

免税、酒店支撑行业增长，看好龙头白马股

休闲服务行业 2019 年周报第 16 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：免税、酒店支撑行业增长，看好龙头白马股。近期我们对行业2018年年报和2019年一季报的数据进行总结梳理，发现行业整体收入和利润增长承压，主要贡献来自中国国旅。2018年休闲服务全行业31家上市公司合计实现营业总收入1368亿元，同比增长21.97%，增速较2017年略有提高1.3个百分点；2019Q1实现营业总收入332.3亿元，同比增长19.41%。如果剔除中国国旅的影响，我们可以看到2018年营收增速仅为7.57%，今年一季度持续走低，同比增长仅为3.41%，归母净利润同比增长仅为4.15%。2015年-2017年行业内经历了连续的并购整合，行业营收增速一直维持在高位，并表影响逐步消失后，同时细分板块和个股差异化明显，免税和酒店依旧是行业增长的中坚力量，景区和餐饮态势疲软，个股层面，龙头白马股锦江股份、中青旅、首旅酒店和宋城演艺增长持续，外延转内生动力较强，建议长期关注。

上周行业重要新闻回顾：2018年中国游客赴澳大利亚人数达140万，增长5.5%；日本十連休带火中国入境游，赴华游客9.4万人次；“五一”访港内地旅客近百万，前三天同比增长约四成；上海拟年内新开市内免税店；“五一”假期铁路运输收官，全国发送旅客7270万人次。

上周公司重要新闻公告回顾：天目湖发布关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会受理的公告；桂林旅游发布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；宋城演艺发布2018年年度权益分派实施公告；首旅酒店发布关于向激励对象首次授予限制性股票的公告。

行情和估值动态追踪：上周申万休闲服务行业收跌3.64%，指数收于5662.77，成交额142.43亿元。细分子板块全部收跌，酒店板块、景点板块跌幅较大。旅游综合(-2.3%)>餐饮(-5.1%)>景点(-6.1%)>酒店(-6.4%)。GL休闲服务行业(32只)目前动态平均估值水平为30.3，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：jiangtl@glsc.com.cn

相关报告

1、《五一假日市场点评》

《休闲服务》

2、《2018年年报披露接近尾声，白马股高增长趋势延续》

3、《五一小长假在即，国内预计超1.6亿人次出游》

1 投资机会推荐

核心观点：免税、酒店支撑行业增长，看好龙头白马股

近期我们对行业 2018 年年报和 2019 年一季报的数据进行总结梳理，发现行业整体收入和利润增长承压，主要贡献来自中国国旅。2018 年休闲服务全行业 31 家上市公司合计实现营业总收入 1368 亿元，同比增长 21.97%，增速较 2017 年略有提高 1.3 个百分点；2019Q1 实现营业总收入 332.3 亿元，同比增长 19.41%。如果剔除中国国旅的影响，我们可以看到 2018 年营收增速仅为 7.57%，今年一季度持续走低，同比增长仅为 3.41%，归母净利润同比增长仅为 4.15%。2015 年-2017 年行业内经历了连续的并购整合，行业营收增速一直维持在高位，并表影响逐步消失后，同时细分板块和个股差异化明显，免税和酒店依旧是行业增长的中坚力量，景区和餐饮态势疲软，个股层面，龙头白马股锦江股份、首旅酒店和宋城演艺增长持续，外延转内生动力较强，建议长期关注。

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)：近期发布公司六间房与花椒的重组已经顺利完成，重组后公司仅持有六间房 39.53% 股权，奇虎三六零合计共持有六间房 39.54% 的股权，公司对六间房已不具备控制，不再将其纳入公司合并报表范围。重组完成后带来 2019 年投资收益增加约 5 亿元左右，今年下半年张家界千古情开园在即，我们测算对 2019 年收入影响约 4500 万。年报显示现有项目中三亚宋城景区和丽江景区实现了营业收入和利润的双增，三亚景区 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。建议长期关注。

3) 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，目前华住和锦江已经发布 2018 年年报，其中，2018 年华住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%。两家公司业绩均略超市场预期，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)。

2 上周行业重要新闻回顾

1) 2018 年中国游客赴澳大利亚人数达 140 万，增长 5.5%

据澳大利亚旅游局(Tourism Australia)的数据显示,2018年来澳旅游的中国游客数增长了5.5%,达到140万人次。在截至2018年6月30日的12个月内,中澳两国之间的直达航班大约提供了440万个座位。跟去年同期的350万个座位相比,增加了25%。据悉,上海—墨尔本航线和上海—悉尼航线是中国—澳大利亚市场上最受欢迎的两条航线。

