

爱建证券有限责任公司

研究所

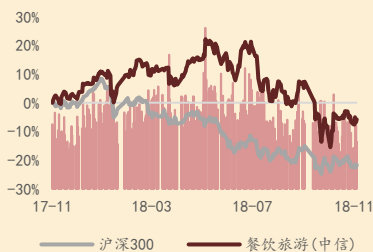
分析师：方采薇

TEL: 021-32229888-28110

E-mail: fangcaiwei@ajzq.com

执业编号: S0820518070001

**行业评级：同步大市
(维持)**



数据来源：Wind，爱建证券研究所

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	11.51	-19.36	-7.38
相对表现	8.40	-2.76	14.35

相关报告：

《餐饮旅游行业周报》

《免税行业深度报告-全球旅游零售业巨头 Dufry 的经营分析与启示》

2018-10-22

《餐饮旅游行业 2018 年中期投资策略》

2018-6-28

《餐饮旅游行业 2018 年第二季度投资策略》2018-3-28

跟踪报告●餐饮旅游行业

2018年12月3日 星期一

离岛免税政策调整，复星旅文上市在即

投资要点：

□一周市场回顾：

上周餐饮旅游板块上涨 1.02%，沪深 300 指数上涨 0.93%。旅游板块涨幅略高于沪深 300 指数，跑赢沪深 300 指数 0.09pct。板块自年初至今下跌 9.18%，仅次于银行板块（-5.98%），列所有中信一级行业第 2 位。上周有 16 个中信一级行业收涨。涨幅最高为农林牧渔行业 2.93%，跌幅最大为钢铁 3.80%。餐饮旅游行业上涨 1.02%，列全部 29 个中信一级行业第 8 位。上周餐饮旅游行业四个子板块均上涨。涨幅较高的是酒店子版块 1.56%，景区、旅行社、餐饮子版块分别收于 1.28%/0.82%/0.20%。从个股来看，上周餐饮旅游板块中有 13 只个股上涨，涨幅居前个股为国旅联合、中青旅、首旅酒店、黄山旅游、金陵饭店。

餐饮旅游行业估值在持续回调后进入一个相对稳定的平台期，处于低位调整状态。截至上周收盘，餐饮旅游行业估值（TTM 整体法）为 26.98 倍，比前一周微升 0.68 个单位。估值溢价率上调 3.96pct 至 196.54%。各细分子行业的估值维持低位调整格局，截至上个交易周收盘景区、旅行社、酒店、餐饮子板块估值分别为 24.06 倍（+1.11）、30.83 倍（+0.29）、22.78 倍（+0.29）、34.16 倍（+0.17）。

□投资建议：

财政部等三部委发布关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告。将离岛旅客(包括岛内居民旅客)每人每年累计免税购物限额增加到 30000 元，不限次。此前数次限额政策调整后三亚免税店客单价、销售额均有相应提升，受益于此次政策调整，预计离岛免税销售额将再获提升，购物人次预计将大幅提高。建议重点关注免税行业龙头公司中国国旅。

我们坚持认为长期来看旅游行业增长的内在逻辑未改变。当下随着大盘和消费股的调整，餐饮旅游行业经历了回调，部分优质标的估值已回到低位，具备良好的价格弹性。维持整个行业“同步大市”的评级。推荐标的：1) 免税业龙头公司中国国旅（601888，离岛免税政策利好，并购整合，探索国际扩张）；2) 关注具备长期成长空间，业绩表现良好的公司：宋城演艺（300144，国内演艺市场龙头，业绩具备高成长性）。

