

同程艺龙 2018 年业绩亮眼， 尽享流量红利

本周行情：

本周休闲服务（申万）指数下降 5.51%，跑赢沪深 300 指数 0.10 个百分点，在申万一级行业中排名第 9。

板块表现：

免税板块本周涨跌幅第一，为-1.70%。其余板块中，餐饮>景区>酒店>出境游，跌幅分别为-2.84%、-7.11%、-7.76%、-10.27%。

估值表现：

餐饮估值水平最高，PE 达 41.13 倍。其余板块中，免税>出境游>酒店>景区，PE 分别为 35.59、26.86、25.69、22.27。

一周话题：

同程艺龙披露 2018 年年报，实现营收 60.91 亿元，同比提升 16.5%；实现经调整 EBITDA 14.82 亿元，同比提升 55.6%；实现经调整净利润 11.41 亿元，同比提升 66.8%。

行业新闻：

【出境游】马来西亚旅游及文化部长称配合 2020 年马来西亚旅游年，考虑落实中国及印度游客落地签证的措施；

【旅游】根据 2019 全球滑雪市场报告，仅 2018 年中国新开业的滑雪场有 39 家，滑雪场总数量达 742 家，中国滑雪人口迅速增长，目前约 1300 万。到 2022 年，中国的滑雪场可能超 1000 家，滑雪人次突破 4000 万；

公司公告：

【中国国旅】发布 2018 年年报，实现营收 470.07 亿元，同比增长 66.21%，实现归母净利润 30.95 亿元，同比增长 22.29%；

【中国国旅】发布一季报，实现营收 136.92 亿元，同比增长 54.72%，实现归母净利润 23.06 亿元，同比增长 98.80%；

风险提示：

经济恶化；地缘政治风险；自然因素（天气、地震等）风险。

休闲服务

维持

买入

李铁生

litieshengzgs@csc.com.cn

18511588701

执业证书编号：S1440519010001

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

18688866096

执业证书编号：S1440518100010

发布日期：2019 年 04 月 29 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
一周话题	4
行业重要动态	5
公司重要公告	6

图目录

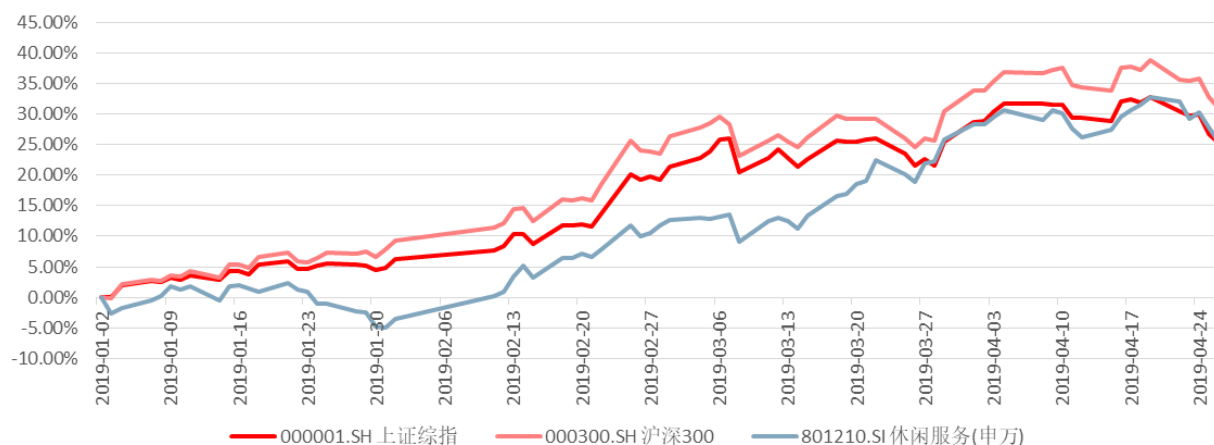
图 1：本周行业指数相对表现强弱：（单位，%）	2
图 2：本周各板块指数涨跌幅：（单位，%）	2
图 3：各子行业涨跌幅：（单位，%）	3
图 4：各子行业估值水平：（PE）	3
图 5：周涨跌幅前十的个股：（单位，%）	3
图 6：年初至今涨跌幅前十的个股：（单位，%）	3

