

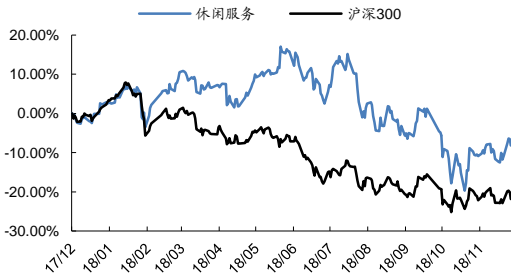
研究所

证券分析师: 周玉华 S0350513110001  
0755-83716906 zhouyh@gzhq.com.cn

## 复兴旅文 IPO 定价 15.6 港元, 携程进军滑雪市场

### ——休闲服务行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
休闲服务	3.3	-4.9	-6.3
沪深300	0.4	-2.9	-20.5

相关报告

《休闲服务行业周报: 关注新兴产业和龙头公司》——2018-12-03

《休闲服务行业 2019 年投资策略: 龙头持续领先, 科技引领行业新趋势》——2018-12-02

《休闲服务行业周报: 美团第三季度营收同比增 97%, 同程艺龙香港上市》——2018-11-26

《休闲服务行业周报: 华住三季度净利同比增 44%, 华夏人寿战投凯撒旅游》——2018-11-19

《教育服务行业动态研究报告: 学前教育监管再加码, 行业证券化进程或将减缓》——2018-11-18

### 投资要点:

■**复兴旅文港股成功 IPO。**近期我们一直强调重点关注板块新兴子板块和新兴产业方向, 尤其重视部分新上市的港股公司。上周复兴旅文在港交所发布公告, 其 IPO 定价为 15.6 港元/股, 倘全球发售按最终发售价进行, 则复兴旅文 IPO 完成后市值将约为 190.81 亿港元(假设超额配股权未获行使)。复兴旅文由之前的复星国际旗下旅游资产剥离而来, 旗下主要资产是地中海俱乐部(Club Med)、三特亚特兰蒂斯和 Thomas cook 等, 目前其经营仍处于亏损状态。但 Club Med 和三亚亚特兰蒂斯及 Thomas cook 均是行业内具有标杆意义的经营业态, 且处于行业龙头低位, 因此其未来发展态势非常值得关注。

■**看好行业长期发展趋势。**未来随着需求提升、交通条件不断完善、产品愈发丰富, 行业将持续稳健发展, 维持行业“推荐”评级。子板块方面, 我们相对看好政策支持力度较大的免税子板块, 此外关注酒店、旅行社和景区等龙头个股。

■**建议重点关注板块龙头。**建议重点关注龙头公司, 包括中国国旅(行业龙头&规模效应持续提升)、宋城演艺(六间房风险逐渐解除&模式优)、首旅酒店(行业处于向上拐点周期&龙头)及黄山旅游(高铁通车)等。

■**板块周涨 3.2%, 跑赢大盘 2.5PCT。**上周餐饮旅游板块涨 3.17%, 涨幅 2/29(中信行业指数), 分别跑赢大盘和沪深 300 指数 2.5、2.9PCT。年初至 12 月 7 日餐饮旅游板块跌 6.3%, 跌幅 28/29(中信行业指数), 分别跑赢大盘和沪深 300 指数 14.9 和 14.8PCT。上周板块 22 只个股上涨, 8 只个股下跌。上涨前三名个股分别为中国国旅(+5.9%)、大东海 A(+5.5%)和桂林旅游(+5.3%), 下跌较大个股为西安旅游(-5.2%)、天目湖(-2.9%)和黄山旅游(-2.5%)。

■**板块估值处于历史相对低位。**12 月 7 日, 板块 TTM 整体法市盈率(剔除负值)为 26 倍, 对应 2018 和 2019 年的预测市盈率(剔除负值)分别为 24 和 20 倍。其中, 免税、酒店、旅行社、旅游综合、餐饮和景区对应的 TTM 整体法市盈率(剔除负值)分别为 34、23、22、21、25 和 23 倍, 对应 2018 年预测市盈率分别为 32、20、18、20、25 和 22 倍。板块整体估值处于历史相对低位。

■**重点资讯:** 2018 中国线上民宿发展报告: 行业投资趋理性, 头部优势展现; 复兴旅文 IPO 最终定价 15.6 港元, 估值 190.8 亿港元; 携程进军滑雪旅游市场, 还有待全产业链参与; 三亚发展入境游: 计划明年新增 15 条境外航线

■**风险提示:** 1) 突发事件或不可控灾害; 2) 宏观经济低迷影响需求; 3)

