

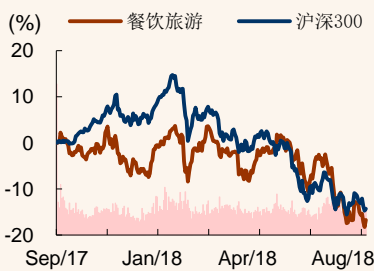
推荐 (维持)

国旅签约上海机场免税店，峨眉山景区门票降价

2018年09月09日

餐饮旅游行业周报

上证指数	2702		
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—旅游板块龙头中报靓丽，宋城调整六间房重组方案》2018-09-02
- 2、《餐饮旅游板块 2018 年中报总结—酒店、免税业绩靓丽，短期谨慎精选个股》2018-09-02
- 3、《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

梅林

021-68407471  
 meilin@cmschina.com.cn  
 S1090517070006

本周大盘继续下行，餐饮旅游板块大幅回调。当前市场还在震荡筑底的过程中，各板块估值回落，长期配置价值显现，建议关注业绩确定性强且行业长期逻辑明晰的个股。宋城因推迟六间房出表时间，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。

- **大盘继续下行，军工板块领涨两市，餐饮旅游板块大幅回调。** 本周餐饮旅游板块指数下跌 1.85%，表现弱于沪深 300 指数（下跌 1.71%），涨幅居行业中游。个股方面，锦江股份、宋城演艺等白马龙头股回调。
- **中国国旅正式签约上海机场免税店，保证未来成长，提升龙头地位。** 国旅公告日上上海正式签约上海虹桥和上海浦东国际机场免税店项目，合同包含两大卫星厅，免税经营面积将提升至 1.9 万平方米。上海机场提成分两大类，其中香化、烟酒、食品提成 45%，其余百货类提成 25%，按百货类占比 12.5% 计算，机场方综合销售提成比例为 42.5%，此举将有效保障低毛利的精品类利润。7 年合同期机场保底提成总额 430 亿元，考虑日上上海 2017 年免税收入 87.5 亿元，新增卫星厅及免税经营面积，保底销售额不难实现。整体来看，正式签约上海机场后，国旅未来免税增长空间广阔，龙头地位进一步提升。
- **峨眉山门票降价实控人变更，期待提质提效与资源整合。** 峨眉山公告 9 月 20 日起，景区旺季票价从 185 元/人降为 160 元/人，降幅 13.5%，淡季票价维持 110 元/人，预计 18 年门票收入减少约 1000 万元；19 年公司门票收入减少约 5000 万元。由于本次调价未涉及渠道结算价，且淡季票价不变，因此实际影响相对可控。我们测算，此次门票降价对公司 18 年业绩的影响不到 -1.5%，对 19 年和 20 年影响在 -5%~-6% 左右。公司同时公告，控股股东峨乐旅集团实施公司制改革，其出资人无偿变更为乐山市国资委，乐山市国资委通过峨乐旅集团间接持有上市公司 32.59% 的股权，上市公司实控人由峨眉山管委会变更为乐山市国资委。本次改制有利于政府理清国有资产管理体制，实现政企分开，改善管理机制，同时提升区域优质资源整合的预期。
- **乌镇投资 15 亿元建设会展酒店，坚定转型挖掘内生增长。** 中青旅公告子公司乌镇旅游拟建设互联网国际会展中心二期 B 区、C 区项目，预计投资金额为 15 亿元。本项目积极意义突出：1) 从硬件上保证乌镇向会展小镇的转型，扩大目标客群；2) 有效提升会展接待能力，考虑到会展客人客单价近 1000 元，本项目将为客单价提升注入充分的内生动力；3) 本项目毗邻西栅与互联网会展中心主会场，将增加盈利来源，在乌镇客流接近饱和后，挖掘存量客流的價值；4) 光大有机会在资金贷款上给予支持。乌镇通过完善互联网大会配套酒店项目，有望加速向会展小镇转型，有效提升客单价，以推动内生增长。
- **风险因素：宏观经济增速下滑；旅游行业系统性风险。**

