

板块业绩分化,触底反弹将至

最近一年行业指数走势



联系信息

陶冶

分析师

SAC 证书编号: S016051711002

taoye@ctsec.com

陈俊希

联系人

chenjunxi@ctsec.com

021-68592286

相关报告

1 《寒冬已过,曙光初现——2018 年年报及 2019 年一季报分析:社会服务行业专题报告》 2019-05-10

2 《五一国内游数据超预期,出境游表现值得期待:社会服务行业周报(第 18 周)》 2019-05-06

3 《热度超预期,消费动力强:五一国内旅游消费数据点评》 2019-05-06

投资要点:

● 本周社会服务行业观点

我们通过盘点社会服务各子行业 2018 年及 2019Q1 的业绩表现,认为免税和化妆品板块表现最为优秀,相应的龙头公司业绩优异。其中,免税行业是最有望穿越经济周期的子版块,政策加持,同时人均实际消费与免税限额之间的差距给予更多的上涨空间;而国产化妆品的逻辑很清晰,三线以下城市“零”到“壹”的消费升级带来足够的增量。其他子行业来看,酒店将会是经济复苏后最先回暖的细分子行业,入住率的提升叠加已经上提过的房价,将会驱动业绩快速增长;而旅游板块虽然受景区票价下降,及部分出境旅游目的地安全事件的负面影响,不确定性较强,但 2019 年“五一”假期消费数据优异为旅游注入强心剂,全年值得期待。

● 中免集团旗下青岛、厦门市内免税店双店齐开

2019 年五一小长假期间,中国免税品(集团)有限责任公司旗下青岛市内免税店、厦门市内免税店双店齐开、共庆佳节。青岛、厦门两地均为国家重要沿海中心城市、国际港口及风景旅游城市,旅游产业发达、配套资源丰富,青岛、厦门两店的营业将开启国内传统市内免税店恢复运营的序幕,作为口岸出境免税店的延伸,两家市内免税店的开业将为境外游客提供更充分的购物时间和更舒适的购物体验。

● 社会服务板块行情

2019 年第 19 周(5.06-5.10)上证指数下跌 4.52%,创业板指下跌 5.54%,沪深 300 指数下跌 4.67%,休闲服务指数下跌 3.64%,在 28 个申万一级行业分类中位列第 7。

相关推荐标的表现如下:

中国国旅(-0.44%)、珀莱雅(-0.84%)、锦江股份(-4.89%)。

● 风险提示:宏观经济波动风险。

表 1:重点公司投资评级

| 代码 | 公司 | 总市值 (亿元) | 收盘价 (05.10) | EPS (元) | | | PE | | | 投资评级 |
|--------|------|-------------|----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | | 2018A | 2019E | 2020E | 2018A | 2019E | 2020E | |
| 603605 | 珀莱雅 | 125.49 | 62.32 | 1.43 | 1.89 | 2.53 | 43.58 | 32.97 | 24.63 | 增持 |
| 600754 | 锦江股份 | 245.71 | 25.65 | 1.13 | 1.29 | 1.47 | 22.70 | 19.88 | 17.45 | 增持 |
| 601888 | 中国国旅 | 1,506.33 | 77.15 | 1.59 | 2.37 | 2.63 | 48.52 | 32.55 | 29.33 | 增持 |

内容目录

| | |
|------------------|----|
| 1、投资建议及重点公司 | 3 |
| 1.1 本周投资观点 | 3 |
| 1.2 本周重点报告摘要 | 3 |
| 2、本周行情回顾 | 5 |
| 2.1 社会服务板块表现 | 5 |
| 2.2 社会服务板块估值 | 6 |
| 2.3 社会服务板块个股涨跌前十 | 7 |
| 3、行业要闻 | 9 |
| 4、公司重要公告 | 12 |