行业重大政策变化; 4) 相关公司项目进度不确定性

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018-12-07 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000796.SZ	凯撒旅游	7.57	0.41	0.48	0.62	18.46	15.77	12.21	买入
000888.SZ	峨眉山 A	5.89	0.37	0.45	0.5	15.92	13.09	11.78	增持
000978.SZ	桂林旅游	5.79	0.23	0.27	0.33	25.17	21.44	17.55	增持
002707.SZ	众信旅游	6.69	0.27	0.29	0.33	24.78	23.07	20.27	增持
300144.SZ	宋城演艺	22.31	0.73	0.88	1.05	30.56	25.35	21.25	买入
600054.SH	黄山旅游	9.97	0.55	0.58	0.64	18.13	17.19	15.58	买入
600138.SH	中青旅	14.27	0.79	0.9	1.01	18.06	15.86	14.13	买入
600258.SH	首旅酒店	17.35	0.77	1.04	1.23	22.53	16.68	14.11	增持
601888.SH	中国国旅	58.45	1.3	1.94	2.47	44.96	30.13	23.66	买入
603043.SH	广州酒家	25.64	0.84	1.03	1.2	30.52	24.89	21.37	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 内容目录

1、 餐饮旅游板块周涨 3.2%，跑赢大盘 2.5PCT .....	4
2、 行业重点资讯：复兴旅文 IPO 最终定价 15.6 港元，携程进军滑雪旅游市场 .....	6
3、 本周观点更新：港股旅游板块再添新成员 .....	11
4、 本周重点推荐个股及逻辑 .....	11
5、 风险提示 .....	13

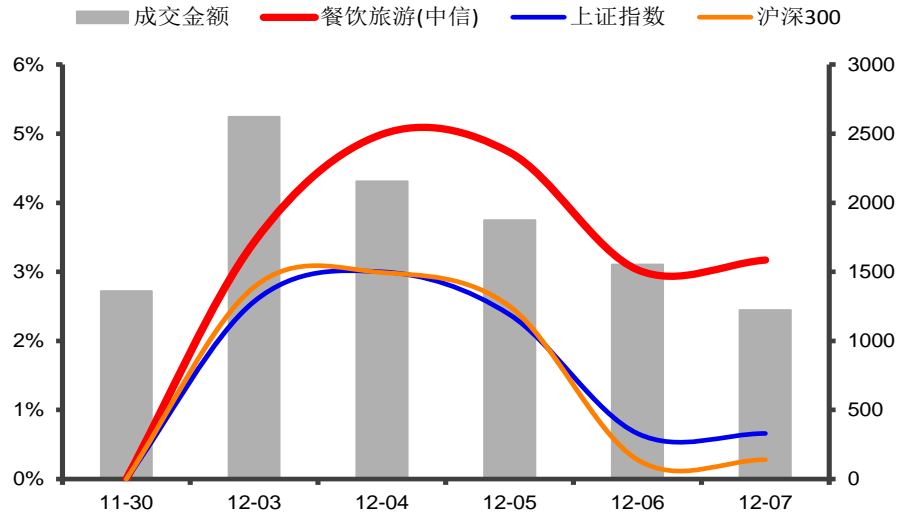
## 图表目录

图 1： 餐饮旅游板块上周跑赢大盘 2.5 个百分点 .....	4
图 2： 年初至 12 月 7 日餐饮旅游板块跑赢大盘 14.9 个百分点 .....	4
图 3： 年初至 12 月 7 日餐饮旅游板块跌幅居于中信一级子板块第 28 位 .....	5
图 4： 年初至 12 月 7 日板块 6 只个股为正收益 .....	5
图 5： 板块 TTM 估值处于相对底部位置 .....	6
表 1 板块 TTM 整体法市盈率（剔除负值）为 26 倍 .....	6

## 1、餐饮旅游板块周涨 3.2%，跑赢大盘 2.5PCT

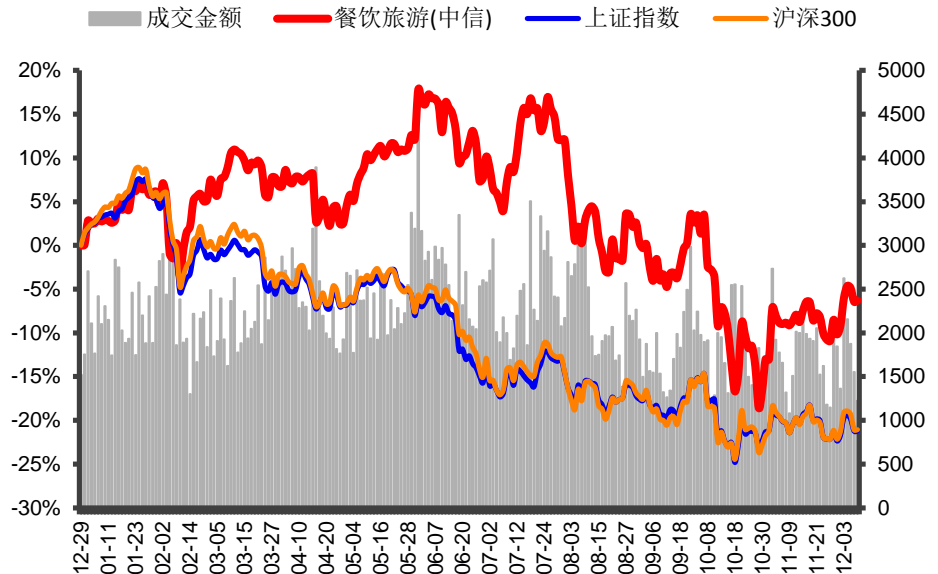
板块周涨 3.2%，跑赢大盘 2.5PCT。上周餐饮旅游板块涨 3.17%，涨幅 2/29（中信行业指数），分别跑赢大盘和沪深 300 指数 2.5、2.9PCT。年初至 12 月 7 日餐饮旅游板块跌 6.3%，跌幅 28/29（中信行业指数），分别跑赢大盘和沪深 300 指数 14.9 和 14.8PCT。上周板块 22 只个股上涨，8 只个股下跌。上涨前三名个股分别为中国国旅（+5.9%）、大东海 A（+5.5%）和桂林旅游（+5.3%），下跌较大个股为西安旅游（-5.2%）、天目湖（-2.9%）和黄山旅游（-2.5%）。