敬请阅读末页的重要说明

## 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 .....	7

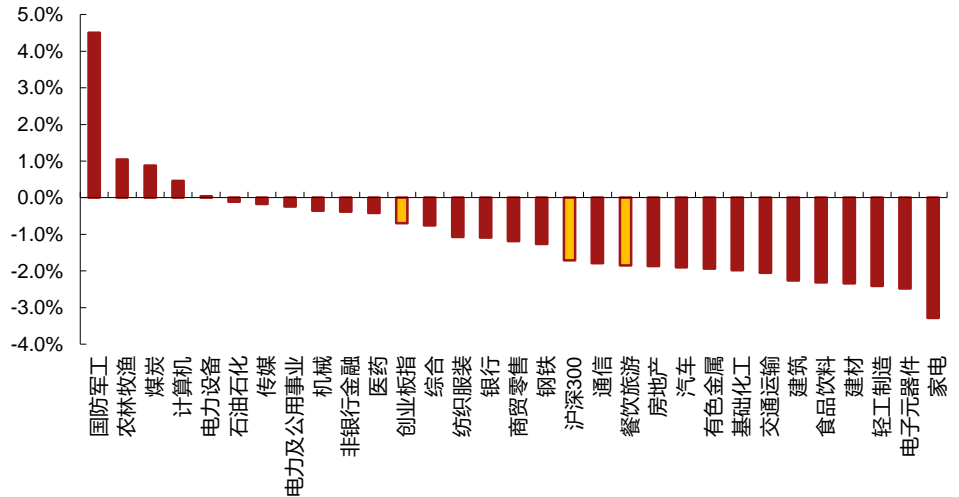
## 图表目录

图 1：A 股中信行业指数本周行情回顾（2018.09.03-2018.09.07） .....	3
图 2：餐饮旅游板块公司本周行情回顾（2018.09.03-2018.09.07） .....	3
图 3：餐饮旅游行业历史 <a href="#">PEBand</a> .....	4
图 4：餐饮旅游行业历史 <a href="#">PBBand</a> .....	4
表 1：餐饮旅游板块本周涨跌幅前五名（2018.09.03-2018.09.07） .....	4
表 3：重点公司业绩及估值表（截至 2018 年 9 月 7 日） .....	4

## 一、本周行情回顾

餐饮旅游板块指数本周下跌 1.85%，表现弱于沪深 300 指数（下跌 1.71%）。2018 年初以来，餐饮旅游板块下跌 1.54%，强于沪深 300 指数（下跌 18.69%）。

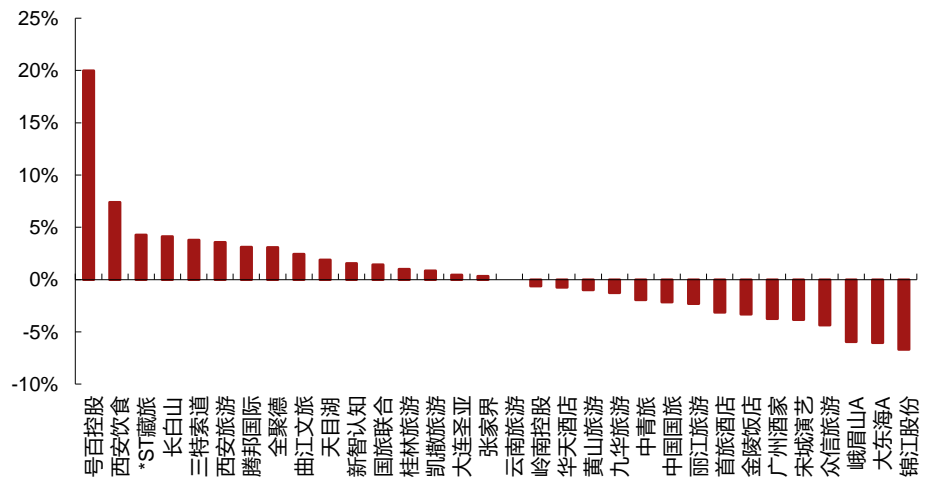
图 1：A 股中信行业指数本周行情回顾（2018.09.03-2018.09.07）



