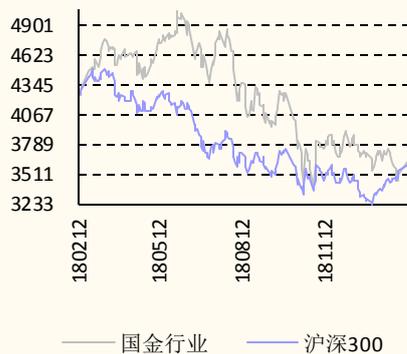


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金社会服务业指数	3641.11
沪深300指数	3306.47
上证指数	2653.90
深证成指	7919.05
中小板综指	7813.62



相关报告

1. 《2019 教育行业周报第 6 期：进程推进，民促法送审稿审议预计 3...》，2019.2.9
2. 《旅游餐饮行业周报-宋城 18 年业绩符合预期，国旅受费用计提致利...》，2019.1.27
3. 《2019 教育行业周报第 5 期：本周幼儿园政策无增量变化，存在曲...》，2019.1.27
4. 《2019 教育行业周报第 4 期：中教控股发布收购公告，学校公司“...”，2019.1.20
5. 《旅游餐饮行业周报-华住 Q4 经营数据略有下滑，博彩季度表现下行...》，2019.1.20

楼枫桦

分析师 SAC 执业编号：S1130517090005
(8621)60933978
loufy@gjzq.com.cn

卞丽娟

分析师 SAC 执业编号：S1130518080001
bianlijuan@gjzq.com.cn

春节假期数据表现平稳，免税高增长受益于政策及新开店

本周行情回顾

■ 本周沪深 300 指数上涨 1.98%，CS 餐饮旅游-2.49%至 6033.90，排名第二十四名。其中免税板块涨幅-3.4%，出境游涨幅-5.1%，餐饮板块涨幅-2.9%，主题景区涨幅 0.9%，传统景区涨幅-3.7%，酒店板块涨幅 0.2%。

行业点评

■ 春节假期数据——19 年春节数据从消费到交运再到旅游均表现疲软，宏观经济对消费的影响继续在春节反映，免税受益于 18 年底政策放开和新开店影响增长 26%。

- 1) 从全国的出游数据来看增速有所下滑，基本符合市场对于经济放缓后的旅游市场表现，从城市数据来看，存在分化现象，但不排除各个城市口径上的差异。整体国内春节旅游市场仍呈现以避寒游和冬季游两大趋势为主，一线城市的旅游市场景气度一般，新兴知名旅游目的地如重庆、成都均保持较高的游客人次增长。
- 2) 2019 年春节期间全国边检机关共查验出入境人员 1253.3 万人次/+10.99%，其中入境 622.2 万人次/+9.51%；出境 631.1 万人次/+12.48%。内地居民因私出入境为 722.2 万人次/+15.97%。春节出境游中港澳板块表现亮眼，19 年春节黄金周内地赴澳门及香港增速分别为 +25.6%/+32.32%，剔除港澳目的地外内地出国游（未剔除台湾数据）增速约为 4.6%，表现较为稳定。
- 3) 从细分景区来看，传统山岳型景区由于 18 年春节恶劣天气影响的低基数情况下 19 年雨雪低温天气对景区接待的影响持续，宋城旗下的千古情产品增速个位数，主题景区板块维持较为稳定的表现。丽江在市场整顿初见成效后出现丽江古城接待量超过最大瞬时承载力，丽江千古情 4-7 日接待游客 11.5 万人次，玉龙雪山及泸沽湖景区游客数均创新高。
- 4) 免税板块表现持续优异，有益于政策及新开免税店，春节海口及三亚免税店销售额增长 26%。

■ 估值层面——整体估值回落至历史低枢，分板块来看，免税板块及景区仍存在投资机会。建议关注商誉及现金流风险，重视公司的 ROE。

- 1) 出境游估值较为合理，酒店或被低估。出境游行业增速 10%-15%的情况下，估值相对合理。酒店板块估值或被低估，首旅的估值已回归到收购如家之前的水平（2016/4 开始并表）。从酒店经济型向中端转型以及加盟比例的提升长逻辑角度来看，酒店板块仍存在投资机会。
- 2) 景区外延拓展进展慢，门票收入受政策抑制，宋城通过异地复制和轻资产模式能够穿越周期。对照宋城演艺明年的新项目扩张节奏，2019 年的业绩情况是投资的最好时段。
- 3) 中免将进一步整合海免 51%，国内免税垄断地位加强，海南离岛免税政策调整落地。短期因恐慌情绪、外资流出影响以及经济下滑对免税市场的影响存在风险，19 年离岛免税政策在额度及适用人群的放开将直接受益于公司，长期来看公司在市内免税店、国际化扩张以及国产品退税等方面均有望实现政策和业绩的高表现。