社会服务板块行情回顾

（一）板块指数表现

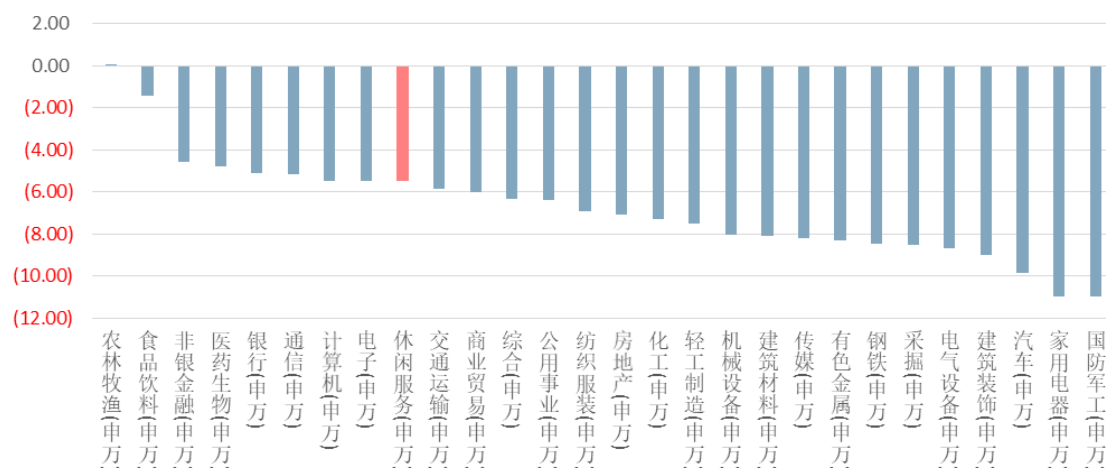
本周休闲服务（申万）指数下降 5.51%，同期上证综指下降 5.64%，沪深 300 指数下降 5.61%，休闲服务（申万）指数跑赢沪深 300 指数 0.10 个百分点，在申万一级行业中排名第 9。

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-1.70%。其余板块中，餐饮>景区>酒店>出境游，跌幅分别为-2.84%、-7.11%、-7.76%、-10.27%。

图 3：各子行业涨跌幅：（单位，%）

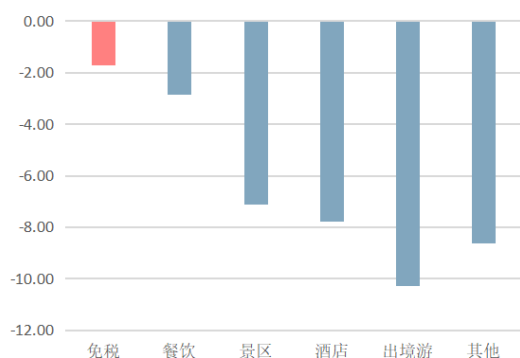
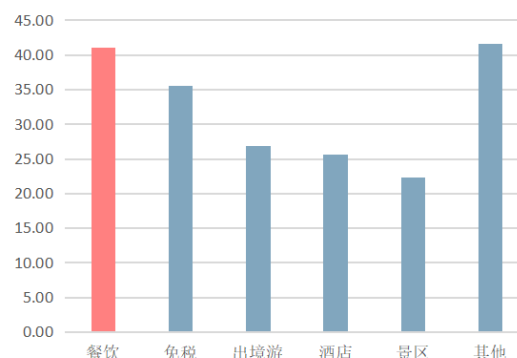


图 4：各子行业估值水平：（PE）



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，餐饮估值水平最高，PE 达 41.13 倍。其余板块中，免税>出境游>酒店>景区，PE 分别为 35.59、26.86、25.69、22.27。

本周涨跌幅排名前十的个股分别为广州酒家（0.76%）、复星旅游文化（0.13%）、大连圣亚（-0.41%）、海昌海洋公园（-1.23%）、中国国旅（-1.70%）、宋城演艺（-3.95%）、首旅酒店（-4.90%）、三湘印象（-4.93%）、天目湖（-5.39%）、金陵饭店（-5.46%）。