资料来源：wind、招商证券

本周板块涨幅前五的个股为号百控股(+19.98%)、西安饮食(+7.4%)、\*ST 藏旅(+4.28%)、长白山(+4.12%)、三特索道(+3.77%)。跌幅前五的个股为锦江股份(-6.68%)、大东海 A(-6.05%)、峨眉山 A(-5.97%)、众信旅游(-4.36%)、宋城演艺(-3.83%)。

图 2：餐饮旅游板块公司本周行情回顾（2018.09.03-2018.09.07）



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 (2018.09.03-2018.09.07)

	证券代码	证券名称	涨跌幅 (%)
涨幅前五	600640.SH	号百控股	19.98
	000721.SZ	西安饮食	7.40
	600749.SH	*ST 藏旅	4.28
	603099.SH	长白山	4.12
	002159.SZ	三特索道	3.77
跌幅前五	600754.SH	锦江股份	(6.68)
	000613.SZ	大东海 A	(6.05)
	000888.SZ	峨眉山 A	(5.97)
	002707.SZ	众信旅游	(4.36)
	300144.SZ	宋城演艺	(3.83)

资料来源: wind、招商证券

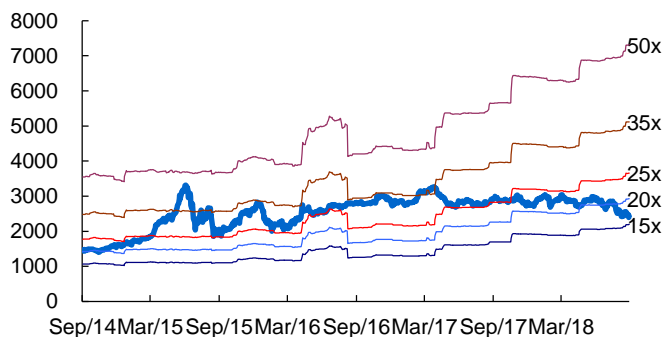
## 二、重点公司估值

表 3: 重点公司业绩及估值表 (截至 2018 年 9 月 7 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	17.84	0.22	0.64	1.02	1.23	81.09	27.88	17.49	14.50	强烈推荐-A
锦江股份	22.91	0.80	0.92	1.18	1.39	28.64	24.90	19.42	16.48	强烈推荐-A
中国国旅	61.99	0.93	1.30	1.87	2.25	66.66	47.68	33.15	27.55	强烈推荐-A
宋城演艺	21.61	0.62	0.73	0.93	1.21	34.85	29.60	23.24	17.86	强烈推荐-A
中青旅	15.06	0.67	0.79	0.92	1.07	22.48	19.06	16.37	14.07	强烈推荐-A
黄山旅游	11.00	0.47	0.55	0.54	0.64	23.40	20.00	20.37	17.19	审慎推荐-A
峨眉山 A	6.62	0.36	0.37	0.43	0.46	18.39	17.89	15.40	14.39	审慎推荐-A
丽江旅游	7.15	0.41	0.37	0.44	0.51	17.44	19.32	16.25	14.02	审慎推荐-A
凯撒旅游	8.46	0.26	0.27	0.39	0.49	32.54	31.33	21.69	17.27	审慎推荐-A
众信旅游	8.56	0.26	0.28	0.38	0.44	32.92	30.57	22.53	19.45	审慎推荐-A
腾邦国际	11.66	0.33	0.50	0.60	0.67	35.33	23.32	19.43	17.40	审慎推荐-A

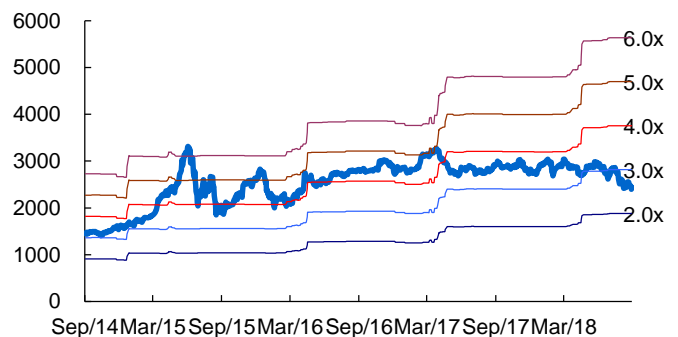
资料来源: wind、招商证券

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、国有景区门票下调新政：将在国庆前落实 314 个景区降价或免费