图 1：餐饮旅游板块上周跑赢大盘 2.5 个百分点



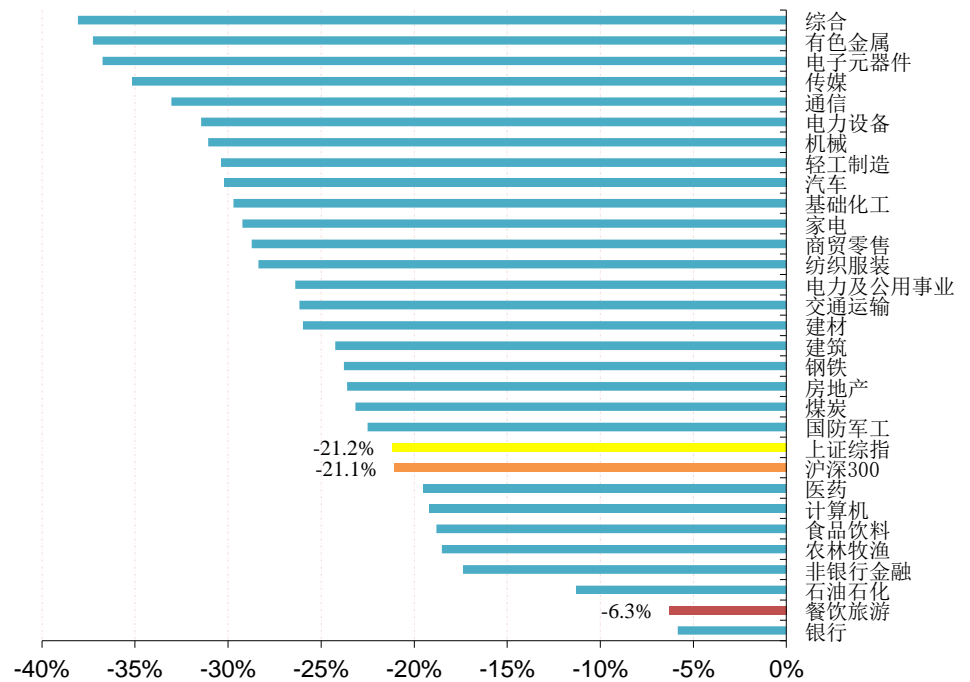
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：年初至 12 月 7 日餐饮旅游板块跑赢大盘 14.9 个百分点



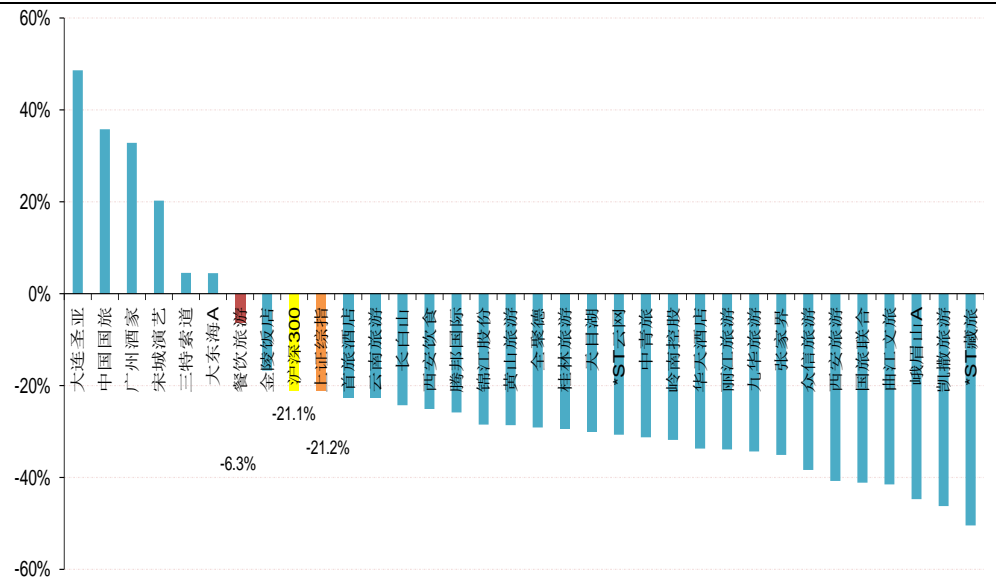
资料来源：wind，国海证券研究所

图 3: 年初至 12 月 7 日餐饮旅游板块跌幅居于中信一级子板块第 28 位



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 4: 年初至 12 月 7 日板块 6 只个股为正收益



