

景区门票价格下调，十一之前 314 个将全部落地

休闲服务行业周报第 58 期

投资要点：

投资机会推荐：核心观点：多地景区门票价格下调，十一之前314个景区将全部落地。根据国家发改委印发《关于完善国有景区门票价格形成机制降低重点国有景区门票价格的指导意见》，要求十一之前落实景区门票价格调整，目前国内多地景区门票价格已经下调，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。目前上市景区中，张家界、峨眉山A、乌镇已经公布了门票下调的方案，对将门票计入营业收入的上市公司将会产生影响，倒闭景区利用门票价格降低带来的客流增加的契机，通过提高高附加值服务、拓展服务性产品内容等方式增加收入来源，十一之前314个景区门票调整将全部落地。景区板块在规避自然风景区门票下调的风险下，我们重点推荐主题公园领域龙头宋城演艺(300144.SZ)，期待六间房顺利重组后现场演艺主业带来的高增长，此外维持上周的核心推荐逻辑，建议重点关注中报业绩增长持续的优质白马股中国国旅(600138.SH)、众信旅游(002707.SZ)和锦江股份(600754.SH)。

上周行业重要新闻回顾：2020年我国与“一带一路”沿线国家双向旅游消费或将达1100亿美元；日本将于2020年开放在线签证，中国团体游成首批适用对象；2018国庆出境签证报告，签证便利度创新高，二线城市需求激增；2018上半年出境旅游大数据报告，“新一线”崛起，泰国最受欢迎；中国旅游研究院发布2018中国旅游业发展报告。

上周公司重要新闻公告回顾：峨眉山A发布关于峨眉山风景区门票价格调整的公告以及收购报告书；中青旅发布控股子公司对外投资公告；中国国旅发布关于子公司已中选项目正式签订合同的公告；云南旅游发布发行股份及支付现金购买资产暨关联交易预案（修订稿）。

行情和估值动态追踪：上周申万休闲服务行业收跌1.81%，指数收于5230.00，成交额90.7亿元，较前一周下降。细分子板块仅餐饮收涨，餐饮(2.30%)>旅游综合(-1.81%)>景点(-2.69%)>酒店(-3.60%)。GL休闲服务行业(32只)目前动态平均估值水平为30.81倍市盈率，A股相对溢价较前一周下降。

风险提示：突发事件带来的旅游限制的风险；宏观经济下行的风险；个股项目推进不达预期的风险。

投资建议： 优异

上次建议： 优异

一年内行业相对大盘走势



徐艺 分析师

执业证书编号：S0590515090003

电话：0510-85607875

邮箱：xuyi@glsc.com.cn

江甜丽 研究助理

电话：051082832787

邮箱：jiangtli@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《中报披露结束，细分板块业绩差异较大》
《休闲服务》
- 2、《中报披露接近尾声，严控成本、费用为主基调》
- 3、《华住收购花间堂 71.2%股权，加码中高端酒店布局》

1 投资机会推荐

核心观点：多地景区门票价格下调，十一之前 314 个景区将全部落地

根据国家发改委印发《关于完善国有景区门票价格形成机制降低重点国有景区门票价格的指导意见》，要求十一之前落实景区门票价格调整，目前国内多地景区门票价格已经下调，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。314 个景区中，包括 5A 级景区 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。有些景区门票下降幅度较大，例如扬州瘦西湖旺季票价从 150 元降至 100 元，青岛崂山旺季票价从 245 元降至 180 元，新疆喀纳斯、白哈巴、禾木通票旺季票价更是从 295 元降至 195 元。目前上市景区中，张家界、峨眉山 A、乌镇已经公布了门票下调的方案，对将门票计入营业收入的上市公司将会产生影响，倒闭景区利用门票价格降低带来的客流增加的契机，通过提高高附加值服务、拓宽服务性产品内容等方式增加收入来源，十一之前 314 个景区门票调整将全部落地。景区板块在规避自然风景区门票下调的风险下，我们重点推荐主题公园领域龙头宋城演艺（300144.SZ），期待六间房顺利重组后现场演艺主业带来的高增长，此外维持上周的核心推荐逻辑，建议重点关注中报业绩增长持续的优质白马股中国国旅（600138.SH）、众信旅游（002707.SZ）和锦江股份（600754.SH）。

