

中免海免深度整合

2018年10月30日

【投资要点】

- ◆ 上周东财休闲、生活及专业服务行业上涨 0.91%，八个三级子行业中餐饮、酒店、景区、旅游服务、其他休闲服务、调查与咨询服务、建筑装饰设计和其他专业服务分别涨跌了 5.10、0.78、0.74、0.83、0.00、1.19、0.21、-1.67 个百分点。2018 年初至今休闲、生活及专业服务板块下跌 11.58%，在东财 27 个一级行业涨幅排行榜中排第 3 位。
- ◆ 上周，中国国旅拟与海免互换资产。中国国旅控股股东中旅集团将其持有的公司 2% 股份无偿划转给海南省国资委持有。与此同时，海南省国资委将其持有的海南省免税品有限公司（下称“海免公司”）51% 股权无偿划转给中旅集团。海免经营的是海口美兰机场免税店，中免经营的是三亚国际免税城，此次重组若能成功，中国国旅在海南免税的市场份额进一步加大。本次股权划转显示了国家推动免税央企整合地方国企，继续做大做强的战略意志。
- ◆ 上周，多家景区类公司发布三季度报告。其中，峨眉山前三季度实现营业收入 8.5 亿元，同比下降 1.4%。实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 11.4%。收入下降主要由门票自 9 月份降价引起，公司经营效率提升，三费率均有所下降，带动了利润的提升；中青旅前三季度实现营业收入 89.29 亿元，同比增长 15.79%；实现归母净利 5.47 亿元，同比增长 9.06%；业绩增长主要来自整合营销，而乌镇和古北水镇则表现比较平淡，客流量下滑，但乌镇客单价提升显著（188 元，同比增加 21.5%）。短期看，乌镇价格微降可能会加重业绩压力，长期看乌镇交通改善和景区扩容会利好景区向好发展；三特索道前三季度公司实现营业收入 5.04 亿元，同比增长 27.48%，扣非归母净利润 0.35 亿元，同比增长 6799.72%，对比 2017 年低基数反弹明显，持续大幅扭亏。公司陆续剥离经营较差的项目，现核心项目表现亮眼，业绩拐点的逻辑逐步验证。

【配置建议】

- ◆ 投资方面，谨慎看好业绩稳健的宋业绩城演艺（300144）、酒店龙头锦江股份（600754）。建议关注科锐国际（300662）、腾邦国际（300178）、首旅酒店（600258）。

【风险提示】

- ◆ 行业重大政策、汇率发生变化；
- ◆ 极端天气影响。

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：卢嘉鹏

证书编号：S1160516060001

联系人：徐晴

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

- 《季报陆续出炉，增免税店 ≠ 增牌照》
2018.10.22
- 《十一数据“降速”应当理性看待》
2018.10.16
- 《十一整体出行旺盛，赴美旅行锐减》
2018.10.08
- 《景区降价落地，通港高铁为旅游业注入活力》
2018.09.25
- 《国庆出行旺盛，期待旅游行业旺季表现》
2018.09.17

正文目录

1. 行情回顾	3
1.1. 休闲、生活及专业服务板块上周市场表现	3
1.2. 各子行业市场表现	3
1.2.1. 休闲、生活及专业服务各子行业今年以来板块涨跌幅	3
1.2.2. 休闲、生活及专业服务各子行业上周板块涨跌幅	4
1.3. 个股市场表现	4
1.3.1. 今年以来个股涨跌幅	4
1.3.2. 上周个股涨跌幅	5
1.4. 行业估值状况	6
1.4.1. 最近五年休闲、生活及专业服务行业市盈率走势	6
1.4.2. 行业估值最高的个股	7
1.4.3. 行业估值最低的个股	7
2. 行业动态	8
2.1. 行业资讯	8
2.2. 公司资讯	9
3. 本周观点	10
3.1. 休闲、生活及专业服务行业会议前瞻	10
3.2. 行业研判	10
4. 行业重点关注公司	11
5. 风险提示	11