资料来源: wind, 国海证券研究所

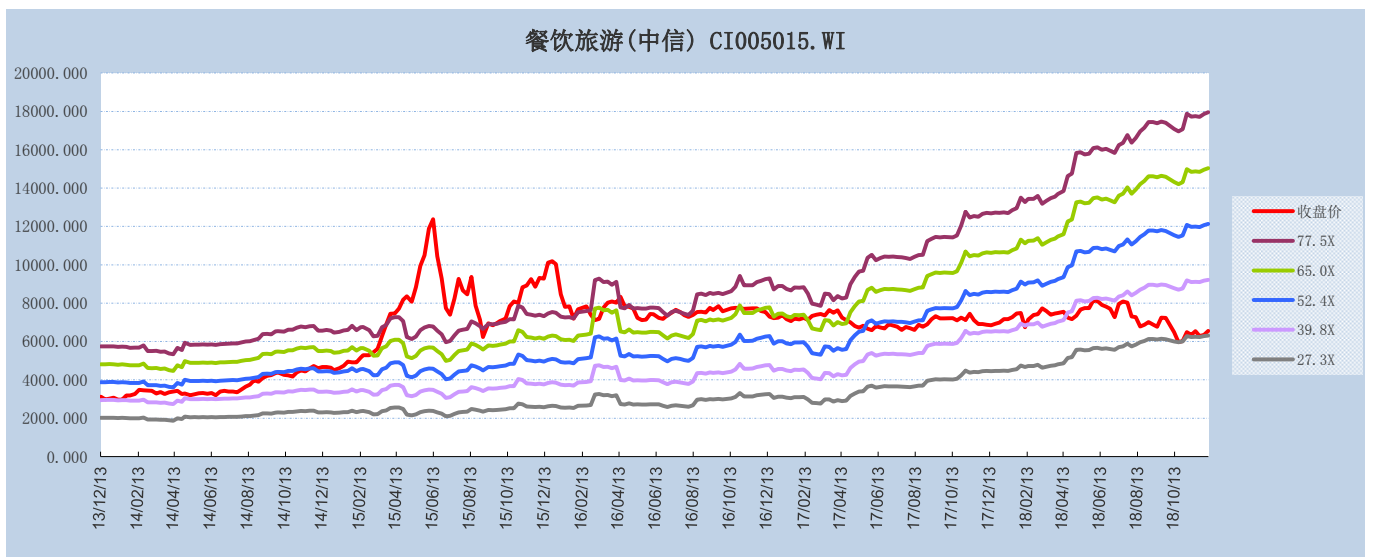
板块估值处于历史相对低位。12月7日, 板块 TTM 整体法市盈率(剔除负值)为 26 倍, 对应 2018 和 2019 年的预测市盈率(剔除负值)分别为 24 和 20 倍。其中, 免税、酒店、旅行社、旅游综合、餐饮和景区对应的 TTM 整体法市盈率(剔除负值)分别为 34、23、22、21、25 和 23 倍, 对应 2018 年预测市盈率分别为 32、20、18、20、25 和 22 倍。板块整体估值处于历史相对低位。

表 1 板块 TTM 整体法市盈率 (剔除负值) 为 26 倍

子板块	12 月 7 日 总市值, 亿元	12 月 7 日算 术平均总市 值, 亿元	TTM 整体法 市盈率	TTM 整体法 市盈率, 剔 除负值	TTM 整体 法市盈率 中值, 剔 除负值	2018 年 预测市盈 率, 剔除 负值	2019 年预测 市盈率, 剔除 负值	2020 年预 测市盈 率, 剔除 负值	市净率, 剔除负值
餐饮旅游	2932	92	27.4	26.1	25.0	24.1	19.9	16.8	3.3
免税	1141	1141	34.3	34.3	34.3	31.5	24.7	20.3	8.1
酒店	506	84	23.0	23.0	27.2	20.2	16.9	14.3	1.9
旅行社	195	49	24.4	21.9	21.9	18.1	14.5	11.9	2.5
旅游综合	503	126	22.4	21.2	16.7	20.3	17.5	15.2	2.9
餐饮	190	47	35.4	24.8	26.2	25.0	20.9	17.4	4.9
景区	397	31	25.0	23.0	24.8	22.4	19.4	17.1	2.1