图 5：周涨跌幅前十的个股：（单位，%）

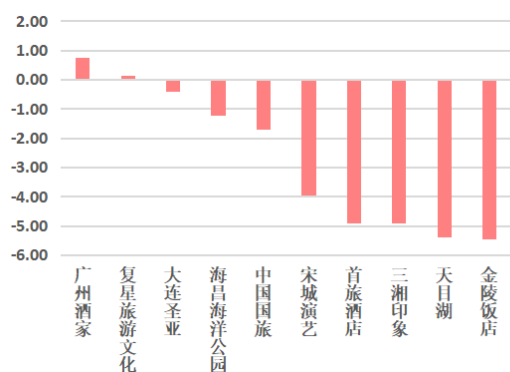
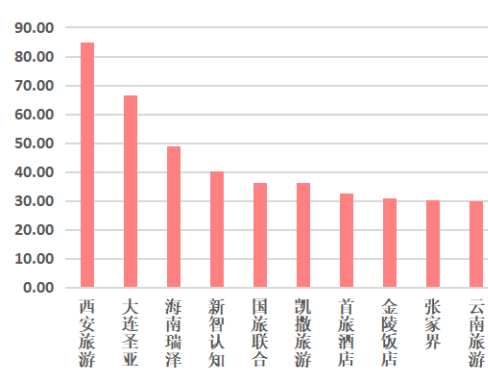


图 6：年初至今涨跌幅前十的个股：（单位，%）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

一周话题

事件：

同程艺龙披露 2018 年年报，实现营收 60.91 亿元，同比提升 16.5%；实现经调整 EBITDA 14.82 亿元，同比提升 55.6%；实现经调整净利润 11.41 亿元，同比提升 66.8%。

点评：

营收稳健增长，交通贡献主要增量

公司在 2018 年加速扩张，GMV 达到 1315 亿元，同比增长 28.5%，整体佣金率约 4.6%，较 2017 年整体佣金率（5.1%）有所下降，主要原因在于业务结构变化。不考虑同程线上业务合并前的营收（2018 年 3 月 9 日实现并表）部分（约 8.35 亿元），交通、住宿业务收入在营收中的占比分别为 61.5%、34.8%，而 2017 年内，公司交通、住宿收入的占比分别为 48%、47%（同程艺龙合并计算），因此，公司的主要增长来源于交通业务，2017 年公司合并的交通收入达 25.3 亿元，2018 年表内的交通业务收入已经达到 32.3 亿元，增速为 27.7%。考虑到同程业务内的交通业务超过 91%，公司实际交通业务的收入增速预计将超过 50%。参考 2017 年公司的佣金率，交通及住宿分别为 3.16%、11.04%，通过结构测算，公司 2018 年交通及住宿两部分业务的实际佣金率均取得了一定提升。

同时，公司的住宿业务收入在 2018 年有一定下滑，主要原因在公司：1）降低存货风险，买断间夜规模下降，其占比由 2017 年的 2.8% 降至 0.6%（2018 年）；2）渠道结构调整，公司主动降低了利润率降低渠道的销售。因此，公司未来的住宿业务将主要依托高利润率渠道，实现盈利能力的不断提升。

腾讯流量支持力度强，用户规模高速增长

公司 2018 年的月活跃用户规模已经达到 1.75 亿，已经接近携程的水平，同比增速高达 44.6%；同时月付费用户规模已经达到 2000 万，同比增长 28.2%。公司的月活跃用户增量主要来自腾讯平台，截止 2018 年末，腾讯平台带来的月活跃用户数占比已经达到 80.3%，较上年同期提升 14.7pct。从季度变化来看，腾讯平台的客流在公司业务中占比持续提升，较低的流量成本成为公司业绩持续增长的原因之一。

在转化率方面，Q4 有回暖。公司 2018 年前三季度付费用户转化率在降低，整体转化率分别为 12.87%、10.91%、10.97%，尤其是腾讯端口，付费用户的转化率分别为 17.59%、13.11%、12.61%。进入到 2018 年 Q4，月活跃用户环比有下降（旅游淡旺季因素影响），但月付费用户基本与 Q3 持平，单季度的付费用户转化率已经回到 12.87% 的水平。

深耕非一线城市旅游市场，存量用户粘性较好

公司未来将继续非一线城市用户拓展，目前各大 OTA、美团都在挖掘低线城市酒店市场，潜在增量空间较大，且消费需求增长相对较高，携程低线城市的间夜量增速在 50%，美团全国的间夜量增速为 38.5%。考虑到公司非一线城市用户占比为 85.4%，将成为公司继续增长的动力。此外，从用户粘性来看，12 个月内公司用户的留存率是 67%，由于旅游属于低频消费，公司的用户粘性水平属较高水平，有助于公司在争夺市场份额时占据优势。

