

东方时尚加强回购力度，借政策红利启动融资

自 11 月 9 日，证监会、财政部、国资委等三部委联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》后，东方时尚积极参与其中：

1) 公司修改《回购股份预案》，将回购下限 5,000 万元，提升至 1.5 亿元；2) 拟发行可转债募集资金，预计总额不超过人民币 7.1 亿元（含 7.1 亿元），加码主营业务的同时，还能进一步缓解公司目前的现金流压力。

政策目前对上市公司回购股份有较大支持——根据最新规定，上市公司回购股份将放松其再融资的限制，且资金使用方式也有一定放开。在当前融资环境遇冷之时，该项政策对上市公司有较强激励作用。对东方时尚而言，回购政策利好作用强：

1) 回购本是公司已经进行的策略，表明当前时机正好。公司自上市以来多次进行增持、回购，对自身业务有较强信心。同时，公司今年开始实施回购在政策出台前（7 月时已经披露方案），表明公司已经认为当前是较好的买入时点，股价相对较低，综合性价比较高。因此，对公司而言，正好能够享受此次政策红利。

2) 公司正在全国性布局，重资产模式扩张对资金依赖较大。公司是以全国市场为目标进行异地扩张，目前已经在 12 个地区布局，但无论是项目投建，还是继续扩张，都需求大量资金支持。从目前存量单个项目的投资额来看，近乎在 1.5 亿到 2.5 亿元之间。根据公司的规划，全国扩张仍在继续推进之中，预计未来单个项目的投资约 2 亿元，今年公司前三季度取得的经营现金净流入约 5.86 亿元，但支出金额较大，当期的投资资金净流出 11.61 亿元。根据公司规划，明年将有 3 个重资产项目落地，其余项目仍在持续推进中，公司要进行全国布局仍有一定资金缺口，融资将加速公司业务拓展、异地项目落地。

3) 回购股份的资金来源为募集资金，不对公司经营产生影响。公司可转债募资用途包括购置新能源车、回购股份、还贷以及补流，初步的分配是 3/2/2.1 亿元。从募资来看，预计有 2 亿的资金用来回购股份，而上调后的回购下限为 1.5 亿元，意味着公司仍有 1 亿元以上的回购规模，对股价有支撑作用。同时，该回购资金的使用不会影响到自身经营情况。因此，如果本次发行顺利落地，将对公司的经营与资本市场表现双双产生积极影响。

当前市场整体的估值水平较低，股价相对来讲处于历史降低水平。同时，对上市公司基本的融资需求在当前的政策前受限较大。回购带来的融资放松能够在一定程度上扶持上市公司，预计未来有更多上市公司参与其中，在政策红利下，上市公司将实现“双赢”的目的。

休闲服务

维持

买入

贺燕青

heyanning@csc.com.cn

010-85159268

执业证书编号：S1440518070003

发布日期：2018 年 12 月 17 日

市场表现



相关研究报告

目录

社会服务板块行情回顾	2
(一) 板块指数表现	2
(二) 子行业表现	3
行业重要动态	4
公司重要公告	5

图目录

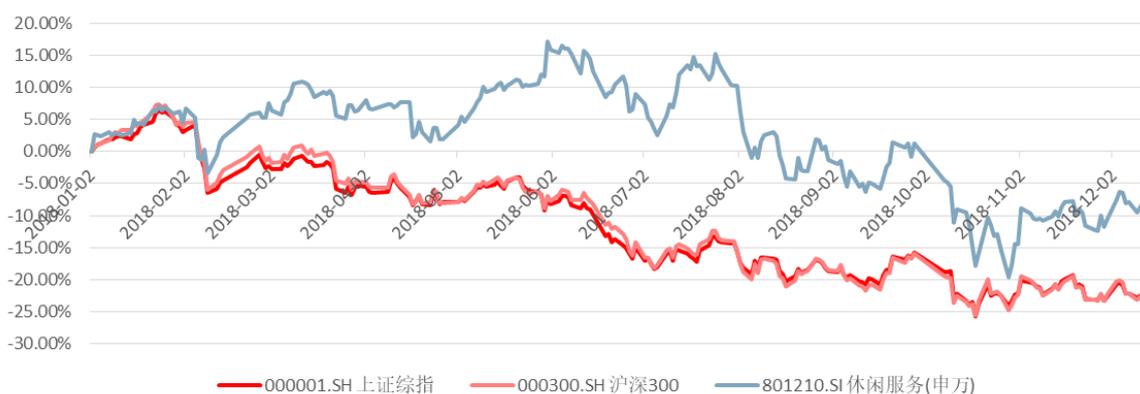
图 1: 本周行业指数相对表现强弱: (单位, %)	2
图 2: 本周各板块指数涨跌幅: (单位, %)	2
图 3: 各子行业涨跌幅: (单位, %)	3
图 4: 各子行业估值水平: (PE)	3
图 5: 周涨跌幅前十的个股: (单位, %)	3
图 6: 年初至今涨跌幅前十的个股: (单位, %)	3

