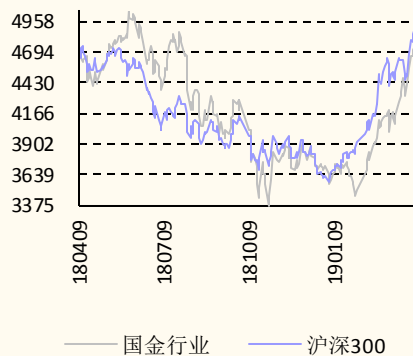


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金社会服务业指数	4737.79
沪深300指数	4062.23
上证指数	3246.57
深证成指	10415.80
中小板综指	10315.74



相关报告

1. 《港股 K12 学校公司——没有冲锋号角，但已开始冲锋，过激悲观情...》，2019.4.6
2. 《《建设产教融合型企业实施办法》推出，职教再迎政策实质支持-《...》》，2019.4.3
3. 《旅游餐饮行业周报-1-2 月旅游消费回暖趋势，宋城及三特年报...》，2019.3.31
4. 《2019 教育行业周报第 13 期：教育行业 19Q1 业绩展望梳理...》，2019.3.31
5. 《旅游餐饮行业周报-五一长假延长利好旅游板块，1-2 月旅游消费...》，2019.3.25

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

澳门博彩 3 月表现超预期，清明景区接待情况良好

本周行情回顾

■ 本周沪深 300 指数上涨 4.90%，CS 餐饮旅游上涨 3.83%至 8098.790，排名第二十六名。其中免税板块涨幅 3.2%，出境游涨幅 10.2%，餐饮板块涨幅 6.2%，主题景区涨幅 3.4%，传统景区涨幅 3.2%，酒店板块涨幅 5.5%。

行业点评

■ 清明全国接待客流增速符合预期，重点国内景区的表现较优异：2019 年清明小长假国内旅游接待总人数 1.12 亿人次/+10.9%；实现旅游收入 478.9 亿元/+13.7%。上市公司跟踪的景区数据表现来看整体优异，假期前两天峨眉山景区增长 15.63%，黄山风景区 6.79 万人次/+11.39%，三亚千古情接待 4.97 万人次/-7.45%，去年高基数影响下千古情出现小幅数据下调。受益于自然景区板块的低估值及五一假期延长的政策利好，自然景区板块表现优异，但降价政策风险或将进一步降低上市景区板块的估值水平，建议规避自然景区板块此类政策风险，建议更多关注人文景区。

■ 3 月澳门博彩表现好于预期，1-2 月在春节的带动下整体出现 0.5%下滑，3 月表现延续前期水平，实属超预期。2019 年 3 月幸运博彩收入 258.4 亿澳门元/-0.4%，对比去年同期 22%增长下滑较大。1-3 月澳门幸运博彩收入为 761.51 亿澳门元/-0.5%，维持 1-2 月的博彩市场发展。2019 年 1-2 月澳门接待游客增长 15.5%，1-2 月增长 19.9%，过夜游客及不过夜游客增幅分别为 9.5%和 30.2%，港珠澳大桥的开通效应下客流表现效应亮眼。

■ 从 1-2 月出境游目的地、航空、出境游以及免税等旅游消费数据来看存在回暖迹象。从 1-2 月韩国免税增长额、澳门博彩收入及权重目的地的接待内地游客、航空数据情况来看旅游消费存在回暖的趋势。1-2 月韩国的免税销售额增长 (+20%) 与国内海南、北京及上海等免税店的高增长 (超过 30%) 较一致。同时澳门博彩市场在港珠澳大桥开通的拉动下前两个月的收入表现与去年同期持平，出境游目的地方面日本及澳门等表现均较为亮眼，1-2 月日本增长 9.6%、韩国 36%、香港 18.7%、澳门 20.1%。航空数据方面三大航国际运量 1-2 月增长 13.9%，四大航国际运量增长 14.8%。

■ 估值层面——在 19 年餐饮旅游板块估值修复到一定阶段后，免税、人文景区、酒店等仍存在投资机会。

1) 出境游及酒店估值较为合理。出境游行业增速 10%-15%情况下估值相对合理。酒店板块消费升级逻辑下业绩弹性强，对标华住估值水平存在空间。从经济型向中端转型以及加盟比例提升长逻辑来看酒店板块存在投资机会。

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，六间房大概率脱表，19 年-21 年扩张带来的业绩弹性较强。