□风险提示：

- 1) 宏观经济增速下行；
- 2) 旅游行业系统性风险；
- 3) 重大意外灾害事件。

目录

1、市场回顾.....	3
1.1 一周行情回顾.....	3
1.2 估值跟踪.....	5
2、行业新闻.....	6
2.1 进一步调整海南离岛旅客免税购物政策.....	6
2.2 万豪：喜达屋旗下酒店数据库被黑，5亿用户信息或外泄.....	6
2.3 复星旅文拟12月中旬上市：最高募资42亿港元 淘宝做基石投资.....	6
2.4 电子登机牌时代来了，我们离“智能机场”还有多远？.....	6
2.5 万达酒店：推出首个中端品牌“万达美华”.....	7
3、上市公司重点公告.....	8
3.1 首旅酒店：2018年限制性股票激励计划草案摘要公告（2018-11-27）.....	8
3.2 腾邦国际：关于终止筹划九州风行重大资产重组的公告（2018-11-28）.....	8
3.3 中青旅：关于拟参与受让北京古北水镇旅游有限公司股权相关事宜的公告（2018-11-29）.....	8
3.4 凯撒旅游：关于股东协议转让股份完成过户登记的公告（2018-12-1）.....	9
4、未来大事提醒.....	10
风险提示：.....	10

图表目录

图表 1：近四周餐饮旅游板块及沪深 300 涨跌幅.....	3
图表 2：年初至今餐饮旅游板块及沪深 300 指数走势.....	3
图表 3：上周 A 股中信行业指数涨跌幅情况.....	3
图表 4：近两周餐饮旅游板块子行业涨跌幅情况.....	4
图表 5：上周餐饮旅游板块个股涨跌幅情况.....	4
图表 6：近半年餐饮旅游行业相对万得全 A 指数估值溢价率.....	5
图表 7：近半年餐饮旅游各细分子行业估值与餐饮旅游行业估值情况.....	5

表格目录

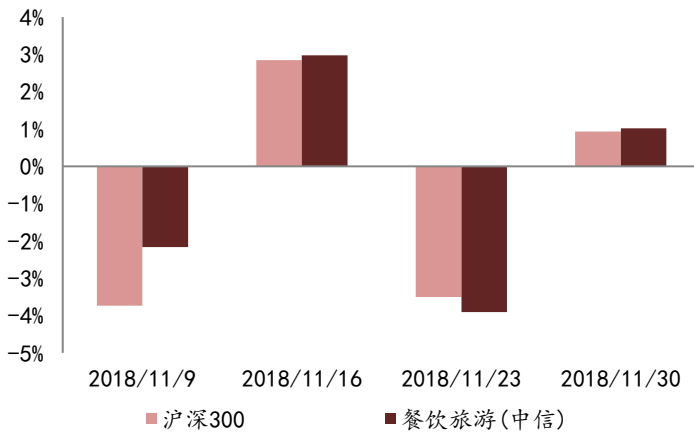
表格 1：个股涨跌幅前五名.....	4
表格 2：未来大事提醒.....	10
表格 3：餐饮旅游行业重点股票池.....	11

1、市场回顾

1.1 一周行情回顾

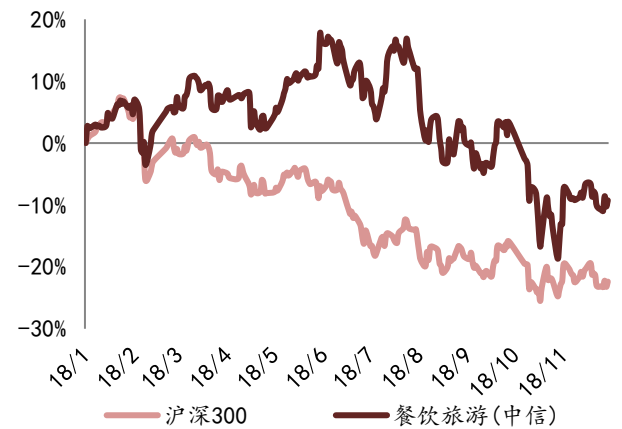
上周餐饮旅游板块上涨 1.02%，沪深 300 指数上涨 0.93%。旅游板块涨幅略高于沪深 300 指数，跑赢沪深 300 指数 0.09pct。板块自年初至今下跌 9.18%，仅次于银行板块（-5.98%），列所有中信一级行业第 2 位。

