

## 休闲服务

# 关注龙头中期布局机会，兼顾底部品种估值修复行情

增持（维持）

2019年01月27日

证券分析师 汤军

执业证号：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

研究助理 董晓洁

dongxj@dwzq.com.cn

### 投资要点

#### 一、上周板块内两大龙头白马相继发布 2018 年业绩预告：

- 1) 中国国旅公告 2018 年营收、归母/扣非利润分别为 470/31.48/31.99 亿，yoy+66%/+24%/+30%；其中，Q4 单季三项指标分别为 129 亿/4.43 亿/5.06 亿，yoy+71%/-29%/-11%。收入增速表现强劲，利润增速低于预期。
- 2) 宋城演艺发布 2018 年业绩预增公告：全年归母净利 12.28-13.88 亿（yoy+15%-30%）。符合预期。

#### 二、板块启示：

- 1) 对于国旅：收入增速更能真实反映公司当期在免税业务上的真实情况，费用端因素（计提绩效奖金/存货跌价准备、积分政策变化）导致的短期利润增速下降，我们认为更多体现的是公司对业绩持续稳健增长目标下的适当盈余管理，公司中期核心增量成长逻辑依旧成立（海免并表、海口/博鳌市内店，以及未来更多市内店的落地）。短期情绪释放后的股价修正，迎来较好的中期布局机会，建议积极关注；
- 2) 相似现象陆续出现较多：许多公司因对 2019 年经济形势预期相对保守，因此在条件合适的情况下，通过一定程度的盈余管理来努力实现业绩的平稳增长。业绩敏感期，优质龙头在情绪恐慌错杀下有望再次迎来中期布局机会。
- 3) 提请关注酒店板块近期投资机会。短期市场 risk-on，前期已调整至历史估值底部的酒店板块（龙头 EV/EBITDA 8-10 倍），在业绩确定性相对较高背景下，有望迎来估值修复机会，建议关注。

■ 风险提示：宏观经济波动的风险，国际经济政治局势不稳等风险。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《休闲服务：元旦旅游整体平稳，港澳不乏亮点，自然景区受天气影响》2019-01-02
- 2、《休闲服务行业 2019 年度策略：疾风知劲草，龙头逆势显真章》2018-12-25
- 3、《休闲服务行业：寻找夜空中最亮的星——社服板块三季报解读》2018-11-05

## 内容目录

1. 投资要点 .....	4
2. 板块涨跌回顾 .....	5
3. 上市公司重要公告 .....	6
4. 近期公司股东大会及解禁提醒 .....	11
5. 风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1：板块单周涨跌幅前十的股票 .....	5
图 2：板块单月涨跌幅前十的股票 .....	5
图 3：板块年度涨跌幅前十的股票 .....	6
图 4：本周市场涨跌幅 .....	6
表 1：近期股东大会 .....	11
表 2：解禁提醒 .....	11
表 3：重点公司估值表（1 月 26 日收盘价） .....	12

## 1. 投资要点

上周板块内两大龙头白马相继发布 2018 年业绩预告：

- 1) 中国国旅公告 2018 年营收、归母/扣非利润分别为 470 亿/31.48 亿/31.99 亿，yoy+66%/+24%/+30%；其中，Q4 单季三项指标分别为 129 亿/4.43 亿/5.06 亿，yoy+71%/-29%/-11%。收入增速表现强劲，利润增速低于预期。
- 2) 宋城演艺发布 2018 年业绩预增公告：全年归母净利 12.28-13.88 亿(yoy+15%-30%)。符合预期。