社会服务板块行情回顾

(一) 板块指数表现

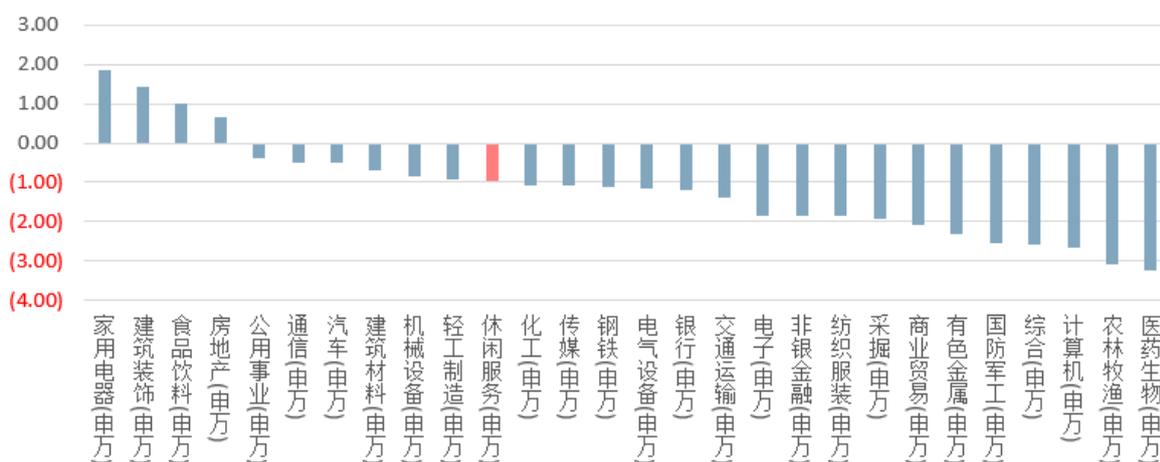
本周休闲服务(申万)指数下跌 0.97%，同期上证综指下跌 0.47%，沪深 300 指数下跌 0.49%，休闲服务(申万)指数跑输沪深 300 指数 0.47 个百分点，在申万一级行业中排名 11。

图 1：本周行业指数相对表现强弱：（单位，%）



数据来源：WIND、中信建投证券研究发展部

图 2：本周各板块指数涨跌幅：（单位，%）



数据来源：WIND、中信建投证券研究发展部

（二）子行业表现

社服行业子板块中，免税板块本周涨跌幅第一，为 3.82%。其余板块中，餐饮>酒店>景区>出境游，涨幅分别为-0.08%、-0.33%、-4.64%、-5.25%。

图 3：各子行业涨跌幅：（单位，%）

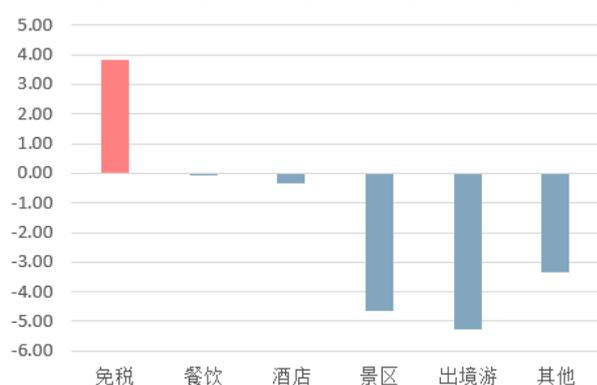
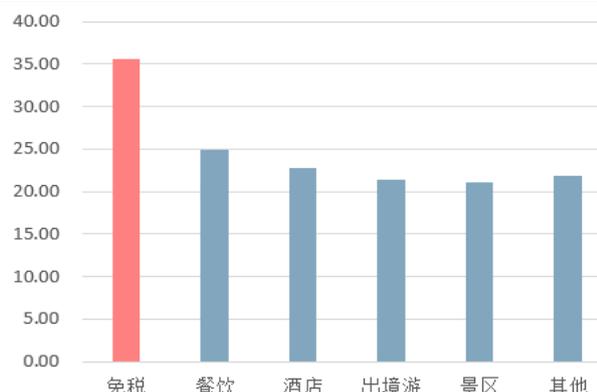


图 4：各子行业估值水平：（PE）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

各板块经过一周调整，免税估值水平最高，PE 达 35.60 倍。其余板块中，餐饮>酒店>出境游>景区，PE 分别为 24.88、22.73、21.37、21.13。

