

投资评级：优于大市

证券分析师

王滢滢

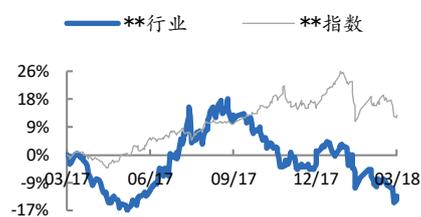
资格编号：S0120518110001

电话：021-68761616

邮箱：wangtt@tebon.com.cn

联系人

市场表现



资料来源：德邦研究

相关研究

餐饮旅游下跌中的防御板块

——社服行业周报（5.13-5.17）

投资要点：

- 本周行情。**本周 SW 休闲服务行业指数下跌 1.57%，跑赢上证综指 0.37 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 11 位。子板块中，景区和旅游综合板块表现相对较好。目前，板块整体市盈率为 30.22 倍，低于行业过去 5 年平均市盈率 50.4 倍。
- 本周重点：**本周大盘继续震荡调整，休闲服务行业在比较大的调整中继续表现出良好的防御性，景区餐饮现金流稳定，免税一枝独秀景气度高。
- 景区板块，3-5 月份逐步进入景区旺季，全国多数地区在清明节和劳动节期间天气晴好，客流增长，现金流稳定，估值因受到门票降价影响而一直承压，低估值相对已具备投资价值，门票降价的利空或已逐步被市场接受。在 A 股整体的调整中，景区板块盈利的稳定性和持续性使得相关个股表现良好，建议继续关注。**
- 免税板块，维持高景气度。**市场对于市内免税店的预期放开，使得免税板块的景气度再度提升。市内免税店的购物体验较好，扩大免税购物面积和免税购物人群，中出服虽有市内免税店牌照，但经营规模相对较小。国旅收购日上后，奢侈品渠道整合，和品牌的合作将会更加紧密，为中免的市内免税店的开设打下良好的基础。市场对于市内免税店预期的坚定，使得国旅在过去一周股价稳中有升，建议继续关注。
- 酒店板块本周表现不佳。**美股酒店集团华住下周将会公布一季报业绩，华住作为国内酒店集团的经营风向标，其业绩具有一定的指导意义。此前锦江和首旅公告一季报业绩，Revpar 仍下滑，经营并未企稳回升，宏观经济下滑仍在持续影响，估值修复的一波行情之后，业绩不尽如人意或许是酒店板块近期跟随大盘有较大调整的原因。
- 风险提示：宏观经济下行，景区外延项目不及预期，免税店经营不及预期**

目 录

1. 本周市场回顾	4
1.1 休闲服务板块走势.....	4
1.2 个股表现.....	4
2. 本周行业要闻汇总.....	5
2.1 行业本周要闻	5
3. 行业重点公告汇总.....	6

图表目录

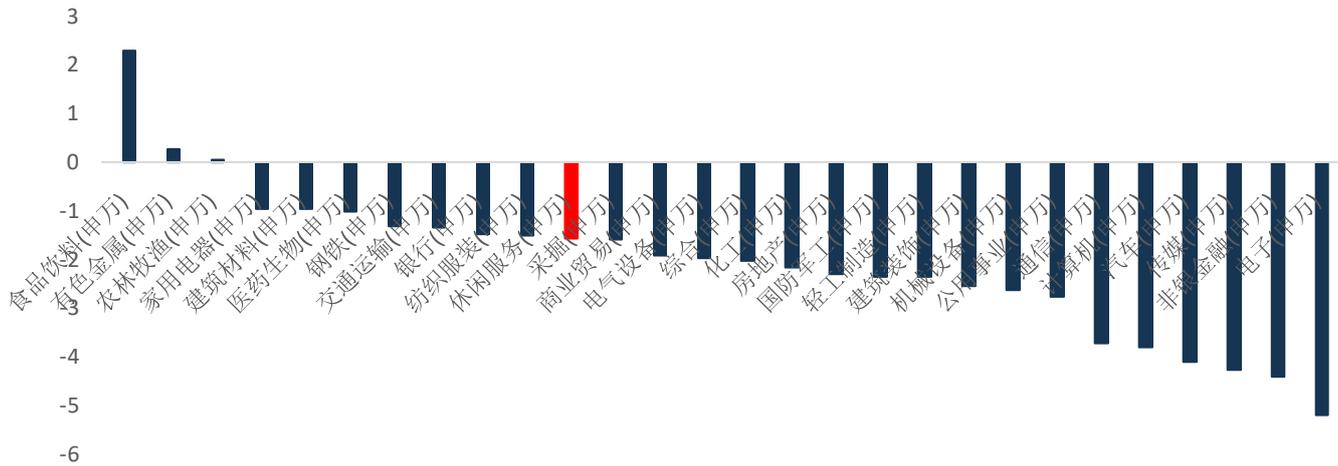
图 1 本周申万一级行情涨跌幅	4
图 2 本周休闲服务子版块涨跌幅	4
图 3 休闲服务板块历史估值情况	4
表 1: 休闲服务本周个股表现	4

