

出境游板块大放异彩

休闲服务行业行业周报 2019年第7期

投资建议：中性

上次建议：中性

投资要点：

投资机会推荐：出境游板块大放异彩。2月初以来，大盘强势走高，旅游行业指数也连续收涨，加上近期人民币升值的影响，从个股月度涨幅排行来看，出境游板块大放异彩，众信旅游(+35.43%)、腾邦国际(+29.80%)和凯撒旅游(+27.36%)涨幅居前，2018年受到偶然事件的影响(普吉岛沉船事件、巴厘岛火山喷发)，短期东南亚市场受挫，但中长期来看二三线城市崛起，日韩游和港澳游发展势头正好，仍可持续关注众信旅游(002707.SZ)和凯撒旅游(000796.SZ)。同时维持上周对中国国旅(601888.SH)和宋城演艺(300144.SZ)的推荐。

上周行业重要新闻回顾：2018中国游客赴欧洲旅游大数据发布，欧洲定制游增长150%；山东泰山景区降价一半多，门票实名制可用三天；途牛公布2018年度财报，新增345家自营门市；中国赴美旅客增长乏力，美国国际旅客支出同比下滑1%；2018年Q4中国出境游客增长7%。

上周公司重要新闻公告回顾：中国国旅、宋城演艺、腾邦国际等发布2018年度业绩快报；中青旅发布关于拟参与受让北京古北水镇旅游有限公司股权项目的进展公告。

行情和估值动态追踪：上周申万休闲服务行业收涨4.5%，指数收于5338.09，成交额187.11亿元，较前一周大幅增加。细分子板块均连续三周收涨，酒店(6.32%)>餐饮(5.05%)>旅游综合(4.00%)>景点(3.77%)。GL休闲服务行业(32只)目前动态平均估值水平为30.0，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、《以文化为核心，以旅游为平台，文旅融合发展前景广阔》
- 2、《香港迪士尼 2018 财政年净亏损大幅收窄 84%》
- 3、《中国国旅拟设香港市内免税店，锁定港澳游市场》

1 投资机会推荐

核心观点：出境游板块大放异彩

2月初以来，大盘强势走高，旅游行业指数也连续收涨，加上近期人民币升值的影响，从个股月度涨幅排行来看，出境游板块大放异彩，众信旅游(+35.43%)、腾邦国际(+29.80%)和凯撒旅游(+27.36%)涨幅居前，2018年受到偶然事件的影响（普吉岛沉船事件、巴厘岛火山喷发），短期东南亚市场受挫，但中长期来看二三线城市崛起，日韩游和港澳游发展势头正好，仍可持续关注众信旅游(002707.SZ)和凯撒旅游(000796.SZ)。同时维持上周对中国国旅(601888.SH)和宋城演艺(300144.SZ)的推荐。

1) 出境游板块：众信旅游(002707.SZ)、凯撒旅游(000796.SZ)。出境游板块近期表现优异，叠加人民币升值的影响，股价强势反弹。从过去的数据来看，2018年中国公民出境旅游人数1.5亿人次，比上年同期增长14.7%，其中港澳游分别增长了11.4%和14.8%，增速大幅超预期。虽然近期众信业绩快报的数据略低于预期，但是2019年排除偶然事件影响后有望迎来业绩反转，建议长期关注。

2) 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。

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，今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) 2018 中国游客赴欧洲旅游大数据发布，欧洲定制游增长 150%

华程国旅集团数据显示 2018 年全年预订欧洲游的人数同比实现 27% 的增长，携程数据显示欧洲是中国游客选择的第二大目的地区域，占比 11%，仅次于亚洲。根据携程旅游和华程国旅集团的数据，2018 年最热门欧洲目的地国家有：俄罗斯、意大利、英国、德国、法国、西班牙、希腊、捷克、瑞士、葡萄牙。中国游客赴欧洲旅游呈现深度化、个性化趋势，著名景点“到此一游”的走马观花式旅游已不能完全满足游客个性化的需求，更多的人开始追求真正融入欧洲当地文化的独特旅游体验。在旅游方式上，从观光度假的订单和游客看，跟团游 70% 占据主流，这与欧洲游所涉及的语言、签证、文化等因素相关。此外自由行、定制游等个性化产品占比 30%，相比往

年大幅增长。目前，携程欧洲定制游业务增长迅猛，已占出境定制游整体 10%，近一年需求单量同比增长 147%，花费平均在每人每天 2500 元，远高于整体市场增速。欧洲已经成为国人定制旅游最喜爱的第二大目的地。