图表目录

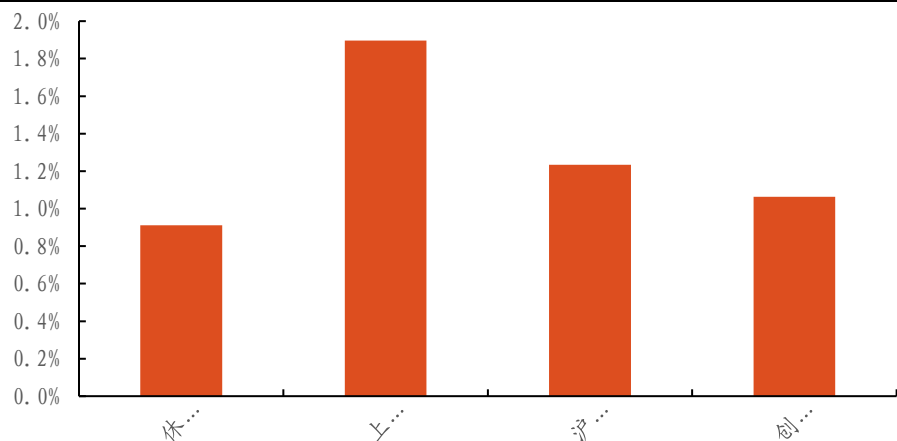
图表 1: 休闲、生活及专业服务行业和各指数上周市场涨跌幅对照图	3
图表 2: 休闲、生活及专业服务各子行业今年以来涨跌幅	4
图表 3: 休闲、生活及专业服务各子行业上周涨跌幅	4
图表 4: 休闲、生活及专业服务行业今年以来个股涨幅排名前五图	5
图表 5: 休闲、生活及专业服务行业今年以来个股跌幅排名前五图	5
图表 6: 休闲、生活及专业服务行业上周个股涨幅排名前五图	6
图表 7: 休闲、生活及专业服务行业上周个股跌幅排名前五图	6
图表 8: 休闲、生活及专业服务行业与沪深 300 估值水平走势图 (TTM 整体法)	7
图表 9: 休闲、生活及专业服务行业市盈率 (TTM) 最高的五只个股	7
图表 10: 休闲、生活及专业服务行业市盈率 (TTM, 剔除负值) 最低的五只个股	8
图表 11: 休闲、生活及专业服务行业会议前瞻	10
图表 12: 行业重点关注公司	11

1. 行情回顾

1.1. 休闲、生活及专业服务板块上周市场表现

上周东财休闲、生活及专业服务行业上涨 0.91%，根据东财分类的 27 个一级行业指数涨跌幅排行榜中，休闲、生活及专业服务排在第 20 位。同期，上证指数上涨 1.90%，报收 2598.85 点，沪深 300 指数上涨 1.23%，创业板指上涨 1.06%，休闲、生活及专业服务行业跑输同期上证指数和沪深 300 指数。上证指数跑赢同期沪深 300 指数。2018 年初至今休闲、生活及专业服务板块下跌 11.58%，在东财 27 个一级行业涨幅排行榜中排第 3 位。

图表 1: 休闲、生活及专业服务行业和各指数上周市场涨跌幅对照图



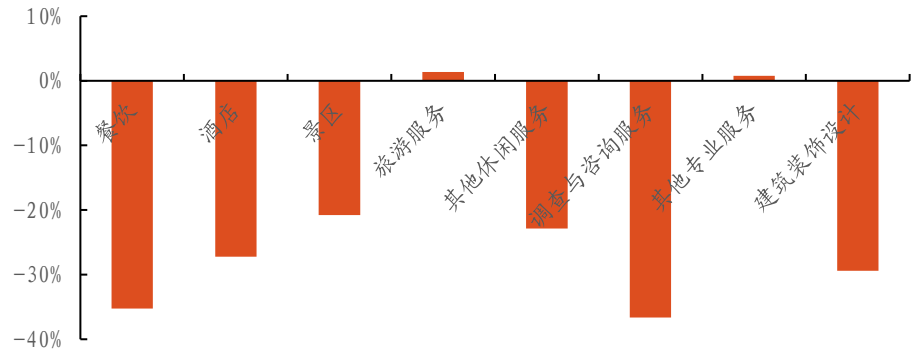
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.2. 各子行业市场表现

