

短期估值或难修复，三条投资主线值得关注

——8月社会服务跟踪月报

行业月报

◆**行情回顾**：过去一个月（8月1日至8月31日），上证综指跌5.25%、深证成指跌7.77%、沪深300跌5.21%。中万休闲服务指数跌10.46%。经历7月反弹后，消费板块又现跌势。个股方面涨幅前三名是科锐国际、西安旅游、大连圣亚，分别为2.31%、0.94%、0.41%。其中，科锐国际受益于中报业绩增36.94%。目前休闲服务板块18年估值为36倍，重点公司18年目前估值36倍，仍然明显低于历史均值。

◆**投资观点**：近期消费板块整体承压。社服板块经历7月反弹后，8月受整体宏观经济环境影响、市场情绪较为敏感，表现不尽人意，短期来看估值仍难以修复。但大部分个股中报业绩较为确定、且增速好于其它消费行业。此外，中秋小长假和“十一”黄金周即将来临，出行预热活动已开启，8月下旬国内热门目的地酒店预定量同比大幅回暖。我们认为，综合以上因素，社服板块9月虽仍大概率同步大盘波动，但有望获得相对收益。

9月投资主线有三个：① 业绩为王，紧抱白马龙头：中国国旅。② 配置“中秋概念股”：广州酒家。③ 关注事件驱动型部分景区股：黄山旅游，宋城演艺。

◆ 近期热点

中国国旅：行业龙头将延续今年上涨态势。中报业绩67.77%增长，而汇率影响可控（公司可转嫁给消费者），业绩与长期空间将支撑股价继续上行。短期看好海南免税政策落地，长期看好市内免税店的未来放开。

广州酒家：中报营收+15%，扣非净利+34%，符合预期。速冻与年货产品带动上半年销售收入快速增长，月饼车间新增一条生产线，进一步满足市场需求，有望带动9月乃至第三季度业绩增长。关注未来公司产能扩张带来公司长期业绩增长。

宋城演艺：中报业绩+27%，六间房出表推迟，投资收益结算延迟，但整体而言，今明两年盈利上调。漓江千古情开业截止8/29共接待6.7万人，总收入675万，预计今年接待人数在120万人左右。二次扩张期正式开启，类比13-14年股价从10元涨至26元期间，现金牛杭州项目哺育了三亚丽江九寨3个明星产品，目前是现有4个现金牛项目哺育桂林张家界上海等几个明星产品，内部的运营营销创意体系更加成熟，成功可期。

◆ **风险提示**：宏观经济增速下滑风险、天气影响

重点推荐标的业绩和评级

| 证券代码 | 公司名称 | 股价(元) | EPS (元) | | | PE (X) | | | 投资评级 |
|--------|------|-------|---------|------|------|--------|-----|-----|------|
| | | | 17A | 18E | 19E | 17A | 18E | 19E | |
| 603043 | 广州酒家 | 25.85 | 0.84 | 1.02 | 1.21 | 31 | 25 | 21 | 买入 |
| 601888 | 中国国旅 | 63.36 | 1.30 | 1.95 | 2.54 | 54 | 36 | 28 | 增持 |
| 300144 | 宋城演艺 | 22.47 | 0.74 | 1.11 | 0.89 | 31 | 20 | 25 | 买入 |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2018年8月31日

增持（维持）

分析师

谢宁铃（执业证书编号：S0930512060002）

021-22169321

xienl@ebscn.com

联系人

李泽楠

lizn@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

六间房重组出表，聚焦主业演艺龙头重扬帆——宋城演艺（300144.SZ）投资价值分析报告

..... 2018-07-31

目 录

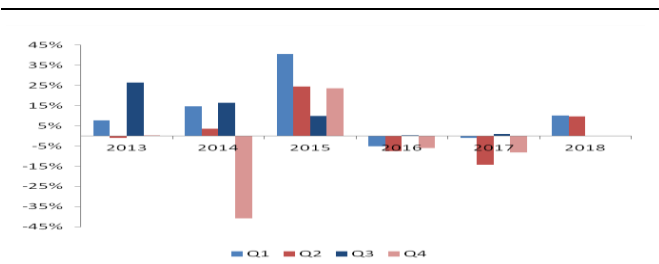
| | |
|----------------------------|----|
| 1、 传统旅游：行情回顾 | 3 |
| 2、 传统旅游：行业现状及前景分析 | 3 |
| 3、 下月行业投资建议及重点公司跟踪情况 | 8 |
| 4、 传统旅游：公司中报业绩汇总 | 11 |
| 5、 附表：传统旅游上市公司公告 | 11 |
| 6、 风险提示 | 12 |

1、传统旅游：行情回顾

过去一个月(8月1日-8月31日),上证综指跌 5.25%、深证成指跌 7.77%、沪深 300 跌 5.21%。申万休闲服务指数跌 10.46%。经历 7 月反弹后,消费板块又现跌势。

2018 年初至今(截止到 2018 年 8 月 31 日),上证综指跌 17.60%、深证成指跌 23.32%、沪深 300 跌 17.28%,申万休闲服务跌 1.31%,休闲服务板块跑赢沪深 300 指数 15.97 pct, 板块表现大幅强于大盘。

图 1：二季度板块表现



资料来源：Wind、光大证券研究所

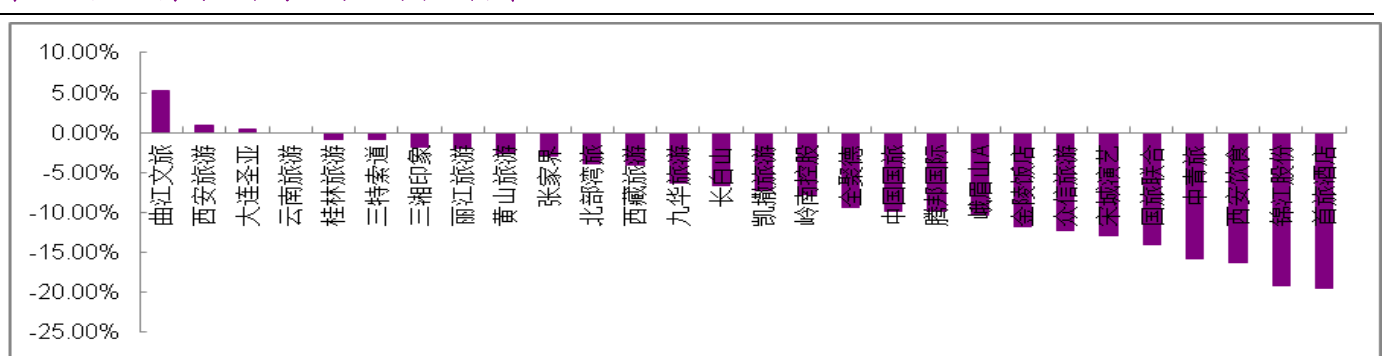
表 1：8 月传统旅游板块 区间涨跌幅

| 板块名称 | 一月涨跌幅 % |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | -5.25 |
| 深证成份指数 | -7.77 |
| 沪深 300 | -5.21 |
| 申万休闲服务指数 | -10.46 |