2) 日本十連休带火中国入境游,赴华游客9.4万人次

根据日本旅行社JTB估算,“十連休”期间,日本出游总人数达到2467万人次,创历史新高,其中前往中国的游客数量达9.4万人次,同比增长8%。根据携程发布的数据,“十連休”期间,“80后”和“90后”日本游客成为赴中国旅游的主力人群,其中“80后”以38%占比位居第一,“90后”紧随其后,占比为29%。而且越来越多的日本游客愿意在中国进行“深度游”。据统计,“十連休”期间,36%的日本游客在华停留4-5天,28%的日本游客停留时间为6-8天,还有7%的日本游客停留时间在8天以上。日本游客最爱的十大热门目的地依次为上海、北京、大连、青岛、天津、广州、成都、西安、沈阳、哈尔滨,一线城市仍然保持较高的旅游热度。

3) “五一”访港内地旅客近百万,前三天同比增长约四成

根据香港特区政府统计的数据,今年“五一”小长假四天入境香港的内地旅客量共计99.77万人次;其中前三天超84万人次,较去年“五一”三天假期的60万人次增长约四成。广深港高铁香港段和港珠澳大桥开通以来,从去年第四季度开始,内地旅客的增幅比较大,到了今年第一季度情况更为明显,香港旅游发展局数据显示,今年第一季度的访港内地旅客超过1458万人次,其中当天往返的有近937万人次,同比增长22%。

4) 上海拟年内新开市内免税店

今年,上海将按照《关于进一步优化供给促进增长的实施方案》所提出的要求,围绕打造消费领域新增长点、建设促销费重点示范载体、形成消费领域政策创新和推进大市场、大平台建设等领域,进一步出台一系列具体举措,拟年内新开市内免税店。相关数据显示,2018年,上海新增退税商店48家,总数达到385家,服务境外旅客人数、退税商品销售额和退税金额位居全国第一,境外旅客开单数超过2.4万单,退税商品销售额超4亿元,同比增长35%。2018年,上海社会消费品零售总额超过1.2万亿元,比上年增长7.9%,今年一季度社零总额3276亿元,同比增长6.3%,上海免税购物的年销售额突破130亿元,全球排名第三位,2018年,超过3000个国际国内品牌在上海首发,新进首店835家,其中全球首店及亚洲首店19家,中国内地首店301家;上海全球零售商集聚度达55.3%,位列全球城市第二,90%的国际知名高端品牌已进驻上海。

5) “五一”假期铁路运输收官,全国发送旅客7270万人次

“五一”小长假期间(4月30日至5月4日),全国铁路发送旅客7270万人次,同比增加1120万人次,增长18.2%,日均发送旅客1453万人次。5月1日,全国铁路旅客发送量达1724.3万人次,首次突破1700万人次,创铁路单日旅客发送量历史

新高。铁出行受热捧，动车组发送量同比大幅增长。小长假期间，动车组列车发挥运输主力作用，累计发送旅客4514万人次，日均发送旅客903万人次，同比增长24.7%，占旅客发送总量的62.1%。沪昆高铁、徐兰高铁、宁杭高铁、长株潭城际等31条高铁和客专线路客流量刷新历史纪录，其中沪昆高铁最高日运送92.4万人次。

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
5月6日	603136.SH	天目湖	关于公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会受理的公告	本次公开发行可转债拟募集资金总额不超过人民币3亿元，扣除发行费用后将全部用于天目湖山水园观光电车项目和南山竹海索道升级项目。
5月7日	000978.SZ	桂林旅游	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	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。
5月8日	300144.SZ	宋城演艺	2018年年度权益分派实施公告	以公司现有总股本1,452,607,800股为基数，向全体股东每10股派1.20元人民币现金。
5月11日	600258.SH	首旅酒店	关于向激励对象首次授予限制性股票的公告	本次限制性股票首次授予价格为8.63元/股，首次授予对象共232人，首次授予数量9,019,160股。

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3.64%，指数收于5662.77，成交额142.43亿元。细分板块全部收跌，酒店板块、景点板块跌幅较大。旅游综合(-2.3%)>餐饮(-5.1%)>景点(-6.1%)>酒店(-6.4%)。个股层面全部收跌，中国国旅、国旅联合、广州酒店跌幅相对较小，大连圣亚本周跌幅达到18%。

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
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

来源: Wind, 国联证券研究所

4.2 估值跟踪

GL 休闲服务行业（31 只）目前动态平均估值水平为 30.3 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