推荐标的

■ 中国国旅、宋城演艺

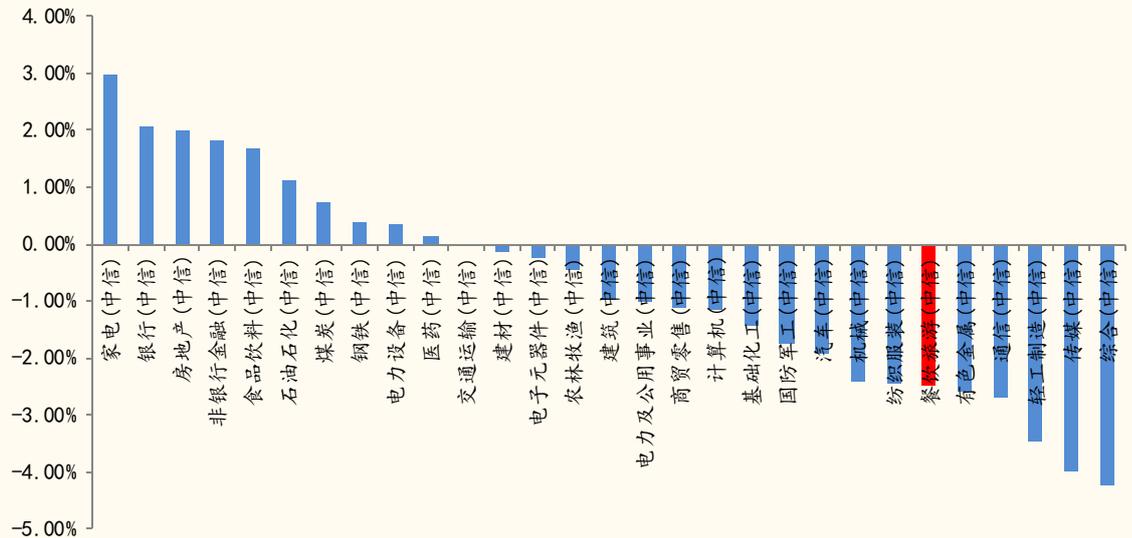
风险提示

■ 极端天气及不安全因素发生；宏观经济增速放缓；旅游行业负面政策出台；业绩不及预期的情况出现。

1、本周旅游行业板块市场表现 (2019.1.28-2019.2.10)

- **板块表现：**本周沪深 300 指数上涨 1.98%，CS 餐饮旅游-2.49%至 6033.90，排名第二十四名。其中免税板块涨幅-3.4%，出境游涨幅-5.1%，餐饮板块涨幅-2.9%，主题景区涨幅 0.9%，传统景区涨幅-3.7%，酒店板块涨幅 0.2%。

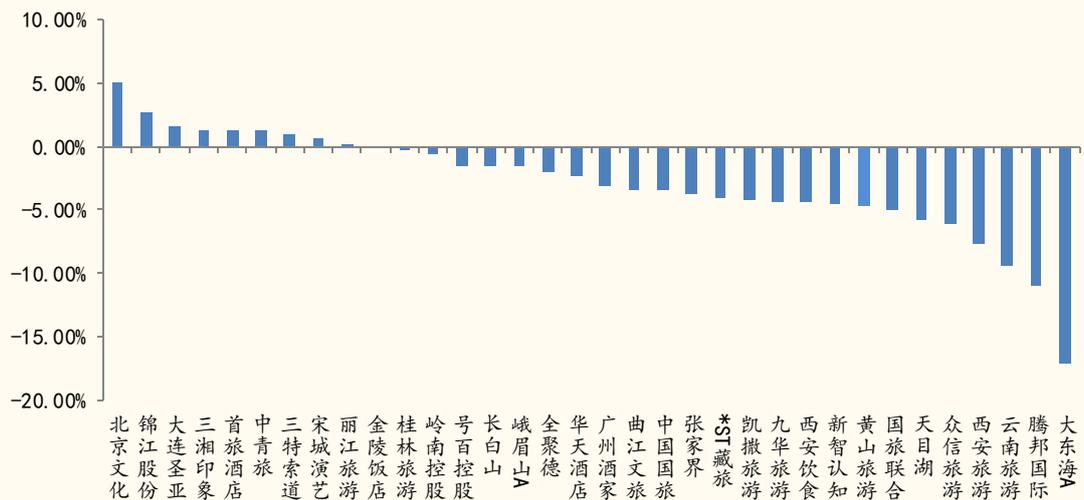
图表 1：本周各一级行业版块涨跌幅情况 (2019.1.28-2019.2.10)



来源：wind、国金证券研究所

- **个股表现：**个股中涨跌幅前三名的是：北京文化 (5.02%)、锦江股份 (2.75%)、大连圣亚 (1.61%)。本周涨跌幅后三名个股为：云南旅游 (-9.39%)、腾邦国际 (-11.07%)、大东海 A (-17.12%)。

图表 2：本周餐饮旅游板块市场表现 (2019.1.28-2019.2.10)



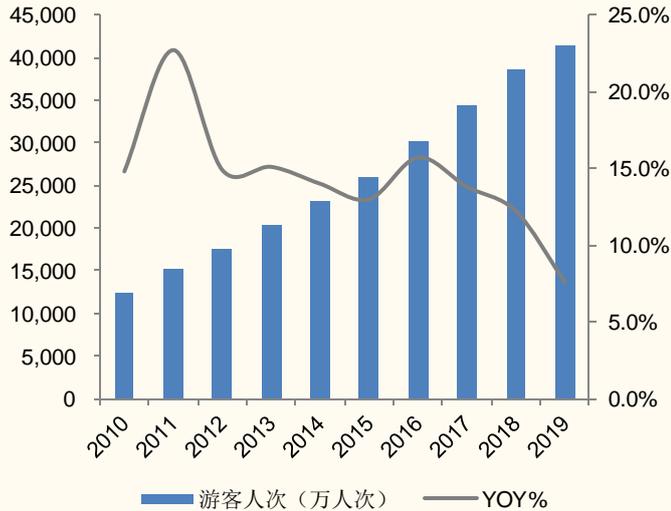
来源：wind、国金证券研究所

2、19 年春节黄金周出游及消费数据分析

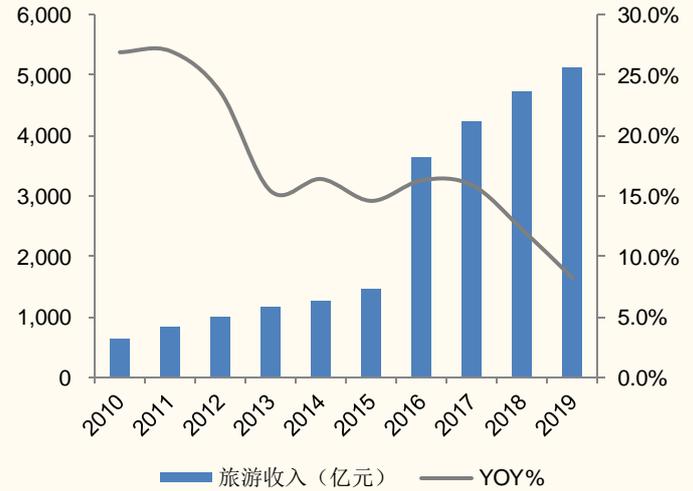
2.1 春节期间旅游及消费数据表现均有所疲软，港澳出境数据增长较高

- **国内游：**2019 年春节假期，经中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）综合测算，全国旅游接待总人数 4.15 万人次/+7.6%；实现旅游收入 5139 亿元/+8.2%，人次及收入增速较去年同期有所下降，为 2010 年以来首次跌 10% 的增长。