3) 中免国内免税垄断地位加强，消费回暖趋势下国旅将存在投资机会。19 年离岛免税政策放开公司将受益，长期看市内店、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

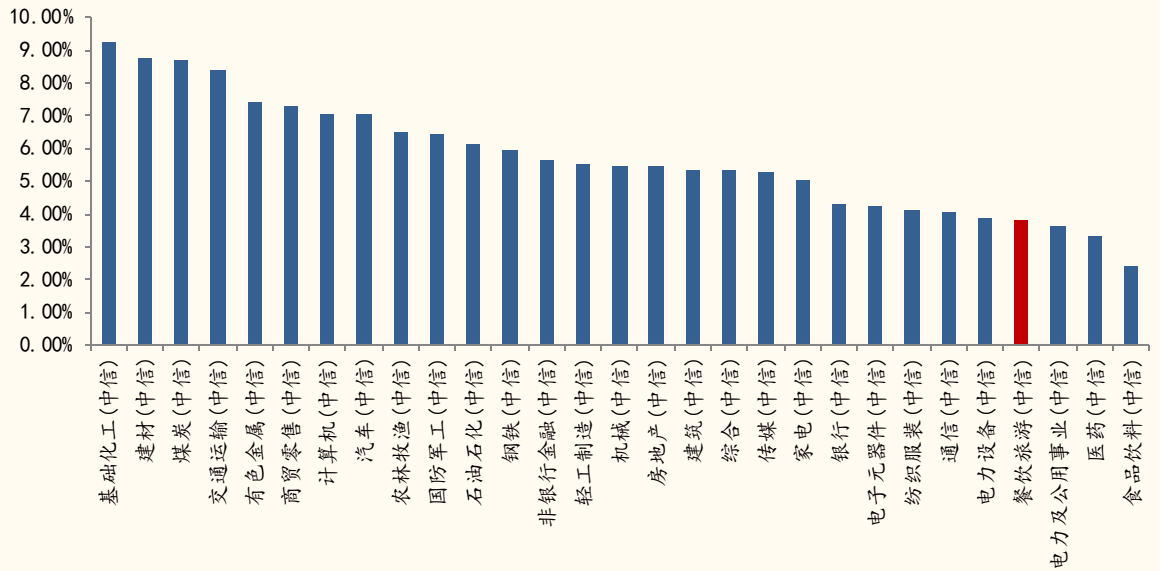
风险提示

■ 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 (2019.4.1-2019.4.7)

- **板块表现:** 本周沪深 300 指数上涨 4.90%，CS 餐饮旅游上涨 3.83%至 8098.790，排名第二十六名。其中免税板块涨幅 3.2%，出境游涨幅 10.2%，餐饮板块涨幅 6.2%，主题景区涨幅 3.4%，传统景区涨幅 3.2%，酒店板块涨幅 5.5%。

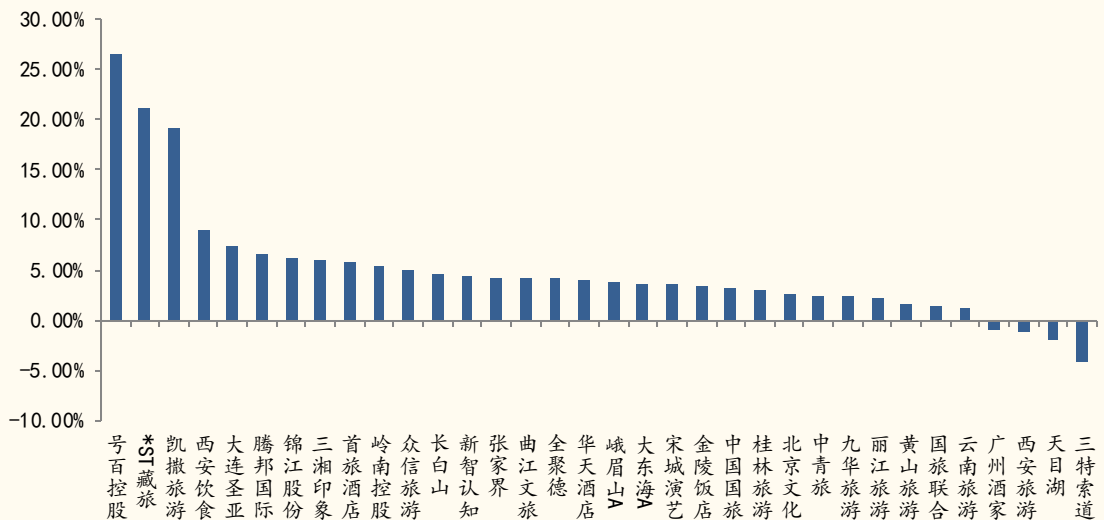
图表 1：本周各一级行业版块涨跌幅情况 (2019.4.1-2019.4.7)