行业重要动态

【餐饮】瑞幸咖啡提交招股文件，融资额度未定，承销商包括瑞信、摩根士丹利、CICC 等；

【出境游】马来西亚旅游及文化部长称配合 2020 年马来西亚旅游年，考虑落实中国及印度游客落地签证的措施；

【旅游】云南地区旅游市场将实施“八不准”规定，推行旅游业负面清单管理，全省 16 个州（市）本月内成立游客退货监理中心，5 月 1 日起正式受理游客购物退货诉求；

【旅游】根据 2019 全球滑雪市场报告，仅 2018 年中国新开业的滑雪场有 39 家，滑雪场总数量达 742 家，中国滑雪人口迅速增长，目前约 1300 万。到 2022 年，中国的滑雪场可能超 1000 家，滑雪人次突破 4000 万；

【酒店】开元酒店与携程订立业务合作协议；

【旅游】香港迪士尼门票涨价 3%，上海迪士尼暂无调价计划，定期涨价或为摊薄成本；

【酒店】中国高端酒店开业数量强劲增长，上海居入驻城市榜首；

【出入境】发布 2018 “一带一路”旅游大数据：旅游人数五年间增长 77%，年均增速达 15.34%，北京、长春、上海位列消费力前三；

【出境游】马来西亚为吸引更多中国游客，今年将落实落地签政策；

【出境游】阿联酋航空为中国乘客开辟全新西非航线

【旅游】年初至 3 月，复兴旅文营业额同比增长约 11%，达到人民币 4,804.9 百万元，创 5 年新高；

【旅游】6 家山岳景区上市公司门票降价，业绩方面九华山长白山无影响；小幅影响峨眉山 A，黄山旅游；大幅影响张家界，丽江旅游；

公司重要公告

【科锐国际】发布 2019 年一季报，实现营业收入 8.03 亿元，同比增长 155.3%，实现归母净利润 2540.01 万元，同比增长 67.65%；

【*ST 云网】发布 2019 年一季报，实现营业收入 1923.07 万元，同比下降 2.68%，实现归母净利润-608.66 万元，同比减亏 1.87%；

【海峡股份】发布 2019 年一季报，实现营业收入 3.66 亿元，同比增长 6.53%，实现归母净利润 1.11 亿元，同比增长 2%；

【凯撒旅游】2018 年公司采购商品及接受劳务的日常关联交易超出全年预估额 4,412.94 万元，销售商品及提供劳务的日常关联交易超出全年预估额 1,067.51 万元，董事会同意对上述超额予以追认；

【云南旅游】发布 2018 年年报，实现营业收入 22.60 亿元，同比增长 11.56%，实现归母净利润 4.87 亿元，同比增长 580.37%，利润分配拟 10 派 0.67 元；

【云南旅游】发布 2019 年一季报，实现营业收入 3.27 亿元，同比增长 15.06%，实现归母净利润-2085.58 万元，去年为-2083.24 万元；

【云南旅游】公司对截至 2018 年 12 月 31 日的资产进行减值测试，拟计提资产减值准备合计 1.57 亿元；

【西藏旅游】发布 2019 年一季报，实现营业收入 1537.57 万元，同比增长 55.18%，实现归母净利润-761.79 万元，去年同期-2309.15 万元；

【丽江旅游】发布 2019 年一季报：实现营收 1.284 亿元，同比减少-5.56%；实现归母净利润 3531.84 万元，同比增长-23.43%；

【东方时尚】解除质押 1.85 亿股，约占其所持公司股份总数 5.44%，约占公司总股本 3.15%。解除后，累计质押公司股份 2.173 亿股，占其持有公司股份总数的 63.85%，占公司总股本的 36.95%；

【长白山】发布 2019 年一季报：实现营收 12.34 亿元，同比增加 19.79%；实现归母净利润-2511.57 万元，同比减少 17.94%；

【广州酒家】发布 2019 年一季报：实现营收 5.33 亿元，同比减少 2.53%；实现归母净利润 4550.8 万元，同比增加 17.94%；拟每 10 股派 4 元；