1. 本周市场回顾

1.1 休闲服务板块走势

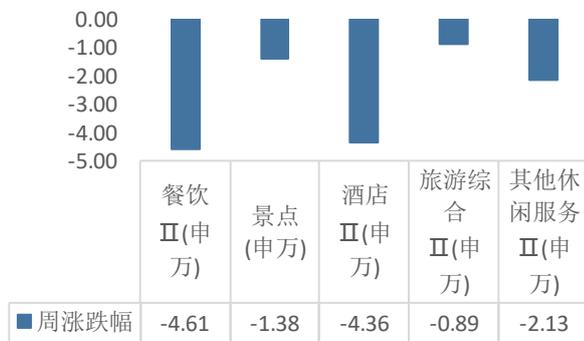
本周 SW 休闲服务行业指数下跌 1.57%，跑赢上证综指 0.37 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 11 位。子板块中，景点和旅游综合板块表现相对较好。目前，板块整体市盈率为 30.22 倍，低于行业过去 5 年平均市盈率 50.4 倍。

图 1 本周申万一级行情涨跌幅



资料来源: Wind, 德邦证券研究所

图 2 本周休闲服务子版块涨跌幅



资料来源: Wind, 德邦证券研究所

图 3 休闲服务板块历史估值情况



资料来源: Wind, 德邦证券研究所

1.2 个股表现

表 1: 休闲服务本周个股表现

上证指数		沪深 300		休闲服务	
周涨跌幅%	年涨跌幅%	周涨跌幅%	年涨跌幅%	周涨跌幅%	年涨跌幅%
-1.57	15.53	-2.19	21.19	-1.57	15.53
个股涨跌幅					
涨幅前五			跌幅前五		
证券代码	证券简称	周涨幅%	证券代码	证券简称	周跌幅%
000863.SZ	三湘印象	8.04	600593.SH	大连圣亚	-5.42

000428.SZ	华天酒店	4.78	600258.SH	首旅酒店	-7.14
300662.SZ	科锐国际	1.26	002377.SZ	国创高新	-7.25
603043.SH	广州酒家	0.74	002306.SZ	*ST 云网	-7.76
000524.SZ	岭南控股	0.36	603869.SH	新智认知	-7.98

资料来源：Wind，德邦研究

2. 本周行业要闻汇总

2.1 行业本周要闻

国内在线旅游交易规模现五年新低

中国在线旅游交易规模在 2013-2018 年期间，分别为 2180.3 亿元、3166.6 亿元、4737.7 亿元、7394.2 亿元、8923.3 亿元、9754.25 亿元，而 2013-2018 年的旅游交易增速则分别为 30%、45.2%、49.6%、56.1%、20.7%、9.3%。在线旅游交易规模增速放缓，一方面是在线旅游市场规模基数已经达到一定体量，在往上发展必然有一个瓶颈期，另一方面，整个旅游市场的收入也在放缓。（来源：环球旅讯）

中国国旅：新开两家市内免税店，似要重操旧业

近期，中国国旅子公司中免集团发布消息称旗下青岛、厦门市内免税店双店齐开，专门为境外游客提供购物服务。近十年来，中国国旅曾在国内先后注册及运营了上海、大连等传统市内免税店，但都以失败告终。专家指出，中免集团想要在国内借鉴国际免税巨头的市内免税店模式，还要跨过政策环境、中国免税产品品牌影响力、免税店运营策略等“大山”。（来源：环球旅讯）

