

**国旅业绩不及预期,海南+市内免税打开发展潜力**
**最近一年行业指数走势**

**联系信息**
**陶冶**
**分析师**

SAC 证书编号: S016051711002

taoye@ctsec.com

**陈俊希**
**联系人**

chenjunxi@ctsec.com

021-68592286

**相关报告**

- 1 《市内免税店将成为免税消费新增量:社会服务行业周报(第3周)》 2019-01-21
- 2 《泰国、日本将成春节出境游热门目的地:社会服务行业周报(第2周)》 2019-01-14
- 3 《春节假期临近,建议关注旅游消费:社会服务行业周报(第1周)》 2019-01-08

**投资要点:**
**● 本周社会服务行业观点**

本周中国国旅发布 2018 年度业绩快报, 实现营收 470.12 亿元(+66.23%), 归母净利润 31.48 亿元(+24.39%), 四季度归母净利润 4.43 亿元(-28.89%), 总体来看利润不及市场的预期, 主要是由于非经常性损益大幅增加所致。我们认为, 短期来看, 中国国旅的机遇在于海南+市内免税, 此前海南省国资委将海免 51% 股权无偿划转至中国旅游集团, 后续中国旅游集团将启动海免股权注入上市公司进程。而从整体海南免税市场来看, 免税额度提高, 免税限制放宽, 海南旅游消费迎来风口, 加之海口、博鳌免税店开业, 政策利好下 2019 年海南免税有望持续较快发展。在市内免税店方面, 北京、上海的市内免税店预计也将在年内落地, 为入境旅游消费提供新的购物场景, 并将与机场免税店形成协同效应。长期来看, 消费回流将成大趋势, 中国国旅规模效应明显, 在国内免税业是当之无愧的龙头, 相比商超等零售业态, 免税行业在新零售方面仍处于蓝海状态, 牌照的稀缺性使得公司在未来的合作中将拥有更多话语权, 看好境外消费回流国内, 以及国内对免税品消费需求提高带来的长期增长动力。

**● 海南: 2018 年接待游客 7,627 万人次, 总收入 950 亿**

1 月 23 日, 2019 年海南省旅游和文化广电体育工作会议在海口召开。2018 年, 海南省接待国内外游客 7,627.39 万人次, 同比增长 11.8%, 其中入境过夜游客 126.36 万人次, 同比增长 12.9%, 实现旅游总收入 950.16 亿元, 同比增长 14.5%。

**● 社会服务板块行情**

2019 年第 4 周(1.21-1.25) 上证指数上涨 0.22%, 创业板指下跌 0.32%, 沪深 300 指数上涨 0.51%, 休闲服务指数下跌-1.61%, 在 28 个申万一级行业分类中位列第 24。

相关推荐标的表现如下: 珀莱雅(-2.73%)、中国国旅(-5.05%)、锦江股份(-0.37%)、腾邦国际(-1.15%)。

**● 风险提示: 宏观经济波动风险。**
**表 1: 重点公司投资评级**

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (01.25)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
300178	腾邦国际	52.90	8.58	0.46	0.62	0.78	18.65	13.84	11.00	增持
603605	珀莱雅	91.68	45.53	1.00	1.35	1.84	45.53	33.73	24.74	增持
600754	锦江股份	205.48	21.45	0.92	1.18	1.46	23.32	18.18	14.69	增持
601888	中国国旅	1,101.78	56.43	1.30	1.61	2.10	43.41	35.05	26.87	增持

## 内容目录

1、投资建议及重点公司	3
1.1 本周投资观点	3
1.2 本周报告摘要	3
2、本周行情回顾	5
2.1 社会服务板块表现	5
2.2 社会服务板块估值	6
2.3 社会服务板块个股涨跌前十	7
3、行业要闻	9
4、公司重要公告	11

