

离岛免税政策再调整，范围扩大至轮渡离岛

休闲服务行业周报 2019年第1期

投资建议： 优异

上次建议： 优异

投资要点：

投资机会推荐：核心观点：离岛免税政策再调整，范围扩大至轮渡离岛。12月27日在海南省及三亚市政府的全力推动下，为深入贯彻落实习近平总书记对于离岛免税购物政策实现离岛旅客全覆盖的要求，离岛免税政策再次调整，允许轮渡离岛的旅客购买免税品。离岛免税近期已经在购物限额上提高到了3w，如果再叠加未来新增的海口以及博鳌免税店的预期，有望快速推动离岛免税销售额的高增长，海免目前已经划转至国旅集团旗下，中免在海南的龙头地位稳固，我们持续看好中国国旅（601888.SH），建议长期关注。此外上周宋城演艺（300144.SZ）宣布已经完成六间房与密境和风重组的首次交割，建议关注；锦江股份（600754.SH）公布11月经营数据，整体趋势良好，维持前期核心推荐逻辑，仍可持续关注。

上周行业重要新闻回顾：昆明航空口岸明年起对53国公民推行144小时过境免签；美团点评发布赴港游趋势报告，高铁催热赴港人气；2017-2018冰雪季我国冰雪旅游人数1.97亿人次；海南离岛免税政策再调整，轮渡离岛旅客可享免税购物；美团酒店再创新纪录，单日间夜量突破200万。

上周公司重要新闻公告回顾：中国国旅发布关于转让子公司股权涉及的关联交易暨所持募投项目转让的公告；大连圣亚发布关于股东减持股份结果公告；曲江文旅发布关于与全资子公司西安曲江大雁塔景区管理服务股份有限公司签订股权转让协议的公告；锦江股份发布有限服务型连锁酒店2018年11月部分经营数据简报；宋城演艺发布关于打造西塘·宋城演艺谷项目的公告以及子公司北京六间房科技有限公司与北京密境和风科技有限公司重组方案的进展公告。

行情和估值动态追踪：上周申万休闲服务行业指数收涨1.36%，收于4824.46，成交额74亿元，较前一周下降。细分子板块景点（3.59%）>旅游综合（1.48%）>酒店（-1.27%）>餐饮（-3.18%）。GL休闲服务行业（32只）目前动态平均估值水平为26.91倍市盈率，A股相对溢价较前一周提升。

风险提示：突发事件带来的旅游限制的风险；宏观经济下行的风险；个股项目推进不达预期的风险。

一年内行业相对大盘走势



钱建 分析师

执业证书编号：S0590515040001

电话：0510-85613752

邮箱：qj@glsc.com.cn

江甜丽 研究助理

电话：051082832787

邮箱：jiangtli@glsc.com.cn

相关报告

- 《港珠澳大桥通车效应明显，赴澳游客回暖》
《休闲服务》
- 《中国国旅 15 亿元增资国旅投资，并参与海口土地竞拍》
- 《复星旅文港股 IPO，估值 190.8 亿港元》
《休闲服务》

1 投资机会推荐

核心观点：离岛免税政策再调整，范围扩大至轮渡离岛。

12月27日在海南省及三亚市政府的全力推动下，为深入贯彻落实习近平总书记对于离岛免税购物政策实现离岛旅客全覆盖的要求，离岛免税政策再次调整，允许轮渡离岛的旅客购买免税品。离岛免税近期已经在购物限额上提高到了3w，如果再叠加未来新增的海口以及博鳌免税店的预期，有望快速推动离岛免税销售额的高增长，海免目前已经划转至国旅集团旗下，中免在海南的龙头地位稳固，我们持续看好中国国旅（601888.SH），建议长期关注。此外上周宋城演艺（300144.SZ）宣布已经完成六间房与密境和风重组的首次交割，2019年待公司聘请会计师事务所对六间房2015—2018年承诺业绩实现情况出具专项审核报告后，将进行第二步交割，建议关注；锦江股份（600754.SH）公布11月经营数据，整体趋势良好，维持前期核心推荐逻辑，仍可持续关注。

