

香港迪士尼 2018 财政年净亏损大幅收窄 84%

休闲服务行业 2019 年周报第 6 期

投资建议：中性

上次建议：中性

投资要点：

投资机会推荐：核心观点：香港迪士尼2018财政年净亏损大幅收窄84%。我们认为带来此财年明年改善的主要原因有两点：其一是推出多项创新娱乐活动，吸引更多游客入园，从而带动酒店入住率的提高和宾客消费的增加；其二是2018年访港旅客较去年出现大幅反弹，全年超过6500万人次，同比增长11.4%，较2017年增速提高了8.2pct，受益于港珠澳大桥和广深港铁路的开通的影响，其中内地访港旅客超过5100万人次，同比上升14.8%，较2017年增速提高了11pct。目前主题公园国内发展势头正猛，预期到2020年国内市场规模将超过120亿美元，以华侨城、华强方特、长隆和宋城演艺为第一梯队的头部企业快速成长起来，2017年入园游客增速超过全球平均水平。我们认为以旅游演艺为支撑的宋城演艺（300144.SZ）凭借出色的剧目、丰富的内容、优越的选址将迎来二次增长，现阶段六间房剥离正在有序进行，轻重资产项目未来多点开花，建议长期关注。同时维持对中国国旅（601888.SH）的推荐。

上周行业重要新闻回顾：故宫建院94年首次开放夜场，预订网站一度崩溃；香港迪士尼2018财政年净亏损大幅收窄84%；澳门通过酒店业新法，“胶囊旅馆”出租床位获准；2019年亚太地区酒店投资将增长15%；新加坡发布对华96小时过境免签政策；2018年中国赴欧旅客同比增长了5.1%，2019年春节期间增长9.2%。

上周公司重要新闻公告回顾：云南旅游发布关于董事减持间接持有公司股份计划到期的公告；新智认知发布第关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书；腾邦国际发布2018年度业绩快报。

行情和估值动态追踪：上周申万休闲服务指数收涨4.4%，收于5106.85，成交额116.43亿元，略有增长。细分子板块均实现大幅反弹，酒店（5.57%）>旅游综合（5.11%）>餐饮（3.48%）>景点（1.98%）。GL休闲服务行业（32只）目前动态平均估值水平为29.3，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；商誉减值的风险；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：jiangtl@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《中国国旅拟设香港市内免税店，锁定港澳游市场》
- 2、《市场整体增长放缓，人均花费普遍提高》
《休闲服务》
- 3、《春节假期全国旅游接待总人数 4.15 亿人次，增速放缓》

1 投资机会推荐

核心观点：香港迪士尼 2018 财政年净亏损大幅收窄 84%

香港迪士尼 2018 财年收入 60 亿港元，同比上升 18%；未扣除利息、税项、折旧及摊销前盈利 14 亿港元，同比增加 48%；整体入场人次增长 8% 至 670 万，在本财政年度亦连续第九年录得乐园人均消费增长，上升 6%，酒店入住率增加 6 个百分点，达到 75%。随着收入及未扣除利息、税项、折旧及摊销前盈利创新高，净亏损按年大幅改善 84%，比对上一财政年度减少 2.91 亿元，全年净亏损收窄至 5400 万港元。我们认为带来此财年明年改善的主要原因有两点：其一是推出多项创新娱乐活动，吸引更多游客入园，从而带动酒店入住率的提高和宾客消费的增加；其二是 2018 年访港旅客较去年出现大幅反弹，全年超过 6500 万人次，同比增长 11.4%，较 2017 年增速提高了 8.2pct，受益于港珠澳大桥和广深港铁路的开通的影响，其中内地访港旅客超过 5100 万人次，同比上升 14.8%，较 2017 年增速提高了 11pct。目前主题公园国内发展势头正猛，预期到 2020 年国内市场规模将超过 120 亿美元，以华侨城、华强方特、长隆和宋城演艺为第一梯队的头部企业快速成长起来，2017 年入园游客增速超过全球平均水平。我们认为以旅游演艺为支撑的宋城演艺（300144.SZ）凭借出色的剧目、丰富的内容、优越的选址将迎来二次增长，现阶段六间房剥离正在有序进行，轻重资产项目未来多点开花，建议长期关注。同时维持对中国国旅（601888.SH）的推荐。

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) 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) 故宫建院 94 年首次开放夜场，预订网站一度崩溃

2 月 18 日消息，自故宫宣布 94 年来首次开放夜场参观后，故宫昨日下午 3 点左右已开放元宵节当日预约。但故宫票务预订网站显示，目前元宵节（2 月 19 日）当日夜场门票已全部约满，不仅如此，自今日零点起，该网站不时出现崩溃现象。之所以获得如此高的关注度，是因为此次活动是故宫博物院建院 94 年来第一次在晚间免