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：号百控股 (26.54%)、*ST 藏旅 (21.24%)、凯撒旅游 (19.17%)。本周涨跌幅后三名个股为：西安旅游 (-1.18%)、天目湖 (-1.99%)、三特索道 (-4.17%)。

图表 2：本周餐饮旅游板块市场表现 (2019.4.1-2019.4.7)



来源：wind、国金证券研究所

2、各细分板块的观点分享及数据跟踪

2.1 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。18 年业绩快报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。

■ **关注标的：**中国国旅

2.2 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。

■ **关注标的：**锦江股份、首旅酒店、华住酒店

2.3 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、越南的内陆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。

■ **关注标的：**凯撒旅游、众信旅游

2.4 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。

- **跟踪数据：**2019年3月幸运博彩收入258.4亿澳门元/-0.4%，对比去年同期22%增长下滑较大。1-3月澳门幸运博彩收入为761.51亿澳门元/-0.5%，维持1-2月的博彩市场发展。
- **关注标的：**银河娱乐、金沙中国、新濠国际发展

2.5 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。
- **跟踪数据：**(1) **清明节城市数据：**安徽纳入假日旅游统计的16家景区接待游客96.82万人次/+10.80%，实现门票收入5367.96万元/+6.67%。方特主题公园6.17万人次/+28.65%，门票收入833.49万元/+28.65%；天柱山风景区3.65万人次/+31.61%，门票收入348万元/+19.68%。贵州108家旅游景区游客接待量达到136.25万人次，门票收入3434.69万元。四川共接待游客2674.95万人次，旅游总收入172.91亿元。其中，纳入统计的74个景区接待游客286.27万人次，门票收入6228.5万元。湖北全省共接待游客1967.69万人次/+21.12%，旅游总收入91.57亿元/+22.76%，纳入全省假日旅游统计监测的25个景区共接待游客241.1万人次/+48.3%，实现旅游综合收入3.91亿元/+48.67%。三亚景区景点、乡村旅游点共接待游客22.36万人次/+5.87%。(2) **清明节景区数据：**泰山三天累计进山16.01万人/+73.77%。峨眉山景区(5日+6日)游客3.52万人次/+15.63%。黄山风景区6.79万人次/+11.39%，门票收入1069.38万元/-10.09%；九华山景区10.35万人次/+0.35%，门票收入868.78万元/-5.17%。蜈支洲岛接待2.32万人次/+3.39%；南山接待3.97万人次/+2.42%；天涯海角接待3.24万人次/-4.30%；海昌梦幻不夜城接待0.83万人次。(3) 19Q1，黄山风景区接待进山59.17万人/+6.34%。
- **关注标的：**黄山旅游、峨眉山A

2.6 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。
- **跟踪数据：**三亚千古情清明节假日期间接待4.97万人次/-7.45%。
- **关注标的：**中青旅、宋城演艺、海昌海洋公园

3、一周公司重要公告

【宋城演艺】公司全资子公司佛山市南海樵山文化旅游发展有限公司收到项目进驻扶持资金人民币 3.7 亿元。

【凯撒旅游】海航旅游及其一致行动人大集控股与金犇投资于 3 月 29 日签署《股份转让协议》，海航旅游、大集控股将其持有的凯撒合计 4416.5 万股股份（占凯撒总股本 5.50%）协议转让给金犇投资-金犇精选 2 号。

【丽江旅游】18 年实现营收 6.78 亿元/-1.28%；净利润 1.92 亿元/-6.16%；扣非归母净利润 1.91 亿元/-7.46%；基本每股收益 0.3487 元，拟每 10 股派发现金红利 1.50 元(含税)。

【锦江股份】公司第二大股东弘毅投资基金将 2107.46 万股办理了解除质押，至此，其累计质押公司股份 7051.33 万股（占公司总股本的 7.36%）。

【云南旅游】公司董事杨建国辞去第六届董事职务，辞职后，仍在所属子公司江南园林有限公司任职。

【三湘印象】(1) 公司股份回购计划已累计回购股份 873.40 万股，占公司总股本的 0.6369%，最高&最低成交价为 5.11 元/股/3.81 元/股，支付的总金额为 3904.42 万元（含交易手续费）。(2) 公司控股股东三湘控股解押 4700 万股，占其所持的 16.6%，至此，其累计质押的股份数为 2.02 亿股，占持有公司股份总数的 71.43%，占公司总股本的 14.74%。