## 图表目录

图 1：本周各版块涨跌幅榜（总市值加权平均）	5
图 2：近一年各版块涨跌幅榜（总市值加权平均）	5
图 3：近一年社会服务行业市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）	6
图 4：申万一级行业市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）	6
图 5：社会服务子分板块市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）	7
表 1：本周社服板块个股涨跌幅前十	7
表 2：近一年社服板块个股涨跌幅前十	8

## 1、投资建议及重点公司

### 1.1 本周投资观点

本周中国国旅发布 2018 年度业绩快报, 实现营收 470.12 亿元(+66.23%), 归母净利润 31.48 亿元(+24.39%), 四季度归母净利润 4.43 亿元(-28.89%), 总体来看利润不及市场的预期, 主要是由于非经常性损益大幅增加所致。我们认为, 短期来看, 中国国旅的机遇在于海南+市内免税, 此前海南省国资委将海免 51% 股权无偿划转至中国旅游集团, 后续中国旅游集团将启动海免股权注入上市公司进程。而从整体海南免税市场来看, 免税额度提高, 免税限制放宽, 海南旅游消费迎来风口, 加之海口、博鳌免税店开业, 政策利好下 2019 年海南免税有望持续较快发展。在市内免税店方面, 北京、上海的市内免税店预计也将在年内落地, 为入境旅游消费提供新的购物场景, 并将与机场免税店形成协同效应。长期来看, 消费回流将成大趋势, 中国国旅规模效应明显, 在国内免税业是当之无愧的龙头, 相比商超等零售业态, 免税行业在新零售方面仍处于蓝海状态, 牌照的稀缺性使得公司在未来的合作中将拥有更多话语权, 看好境外消费回流国内, 以及国内对免税品消费需求提高带来的长期增长动力。

**本周核心推荐组合如下:**

中国国旅(601888)、腾邦国际(300178)、锦江股份(600754)、珀莱雅(603605)

### 1.2 本周报告摘要

**中国国旅(601888): 业绩不及预期, 长期增长动力依旧强劲**

事件: 公司公布 2018 年度业绩快报, 实现营收 470.12 亿元(+66.23%), 归母净利润 31.48 亿元(+24.39%), 扣非后净利润 31.99 亿元(+30.04%)。2018Q4 实现营收 129.11 亿元(+71.28%), 归母净利润 4.43 亿元(-28.89%), 扣非后净利润 5.06 亿元(-11.23%)。

业绩不及预期, 免税业务盈利能力较强

我们认为公司 2018 年营收超预期, 但利润表现不及预期, 尤其是 Q4 单季利润负增长, 拖累全年业绩, 估计是由于汇兑损失和打折促销影响毛利率所致。北京、上海、香港机场免税业务, 以及离岛免税贡献营收增量 173.49 亿元, 占年度营收增量的 93%, 营业利润增量 13.87 亿元, 增量占比也在 80% 以上。除免税业务外, 旅游业务带来的增量有限, 整体剥离后有利于提升公司盈利水平。

短期看海南+市内免税, 长期看消费回流大趋势

此前海南省国资委将海免 51% 股权无偿划转至中国旅游集团, 目前该事项已经得到国务院国有资产监督管理委员会审批, 后续中国旅游集团将启动将海免股权注入上市公司进程。而从整体海南免税市场来看, 免税额度提高, 免税限制放宽,

海南旅游消费迎来风口，加之海口、博鳌免税店开业，政策利好下 2019 年海南免税有望持续较快发展。而在市内免税店方面，北京、上海的市内免税店预计也将在年内落地，为入境旅游消费提供新的购物场景，并将与机场免税店形成协同效应。

长期来看，消费回流将成大趋势，中国国旅规模效应明显，在国内免税业是当之无愧的龙头，相比商超等零售业态，免税行业在新零售方面仍处于蓝海状态，牌照的稀缺性使得公司在未来的合作中将拥有更多话语权，看好境外消费回流国内，以及国内对免税品消费需求提高带来的长期增长动力。