费对公众开放，也是紫禁城古建筑群第一次在晚间被较大规模点亮。

2) 香港迪士尼 2018 财年净亏损大幅收窄 84%

香港迪士尼 2018 财年收入 60 亿港元，同比上升 18%；未扣除利息、税项、折旧及摊销前盈利 14 亿港元，同比增加 48%；整体入场人次增长 8% 至 670 万，在本财政年度亦连续第九年录得乐园人均消费增长，上升 6%，酒店入住率增加 6 个百分点，达到 75%。随着收入及未扣除利息、税项、折旧及摊销前盈利创新高，净亏损按年大幅改善 84%，比对上一财政年度减少 2.91 亿元，全年净亏损收窄至 5,400 万港元。我们认为带来此财年明年改善的主要原因有两点：其一是推出多项创新娱乐活动，吸引更多游客入园，从而带动酒店入住率的提高和宾客消费的增加；其二是 2018 年访港旅客较去年出现大幅反弹，全年超过 6500 万人次，同比增长 11.4%，较 2017 年增速提高了 8.2pct，受益于港珠澳大桥和广深港铁路的开通的影响，其中内地访港旅客超过 5100 万人次，同比上升 14.8%，较 2017 年增速提高了 11pct。目前主题公园国内发展势头正猛，预期到 2020 年国内市场规模将超过 120 亿美元，以华侨城、华强方特、长隆和宋城演艺为第一梯队的头部企业快速成长起来，2017 年入园游客增长超过全球平均水平。我们认为以旅游演艺为支撑的宋城演艺（300144.SZ）凭借出色的剧目、丰富的内容、优越的选址将迎来二次增长，现阶段六间房剥离正在有序进行，轻重资产项目未来多点开花，建议长期关注。

3) 澳门通过酒店业新法，“胶囊旅馆”出租床位获准

据《澳门日报》报道，澳门特区立法会全体会议 20 日一般性通过《酒店业场所业务法》，新法建议新设经济型住宿场所，允许经济型住宿场所设置共享房并以床位形式出租，亦可设置睡眠空间，即一般称为“胶囊旅馆”的非传统住宿场所。新法亦大幅调低酒店业场所的最低住房数目要求，由原来的 40 间减至 10 间，以便场所可开设在范围较小的不动产或已建成的楼宇内等。澳门社会文化司司长谭俊荣在引介时表示，近年酒店业和餐饮业的发展兴旺，多个发展项目及旅游基建相继建成并投入运作，酒店场所的房间数由 1999 年的 9514 间增至 2018 年的 4.01 万间，与 1999 年相比增长 322%；而赴澳过夜旅客则由 1999 年的 225.34 万人次，增至 2018 年的 1410.67 万人次，与 1999 年相比增长 526%。

4) 2019 年亚太地区酒店投资将增长 15%

根据仲量联行最新发布的《酒店投资展望》报告显示，亚太地区预计是今年酒店交易量唯一增长的地区。仲量联行预计，2019 年亚太地区总交易量将达 95 亿美元，较 2018 年同比增长 15%。该项报告称，橄榄球世界杯赛（Rugby World Cup）和东京奥运会将继续提振日本投资者情绪；日本旅游市场已同比增长 8.7%。同样，去年新加坡酒店接待的游客数量增加了 7%，推动了各级酒店的 RevPAR 增长。中国的旅游市场则求过于供。据仲量联行调查，2018 年中国主要城市 RevPar 增长都创了历史新高。其中，成都上涨了 20%，北京上涨了 15%，重庆上涨了 13%，武汉上涨了 12%。

5) 新加坡发布对华 96 小时过境免签政策

由于中国出境游人数不断增长，越来越多的国家对中国开放政策利好。2 月 21

日，中国驻新加坡大使馆微信公众号发布消息指出，自 2019 年 1 月 28 日起，新加坡给予符合条件的中国公民，往返第三国过境新加坡 96 小时免签证入境待遇。近日，新加坡移民与关卡局将进一步明确和细化相关政策并予以公布。公告显示，中国公民需持有有效护照 6 个月以上；须持有 96 小时内离境的续程机票或船票；并满足在新停留的经济证明；还须持有美国、加拿大、英国、澳大利亚、新西兰、日本、德国、瑞士 8 国任一国签发的签证，或可入境德国或瑞士的有效申根签证。在入境新加坡时，上述签证有效期应为 1 个月以上。此外，如中国公民持上述国家单次有效签证出行且签证被使用，返程时亦可适用免签过境政策，但须从签证签发国直接赴新，且转机目的地须为中国。