【ST*藏旅】18 营收 1.79 亿元/+26.1%；净利润 2126.53 万元；基本每股收益为 0.1 元。

【桂林旅游】桂林国资委同意公司以首次挂牌价格的 81%（7,602.10 万元）对桂林荔浦丰鱼岩旅游有限公司 51%股权进行第三次挂牌转让。

【众信旅游】公司董事、总经理曹建计划 6 个月内减持公司股份不超过 200 万股（占公司股本总额比例 0.23%）。公司董事、副总经理韩丽计划 6 个月内减持公司股份不超过 150 万股（占公司股本总额比例 0.17%）。

【长白山】公司实现营收 4.64 亿元/+19.45%，净利润 0.67 亿元/-4.47%。

【大连圣亚】1) 公司拟以大连圣亚所属的五个场馆未来 5-8 年的入园凭证收费权设立资产支持专项计划，注册发行资产证券化产品。2) 公司及控股子公司哈尔滨圣亚极地公园为公司控股孙公司哈尔滨圣亚旅游 1.9 亿元贷款提供担保。

【天目湖】(1) 公司本次拟发行可转换公司债券募集资金总额为不超过人民币 30,000 万元(含 30,000 万元)。(2) 公司每股现金红利 0.75 元，每股转增股份 0.45 股。

【美高梅中国】公司根据计划提呈再次向承授人授出 15 万份购股权以认购公司股份，每股发行价 17.50 港元，为期 10 年。

【新智认知】公司全资子公司新智认知数据服务及其下属子公司，拟使用不超过 1 亿元的闲置募集资金暂时补充流动资金，使用期限自审议通过之日起计算不超过 12 个月。

【曲江文旅】公司 2019 年 4 月 8 日对《梦回大唐》停演，对演出编排及配套等进行提升，并计划提升后的黄金版《梦回大唐》将于 2019 年 10 月进行首演。

4、一周行业新闻

■ 国家发改委：宣布将更大范围推进重点国有景区门票降价

国家发改委于近日发出通知，要求各地价格主管部门对 2018 年以来尚未出台降价措施的政府定价管理的景区，全面开展门票定价成本监审或成本调查、价格评估工作，以“五一”、暑期、“十一”等游客集中时间段为重要节点，成熟一批、出台一批，降低景区偏高门票价格水平。

通知要求，2019 年，各地价格主管部门原则上完成辖区内所有实行政府定价管理的 5A、4A 级景区门票成本监审调查、价格评估调整工作。对 2018 年已经降价，但降价不到位、高定价大折扣等问题仍然突出的景区，要推动进一步降价。

通知指出，各地价格主管部门要从减轻旅游者景区游览全程费用的角度出发，在降低门票价格同时，加强对群众反映强烈、垄断性较强的交通车、缆车、游船、停车等服务价格监管。实行政府指导价或政府定价的，要健全景区相关游览服务价格管理制度，在深入开展成本监审或成本调查基础上，降低偏高价格。

通知强调，各地价格主管部门会同景区经营管理者切实降低偏高的景区门票及景区内配套游览服务价格，不得只降低淡季价格、不降低旺季价格；不得以降低联票、通票价格替代具体景区门票及游览服务项目降价；不得以降低特定售票渠道、特定群体、特定时段价格或实行价格优惠替代普惠降价；不得以经营管理者在政府指导价范围内自主下浮价格替代政府降价；不得通过不合理设置“园中园”门票，提高其他游览服务价格，将门票、相关游览服务项目强制捆绑销售等方式冲减降价实效，搞“明降暗升”。各地应对现行景区门票价格优惠政策执行情况进行系统梳理，认真落实好对军人、未成年人、老年人、学生、残疾人、宗教人士等特定群体的门票减免优惠政策。（来源：中国经济网）

■ 宋城演艺注销武夷千古情，7 亿投资上海城市演艺

近日，宋城演艺发布 2018 年年报。在业绩全面开花的背景下，武夷千古情却被悄然注销。作为宋城演艺在 2011 年公布的首批 6 个扩张项目之一，目前仅存三亚和丽江项目，而武夷千古情则与峨眉山、泰安、石林项目一起黯然退场。与之相反的，是宋城演艺新一轮扩张的开始。