资料来源: wind, 国海证券研究所

图 5: 板块 TTM 估值处于相对底部位置



资料来源: wind, 国海证券研究所

## 2、行业重点资讯: 复兴旅文 IPO 最终定价 15.6 港元, 携程进军滑雪旅游市场

### 1) 2018 中国线上民宿发展报告: 行业投资趋理性, 头部优势展现(国双, 20181207)

闲置房屋与共享经济催生中国民宿产业发展, 越来越多的人士开始把民宿作为不同场景下替代酒店的首要选择。特别是经济发达省份的一线与新一线人群, 以及女性用户与年轻用户, 对民宿更加情有独钟。

近期，国双数据中心发布了《2018年中国线上民宿发展报告》，从线上民宿行业的发展现状、消费者特征、商业模式与发展趋势四个维度进行行业分析与数据呈现，为行业布局、消费洞察提供参考。

### 中国线上民宿行业发展现状

近年来，在线旅游规模持续增长，其中，半数以上在线旅游游客选择自助游。区别于传统的跟团游，自助游游客在酒店选择上拥有完全的自主权与更大的选择空间，个性化与深度化的旅行需求使得民宿发展拥有了更大的用户基础。闲置房屋增多，国家政策支持，以及共享经济共同促进中国民宿产业发展。民众对民宿行业的关注度大幅上升，2016年与2017年搜索指数曾经一度短暂超越传统酒店行业。

### 市场消费者画像

从性别和年龄来看，线上民宿预定平台使用者中，女性用户占比超过55%，高于男性用户占比10%以上；26-35岁之间，有一定经济能力的中青年群体是民宿消费的主力军。

在地域上，来自经济发达省份的一线与新一线人群对民宿更加青睐，北、上、广、成、深等一线与新一线城市成为民宿预定平台用户的主要来源城市，这表明来自经济发达地区的人们更能够接受共享经济与互联网经济带来的新鲜产物。

在出行对象选择和出行时间上，朋友与家人成为最主要的民宿出行同行对象；个人或朋友间出行倾向于十一长假与暑期，家庭游在年终与暑期达到小高峰，情侣则利用五一与十一小长假共同出行。

在消费习惯方面，不同出行群体在民宿的花费上差异显著，朋友间出行住的最贵，但人越多，性价比越高。

在出行目的地选择上，国内目的地分布于北、上、广、成等大型城市或大理、丽江等旅游型城市，中国大陆以外目的地则集中在周边的港、台、日、韩、泰地区及美、法、英、澳、西等发达国家。

在人群关注点方面，在线民宿市场及平台负面评论占比较低，且负面评论话题相对集中于服务领域与民宿的设施环境方面。在服务端，消费者主要吐槽点包括但不局限于：房东恶意取消预定、服务态度较差以及部分房东对住客骚扰、民宿客服平台业务不精以及民宿平台退费难等；设施与环境部分主要包括：设施陈旧不齐全、民宿环境与宣传存在较大的差异等。

### 线上民宿平台主流商业模式

线上民宿平台主流商业模式包括三种：以途家网为代表的B2C模式、以Airbnb和小猪短租为代表的C2C模式以及以住百家为代表的C2B2C模式。

三种模式在线民宿行业在不同模式下发力点有所不同，特色优势也存在差异。

以 Airbnb 为代表的 C2C 平台，起步较早，并且凭借着成本投入小、业务拓展快、营收能力强的特点，被投资机构与个人普遍看好，并迅速发展。在 Airbnb 探索成功后，国内外迅速涌现出大批效仿者，利用其目前未能垄断市场的特点，迅速抢占当地和全球市场。

B2C 模式起步较 C2C 模式更早，高标准化的管理与服务，受到了部分顾客的青睐。但重资产模式下，成本控制与业务扩展能力的不足，使其在竞争中难以与 C2C 模式的平台抗衡，加之房客对个性化与社交化的住宿需求越来越强，综合导致 B2C 模式发展速度也有所放缓，众多 B2C 平台也着手向 C2C 模式转移。

C2B2C 模式在借鉴前两者的劣势后，开始涌现，并逐步改良了两者的缺点。但该模式相比前两者，没有其独特的优势，成本依旧较高与营收能力的不足，严重制约着该模式的发展。目前，在房租支出占比过大与其他模式冲击下，部分公司已走入财务困境，少有公司能够获得盈利，只有不断扩大其增值业务、培养独特的竞争优势，才能形成体系化的盈利模式。

### 线上民宿平台未来发展四大趋势

在线民宿行业投资趋于理性，头部优势已开始展现。国内在线民宿平台投融资已经度过了初期的野蛮生长，其中，途家网与小猪短租融资动作频繁，国内在线民宿平台两极格局形成。

民宿应用向更多场景扩展，弊端显露需要优化。民宿行业在发展之初，定位是面向休闲度假的群体。随着房源的增加与人们对共享经济的接纳，越来越多的人士开始把民宿作为不同场景下替代酒店的首要选择。但对于商务出行人士，商旅报销凭证与便捷合法的手续是其面临的痛点，各类短租平台应提供更快捷、方便且合法的报销凭证，方便商旅出行人士。