图表 3：2010-2019 年春节黄金周旅游人次及增速%



图表 4：2010-2019 年春节黄金周旅游收入及增速%



来源：国家旅游局，国金证券研究所

来源：国家旅游局，国金证券研究所

- **出境游：**2019 年春节黄金周全国边检机关共查验出入境人员 1253.3 万人次，与 2018 年春节黄金周相比增长 10.99%。其中，入境 622.2 万人次，同比增长 9.51%；出境 631.1 万人次，同比增长 12.48%。内地居民因私出入境增长最为明显，共 722.2 万人次，同比增长 15.97%，出境目的地排在前 10 位的包括泰国、日本、越南、韩国、新加坡、马来西亚、美国等国家和地区、香港、澳门、台湾等地区。
- **港澳游：**内地游客赴澳门为 89.93 万人次/+25.6%，相较于 2018 年春节 +12.3% 增速提升较高。内地游客赴香港为 140.14 万人次/+32.21%，较于 18 年 +14.5% 增长较快。

图表 5: 18-19 年春节黄金周内地游客赴澳门每日的游客人次及增速 (人/%)



来源: 澳门旅游局, 国金证券研究所

图表 6: 13-19 年春节期间内地旅客访港人数及其增速 (万人次/%)



来源: 香港旅游局, 国金证券研究所

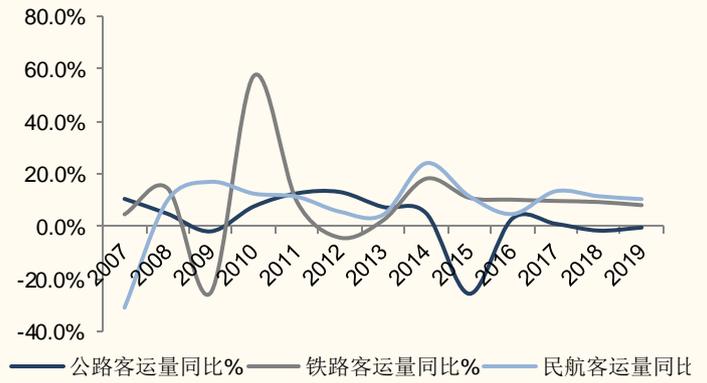
- 民航及火车数据:** 春节期间民航航班 11.1 万班, 运送旅客 1258.6 万人次, 同比分别增长 6%及 10.6%, 平均客座率约 86%, 全国航班正常率为 83.31%。春运 21 天 (1 月 21 日-2 月 10 日) 民航累计运输旅客 3746.2 万人次/+10.4%。春运前 20 天全国累计发送旅客 13.95 亿人次, 铁路发送旅客 1.86 亿人次, 增长 8.09%; 道路发送旅客 11.53 亿人次, 下降 0.45%; 水路发送旅客 2119.3 万人次, 下降 4.64%。

图表 7: 11-19 年春节期间民航运送增速 (%)



来源: 交通部, 国金证券研究所

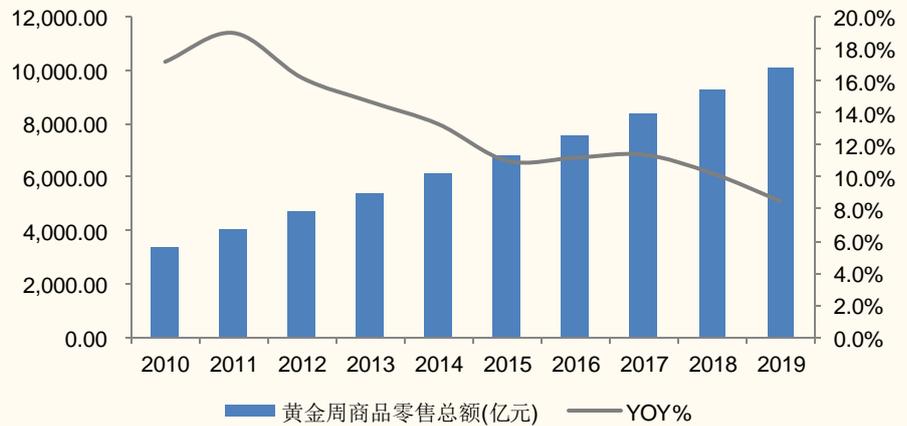
图表 8: 春运期间全国发送旅客人数及增速%



来源: wind, 国金证券研究所

- **春节消费数据:** 除夕至正月初六 (2月4日至10日), 全国零售和餐饮企业实现销售额约 1.01 万亿元, 较去年春节黄金周增长 8.5%, 为十余年来最慢增速。

图表 9: 春节期间零售及餐饮企业销售额及其增速情况



来源: wind, 国金证券研究所

2.2 整体大趋势消费疲软, 细分中景区因天气影响持续较弱, 免税受益于政策开放增速表现较快, 出境游剔除港澳后增速个位数增长

- 从全国的出游数据来看增速有所下滑, 基本符合市场对于经济放缓后的旅游市场表现, 从城市数据来看, 存在分化现象, 但不排除各个城市口径上的差异: 从大环境来看春节的零售及餐饮表现、电影票房表现及旅游表现均较为疲软, 在内地消费疲软的背景下传统消费以及相对可选的文娱板块均有所显现。但从旅游目的地表现来看四川、云南、湖南及广西等地区的表现较为优异, 以吉林为代表的冬季旅游目的地需求强劲, 其中吉林地区 27 座雪场接待 25.41 万人次/+24%, 海南接待游客 582.39 万人次/+2.62%, 受去年大雾滞留事件影响海南 19 年春节表现比较稳定。整体国内春节旅游市场仍呈现以避寒游和冬季游两大趋势为主, 一线城市的旅游市场景气度一般, 新兴知名旅游目的地如重庆、成都均保持较高的游客人次增长。