2) 山东泰山景区降价一半多，门票实名制可用三天

2 月 27 日，泰山景区举行门票降价新闻发布会，泰山景区相关负责人表示，将泰山景区内的 7 个景点门票进行改革整合，泰山景区门票价格由 240 元降为 115 元，三日内有效，有效期内不限制游览次数，3 月 1 日起实行。未来，泰山景区将建设一个全网售票系统，预计 2019 年 6 月投入使用。在新系统未投入使用前，自 3 月 1 日起，景区通过“身份证及条形码进山凭证”等绑定方式确认游客身份。携带身份证游客，可通过景区官方微信服务号、OTA 电商（同程、携程、美团、驴妈妈等）或售票窗口购票，并持身份证检票，检票人员识别确认后放行，游客在有效期内持身份证再次进山时，检票人员识别确认后放行。

3) 途牛公布 2018 年度财报，新增 345 家自营门市

2018 年第四季度打包旅游产品收入为 3.576 亿元人民币（合 5200 万美元），同比增长 23.3%，2018 年第四季度毛利率为 57.3%，2017 年第四季度毛利率为 50.0%。截至 2018 年 12 月 31 日，途牛拥有 29 家自营地接社，其中自 2018 年 11 月 27 日新增 3 家国内地接社。2018 年非美国会计准则净利润为 1090 万元人民币（合 160 万美元），2017 年非美国会计准则净亏损为 5.311 亿元人民币。截至 2018 年 12 月 31 日，途牛拥有 509 家自营门市，其中自 2018 年 1 月 1 日新增 345 家自营门市。

4) 中国赴美旅客增长乏力，美国国际旅客支出同比下滑 1%

WTTC 调查显示，2018 年到访美国的国际旅客数量为 7990 万，其中中国旅客占比为 3%。预计今年前往美国的国际旅客将增长至 8250 万。2018 年到访美国的国际旅客总支出为 1988 亿美元，同比下降近 1%。导致国际游客消费下滑的主要原因之一是中国旅客数量未出现增长，中国旅客的总消费占比约为 11%。报告显示，尽管旅客消费有所下滑，美国仍是全球最大的旅行和旅游业经济体。旅游业务为美国贡献了 1.6 万亿美元 GDP，总占比达到 7.8%。WTTC 表示，通货膨胀调整后旅游业对 GDP 的贡献值同比增长了 2.2%。

5) 中国出境游研究所：2018 年 Q4 中国出境游客增长 7%

中国出境游研究所（COTRI）最新季度统计显示，2018 年第四季度，中国大陆出境游客总数达 4000 万，其中 2250 万游客（56%）的目的地是香港、澳门或台湾，只有 1750 万人（44%）选择了国外目的地。增长主要体现在大中华区目的地（香港、澳门和台湾）。与 2017 年同期相比，出国游的中国游客数量在去年第四季度出现首次下滑。

3 上周公司重要新闻、公告回顾

图表 1: 上周发布 2018 年度业绩快报的上市公司经营数据

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	yoy	归母净利润 (亿元)	yoy
601888.SH	中国国旅	470.12	66.23%	31.48	24.39%
002707.SZ	众信旅游	123.12	2.19%	0.35	-84.96%
300178.SZ	腾邦国际	52.27	48.08%	3.46	21.93%
300144.SZ	宋城演艺	32.11	6.20%	12.89	20.76%
002059.SZ	云南旅游	22.60	11.56%	4.87	580.37%
002186.SZ	全聚德	17.76	-4.53%	0.89	-34.81%
002033.SZ	丽江旅游	6.78	-1.27%	1.91	-6.36%
002159.SZ	三特索道	6.48	20.16%	1.34	2334.51%
002306.SZ	*ST云网	0.82	-15.55%	0.08	143.81%

来源: Wind, 国联证券研究所

1) 宋城演艺发布 2018 年度业绩快报

2018 年度公司实现营业收入 32.11 亿元, 同比增长 6.20%; 实现归属于上市公司股东的净利润 12.89 亿元, 同比增长 20.76%。公司业绩略低于市场预期, 我们认为带来增速放缓的主要原因有以下两个方面: 其一, 2018 年上半年六间房实现营业收入 6.2 亿元, 同比仅增长 5.4%, 由于公司逐步将重心转移到旅游演艺业务, 六间房增速放缓, 对公司的业绩贡献减小; 其二现场演艺业务增长不及预期, 加上九寨沟宋城景区关闭的影响, 导致 2018 年上半年现场演艺收入出现负增长。目前六间房第一阶段的剥离已经完成, 下半年西安中华千古情和张家界千古情项目有望营业, 缓冲六间房剥离后对公司业绩的影响, 虽然短期公司增长不及预期, 但是在行业的蓬勃发展趋势下, 公司有望凭借出色的剧目、丰富的内容、优越的选址和创新的商业模式迎来二次增长, 中长期宋城演艺 (300144.SZ) 可持续关注。