资料来源：Wind、光大证券研究所

过去一个月(8月1日-8月31日),个股方面涨幅前三名是科锐国际、西安旅游、大连圣亚,分别为 2.31%、0.94%、0.41%。其中,科锐国际受益于中报业绩增 36.94%。跌幅前三名是首旅酒店、锦江股份、中青旅,分别为 -19.42%、-19.24%、-15.84%。

图 1：过去一月传统旅游公司区间涨跌幅排名



资料来源：Wind、光大证券研究所

2、传统旅游：行业现状及前景分析

2.1、行业月度经营情况

● 景区

表 2：重点上市景区及所在省市 1-7 月接待游客数量及增幅

| 景区 | 游客数量 (万人次) | 同比增速 |
|-------|------------|---------|
| 黄山风景区 | 178.78 | -8.1% |
| 宏村景区 | 123.03 | +9.4% |
| 丽江市 | 2836.57 | +24.62% |

| | | |
|------------------|---------|---------|
| 桂林市 (1-6 月) | 4800.36 | +18.69% |
| 桂林旅游下属景区 (7-8 月) | / | +12% |
| 三亚市 | 1214.88 | +9.98% |
| 三亚海棠湾免税城 | 309 | +30.2% |
| 福州市 | 4178.95 | +24.3% |
| 凤凰古城 | 968.58 | +14.79% |

资料来源：百度新闻、光大证券研究所

其中，上市景区/所在城市中，丽江、桂林回暖较为突出。未来看好桂林千古情、杭黄高铁通车等事件性驱动的桂林、黄山景区，但“门票、索道、区间车降价”背景下仅有短线且极小波段行情。

● 出境游

亚洲：1-7 月内地赴各个目的地数据：日本 493.55 万人次/+ 14.50%；泰国 685.97 万人次/+24.41%，中国是泰国最大游客来源，但泰国普吉岛 7 月发生船难，泰国政府正打击廉价中国游客团套装行程，使得赴泰国的中国游客人数在 7 月单月减 0.9%。泰国政府估计，中国游客人数至 8 月将会再下降 14.3%；越南近 300 万人次/+34.1%；去年受萨德事件影响，访韩中国游客大减，受低基数影响，今年 7 月访韩的中国大陆游客同比大增 45.9%。

北美：据 ForwardKeys 8 月 16 日最新发布的调查，中美贸易摩擦严重影响了中国赴美旅游市场。随着中美宣布新一轮的关税政策，受购买力下降及地缘政治紧张的影响，截至 8 月，中国赴美预订量同比下降 8.4%。ForwardKeys 预计，今年 8-12 月中国游客赴美旅游的预订量将同比下降 9.6%，其中，跟团游预订量将下降 34.4%，自由行预订量下降 3.9%。而中国游客赴全球各地总预订量同比增长 5.5%。与此同时，1-7 月中国赴加拿大游客同比增长 4.8%，预计 8-12 月将同比上涨 8.0%。

航空数据：四大航披露 7 月运营数据：国际/国内/区域线运载人次同比各增 13.02%/11.48%/7.03%，增速较 6 月放缓 (21.91%/12.58%/13.31%)；1-7 月累计增速各为 17.34%/14.26%/12.72%。

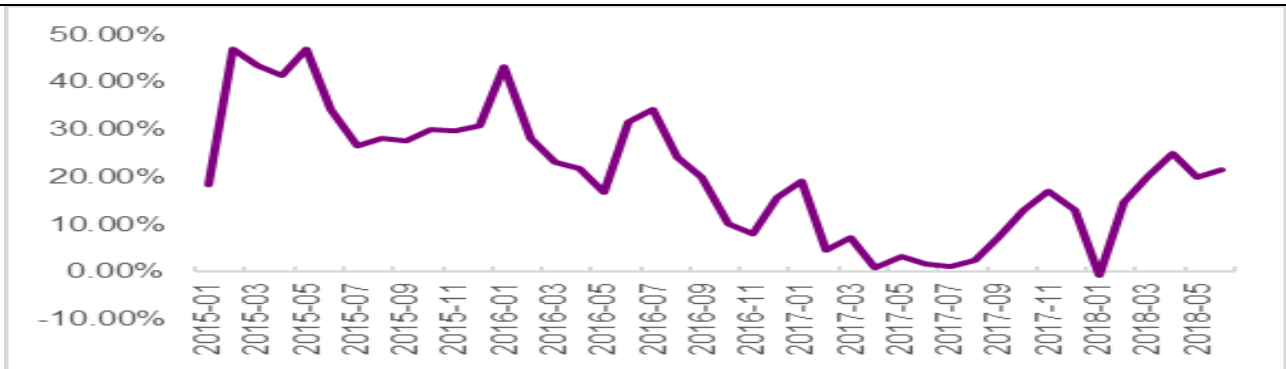
预订：暑期旅游高峰后，目前跟团游产品已经开始降价。潇湘晨报与携程联合合作的“潇湘旅游数据研究中心”数据显示，8 月下旬，境内跟团游、自由行产品平均价格下降 20%-30% 不等，境外旅游产品降价区间在 15% 至 30%。价格分水岭在 8 月 25 日左右开始显现。2018 年上半年出境游人次达到 7131 万/+15%。日本依旧是最受途牛客户欢迎的出境短线目的地国家，出境短线方向人气涨幅排名前三的目的地国家分别为马来西亚、菲律宾、越南。由于大型体育赛事的外溢效应，预计未来包括俄罗斯、法国、克罗地亚等在内的欧洲国家出境游增长潜力巨大。对比 2018Q1 全国出境人数 7786 万/+7.13%，2Q/暑期出境游数据相对有所回升，建议略关注众信旅游、腾邦国际。但由于市场担心十一和四季度数据受消费降级、汇率等影响下滑，情绪面仍不乐观。