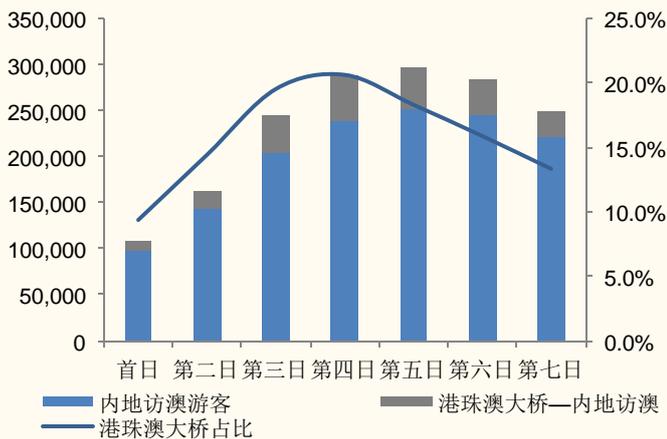
图表 10: 重点旅游目的地在春节黄金周表现分化, 整体以避寒和冰雪游为主

	旅游人次 (万人次)	YOY%	旅游收入 (亿元)	YOY%
全国	41500	7.60%	5139	8.20%
四川	8247.29	16.60%	580.42	30.00%
湖南	3074.56	12.99%	210.08	18.34%
广西	2444.46	23.30%	148.91	31.70%
江西	2690.25	2.53%	158.72	9.14%
北京	811.7	5.30%	81.85	12.70%
安徽	3348.07	6.17%	218.61	11.43%
上海	509.2	15%	66.2	34%
海南	582.39	3%	143.75	5%
西安	1652.39	30%	144.78	40%
吉林	1471.51	17%	142.85	20%
——27 家雪场	25.41	24%		
重庆	4725.98	10%	180.29	35%
广州	1696.27	8.66%	122.09	9.74%
张家界	185.48	17.50%	18.57	35.50%
成都	1892.3	20.10%	206.9	47.50%

来源: 全国及各地旅游局, 国金证券研究所

- 出境游板块港澳受益于当地旅游市场复苏及港珠澳大桥开通带动, 剔除港澳游春节数据后出国游增速个位数: 2019 年春节期间全国边检机关共查验出入境人员 1253.3 万人次/+10.99%, 其中入境 622.2 万人次/+9.51%; 出境 631.1 万人次/+12.48%。内地居民因私出入境为 722.2 万人次/+15.97%。春节出境游中港澳板块表现亮眼, 19 年春节黄金周内地赴澳门及香港增速分别为+25.6%/+32.32%, 剔除港澳目的地外内地出国游 (未剔除台湾数据) 增速约为 4.6%, 表现较为稳定。

图表 11: 春节内地访澳游客增长 32% (单位: 人/%)



来源: 澳门旅游局, 国金证券研究所

图表 12: 春节内地访港游客增长 25% (单位: 人/%)



来源: 香港旅游局, 国金证券研究所

2.3 景区持续受天气影响, 丽江各景区因市场整顿略有成效以及低基数影响下景区表现反弹, 免税因政策放开维持两位数增长

- 从细分景区来看, 传统山岳型景区由于 18 年春节恶劣天气影响的低基数情况下 19 年雨雪低温天气对景区接待的影响持续, 宋城旗下的千古情产品增速个位数, 主题景区板块维持较为稳定的表现: 1) 19 年受天气影响, 山岳型景区表现略有提升, 相较于 18 年同期有所回暖, 其中黄山景区接待游

容 12.62 万人次/+2.48%，相较于 18 年下滑 29.15%增速有所反弹，峨眉山景区因宗教文化表现平稳，18-19 年春节期间增速均为 1-2%水平。张家界武陵源核心景区及丽江的玉龙雪山景区因 18 年低基数影响录得 19 年较高的增长（增速分别约为 13.47%/20%）。2) 主题景区以宋城旗下千古情系列及中青旅下属乌镇及古北水镇为主，其中乌镇增长 5.4%，相较于 18 年同期 19%增速下滑有所反弹，三亚千古情增长 6%，较为稳定，丽江在市场整顿初见成效后出现丽江古城接待量超过最大瞬时承载力，丽江千古情 4-7 日接待游客 11.5 万人次，玉龙雪山及泸沽湖景区游客数均创新高。

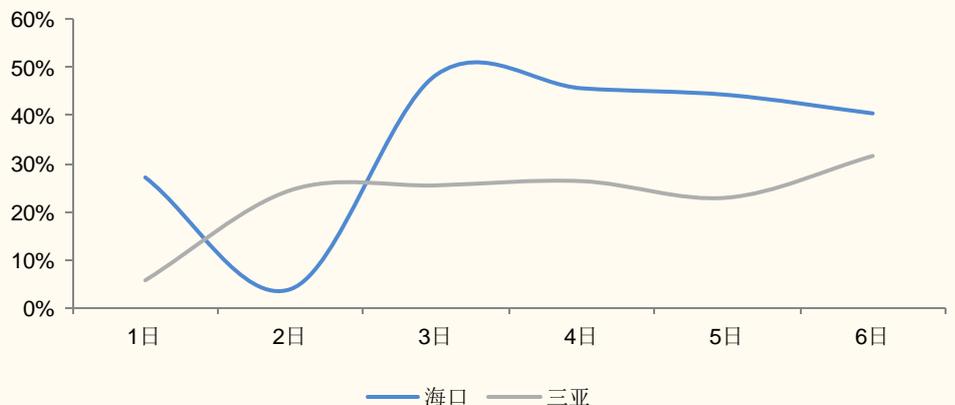
图表 13：18-19 年春节黄金周传统及主题景区接待游客人次及增速

类型	景区（万人次）	2019		2018	
		旅游人次	YOY%	旅游人次	YOY%
传统景区	黄山景区	12.62	2.48%	12.33	-29.15%
	峨眉山景区	22.31	2.10%	21.8	1.96%
	张家界武陵源核心景区	14.67	13.47%		
	天门山景区	11.15	3.85%		
	丽江玉龙雪山景区(4-7日)	8.8	约 19%		
	南山景区	30.22	-1.22%	30.63	9.99%
主题景区	乌镇	39.39	5.43%	37.36	-19.38%
	桂林千古情	8.46			
	丽江千古情（4-7日）	11.5		750	
	三亚千古情	29.39	6.10%	27.66	2.56%
	亚特兰蒂斯（不含酒店）	8.73			
	海昌梦幻海洋不夜城	11.87			