图表 1：近四周餐饮旅游板块及沪深 300 涨跌幅



数据来源：Wind，爱建证券研究所

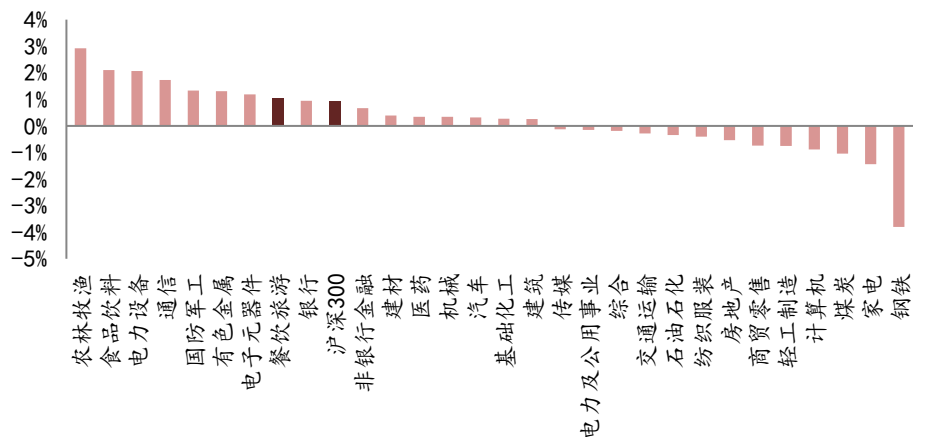
图表 2：年初至今餐饮旅游板块及沪深 300 指数走势



数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周有 16 个中信一级行业收涨。涨幅最高为农林牧渔行业 2.93%，跌幅最大为钢铁 3.80%。餐饮旅游行业上涨 1.02%，列全部 29 个中信一级行业第 8 位。

