

2018 年年报披露接近尾声，白马股高增长趋势延续

休闲服务行业 2019 年周报第 15 期

投资建议：中性

上次建议：中性

投资要点：

► **投资机会推荐：2018年年报披露接近尾声，白马股高增长趋势延续。**
截止上周末，CL休闲服务行业32家上市公司中，除了国旅联合以外，已经有31家上市公司发布了2018年年报，从年报的经营数据情况来看，行业整体增长速度放缓，其中仅有17家公司营业收入和归母净利润实现双增，仅8家公司的归母净利润增长维持在10%以上，但龙头白马股的增长趋势依旧领先。中国国旅2018年营业收入同比增长66.21%，位居行业首位，归母净利润同比增长22.3%；酒店板块首旅酒店和锦江股份营业收入增速虽然放缓，但归母净利润同比分别增长了35.8%和22.8%，盈利能力依然较强；宋城演艺2018年营业收入同比增长6.2%，归母净利润同比增长20.6%。我们可以看出白马龙头业绩依旧遥遥领先，建议长期关注中国国旅（601888.SH）、锦江股份（600754.SH）、首旅酒店（600258.SH）和宋城演艺（300144.SZ）。

► **上周行业重要新闻回顾：《2019全球滑雪市场报》发布，中国引领增长；拉萨2018年国内外游客接待量超1990万人次；恐袭致斯里兰卡旅游业损失15亿美元；泰国再延免签证费时限，多项措施力挽游客“回归”；金茂酒店单季房间收益下降8.9%，入住率微增至75.6%。**

► **上周公司重要新闻公告回顾：腾邦国际、中国国旅、大连圣亚、曲江文旅、华天酒店发布2018年年报；峨眉山A、宋城演艺、中青旅、西安饮食、黄山旅游、桂林旅游等发布2019年第一季度报告。**

► **行情和估值动态追踪：上周申万休闲服务行业收跌5.51%，指数收于5938.74，成交额202.71亿元，较前一周持平。细分子板块均出现大幅回调，旅游综合（-4.96%）>景点（-5.02%）>酒店（-7.74%）>餐饮（-8.29%）。GL休闲服务行业（32只）目前动态平均估值水平为35.2，A股相对溢价较前一周上升。**

► **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：jiangtli@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《五一小长假在即，国内预计超 1.6 亿人次出游》
- 2、《日本樱花吸粉 6300 万，短线出境游高热有望持续》
- 3、《清明假期国内旅游接待总人数 1.12 亿人次》
《休闲服务》

1 投资机会推荐

核心观点：2018 年年报披露接近尾声，白马股高增长趋势延续

截止上周末，GL 休闲服务行业 32 家上市公司中，除了国旅联合以外，已经有 31 家上市公司发布了 2018 年年报，从年报的经营数据情况来看，行业整体增长速度放缓，其中仅有 17 家公司营业收入和归母净利润实现双增，仅 8 家公司的归母净利润增长维持在 10% 以上，但龙头白马股的增长趋势依旧领先。中国国旅 2018 年营业收入同比增长 66.21%，位居行业首位，归母净利润同比增长 22.3%；酒店板块首旅酒店和锦江股份营业收入增速虽然放缓，但归母净利润同比分别增长了 35.8% 和 22.8%，盈利能力依然较强；宋城演艺 2018 年营业收入同比增长 6.2%，归母净利润同比增长 20.6%。我们可以看出白马龙头业绩依旧遥遥领先，建议长期关注中国国旅（601888.SH）、锦江股份（600754.SH）、首旅酒店（600258.SH）和宋城演艺（300144.SZ）。

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) 酒店板块：锦江股份（600754.SH）和首旅酒店（600258.SH）。国内酒店三大集团中，均披露了 2018 年年报，其中华住酒店 2018 年旗下所有酒店总营业额为 279 亿人民币，同比增长 23%，按照非美国通用会计准则，调整后归属于华住的净利润为 17.132 亿（约合 2.492 亿美元），同比增长 36.1%；锦江股份 2018 年实现营收 146.97 亿元，同比增长 8.21%，归属于上市公司股东的净利润 10.82 亿元，同比增长 22.76%；首旅酒店 2018 年实现营收 85.39 亿元，同比增长 1.45%，归属于上市公司股东的净利润 8.57 亿元，同比增长 35.84%。目前酒店行业中端酒店布局持续，贡献逐步加大，一季度出租率下滑趋势减缓，估值修复预期的同时有望迎来经营数据的改善，建议关注锦江股份（600754.SH）和首旅酒店（600258.SH）。

3) 宋城演艺（300144.SZ）：近期发布 2018 年年报，报告期内实现营业收入 32.11 亿元，同比增长 6.20%；归属于上市公司股东的净利润 12.87 亿元，同比增长 20.57%。报告期内三亚宋城景区实现了营业收入和利润的突破性增长，2018 年实现营业收入 4.28 亿元，同比增长 25.51%，增速较去年提高 15.2pct；丽江宋城散客收入大幅增长 98%，景区实现营业收入 2.67 亿元，同比增长 17.48%，增速较去年同期提高 15.4pct。六间房 2018 年实现营业收入 12.33 亿元，同比略有下滑 0.56%；实现净利润 4.11 亿元，超额完成 2018 年的业绩承诺 3.57 亿元。目前第一步剥离已经完成，近期即将完成第二步的剥离，建议关注。