1) 宋城演艺（300144.SZ）：近期公司发布 2018 年半年度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 20% 至 35%，盈利 6.28 亿元至 7.07 亿元。上年同期归属于上市公司股东的净利润为 5.24 亿元。报告期内游客团散结构得到较好的改善，同时电子商务渠道销售向好。六间房和花椒重组完成后，公司持股比例不足 30%，六间房将不再作为子公司并表，同时寻找合格战略投资者转让剩余股权。六间房业务剥离，首先成功摆脱六间房业绩对赌期过变脸的风险，其次可以集中资源发展优势领域——旅游演艺，最后变现后更多资金可以投入开发新的异地项目，可谓一举多得。公司目前处于新一轮快速扩张的大发展时期，桂林、明月山项目即将推出，西安、张家界、上海、佛山、郑州、西塘、澳大利亚黄金海岸等项目也正在紧锣密鼓地推进，7 月桂林漓江千古情将正式营业，建议长期关注。

2) 中国国旅（601888.SH）：公司上周披露业绩快报，上半年公司实现营业总收入 210.85 亿元，较上年同期增长 67.77%，实现归属于上市公司股东的净利润 19.19 亿元，较上年同期增长 47.58%。报告期内公司业绩大幅增长主要来自于以下几方面的驱动。1) 一季度收购日上免税行（上海）有限公司并表带来的增量；2) 巩固优化现有离岛免税业务，三亚海棠湾免税销售额取得快速的增长；3) 开展首都机场及香港机场免税业务带来增量。以上三方面驱动合计给公司带来营业收入增量 83.96 亿元、归属于上市公司股东的净利润增量 4.24 亿元。继中标昆明、广州、青岛、南京、成都、乌鲁木齐 6 家机场进境免税店后，近期子公司中免集团又先后中标了歌诗达大西洋号邮轮免税经营权以及上海虹桥国际机场和浦东国际机场免税经营权，未来公司还计划在澳门开设市内免税店，免税业务版图不断扩大。随着公司规模的不扩大，对上游的议价能力得到有效提升，毛利率稳步提升。加之未来有望实施更加开放便利的

离岛免税购物政策，实现离岛旅客全覆盖，提高免税购物限额的预期，三亚海棠湾增长势不可挡，建议长期关注。

3) 众信旅游 (002707.SZ): 上周公司发布的中报数据显示，上半年实现营业总收入 58.14 亿元，同比增长 15.03%，实现净利润 1.55 亿元，同比增长 33.41%，其中归属于上市公司股东的净利润 1.38 亿元，同比增长 45.18%。分目的地情况来看，欧洲差异化竞争策略带来增长，受益于行业复苏而加快；东南亚市场持续火热；亚洲市场增长依旧。出境游零售业务截止 2018 年 6 月底公司直营门店已达 152 家，准直营门店 253 家，盈利能力提升，上半年出境游人次达到 7131 万，同比增长 15%，复苏趋势明朗，下半年暑期旺季，加上金秋十一黄金周的小长假行情，全年增长可期，建议长期关注。

4) 锦江股份 (600754.SH): 截至 2018 年 6 月 30 日开业酒店家数 7035 家，其中 6 月份净开业酒店 53 家。整体来看，6 月份整个境内酒店的平均房价同比增长 11.6%，出租率下滑 4.6pct，RevPAR 同比增长了 5.4%，前二季度的数据已经披露完毕，虽然 6 月份的数据表现相对一般，但是结合一季度增长情况来看，一季度中端酒店同店 RevPAR 增长 6.4%，经济型酒店同店 RevPAR 同比增长 1.7%，合计 RevPAR 同比增长 3.5%，我们认为二季度的增长还是会延续一季度的表现。进入三季度是旺季，出租率和平均房价都会受出游以及商务出行的带动有所提升，目前出租率的下滑还在公司可接受的范围之内，我们对于公司中报的业绩预期仍然比较乐观，增速有望延续一季报的趋势，建议长期关注。