1) 中国国旅（601888.SH）：目前行业层面利好消息频出，首先近期离岛免税政策再做调整，免税额度上经历了从5000元/年到8000元/年到16000元/年进而到今天的30000元/年，同时不限次数，这将加速三亚海棠湾免税销售额的增长，助力公司业绩高增；其次轮渡离岛的旅客可购买免税品，覆盖人群范围扩大；再次预期未来将会新增海口、博鳌两家免税店，海免划转至国旅集团旗下后，中免在海南的竞争优势明显，有望获得新增两家免税店的经营权，业务规模将会持续扩大，建议长期关注。

2) 锦江股份（600754.SH）：截至2018年11月30日，公司开业酒店7317家，其中中端酒店2354家，占比达到32.17%，11月净开业中端酒店106家。从国内市场情况来看：1) 11月整体平均房价增长达到9.57%，高增长趋势持续，其中中端酒店平均房价同比增长3.82%，增长速度略有放缓，经济型酒店平均房价同比增长2.67%，较10月有所回升；2) 11月平均出租率较去年同期下滑2.8pct，其中中端降幅明显，同比下降5.2pct；3) 11月整体RevPAR达到155.03元/间，同比增长5.7%，中端酒店和经济型酒店RevPAR增速分别为-2.43%和-1.32%，新开业酒店拖累整体RevPAR增长，尤其是中端酒店本月新开业家数较多。境外酒店整体平均房价较去年同期持平，出租率小幅回落，从而导致RevPAR较去年同期下滑1.37%。结合行业现状，我们仍然认为中端酒店仍是未来发展的主要方向，虽然现阶段新开业的中端酒店拖累整体RevPAR的增长，但是经过8-12月左右的培育期后，中端的盈利能力将会逐步增强，业绩贡献更大，建议长期关注。

3) 宋城演艺（300144.SZ）：目前公司已经完成六间房与密境和风重组的首次交割，2019年，待公司聘请会计师事务所对六间房2015—2018年承诺业绩实现情况出具专项审核报告后，进行第二步交割，未来六间房分两步剥离后，集中资源发展现场演艺的重资产项目以及轻资产输出项目，明年重资产张家界和西安项目有望开业，后年轻资产河南新郑项目以及佛山听音湖项目也有望开园运营，公司迎来快速扩张期，建议长期关注。

2 上周行业重要新闻回顾

1) 昆明航空口岸明年起对 53 国公民推行 144 小时过境免签

12月25日,据云南省公安机关“放管服”改革措施新闻发布会消息,昆明航空口岸将于2019年1月1日起,对持有效国际旅行证件和144小时内确定日期、座位前往第三国(地区)联程票的53个国家公民,实行过境免办签证政策。144小时过境免签政策适用的国家名单按照已实行过境免签政策口岸适用的53个国家范围执行,包括欧洲的奥地利、比利时等39个国家,美洲的美国、巴西等6个国家,大洋洲的澳大利亚、新西兰2个国家,亚洲的韩国、日本等6个国家。

2) 美团点评发布赴港游趋势报告, 高铁催热赴港人气

报告称,广深港高铁、港珠澳大桥的通车让新一代赴港游客的来源地愈发多样,浏览量增速前十的省份中,高铁直达香港的省份占据六席,福建、广东、浙江、广西、湖北、贵州等六个可以高铁直达香港的省份浏览香港站信息增速较为领先。尤其是港珠澳大桥的开通,更是让珠三角城市群和香港地区的人员来往更加密切。报告显示,今年以来,广东省赴港游用户占据了总人数的35%,成为第一大客源地。同时,新一代赴港游客偏好全手机操作,一部手机“边走边订”,当日购买、当日消费成为主流消费形态。据介绍,美团点评香港站今年的在线交易用户是去年的1.7倍,“代订座”服务的使用人次同比增长了4倍。当天购买或领取并于当天消费的餐饮产品、购物券、景区门票的占比分别为71%、92%和55%。

3) 2017-2018 冰雪季我国冰雪旅游人数 1.97 亿人次

文化和旅游部数据中心发布《中国冰雪旅游发展报告(2018)》显示,据测算,2017-2018冰雪季我国冰雪旅游人数达到1.97亿人次,冰雪旅游收入约合3300亿元,分别比2016-2017冰雪季增长16%、22%,我国冰雪旅游进入增长的黄金时代。2017-2018冰雪季我国冰雪旅游人均消费1675元,2017年我国国内旅游人均消费914元,冰雪旅游是国内旅游人均消费的1.83倍,冰雪旅游人均停留2.8天,停留天数比2016-2017冰雪季略有增加,冰雪旅游成为高品质的旅游体验方式。按照各省冰雪产业规划和旅游业发展实际,分别以15%和20%的人数和收入符合增长率保守估计,预计到2021-2022冰雪季,我国冰雪旅游人数将达到3.4亿人次,冰雪旅游收入将达到6800亿元,“三亿人参与冰雪运动”目标将超额完成,冰雪旅游正在成为践行2022年北京冬奥会庄严承诺的旅游担当。