本周涨跌幅排名前十的个股分别为大连圣亚（12.73%）、中国国旅（3.82%）、广州酒家（1.79%）、黄山旅游（1.00%）、首旅酒店（0.86%）、锦江股份（0.09%）、九华旅游（0.05%）、峨眉山 A（-0.68%）、科锐国际（-0.93%）、三湘印象（-1.24%）。

图 5：周涨跌幅前十的个股：（单位，%）

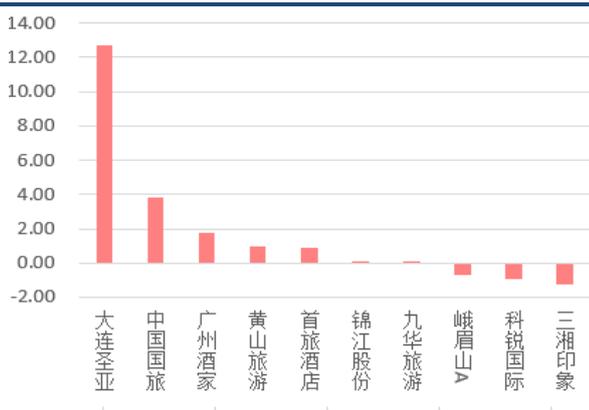
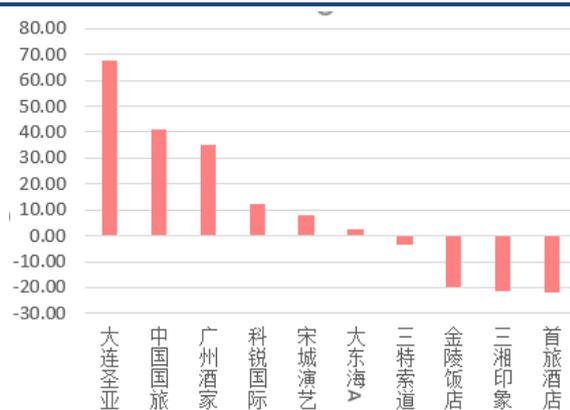


图 6：年初至今涨跌幅前十的个股：（单位，%）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

行业重要动态

- 【**旅游交通**】10月，全球航空客运需求同比增长6.3%，中国、印度、俄罗斯客运需求保持两位数增长率，领跑其他市场；
- 【**出境游**】乌克兰计划从2019年1月1日起对有关国家实施电子签政策，停办落地签；
- 【**邮轮**】12月4日，云顶邮轮集团旗下高端邮轮品牌星梦邮轮，将新增第三艘邮轮探索梦号进入中国市场；
- 【**主题乐园**】福克斯主题公园计划被叫停，中国落地遥遥无期；
- 【**旅游**】烟台全域旅游发展总体规划：2023年“迎客”超1.4亿人次；
- 【**旅游**】前三季度涉及昆明的旅游团队投诉312件，同比下降46%；
- 【**口碑**】12日0到12点，全国消费者用口碑APP点单和购买吃喝玩乐套餐笔数超800万笔；
- 【**OTA**】携程上线目的地租车业务，并计划推出供应链融资租赁产品；
- 【**餐饮**】截至到今年三季度，全国现制茶饮门店数达到41万家，一年增长74%，现制茶饮外卖商家数第三季度同比增56.8%；
- 【**酒店**】华住与雅诗阁在新加坡签约，宣告东方人文美学品牌全季酒店首家海外直营店将落户新加坡；
- 【**出境游**】香港口岸离境层将于2019年第一季度开设大型零售店铺，满足旅客购物需求。而机管局正研究在口岸人工岛上盖发展的方案，期望可将大屿山打造成连接粤港澳大湾区以至全世界的“机场城市”；
- 【**Airbnb**】2018年下半年，Airbnb中国业务预计增长近3倍，国内游市场增长势头良好，已超总业务量的50%；
- 【**复星旅文**】IPO发布会上，公司称按照规划将把52%的融资资金用于开发丽江、太仓项目；
- 【**主题乐园**】华强方特落户徐州，将结合徐州历史文化和民俗资源，建设并运营一座展现徐州文化精髓的高度定制化主题乐园；
- 【**主题乐园**】HelloKitty主题乐园项目将落户三亚海棠湾，该项目由香港富德集团投资，总投资金额达到110亿元；
- 【**旅游交通**】澳洲航空公司宣布以波音787-9梦幻客机执飞往来于澳洲与中国香港的航线；
- 【**海南**】海南加快推进环岛旅游公路建设；
- 【**锦江国际**】锦江国际拟以每股4.38美元收购瑞典丽笙剩余49.79%股权，总交易价格为7.668亿美元；
- 【**餐饮**】据央广网联合蚂蚁金服发布的移动生活报告，2018年前10个月，全国移动互联网用户中，外出就餐笔数同比增长17%；
- 【**出境游**】据央广网联合蚂蚁金服的报告，清远、汕尾、珠海等二三线城市境外人均消费增幅均超100%。日本、韩国、澳大利亚、越南等地自由行游客花费涨幅均超20%。70后、80后出境游人均消费金额增幅最大，均超35%；