来源：各地旅游局，国金证券研究所

- 免税板块表现持续优异，有益于政策及新开免税店，春节海口及三亚免税店销售额增长 26%：春节期间海口、三亚免税店共接待总人数 34.56 万人次，同比增长 18.17%；销售收入 55827 万元，同比增长 26.30%。2018 年 12 月 30 日海南离岛免税政策实现额度放开和离岛旅客全覆盖，同时海口免税店、博鳌免税店于 2019 年 1 月 19 日双店齐开，在政策放开和新开免税店的带动下春节期间免税表现增长较快，前六日三亚免税店销售额增长约为 23%，海口免税店销售额增长约为 36%。19 年在政策放开带来的增量需求和新开免税店催化下海南离岛免税能够维持较高的增长。

图表 14：19 年春节黄金周海口及三亚免税店销售额增速情况



来源：海南旅游局，国金证券研究所

3、各细分板块的观点分享及数据跟踪

3.1 免税板块：国内消费回流决心依旧，免税仍存在开放空间（买入评级）

- **行业核心观点：**免税行业当下所面临的主要是政策的受限、区域布局的不充分以及机场店的高成本问题，这一系列问题均可随着未来政策的预期开放和后续发展市内免税店等动作所解决。国内目前免税布局主要集中在机场免税店和离岛免税店，充分挖掘游客在机场的消费能力，还未打造市内游玩消费中的购物需求。同时 2018 年底离岛免税政策的放开（额度及适用人群）将在 19 年全面体现。前三季度数据来看三亚免税店及上海北京机场的免税销售额增长较快，目前中国免税领域的起步较晚，同时国家对此逐步鼓励和完善制度规则，政策和需求较为强劲，能够收获较高的行业增长。中免收购日上后几乎垄断国内免税市场，能够在采购和定价上存在议价权。
- **春节数据跟踪：**海口、三亚免税店共接待总人数 34.56 万人次，同比增长 18.17%；销售收入 55827 万元，同比增长 26.30%。
- **关注标的：**中国国旅

3.2 酒店板块：2019 年受宏观经济影响将存在景气度的调整，但内部酒店升级的进程将继续（增持评级）

- **核心观点：**酒店板块通过内部结构升级跨越经济周期，中端酒店布局及经济性酒店的升级改造能够维持酒店 RevPar 高增长：酒店板块投资逻辑分为两个阶段，第一是在 17 年受国内投资拉动下，酒店板块作为宏观经济强相关性行业能够获得经营数据的优异表现，兑现到业绩层面出现几何级的传导，入住率和平均房价均能够有较高的增长。第二是 18 年开始对于中端酒店的重点布局和经济型酒店的升级改造，通过内部酒店的升级来迎合消费者的入住需求，从需求和供给角度共同推动酒店的结构化转变。从 2018 年的数据来看不论是锦江、华住还是首旅在新开业酒店中中高端酒店占比超过 80%，存量经济型酒店的升级带动了房价提升，同时随着中端酒店占比提升实现整体 Revpar 的高增长。19 年酒店板块中端化之路将延续，通过加盟形式实现快速扩张。
- **跟踪数据：**锦江股份——截至 18 年 12 月 31 日，已开业酒店数 7443 家，已开业房间数 732701 间；12 月境内平均房价 201.50 元/间/+9.21%，平均出租率 74.03%/-3.36%，RevPAR149.17 元/间/+4.48%，其中：（1）中端酒店平均房价 256.88 元/间/+2.88%，平均出租率 79.51%/-4.63%，RevPAR204.25 元/间/-3.44%，（2）经济型酒店平均房价 155.44 元/间/+3.75%，平均出租率 70.02%/-4.28%，RevPAR108.84 元/间/-2.23%。
- **关注标的：**锦江股份、首旅酒店、华住酒店

3.3 出境游板块：18 年出国游市场在消费疲软和外部不安全事件影响下预期增速为 10%-15%，19 年有望回升（增持评级）

- **行业核心观点：**2018 年上半年的出境游国家数据乐观能够从各个目的地的月度数据能够进一步佐证，但从下半年开始，由于 7 月泰国发生沉船事件、日本台风、印尼海啸叠加外部中美贸易战及人民币贬值、内部居民消费意愿下降导致目的地表现出现分化，其中泰国目的地从 7 月开始出现两位数的数据下滑，日本 8 月起增速下滑至个位数，新加坡、越南的内地游客增速下半年放缓明显，欧洲表现较为平稳未出现较大的外部负影响。从微观数据在下半年的表现来看出国游遭遇到多个外部及内部负面因素对于行业影响较大，目的地和国内消费者均需要一段时间来进行调整，密切关注多个权重目的地在 19 年的月度表现，把握市场的拐点。随着行业的市场增速回归正常和规模提升后对于利润率的追求，旅行社从批发业务往零售业务拓展实现批零一体化是必然趋势。在 C 端的客流培养同时，对于上游的延伸也是提升利润率和产品议价的主流方式。市场从过去的高景气度回落后龙头企业的市占率将逐步提升，通过掌握上下游资源来提高盈利性和议价能力，服务和品牌溢价进而显现。

- **春节数据跟踪：**2019 年春节期间全国边检机关共查验出入境人员 1253.3 万人次，与 2018 年春节期间相比增长 10.99%。其中，入境 622.2 万人次，同比增长 9.51%；出境 631.1 万人次，同比增长 12.48%。内地居民因私出入境增长最为明显，共 722.2 万人次，同比增长 15.97%，出境目的地排在前 10 位的包括泰国、日本、越南、韩国、新加坡、马来西亚、美国等国家和香港、澳门、台湾等地区。
- **关注标的：**凯撒旅游、众信旅游

