

## 元旦假日市场整体平缓，三亚免税销售表现亮眼

### 休闲服务行业周报 2019 年第 2 期

#### 投资要点：

**投资机会推荐：核心观点：元旦假日市场整体平缓，三亚免税销售表现亮眼。**元旦小长假结束，从小长假的市场情况来看，国内市场以周边游为主，南下避寒、北上赏雪是假日期间主要出游选择，三亚、厦门、广州成为市民出行首选；出境游市场仍以亚洲游为主，泰国、日本备受青睐。传统自然风景区受到天气等因素影响，表现略低于预期，张家界、峨眉山、九华山等客流量增长同比有所下滑。但是假期免税销售表现突出，海关共监管三亚、海口两家免税店销售离岛免税品14.41万件，购物人数3.19万人次，销售金额1.29亿元，分别较2018年元旦小长假增长16.85%、17.25%和19.44%，再创历年元旦假期新高。中免目前在海南免税销售的龙头地位稳固，我们持续看好中国国旅（601888.SH），建议持续关注。此外短期波动不改长期方向，仍然维持之前对宋城演艺（300144.SZ）和锦江股份（600754.SH）的核心推荐逻辑，建议持续关注。考虑到目前受到宏观经济形势和政策的影响，酒店板块需求较弱，出租率下滑；景区板块客流量增长连续低预期；出境游市场泰国持续承压；综合考虑多方因素我们下调行业投资评级，维持“中性”推荐。

**上周行业重要新闻回顾：**中铁总称2018发送旅客33.7亿人，同比增长9.4%；日本1月7日起征收离境税，不限国籍每人1000日元；携程发布《2019元旦旅游消费和人气排行榜》；喆啡酒店开店再提速，全国开业门店突破200家。

**上周公司重要新闻公告回顾：**西南饮食发布收购报告书；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有限公司签订资产转让协议的公告；众信旅游发布2018年第四季度可转债转股情况公告；黄山旅游发布关于关联交易进展的公告。

**行情和估值动态追踪：**上周申万休闲服务行业指数大幅收跌3.63%，收于4649.36，成交额49.9亿元，较前一周骤降。细分子板块仅餐饮收涨，餐饮（2.13%）>旅游综合（-3.45%）>酒店（-3.56%）>景点（-5.86%）。GL休闲服务行业（32只）目前动态平均估值水平为25.9倍市盈率，A股相对溢价较前一周下降。

**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。

投资建议：中性

上次建议：优异

#### 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：元旦假日市场整体平缓，三亚免税销售表现亮眼

元旦小长假结束,从小长假的市场情况来看,国内市场以周边游为主,南下避寒、北上赏雪是假日期间主要出游选择,三亚、厦门、广州成为市民出行首选;出境游市场仍以亚洲游为主,泰国、日本备受青睐。传统自然风景区受到天气等因素影响,表现略低于预期,张家界、峨眉山、九华山等客流量同比有所下滑。但是假期免税销售表现突出,海关共监管三亚、海口两家免税店销售离岛免税品 14.41 万件,购物人数 3.19 万人次,销售金额 1.29 亿元,分别较 2018 年元旦小长假增长 16.85%、17.25% 和 19.44%,再创历年元旦假期新高。中免目前在海南免税销售的龙头地位稳固,我们持续看好中国国旅(601888.SH),建议长期关注。此外短期波动不改长期方向,仍然维持之前对宋城演艺(300144.SZ)和锦江股份(600754.SH)的核心推荐逻辑,建议持续关注。

**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):**从近期公布的 11 月经营数据来看,境内市场 11 月整体平均房价增长达到 9.57%,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 月有所回升平均出租率较去年同期下滑 2.8pct;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 增速略有下滑,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) 中铁总称 2018 发送旅客 33.7 亿人，同比增长 9.4%

2018 年，全国铁路完成旅客发送量 33.7 亿人，同比增加 2.9 亿人、增长 9.4%；国家铁路完成 33.17 亿人，同比增加 2.78 亿人、增长 9.2%，其中动车组 20.05 亿人、同比增长 16.8%，占旅客总人数的近 60%。部分客运专线开始按设计时速运行，其中京津城际时速恢复到 350 公里。2019 年，中铁总预计国家铁路完成旅客发送量 35.35 亿人、同比增长 7%，货物发送量 33.68 亿吨、同比增长 6.6%；在铁路投资方面，全国铁路固定资产投资保持强度规模，确保投产新线 6800 公里，其中高铁 3200 公里。

### 2) 日本 1 月 7 日起征收离境税，不限国籍每人 1000 日元

据日本经济新闻中文网报道，自 2019 年 1 月 7 日起，对所有离开日本的个人征收国际观光游客税（即离境税），每人每次 1000 日元（约合人民币 63 元）。日本离境税征税对象不分国籍，无论是访日外国游客，还是为旅游或工作而前往海外的日本本国公民，都将被征收离境税。根据日本旅游局的数据，2017 年有 1788.9 万日本人离开日本，有 2869.1 万外国人访问日本，共计 4658 万人，基于此，实行离境税后，预计将每年为日本带来高达 400 亿至 500 亿日元的收入。据日媒报道，预计截至 2019 年 3 月，日本离境税收入将达到 60 亿元。而在 2019 年 4 月至 2020 年 3 月，这项税收将达到 500 亿日元。