图表目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 图 1：本周各版块涨跌幅榜（总市值加权平均） | 5 |
| 图 2：近一年各版块涨跌幅榜（总市值加权平均） | 5 |
| 图 3：近一年社会服务行业市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值） | 6 |
| 图 4：申万一级行业市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值） | 6 |
| 图 5：社会服务子分板块市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值） | 7 |

| | |
|--------------------|---|
| 表 1：本周社服板块个股涨跌幅前十 | 7 |
| 表 2：近一年社服板块个股涨跌幅前十 | 8 |

1、投资建议及重点公司

1.1 本周投资观点

我们通过盘点社会服务各子行业 2018 年及 2019Q1 的业绩表现,认为免税和化妆品板块表现最为优秀,相应的龙头公司业绩优异。其中,免税行业是最有望穿越经济周期的子版块,政策加持,同时人均实际消费与免税限额之间的差距给予更多的上涨空间;而国产化妆品的逻辑很清晰,三线以下城市“零”到“壹”的消费升级带来足够的增量。其他子行业来看,酒店将会是经济复苏后最先回暖的细分子行业,入住率的提升叠加已经上提过的房价,将会驱动业绩快速增长;而旅游板块虽然受景区票价下降,及部分出境旅游目的地安全事件的负面影响,不确定性较强,但 2019 年“五一”假期消费数据优异为旅游注入强心剂,全年值得期待。

本周核心推荐组合如下:

中国国旅(601888)、锦江股份(600754)、珀莱雅(603605)

1.2 本周重点报告摘要

2018 年年报及 2019 年一季报分析:寒冬已过,曙光初现

社会服务板块内生增速放缓

从业绩方面来看,我们覆盖的个股 2018 年合计实现营收 4,640 亿元,同比增长 25.89%,实现归母净利润 255 亿元,同比增长 66.18%。2019Q1 实现营收 1,207 亿元,同比增长 21.95%,实现归母净利润 49 亿元,同比增长 50.69%。但从扣非归母净利润这个指标来看,覆盖个股 2018 年实现扣非归母净利润 91 亿元,同比下降 1.6%,2019Q1 实现扣非归母净利润 25 亿元,同比下降 13.89%。非经常性损益驱动利润增长,主营业务受消费大环境影响,总体不及预期。

子行业分化明显,免税、化妆品表现优异

我们通过盘点子行业 2018 年及 2019Q1 的表现,认为免税和化妆品板块表现最为优秀,相应的龙头公司业绩优异。其中,免税行业是最有望穿越经济周期的子版块,政策加持,同时人均实际消费与免税限额之间的差距给予更多的上涨空间;而国产化妆品的逻辑很清晰,三线以下城市“零”到“壹”的消费升级带来足够的增量。其他子行业来看,酒店将会是经济复苏后最先回暖的细分子行业,入住率的提升叠加已经上提过的房价,将会驱动业绩快速增长;而旅游板块虽然受景区票价下降,及部分出境旅游目的地安全事件的负面影响,不确定性较强,但 2019 年“五一”假期消费数据优异为旅游注入强心剂,全年值得期待。

重点推荐

过去的 2018 年,社零增速降至 2003 年以来的最低值,2018 年 11 月触底至 8.1%,而后维持 8.2%的低增速,直至 2019 年 3 月,社零增速方才回升至 8.7%。同时,消费相关政策相继出台,一方面多项促进消费的政策相继颁布,提振市场信心;另一方面减税降费不断落地实施,增强消费能力。我们认为,消费的至暗时刻已经过去,回暖已经开始。