板块启示：

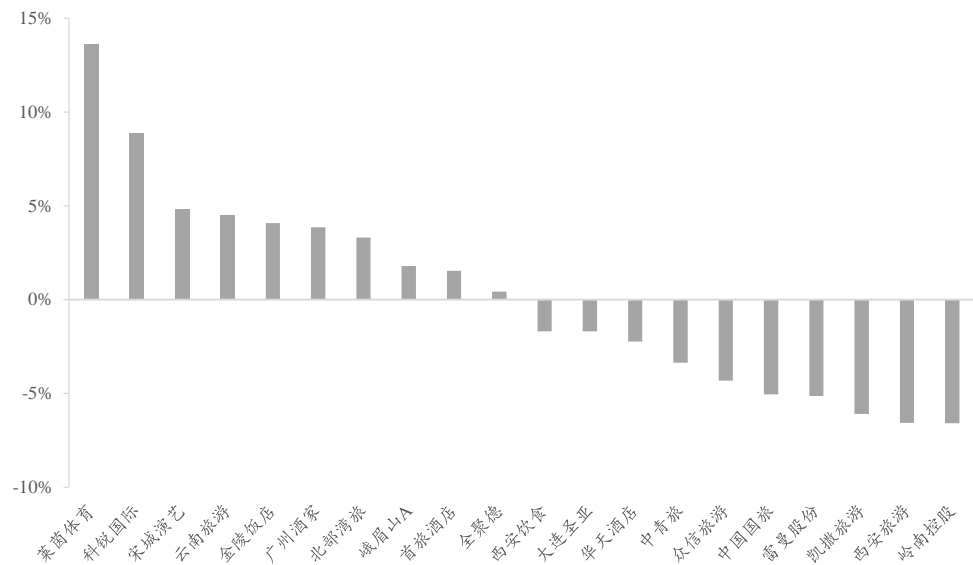
- 3) 对于国旅：收入增速更能真实反映公司当期在免税业务上的真实情况，费用端因素（计提绩效奖金/存货跌价准备、积分政策变化）导致的短期利润增速下降，我们认为更多体现的是公司对业绩持续稳健增长目标下的适当盈余管理，公司中期核心增量成长逻辑依旧成立（海免并表、海口/博鳌市内店，以及未来更多市内店的落地）。短期情绪释放后的股价修正，迎来较好的中期布局机会，建议积极关注；
- 4) 相似现象陆续出现较多：许多公司因对 2019 年经济形势预期相对保守，因此在条件合适的情况下，通过一定程度的盈余管理来努力实现业绩的平稳增长。业绩敏感期，优质龙头在情绪恐慌错杀下有望再次迎来中期布局机会。
- 5) 提请关注酒店板块近期投资机会。短期市场 risk-on，前期已调整至历史估值底部的酒店板块（龙头 EV/EBITDA 8-10 倍），在业绩确定性相对较高背景下，有望迎来估值修复机会，建议关注。

风险提示：宏观经济波动的风险，国际经济政治局势不稳等风险

## 2. 板块涨跌回顾

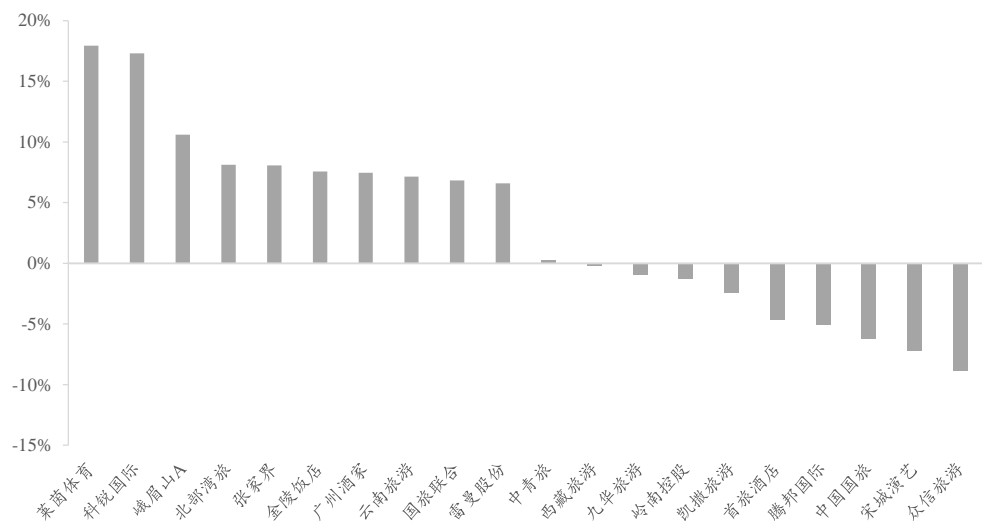
上证综指本周上涨 0.22%，收于 2601.72 点。深证成指本周上涨 0.19%，收于 7595.45 点。创业板指本周下跌 0.32%，收于 1265.49 点。社服板块（申万）下跌 1.91%。重点跟踪细分板块本周有所分化，其中，体育、餐饮、宠物分别上涨 7.46%、2.44%、2.30%，涨幅领先。