1.2.1. 休闲、生活及专业服务各子行业今年以来板块涨跌幅

今年以来休闲、生活及专业服务行业的八个三级子行业中餐饮、酒店、景区、旅游服务、其他休闲服务、调查与咨询服务、建筑装饰设计和其他专业服务分别涨跌了-35.23、-27.23、-20.78、1.39、-22.87、-36.65、0.75、-29.42 个百分点。

图表 2：休闲、生活及专业服务各子行业今年以来涨跌幅

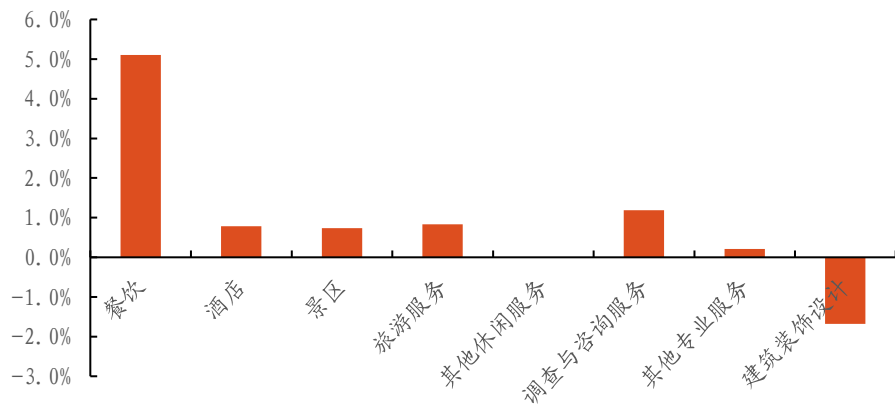


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.2.2. 休闲、生活及专业服务各子行业上周板块涨跌幅

上周休闲、生活及专业服务行业的八个三级子行业中餐饮、酒店、景区、旅游服务、其他休闲服务、调查与咨询服务、建筑装饰设计和其他专业服务分别涨跌 5.10、0.78、0.74、0.83、0.00、1.19、0.21、-1.67 个百分点。

图表 3：休闲、生活及专业服务各子行业上周涨跌幅



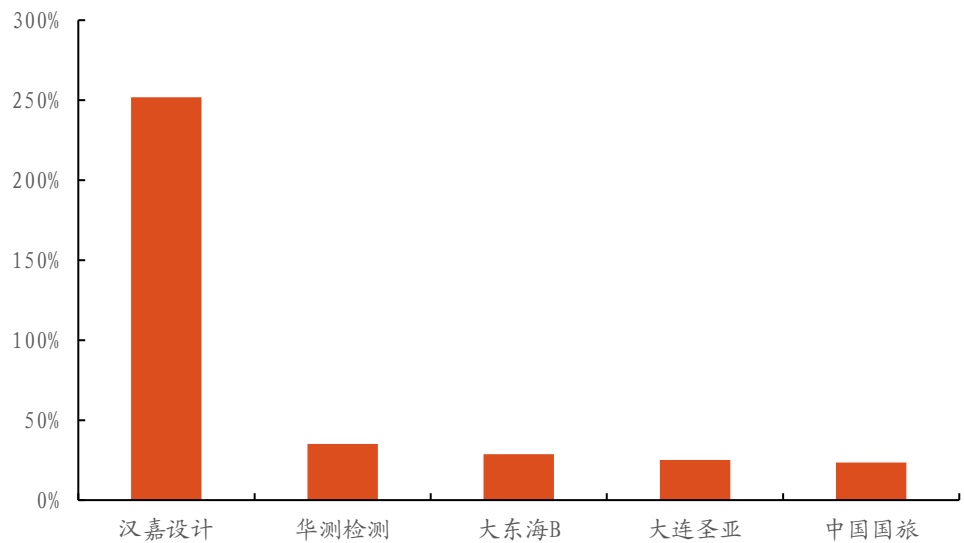
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.3. 个股市场表现