建议关注: 免税龙头中国国旅,酒店龙头锦江股份、首旅酒店,以及本土化妆品代表珀莱雅。

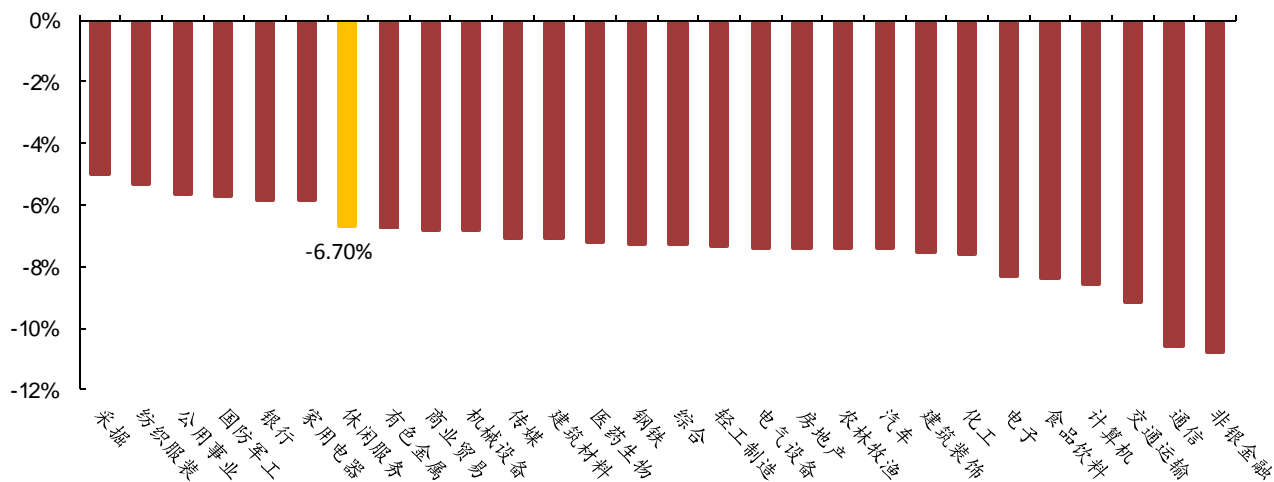
风险提示: 宏观经济回暖不及预期。

2、本周行情回顾

2.1 社会服务板块表现

2019 年第 19 周 (5.06-5.10) 上证指数下跌 4.52%，创业板指下跌 5.54%，沪深 300 指数下跌 4.67%，休闲服务指数下跌 3.64%，在 28 个申万一级行业分类中位列第 7。