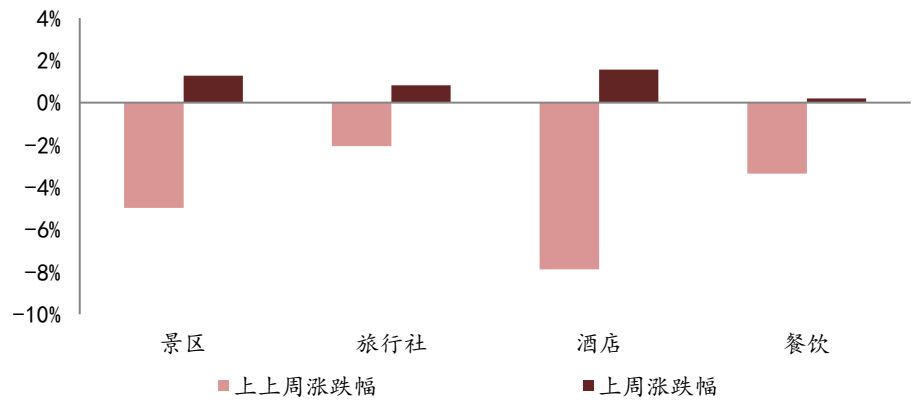
图表 3：上周 A 股中信行业指数涨跌幅情况



数据来源：Wind，爱建证券研究所

上周餐饮旅游行业四个子板块均上涨。涨幅较高的是酒店子版块 1.56%，景区、旅行社、餐饮子版块分别收于 1.28%/0.82%/0.20%。

图表 4：近两周餐饮旅游板块子行业涨跌幅情况



数据来源：Wind，爱建证券研究所

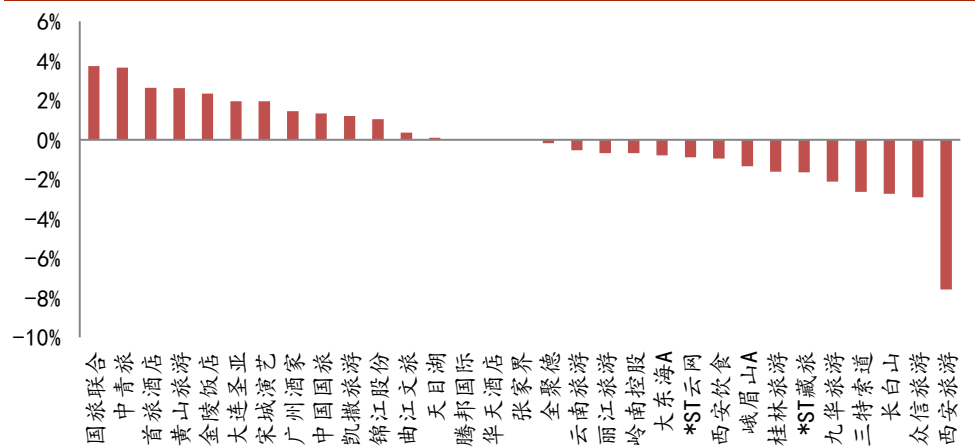
从个股来看，上周餐饮旅游板块中有 13 只个股上涨，涨幅居前个股为国旅联合、中青旅、首旅酒店、黄山旅游、金陵饭店。涨跌幅居前情况见表 1。

表格 1：个股涨跌幅前五名

涨幅居前个股		跌幅居前个股	
国旅联合	3.73%	西安旅游	-7.58%
中青旅	3.66%	众信旅游	-2.90%
首旅酒店	2.63%	长白山	-2.73%
黄山旅游	2.61%	三特索道	-2.63%
金陵饭店	2.34%	九华旅游	-2.12%

数据来源：Wind，爱建证券研究所

图表 5：上周餐饮旅游板块个股涨跌幅情况

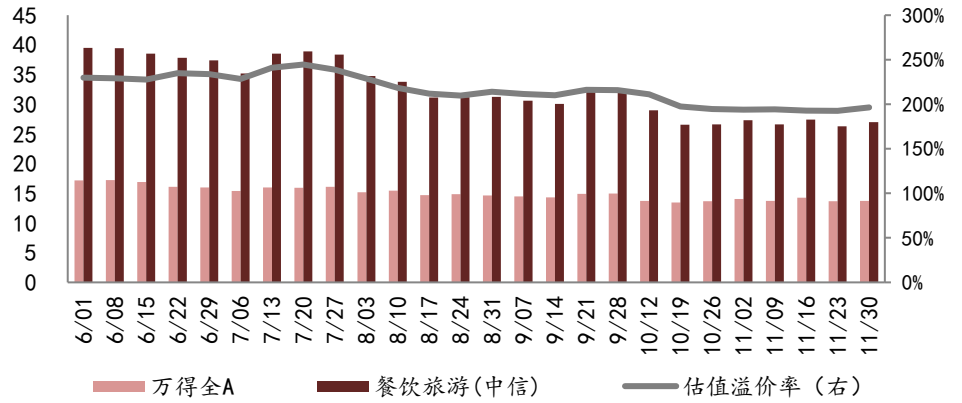


数据来源：Wind，爱建证券研究所

1.2 估值跟踪

餐饮旅游行业估值在持续回调后进入一个相对稳定的平台期，处于低位调整状态。截至上周收盘，餐饮旅游行业估值(TTM整体法)为26.98倍，比前一周微升0.68个单位。估值溢价率上调3.96pct至196.54%。

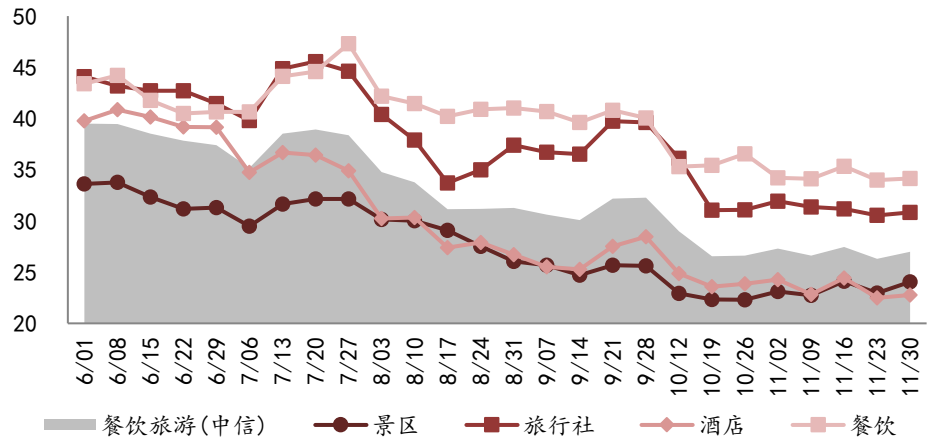
图表 6：近半年餐饮旅游行业相对万得全A指数估值溢价率



数据来源：Wind，爱建证券研究所

各细分子行业的估值维持低位调整格局，截至上个交易周收盘景区、旅行社、酒店、餐饮子板块估值分别为24.06倍(+1.11)、30.83倍(+0.29)、22.78倍(+0.29)、34.16倍(+0.17)。

图表 7：近半年餐饮旅游各细分子行业估值与餐饮旅游行业估值情况



数据来源：Wind，爱建证券研究所

2、行业新闻

2.1 进一步调整海南离岛旅客免税购物政策

11月28日，财政部等三部委发布关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告。将离岛旅客(包括岛内居民旅客)每人每年累计免税购物限额增加到30000元，不限次。增加部分家用医疗器械商品，在离岛免税商品清单中增加视力训练仪、助听器、矫形固定器械、家用呼吸支持设备(非生命支持)，每人每次限购2件。本公告自2018年12月1日起执行。

来源：财政部 海关总署 税务总局

2.2 万豪：喜达屋旗下酒店数据库被黑，5亿用户信息或外泄

11月30日，万豪国际集团官方微博发布声明称，旗下喜达屋酒店的一个客房预订数据库被黑客入侵，在2018年9月10日或之前曾在该酒店预定的最多约5亿名客人的信息或被泄露。万豪国际集团表示，已向相关执法部门报告此事件，并配合调查。

消息公布后，万豪国际周五盘前下跌近6%，开盘后，跌超5%，盘中一度跌近7%，最终收跌5.59%。

据彭博社报道，这次万豪用户信息泄露的规模可能为公司史上第二大，仅次于2013年，雅虎30亿用户信息遭泄露。

来源：华尔街见闻

2.3 复星旅文拟12月中旬上市：最高募资42亿港元 淘宝做基石投资

复星旅文文化集团(简称：复星旅文)11月30日起在香港公开招股，将于12月7日定价，12月14日登陆港交所，最高可筹资42.84亿港元。

复星旅文一共有3个基石投资人，包括信德集团旗下全资附属公司Step Ahead International Limited、中国苏创能源(香港)有限公司、淘宝中国，一共是4857万美元(约3.8亿港元)。其中，Step Ahead International Limited认购3400万美元，中国苏创能源(香港)有限公司认购7500万港元(约957万美元)，淘宝中国认购500万美元。

招股书显示，复星旅文2015年、2016年、2017年营收分别为89.25亿元、107.83亿元、117.99亿元。复星旅文2018年上半年营收为66.67亿元，上年同期为61.84亿元。

来源：凤凰网

2.4 电子登机牌时代来了，我们离“智能机场”还有多远？

11月28日，记者从南方航空公司获悉，该公司将在明年1月1日起在北京、广州等国内39个城市机场实行无纸化登机。乘客可凭电子登机牌直接通过安检、登机，无须再排队打印纸质登机牌。此项服务将从广州始发国内航班试点，逐步