3.4 博彩板块：博彩受到内地经济下行影响，短期影响较大（增持评级）

- **核心观点：**1) 从澳门政策及交通改善和公司基本面的角度来看，中场业务与访澳过夜游客之间的关联性较强，随着澳门交通设施的完善（1、氹仔码头 2017 年 6 月 1 日正式启动；2、港珠澳大桥 10 月 24 日通行。3、广珠城轨横琴延长线预计 2018 年完工。未来横琴站将与澳门轻轨对接，实现珠海与澳门之间的无缝换乘。4、澳门本地轻轨 2008 年开始动工，预计 2019 年完工。5、青茂口岸（粤澳新通道）预计在 2019 年完成建设。）将带动游客人次的增长，同时澳门多家高端酒店的开业能够满足游客的过夜需求，过夜游客人次的高增长能够对冲资本管制对于中场业务的影响。2) 高端中场以及 VIP 业务与内地的经济尤其是大宗商品和房地产的发展关联性较强，内地经济下行将影响澳门 VIP 业务的增长，中端酒店长期来看因外部交通改善和酒店供给增加的影响存在结构性机会。
- **春节数据跟踪：**春节期间澳门接待游客总数 121.35 万人次/+26.6%，其中珠港澳大桥边境站接待 19.18 万人次，占比为 16%。内地访澳游客为 89.93 万人次/+25.6%，其中珠港澳大桥边境站接待 9.55 万人次，占比达到 10.6%。
- **关注标的：**金沙中国、新濠国际发展。

3.5 传统景区板块：高铁开通及费用管控是内生业绩提升的源动力（增持评级）

- **核心观点：**传统景区背靠优质资源，在旅游需求升级的情况下积极改革求变的标的将是未来的布局重点：旅游需求发展至今，节假日制度和景区容量受限影响到游客的体验，旅游需求逐步个性化。传统景区的接待能力瓶颈和淡旺季的差异明显导致增速放缓明显，在这样的前提下短期来看从内部经营着手来实现业绩增长的公司存在投资价值，长期来看从内部经营和外延扩张两者同时着手的公司更具有长期投资属性。
- **春节数据跟踪：**春节期间黄山景区接待游客 12.62 万人次/+2.48%，峨眉山景区接待游客 22.31 万人次/+2.1%，张家界武陵源核心景区接待 14.67 万人次/+13.47%，南山景区接待游客 30.22 万人次/-1.22%。
- **关注标的：**黄山旅游、峨眉山 A

3.6 主题景区板块：从传统景区向休闲景区是未来的必然趋势（增持评级）

- **核心观点：**上市公司内生业绩良好，景气度和增长能力值得肯定，但需要提示一些经营层面以外的风险：从目的地产品特点上来看上市公司的主题公园可以分成两类：第一类是以中青旅的古北水镇和乌镇、宋城演艺的千古情为主的项目，围绕自然景区和人文景区，打造特色度假产品、旅游演艺等产品类型；另一类是以海洋主题公园为核心的大连圣亚和海昌海洋公园。主题公园的打造要经历从无到有的过程，能够上市的主题公园项目的景气度和 IP 属性相对较强，具备异地扩张的能力，同时国内的主题公园消费需求强劲，拥有强 IP 属性的主题公园能够有集聚效应。
- **春节数据跟踪：**春节期间乌镇接待游客 39.39 万人次/+5.43%，桂林千古情接待游客 8.46 万人次，丽江千古情 4-7 日接待游客 11.5 万人次，三亚千古情接待游客 29.39 万人次/+6.1%，三亚亚特兰蒂斯接待游客 8.73 万人次（不含酒店住宿），海昌梦幻海洋不夜城接待游客 11.87 万人次。
- **关注标的：**中青旅、宋城演艺、海昌海洋公园

4、一周公司重要公告

【岭南控股】公司预计 18 年归母净利润为盈利 19,600 万元—21,500 万元/+10.51%—+21.22%，基本每股收益为盈利 0.29 元/股—0.32 元/股。

【曲江文旅】公司预计 18 年归母净利润为盈利 1300 万元—1500 万元/+21%—+25%，扣非归母净利润同比增加约 0%—5%。

【锦江股份】截至 18 年 12 月 31 日，已开业酒店数 7443 家，已开业房间数 732701 间；12 月境内平均房价 201.50 元/间/+9.21%，平均出租率 74.03%/ -3.36%，RevPAR149.17 元/间/+4.48%，其中：(1) 中端酒店平均房价 256.88 元/间/+2.88%，平均出租率 79.51%/ -4.63%，RevPAR204.25 元/间/ -3.44%，(2) 经济型酒店平均房价 155.44 元/间/+3.75%，平均出租率 70.02%/ -4.28%，RevPAR108.84 元/间/ -2.23%。

【九华旅游】九华山风景区管理委员会国资委不再管理九华集团国有资产，九华集团出资人身份变更为池州市国资委，由池州市国资委直接行使对九华集团的国有资产监督管理职权，池州市国资委将以出资人身份变更方式获得九华集团 62.82%的股权。

【国旅联合】公司控股股东江旅集团质押股份 7355.61 万股，占总股本的 14.57%，本次质押完成后，其持有的公司股票全部为质押状态。

【腾邦国际】公司股东华联发展补充质押 607 万股，本次股份质押后，其持有的公司累计处于质押状态的股份为 3785 万股，占总股本的 6.14%。

【峨眉山 A】1) 公司依法清算注销峨眉山环球智慧旅游文化有限公司、峨眉山万佛顶索道发展有限公司、成都雪芽会议服务有限责任公司三家子公司。2) 公司与关联方峨眉山旅业发展有限公司续签《综合劳务及服务协议》。3) 公司注销洪雅万年养生科技分公司和金顶云雾索道分公司两家无经营业务分公司。4) 公司放弃川投峨旅 25%的股权优先购买权。

【全聚德】18 年公司营收 17.76 亿元/ -4.53%，归母净利润 8865.71 万元/ -34.81%，基本每股收益 0.2874 元/股/ -34.82%。