2) 中青旅发布关于拟参与受让北京古北水镇旅游有限公司股权项目的进展公告

昨日公司、嘉伟士杰与京能集团签署了产权交易合同, 公司与嘉伟士杰组成的联合体, 成为京能集团公开转让的北京古北水镇旅游有限公司 10% 股权项目的最终受让方, 受让价为 8.5 亿元。其中公司受让北京古北水镇旅游有限公司 5.1613% 股权, 所需支付转让价款总额 4.39 亿元。此次古北水镇的股权转让几经波折, 终于落地, 转让前公司及控股子公司合计持有古北水镇 41.29% 股权, 转让完成后, 合计持有古北水镇 46.45% 的股权。从已经披露的去年数据来看, 古北水镇客流量增长出现下滑, 1-9 月景区累计接待游客 205.22 万人次, 较去年同期下降 9.44%, 酒店和餐饮业务贡献主要营收, 客单价的提升使得收入增长相对平稳。对比乌镇和其他子业务, 古北水镇仍然存在较强的盈利能力, 未来酒店客房数量的提升以及周边游市场的恢复将进一步提高古北的盈利能力。景区业务目前对公司的贡献越来越大, 整合营销业务市场也逐步恢复, 中青旅 (600138.SH) 未来仍然可期, 建议关注。

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收涨 4.5%, 收于 5338.09, 成交额 187.11 亿元, 较前一

周大幅增加。细分子板块均连续三周收涨，酒店（6.32%）>餐饮（5.05%）>旅游综合（4.00%）>景点（3.77%）。个股出境游板块领涨，众信旅游和凯撒旅游分别收涨 18.39% 和 13.32%。

图表 2: 上周涨跌幅排名 (%)

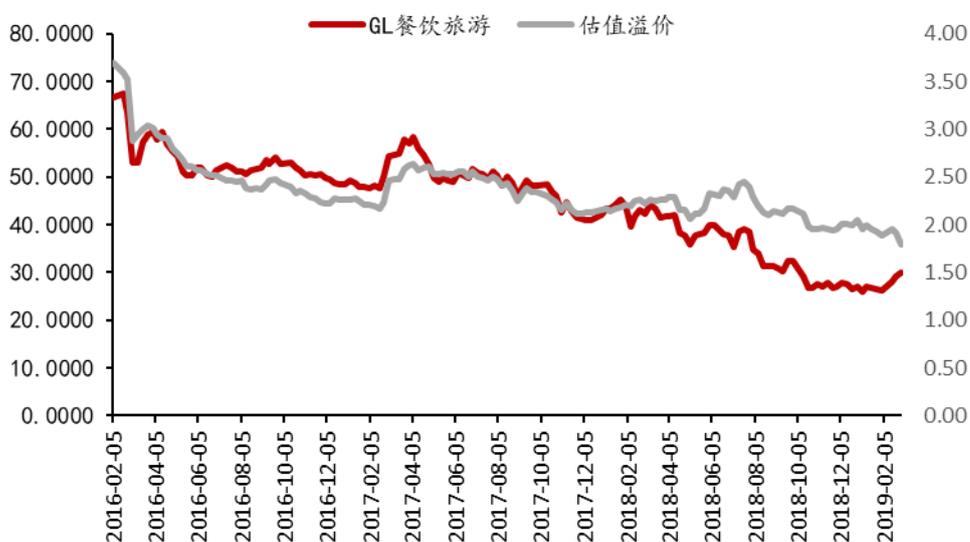
涨幅前五名			涨幅后五名		
简称	代码	涨跌幅	简称	代码	涨跌幅
002707.SZ	众信旅游	18.39	603099.SH	长白山	-0.98
000796.SZ	凯撒旅游	13.32	000610.SZ	西安旅游	0.86
603869.SH	新智认知	12.98	600749.SH	*ST 藏旅	1.47
603136.SH	天目湖	12.18	600754.SH	锦江股份	1.50
600258.SH	首旅酒店	10.95	000888.SZ	峨眉山 A	2.31

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 30.0 市盈率，A 股相对溢价较前一周下降。

图表 2: 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