据公开资料统计，目前我国已有 21 个省份出台或公布 157 个景区降价或免费措施，还有 157 个将在“十一”前宣布降价。值得注意的是，314 个景区中，包括 5A 级别景区 120 个以上，4A 级景区 150 多个，占到景区总数近 90% 的比例。在这些景区中，降价幅度 20% 的景区超 70 个，30 个景区免费开放。据了解，已出台国有景区降价方案且工作进展较快、力度较大的省份分别为湖北、湖南、云南、新疆、四川、江苏、福建等地。（环球旅讯）

<https://www.traveldaily.cn/article/124165>

#### 2、美团：前四个月营收 158 亿 到店及酒旅收入同比增长 43%

美团点评今日在港交所更新招股书，增加了截止 2018 年 4 月 30 日的最新数据。截至 2018 年前四个月，美团实现营业收入 158.24 亿元，较 2017 年前四个月的营业收入 81.19 亿元翻了近一番；在排除优先股的特殊会计处理后，美团经调整亏损净额 20 亿元，主系收购摩拜和开展新业务所致。餐饮外卖、到店及酒旅、新业务及其他三个部分占总收入的比重分别为 61.2%、27.5%、11.3%。美团到店及酒旅的收入和毛利分别实现 43.51 亿元、38.29 亿元，同比增长 43.08% 和 43.41%。（品橙旅游）

<http://www.pinchain.com/article/169697>

#### 3、雅高：完成对瑞享酒店及度假村的收购

雅高酒店集团宣布完成对瑞享酒店及度假村的收购，企业价值为 5.6 亿瑞士法郎（约合 38.2 亿元），包括瑞享公司全部股份资本和对瑞享品牌与酒店业务相关活动的拥有权，其中不包括酒水分销、冰激凌销售或者市场等其他活动。瑞享酒店和度假村目前拥有 84 家酒店物业，共有 20,000 间客房，而且还有 42 家已签署的酒店将在 2021 年 12 月之前开业。瑞享酒店及度假村与雅高集团的酒店物业组合非常契合，弥补了雅高酒店集团旗下中端酒店美居酒店和诺富特酒店品牌与高端的瑞士酒店及度假村、铂尔曼酒店和美憬阁酒店之间的差距。（品橙旅游）

<http://www.pinchain.com/article/169855>

#### 4、日本：超强台风“飞燕”来袭 旅游业或受冲击

9 月 4 日下午，第 21 号台风“飞燕”在日本德岛市登陆，给日本西部带来猛烈的暴风雨。日本气象厅表示，这是 1993 年的 13 号台风以来，日本再次遭遇如此强势的台风。据《朝日新闻》报道，台风已造成 9 人死亡、约 230 人受伤，超 200 万人收到避难指示。同时，大阪关西机场跑道被水淹没，预计 9 月 5 日航站楼仍无法使用。（环球旅讯）

<https://www.traveldaily.cn/article/124212>

#### 5、携程：Q2 净收入 73 亿元 归属股东净利润 24 亿元

9 月 6 日，携程旅行网公布了截至 2018 年第二季度的财务业绩。财报显示，携程净营

业收入为 73 亿元/增长 13%; 营业利润为 7.24 亿元, 相比 2017 年同期营业利润为 6.87 亿元; 归属于携程股东的净利润为 24 亿元, 相比 2017 年同期净利润为 3.59 亿元, 主要是权益类可供出售金融资产的公允价值变动以及投资活动带来的收益; 毛利率为 80%, 相比 2017 年同期为 83%, 相比上季度为 82%; 经稀释每股存托凭证盈利为 3.89 元; 现金及短期投资余额为 577 亿元。(品橙旅游)