图 1：板块单周涨跌幅前十的股票



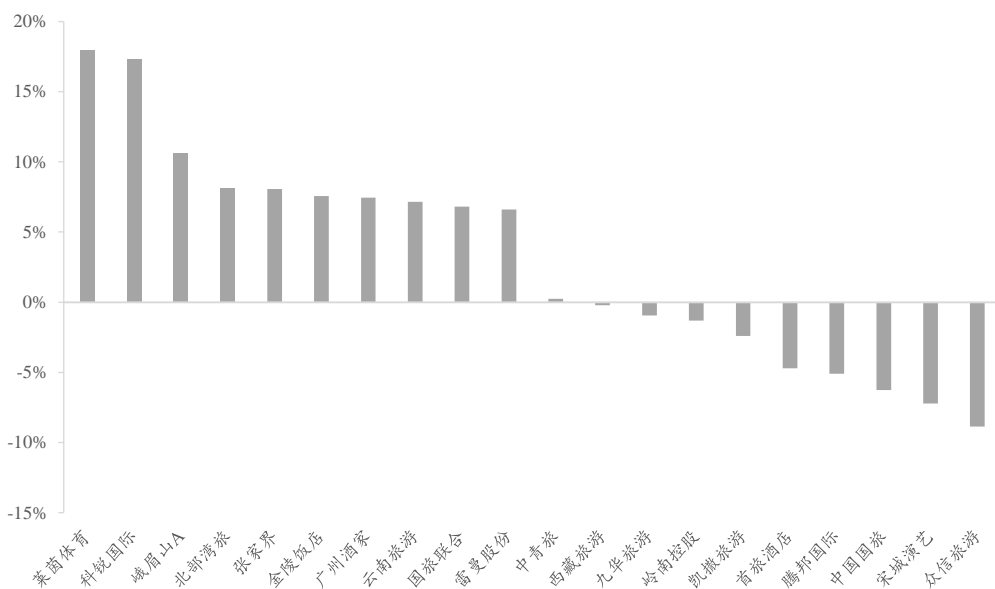
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：板块单月涨跌幅前十的股票



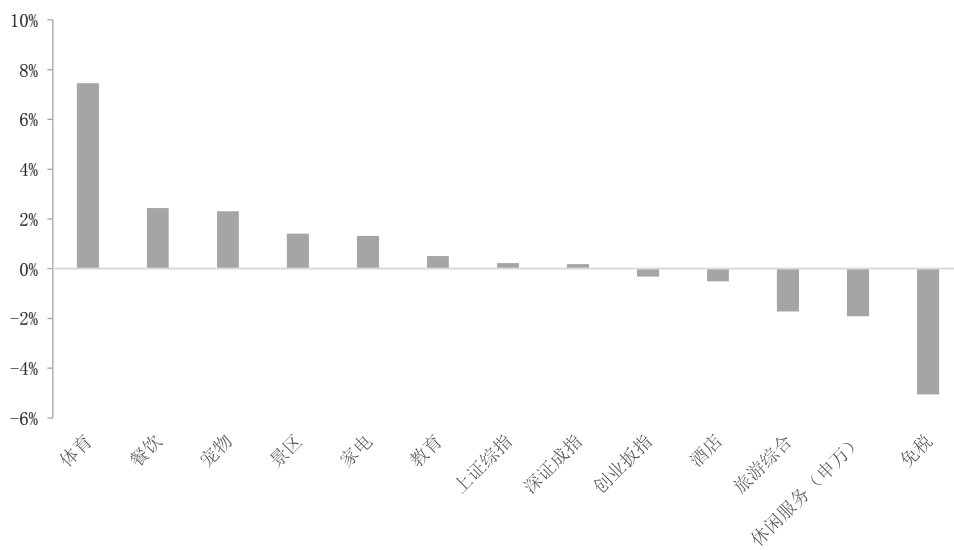
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：板块年度涨跌幅前十的股票