1.3.1. 今年以来个股涨跌幅

今年以来休闲、生活及专业服务板块涨幅最大的前五只股票为汉嘉设计、华测检测、大东海 B、大连圣亚、中国国旅。

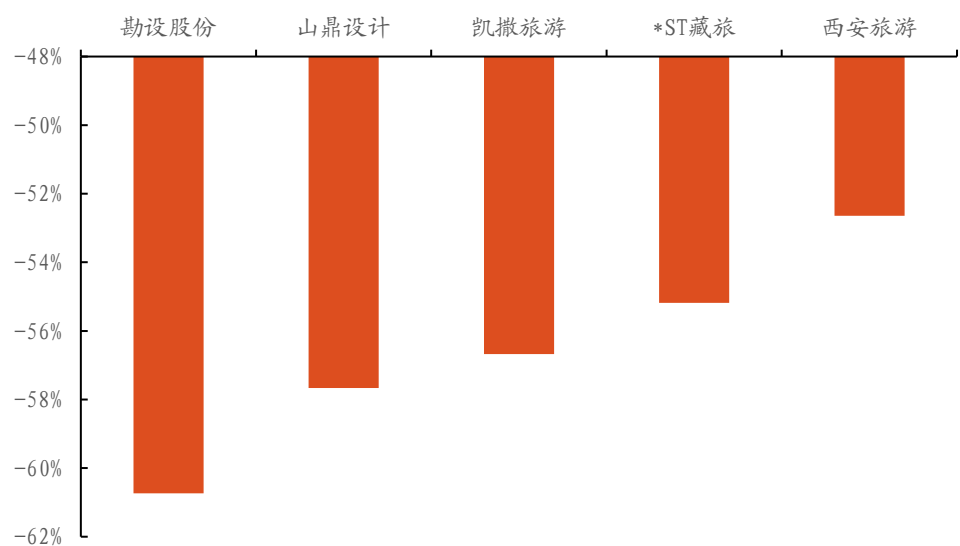
图表 4: 休闲、生活及专业服务行业今年以来个股涨幅前五图



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

今年以来休闲、生活及专业服务板块跌幅最大的前五只股票为勘设股份、山鼎设计、凯撒旅游、*ST藏旅、西安旅游。

图表 5: 休闲、生活及专业服务行业今年以来个股跌幅前五图

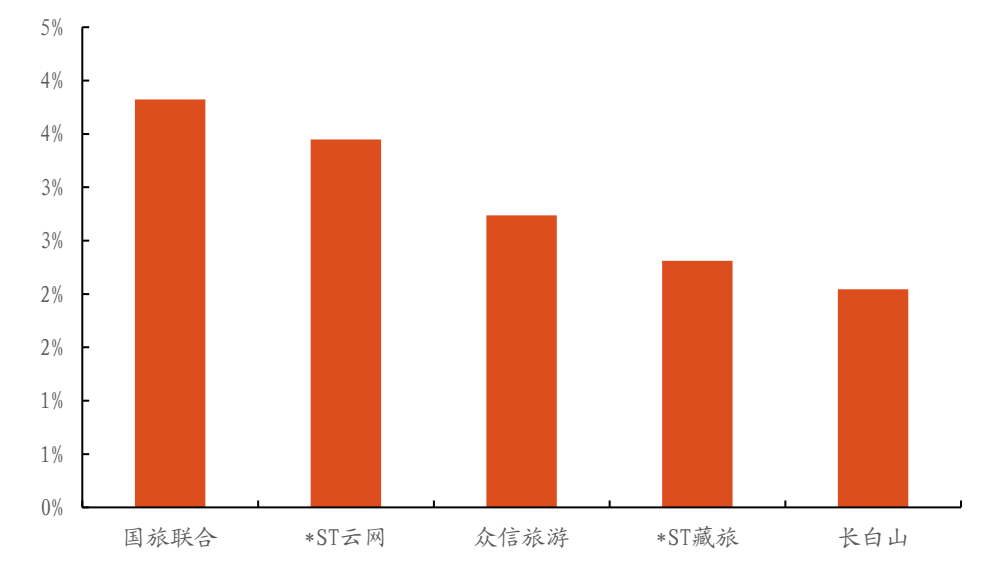


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.3.2. 上周个股涨跌幅

上周休闲、生活及专业服务板块涨幅最大的前五只股票为西安旅游、国旅联合、*ST云网、北部湾旅、曲江文旅。

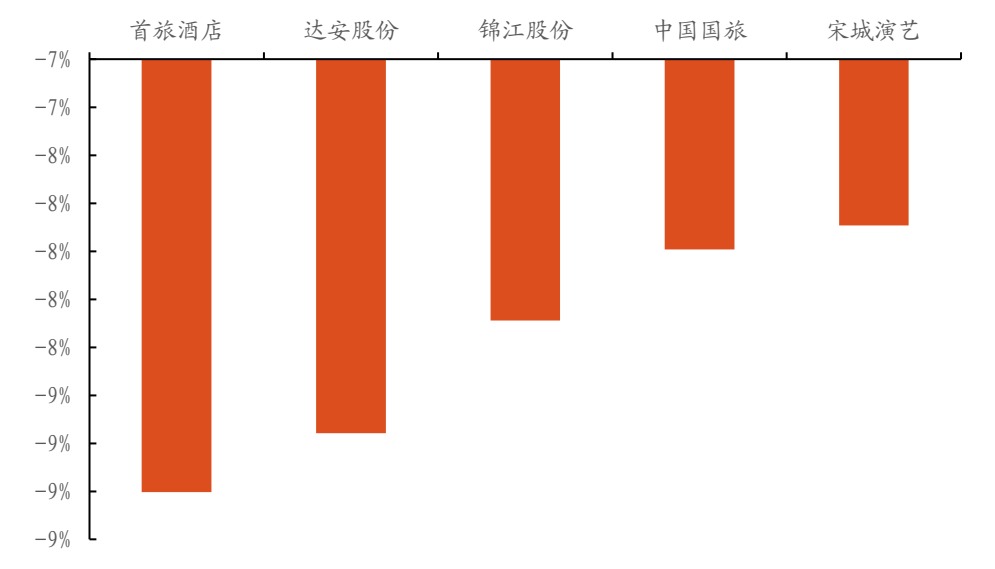