6) 2018 年中国赴欧旅客同比增长了 5.1%，2019 年春节期间增长 9.2%

根据欧洲旅游委员会（ETC）和西班牙旅游研究机构 ForwardKeys 联合发布的最新数据，2018 年 1 月至 12 月间，中国赴欧旅客同比增长了 5.1%。ETC 表示，2018 中欧旅游年的初衷就是在快速增长的中国市场推广欧洲旅游目的地，这些数据表明中欧旅游年取得了成功并且带来了持续的增长趋势。2018 年期间，中国旅客到访量最多的三个欧盟国家目的地分别为英国（同比增长 2.4%），德国（同比增长 2.6%）和法国（同比增长 7.7%）。旅客人数增长最快的三个目的地为克罗地亚（同比增长 45.7%）、爱沙尼亚（同比增长 35.8%）和匈牙利（同比增长 25.1%）。此外，提前预订量的增长趋势十分强劲。截至 2018 年 12 月 31 日，预订了 2019 年 1~4 月前往欧目的地的中国旅客同比增长了 16.9%，而全球平均水平为 9.3%。

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
2 月 20	002059.SZ	云南旅游	关于董事减持间接持有公司股份计划到期的公告	2019 年 2 月 19 日，公司收到中驰投资出具的《关于减持计划到期及减持结果的告知函》，截至 2019 年 2 月 19 日，其减持计划已经到期，合计减持数量占总股本 0.052% 的股份
2 月 21	603869.SH	新智认知	关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书	本次拟回购资金总额不低于人民币 1 亿元（含 1 亿元）且不超过人民币 2 亿元（含 2 亿元）。拟回购价格：不超过人民币 23 元/股。
2 月 23	300178.SZ	腾邦国际	2018 年度业绩快报	报告期内，公司共实现营业总收入 52.27 亿元，同比增长 48.08%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.46 亿元，同比增长 21.93%。业绩增长的主要原因是，报告期内公司积极拓展业务，商旅业务增长。

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

上周申万休闲服务指数收涨 4.4%，收于 5106.85，成交额 116.43 亿元，较前一周略有增长。细分子板块均实现大幅反弹，酒店（5.57%）>旅游综合（5.11%）>餐饮（3.48%）>景点（1.98%）。个股层面全部收涨，其中腾邦国际和长白山涨幅居前。

图表 2：上周涨跌幅排名（%）

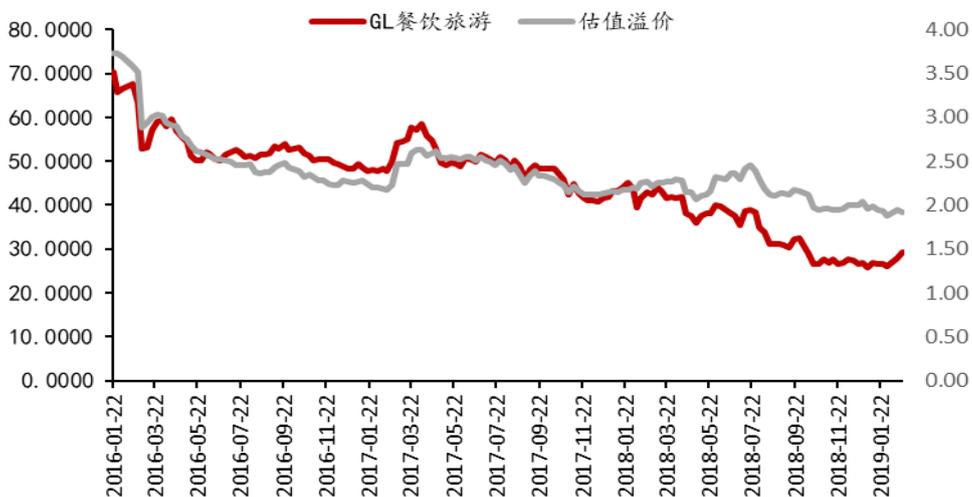
涨幅前五名			涨幅后五名		
简称	代码	涨跌幅	简称	代码	涨跌幅
300178.SZ	腾邦国际	12.20	300144.SZ	宋城演艺	0.43
603099.SH	长白山	10.56	600138.SH	中青旅	0.98
000610.SZ	西安旅游	10.41	601007.SH	金陵饭店	1.68
000613.SZ	大东海 A	8.36	002186.SZ	全聚德	1.85
002059.SZ	云南旅游	6.24	002159.SZ	三特索道	2.11

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 29.25 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) 商誉减值的风险；
- 4) 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