<http://www.pinchain.com/article/169894>

## 6、2018 上半年出境旅游大数据报告：“新一线”崛起

近日, 中国旅游研究院、携程旅游大数据联合实验室联合发布了《2018 年上半年出境旅游大数据报告》。我国公民出境旅游目的地国家不断增加, 2018 年上半年出境游人次达到了 7131 万人次, 比去年同期的 6203 万人次增长 15%。“消费升级”是今年出境游的主旋律, 数据显示, 选择携程 4、5 钻级跟团游产品的用户比例高达 83%。出境游地域分布上, 上海、北京、广州是中国三大出境口岸, 但“新一线”城市为出境旅游市场贡献了最大的新客群, 他们的消费能力已经比肩一线城市。出境旅游者分布上, 53% 是女性, 47% 是男性, 从年龄结构看, 80 后占比 31%, 90 后占比 18%, 70 后占比 16%。(环球旅讯)

<https://www.traveldaily.cn/article/124277>

## 四、行业重要公告

### 1、峨眉山 A：峨眉山风景区门票价格调整公告

峨眉山 A 于 2018 年 9 月 3 日接到峨眉山风景名胜区管理委员会通知, 峨眉山风景区旺季门票价格从 185 元/人降为 160 元/人, 淡季门票价格维持 110 元/人, 新的门票价格自 2018 年 9 月 20 日起执行。此次门票价格调整后, 峨眉山风景区门票平均价格降幅约 13.5%, 参照 2017 年度游客人数计算, 预计 2018 年公司门票收入减少约 1000 万元; 2019 年公司门票收入减少约 5000 万元。为积极应对此次门票价格调整对公司收入的冲击, 公司一方面将加大宣传营销力度, 推动景区游客持续增长, 通过索道、酒店等产生的综合收益弥补门票降价带来的损失。

### 2、峨眉山 A：收购报告书

因峨眉山股份控股股东峨乐旅集团在改制完成后的股东登记为乐山市国资委, 从而使上市公司的实际控制人调整变更为乐山市国资委。本次收购系乐山市政府及乐山市国资委批准进行的国有资产的改制与无偿变更。本次收购完成后, 乐山市国资委持有峨乐旅集团 100% 股权, 通过峨乐旅集团间接持有峨眉山股份 32.59% 的股权, 成为峨眉山股份的实际控制人。

### 3、中青旅：控股子公司对外投资公告

经公司第七届董事会第二次会议、2015 年度股东大会审议通过, 乌镇旅游股份有限公司投资 16 亿元建设互联网大会服务设施和配套工程。现乌镇旅游拟建设互联网国际会

展中心二期 B 区、C 区工程项目，预计投资金额为 15 亿元。B 区项目固定资产总投资预计 50,010.27 万元，C 区项目固定资产总投资预计 100,018.10 万元，拟通过乌镇旅游自筹及银行贷款解决资金投入需求，预计建设期为 2 年。

#### 4、中国国旅：关于子公司已中选项目正式签订合同的公告

9 月 7 日，日上上海分别与上海机场有限公司和上海国际机场股份有限公司签署了免税店项目经营权转让合同。合同履行期限自 2019 年 1 月 1 日始至 2025 年 12 月 31 日止，其中上海浦东国际机场 T1 航站楼进出境免税场地自 2022 年 1 月 1 日零时起始，卫星厅自启用日起始。合同中明确，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%。在合同期内，机场实收费用按实际销售提成和保底销售提成两者取高。

#### 5、云南旅游：发行股份及支付现金购买资产暨关联交易预案（修订稿）

本次交易方案为云南旅游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购买资产的方式购买其所持文旅科技 100% 股权。本次交易中，标的资产交易的预估作价金额为 201,580.40 万元。根据本次重组的交易方式，上市公司发行股份购买资产的股份发行数量约为 27,887.81 万股，发行股份价格为 6.65 元/股，此外现金支付金额为 16,126.43 万元。2017 年标的资产文旅科技扣非净利润 1.52 亿元/增长 88%，业绩承诺期为本次交易实施完毕的当年及后续两个会计年度，即 2018 年度、2019 年度和 2020 年度。

### 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。