图表 6: 休闲、生活及专业服务行业上周个股涨幅前五图



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

上周休闲、生活及专业服务板块跌幅最大的前五只股票为大东海 B、达安股份、风语筑、永福股份、山鼎设计。

图表 7: 休闲、生活及专业服务行业上周个股跌幅前五图



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

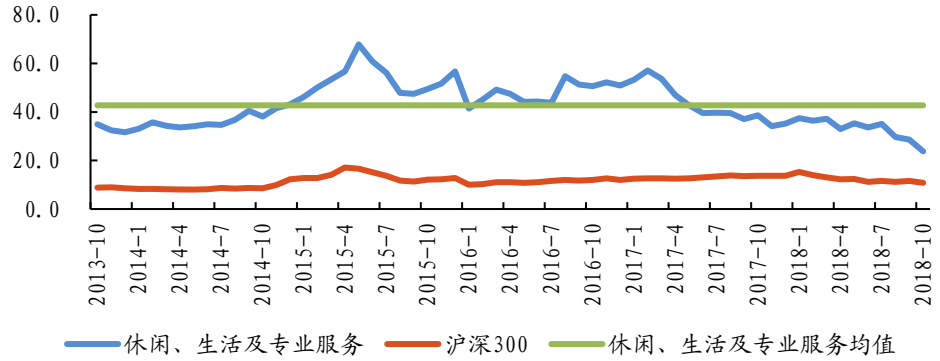
1.4. 行业估值状况

1.4.1. 最近五年休闲、生活及专业服务行业市盈率走势

截至上周, 根据东财以一级行业分类, 休闲、生活及专业服务行业市盈率

(TTM) 为 23.76 倍, 沪深 300 为 10.79 倍, 休闲、生活及专业服务行业估值水平低于最近五年平均水平。

图表 8: 休闲、生活及专业服务行业与沪深 300 估值水平走势图 (TTM 整体法)

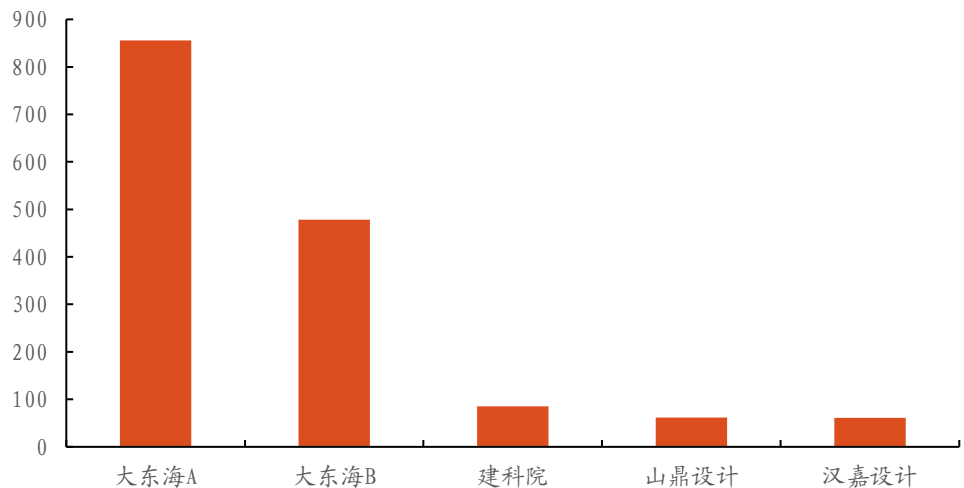


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.4.2. 行业估值最高的个股

截止上周, 休闲、生活及专业服务行业市盈率 (TTM) 最高的五只个股为大东海 A、大东海 B、建科院、合诚股份、山鼎设计。

图表 9: 休闲、生活及专业服务行业市盈率 (TTM) 最高的五只个股

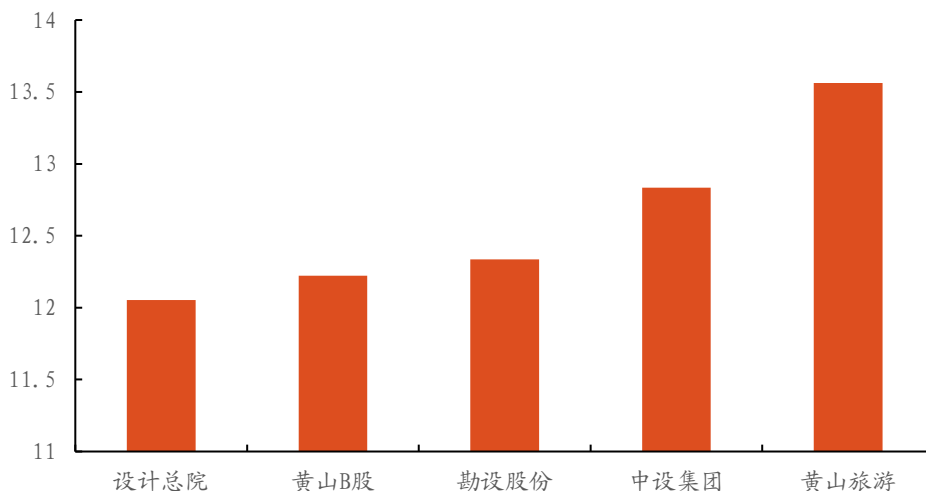


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.4.3. 行业估值最低的个股

截止上周, 休闲、生活及专业服务行业市盈率最低 (TTM, 剔除负值) 的五只个股为勤设股份、中设集团、设计总院、黄山 B 股、锦江 B 股。

图表 10: 休闲、生活及专业服务行业市盈率 (TTM, 剔除负值) 最低的五只个股



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2. 行业动态

2.1. 行业资讯

《中国（海南）自由贸易区总体方案》出炉

国务院10月16日印发《中国（海南）自由贸易试验区总体方案》，要求发挥海南岛全岛试点的整体优势，紧紧围绕建设全面深化改革开放试验区、国家生态文明试验区、国际旅游消费中心和国家重大战略服务保障区，实行更加积极主动的开放战略，加快构建开放型经济新体制，推动形成全面开放新格局，把海南打造成为我国面向太平洋的门户。

黄山旅游拟投资4.11亿元建设两大项目

黄山旅游公司控股子公司投资3.831亿元建设花山谜窟景区提升工程(一期)项目，同时公司投资2800万元对狮林精舍项目进行改造。(来源: 执慧)

华侨城与东莞签订全面战略合作框架协议

未来五年，华侨城集团将围绕“三江六岸”地区，以及道滘、谢岗、塘厦等镇进行重点建设投资。(来源: 证券时报网)