4) 海南离岛免税政策再调整, 轮渡离岛旅客可享免税购物

12月27日在海南省及三亚市政府的全力推动下,为深入贯彻落实习近平总书记对于离岛免税购物政策实现离岛旅客全覆盖的要求,离岛免税政策再次调整,允许轮渡离岛的旅客购买免税品。乘轮船离岛旅客凭个人离岛船票及有效身份证件,可在离岛免税商店及其网上销售窗口购买免税商品。离岛免税商店根据旅客购物时登记的离岛船票信息,提前将免税品配送至提货点。乘轮船离岛旅客离岛时凭本人船票、购物凭证、身份证件等在海口秀英港、新海港提货点(海口南港码头在条件成熟后再设立

提货点) 提取所购免税商品并携带离岛。

5) 美团酒店再创新纪录, 单日间夜量突破 200 万

美团酒店宣布, 通过美团酒店预订并入住的单日间夜量已于 2018 年 12 月 31 日达到 200 万, 再次创下行业新纪录。这个数字相较前一年 157 万的单日间夜量峰值同比增长近三成, 显现出美团酒店过去一年继续保持着高速发展。根据财报, 美团今年前三个季度的国内酒店间夜量已经达到 2.096 亿, 与去年同期相比增长 43.8%, 并已经超过了 2017 年全年的国内酒店间夜量。区别于传统 OTA, 美团将酒店看作生活服务的一种, 与人们的日常生活消费需求紧密相关。无论是本地住宿、周边出游还是长途旅行, 美团酒店都可以一站式满足。

3 上周公司重要新闻、公告回顾

图表 1: 上周公司重要新闻、公告回顾

日期	证券代码	证券简称	公告	主要内容
12 月 25	中国国旅	601888.SH	转让子公司股权涉及的关联交易暨所持募投项目转让的公告	公司拟以非公开协议转让方式将下属全资子公司中国国际旅行社总社有限公司 100% 股权转让给中国旅游集团, 转让价格为人民币 18.3 亿元。
12 月 26	大连圣亚	600593.SH	关于股东减持股份结果公告	截止本公告披露日, 公司股东新西兰海底世界工程开发有限公司累计通过上海证券交易所集中竞价系统减持公司股份 1,700,640 股, 占公司总股本的 1.32%。拟减持数量及比例为累计减持不超过公司股份总数的 3%。
12 月 27	曲江文旅	600706.SH	关于与全资子公司西安曲江大雁塔景区管理服务有限责任公司签订股权转让协议的公告	公司与全资子公司西安曲江大雁塔景区管理服务有限责任公司签订股权转让协议, 受让大雁塔公司持有的西安曲江楼观道文化景区管理有限公司 100% 股权, 将楼观景区公司从公司三级公司调整为二级公司。本次交易转让价款为人民币 1162.79 万元。
12 月 28	锦江股份	600754.SH	发布有限服务型连锁酒店 2018 年 11 月部分经营数据简报	截至 2018 年 11 月 30 日, 公司开业酒店 7317 家, 其中中端酒店 2354 家, 占比达到 32.17%, 11 月净开业中端酒店 106 家。
12 月 29	宋城演艺	300144.SZ	关于打造西塘·宋城演艺谷项目的公告	公司拟通过全资子公司浙江西塘宋城演艺谷发展有限公司, 在嘉善县西塘镇首期投资 10 亿建设西塘·宋城演艺谷项目, 目前公司已通过招拍挂摘得位于西塘镇西塘港南侧首期约 132 亩的土地使用权。
12 月 29	宋城演艺	300144.SZ	关于子公司北京六间房科技有限公司与北京密境和风科技有限公司重组方	截止至 2018 年 12 月 28 日, 密境和风原股东天津花椒壹号科技合伙企业(有限合伙)和天津花椒贰号科技合伙企业(有限合伙) 以其持有的密境和风的 19.96% 股