向所有国内航班推广。其中，海口、三亚两城市机场将于明年推行该项服务。

另据香格里拉机场的消息，本月稍早前落地该机场的全国首家集成 eID 身份电子证照服务系统目前运行良好，其识别准确率达到了 100%。

来自国际航空运输协会 (IATA) 在全球范围内的一份调查显示，74% 的消费者在过去 1 年内使用过电子登机牌，可见旅客对于电子登机牌的接受度很高，再加上技术已较为成熟，“无纸化”值机将成为民航业未来的发展趋势。

来源：经济观察报

2.5 万达酒店：推出首个中端品牌“万达美华”

11 月 30 日，万达酒店及度假村在青岛万达星光岛发布了自己的新品牌万达美华，并升级了原有的万悦会客户忠诚计划。万达美华是万达酒店集团的首个中端酒店品牌，被定位为“超中端”，此前的 4 个品牌分别是万达瑞华、万达文华、万达嘉华、万达锦华，分别定位为奢华、豪华、高端和高端精选酒店品牌。

万达美华酒店在一线到二三线城市的价位将在每间夜 300 到 800 元人民币，面向 70 到 90 后人群为主，风格上强调时尚、智能、设计感，并结合当地文化，相比万达的其他高端酒店品牌，风格更加简洁且年轻化，譬如将酒店大堂设计成共享空间，配备 24 小时健身房，走廊中会有智能天气提醒。

万达文化旅游创意集团执行总裁暨万达酒店及度假村总裁宁奇峰在发布会上表示，万达美华酒店在未来五年将在全国布局超过 700 家。按照已签约的项目计划，预计第一家万达美华酒店会在明年 4 月开业运营。

来源：界面

3、上市公司重点公告

3.1 首旅酒店：2018 年限制性股票激励计划草案摘要公告（2018-11-27）

为了进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司董事、高级管理人员及其他关键人员的工作积极性，有效地将股东利益、公司利益和经营者个人利益结合在一起，共同关注公司的长远发展，根据有关规定，结合公司目前执行的薪酬体系和绩效考核体系等管理制度，制定本计划。

本计划的股权激励方式为向激励对象授予限制性股票。

本计划涉及的标的股票来源为公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股。

本计划拟向激励对象授予不超过 9,711,095 股限制性股票，约占本计划草案公告时公司股本总额 97,889.13 万股的 0.99%。其中，首次授予 9,211,095 股限制性股票，约占限制性股票总量的 94.85%，约占本计划草案公告时公司股本总额 97,889.13 万股的 0.94%；预留 500,000 股限制性股票，约占限制性股票总量的 5.15%，约占本计划草案公告时公司股本总额 97,889.13 万股的 0.05%。

本计划首次授予激励对象不超过 266 人，包括：公司董事、高级管理人员及公司董事会认为应当激励的中层管理人员、核心骨干。

3.2 腾邦国际：关于终止筹划九州风行重大资产重组的公告（2018-11-28）

公司拟通过发行股份及现金支付的方式，购买交易对方持有九州风行全部或部分股权，收购完成后，九州风行将成为公司全资或控股子公司。

九州风行是出境旅游专业批发商，主要从事出境旅游的批发、零售业务。公司目前业务覆盖全面，产品布局以长线为主，短线为辅，主要产品线路包括俄罗斯出境、欧洲出境、马尔代夫海岛游、美洲出境、中东出境、东南亚出境等。

自本次重组启动以来，公司及交易对方积极全力推进本次重大资产重组的相关工作，公司与交易对方针对交易方案、交易价格等内容进行了多次交流、磋商与谈判。但因九州风行财务投资方较多，交易各方利益诉求不一，最终未能对交易的核心条款达成一致，并难以在较短时间内达成具体可行的方案以继续推进本次重组。