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 4：本周市场涨跌幅



数据来源：wind，东吴证券研究所

### 3. 上市公司重要公告

#### 宋城演艺 (300144.SZ) 关于 2018 年度业绩预告的公告

公司预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润为 12.3-13.9 亿元，同比增长 15%-30%。

### 中国国旅（601888.SH）2018 年度业绩快报公告

2018 年度，公司实现营业总收入 470.12 万元，同比增长 66.23%；实现归属于上市公司股东的净利润 31.48 万元，同比增长 24.39%。

### 中青旅（600138.SH）为控股子公司提供担保的公告

公司 2017 年年度股东大会审议同意了公司 2018 年度为子公司及下属公司提供不超过人民币 23.8 亿元的担保。近日，北京中青旅创格科技有限公司申请了一年期的人民币 5 亿元额度的银行综合授信，公司为该人民币 5 亿元额度的银行综合授信提供了担保。本次担保事项构成关联交易，已经公司董事会及股东大会审议通过。

### 三湘印象（000863.SZ）关于公司控股股东股份质押的进展公告

2009 年 9 月，三湘控股与债委会签署了金融债务重组协议。2011 年 9 月 30 日根据证监会重组批文，和方投资获得 5641 万股增发股份。根据重组协议安排，三湘控股于 2013 年 8 月 15 日将差额部分 359 万股限售股质押给了债委会指定的深圳农行。2008 年 1 月 15 日，深圳农行提出实现担保物权申请。2008 年 11 月 14 日，三湘控股收到执行通知书。目前，该事项已进入司法执行程序。

### 华天酒店（000428.SZ）关于重大诉讼、仲裁进展的公告

公司于 2017 年 3 月上诉北京德瑞特、曹德军，并于 2018 年 7 月收到《民事判决书》。北京德瑞特、曹德军因不服一审判决，向最高人民法院提起上诉。近日，公司收到最高人民法院对此案作出的《民事判决书》。因本案判决尚未执行，目前无法就此案件给公司带来的影响进行评估。

### 华天酒店（000428.SZ）关于资产抵押贷款的公告

公司于 2018 年 4 月 25 日、5 月 18 日分别召开了董事会、股东大会，审议同意公司拟向金融机构申请融资综合授信额度不超过 40 亿元人民币。根据此授信额度安排，公司于 2018 年 8 月 27 日召开董事会，审议同意公司拟向农业银行申请续授信额度不超过 7.5 亿元，并在此额度内提款，授信期限 1 年。近期，公司向农业银行申请办理了 5000 万元的资产抵押贷款，以公司全资子公司位于长沙市的部分房产进行抵押。

### 桂林旅游（000978.SZ）关于公司股东持股拟发生变动的公告

五洲公司拟以持有的本公司 11% 股权与旅发展持有的桂林银行桂林市商业有限公司 100% 股权进行置换，如本次交易完成，五洲公司将不再持有本公司股份。由于五洲公司为旅发展的控股子公司，所以旅发展持有的公司股份不变，仍为公司实际控股股东及实际控制人。

### 西安饮食（000721.SZ）关于拟计提资产减值准备的公告

公司及下属子公司对有关资产进行了全面清查和资产减值测试，并依据测试结果拟

计提资产减值准备金额共 554.53 万元，其中投资性房地产板块 533.76 万元，固定资产板块 20.77 万元。

#### 莱茵体育（000558.SZ）关于公司控股股东、实际控制人拟发生变更的公告

公司控股集团与自然人范明科先生于 2019 年 1 月 24 日签署了《股份转让协议》，约定控股集团将其持有的公司的 3.7 亿股股份转让给范明科先生。本次权益变动完成后，范明科先生将直接持有公司 3.7 亿股股份（占公司总股本 29.0%），成为第一大股东；控股集团将继续持有公司 2.4 亿股股份（占公司总股本 18.7%），为第二大股东。