2 上周行业重要新闻回顾

1) 《2019 全球滑雪市场报》发布，中国引领增长

近日,《2019 全球滑雪市场报告》,从数据来看,2000—2018 年,全球滑雪人次基本稳定在 3 亿—3.6 亿之间,加上室内滑雪场的话预估人次为 4 亿。报告显示,2017/18 雪季是今年全球呈现上升趋势的第二年,这样的增长主要由中国引领,仅 2018 年一年,中国新开业的滑雪场有 39 家,滑雪场总数量达 742 家,滑雪人口约有 1300 万,到 2022 年,中国的滑雪场很有可能会超过 1000 家,滑雪人次突破 4000 万。不过目前国内的滑雪市场还存在以下几方面的问题:1) 大多数滑雪场的装备很差,仅配备 1 个或几个魔毯且多为初级道,仅有 25 家滑雪场接近西方标准,还通常不具备住宿条件;2) 滑雪文化并未广泛传播,大部分的滑雪者每个雪季滑 1-2 次,平均水平很低;3) 滑雪场的分布不均,区域性明显,交通缺乏便捷性。目前国内的冰雪市场尚处在初级阶段,但高增长的态势已经逐步吸引上市公司积极布局,我们静待后期发展。

2) 拉萨 2018 年国内外游客接待量超 1990 万人次

据 4 月 23 日举行的拉萨市旅游发展情况新闻发布会消息,2018 年拉萨市接待国内外游客 1990.2 万人次,同比增长 23.87%,实现旅游收入 282.76 亿元,同比增长 24.33%。拉萨市是一座世界闻名的文化古城和旅游城市。据悉,自 2016 年被正式纳入全国首批全域旅游示范区创建单位以来,拉萨市加快旅游基础设施升级,提升旅游服务质量标准,积极培育消费新热点,进一步打造乡村旅游、文化旅游、房车旅游等特色产品,旅游产业实体经济规模不断壮大。截至 2018 年 10 月,拉萨市共有 A 级景区 24 家,星级宾馆(酒店)143 家,旅行社 311 家。2019 年拉萨市将创新推动“精品”旅游建设、“拉北环线”旅游景观带建设等,力争游客接待量增长 15%,旅游收入增长 20%。

3) 恐袭致斯里兰卡旅游业损失 15 亿美元

多起连环爆炸 21 日袭击斯里兰卡首都科伦坡等地,损毁科伦坡四座豪华酒店和三座城市的三所教堂,致使 253 人死亡,包括多名外国公民。斯里兰卡旅游业去年收入 44 亿美元,今年原本有望突破 50 亿美元。袭击发生后,完成这一目标希望渺茫。斯里兰卡财政部长曼加拉·萨马拉维拉 26 日说,受复活节恐怖袭击影响,今年赴斯里兰卡旅游的外国游客可能锐减三成,支柱产业旅游业预期蒙受 15 亿美元损失。2017 年全年到访斯里兰卡的中国游客共有 26.8 万次。

4) 泰国再延免签证费时限, 多项措施力挽游客“回归”

当地时间 4 月 24 日,泰国内阁会议决定,将免落地签证费的时间再延长 6 个月,即从今年 4 月 30 日延长至 10 月 31 日。有业内观点认为,本次泰国大幅延长落地签免费政策时效,主要是因为此举确实拉动了跌入低谷的泰国旅游业回暖,尝尽甜头后,泰国将“五一”、端午、“十一”等多个旅游高峰期纳入了免费期限中,势必将有力地挽回中国游客重新将泰国选作出境游主要目的地。2018 年以来泰国的中国内地游客达到 1035 万人次,同比增长 7.44%,创历史新高;同时,大幅增长的中国游客为泰国创收 5807 亿泰铢,同比增长 11.52%。

5) 金茂酒店单季房间收益下降 8.9%, 入住率微增至 75.6%

金茂（中国）酒店投资管理有限公司公告披露其 2019 年第一季度未经审核营运数据。公告披露，2019 年第一季度，金茂酒店累计入住率 75.6%，相比 2018 年同期累计入住率上涨 0.8%。此外，一季度累计每间房收益为 990 元，与 2018 年同期相比，下降 8.9%。在平均房价方面，2019 年一季度，金茂酒店的累计平均房价为 1309 元，相比 2018 年同期下降 9.6%；从分布的四个区域来看，其中三亚区域的平均房价最高为 1813 元，上海区域次之为 1238 元，两个区域的平均房价分别同比去年下跌 19.8%、2.0%。