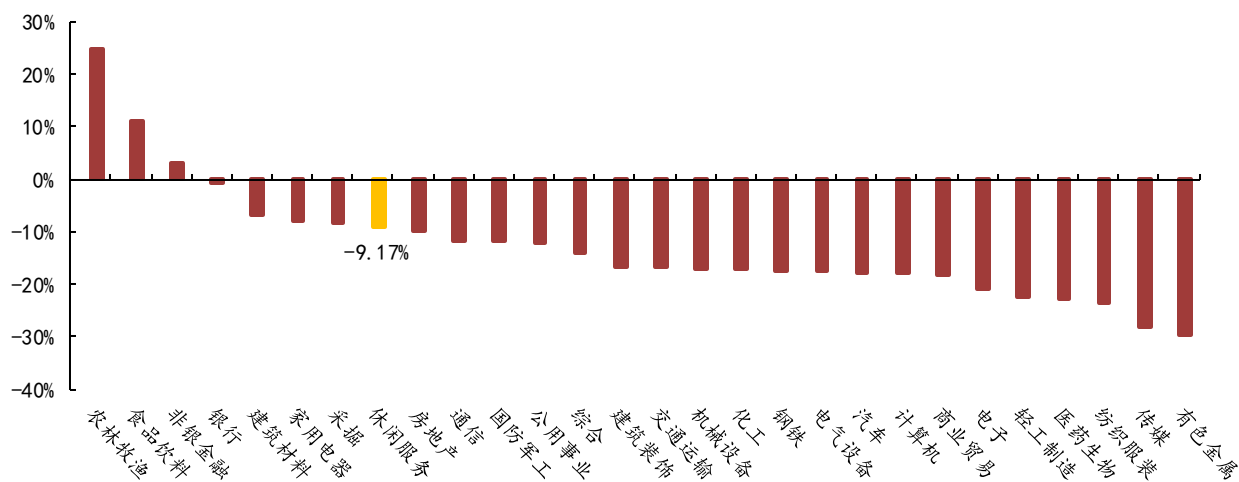
图 1：本周各版块涨跌幅榜（总市值加权平均）



数据来源：Wind，财通证券研究所

近一年以来，休闲服务指数下跌 9.17%，在 28 个申万一级行业分类中位列第 8。

图 2：近一年各版块涨跌幅榜（总市值加权平均）

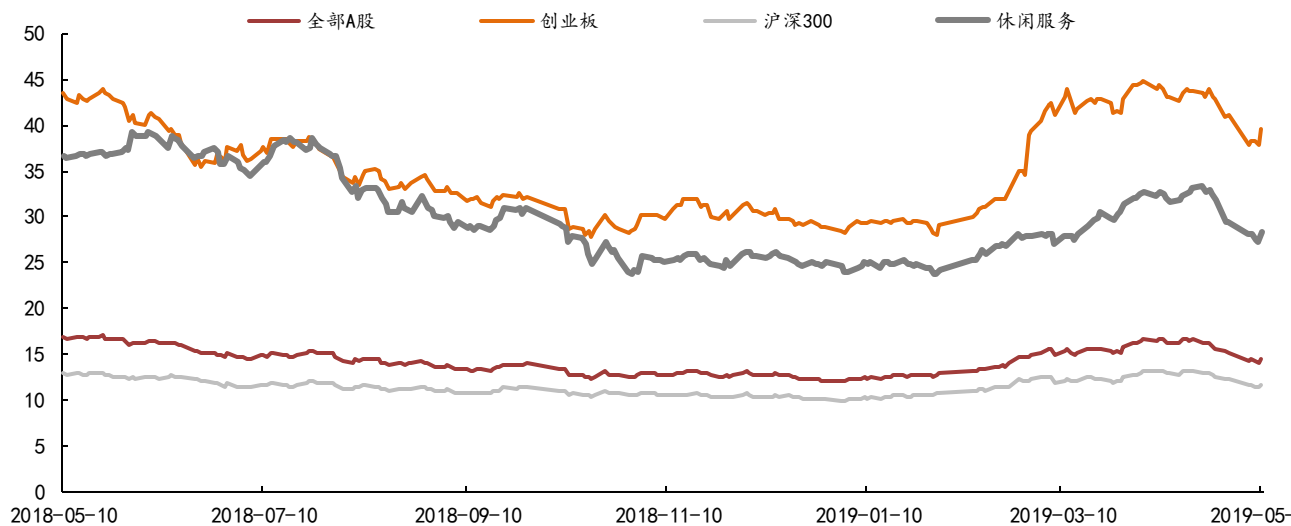


数据来源：Wind，财通证券研究所

2.2 社会服务板块估值

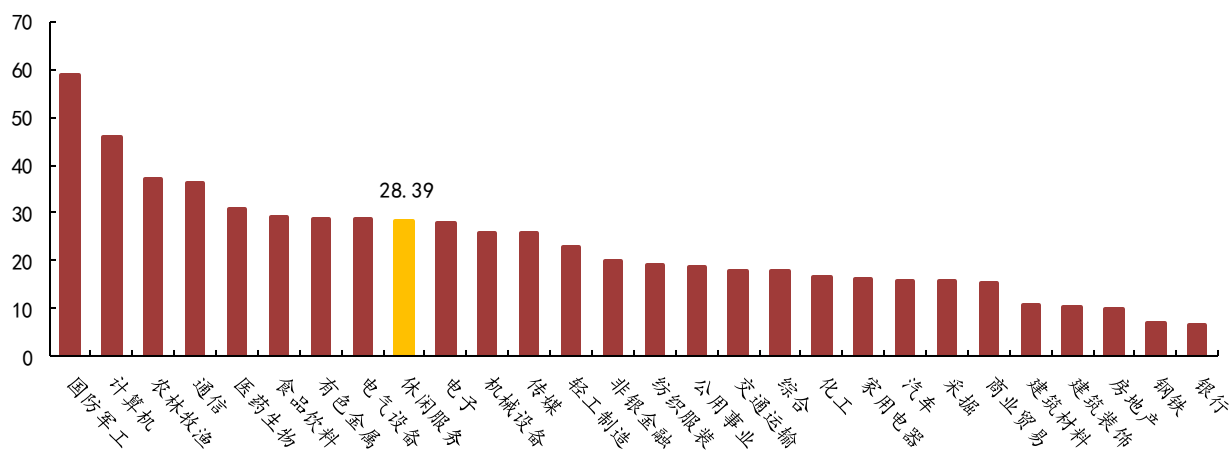
板块总体估值方面，本周估值有所回调。目前，申万休闲服务板块估值为 28.93 倍，在 28 个一级行业中，位列第 9 位。

图 3：近一年社会服务行业市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）



数据来源：Wind, 财通证券研究所

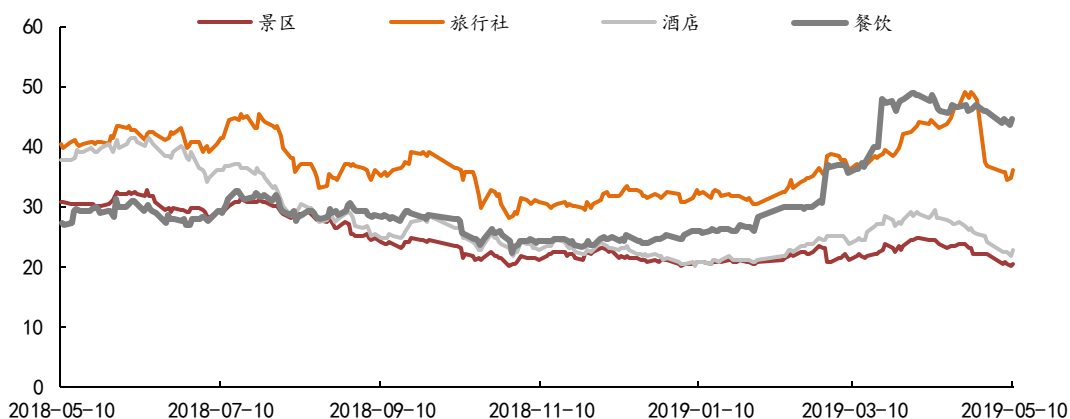
图 4：申万一级行业市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）



数据来源：Wind, 财通证券研究所

社会服务各子版块中，本周景区估值 20.59 倍，旅行社估值 36.24 倍，酒店估值 22.82 倍，餐饮估值 44.53 倍。

图 5：社会服务子分板块市盈率状况（TTM 整体法、剔除负值）



数据来源：Wind，财通证券研究所

2.3 社会服务板块个股涨跌前十

本周社会服务板块回调，涨幅前三的个股为中国国旅（-0.44%）、国旅联合（-1.51%）、广州酒家（-1.94%），跌幅前三的个股为大连圣亚（-18.01%）、云南旅游（-11.93%）、西安旅游（-10.60%）

表 1：本周社服板块个股涨跌幅前十

| 代码 | 公司名称 | 涨跌幅 | 代码 | 公司名称 | 涨跌幅 |
|-----------|------|--------|-----------|------|---------|
| 601888.SH | 中国国旅 | -0.44% | 600593.SH | 大连圣亚 | -18.01% |
| 600358.SH | 国旅联合 | -1.51% | 002059.SZ | 云南旅游 | -11.93% |
| 603043.SH | 广州酒家 | -1.94% | 000610.SZ | 西安旅游 | -10.60% |
| 000428.SZ | 华天酒店 | -2.66% | 000796.SZ | 凯撒旅游 | -9.74% |
| 601007.SH | 金陵饭店 | -2.98% | 000430.SZ | 张家界 | -9.35% |
| 000524.SZ | 岭南控股 | -3.96% | 603136.SH | 天目湖 | -8.35% |
| 000721.SZ | 西安饮食 | -4.44% | 300178.SZ | 腾邦国际 | -8.33% |
| 603199.SH | 九华旅游 | -4.57% | 002159.SZ | 三特索道 | -7.50% |
| 300144.SZ | 宋城演艺 | -4.70% | 600258.SH | 首旅酒店 | -7.31% |
| 002186.SZ | 全聚德 | -4.81% | 600138.SH | 中青旅 | -7.13% |

数据来源：Wind，财通证券研究所

近一年涨幅前三的个股为大连圣亚（+50.85%）、广州酒家（+33.11%）、中国国旅（+29.75%），跌幅前三的个股为腾邦国际（-52.63%）、众信旅游（-44.59%）、大东海 A（-41.77%）。

表 2：近一年社服板块个股涨跌幅前十

| 代码 | 公司名称 | 涨跌幅 | 代码 | 公司名称 | 涨跌幅 |
|-----------|--------|---------|-----------|-------|---------|
| 600593.SH | 大连圣亚 | 50.85% | 300178.SZ | 腾邦国际 | -52.63% |
| 603043.SH | 广州酒家 | 33.11% | 002707.SZ | 众信旅游 | -44.59% |
| 601888.SH | 中国国旅 | 29.75% | 000613.SZ | 大东海 A | -41.77% |
| 000610.SZ | 西安旅游 | 19.04% | 000796.SZ | 凯撒旅游 | -41.09% |
| 600749.SH | 西藏旅游 | 3.29% | 600138.SH | 中青旅 | -37.94% |
| 300144.SZ | 宋城演艺 | 2.53% | 600706.SH | 曲江文旅 | -34.04% |
| 601007.SH | 金陵饭店 | 0.98% | 600358.SH | 国旅联合 | -31.44% |
| 002306.SZ | *ST 云网 | 0.30% | 000888.SZ | 峨眉山 A | -29.46% |
| 000721.SZ | 西安饮食 | -1.46% | 000430.SZ | 张家界 | -26.63% |
| 603136.SH | 天目湖 | -13.95% | 002033.SZ | 丽江旅游 | -22.36% |

数据来源：Wind，财通证券研究所

3、行业要闻

行业动态：

【政策】本式往来港澳通行证：将于2019年9月13日失效

国家移民管理局5月5日发布提示，现用的本式往来港澳通行证将于2019年9月13日全部失效。按照往来港澳签注最短有效期3个月计算，近期持用本式往来港澳通行证将不便于申请新的签注。（品橙旅游）

【旅游】“五一”旅游消费大数据：上海游客贡献最高，重点博物馆走旺

今年“五一”劳动节为4天小长假，极大地拉动了全国居民出游热情，全国国内旅游接待总人数1.95亿人次，按可比口径增长13.7%。基于全国多行业旅游消费大数据，《报告》详细解读了2019年五一假期中国旅游消费特点。其中，在旅游消费贡献方面，上海居民排在首位，消费金额占全国游客国内游消费总额的6.6%，在文旅融合方面，重点博物馆消费走旺成为亮点，消费人次增长31%。按可比口径，今年“五一”，游客线下消费人次增长15.8%，金额增长18.0%。其中，上海居民国内旅游消费金额最高，占全国游客国内游消费总额的6.56%，北京、深圳、南京、广州分列二至五名。（环球旅讯）

【旅游】斯里兰卡爆炸案重创观光业

酒店退订率一日达七成。据“中央社”5日报道，斯里兰卡发生造成253人遇难的连环爆炸案后，许多游客取消旅游行程，对斯里兰卡价值44亿美元的观光业造成冲击。据报道，旅游业占斯里兰卡国内生产总值(GDP)的5%，但全球旅客因担心爆炸案重演，纷纷退订饭店及航班，重创该国的观光业。（环球旅讯）

【旅游】端午节：3-7天中短线最热门 热点盛事成吸客IP

“五一”4天小长假旅游市场的爆发，并没有在节后引发“一节淡三墟”的效应，由于端午“游价”尚处于全年低位，同时也是上半年最后一个黄金周，不少工薪族抓紧这个机会计划出游，从而撑起了端午的旅游市场。从目前报名情况来看，3-7天的中短线是小长假最热门的选择，热点盛事的带动是线路产品受欢迎的关键。出境游方面，中东旅游年活动让柬埔寨成为端午假期的热点；国内游方面，园博会令到北京再次刷屏，另外还有龙脊梳秧节等季节节庆特色也深得游客垂青。（品橙旅游）

【旅游】抖音入场：OTA在旅游主战场迎来短视频强敌

日前，抖音所属的北京微播视界科技有限公司将企业经营范围进行变更，新增了旅游信息咨询业务，正式进军旅游业。实际上，近年来，由于游客旅游方式日新月异，加之行业竞争加剧，不少旅游企业、OTA都纷纷开始拓展短视频业务，利用各种新型的互联网渠道推广旅游产品和目的地。（品橙旅游）

【旅游】5·19 中国旅游日：上海 70 家景区门票半价优惠

上海市文化和旅游局近日发布消息，在即将到来的“5·19 中国旅游日”，将有 70 家旅游景区（点）参加门票半价惠民活动；市内多个景区景点还将举办丰富多彩的特色活动。（品橙旅游）

【免税】中免集团旗下青岛、厦门市内免税店双店齐开

2019 年五一小长假期间，中国免税品（集团）有限责任公司旗下青岛市内免税店、厦门市内免税店双店齐开、共庆佳节。青岛、厦门两地均为国家重要沿海中心城市、国际港口及风景旅游城市，旅游产业发达、配套资源丰富，青岛、厦门两店的营业将开启国内传统市内免税店恢复运营的序幕，作为口岸出境免税店的延伸，两家市内免税店的开业将为境外游客提供更充分的购物时间和更舒适的购物体验。（品橙旅游）

公司动态：**【宋城演艺】六大景区五一营收近亿元，聚焦旅游演艺**

宋城演艺官方公众号“宋城演艺千古情”发布消息称，宋城演艺旗下六大千古情景区在五一小长假的 4 天中营收近一亿元，同比增长 55%。“千古情”演出超过 150 场，接待人次同比增长超过 60%。（环球旅讯）

【万达】与潮州签约：将投资打造大型文旅项目等

5 月 9 日，万达集团与广东省潮州市政府签订全面战略合作协议。其中，万达将投资 200 亿元建设一个大型文旅项目，内容包括特色文化街区、儿童乐园、电竞电音乐园、航海乐园、度假酒店群等。（品橙旅游）

【起飞线】旅游+生活服务平台获上千万元天使融资

起飞线公司成立于 2019 年 1 月，是一家专注于“旅游+生活服务”领域的平台，其核心团队成员皆来自于互联网行业。创始人兼 CEO 谭春先生在生活服务领域有着多年市场开发和管理经验，并在新兴创业公司拥有过连续创业经验，对于互联网行业未来发展和下沉市场竞争格局拥有独到见解。（品橙旅游）

【携程】上线服务市场平台 赋能提升酒店转化率

随着旅游旺季的即将到来，酒店行业的客流不断增加，这也给酒店的运营带来了不小的挑战。5 月 9 日，为了进一步赋能酒店商户，携程酒店推出“服务市场”平台，以满足国内外百万酒店商家需求。据了解，携程服务市场将为酒店商家提供系统管理，运营管理，酒店图文拍摄、设计和酒店采购等多种服务。（品橙旅游）