#### 盈利预测与投资建议

根据业绩快报，公司 2018 年 EPS1.61 元，对应当年 PE37.3 倍，考虑旅行社业务出表，对营收影响较大，但对利润影响较小，预计 2019/2020 年 EPS 分别为 2.10/2.46 元，对应 PE 分别为 23.6/20.2 倍，考虑到 2018 年业绩不及预期，调低为“增持”评级。

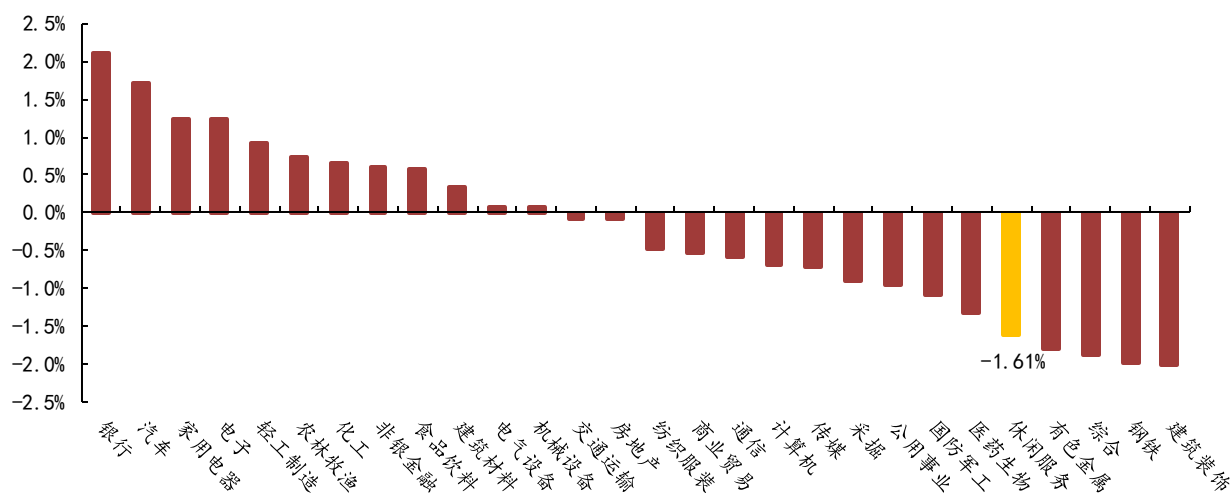
风险提示:政策落地不及预期，销售不及预期。

## 2、本周行情回顾

### 2.1 社会服务板块表现

2019 年第 4 周 (1.21-1.25) 上证指数上涨 0.22%，创业板指下跌 0.32%，沪深 300 指数上涨 0.51%，休闲服务指数下跌-1.61%，在 28 个申万一级行业分类中位列第 24。

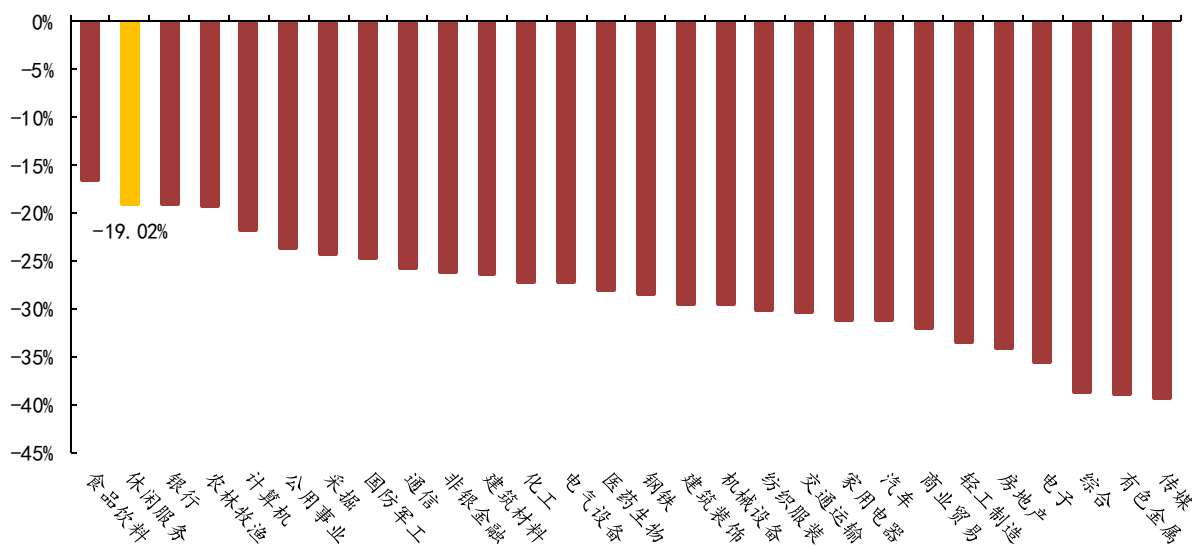
图 1：本周各版块涨跌幅榜（总市值加权平均）



数据来源：Wind，财通证券研究所

近一年以来，休闲服务指数下跌 19.02%，在 28 个申万一级行业分类中位列第 2。

图 2：近一年各版块涨跌幅榜（总市值加权平均）

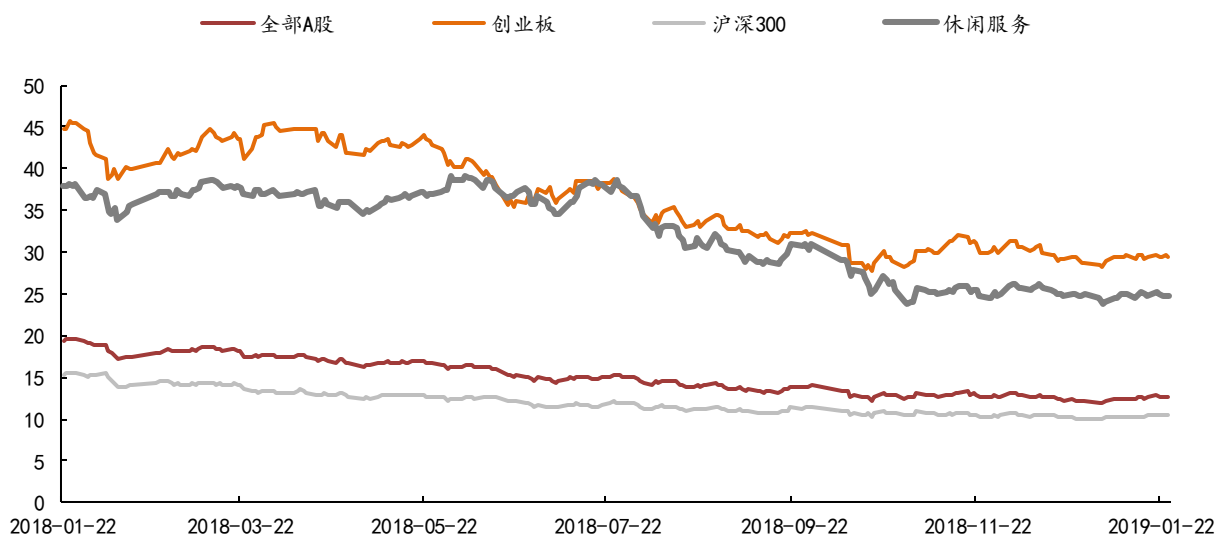


数据来源：Wind，财通证券研究所

## 2.2 社会服务板块估值

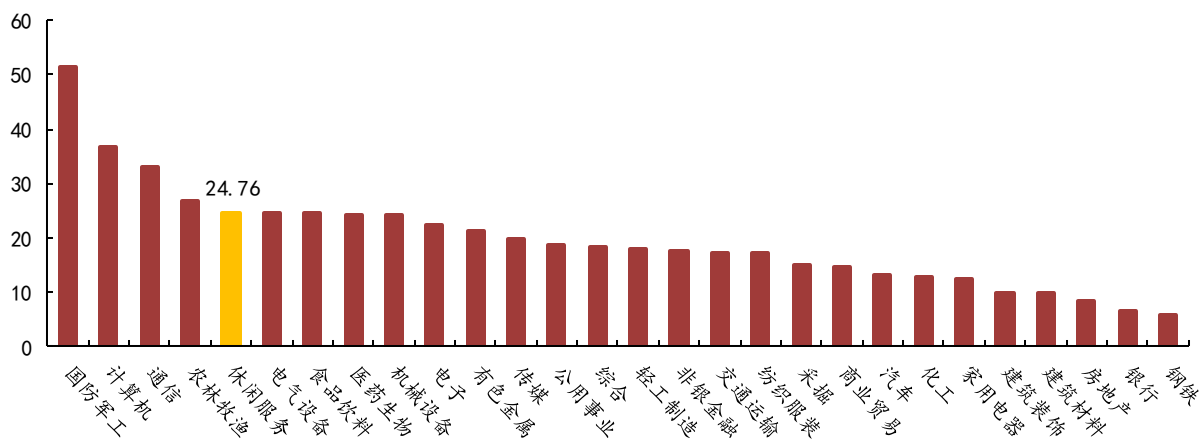
板块总体估值方面，近一年休闲服务板块估值不断回调，近期受宏观经济影响估值已经处于历史低位。本周板块略微回调，估值较上周有小幅下降，目前，休闲服务行业整体板块市盈率 25 倍左右。从 28 个行业的估值水平来看，板块估值水平处于 28 个子行业中第五名。

图 3：近一年社会服务行业市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）