【三湘印象】18 年预计公司归母净利润亏损约 32000 万/ -220.69%，基本每股收益亏损约 0.23 元/股。

【张家界】18 年预计公司归母净利润盈利 2300—2700 万/ -59.92% — -65.86%，基本每股收益盈利 0.0568—0.0667 元/股。

【国旅联合】18 年预计公司归母净利润为 -7200 — -8800 万元，扣非归母净利润为 -9000 万元 — -11000 万元。

【桂林旅游】1) 18 年预计公司归母净利润盈利约 8000 万元/+51.11%，基本每股收益盈利约 0.222 元/股。2) 公司 18 年 12 月 31 日计提的资产减值准备及坏账准备共计 3204.57 万元。

【华天酒店】1) 公司控股子公司北京浩搏由破产清算转入破产重整程序，不会对公司日常经营造成重大影响。2) 18 年预计公司归母净利润亏损 35000 万元—49000 万元/ -421.21% — -549.70%，基本每股收益亏损约 0.343—0.481 元/股。

【众信旅游】18 年预计归母净利盈利 3489.36—5815.60 万元/ -75%— -85%。

【全聚德】18 年预计公司归母净利润盈利 8159.76—12239.64 万元/ -40% — -10%。

【岭南控股】全资子公司广州花园酒店拟向银行申请 1.55 亿元综合授信额度。

【西安旅游】18 年预计公司归母净利润盈利 7800—9800 万元，基本每股收益为 0.3295—0.4139 元/股。

【腾邦国际】18 年预计公司归母净利润盈利 31210.45 — 39722.39 万元/+10%—+40%，非经常性损益对净利润的影响约为 13100 万元。

【云南旅游】公司向中国证监会申请恢复重大资产重组审查。

5、一周行业新闻

■ 民航局：2019年春节假期民航运送旅客1258万人次 同比增10.6%。

据中国民航局2月11日消息，2019年春节假期期间（2月4日-10日），民航运行安全平稳有序，共保障航班11.1万班，运送旅客1258.6万人次，同比分别增长6%、10.6%，平均客座率约86%，全国航班正常率为83.31%，充分满足了旅客出行需求。

民航局监测的全国主要城市始发航班数据显示，假期前两天（2月4-5日），民航出港航班客座率整体相对较高的机场集中在丽江、乌鲁木齐、天津、上海、重庆、宁波、杭州等地。由于我国有在家团圆过大年的传统习俗，除夕当天为旅客运输低谷。除夕后，旅客运输量和各机场出港客座率均逐日提升，2月8-10日西双版纳、北海、井冈山、三亚、丽江、海口、哈尔滨等机场平均出港客座率超过95%，南宁、成都、黄山等20余个旅游目的地机场平均出港客座率超过92%；假期最后一天（2月10日）达到返程最高峰，单日旅客运输量达到202.6万人次，创春运历史新高，民航出港航班平均客座率超过90%。

据统计，截至2月10日，春运21天（1月21日-2月10日）民航累计运输旅客3746.2万人次，比2018年春运同期增长10.4%。（环球旅讯）

■ 7天吸金177亿，上海春节人均旅游消费额全国第一。

中国旅游研究院与银联商务联合发布的《2019春节旅游消费大数据报告》显示，春节期间上海地区人均旅游消费金额排名全国第一。

据银联商务大数据监测，上海市春节期间（2019年2月3日~9日）7天共发生消费177.3亿元，其中2月4日（除夕夜）、5日（年初一）两天消费市场最为火热，分别发生消费22.8亿元和21.9亿元，同比增速高达9.8%和14.1%。消费金额排名前三的商圈为南京西路、南京东路和陆家嘴，三者均为市级核心商圈。

与此同时，上海的外来游客消费次数高达519.4万人次，发生消费为66.2亿元，其中2月6日（年初二）、7日（年初三）两天外来游客消费热情高涨，分别发生消费9.97亿元和10.50亿元，同比增速高达11.0%和9.6%，春节期间外来游客消费占全市发生消费比重达37.3%，远高于元旦期间的29.7%。

数据还称，外来游客消费中江苏省和浙江省游客消费人次占比较高，分别达到26.6%和13.6%，两地合计超过四成。而消费5000元以上的高消费游客来源地排名前三的是北京、苏州和杭州，消费人次占比分别达到14.1%、12.1%和5.1%。

在外地人喜欢来上海过春节购物、消费的同时，上海人却热衷于出城旅游消费。数据显示，上海居民外出旅游消费共计983.2万人次，发生消费为111.2亿元，人均花费1130.9元，外出旅游目的地城市主要集中在苏州、杭州、南京等周边城市。（环球旅讯）

■ 文化和旅游部：春节假期旅游收入5139亿元，接待4.15亿人次。

综合各地文化和旅游部门、通讯运营商、线上旅行服务商的数据，经中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）综合测算，全国旅游接待总人数4.15亿人次，同比增长7.6%；实现旅游收入5139亿元，同比增长8.2%，文化和旅游市场繁荣有序。

1.传统民俗和民间文化吸引力凸显。

旅游过年已成新民俗，家庭游、敬老游、亲子游、文化休闲游成为节日期间主流的旅游休闲方式。春节期间，各地组织了丰富多彩的文旅惠民活动，营造春节气氛。北京、山西、内蒙古等12个省（区、市）开展“非遗过大年、文化进万家”系列文化活动，安徽举办彩灯大会、舞龙舞狮、抖空竹等民俗体验活动，广东的广府庙会、迎春花市、醒狮贺岁、客家山歌、采茶戏等非遗项目让游客流连忘返。“博物馆里过大年”受到了广大游客和市民的广泛欢迎。据中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）调查，春节期间参观博物馆、美术馆、图书馆和科技馆、历史文化街区的游客比例分别达40.5%、44.2%、40.6%和18.4%，观看各类文化演出的游客达到34.8%。

2.三四线城市、各地乡镇春节文化生活丰富多彩，欢乐春节全球参与。

基层和乡村的春节休闲方式已不再只有 K 歌、打牌、搓麻“老三样”，民俗活动、文化展览等极大丰富了人民的节日生活。全国各地县、乡、村举办了丰富多彩的文旅活动，村民当上了“村晚”导演，左邻右舍成为舞台主角，逛庙会、猜灯谜、旅游文化巡游等迎新年活动吸引广大游客到农村去闹新春，草莓采摘、柑橘采摘成为亲子游的热门活动。“欢乐春节”活动在全球 133 个国家和地区的 396 座城市举办演出、展览、庙会等 1500 多项活动，讲述美丽故事，传播中华文化。（环球旅讯）