目前民宿主要集中于东部与西南，但随着小众旅游地的兴起将带动其他地区民宿发展。随着游客的增加，这些小众目的地的民宿规模，在未来将较之前有较快的增长。

服务能力未来将成为各个短租平台的核心竞争力。民宿行业发展至今，网络上对民宿行业服务能力的质疑从未停止，民宿服务能力跟进可从客源质量把关、客服售后跟进和房东服务培训三个方面入手。

### 2) 复星旅文 IPO 最终定价 15.6 港元，估值 190.8 亿港元(蓝鲸财经, 20181207)

12月7日午间，复星国际在港交所披露公告表示，复星旅游文化集团(以下简称“复星旅文”)将 IPO 价格定在每股 15.6 港元。

倘全球发售按最终发售价每股复星旅文发售股份 15.60 港元进行，则复星旅文于紧随全球发售完成后的市值将约为 190.81 亿港元(假设超额配股权未获行使)。假设根据现有时间表完成全球发售，预期复星旅文将于 12 月 14 日在香港联交所主板上市。



同时，复星国际在公告中披露，根据国际包销协议，国际包销商已同意在其中所载的若干条件规限下按最终发售价每股复星旅文发售股份 15.6 港元(不包括经纪佣金、证监会交易征费及香港联交所交易费)认购或促使认购人认购根据国际发售提呈发售的复星旅文发售股份。

根据此前披露的招股书显示，复星旅文 2015 年到 2018 年上半年利润均为亏损，净利润分别亏损净约 9.54 亿元、4.73 亿元、2.95 亿元、1.35 亿元。截至 2018 年 9 月末，复星旅文的流动负债净额进一步攀升至 73 亿元。

对于复星旅文以亏损之身登陆资本市场，业内人士推测，面对如此严峻的资金链压力，复星旅文港股上市其实还有另一层意味，就是需要在港股募资来支撑现金流。

从各板块来看，复星旅文旗下 clubmed 一直是其重要的营收来源，财报显示，2015 年到 2018 年上半年，来自度假村的收益分别占总收益的比达 100%、100%、99.7% 和 95.5%。因此，盈利单一化也成为复星旅文上市前饱受质疑的一点

### 3) 携程进军滑雪旅游市场，还有待全产业链参与 (界面新闻, 20181207)

借 2022 年北京与张家口举办冬奥会的契机，中国正大力发展冰雪产业，各地增建滑雪场地，推广滑雪运动。不过数据显示，目前中国的滑雪人口只占比 1%，滑雪运动的发展还处于初级阶段。

12 月 7 日，携程国内玩乐平台宣布启动“携程 3 亿用户滑雪计划”，进军滑雪旅游市场。携程将通过完善线上购买体验、平台系统技术支持、线上线下全域营销以及政府机构合作等方式，推动冬季滑雪市场。

此次拓展市场的合作方，包括国内滑雪互联网服务平台雪族科技，和江苏省体育局。雪族科技将与携程合作开展营销活动，提高产品曝光。江苏省体育局提出“江苏万人上冰雪”的体育消费券发放计划，与携程进行线上冰雪类门票玩乐产品的销售合作。

携程门票平台预计在 2019 年的签约雪场达到 700 个，通过携程预订滑雪的人次将达到 200 万，流量达到 5000 万。携程将对滑雪运动资源倾斜，通过大额补贴的形式抢占市场。

根据《2017 年度中国滑雪产业白皮书》统计，2017 年中国滑雪人次为 1750 万，占总人口比例约为 1%，国内滑雪场数量达 703 家(不含旱雪、模拟滑雪器等)，中国仍是全球最大的初级滑雪市场。相比而言，奥地利滑雪人口占比 36%，人均滑雪次数 5.9 次，日本滑雪人口占比 9%，人均滑雪次数 2.5 次。中国滑雪市场的潜力有待开发。

在申办冬奥会时，中国提出“3 亿人上冰雪”的口号，意图借助冬奥会的契机，发展国内的冰雪旅游产业。2015 年国家体育总局局长刘鹏在介绍《全民健身计划(2011-2015)》实施效果评估总体情况发布会上，对“3 亿人上冰雪”的目标做了全面阐述，提出“3 亿人”将包括直接参与冰雪运动的人群、参加冰雪活动

（比如“冰雪季”、“冰雪嘉年华”）的人群，以及为冰雪运动开展各项服务保障工作的人群，包括冰场赛场服务人员和教练员，以及冰雪体育产业的参与者。为实现目标，需要推动开展群众性的冰雪运动，建设冰雪运动设施和场馆。