### 3) 携程发布《2019 元旦旅游消费和人气排行榜》

根据携程跟团游和自由行数据，最受游客欢迎的国内旅游城市前十分别是三亚、厦门、昆明、广州、北京、哈尔滨、桂林、上海、丽江、成都。南下避寒、北上赏雪是假日期间主要出游选择。从目前预订元旦国内跟团游、自由行的单人人均花费看，国内游人均花费约有 10% 的增长，“消费力前十强城市”依次为北京、杭州、天津、深圳、厦门、合肥、太原、广州、济南、无锡。这些城市元旦旅游单人国内游人均花费超过 2800 元，北京、杭州超过 3000 元。出境游目的地，人气最高的前十大目的地依次是泰国、日本、中国香港、越南、新加坡、马来西亚、柬埔寨、菲律宾、美国、印度尼西亚。由于假期时间有限，65% 的游客选择短途的日本、东南亚国家出游。

### 4) 喆啡酒店开店再提速，全国开业门店突破 200 家

上月末，喆啡酒店第 200 家店在兰州西关十字开门迎客。从 2017 年的 100 家店增至 200 家店，仅用了一年时间。而这也意味着喆啡正式步入新的台阶，在全国的版图逐步扩大。从全国所有喆啡酒店 2018 全年业绩来看，北京区域分店的表现最为突出，2018 年北京区域平均开房率 105.94%、ADR（平均房价）518 元、RevPar（每间可售房收入）高达 549 元。其中，喆啡酒店北京宋家庄地铁站店全年平均开房率高达 111.5%，北京南锣鼓巷鼓楼大街地铁站店的全年平均 ADR 和 RevPar 分别达到 603 元、629 元。另外，北京鸟巢国家会议中心店、北京天安门珠市口地铁站店也贡献了良好业绩。

### 5) 3天吸金1.29亿元，元旦期间离岛免税销售再创新高

受离岛免税购物政策调整的利好推动，2019年元旦小长假期间，海南离岛免税销售再创新高。据海口海关统计，元旦小长假期间（2018年12月30日至2019年1月1日），海关共监管三亚、海口两家免税店销售离岛免税品14.41万件，购物人数3.19万人次，销售金额1.29亿元，分别较2018年元旦小长假增长16.85%、17.25%和19.44%，再创历年元旦假期新高。2018年12月1日，海南离岛免税购物政策实施了第5次调整，政策实施1个月以来（截至1月2日零时），海口海关共监管销售离岛免税品138.90万件、销售金额11.13亿元、购买旅客27.91万人次，同比分别增长11.39%、16.12%和12.04%。

## 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
1月2	000721.SZ	西安饮食	收购报告书	经西安市政府的批准，西安市政府拟将授权西安市国资委所持有的西旅集团100%的国有股权无偿划转至曲江管委会名下，无偿划转完成后，上市公司实际控制人将由西安市国资委变更为曲江管委会，曲江管委会将通过西旅集团间接控制上市公司32.92%权益。
1月3	600706.SH	曲江文旅	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资产转让协议的公告	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《资产转让协议》，将大雁塔景区公司管理的曲江池遗址公园、唐城墙遗址公园（不含唐城墙遗址公园九区）、秦二世陵遗址公园三个运营项目相关资产剥离后转让给公司。本次交易转让价格为1110万元。
1月3	002707.SZ	众信旅游	2018年第四季度可转债转股情况公告	2018年第四季度，“众信转债”因转股减少2张（200元），转股数量为18股；截止2018年12月28日剩余可转债余额为6,999,429张（699,942,900元）。
1月5	600054.SH	黄山旅游	关于关联交易进展的公告	近日，黄山云际置业有限公司已通过安徽产权交易中心竞拍获取黄山市天都首郡二期土地使用权及其地上建筑物资产，该土地使用权将用于建设黄山旅游城市综合体项目。公司与黄山蓝城小镇投资有限公司、黄山云际置业有限公司三方共同签署了《借款协议》。

来源：Wind，国联证券研究所

## 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大幅收跌 3.63%，收于 4649.36，成交额 49.9 亿元，较前一周骤降。细分子板块仅餐饮收涨，餐饮（2.13%）>旅游综合（-3.45%）>酒店（-3.56%）>景点（-5.86%）。个股层面白马股领跌，宋城演艺跌幅最大，本周收跌 11.3%，首旅酒店、锦江股份和中国国旅跌幅均超过五个点。

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
600640.SH	号百控股	7.44	300144.SZ	宋城演艺	-11.29
000430.SZ	张家界	3.93	600258.SH	首旅酒店	-5.95
000978.SZ	桂林旅游	3.82	600754.SH	锦江股份	-5.26
600358.SH	国旅联合	3.41	601888.SH	中国国旅	-5.15
000613.SZ	大东海 A	3.08	000610.SZ	西安旅游	-2.94

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 25.9 市盈率，A 股相对溢价较前一周下降。

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