表 3：1-7 月亚洲出境游游客数量及增幅

| 主要目的地 | 游客数量 (万人次) | 同比增速 |
|----------|------------|--------|
| 日本 | 493.55 | 14.50% |
| 泰国 | 685.97 | 24.41% |
| 越南 | 300 | 34.10% |
| 韩国 (7 月) | - | 45.9% |

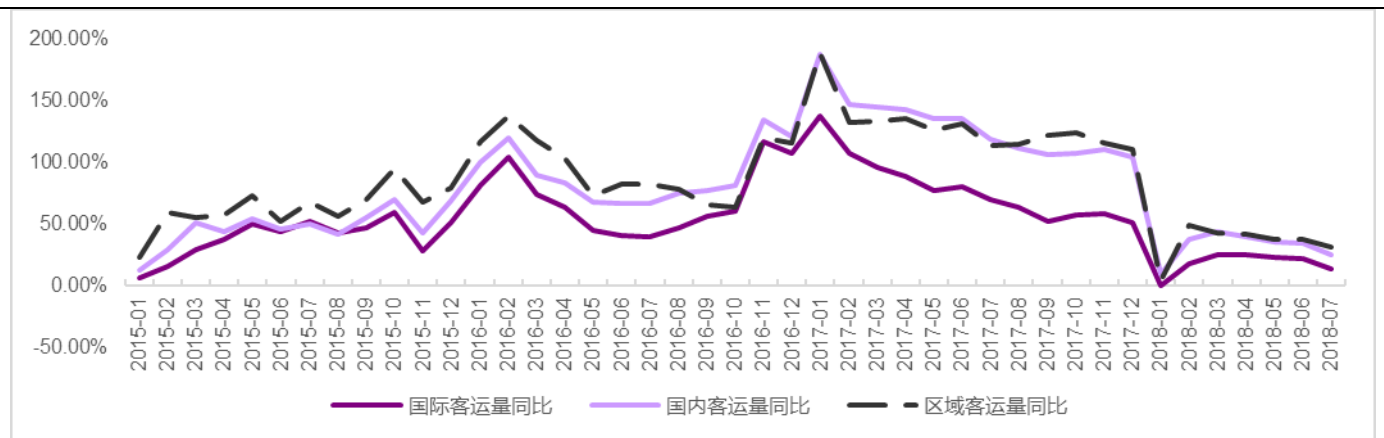
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 3：18 年 6 月国际航线旅客运输量增速有所回升---更新至 6 月



资料来源：民航局，光大证券研究所

图 4：四大航司月度同比数据（国际/国内/区域）--更新至 7 月

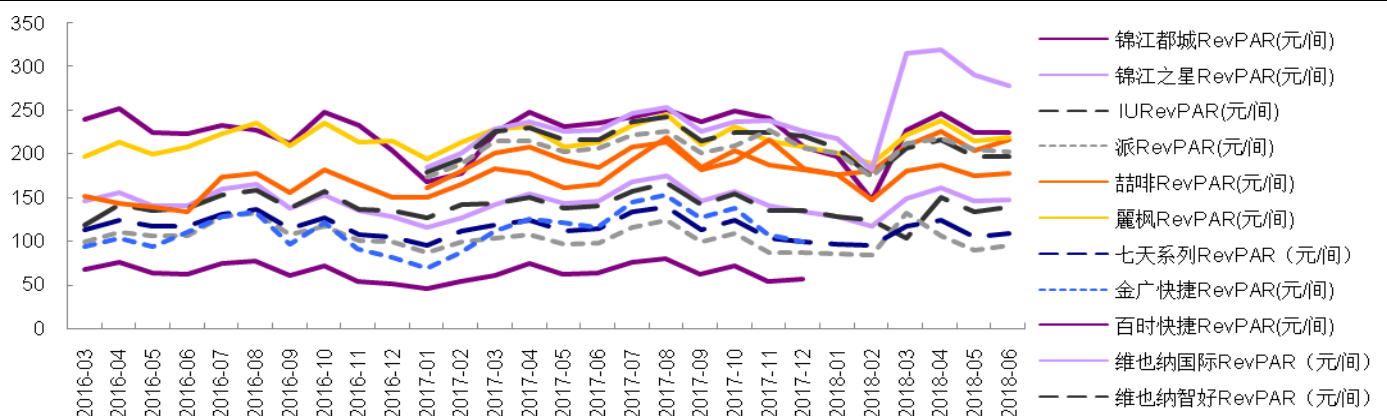


资料来源：Wind、光大证券研究所整理

● 酒店

锦江股份 7 月整体 RevPAR 为 175.38 元/+3.95%，低于 6 月的+5.4%和中报的 6.97%，也低于市场预期。可能原因在于今年暑假出游高峰的滞后，叠加经济不景气的影响。此外，整体出租率 85.37%/-3.42pct，Revpar 受益于平均房价 205.43/+8.12%。

图 5：锦江月度 Revpar 情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

另，中端酒店 RevPAR+0.18%，较 6 月的+0.41%进一步降低，虽平均房价+4.82%，但出租率-4.03pct。经济型酒店比中端更不如人意，RevPAR-2.99%，因出租率下降了 3.56 pct、而价格才+1.10%。

三大酒店集团公布半年报：

锦江：1H18 营收 69.39 亿/+10.34%；归母净利 5.03 亿/+22.05%，扣非净利 3.16 亿/+58.22%。扣非净利增速大超预期，受益于维也纳铂涛净利大增，及销售+财务费用率双降。上半年“境内”酒店整体 RevPAR 为 150.1 元/+6.97%，主要受益于平均房价 195.62 元/间（+10.08%），出租率 77.24%/-2.25pct。其中，经济型酒店：ADR 158.87 元/+3.89%，OCC 75.36%/-2.71pct，RevPAR 119.72 元/+0.28%；中端酒店：ADR 259.95 元/+5.68%，OCC 80.78%/-2.9pct，RevPAR 209.99 元/+2.02%。净增开业酒店 341 家，已经开业的酒店合计达到 7,035 家，已经开业的酒店客房总数达到 68.7 万间，其中，经济型占房间数 63.63%，中端占 36.37%。