【广州酒家】发布 2018 年年报：实现营收 25.37 亿元，同比增长 15.89%；实现归母净利润 3.84 亿元，同比增长 12.79%；

【广州酒家】长期股权投资余额为 688.13 万元，较年初余额增长 14.05%，追加对德利丰食品公司投资 200.00 万元；

【九华旅游】公司股东嘉润金地拟清仓减持不超过 14.46% 公司股份，占公司总股本 4.76%，减持后持有公司股份 8.76%；

【全聚德】发布 2019 年一季报：实现营收 1064.15 万元，同比减少 71.38%；实现归母净利润 4.01 亿元，同比增加 9.57%；

【大东海 A】发布 2019 年一季报：实现营收 929.32 万元，同比减少 6.02%；实现归母净利润 157.2 万元，同比减少 20.34%；

【海南瑞泽】收到子公司琼海瑞泽全部分红款 2271.72 万元，金岗水泥全部分红款 1.39 亿元；

【海南瑞泽】发布一季报，实现营收 5.39 亿元，同比下降 14.54%，实现归母净利润 3153.90 万元，同比增长 6.96%；

【宋城演艺】发布一季报，实现营收 8.25 亿元，同比增长 15.85%，实现归母净利润 3.70 亿元，同比增长 14.90%；

【腾邦国际】发布 2018 年年报，实现营收 48.86 亿元，同比增长 38.43%，实现归母净利润 1.68 亿元，同比下降 40.88%；

【同程艺龙】发布2018年年报，实现营收60.91亿元，同比提升16.5%，实现经调整EBITDA14.82亿元，同比提升55.6%，实现经调整净利润11.41亿元，同比提升66.8%；

【曲江文旅】发布一季报，实现营收3.17亿元，同比增长11.70%，实现归母净利润3063.08万元，同比增长2.29%；

【中山金马】发布一季报，实现营收1.25亿元，同比增长21.36%，实现归母净利润1361.61万元，同比下降56.81%；

【西安旅游】发布一季报，实现营收1.09亿元，同比增长0.53%，实现归母净利润-355.33万元，同比减亏30.32%；

【西安饮食】发布一季报，实现营收1.35亿元，同比增长12.17%，实现归母净利润-1078.39万元，去年同期-802.66万元；

【科锐国际】5%以上股东Career HK计划减持公司股份1080万股；

【中青旅】发布一季报，实现营收25.43亿元，同比增长1.41%，实现归母净利润6409.30万元，同比下降35.13%；

【海南瑞泽】全资子公司广东绿润中标狮山镇官窑社会管理处官窑城区环卫保洁、绿化管养服务项目，中标金额5492.32万元；

【峨眉山A】发布一季报，实现营收2.55亿元，同比下降3.38%，实现归母净利润1938.58万元，同比增长5.42%；

【华天酒店】发布2018年年报，实现营收9.58亿元，同比下降9.87%，实现归母净利润-4.78亿元，同比下降538.33%；

【华天酒店】发布一季报，实现营收2.25亿元，同比下降10.91%，实现归母净利润-7596.48万元；

【中国国旅】发布2018年年报，实现营收470.07亿元，同比增长66.21%，实现归母净利润30.95亿元，同比增长22.29%；

【中国国旅】发布一季报，实现营收136.92亿元，同比增长54.72%，实现归母净利润23.06亿元，同比增长98.80%；

【三特索道】控股股东当代科技解除质押并再度质押公司股份650万股，累计质押2290万股，占公司总股本的16.51%；

【黄山旅游】发布一季报，实现营收2.64亿元，同比增长7.80%，实现归母净利润2356.97万元，同比下降69.77%；

【大连圣亚】发布2018年年报，实现营业收入3.48亿元，同比增长0.84%，实现归母净利润5765.61万元，同比增长3.96%；

【大连圣亚】发布一季报，实现营收4427.28万元，同比增长5.94%，实现归母净利润-851.70万元，同比减亏4.07%；

【桂林旅游】发布一季报，实现营收1.16亿元，同比增长3.43%，实现归母净利润-194.69万元，同比减亏12.24%；

【张家界】发布一季报，实现营收5426.69万元，同比下降4.06%，实现归母净利润-829.40万元，同比减亏44.27%；

【凯撒旅游】发布2018年年报，实现营收81.80亿元，同比增长1.67%，实现归母净利润1.94亿元，同比下降12.03%；

分析师介绍

李铁生：中信建投研究发展部社会服务行业联席首席分析师，西安交通大学数量经济与金融硕士，6 年证券从业经历。

陈语匆：中信建投研究发展部社会服务行业分析师，3 年证券从业经验。

报告贡献人

陈如练 15001873769 chenrulian@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

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

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

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

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@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

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

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

深广销售组

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

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

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

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@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/或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