			案的进展公告	权对六间房进行增资。增资完成后，六间房注册资本由2000万元增加至2598.7万元，其中宋城演艺持股比例为76.96%，花椒壹号持股比例为15.36%，花椒贰号持股比例为7.68%。同时，六间房取得密境和风19.96%股权。六间房与密境和风重组的首次交割已经完成。
--	--	--	--------	--

来源：Wind，国联证券研究所

1) 中国国旅(601888.SH)发布转让子公司股权涉及的关联交易暨所持募投项目转让的公告

为调整优化业务结构，聚焦免税主业，提升盈利能力，解决公司与控股股东中国旅游集团有限公司之间的同业竞争问题，公司拟以非公开协议转让方式将下属全资子公司中国国际旅行社总社有限公司100%股权转让给中国旅游集团，转让价格为人民币18.3亿元。本次交易完成后，公司不再持有国旅总社股权，国旅总社不再并入公司合并报表范围，公司将退出旅行社业务，聚焦免税主业。传统旅行社业务近年来发展步履维艰，收入利润均出现下滑的趋势，今年上半年国旅总社实现营业收入54.6亿元，归属于上市公司股东的净利润仅3065.8万元，拖累上市公司整体增长。此次转让后，上市公司成功剥离了旅行社业务，集中资源发展免税业务，目前离岛免税购物限额提高到3万，且不限次，未来免税政策有望进一步放宽，对乘船离岛的游客有望也放开，同时新增两家免税店，竞争对手海免也已经划入旅游集团的旗下，中免在海南的龙头地位稳固，建议长期关注。

2) 锦江股份发布有限服务型连锁酒店2018年11月部分经营数据简报

截至2018年11月30日，公司开业酒店7317家，其中中端酒店2354家，占比达到32.17%，11月净开业中端酒店106家。从国内市场情况来看：1) 11月整体平均房价增长达到9.57%，高增长趋势持续，其中中端酒店平均房价同比增长3.82%，增长速度略有放缓，经济型酒店平均房价同比增长2.67%，较10月有所回升；2) 11月平均出租率较去年同期下滑2.8pct，其中中端降幅明显，同比下降5.2pct；3) 11月整体RevPAR达到155.03元/间，同比增长5.7%，中端酒店和经济型酒店RevPAR增速分别为-2.43%和-1.32%，新开业酒店拖累整体RevPAR增长，尤其是中端酒店本月新开业家数较多。境外酒店整体平均房价较去年同期持平，出租率小幅回落，从而导致RevPAR较去年同期下滑1.37%。结合行业现状，我们仍然认为中端酒店仍是未来发展的主要方向，虽然现阶段新开业的中端酒店拖累整体RevPAR的增长，但是经过8-12月左右的培育期后，中端的盈利能力将会逐步增强，业绩贡献更大，建议长期关注。

4 行情和估值动态追踪

4.1 行情判断

上周申万休闲服务行业指数收涨1.36%，收于4824.46，成交额74亿元，较前一

周下降。细分子板块景点(3.59%)>旅游综合(1.48%)>酒店(-1.27%)>餐饮(-3.18%)。个股层面宋城演艺超跌后反弹，上周收涨 8.38%，居于行业首位，九华旅游、国旅联合跌幅超过 6%，相对较大。

图表 2: 上周涨跌幅排名 (%)

涨幅前五名			涨幅后五名		
简称	代码	涨跌幅	简称	代码	涨跌幅
300144.SZ	宋城演艺	8.38	603199.SH	九华旅游	-6.95
600640.SH	号百控股	5.37	600358.SH	国旅联合	-6.63
601888.SH	中国国旅	3.40	000428.SZ	华天酒店	-4.62
000610.SZ	西安旅游	2.32	000721.SZ	西安饮食	-4.34
603136.SH	天目湖	0.79	002059.SZ	云南旅游	-4.26

来源: WIND 国联证券研究所

4.2 估值跟踪

GL 休闲服务行业 (32 只) 目前动态平均估值水平为 26.91 市盈率, A 股相对溢价较前一周略有提升。

图表 3: GL 休闲服务行业估值情况



来源: Wind, 国联证券研究所

5 风险提示

- 1) 突发事件带来的旅游限制的风险;
- 2) 宏观经济下行的风险;
- 3) 个股项目推进不达预期的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810