华住：Q2 整体 RevPAR 203 元/+13.2%，季节性因素导致连续上涨。ADR 为 226 元（+13.8%），OCC 为 89.6%/-0.5pct。同店方面：RevPAR 194 元（+7.9%），ADR 为 210 元（+7.5%），OCC 为 92.2%（+0.3%）；其中经济型酒店 RevPAR174 元（+8%），ADR 为 186 元（+8.1%），OCC 为 93.8%（-0.1%）；中高端酒店 RevPAR 为 269 元（+7.2%），ADR 为 312 元（+4.8%），OCC 为 86.3%（+2%）。近期一线大区调研数据表现平淡，而华住数据靓丽，我们认为原因在于其酒店质地整体优于竞品。

首旅：从第二季度数据来看，如家全部酒店 Revpar 为 158 元/+5.6%，平均房价 190 元/+8.9%，出租率 83.5%/-2.6pct；经济型酒店 Revpar 为 146 元/+3.3%，出租率为 84.4%/-2.2pct，平均房价为 173 元/+6%；中高端酒店 Revpar 为 243 元/-4.8%，平均房价 312 元/-1.9%，出租率 77.8%/-2.4pct；同店数据：RevPAR+4.3%，出租率-2.2pct，平均房价+7%；其中经济型同店：RevPAR+4.1%，出租率-2.4pct，平均房价+7.1%；中档同店：RevPAR+5.0%，出租率-0.6pct，平均房价+4.3%。2018 年第二季度，公司新开店数量为 135 家，其中特许加盟店 121 家，占新开店数量的 90%；中高端酒店 53 家，占新开店数量的 39%，预计 2019 年，中高端酒店将达 800 家。

总之，唯一可跟踪的锦江月度数据波动较大，5-7 月 RevPAR 增速逐月下滑不如人意。酒店行业 RevPAR 呈周期性波动，与宏观经济波动一致，但同样受到季节/政策因素的影响。预计 8 月渠道数据有所回升，9 月较去年同期多出中秋节小长假刺激（今年在 9 月，去年在 10 月 4 日）。另，据商务部预计，将于 11 月 5-10 日在上海举办的首届“进博会”仅到会国内外采购商就将超过 15 万人，有利华东业务占比高的酒店公司。

● 免税

(1) 中国国旅公布半年报，18H1，公司营收 210.84 亿/+67.77%，归母净利 19.19 亿/+47.60%，扣非后归母净利 19.10 亿/+48.44%；EPS 0.98 元/股，营收增长主要来自于免税业务的贡献。从免税业务收入来看，中免共实现营收 149.47 亿/+126.31%。其中，三亚：40.32 亿/+28.65%，首都机场

(T2&T3)：39.73 亿/+191.70%，日上（上海）：38.34 亿元，香港机场：9.52 亿元；从公司层面来看，18H1 中免利润：18.6 亿/+45.09%，三亚：7.88 亿/+69.1%，首都机场：0.55 亿/+5.77%，上海机场：2.15 亿，主营毛利率 40.90%/+12.17pct，主要原因是商品销售业务收入占比由 56.25%提高至 73.99%。营收、营业成本增加主要是收购日上上海、开展首都机场及香港机场免税业务所致。此外，销售费用率上涨 12.17 pct，主要是收购业务导致租赁费及薪酬增加。

简评：中报业绩略低于预期，各分部免税业务保持高增长，广州/香港因刚开业与费用结算问题亏损，预计未来完全开业后将贡献利润。前期股价从高点回调较多，未来增长业绩确定性强的情况下，配置价值大。

(2) 8 月 30 日国旅公告中免旗下 83 家子公司划转至中免海南公司——中免公司将所持标的股权按照其账面净值划转至中免海南公司。中免公司通过持有中免海南公司 100%股权间接持有标的公司股权。本次股权划转完成后，中免公司按增加对中免海南公司的长期股权投资处理；中免海南公司按接受投资进行账务处理，将标的公司的账面净值全部计入资本公积，实收资本(注册资本)维持不变。

简评：我们认为以上举措是为了今后与中免海南公司的合作，为免税限额放开做铺垫。

(3) 中国商网海南报道，三亚国际免税城作为离岛免税政策的实施载体，开业至今接待进店人数已超 2000 万人次，购物人数超 460 万人次，免税品销售总额超 200 亿元。今年 1-7 月游客接待量 309 万人次，同期增长 30.2%。免税数据强劲，跌价海南免税放开政策逐步落地，支撑国旅继续上涨。

此外，中国人出境渗透率偏低，境外旅游消费支出居世界前列，在政策引导+境内外价差缩小等因素的影响下，境外消费回流国内。以韩国市场为例，7 月韩国免税业销售总额 \$13.43 亿/+36.7%。其中外国顾客消费 \$10.3 亿，人均消费 \$694，高达国内顾客的 5.6 倍。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。由此看出，免税消费旺盛，中免作为引导消费回流的龙头大有可为。

表 4：18 年 7 月三亚过夜游客接待情况

| 项目 | 7 月 | 同比增速% | 1-7 月累计 | 同比增速% |
|------------------|---------|--------|----------|-------|
| 一、接待过夜游客人数 (人次) | 1461302 | 12.73 | 11325461 | 12.86 |
| (一) 过夜国内游客 | 1399150 | 8.76 | 10942155 | 9.53 |
| (二) 过夜入境游客 | 62152 | -0.84 | 383306 | -3.08 |
| 二、旅游总收入 (亿元) | 32.28 | 8.00 | 285.50 | 14.03 |
| (一) 国内旅游收入 (亿元) | 29.44 | 11.45 | 265.61 | 15.96 |
| (二) 旅游外汇收入 (万美元) | 4207.76 | -14.95 | 29473.27 | -4.10 |
| 三、旅游饭店平均开房率 | 64.61 | 2.98 | 70.14 | 2.17 |