北京第二外国语学院原旅游研究所所长王兴斌认为，由于中国大部分地区处于温带，冰雪运动此前在国内并不广泛普及，而即将到来的冬奥会将为国内发展冰雪产业助力。

“在全球冰雪产业发达的地区，譬如瑞士与法国交界的阿尔卑斯山地区，因为冰雪产业，成为世界级的旅游目的地。中国东北、西北一些拥有冰雪资源的地区，近年也越来越重视冰雪产业的发展。但是要在冰雪资源基础上真正形成产业，还需要在上下游产业链上加以带动。”王兴斌对界面新闻分析称。滑雪器械的生产，冰雪季食品用品的生产，冰屋，冰雪旅游产品的开发与销售，以及冰雪运动教练员培养等，都是冰雪产业链上的一环，并能带动相关第一、第二、第三产业发展。

“从人口比例来说，中国的冰雪运动发展还在初级阶段，但相信会有较快的增长。”王兴斌说到。《2017 年度中国滑雪产业白皮书》显示，截至 2017 年底，黑龙江省共建滑雪场 124 家，为全国最多。河北省在过去一年中新增滑雪场 12 家，增幅为全国第一。

《全国冰雪场地设施建设规划（2016-2022 年）》提出目标，计划到 2022 年，全国滑冰馆数量不少于 650 座，其中新建不少于 500 座；滑雪场数量达到 800 座，其中新建不少于 240 座。据预测，中国的冰雪产业总规模将在 2025 年达到 10000 亿元人民币。

#### 4) 三亚发展入境游：计划明年新增 15 条境外航线（海南日报，20181205）

12 月 4 日，三亚召开 2019 年入境游市场开发工作计划通报会。会上公布，三亚明年将重点开拓十大国际客源目标市场，力争接待入境游客达到 90 万人次。为达成目标，三亚计划在 2019 年新增 15 条境外航线，探索在国内枢纽机场设立“海南入境游客免签中转服务区”，全力开发文化体验游等十大类旅游产品和“大三亚”游系列产品。

目前，三亚将重点入境客源市场细分为传统客源市场、新兴客源市场、和在华外国人市场及潜力客源市场等三大类。以“大航空、大宣传、大渠道、大活动、大平台”的营销策略，三亚将整合各类资源，2019 年全力开发俄语市场、日韩市场、北欧市场、西欧市场、东南亚市场、印度市场、北美市场、澳新市场、港澳台市场和在华外国人市场等十大客源市场。

为实现接待入境游客数同比增长 27% 的目标，三亚将强化旅游产品供给。通过对吃、住、行、游、购、娱等六大旅游要素的组合，向入境游客群体主推“文化体验游、滨海度假游、雨林探秘游、家庭亲子游、海洋运动游、婚庆蜜月游、医疗健康游、美丽乡村游、美食养生游和科普研学游”等十大类旅游产品，针对不同目标客源市场推出不同产品，以满足入境游客的消费需求。同时，三亚将充分整合“大三亚旅游经济圈”优势资源，形成滨海度假、海洋运动、雨林探秘、民族

风情、美食养生、乡村体验等系列旅游新产品，再组合成一日或多日旅游线路，将游客从三亚吸引至周边的陵水、保亭和乐东等地，丰富自身产品体系，带动“大三亚旅游经济圈”市县的共同发展。

三亚是岛屿型目的地，航空的通达性对入境游市场影响重大。三亚将遵循“深度开发传统客源市场、积极开发新兴客源市场、大力培育潜力市场”的思路，巩固现有的 37 条境外航线，重点拓展欧洲、大洋洲、美洲以及国际航空枢纽城市的航线，计划在 2019 年加密 5 条境外航线，力争新增“日本大阪=三亚=柬埔寨金边”等 15 条境外航线，提高国际游客的可进入性。

值得一提的是，为用足用好 59 国免签政策，三亚将探索在国内枢纽机场设立“海南入境游客免签中转服务区”，为来三亚的 59 国免签游客提供国内中转方便，为打造国内外“一程多站”的联程旅游产品创造条件。

作为新兴的旅游度假目的地，三亚将强化国际宣传推广，提升国际知名度。三亚 2019 年计划组织 11 场“走出去”参加国际大型旅游展会，联合企业组织 40 批次媒体和旅行商参加“请进来”体验活动，来琼体验不同主题的旅游产品。

同时，三亚将着力建立营销大渠道，2019 年三亚将继续加大引进中外合资旅行社力度，计划吸引 5-8 家落户三亚；积极与中国国旅总社、港中旅集团、中青旅控股公司、广之旅旅游公司等国内重点入境旅行社开展战略合作，设计优质“一程多站”产品，吸引更多境外游客；以邮轮公司为渠道商加大合作力度，吸引更多国际邮轮停靠三亚，做大国际邮轮旅游市场。

### 3、本周观点更新：港股旅游板块再添新成员

**复兴旅文港股成功 IPO。**近期我们一直强调重点关注板块新兴子板块和新兴产业方向，尤其重视部分新上市的港股公司。上周，复兴旅文在港交所发布公告，其 IPO 定价为 15.6 港元/股，倘全球发售按最终发售价进行，则复兴旅文 IPO 完成后市值将约为 190.81 亿港元(假设超额配股权未获行使)。复兴旅文由之前的复星国际旗下旅游资产剥离而来，旗下主要资产是地中海俱乐部(Club Med)、三特亚特兰蒂斯和 Thomas cook 等，目前其经营仍处于亏损状态。但 Club Med 和三亚亚特兰蒂斯及 Thomas cook 均是行业内具有标杆意义的经营业态，且处于行业领头低位，因此其未来发展态势非常值得关注。