3 上周公司重要新闻、公告回顾

图表 1: 截止目前已经披露 2018 年年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	470.07	66.21%	30.95	22.3%
600754.SH	锦江股份	146.97	8.21%	10.82	22.8%
600138.SH	中青旅	122.65	11.30%	5.97	4.5%
002707.SZ	众信旅游	122.31	1.52%	0.24	-89.9%
600258.SH	首旅酒店	85.39	1.45%	8.57	35.8%
000796.SZ	凯撒旅游	81.80	1.67%	1.94	-12.03%
000524.SZ	岭南控股	70.78	10.73%	2.05	15.5%
300178.SZ	腾邦国际	48.86	38.43%	1.68	-40.9%
600640.SH	号百控股	45.47	-18.31%	2.62	4.4%
300144.SZ	宋城演艺	32.11	6.20%	12.87	20.6%
603869.SH	新智认知	30.32	20.70%	3.78	40.2%
002059.SZ	云南旅游	22.60	11.56%	4.87	580.4%
002186.SZ	全聚德	17.77	-4.48%	0.73	-46.3%
600054.SH	黄山旅游	16.21	-9.13%	5.83	40.7%
600706.SH	曲江文旅	13.45	18.78%	0.76	21.9%
000888.SZ	峨眉山 A	10.72	-0.62%	2.09	6.4%
601007.SH	金陵饭店	10.36	10.38%	0.77	-25.2%
000428.SZ	华天酒店	9.58	-9.87%	-4.78	-538.3%
000610.SZ	西安旅游	8.86	21.39%	0.96	618.6%
002033.SZ	丽江旅游	6.78	-1.28%	1.92	-6.2%
002159.SZ	三特索道	6.48	20.16%	1.35	2349.0%
000978.SZ	桂林旅游	5.73	3.02%	0.80	51.9%
000721.SZ	西安饮食	4.96	0.45%	0.09	181.7%
603136.SH	天目湖	4.89	6.24%	1.03	22.2%
603199.SH	九华旅游	4.85	8.74%	0.92	11.1%
000430.SZ	张家界	4.68	-14.78%	0.26	-60.8%

603099.SH	长白山	4.64	19.45%	0.68	-4.5%
600593.SH	大连圣亚	3.48	0.84%	0.58	4.0%
600749.SH	西藏旅游	1.79	26.10%	0.21	126.9%
002306.SZ	*ST云网	0.82	-15.55%	0.08	143.8%

来源: Wind, 国联证券研究所

4 行情和估值动态追踪

4.1 行情回顾

上周申万休闲服务行业收跌 5.51%，指数收于 5938.74，成交额 202.71 亿元，较前一周持平。细分子板块均出现大幅回调，旅游综合（-4.96%）>景点（-5.02%）>酒店（-7.74%）>餐饮（-8.29%）。个股全部收跌，大连圣亚、中国国旅和宋城演艺跌幅相对较小；西安旅游、中青旅和长白山跌幅较大。

图表 2: 上周涨跌幅排名 (%)

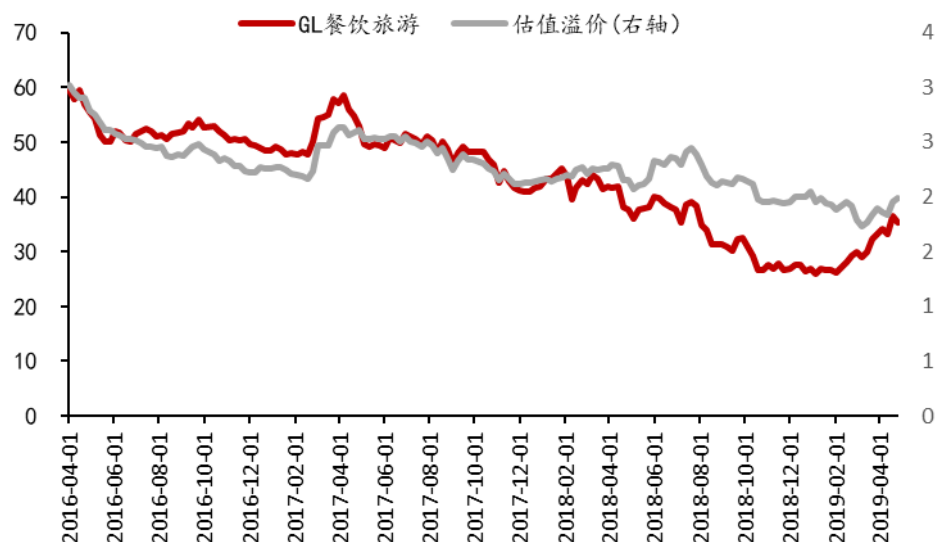
涨幅前五名			涨幅后五名		
简称	代码	涨跌幅	简称	代码	涨跌幅
600593.SH	大连圣亚	-0.41	000610.SZ	西安旅游	-15.70
601888.SH	中国国旅	-1.70	600138.SH	中青旅	-13.59
300144.SZ	宋城演艺	-3.95	603099.SH	长白山	-13.27
600258.SH	首旅酒店	-4.90	600358.SH	国旅联合	-13.20
603136.SH	天目湖	-5.39	002707.SZ	众信旅游	-13.05

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 35.2 市盈率，A 股相对溢价较前一周上升。

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