资料来源：三亚旅游政务网、光大证券研究所

2.2、行业估值

目前休闲服务板块 18 年估值为 36 倍，重点公司 18 年目前估值 36 倍，仍然明显低于历史均值（分别为 47 倍和 48 倍）。

表 5：休闲服务板块与重点公司估值比较

| 市盈率 2006.1.4-2018.8.29 | | | | 相对市盈率 2006.1.4-2018.8.29 | | | |
|------------------------|-------|----------|-----------|--------------------------|------|-------------|-----------|
| 估值分类 | 均值 | 波动区间 | 2018.8.29 | 估值分类 | 均值 | 波动区间 | 2018.8.29 |
| 休闲服务 | 46.56 | [20,105] | 35.62 | 休闲服务 | 3.05 | [1.60,6.41] | 2.78 |
| 重点公司 | 47.69 | [24,124] | 35.53 | 重点公司 | 3.08 | [1.17,5.63] | 2.79 |

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 6：传统旅游公司 2018 PE

| 证券代码 | 简称 | PE (2018E) | EPS 摊薄 (2018E) -市场一致预期 | 证券代码 | 简称 | PE (2018E) -市场一致预期 | EPS 摊薄 (2018E) -市场一致预期 |
|-----------|--------|------------|---------------------------|-----------|-------|-----------------------|---------------------------|
| 600749.SH | *ST 藏旅 | / | / | 600258.SH | 首旅酒店 | 21 | 0.90 |
| 000610.SZ | 西安旅游 | / | / | 300178.SZ | 腾邦国际 | 19 | 0.60 |
| 000721.SZ | 西安饮食 | / | / | 000796.SZ | 凯撒旅游 | 19 | 0.45 |
| 600358.SH | 国旅联合 | / | / | 600054.SH | 黄山旅游 | 19 | 0.58 |
| 002159.SZ | 三特索道 | 43 | 0.46 | 000888.SZ | 峨眉山 A | 16 | 0.44 |
| 002059.SZ | 云南旅游 | 55 | 0.13 | 600754.SH | 锦江股份 | 21 | 1.16 |
| 601007.SH | 金陵饭店 | 26 | 0.35 | 600138.SH | 中青旅 | 17 | 0.92 |
| 000978.SZ | 桂林旅游 | 29 | 0.21 | 300144.SZ | 宋城演艺 | 23 | 0.99 |
| 603199.SH | 九华旅游 | 28 | 0.81 | 601888.SH | 中国国旅 | 34 | 1.88 |
| 600593.SH | 大连圣亚 | 46 | 0.53 | 002033.SZ | 丽江旅游 | 17 | 0.44 |
| 000430.SZ | 张家界 | 59 | 0.11 | 600706.SH | 曲江文旅 | 28 | 0.46 |
| 603099.SH | 长白山 | 34 | 0.29 | 000524.SZ | 岭南控股 | 24 | 0.33 |
| 002186.SZ | 全聚德 | 26 | 0.49 | 000863.SZ | 三湘印象 | 16 | 0.26 |
| 002707.SZ | 众信旅游 | 24 | 0.38 | 603869.SH | 新智认知 | 17 | 1.06 |

资料来源：Wind、光大证券研究所，数据日期为 2018 年 8 月 31 日

3、9 月行业投资建议及重点公司跟踪情况

3.1、近期观点、投资主线

近期消费板块整体承压。社服板块经历 7 月反弹后，8 月起也受整体宏观经济环境影响、市场情绪较为敏感，表现不尽人意，短期来看估值仍难以修复。但大部分个股中报业绩较为确定、且增速好于其它消费行业。此外，中秋小长假和“十一”黄金周即将来临，出行预热活动已开启，8 月下旬国内热门目的地酒店预订量同比大幅回暖。我们认为，综合以上因素，社服板块 9 月虽仍大概率同步大盘波动，但有望获得一定的相对收益。

9 月投资主线有三个：① 业绩为王，紧抱白马龙头：中国国旅。② 配置“中秋概念股”：广州酒家。③ 关注事件驱动型部分景区股：黄山旅游，宋城演艺。

1) 免税: ① 大逻辑未变: 消费升级+国家意志引导消费回流, 带动整体免税销售额提升, 外部环境支持行业龙头扩张; ② 集中度提升+垄断属性+采购整合=> 毛利率持续提升; ③ 免税板块利好尚未出尽---中免海南公司成立, 海南岛免税细则(限额和行邮税优惠)有望确定、市内店政策等待落地。

2) 出境游: 由于市场担心十一和四季度数据受消费降级、汇率等影响下滑, 情绪面仍不乐观。

3) 景区: ① 传统自然景区承压, 外延成长性弱, 客流增长乏力, 总理降价提议 2H18 有望落地、压制 EPS 和估值, 只能指望交通改善和国企改革; ② 管理机制好、异地复制能力强的优质人造休闲景区价值凸显。

4) 酒店板块: 7 月数据低于预期, 但目前十一出游预定已启动, 预定量同比大幅回暖。投资上建议以波段操作为主, 关注经营增速同比上升月份。

3.2、个股推荐

1) 中国国旅

投资逻辑不变, 行业龙头将延续今年上涨态势。

另, 中报业绩 67.77% 增长, 而汇率影响可控(公司可转嫁给消费者), 业绩与长期空间将支撑股价继续上行。短期看好海南免税政策落地, 长期看好市内免税店的未来放开。

盈利预测: 18-20 年 EPS 略调整为 1.95、2.53、2.88 元, 对应 PE 分别为 32 倍/26 倍/23 倍, 买入评级。

风险提示: 宏观经济下行、毛利率增长不及预期、政策落地不及预期

2) 广州酒家

中报营收+15%, 扣非净利+34%, 符合预期。速冻与年货产品带动上半年销售收入快速增长, 月饼车间新增一条生产线, 进一步满足市场需求, 有望带动 9 月乃至第三季度业绩增长。

关注未来公司产能扩张带来公司长期业绩增长。

盈利预测: 预测 18/19/20 年 EPS 分别为 1.02 元/1.21 元/1.43 元, 对应 PE 分别为 25 倍/21 倍/18 倍, 买入评级。