2 上周行业重要新闻回顾

1) 2020 年我国与“一带一路”沿线国家双向旅游消费或将达 1100 亿美元

日前，国新办举行了共建“一带一路”5 年进展情况及展望发布会。会上，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介绍，预计到 2020 年，与沿线国家双向旅游人数将超过 8500 万人次，旅游消费将达约 1100 亿美元。有统计显示，截至目前，“一带一路”沿线国家的国际旅游规模约占全球旅游的 70% 左右。基于我国出境旅游规模的高速增长，这期间中国将为沿线国家和地区输送 1.5 亿人次的游客。还有旅游机构发布数据称，在“一带一路”沿线国家中，已经有超过 20 个国家对中国实现了免签和落地签，还有近 10 个国家出台了有条件免签、电子签证等优惠政策。

2) 日本将于 2020 年开放在线签证，中国团体游成首批适用对象

根据日经新闻报道，日本政府将开放网络受理因旅游等目的访问日本的外国人的签证申请。首批适用对象为中国访日团体游客，自 2020 年开始受理申请。中国一直是日本最大的旅行客源国。在线签证服务会逐步向更多国家开放，还会将自由行和短期商务游客纳入计划。此举是为了提高签证效率，减轻签证发放工作的负担加重。今年上半年访日外国游客达 1589.89 万人次，创下最高半年纪录，较同期增长 15.6%。预计今年年底人数将超过 3000 万人次。根据日本观光厅 7 月数据，今年上半年中国大陆访日游客达 405.64 万人次，增长 23.6%，在所有国家和地区中居于首位，其次

为韩国（401.64 万人次）、中国台湾（250.58 万人次），但后两者都享有不同程度的免签政策。

3) 2018 国庆出境签证报告，签证便利度创新高，二线城市需求激增

近日，携程发布《2018 国庆出境签证报告》显示，今年国庆签证便利度史上最高。签证市场呈现出热火朝天的态势。国庆办签同比增长超五成，二线城市需求激增。截至 9 月，持普通护照中国公民可以免签、落地签前往的国家或地区已增加到 73 个，创历史新高。包括 13 个可互免普通护照签证、13 个单方面允许中国公民免签入境、47 个单方面允许中国公民办理落地签证。73 个目的地可以“说走就走”，相比去年国庆的 65 个增加了 8 个。今年新增了卡塔尔、白俄罗斯、波黑、巴巴多斯、塞尔维亚、阿联酋等。携程出境游预订数据显示，泰国、柬埔寨、印尼、马尔代夫、越南、埃及、阿联酋、毛里求斯等，是目前最受欢迎的免签落地签目的地。

4) 2018 上半年出境旅游大数据报告，“新一线”崛起，泰国最受欢迎

携程出境游产品的预订数据统计，从在线平台和线下门店报名情况看，上半年国内居民出境旅游消费意愿旺盛，出境游客来自国内 200 多个出发城市，到达全球 130 多个国家、1500 多个目的地城市。游客选择最多的产品有自由行、跟团游、邮轮、定制游、门票玩乐、游学、当地导游、主题游等。据预测，预计全年出境旅游市场仍将保持两位数的增长。受近期汇率波动的影响，下半年出境市场增幅可能会有所回落，但结合上半年的基数以及出境旅游的需求情况，全年出境旅游市场仍将保持较快增长。2018 上半年，部分目的地成为出境游黑马，对我国游客的吸引力显著提升。根据携程网上报名人数，报告发布了游客量增长快的十大“黑马”目的地，依次是：塞尔维亚、老挝、比利时、越南、瑞典、土耳其、俄罗斯、缅甸、柬埔寨、芬兰。塞尔维亚是首个对中国游客免签的中东欧国家。据统计，截至 2018 年 7 月底，已有 5 万中国游客到访。携程数据显示，今年上半年通过携程报名前往塞尔维亚旅游的游客与去年同期相比增长 350%。