【万爱情侣酒店】完成数千万元 Pre-A 轮融资

万爱情侣酒店已完成华冠投资领投的 Pre-A 轮融资，本轮融资金额数千万元人民币。万爱情侣酒店创始人孙同敏表示，资金主要用于直营店的筹建及加盟店的资金支持，本轮融资后万爱依然秉持稳健的风格，不盲目追求门店数量，力求投资回报率最大化。（品橙旅游）

4、公司重要公告

【永辉超市】关于筹划公开发行可转换公司债券的提示性公告。公司拟通过公开发行可转换公司债券进一步提高公司的资金实力，加强公司的行业竞争力。本次可转债发行规模不超过公司最近一期末净资产额的 40%，并以中国证监会核准的发行规模为准。本公司无控股股东及实际控制人，预计本次发行完成后，公司仍无控股股东及实际控制人，本次发行不会导致公司控制权发生变化。

【云南旅游】关于 2019 年第一季度报告更正公告。公司一季度营业收入 3.27 亿元，调整后同比增长 15.06%；归母净利润-0.21 亿元，调整后同比增长 0.11%。

【桂林旅游】关于以公开挂牌方式转让桂林荔浦丰鱼岩旅游有限公司 51%股权暨债权的进展公告。2019 年 5 月 5 日，公司收到北部湾产权交易所发来的《关于桂林荔浦丰鱼岩旅游有限责任公司 51%股权及 9,385.31 万元债权转让项目挂牌情况的函》，截至挂牌期满无意向受让方报名参与竞买。根据第三次挂牌情况及本公司第六届董事会 2018 年第六次会议决议，公司正在研究是否以第三次挂牌价格（7,602.10 万元），并按同等挂牌条件进行第四次挂牌。

【长白山】关于控股股东股份质押的公告。建设集团将其持有的公司 15,474,128 股无限售流通股质押给招银金融租赁有限公司。本次质押股份占公司总股本的 5.8%。

【珀莱雅】2018 年年度权益分派实施公告。向公司全体股东每股派发现金红利 0.43 元（含税），合计派发现金股利 86,552,894.00 元。

【天目湖】关于归还暂时补充流动资金的闲置募集资金的公告。截止 2019 年 5 月 7 日，公司已将用于暂时补充流动资金的闲置募集资金 18,800.00 万元全部归还至募集资金专用账户。

【三特索道】关于高级管理人员辞职的公告。三特索道陆苓女士、叶宏森先生因年龄原因辞去公司副总裁职务。

【长白山】关于控股股东股份质押的公告。公司股东吉林省长白山开发建设（集团）有限责任公司（简称“建设集团”）将其持有的占公司总股本 5.8%的股份进行质押。此次质押后，建设集团累计质押公司股份占公司总股本的比例为 21.76%。公告显示，为补充流动资金，建设集团将所持有的公司 15474128 股无限售流通股质押给招银金融租赁公司，质押登记日为 2019 年 5 月 6 日，质押期限为 2019 年 5 月 6 日至 2024 年 5 月 5 日。

【御家汇】关于公司实际控制人部分股份解除质押的公告。截至本公告日，戴跃锋先生直接持有本公司股份 25,724,407 股，占本公司总股本的 9.46%，其中处于质押状态的本公司股份数为 25,629,996 股，占其直接持有公司股份总数的 99.63%，占本公司总股本的 9.42%。

【锦江酒店】拟更名为“上海锦江资本股份有限公司”——5月8日，上海锦江国际酒店（集团）股份有限公司发布公告表示，建议将公司的中文名称由“上海锦江国际酒店（集团）股份有限公司”变更为“上海锦江资本股份有限公司”，及英文名称由“Shanghai Jin Jiang International Hotels (Group) Company Limited”变更为“Shanghai Jin Jiang Capital Company Limited”。

信息披露**分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。