在综合考虑公司持续经营发展、收购成本及有效控制风险等因素的情况下，经慎重考虑，并与相关方沟通确认，公司决定终止筹划本次重组事项。

3.3 中青旅：关于拟参与受让北京古北水镇旅游有限公司股权相关事宜的公告（2018-11-29）

2018 年 11 月 2 日，北京产权交易所（以下简称“北交所”）公告了北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）拟公开转让北京古北水镇旅游有限公

司（以下简称“古北水镇”）10%股权项目的信息，转让底价为 8.5 亿元，保证金为 2.5 亿元，价款支付方式为一次性支付。

中青旅控股股份有限公司（以下简称“公司”）拟与珠海嘉伟士杰股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“嘉伟士杰”）组成联合体，通过北交所参与受让京能集团公开转让的古北水镇 10%股权。联合体成为标的股权的最终受让方后，双方将按以下比例分配联合体所取得的古北水镇 10%股权：公司分配所得股权中的 5.1613%股权；珠海嘉伟士杰股权投资合伙企业（有限合伙）分配所得股权中的 4.8387%股权。公司于 2018 年 11 月 28 日召开第七届董事会临时会议审议通过了上述交易事项。

本次拟受让的股权标的为国有股权，需严格按照北京产权交易所国有股权转让的相关程序进行，公司最终能否取得该部分股权还需按照北京产权交易所交易规则确定。

3.4 凯撒旅游：关于股东协议转让股份完成过户登记的公告（2018-12-1）

2018 年 11 月 13 日，公司股东凯撒世嘉及其一致行动人新余佳庆、新余杭坤与华夏人寿签署了股权转让协议，协议约定凯撒世嘉、新余佳庆、新余杭坤将其持有的合计 40,187,803 股公司股份（占公司总股本 5%）以 6.45 元/股转让给华夏人寿。

本次股份转让过户登记完成后，华夏人寿成为公司第四大股东，共持有公司股份 40,187,803 股，占公司总股本的 5.00%，所持股份性质为无限售条件流通股份。

上述事项不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化。

4、未来大事提醒

表格 2：未来大事提醒

日期	个股	事件
2018-12-3	腾邦国际	复牌
2018-12-3	国旅联合	临时股东大会
2018-12-3	*ST 云网	临时股东大会
2018-12-5	长白山	临时股东大会
2018-12-6	首旅酒店	临时股东大会
2018-12-7	西安旅游	临时股东大会
2018-12-7	三特索道	临时股东大会
2018-12-11	锦江股份	临时股东大会

数据来源：Wind，爱建证券研究所

风险提示：

- 1) 宏观经济增速下行；
- 2) 旅游行业系统性风险；
- 3) 重大意外灾害事件。

表格 3：餐饮旅游行业重点股票池

证券代码	证券简称	市盈率 (TTM)	市净率	EPS			P/E			投资评级
				17A	18E	19E	17A	18E	19E	
000796	凯撒旅游	31.28	2.58	0.27	0.41	0.51	27.33	18.21	14.73	推荐
002707	众信旅游	21.93	2.35	0.28	0.32	0.41	23.89	20.78	16.51	推荐
300144	宋城演艺	24.63	3.85	0.73	0.91	1.03	30.12	24.16	21.35	推荐
300178	腾邦国际	16.45	2.03	0.50	0.61	0.76	19.40	15.93	12.73	推荐
600138	中青旅	16.61	1.69	0.79	0.89	1.01	17.92	15.95	13.97	推荐
600258	首旅酒店	18.60	2.03	0.77	0.91	1.07	21.67	18.47	15.63	推荐
600754	锦江股份	21.23	1.75	0.92	1.15	1.38	25.08	20.00	16.72	推荐
601888	中国国旅	32.39	6.80	1.30	1.80	2.42	42.59	30.67	22.81	推荐

数据来源：Wind，爱建证券研究所

注册证券分析师简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在~5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在~5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com