#### 春兰股份（600854.SH）关于 2018 年度业绩预增公告

公司预计 2018 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 3700-4200 万元，同比增加 110%-138%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2910-3410 万元，同比增长 201%-253%。

#### 春兰股份（600854.SH）关于计提资产减值准备的公告

公司及下属子公司对存在减值迹象的相关资产进行了实地盘点、鉴定，执行了减值测试，并依据测试结果计提了资产减值准备金额共 7788 万元，其中坏账准备 284 万元，存货跌价准备 2701 万元，固定资产减值准备 4802 万元。

#### 青岛海尔（600690.SH）关于实际控制人及其一致行动人减持可转换公司债券的公告

经中国证监会核准及上交所同意，公司发行可转换公司债券共计 3007 万张，其中公司实际控制人海尔集团及其一致行动人电器国际、海尔创投、海创智共计配售海尔转债 1267 万张，占发行总量 41%。截至 2019 年 1 月 22 日收盘时，海尔集团及其一致行动人通过上交所累计减持海尔转债 301 万张，占发行总量的 10%。

#### TCL 集团（000100.SZ）关于公司董事长计划增持股份的自愿性公告

公司董事长李东生先生拟自 2019 年 1 月 22 日起十个交易日内，通过集中竞价方式增持公司股份，目标增持金额为人民币 3,000 万元。截止 2019 年 1 月 22 日，李东生先生及其一致行动人合计持有本公司股份合计 15 亿股，占公司总股本的 11%，为公司第一大股东。本次增持计划所需资金来源其自有资金。

#### 长青集团（002616.SZ）关于 2018 年度业绩预告修正公告

公司将此前预计的 2018 年度归属于上市公司股东的净利润修正为 1.62-1.75 亿元，将同比增幅由 50%-80%修正为 85%-100%。业绩修正原因为制造产业盈利回升和第四季度收到政府补贴。

#### 依米康（300249.SZ）关于 2018 年度业绩预告的公告



公司预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润为 3500-6000 万元，同比下降 34%-62%。

#### 开能健康 (300272.SZ) 关于 2018 年度业绩预告的公告

公司预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润为 3.35-3.50 亿元，同比上升 477%-503%。2018 年度公司业绩与上年同期相比大幅增加，主要原因有二：1. 主营业务业绩提升；2. 公司在股权转让后确认了转让净收益，将剩余股权的长期股权投资由成本法转为权益法，且将其按公允价值计价的增值部分计入了投资收益。

#### 瑞尔特 (002790.SZ) 关于全资子公司对外投资设立境外孙公司的公告

公司的全资子公司水滴投资拟出资 10000 美元，在新加坡投资设立全资孙公司。本次对外投资设立境外孙公司，旨在使其作为公司及水滴投资开展国际投资业务的窗口，并试图进一步拓展公司海外业务。

#### \*ST 厦华 (600870.SH) 关于转让全资子公司股权的进展公告

公司董事会同意公司将持有的上海领域的 100% 股权转让给复朴道和。近日，公司再次收到复朴道和以现金方式支付的股权转让价款计 500 万元。截止 2019 年 1 月 24 日，复朴道和已向公司累计支付股权转让价款共计 1680 万元，尚余 250 万元未有支付。

#### 金莱特 (002723.SZ) 关于重大资产购买的公告

公司拟以支付现金的方式购买旭宝恒都、国信铭安、龙祺合伙、共青城中建、深圳福泉、孙晓光、陈斌等 7 名股东合计持有的标的公司 100.00% 股权，交易金额为 85,000.00 万元。本次交易完成后，标的公司成为本公司的全资子公司。

#### 创维数字 (000810.SZ) 关于 2018 年度业绩预告的公告

公司预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润为 2.8-3.6 亿元，同比上升 192%-282%。公司 2018 年度净利润业绩同比大幅增长，系公司规模及主营业务收入增长；同时，实施全要素成本优化，毛利率提升所致。

#### 深康佳 A (000016.SZ) 关于 2018 年度业绩预告的公告

公司预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润为 2.8-3.5 亿元，同比下降 94%-93%。2017 年公司因大额非经常性收益净利润较高，2018 年度无类似收益，因而净利润有所下降。