风险提示: 食品安全风险; 营销成本风险; 募投项目不及预期。

3) 宋城演艺

中报业绩+27%, 符合预期, 公告六间房出表时间延迟, 相关投资收益结算延迟, 但整体而言, 今明两年六间房相关盈利上调

漓江千古情开业截止 8/29 共接待 6.7 万人, 总收入 675 万, 预计今年接待人数在 120 万人左右。二次扩张期正式开启, 类比 13-14 年股价从 10 元涨至 26 元期间, 现金牛杭州项目哺育了三亚丽江九寨 3 个明星产品, 目前是现有 4 个现金牛项目哺育桂林张家界上海等几个明星产品, 内部的运营营销创意体系更加成熟, 成功可期。

盈利预测：预测 18/19/20 年 EPS 分别为 1.11/0.89/1.07 元，对应 PE 分别为 20 倍/25 倍/21 倍，买入评级。

风险提示：六间房重组事项、旅游市场整治、自然灾害风险、项目推进不及预期

3.3、建议关注

1) 黄山旅游

中报业绩有所下滑（扣非净利-16%），短期将受 10 月杭黄高铁开通带动长三角地区客流增长。

可选消费低迷下，相比之下国内游周边游将相对影响较小。

风险提示：天气因素导致客流增长低于预期，门票价格下降影响超预期。

3.4、行业重大政策新闻

1、免税：8 月 27 日河北省旅发委印发《河北省国家全域旅游示范省创建规划》，规划提出，打造雄安新区旅游创新发展示范区，推动雄县、霸州等地创建康养旅游示范基地。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，在石家庄、张家口、秦皇岛、雄安新区等地设立免税店。

2、免税：近日广州市国规委官网发布了相关地块的获批规划方案，将在南沙建设国际邮轮码头，还有高端免税商城、主题酒店等，将成为大型城市综合体。开通运营后，每年邮轮旅客或将达到 71 万人次，预计每年将有数十万游客餐饮、休闲、购物、住宿、旅游。预计 2018 年底可完成码头泊位建设，2019 年投入使用。

3、免税：8 月 3 日成都市政府办公厅引发《成都加快建设国际消费城市行动计划》。《计划》将增加国际化消费品供给，加快口岸进境免税店、免税购物中心、区域性进口商品展示交易中心等建设，拓宽国际中高端消费品购买渠道列作重点任务，积极推进增加购物离境退税商店、进境免税店、市内免税店，探索建立免税店内快速退税通道。

4、景区：据 8 月 23 日澎湃新闻网报道，多地出台国有景区降价方案，全国一批 5A 景区门票有望降价。目前，湖南、湖北、江苏、广西、山东、贵州、安徽、青海、山西、陕西等地已出台国有景区降价的具体方案或计划，多数景区票价降幅达 10%-30%。如 8 月 9 日，湖北省物价局发布了关于完善国有景区门票价格形成机制的指导意见，决定降低全省重点国有景区门票价格，要求 9 月 30 日前，全面完成降低 5A 级景区门票价格；10 月 31 日前，全面完成降低 4A 级景区门票价格工作。作为湖北最知名的景区之一，黄鹤楼门票价格自 5 月底起已从 80 元/人下调至 70 元/人。

4、传统旅游：公司中报业绩汇总

| 公司 | 中报收入 (亿) | 同比% | 中报净利 (万) | 同比% |
|-------|----------|-------|------------|--------|
| 丽江旅游 | 3.43 | 7.42 | 11,889.14 | 18.97 |
| 大连圣亚 | 1.40 | 7.86 | 826.16 | 35.23 |
| 全聚德 | 8.76 | 1.43 | 7,779.24 | 1.29 |
| 众信旅游 | 57.82 | 14.58 | 13,828.37 | 45.18 |
| 腾邦国际 | 25.53 | 81.94 | 22,696.48 | 39.73 |
| 中青旅 | 55.67 | 16.93 | 40,489.12 | 16.73 |
| 云南旅游 | 7.73 | 47.48 | 349.89 | -80.49 |
| 宋城演艺 | 15.11 | 8.51 | 66,520.27 | 27.04 |
| 黄山旅游 | 6.82 | -6.01 | 21,885.54 | 17.03 |
| 长白山 | 1.09 | 43.44 | -4,186.14 | -10.70 |
| 科锐国际 | 7.26 | 36.94 | 4,782.67 | 48.82 |
| 峨眉山 A | 5.25 | 0.17 | 7,003.52 | 11.56 |
| 三特索道 | 2.67 | 24.18 | 9,653.37 | 387.56 |
| 桂林旅游 | 2.57 | -1.69 | 2,930.01 | 0.60 |
| 首旅酒店 | 40.02 | 0.35 | 33,996.02 | 41.20 |
| 中国国旅 | 210.85 | 67.77 | 191,911.67 | 47.60 |