公司重要公告

【长白山】全资子公司天池公司与控股股东集团公司及景区公司签署关联交易补充协议，就原先涉及景区委托管理合同中收取管理费的内容，统一变更为集团公司和景区公司按成本覆盖方式向天池公司支付管理费，保证天池公司不亏损；

【中国国旅】控股股东旅游集团拟将其持有的公司 3904.95 万股（占公司总股本 2%）无偿划转给海南省国资委一事获国务院国资委批复同意；

【中国国旅】控股股东旅游集团接受海南省国资委将其持有的海免公司 51% 股权无偿划转至旅游集团一事获国务院国资委批复同意；

【曲江文旅】6 月 25 日至 12 月 7 日期间，旅游投资集团增持公司股份 269.27 万股，累计增持金额 3104.68 万元，累计增持占公司总股本的 1.5%，旅游投资集团已完成本次增持计划；

【海底捞】调入沪港通下港股通股票名单；

【海底捞】与“阿里云”合作的“超级 APP”正式上线；

【张家界】控股股东经投集团解除质押公司股份 4032.5 万股，累计质押 4476 万股，占其所持公司股份的 39.73%，占公司总股本的 11.06%；

【大东海 A】公司股东，潘氏家族潘安杰、杨美琴、陈金莲、潘爱萍宣告结为一致行动人，合计持股 11.74%；

【同程艺龙】进一步推进与腾讯云的生态战略合作落地，携手共建“同御计划——业务安全联合项目组”；

【东方时尚】拟发行可转债募集资金总额不超过 7.1 亿元，期限自发行之日起 6 年，2 亿元用于回购股份；

【东方时尚】拟修改回购股份预案，拟回购金额由“不超过 3 亿元，不低于 5000 万元”修改为“不超过 3 亿元，不低于 1.5 亿元”，回购期限由 6 个月内变为 12 个月内；

【中国国旅】向全资子公司国旅投资发展有限公司增资 15 亿元人民币，并同意由国旅投资发展有限公司向其全资子公司国旅（海口）投资发展有限公司增资 14 亿元人民币，同时授权国旅（海口）投资发展有限公司参与竞买位于海口市滨海大道西侧、新港经六街以东的六块国有建设用地使用权；

【科锐国际】控股股东北京翼马解除质押公司股份 189 万股，累计质押 514.80 万股，占其所持公司股份的 7.88%，占公司总股本的 2.86%；

【华天酒店】公司以全资子公司国金公司位于湖南省长沙市开福区芙蓉中路八一桥北侧第 6 层和第 22 层房地产进行抵押，用于申请 8900 万元贷款；

【东方时尚】拟将公司持有的东方时尚驾驶学校（江西）有限公司 51% 股权转让给江西恒望集团股份有限公司，股权转让价格 1.61 亿元。本次转让完成后，江西恒望持有江西东方时尚 100% 股权；

【中青旅】声明签证函件造假为不实言论，公司不可能也没机会参与函件造假；

【三特索道】公司将下属全资子公司贵州三特梵净山旅业发展有限公司、庐山三叠泉缆车有限公司、杭州千岛湖索道有限公司及海南三特索道有限公司的 4 条索道乘坐凭证转让给作为 SPV 的资产支持专项计划，并通过专项计划发行资产支持证券进行融资；

【桂林旅游】公司将公开挂牌转让丰鱼岩公司 51% 股权暨债权的挂牌价格下调至 8,446.78 万元，进行二次挂牌，挂牌公告期为 2018 年 12 月 13 日至 2019 年 1 月 10 日；

【腾邦国际】公司董事兼总经理乔海先生增持公司股份 21.84 万股，交易均价 9.16 元，增持后持股数量 124.04 万股，持股比例 0.20%；

【宋城演艺】据公司投资者关系交流会，六间房和花椒重组不是为了脱表，即使未来变成长期股权投资同样需做资产减值测试。六间房与花椒两步走合并计划未改变，确保今年年底前能完成花椒 19.95% 股权的注入；

【复星旅文】公司 2018 年前三季度经调整纯利为正，实现经调整扭亏为盈；

【中山金马】公司拿到了证监会 IPO 批文；

【云南旅游】就拟购买华侨城文旅科技 100% 股权的交易，收到证监会出具的《反馈意见通知书》，需就有关问题作出书面说明和解释；

分析师介绍

贺燕青：中信建投研究发展部社会服务行业首席分析师，武汉大学会计学本科、经济法研究生，7年证券从业经验。

报告贡献人

李铁生 18511588701 litieshengzgs@csc.com.cn

陈语匆 18688866096 chenyucong@csc.com.cn

陈如练 15001873769 chenrulian@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859