#### 新宝股份 (002705.SZ) 关于 2018 年度业绩快报的公告

2018 年度，公司实现营业收入 84.43 亿元，同比增长 2.68%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.06 亿元，同比增长 23.94%。

**佛山照明（000541.SZ）关于 2018 年度业绩预告的公告**

公司预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润为 3.7-4.8 亿元，同比下降 35%-50%。

**荣泰健康（603579.SH）董监高减持股份结果的公告**

本次减持计划实施前，公司副总经理徐益平先生持有公司 90 万股，约占公司总股本 0.64%。2018 年 7 月 12 日，公司披露《董监高减持股份计划公告》，徐益平先生计划通过集中竞价、大宗交易及法律、法规允许的其他方式减持公司股份不超过 22.5 万股（约占公司总股本的 0.16%）。截至 2019 年 1 月 25 日，徐益平先生尚未减持公司股份，并决定终止本次减持计划。

**荣泰健康（603579.SH）股东减持股份结果的公告**

本次减持计划实施前，天胥湛卢九鼎与天盘湛卢九鼎分别持有公司股份 724.8 万股和 687.2 万股，合计持有 1412 万股（占公司总股本 10.09%）。截至 2019 年 1 月 25 日，天胥湛卢九鼎及天盘湛卢九鼎已分别减持公司股份 287.44 万股和 195.22 万股，合计减持公司股份 482.66 股（占公司总股份的 3.45%），合计减持金额 2.44 亿元，减持计划实施完毕。

**雪莱特（002076.SZ）关于股东签署《股份转让框架协议》的公告**

公司控股股东柴国生与广州启录签署了《股份转让框架协议》，拟将其持有的公司股份 5000 万股（约占公司总股本 6.43%）转让给广州启录，本次转让完成后，广州启录成为公司战略投资者。

**雪莱特（002076.SZ）关于更新 2017 年年度报告的公告**

2018 年度，公司实现营业收入 10.26 亿元，同比增长 26.08%；实现归属于母公司所有者的净利润 5587 万元，同比增长 37.94%。

**雪莱特（002076.SZ）关于持股 5% 以上股东股份被轮候冻结的公告**

2019 年 1 月 22 日，公司持股 5% 以上股东陈建顺所持公司股份 8332 万股被轮候冻结，目前所涉法律纠纷尚无法确认。陈建顺系公司第二大股东，不属于公司控股股东、实际控制人。截至公告披露日，陈建顺持有公司股份 8332 股，其中累计被质押的占其所持股份的 95%；累计被司法冻结的股份占其所持股份的 100%，占公司总股本的 11%。

**四川长虹（600839.SH）关于出售资产的公告**

为盘活存量资产，提高资产使用效率，公司拟通过非公开协议方式向国网绵阳供电公司转让所持有的 220 千伏群文变电站输变电资产及配套设施，交易价格按评估基准日 2018 年 3 月 31 日标的资产对应的评估值 1.05 亿元（不含增值税）确定，含增值税价为 1.20 亿元。

### 长虹华意 (000404.SZ) 关于收购报告书的公告

公司于2019年1月25日与四川长虹签署了《收购报告书》并进行了披露。四川长虹本次通过证交所累计增持公司股份730万股，占公司总股本的1.05%。本次收购后，四川长虹共持有公司2.09亿股，占发行总股本的30%。

## 4. 近期公司股东大会及解禁提醒

表1：近期股东大会

序号	代码	名称	会议日期	会议类型
1	0839.HK	中教控股	2019-02-25	股东大会
2	002607.SZ	亚夏汽车	2019-02-01	临时股东大会
3	000428.SZ	华天酒店	2019-01-31	临时股东大会
4	603677.SH	奇精机械	2019-01-31	临时股东大会
5	6169.HK	宇华教育	2019-01-31	股东大会
6	300632.SZ	光莆股份	2019-01-30	临时股东大会
7	002159.SZ	三特索道	2019-01-28	临时股东大会
8	002429.SZ	兆驰股份	2019-01-28	临时股东大会
9	002860.SZ	星帅尔	2019-01-28	临时股东大会