资料来源：Wind、光大证券研究所

5、附表：传统旅游上市公司公告

| 公司 | 公告内容 |
|--------|--|
| 丽江旅游 | 张一卓持有的公司 2747.55 万股无限售流通股已过户到华邦健康名下，华邦健康与张一卓为一致行动关系。 1H18 营收 3.43 亿元/+7.42%，归母净利润 1.19 亿元/+18.97%。 董事会同意签署《摩梭小镇项目投资开发协议》，并授权支付 5,000 万元履约保证金。 |
| 大连圣亚 | 大连星海湾金融商务区投资管理股份有限公司将其持有的全部公司股份（占总股本 24.03%）质押。 公司拟发起设立基金，拟募集金额 3 亿元，拟由公司控股孙子公司担任基金管理人。 1H18 营收 1.4 亿元/+7.86%，归母净利润 826.16 万元/+35.23%，EPS 0.08 元/股。 |
| 西安旅游 | 公司拟收购北京畅达天下广告有限公司控股权，目前无法确认是否将构成重大资产重组。 公司 2016 年认购的私募产品现因投资目标实现，提前终止，公司已收到该产品本金 1 亿元、收益 92.11 万元。 |
| 凯撒旅游 | 公司股东凯撒世嘉将其所持股份的 13.80%限售股份进行补充质押。公司暂时放弃投资西安航空食品项目，并补充承诺若相关公司投资该项目，最迟不超过 2022 年 12 月 31 日前将该项目控股权转让给凯撒旅游。 |
| 全聚德 | IDG 资本共减持股份占公司总股本 0.24%，至此本次减持计划期限届满。 1H18 营收 8.76 亿元/+1.43%，归母净利润 0.78 亿元/+1.29%，EPS 0.25 元/股。 |
| *ST 藏旅 | 国风文化、西藏纳铭已完成工商登记信息变更，至此新奥控股间接持有公司 20.34% 的股份。王玉锁先生成为公司实际控制人。 |
| 众信旅游 | 1H18 营收 57.82 亿元/+14.58%，归母净利润 1.38 亿元/+45.18% |
| 腾邦国际 | 1H18 营收 25.53 亿元/+81.94%；归母净利润 2.27 亿元/+39.73%；扣非归母净利润 13.82 亿元/+55.74%；毛利率 19.39% 同比降低 2.93 点；管理费用 12.83 亿元/+19.68%；财务费用 7.72 亿元/+63.62%；销售费用 6.81 亿元/+159.1%，旅游业务广告支出增加所致。 |
| 中青旅 | 9 月 20 日起将东栅景区门票价格从 120 元/人调整为 110 元/人；东西栅景区联票价格从 200 元/人调整为 190 元/人。 1H18 营收 55.67 亿元/+16.93%，归母净利润 4.05 亿元/+16.73%，扣非归母净利润 3.06 亿元/+39.44%，毛利率 24.46%，EPS 0.56 元/股。其中，乌镇景区营收 8.33 亿元/+6.26%，接待游客 449.57 万人次/-12.30%；古北水镇景区营收 4.57 亿元/+5.32%，接待游客 110.40 万人次/-7.78%。 |
| 云南旅游 | 1H18 营收 7.73 亿元/+47.48%，归母净利润 349.89 万元/-80.49%，EPS 0.0048 元/股。 |
| 宋城演艺 | 公司解除限售股份占总股本的 5.06%；解除限售后实际可上市流通股份占总股本的 2.11%。 1H18 营收 15.11 亿元/+8.51%，归母净利润 6.65 亿元/+27.04%，EPS 0.46 元/股。 |

| | |
|-------|---|
| | 公司与浙江新华打成战略合作，共同开拓全国生活、旅游消费市场。 六间房与花椒直播重组方案调整为分两次交割：(1) 2018.12.31 之前花椒以密境和风 19.96% 股权对六间房增资，且宋城向适格投资者转让六间房存量 30% 股权，完成后宋城持有六间房 53.87% 股权，花椒原股东持股 23.04%，适格投资者持股 23.09%；(2) 2019.04.30 前花椒以密境和风 80.04% 股权对六间房增资，完成后宋城持有新六间房 28% 股权，花椒原股东持股 60%，适格投资者持股 12%，六间房实现出表。 |
| 黄山旅游 | 股东大会决定通过回购资金不超过 3 亿元人民币、回购股价不高于 1.36 美元/股、集中竞价方式回购不超过 3,883 万股 B 股，并于 6 个月内完成。本次回购的股份将予以注销并相应减少注册资本。 公司以 19,000 万元闲置资金认购银行理财产品，由 2018 年 8 月 3 日持有至 2018 年 12 月 24 日，预期年化 3.40%。 1H18 营收 6.82 亿元/-6.01%；归母净利润 2.19 亿元/+17.03%，扣非归母净利润 1.61 亿元/-16.23%，EPS 0.29 元/股，毛利率 53.50%，共接待进山游客 148.14 万人/-9.94%。 |
| 长白山 | 1H18 营收 1.09 亿元/+43.44%，归母净利润-0.42 亿元，EPS -0.16 元/股。 电话会议：①剔除托管大股东景区业务后，利润同比减亏 30%；②上半年接待人数 56 万/+20%；③根据惠民五条政策降低门票价格，但门票收入不包含在上市公司内，且惠民五条的客流带动收入约 10%；④截止 6 月末南景区入区 1.6 万人左右；⑤众多冰雪项目预计 11 月份营业 |
| 科锐国际 | 1H18 营收 7.26 亿元/+36.94%，归母净利 4782.67 万元/+48.82%，扣非后归母净利润 4366.32 万元/43.64%， |
| 峨眉山 A | 1H18 营收 5.25 亿元/+0.17%，归母净利 7003.52 万元/+11.56%，EPS 0.13 元/股。上半年游山人数 160.01 万人/+7.07%。为抢占乐山政务云市场，公司决定与双禾科技共同投资 500 万元成立控股子公司“科技运营公司”。 |
| 三特索道 | 1H18 营收 2.67 亿元/+24.18%；归母净利 9653.37 万元/+387.56%，扣非后归母净利润-2736.25 万元/+22.21%，EPS 0.7 元/股。其中，索道运营营收 1.79 亿元/29.20%，景区门票营收 5573.28 万元/+19.25%。 公司拟将木兰置业 70% 的股权作价 1,988.18 万元转让，预计投资收益约 1,700 万元。转让完成后，合并范围变更 |
| 桂林旅游 | 1H18 营收 2.57 亿/-1.69%，归母净利 2930 万元/+0.60%，EPS 0.08 元/股。 |
| 首旅酒店 | 1H18 营收 40.02 亿/+0.35%，归母净利 3.4 亿/+41.2%，扣非后归母净利 3.16 亿/+32.09%。酒店业务利润总额 4.15 亿/+36.1%，其中，如家实现利润 4.72 亿/+25.03%，RevPAR 为 158 元/+5.6%，ADR 190 元/+8.9%，OCC 83.5%/-2.6pct；南山景区 18H1 入园 281.6 万人次/+6.4%，营业收入 2.44 亿/+2.2%。 |
| 中国国旅 | 1H18，公司营收 210.84 亿/+67.77%，归母净利 19.19 亿/+47.60%，扣非后归母净利 19.10 亿/+48.44%；EPS 0.98 元/股。营收增长主要来自于免税业务的贡献。从免税业务收入来看，中免共计实现营收 149.47 亿/+126.31%。其中，三亚：40.32 亿/+28.65%；首都机场 (T2&T3)：39.73 亿/+191.70%；日上 (上海)：38.34 亿元；香港机场：9.52 亿。 划转标的为中免公司直接持有的 83 家全资或控股子公司股权。中免公司将所持标的股权按照其账面净值划转至中免海南公司。中免公司通过持有中免海南公司 100% 股权间接持有标的公司股权。 |