马来西亚: 拟降签证费吸引中国游客

据《马来西亚星报》16日报道，在15日开幕的议会新会期上，马总理马哈蒂尔表示，将设法降低中国游客赴马签证费用。此前有报道称，今年中国国庆黄金周期间，赴马中国游客数量比去年同期(18万人次)下降30%至35%。(来源: 环球网)

雅高酒店集团完成收购sbe娱乐集团50%股份

雅高酒店集团和sbe娱乐集团宣布，雅高酒店集团完成收购sbe集团50%的

股份。雅高集团或将把SBE引入中国。(来源: 21世纪经济报道)

90后国庆住宿: 高品质酒店占比4成

随着90后成为旅游市场主力军, 国庆黄金周期间分期乐商城数据显示, 酒店分期订单量和订单金额均较比平日增长超过150%, 其中间夜单价在500元以上的高品质酒店占比超4成。(来源: 中国青年网)

日本旅游业: 外国游客数量近6年首降

日本国家旅游局公布的数据显示, 刚刚过去的9月, 共有216万外国游客访问日本, 同比下降5.3%。这也是日本自2013年1月以来, 到访日本的外籍游客数量首次出现下降。(来源: 第一财经)

南京打造金陵小镇, 总投资约80亿—100亿

据介绍, 金陵小镇规划面积5平方公里, 总投资约80亿—100亿元, 秉承产业、文化、旅游“三位一体”和生活、生态融合发展的理念, 其样板区预计将于2019年下半年开放运营。(来源: 中国江苏网)

中国护照免签、落地签国家增至73个

互免普通护照签证的国家为13个、单方面允许中国公民免签入境国家或地区为15个、单方面允许中国公民办理落地签证国家和地区为45个。(来源: 澎湃新闻)

复星与托马斯库克合作在三亚成立旅行社

复星旅游文化集团与全球知名旅游集团托马斯库克, 在三亚签约注册了海南省首家中外合资旅行社——酷怡国际旅行社(三亚)有限公司。(来源: 海南省人民政府)

麦肯锡划分出境游客“画像”

麦肯锡发布《迷思与真相: 中国出境游市场深度观察》, 首次将中国出境游客按偏好和行为的显著差异划分为八个类别, 包括看重性价比的观光客、旅购一族、个性先锋、背包客、都市风情追随者、旅游达人、减压一族和旅行新手。(来源: 21世纪经济报道)

2.2. 公司资讯

宋城演艺发布三季度报告

公司2018年1-9月实现归母净利润11.12亿元, 同比增长25%; Q3实现归母净利润4.82亿元, 同比增长22.3%。

丽江旅游发布三季度报告

公司2018年1-9月实现收入9.59亿, 同比增长4.13%, 实现归母净利润4.82亿, 同比增长22.3%。

黄山旅游发布三季度报告

公司2018年1-9月实现收入11.9亿, 同比下降9.46%, 实现扣非归母净利润3.33亿, 同比下降3.76%。

3. 本周观点

3.1. 休闲、生活及专业服务行业会议前瞻

图表 11: 休闲、生活及专业服务行业会议前瞻

会议地点	简称	会议日期	会议类型
上海	文旅大住宿业新未来前瞻 2018 上海	2018-11-21	高峰论坛
上海	2018 年智慧旅游产业高峰论坛	2018-11-15	高峰论坛

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

3.2. 行业研判

上周东财休闲、生活及专业服务行业上涨 0.91%，八个三级子行业中餐饮、酒店、景区、旅游服务、其他休闲服务、调查与咨询服务、建筑装饰设计和其他专业服务分别涨跌了 5.10、0.78、0.74、0.83、0.00、1.19、0.21、-1.67 个百分点。2018 年初至今休闲、生活及专业服务板块下跌 11.58%，在东财 27 个一级行业涨幅排行榜中排第 3 位。

上周，中国国旅拟与海免互换资产。中国国旅控股股东中旅集团将其持有的公司 2% 股份无偿划转给海南省国资委持有。与此同时，海南省国资委将其持有的海南省免税品有限公司（下称“海免公司”）51% 股权无偿划转给中旅集团。海免经营的是海口美兰机场免税店，中免经营的是三亚国际免税城，此次重组若能成功，中国国旅在海南免税的市场份额进一步加大。本次股权划转显示了国家推动免税央企整合地方国企，继续做大做强的战略意志。