数据来源：Wind, 财通证券研究所

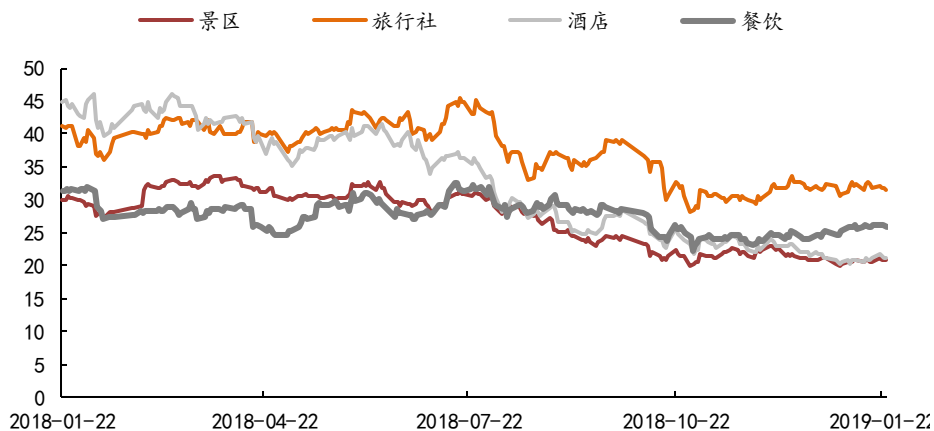
图 4：申万一级行业市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）



数据来源：Wind, 财通证券研究所

社会服务各子版块中，本周景区估值 21.00 倍，旅行社估值 31.63 倍，酒店估值 21.14 倍，餐饮估值 26.99 倍。

图 5：社会服务子分板块市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）



数据来源：Wind，财通证券研究所

### 2.3 社会服务板块个股涨跌前十

本周社会服务板块上涨，涨幅前三的个股为科锐国际(+8.86%)、宋城演艺(4.81%)、云南旅游(+4.53%)，跌幅前三的个股为岭南控股(-6.58%)、西安旅游(-6.57%)、凯撒旅游(-6.09%)。