资料来源：公司公告

6、风险提示

宏观经济增速下滑风险：经济增速下滑导致消费活动减少，或将导致行业回暖不及预期。

天气影响：旅游行业受天气影响大，天气恶劣或将导致整体旅游行业客流有所下滑等。

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

| 证券代码 | 公司名称 | 收盘价(元) | 目标价(元) | EPS(元) | | | P/E(x) | | | P/B(x) | | | 投资评级 | |
|--------|------|--------|--------|--------|------|------|--------|-----|-----|--------|-----|-----|------|----|
| | | | | 17A | 18E | 19E | 17A | 18E | 19E | 17A | 18E | 19E | 本次 | 变动 |
| 603043 | 广州酒家 | 25.85 | 35.19 | 0.84 | 1.02 | 1.21 | 31 | 25 | 21 | 6.1 | 5.3 | 4.5 | 买入 | 维持 |
| 601888 | 中国国旅 | 63.36 | 71.20 | 1.30 | 1.95 | 2.54 | 54 | 36 | 28 | 9.8 | 8.1 | 6.7 | 增持 | 维持 |
| 300144 | 宋城演艺 | 22.47 | 31.45 | 0.73 | 1.11 | 0.89 | 31 | 20 | 25 | 4.5 | 3.7 | 3.3 | 买入 | 维持 |

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2018 年 8 月 31 日

行业及公司评级体系

| 评级 | 说明 |
|-----|--|
| 买入 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上； |
| 增持 | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%； |
| 中性 | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%； |
| 减持 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%； |
| 卖出 | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上； |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，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客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

| 机构业务总部 | 姓名 | 办公电话 | 手机 | 电子邮件 | |
|-----------|-------|---------------|-------------------------|------------------------|-------------------|
| 上海 | 徐硕 | | 13817283600 | shuoxu@ebscn.com | |
| | 李文渊 | | 18217788607 | liwenyuan@ebscn.com | |
| | 李强 | 021-22169131 | 18621590998 | liqiang88@ebscn.com | |
| | 罗德锦 | 021-22169146 | 13661875949/13609618940 | luodj@ebscn.com | |
| | 张弓 | 021-22169083 | 13918550549 | zhanggong@ebscn.com | |
| | 黄素青 | 021-22169130 | 13162521110 | huangsuqing@ebscn.com | |
| | 邢可 | 021-22167108 | 15618296961 | xingk@ebscn.com | |
| | 李晓琳 | 021-22169087 | 13918461216 | lixiaolin@ebscn.com | |
| | 丁点 | 021-22169458 | 18221129383 | dingdian@ebscn.com | |
| | 郎珈艺 | | 18801762801 | dingdian@ebscn.com | |
| | 郭永佳 | | 13190020865 | guoyongjia@ebscn.com | |
| | 余鹏 | 021-22167110 | 17702167366 | yupeng88@ebscn.com | |
| | 北京 | 郝辉 | 010-58452028 | 13511017986 | haohui@ebscn.com |
| 梁晨 | | 010-58452025 | 13901184256 | liangchen@ebscn.com | |
| 吕凌 | | 010-58452035 | 15811398181 | lvling@ebscn.com | |
| 郭晓远 | | 010-58452029 | 15120072716 | guoxiaoyuan@ebscn.com | |
| 张彦斌 | | 010-58452026 | 15135130865 | zhangyanbin@ebscn.com | |
| 鹿舒然 | | 010-58452040 | 18810659385 | pangsr@ebscn.com | |
| 黎晓宇 | | 0755-83553559 | 13823771340 | lix1@ebscn.com | |
| 李潇 | | 0755-83559378 | 13631517757 | lixiao1@ebscn.com | |
| 深圳 | 张亦潇 | 0755-23996409 | 13725559855 | zhangyx@ebscn.com | |
| | 王渊锋 | 0755-83551458 | 18576778603 | wangyuanfeng@ebscn.com | |
| | 张靖雯 | 0755-83553249 | 18589058561 | zhangjingwen@ebscn.com | |
| | 牟俊宇 | 0755-83552459 | 13827421872 | moujy@ebscn.com | |
| | 苏一耘 | | 13828709460 | suyy@ebscn.com | |
| | 常密密 | | 15626455220 | changmm@ebscn.com | |
| | 国际业务 | 陶奕 | 021-22169091 | 18018609199 | taoyi@ebscn.com |
| | | 梁超 | 021-22167068 | 15158266108 | liangc@ebscn.com |
| 金英光 | | 021-22169085 | 13311088991 | jinyg@ebscn.com | |
| 王佳 | | 021-22169095 | 13761696184 | wangjia1@ebscn.com | |
| 郑锐 | | 021-22169080 | 18616663030 | zh Rui@ebscn.com | |
| 凌贺鹏 | | 021-22169093 | 13003155285 | linghp@ebscn.com | |
| 周梦颖 | | 021-22169087 | 15618752262 | zhoumengying@ebscn.com | |
| 金融同业与战略客户 | | 黄怡 | 010-58452027 | 13699271001 | huangyi@ebscn.com |
| | 徐又丰 | 021-22169082 | 13917191862 | xuyf@ebscn.com | |
| | 王通 | 021-22169501 | 15821042881 | wangtong@ebscn.com | |
| | 赵纪青 | 021-22167052 | 18818210886 | zhaojq@ebscn.com | |
| | 马明周 | 021-22167343 | 18516159056 | mamingzhou@ebscn.com | |
| | 私募业务部 | 戚德文 | 021-22167111 | 18101889111 | qidw@ebscn.com |
| | | 安玲娴 | 021-22169479 | 15821276905 | anlx@ebscn.com |
| 张浩东 | | 021-22167052 | 18516161380 | zhanghd@ebscn.com | |
| 吴冕 | | 0755-23617467 | 18682306302 | wumian@ebscn.com | |
| 吴琦 | | 021-22169259 | 13761057445 | wuqi@ebscn.com | |
| 王舒 | | 021-22169134 | 15869111599 | wangshu@ebscn.com | |
| 傅裕 | | 021-22169092 | 13564655558 | fuyu@ebscn.com | |
| 王婧 | | 021-22169359 | 18217302895 | wangjing@ebscn.com | |
| 陈潞 | | 021-22169369 | 18701777950 | chenlu@ebscn.com | |
| 王涵洲 | | | 18601076781 | wanghanzhou@ebscn.com | |