上周，多家景区类公司发布三季度报告。其中，峨眉山前三季度实现营业收入 8.5 亿元，同比下降 1.4%。实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 11.4%。收入下降主要由门票自 9 月份降价引起，公司经营效率提升，三费率均有所下降，带动了利润的提升；中青旅前三季度实现营业收入 89.29 亿元，同比增长 15.79%；实现归母净利 5.47 亿元，同比增长 9.06%；业绩增长主要来自整合营销，而乌镇和古北水镇则表现比较平淡，客流量下滑，但乌镇客单价提升显著（188 元，同比增加 21.5%）。短期看，乌镇价格微降可能会加重业绩压力，长期看乌镇交通改善和景区扩容会利好景区向好发展；三特索道前三季度公司实现营业收入 5.04 亿元，同比增长 27.48%，扣非归母净利润 0.35 亿元，同比增长 6799.72%，对比 2017 年低基数反弹明显，持续大幅扭亏。公司陆续剥离经营较差的项目，现核心项目表现亮眼，业绩拐点的逻辑逐步验证。

投资方面，谨慎看好业绩稳健的宋业绩城演艺（300144）、酒店龙头锦江股份（600754）。建议关注科锐国际（300662）、腾邦国际（300178）、首旅酒店（600258）。

4. 行业重点关注公司

图表 12: 行业重点关注公司

代码	简称	总市值 (亿元)	一致盈利预测			股价 (元)	评级
			2018	2019	2020		
300662.SZ	科锐国际	42.84	0.59	0.78	0.99	23.80	增持
300012.SZ	华测检测	99.45	0.15	0.22	0.29	6.00	增持
300688.SZ	创业黑马	23.66	0.77	0.88	0.97	34.80	未评级
300732.SZ	设研院	41.28	2.47	3.38	4.36	31.85	未评级
603357.SH	设计总院	56.01	1.39	1.72	2.15	17.25	未评级
603136.SH	天目湖	20.06	1.25	1.44	1.71	25.07	未评级
601888.SH	中国国旅	1038.33	1.90	2.40	2.92	53.18	买入
300144.SZ	宋城演艺	303.45	0.98	1.03	1.19	20.89	增持
000796.SZ	凯撒旅游	48.98	0.43	0.53	0.65	6.10	增持
002707.SZ	众信旅游	57.40	0.38	0.49	0.61	6.76	增持
000430.SZ	张家界	20.36	0.11	0.14	0.17	5.03	未评级
300178.SZ	腾邦国际	59.80	0.61	0.77	0.93	9.70	未评级
600593.SH	大连圣亚	31.92	0.55	0.66	0.75	24.78	未评级
600138.SH	中青旅	96.71	0.91	1.04	1.21	13.36	增持
603458.SH	勘设股份	36.25	3.43	4.16	4.78	29.20	未评级
603018.SH	中设集团	46.16	1.25	1.62	2.05	14.71	未评级
002159.SZ	三特索道	25.60	0.76	0.43	0.61	18.46	未评级
600258.SH	首旅酒店	156.33	0.90	1.11	1.35	15.97	未评级
000524.SZ	岭南控股	44.84	0.36	0.45	0.50	6.69	未评级
600754.SH	锦江股份	214.10	1.16	1.42	1.71	22.35	增持
601007.SH	金陵饭店	24.90	0.35	0.40	0.45	8.30	未评级
002033.SZ	丽江旅游	32.04	0.43	0.48	0.53	5.83	未评级
603466.SH	风语筑	41.19	0.89	1.27	1.73	14.11	未评级
603099.SH	XD长白山	22.64	0.29	0.37	0.50	8.49	未评级
603860.SH	中公高科	14.94	0.00	0.00	0.00	22.40	未评级
600054.SH	黄山旅游	66.81	0.57	0.64	0.71	8.94	未评级

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所 (最新数据)

备注: *代表实际值。

5. 风险提示

行业重大政策变化;
极端天气影响。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告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。

本研究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报告之外，绝大多数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，投资者需自行承担风险。

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。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