表 1：本周社服板块个股涨跌幅前十

代码	公司名称	涨跌幅	代码	公司名称	涨跌幅
300662.SZ	科锐国际	8.86%	000524.SZ	岭南控股	-6.58%
300144.SZ	宋城演艺	4.81%	000610.SZ	西安旅游	-6.57%
002059.SZ	云南旅游	4.53%	000796.SZ	凯撒旅游	-6.09%
601007.SH	金陵饭店	4.08%	601888.SH	中国国旅	-5.05%
603869.SH	新智认知	3.30%	002707.SZ	众信旅游	-4.32%
000888.SZ	峨眉山 A	1.79%	600138.SH	中青旅	-3.37%
600258.SH	首旅酒店	1.54%	000428.SZ	华天酒店	-2.24%
002186.SZ	全聚德	0.43%	002306.SZ	*ST 云网	-1.87%
002033.SZ	丽江旅游	0.17%	000613.SZ	大东海 A	-1.75%
600555.SH	海航创新	0.00%	600593.SH	大连圣亚	-1.69%

数据来源：Wind，财通证券研究所

近一年涨幅前三的个股为广州酒家(+50.07%)、大连圣亚(+19.34%)、中国国旅(+15.00%)，跌幅前三的个股为\*ST 藏旅(-51.35%)、凯撒旅游(-49.77%)、众信旅游(-49.70%)。

**表 2：近一年社服板块个股涨跌幅前十**

代码	公司名称	涨跌幅	代码	公司名称	涨跌幅
603043.SH	广州酒家	50.07%	600749.SH	*ST 藏旅	-51.35%
600593.SH	大连圣亚	19.34%	000796.SZ	凯撒旅游	-49.77%
601888.SH	中国国旅	15.00%	002707.SZ	众信旅游	-49.70%
002159.SZ	三特索道	7.76%	600138.SH	中青旅	-45.27%
300144.SZ	宋城演艺	1.97%	600258.SH	首旅酒店	-44.21%
000613.SZ	大东海 A	-10.76%	600706.SH	曲江文旅	-43.79%
601007.SH	金陵饭店	-18.17%	600754.SH	锦江股份	-42.64%
603099.SH	长白山	-25.86%	600358.SH	国旅联合	-40.88%
000721.SZ	西安饮食	-25.95%	000888.SZ	峨眉山 A	-40.30%
002059.SZ	云南旅游	-26.72%	000430.SZ	张家界	-39.82%

数据来源：Wind，财通证券研究所



### 3、行业要闻

行业动态：

#### 【旅游】2019 年为中东文化旅游年

据新华社电 1 月 23 日,《中华人民共和国政府和柬埔寨王国政府联合新闻公报》发布。公报指出,双方一致认为,中东传统友谊源远流长,是两国人民的宝贵财富。过去一年,双方以建交 60 周年为契机,进一步增进传统友好,深化“一带一路”合作,为两国人民带来实实在在的利益,也为地区乃至世界的和平与繁荣作出了积极贡献。在新的历史时期,双方要进一步加强全面战略合作,为构建中东具有战略意义的命运共同体制定行动计划,重点加强政治、经济、安全、人文四大领域合作,推动两国关系在下一个 60 年取得更大发展。(中国旅游报)

#### 【旅游】广州: 2018 年接待海内外游客 2.23 亿人次

广州市文化广电旅游局 1 月 24 日通报,2018 年广州市接待海内外游客 2.23 亿人次,同比增长 9.2%;旅游业总收入 4008.19 亿元,同比增长 10.9%。其中,广州城市地标广州塔 2018 年共接待游客 230 万人次,实现营业收入 6.27 亿元,客流及收入均创历史新高。(中国新闻网)

#### 【旅游】黑龙江: 2018 年 1.84 亿游客到访

近日,黑龙江省第十三届人民代表大会第三次会议在哈尔滨召开。黑龙江省政府工作报告显示,2018 年,预计 2018 年接待国内外游客 1.84 亿人次,增长 12%;实现旅游收入 2253 亿元,增长 18%。(中国网)