5) 中国旅游研究院发布 2018 中国旅游业发展报告

《报告》显示当前省域旅游需求呈现持续旺盛的态势。从数量规模来看，2016 年 31 个省域旅游接待总人次的平均值达到 3.77 亿人次，增幅达到 15.29%，其中广东、山东、江苏、四川四省旅游接待人次已逾 6 亿人次；从经营效益角度来看，31 个省域旅游总收入的平均值 4195.20 亿元，增幅达到 17.69%，其中广东、江苏遥遥领先，旅游总收入突破万亿元。《报告》发现当前省域旅游需求内涵式增长趋势明显。从发展速度来看，2016 年全国 31 个省域旅游接待总人次增长率的平均值为 17.53%，其中西藏、贵州、新疆等西部省份发展速度较快，增长率超过 30%；从发展效率来看，31 个省域旅游总收入增长率的平均值为 19.45%，旅游接待收入增长率明显高于旅游接待人次增长率，某种程度上反映了省域旅游需求内涵式的发展态势。

3 上周公司重要新闻、公告回顾

图表 1：上周公司重要新闻、公告回顾

日期	证券代码	证券简称	公告	主要内容
9月5	峨眉山A	000888.SH	关于峨眉山风景区门票价格调整的公告	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。
9月5	峨眉山A	000888.SH	收购报告书	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，收购完成后，乐山市国资委将通过峨乐旅集团间接持有峨眉山股份32.59%的股权，上市公司实际控制人因国有资产改制与及无偿变更，由峨眉山管委会变更为乐山市国资委。
9月7	中青旅	600138.SH	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项目，预计投资金额为15亿元。
9月8	中国国旅	601888.SH	关于子公司已中选项目正式签订合同的公告	日上上海分别与上海机场（集团）有限公司和上海国际机场股份有限公司签署了《上海虹桥国际机场免税店项目经营权转让合同》和《上海浦东国际机场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。
9月8	云南旅游	002059.SZ	发行股份及支付现金购买资产暨关联交易预案（修订稿）	云南旅游拟以发行股份及支付现金方式购买华侨城集团、李坚、文红光及贾宝罗持有的文旅科技100%股权。本次交易的标的资产预估作价金额20.16亿元。

来源：WIND 国联证券研究所

4 行情和估值动态追踪

4.1 行情判断

上周申万休闲服务行业收跌1.81%，指数收于5230.00，成交额90.7亿元，较前一周下降。细分子板块仅餐饮收涨，餐饮(2.30%)>旅游综合(-1.81%)>景点(-2.69%)>酒店(-3.60%)。个股表现上，上周号百控股大幅收涨19.98%，其余个股涨幅不大；个股跌幅上锦江股份上周收跌6.68%，近一个月股价大幅受挫。

图表 2: 上周涨跌幅排名 (%)

涨幅前五名			涨幅后五名		
简称	代码	涨跌幅	简称	代码	涨跌幅
600640.SH	号百控股	19.98	600754.SH	锦江股份	-6.68
000721.SZ	西安饮食	7.40	000613.SZ	大东海 A	-6.05
600749.SH	*ST 藏旅	4.28	000888.SZ	峨眉山 A	-5.97
603099.SH	长白山	4.12	002707.SZ	众信旅游	-4.36
002159.SZ	三特索道	3.77	300144.SZ	宋城演艺	-3.83

来源: WIND 国联证券研究所

4.2 估值跟踪

GL 休闲服务行业 (32 只) 目前动态平均估值水平为 30.81 倍市盈率, A 股相对溢价较前一周下降。

图表 3: GL 休闲服务行业估值情况



来源: WIND 国联证券研究所

5 风险提示

- 1) 突发事件带来的旅游限制的风险;
- 2) 宏观经济下行的风险;
- 3) 个股项目推进不达预期的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810