**看好行业长期发展趋势。**整体看，未来随着需求提升、交通条件不断完善、产品愈发丰富，行业将持续稳健发展，维持行业“推荐”评级。子板块方面，我们相对看好政策支持力度较大的免税子板块，此外关注酒店、旅行社和景区等龙头个股。

### 4、本周重点推荐个股及逻辑

**建议重点关注板块龙头。**建议重点关注龙头公司，包括中国国旅（行业龙头&规模效应持续提升）、宋城演艺（六间房风险逐渐解除&模式优）、首旅酒店（行业

处于向上拐点周期&龙头)及黄山旅游(高铁通车)等。

**中国国旅(601888):** 免税行业龙头, 规模效应渐显, 运营效率存在提升空间。  
①管理层具备优秀免税行业经营背景; ②新增北京/香港/上海/澳门等机场免税店经营为公司带来协同效应和规模效应; ③三亚海棠湾周边设施不断完善有利于公司业务发展; ④消费回流大背景下, 政府对行业给予较多政策支持。

**宋城演艺(300144):** 模式优&业绩稳&团队强。①经营稳健; ②张家界、上海、西安等国内新项目及澳洲项目有序推动, 为持续增长提供保证; ③轻资产订单项目添新翼; ④团队市场意识强, 在营销和渠道方面具备超出同行的执行力; ⑤六间房风险逐渐解除, 长期看好公司模式和团队能力。

**首旅酒店(600258):** 行业拐点&经营改善。①中高端需求提升、加盟连锁比例提升等要素推动酒店板块进入向上拐点周期, 公司作为龙头将直接受益行业发展; ②引入原如家管理团队, 弹性薪酬制度有望带来经营效率提升。

**众信旅游(002707):** 行业龙头&民营机制&估值历史低位。①出境游行业受益于消费升级, 放长周期看其向上增速趋势确定无疑。公司作为行业龙头有望享受溢价成长; ②公司为民营机制, 创始人团队及核心管理层均持股, 团队稳定性强, 对行业发展方向认知透彻。

**黄山旅游(600054):** 传统龙头&外延发展&管理层积极&高铁通车。①景区资源独特, 对资源掌控力强; ②管理层积极进取, 在薪酬和经营体系方面采取了系列有效的考核和激励机制, 公司费用率近几年持续下降; ③除太平湖和宏村项目外, 积极探索外延发展, 东黄山开发亦有序推动中; ④杭黄高铁通车预计年底通车运营, 杭州至黄山车程缩短至1.5小时; ⑤持有较多华安证券股份, 存在较好的投资收益预期; ⑥现金流充沛, 2017年经营现金净流量6.1亿元。

**峨眉山(000888):** 重点关注人事变动影响。①经营稳健; ②管理层变更较多, 期间费用率不断下降, 公司经营效率存在改善预期; ③景区交通条件不断改善; ④作为四川唯一的旅游上市公司, 存在国企改革预期; ⑤现金流充沛。

**桂林旅游(000978):** 关注转型。①积极致力于剥离亏损资产, 并寻求转型; ②2016年计提较大额度减值准备, 未来有望轻装前行; ③桂林市唯一旅游上市平台, 存在资产整合空间; ④PB跌至1.2倍, 公司价值凸显。

#### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018-12-07 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000796.SZ	凯撒旅游	7.57	0.41	0.48	0.62	18.46	15.77	12.21	买入
000888.SZ	峨眉山A	5.89	0.37	0.45	0.5	15.92	13.09	11.78	增持
000978.SZ	桂林旅游	5.79	0.23	0.27	0.33	25.17	21.44	17.55	增持
002707.SZ	众信旅游	6.69	0.27	0.29	0.33	24.78	23.07	20.27	增持
300144.SZ	宋城演艺	22.31	0.73	0.88	1.05	30.56	25.35	21.25	买入
600054.SH	黄山旅游	9.97	0.55	0.58	0.64	18.13	17.19	15.58	买入

重点公司	股票	2018-12-07		EPS		PE		投资	
600138.SH	中青旅	14.27	0.79	0.9	1.01	18.06	15.86	14.13	买入
600258.SH	首旅酒店	17.35	0.77	1.04	1.23	22.53	16.68	14.11	增持
601888.SH	中国国旅	58.45	1.3	1.94	2.47	44.96	30.13	23.66	买入
603043.SH	广州酒家	25.64	0.84	1.03	1.2	30.52	24.89	21.37	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

## 5、风险提示

- 1) 突发事件或不可控灾害
- 2) 宏观经济低迷影响需求
- 3) 行业重大政策变化
- 4) 相关公司项目进度不确定性

## 【分析师承诺】

周玉华，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。