■ 海南今年将拓展境外市场，力争执飞国际航线 85 条

2 月 1 日晚开通的三亚至曼谷航线，成为了南方航空在海南运营的第 5 条境外航线，为海南往返泰国航线增加了运力。随着海南不断加大境外旅游客源市场的开发力度，各家航空公司、旅游企业摩拳擦掌发力开拓国际航线。

据统计，2018 年，海南共执飞国际航线 74 条，接待入境过夜游客 126.36 万人次，同比增长 12.9%。

南方航空海南分公司市场部副经理朱少博介绍，目前南方航空已开通了海口-首尔、三亚-德里、三亚-大阪、三亚-伦敦。其中开通于去年 7 月的三亚-伦敦航线，截至 2018 年 12 月底，承运旅客 11948 人次，平均客座率符合预期。

朱少博表示，为助力海南自贸区(港)建设，南方航空开通三亚至曼谷以进一步加强海南与东南亚国家的联系。这一航线将投入空客 A320 客机执飞，每天一班，预计初期客座率可达 90% 以上。

海南航空迄今已开通海口至墨尔本、悉尼、新加坡、澳门，三亚至金边、暹粒等国际航线，自开航以来持续稳定运营，客源构成逐渐丰富。

目前，海南航空正在研究海口-大阪、三亚-仁川、海口-西哈努克等航线开通的可行性。

海南联合航旅集团有限公司专注于旅游包机航线的开拓。据了解，该公司去年共运营国际航线 14 条，覆盖泰国芭提雅、清迈、清莱，印尼雅加达、泗水，马来西亚吉隆坡、新山，老挝万象、琅勃拉邦，柬埔寨金边、暹粒等多个东南亚城市。

海南联合航旅集团有限公司企划总监胡璐介绍，在海南省、海口市加大旅游品牌推广和招商的基础上，去年国际航线上座率均有所提升，境外客源市场愈加稳定。其公司今年将继续巩固东南亚国际航线，并计划开通海口-缅甸曼德勒、德国柏林、德国慕尼黑、法国巴黎等洲际航线。

海南省旅游和文化广电体育厅厅长孙颖表示，今年海南将针对重点客源市场谋划“走出去促销”、“请进来考察”及广告投放等推广计划，不断新开和加密国际直达航线，力争 2019 年执飞国际航线达 85 条，并支持“大三亚”旅游圈、北部湾城市群、西部旅游联盟等组织开展联合营销，大力宣传离岛免税政策。（环球旅讯）

6、投资策略组合

- **中国国旅**：公司内生业绩将受益于三亚海棠湾免税店的内生业绩增长毛利率的提升，行业方面将受益于离岛免税额度的开放以及未来在市内免税店领域的布局：1) 三亚海棠湾免税店的业绩提升：三亚旅游市场因环境优势及市场整顿成效显著，景气度不断提升。同时海棠湾地区的高端酒店及娱乐设施将在 2017-2019 年集中爆发，海棠湾地区的娱乐设施的完善将提高免税店的人次。2) 毛利率的提升：公司竞标获得了多个机场(首都机场、香港机场、白云机场、上海机场等)的免税店经营权，规模提升实现毛利率的提升。同时参股日上能够改善公司的采购渠道，受到品类毛利率不同的影响，免税业务有望在未来三年毛利率从 45%提升到 55%。3) 市内免税店牌照的运用：中免集团拥有北京、上海、大连、青岛和厦门的五个市内免税店牌照，开设市内免税店有望延续三亚免税店的经营模式。同时能够捕捉境外游客以及内地待出国游客，符合国内促进消费的政策倾向。4) 不考虑海免影响和剥离旅行社业务产生的投资收益的情况下，18E-20E 业绩为 31.5/41.8/51 亿元，增速为 24%/33%/22%，EPS 分别为 1.6/2.1/2.6 元，PE 分别为 36/28/22 倍，维持买入评级。
- **宋城演艺**：1) 线下存量景区培育成熟，仍能维持 10%的客流增速，依赖团散比改善和票价提价改善景区业绩。2) 增量轻资产输出兑现公司品牌溢价能力。目前公司共有三个轻资产项目，每单一次性管理费兑现都超过 2 亿，这部分服务收入和景区经营收入 20%的管理收入能够为公司带来新的业绩增长点。3) 六间房分配交割资产重组后消除商誉风险，19 年能够通过资产重组获得约 5.7 亿元投资收益，重组后公司持有六间房和花椒重组的新公司 30%股权。4) 18-20 年将开业桂林、西安、上海、张家界，新开业项目体量能够实现公司利润翻番。5) 不考虑新开重资产项目 18E-20E 业绩为 13.55/18.48/17.56 亿元，增速 27%/36%/ -5%。从公司内生发展来看，不考虑六间房的业绩及投资收益并表情况下公司未来三年 18-20E 线下景区能够实现业绩为 9.2/12.38/15 亿元，增速为 19%/35%/19%，对应 PE 为 32/24/20 倍，维持买入评级。

7、风险提示

- **极端天气及不安全因素发生：**从景区角度来看，交通利好是带动客流量的主要因素，而极端天气和不安全因素则是影响游客意愿的主要负面影响。2016年厄尔尼诺现象的产生导致整个旅游板块尤其是景区细分领域的业绩表现较弱。
- **宏观经济增速放缓：**旅游活动作为基本需求满足后的精神需求层面，需要在经济达到一定水平的情况下才会发生，当经济放缓会导致居民的出境需求和意愿下降。
- **影响旅游行业的负面政策出台：**旅游行业的政策指导性较强，尤其在免税及出境游板块。负面政策的出台对板块存在限制发展的可能。
- **业绩不及预期的情况出现：**旅游板块发展至今跟行业的长期趋势产生一二级的差异，16-17年的业绩尤其是景区板块的业绩存在一定的低预期情形。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH