经济型酒店平均房价167元，同比增长1.1%，出租率84.4%；中国境外中端酒店平均房价67.3欧元，同比下降1%，出租率60.5%。经济型酒店平均房价53.04欧元，同比增长0.5%，出租率72.82%。	经营数据
2018/8/29	峨眉山 A	景区	2018年上半年公司营业收入5.24亿元，同比增长0.17%，归母净利润7003.52	财务报告

			万元, 同比增长11.56%。	
2018/8/29	峨眉山 A	景区	为整合利用公司大数据中心现有资源优势, 抢占乐山政务云市场, 公司将与成都双禾科技共同投资 500 万元成立控股子公司, 主要从事信息数据项目建设, 其中公司出资 350 万元, 持股比例占 70%; 双禾科技出资 150 万元, 持股比例占 30%。	设立子公司
2018/8/29	三特索道	景区	2018年上半年公司营业收入2.67亿元, 同比增加24.18%, 归母净利润9653.37万元, 上年同期为-3357.04万元。	财务报告
2018/8/29	三特索道	景区	全资子公司武汉三特木兰川旅游开发拟将所持木兰置业70%的股转让给鑫泰投资, 交易价格为1988.18万元。	股权变更
2018/8/30	桂林旅游	景区	2018年上半年公司营业收入2.57亿元, 同比减少1.69%, 归母净利润2930.01万元, 同比增长0.60%。	财务报告
2018/8/31	国旅联合	景区	公司公布半年报, 实现营收1.46亿元, 同比增长74.86%; 扣非归母净利润-1054万元 (上年同期-2300万元); 基本EPS为-0.019元。	财务报告
2018/8/31	金陵饭店	酒店	公司公布半年报, 实现营收4.96亿元, 同比增长16.06%; 扣非归母净利润3773万元, 同比增长58.22%; 基本EPS为0.157元。	财务报告
2018/8/31	凯撒旅游	旅行社	公司公布半年报, 实现营收37.7亿元, 同比增长10.66%; 扣非归母净利润7529万元, 同比增长2.2%; 基本EPS为0.096元。	财务报告
2018/8/31	西安旅游	景区	公司公布半年报, 实现营收3.36亿元, 同比增长7.51%; 扣非归母净利润-1097万元 (上年同期-1397万元); 基本EPS为-0.028元。	财务报告
2018/8/30	岭南控股	景区	2018年上半年公司营业收入31.37亿元, 同比增长11.47%, 归母净利润1.00元, 同比增长24.39%。	财务报告
2018/8/29	华天酒店	酒店	2018年上半年公司营业收入4.78亿元, 同比增加4.92%, 归母净利润-1.43亿元, 同比减少46.81%。	财务报告
2018/8/29	华天酒店	酒店	公司根据企业会计准则变更会计政策, 将应收账款、应付票据合并为应收票据及应收账款, 应付票据、应付账款合并为应付票据及应付账款, 应付利息并入其他应付款。	会计政策变更
2018/8/29	华天酒店	酒店	公司拟向浦发银行长沙分行、华融湘江银行、农业银行湖南省分行分别申请授信额度 9000 万元、2亿元、7.5亿元, 并在此额度以内提款, 授信期限 1 年, 贷款利率将按当期市场利率执行。控股股东华天集团为以上授信额度提供连带责任保证担保, 并按照不超过实际贷款金额 2%收取担保费, 预计担保费总额不超过 2080 万元。	担保
2018/8/29	华天酒店	酒店	拟设立华天大酒店分公司, 从事酒店经营。	设立分公司
2018/8/29	华天酒店	酒店	公司拟以北京世纪华天49%股权的进行质押反担保, 用以向银行间市场交易商协会申请注册发行不超过6亿元的中期票据, 用于偿还有息债务、补充流动资金。	反担保
2018/8/29	华天酒店	酒店	公司现拟以张家界华天94.42%的股权质押给华天集团, 作为上述华天集团为公司担保融资的反担保	反担保
2018/8/28	三湘印象	景区	18年上半年公司实现营收8.94亿元, 同比增长1.83%; 扣非归母净利润2598万元, 同比减少64.18%。	财务报告

2018/8/28	三湘印象	景区	公司证券事务代表邹诗弘女士辞职，辞职后将不再担任公司任何职务。	高管变更
2018/8/28	长白山	景区	长白山发布了18年半年度电话会议纪要，主要内容如下：1) 公司实现营业收入1.09亿元，同比上升43.33%。2) 利润比去年增亏了10.7%，主要是景区托管业务增加的成本所致。上半年属于旅游淡季，一般是微利或者亏损的状态。年初预算在半年报期间会亏损5411万元，现在实际亏损4186万元；3) 上半年景区接待人数56万，同比增长20%，人数增长主要集中在5、6月份。4) 酒店板块收入上涨88%，火山温泉已开业部分，上半年基本实现盈亏平衡。5) 长白山在两会期间推出惠民五条优惠政策，门票收入不包含在上市公司内，冰雪季免景区门票对上市公司没有影响。6) 公司南景区刚开放，人数限制从3000人调整到1500人，截止6月末南景区入区1.6万人左右。长白山北、西、南三个景区风光不同，实现全景游未来客流增量均有预期。7) 年初由大股东出资开始建设长白山冰雪部落项目，预计11月份营业。	电话会议纪要
2018/8/28	腾邦国际	旅行社	公司控股股东腾邦集团将3100万股质押股票延期购回。截至公告日，腾邦集团持有公司股份的28.73%，本次延期回购完成后，腾邦国际累计质押公司股份1.34亿股，占公司股份总数的 21.81%。	股权质押
2018/8/30	众信旅游	旅行社	收到证监会二次反馈意见通知书，问题包括：1) 披露本次交易标的资产评估值及评估增值率合理性；2) 竹园国旅毛利率水平高于可比公司、销售费用率低于可比公司的原因及可持续性；3) 竹园国旅内控制度是否健全有效；4) 竹园国旅电商募投项目进展情况。	反馈意见
2018/9/1	众信旅游	旅行社	因“兴全睿众-众信旅游特定多客户资产管理计划”即将到期，该资管计划于2018年8月21日至2018年8月30日减持了所持众信旅游股份312万股，占公司股本总额的0.37%。本次减持完成后“兴全睿众-众信旅游特定多客户资产管理计划”不再持有众信旅游股份。	股权变更
2018/9/1	众信旅游	旅行社	公司第一大股东冯滨先生本次解除质押股份2950万股，本次质押股份合计3620万股；本次股份质押及解除质押办理完成后，冯滨先生累计质押股份1.02亿股，占公司股本总额的12.01%，占其个人持有公司股份的38.34%。	股权质押
2018/8/29	大东海 A	景区	持股 5%以上股东潘国平于2018年5月29日至2018年8月28日共减持公司无限售流通股B股1267.49万股，减持均价为4.10港元，占公司总股本的3.48%。	股东减持
2018/9/1	腾邦国际	旅行社	公司股东段乃琦女士质押股份1379万股，占本公司股份总数的2.24%，其质押的股份为其持有的公司全部股份。	股权质押

数据来源：公司公告，东方证券研究所

投资建议及标的

本周中报密集披露，大部分龙头个股业绩如期高增长，行业仍呈现良好景气。特别是免税（中国国旅）、酒店龙头（锦江股份、首旅酒店）及餐饮白马（广州酒家）等的中报高增长持续，以中青旅/峨眉山等为代表的自然景区龙头降价预期靴子落地，行业基本面的良好支撑有望继续，随着前期板块的补跌回调，目前动态市盈率仅 30 倍左右，显著低于历史平均水平，因此我们继续坚定

看好旺季前板块估值修复机会，特别是免税、酒店（中国国旅、锦江股份、首旅酒店）的行业性机遇，防御白马（宋城演艺、广州酒家）的相对收益/配置价值，以及降价利空出尽、超跌自然景区龙头（峨眉山 A、黄山旅游、丽江旅游、中青旅）的修复等。**整个 2018 年，我们对旅游行业维持看好，具体投资建议如下：**

免税行业：坚定推荐中国国旅(601888，买入)，看到 2020 年仍有很大空间，以存量业务净利率提高+政策推动规模提升为主要实现路径。

酒店：酒店长逻辑没有问题。β 部分尽管商旅需求可能会随经济有所波动，但目前供需关系的改善我们认为在 2 年内基本是不可逆的。叠加今年下半年起主动管理（经济型翻牌，更多中端迈过培育期，费用的逐步管控）的 α 收益，我们认为国内的两家酒店龙头仍有较高的性价比和绝对收益空间。推荐锦江股份(600754，买入)、首旅酒店(600258，买入)。经历前期调整，减持及大宗流通等风险正逐步消化，估值性价比更加凸显，好的买点已来临。

目的地：自然景区整体板块已跌穿估值大底（非典、地震等），随着国有景区降价的预期逐步落实+规律性的中秋节前一个月的旺季行情，我们认为超跌的众多自然景区有望迎来一波估值修复行情。由于市场关注度降至冰点，我们认为部分不存在降价可能的民营景区存在错杀，有更大的预期差。建议关注天目湖(603136，未评级)、三特索道(002159，买入)，以及超跌景区丽江旅游(002033，买入)、峨眉山 A(000888，买入)、黄山旅游(600054，买入)。

防御性白马：我们认为波动较大的市场中，具备稳健盈利，高确定性/ROE/利润率，优秀现金流的公司会更受青睐，部分估值合理、质地优秀的防御性品种亦有望成为资金蓄水池，走出较好行情，在目前时间有很高的配置价值。推荐宋城演艺(300144，买入)、中青旅(600138，买入)，广州酒家(603043，买入)。

风险提示

- 1) 市场系统性风险，带来板块随市场的大幅波动
- 2) 突发性事件及天气等因素带来的旅游受限，带来各旅游公司业绩的不及预期。
- 3) 个股并购重组不达预期，带来公司外延拓展或资源整合等规划的推迟或终止。

附录（海内外旅游行业重点公司业绩预测及估值汇总）

表 3：A 股市场公司业绩预测及估值汇总

证券代码	证券简称	收盘价 /元	总市值/ 亿元	EPS 2016A	EPS 2017A	EPS 2018E	EPS 2019E	PE 2016A	PE 2017A	PE 2018E	PE 2019E
000978.SZ	桂林旅游	6.02	21.68	0.02	0.15	0.24	0.29	668.82	56.39	25.08	20.76
002186.SZ	全聚德	13.00	40.10	0.45	0.44	0.49	0.55	48.62	39.92	26.53	23.64
600054.SH	黄山旅游	11.11	75.90	0.47	0.55	0.60	0.71	34.15	25.95	18.52	15.65
600138.SH	中青旅	15.36	111.18	0.67	0.79	0.92	1.08	31.30	26.42	16.70	14.22
601888.SH	中国国旅	63.36	1,237.09	1.85	1.30	1.58	1.89	23.43	33.47	40.10	33.52
300144.SZ	宋城演艺	22.47	326.40	0.62	0.73	1.06	0.91	33.77	25.56	21.20	24.69
000888.SZ	峨眉山 A	7.04	37.09	0.36	0.37	0.42	0.47	32.90	28.87	16.76	14.98
600754.SH	锦江股份	24.55	219.42	0.80	0.92	1.21	1.61	36.83	35.08	20.29	15.25
600258.SH	首旅酒店	18.42	180.31	0.72	0.77	0.88	1.08	31.77	34.90	20.93	17.06

数据来源：WIND，盈利预测由东方证券研究所测算

表 4：香港上市公司业绩预测及估值汇总（WIND 一致预期）

证券代码	证券简称	收盘价 /港元	总市值/ 亿港元	EPS 2016A	EPS 2017A	EPS 2018E	EPS 2019E	PE 2016A	PE 2017A	PE 2018E	PE 2019E
0069.HK	香格里拉(亚洲)	12.10	433.85	0.37	0.35	0.77	0.86	21.87	51.27	15.75	14.08
0308.HK	香港中旅	2.55	139.08	0.06	0.21	0.22	0.27	33.18	13.81	11.58	9.44
0341.HK	大家乐集团	19.12	111.96	0.87	0.79	0.88	0.98	28.91	27.15	21.81	19.47
0538.HK	味千(中国)	3.30	36.02	0.61	-0.45	0.23	0.26	5.18	-8.27	14.07	12.60
1314.HK	翠华控股	0.89	12.56	0.06	0.06			20.28	20.07		
2006.HK	锦江酒店	2.25	125.24	0.14	0.14	0.15	0.16	15.04	19.90	15.49	14.16
2255.HK	海昌海洋公园	1.58	63.20	0.05	0.07	0.08	0.12	36.45	25.04	20.73	12.95

数据来源：WIND，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有三特索道（002159.SZ）股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有中青旅（600138.SH）股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