尽管近年来宋城演艺的轻资产模式大行其道，但不难发现对于一些核心地区，宋城演艺仍以重资产模式投入，例如上海世博大舞台项目、佛山项目和澳大利亚项目等。其中，上海世博大舞台以“城市演艺”模式，在宋城演艺一贯的“景区+演艺”模式中显得尤为特殊。

在酝酿 3 年后，宋城演艺的上海项目终于在 2018 年开始动工，预计总投资 7 亿元，是武夷山项目投资额的两倍。宋城演艺方面也表示，上海项目与以往布局核心旅游景区不同，是公司第一次落户一线城市，实现旅游演艺向城市演艺的突破，同时在艺术创作、演艺形态上也将与过去的景区模式有所不同。（来源：新旅界）

■ 泰国免费落地签将到期，泰旅游协会盼望再次延长

泰国旅游业协会主席猜亚叻表示，泰国政府对部分国家和地区的游客实行落地签免费政策将于 4 月 30 日到期。现在，泰国旅游业协会和各旅游业协会代表召开会议，会上决议向泰国政府提案，将期限延长至 2019 年 10 月。

报道称，为形成泰国旅游良好发展模式，保证旅游淡季的旅游质量，泰国有必要制定措施，加强旅游发展。泰国的对手国已宣布实行落地签免费政策，并以此作为打开市场的主要工具，吸引全球游客入境旅游。

泰国旅游业协会(ATTA)会长威奇表示，泰国民间机构有必要与政府商谈，将落地签证免费政策延期至 2019 年 10 月。无论如何，泰国旅游业将持续向前发展，同时希望政府也考虑单次回头签、多次回头签措施，为游客、商务人士带来便利。

威拉萨表示，倘若业者提议延期，泰国政府得从价值评估结果进行考虑，但个人认为，泰国不应一直实行落地签证免费政策，因为泰国还需完善更多的基础设施建设以及制定安全旅游措施，为游客着想。（来源：环球旅讯）

■ 同程控股旗下公司拟收购大美游轮 5%股权

3月29日，重庆大美长江三峡游轮股份有限公司（以下简称“大美游轮”）公告称，同程控股旗下公司苏州天程佳期旅游产业投资合伙企业拟买入公司5%股权。

公告显示，大美游轮控股股东重庆海新运业（集团）有限公司（以下简称“海新集团”）拟以951.4万元转让大美游轮335.00万股（约占总股本5%）无限售条件流通股，受让方为苏州天程佳期旅游产业投资合伙企业（有限合伙）。自双方签署本协议且生效之日起30个工作日内，转让方应根据转让规则与受让方共同通过全国股转公司交易系统完成标的股份的转让。

公告表示，海新集团减持大美游轮股权，是根据自身生产经营资金安排需要作出的。本次权益变动后，公司控股股东、实际控制人未发生变化。股权转让完成后，大美游轮的实际控制人不发生变化，仍为海新集团董事长兼总经理罗世柏。

大美游轮是集长江水路涉外旅游运输、酒店经营管理、旅行社业务等业务为一体的企业，2014年登陆新三板。

公开资料显示，苏州天程佳期旅游产业投资合伙企业（有限合伙）的执行事务合伙人为苏州天程万里投资管理有限公司的股东为吴嘉竹（自然人）和苏州金鋈企业管理有限公司，而苏州金鋈企业管理有限公司则由同程控股于今年1月29日注册成立，法定代表人为吴嘉竹。吴嘉竹2015年加入同程，任同程旅游副总裁。（来源：环球旅讯）

5、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 45/34/28 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%以上的客流增速，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产品溢价能力。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) 19-21 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) **19E-21E 业绩为 15.9/15.8/16.78 亿元，增速 23.6%/-0.75%/6.28%。从公司内生发展来看，不考虑六间房业绩及投资收益并表情况下公司未来三年 19E-21E 线下景区业绩为 12.31/14.4/15.3 亿元，对应 PE 为 28/24/23 倍，维持买入评级。**

6、未来一周大事提醒

图表 3：未来一周大事提醒

时间	具体内容
4月8日	宋城演艺(300144): 业绩发布会 丽江旅游(002033): 业绩发布会
4月10日	西安旅游(000610): 股东大会召开
4月13日	黄山旅游(600054): 年报预计披露日期

来源：wind、国金证券研究所

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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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，不作为或被视为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