数据来源：wind，东吴证券研究所

表2：解禁提醒

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	解禁收 益	总股本(万 股)	占比(%)	解禁股份类型
1	600749.SH	*ST藏旅	3,782.76	-39.06	22,696.55	16.67%	定向增发机构配售股份
2	300162.SZ	雷曼股份	731.72	-72.32	34,951.00	2.09%	定向增发机构配售股份
3	002790.SZ	瑞尔特	19,200.00		25,600.00	75.00%	首发原股东限售股份
4	002011.SZ	盾安环境	7,378.47	-48.98	91,721.22	8.04%	定向增发机构配售股份
5	002616.SZ	长青集团	2,353.60	-18.24	74,188.31	3.17%	定向增发机构配售股份
6	603868.SH	飞科电器	39,200.00		43,560.00	90.00%	首发原股东限售股份
7	603726.SH	朗迪集团	9,945.60		13,260.80	75.00%	首发原股东限售股份

数据来源：wind，东吴证券研究所

## 5. 风险提示

宏观经济波动的风险，恶劣天气、地质灾害等风险。

表 3：重点公司估值表（1 月 26 日收盘价）

简称	总市值 ( 亿 )	净利润 ( 百万 )			PE			年内涨跌 幅
		17A	18E	19E	17A	18E	19E	
<b>免税</b>								
中国国旅	1,101.78	2,530.76	3,626.00	4,647.00	43.54	30.39	23.71	-6%
<b>酒店</b>								
首旅酒店	148.89	630.89	860.00	1,060.00	23.60	17.31	14.05	-5%
锦江股份	205.48	881.76	1,112.00	1,232.00	23.30	18.48	16.68	1%
岭南控股	45.64	177.36	272.60	269.40	25.73	16.74	16.94	-1%
金陵饭店	26.04	103.48	87.13	94.32	28.01	33.26	30.73	-8%
<b>景区</b>								
宋城演艺	287.76	1,067.61	1,282.00	1,506.00	26.95	22.45	19.11	-7%
中青旅	93.52	571.71	623.00	712.00	16.36	15.01	13.13	0%
黄山旅游	72.34	414.06	417.00	469.00	17.47	17.35	15.42	3%
峨眉山 A	32.98	196.61	242.00	276.00	16.78	13.63	11.95	11%
天目湖	23.90	84.47	101.00	117.50	28.30	23.67	20.34	2%
张家界	21.17	67.36	55.00	64.00	31.43	38.49	33.08	8%
长白山	23.76	70.79	81.36	103.28	33.56	29.21	23.01	2%
三湘印象	54.85	265.14	-	-	20.69	-	-	2%
桂林旅游	19.66	52.94	65.80	77.07	37.14	29.88	25.51	4%
大连圣亚	34.38	55.46	70.95	85.65	61.98	48.45	40.14	1%
九华旅游	20.83	82.89	-	-	25.13	-	-	-1%

丽江旅游	32.69	204.21	236.00	255.34	16.01	13.85	12.80	5%
云南旅游	40.49	71.55	388.65	214.48	56.59	10.42	18.88	7%
<b>餐饮</b>								
广州酒家	117.56	340.37	439.00	550.00	34.54	26.78	21.38	7%
西安饮食	20.36	-11.25	-	-	-180.94	-	-	3%
全聚德	36.40	136.00	142.00	158.00	26.76	25.63	23.04	4%
<b>旅游综合</b>								
腾邦国际	52.90	283.73	363.00	439.00	18.64	14.03	11.18	-5%
众信旅游	51.00	232.62	315.00	378.00	21.92	16.19	13.49	-9%
凯撒旅游	52.03	220.70	324.55	402.31	23.58	16.03	12.93	-2%
三特索道	25.24	5.50	29.00	46.00	458.74	87.03	54.86	4%
曲江文旅	19.08	62.43	101.80	112.40	30.57	18.74	16.98	5%
北部湾旅	56.72	269.56	381.43	487.20	21.04	14.87	11.64	8%
<b>人力资源</b>								
科锐国际	56.16	74.34	111.87	149.05	75.55	50.20	37.68	17%

数据来源：wind，东吴证券研究所

注：未覆盖公司采用 wind 一致预期

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