#### 【旅游】海南: 2018 年接待游客 7,627 万人次,总收入 950 亿

1 月 23 日,2019 年海南省旅游和文化广电体育工作会议在海口召开。2018 年,海南省接待国内外游客 7,627.39 万人次,同比增长 11.8%,其中入境过夜游客 126.36 万人次,同比增长 12.9%,实现旅游总收入 950.16 亿元,同比增长 14.5%。(南海网)

#### 【旅游】陕西宝鸡: 创建国家 5A 景区奖励补助 1,000 万元

为加快高 A 级旅游景区创建步伐,推动旅游业高质量发展,宝鸡市制定出台了《宝鸡市创建国家 5A、4A 级旅游景区奖励补助办法》。《办法》提出,从 2019 年开始,由市级财政列支资金,专项用于高 A 级旅游景区创建的奖励补助,创建国家 5A、4A 级旅游景区的奖励补助标准分别为 1000 万元、500 万元。(陕西日报)

#### 【旅游】云南昆明: 11 景区门票价格下票,降幅达 34.86%

据云南省昆明市旅发委的最新信息显示,截至目前,昆明 11 个景区由调价前的共 591 元,降至调价后的 385 元,降价幅度达到 34.86%。这 11 个景区分别是石林风景名胜区(大、小石林)、石林风景名胜区地质博物馆、昆明世博园、宜

良九乡风景区、轿子山风景区、西山龙门、金殿名胜区、大观公园、黑龙潭公园、郊野公园、昙华寺公园、西山玉兰园。(中国网)

### 【旅游】澳门：2018 年入境旅客 3,580 万人次，创记录新高

澳门特区政府旅游局 1 月 23 日召开记者招待会公布，2018 年入境澳门旅客达 3580 万人次，创记录新高。内地、香港和台湾地区仍然位居澳门三大客源地，同时录得正增长。去年入境澳门的内地旅客达 2526 万人次，同比上升 13.8%；国际市场方面，韩国仍稳居国际客源地首位，去年入境澳门的韩国旅客超过 81 万人次，而日本及菲律宾旅客也超过 31 万人次。(中国新闻网)

### 公司动态：

#### 【美团点评】大众点评推出“必系列”榜单

1 月 22 日，大众点评宣布推出 2019 “必系列榜单”——包括“必逛榜”、“必玩榜”、“必住榜”三个子榜单，涵盖购物商场、旅游、酒店三大垂直领域，来自全国 30 个主要城市的近 2000 家商家进入入围名单。“必系列榜单”基于大众点评的海量用户大数据和用户实地体验验证综合评选，力求在吃逛玩住四大领域深挖城市消费场景，为用户提供快速、高效、权威可信任的出行及消费参考，打造城市的品质生活指南。(品橙旅游)

#### 4、公司重要公告

【御家汇】公布 2018 年年度业绩预告，预计实现归母净利润 1.11-1.58 亿元，同比下降 0%-30%。

【西安饮食】2018 年度公司拟计提资产减值准备共计人民币 5,545,262.22 元，占公司最近一个会计年度经审计净利润的 10%以上。

【\*ST 藏旅】公司 2018 年度业绩预计盈利 2,000 万元左右，将实现扭亏为盈。公司本次业绩预盈受到酒店资产处置、闲置自有资金和闲置募集资金现金管理等非经常性损益事项影响。影响金额约为 1,600 万元。扣除非经常性损益后，公司 2018 年度预计盈利 450 万元左右。

【中国国旅】公司公布 2018 年度业绩快报，实现营收 470.12 亿元(+66.23%)，归母净利润 31.48 亿元(+24.39%)，扣非后净利润 31.99 亿元(+30.04%)。2018Q4 实现营收 129.11 亿元(+71.28%)，归母净利润 4.43 亿元(-28.89%)，扣非后净利润 5.06 亿元(-11.23%)。

【宋城演艺】公布 2018 年年度业绩预告，预计实现归母净利润 12.28-13.88 亿元，同比上涨 15%-30%。

**信息披露****分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**公司评级**

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

**行业评级**

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。