中服免税：中标天津国际邮轮母港进境免税店

5 月 13 日，中服免税成功中标天津国际邮轮母港进境免税店经营权。这是中服免税继获得大连机场、重庆机场、黑河口岸进境免税店经营权后的再一次渠道突破。作为全国唯一一家拥有国人市内免税牌照的免税品企业，近年来，中服免税在扎实推进 12 家市内免税店升级的同时，积极拓展其他免税渠道。天津国际邮轮母港进境免税店的中标，是中服免税继大连机场、重庆机场、黑河口岸之后获得的第四家进境免税店，也是继机场口岸店、边境口岸店后的又一全新类型的免税渠道拓展的成功。（来源：品橙旅游）

在线旅游：中国市场增速放缓，内部创新将占主导

易观智库近日发布的《2019 中国在线旅游市场年度综合分析》显示，2018 年，中国旅游业收入为 5.97 万亿元，同比增长 10.5%，仍保持两位数增长，但对比过去五年，是增速最低的一年。同时，中国在线旅游市场交易规模达到 9754.24 亿元，同比增速放缓，相比过去五年，增速首次在两位数以下，为 9.3%。而 2013 至 2017 年中国在线旅游市场交易规模增速分别为 30.0%，45.2%，49.6%，56.1%，20.7%。中国在线旅游行业进入新的行业发展阶段。报告分析，中国宏观经济放缓，但中国旅游业已经换挡进入中高速增长期，旅游业的综合贡献占 GDP 的 11.04%，对经济有重要拉动作用。（来源：品橙旅游）

10 个千万级机场 4 月吞吐量负增长

5 月 15 日，中国民用航空局召开例行新闻发布会。4 月份全国机场共完成旅客吞吐量 1.1 亿人次，同比增长 3.7%，单月增幅比 3 月提高 1 个百分点。有 10 个千万级机场旅客吞吐量出现负增长，其中首都机场同比下降 5.9%，降幅最大，海口、三亚机场同比分别下降 2.1% 和 2%。4 月份千万级机场旅客吞吐量负增长主要受以下几个方面因素影响：1) 季节性因素导致部分机场需求延迟；2) 临时活动或事件影响航班执行情况；3) 极端天气增多，影响航班执行。（来源：环球旅讯）

大陆客赴台游升温，预计 2019 年赴台陆客到 320 万人次

据台湾《旺报》报道，大陆旅客赴台游持续“发烧”。台北市林姓旅游业者近日表示，2019 年 4 月陆客赴台团客和自由行人数达 229092 人，较 2018 年同期增加 71994 人，成长幅度高达 45.8%。其中团客成长 56.9%、自由行成长 35.8%。累计 2019 年 1-5 月，大陆团客和自由行共增加 180900 人，成长率约 26.6%。估计 2019 年赴台陆客可望到 320 万人次，较 2018 年约多 50 万人次。从 2008 年开放陆客赴台到 2019 年底，陆客总人次将突破 3000 万人次。赴台总消费到 2019 年底预计将达新台币 1.4 兆元。

腾邦国际：实控人悉数转出所持股份表决权，实控人或将变更

5 月 15 日晚间，腾邦国际商业服务集团股份有限公司（简称“腾邦国际”）发布关于控股股东、实际控制人钟百胜与史进签订《表决权委托框架协议》的公告。为了优化腾邦国际的管理结构，促进公司规范运营与持续发展，保障公司业绩的稳健，腾邦集团、钟百胜拟将其合计持有公司 177979296 股（占公司总股本的 28.87%）股份的表决权委托给史进行使。除非各方正式签署的表决权委托协议另有约定，委托期限为各方正式签署的表决权委托协议生效之日起五年。随着后续表决权委托正式协议的签署，腾邦国际表示可能将会导致公司控制权变化，史进在后续签署正式委托协议后可以实际支配公司股份表决权股份数合计为 177979296 股（占公司已发行股份表决权总数的 28.87%），可能将成为公司的实际控制人。

腾邦国际此次拟表决权的转让，与市场常见的“空降兵入场”不同。作为此次的受托方，史进目前便已在腾邦国际任重要职位。史进于 2016 年 9 月进入腾邦国际，时任腾邦国际控股子公司腾邦旅游的董事，2017 年 6 月起史进担任腾邦旅游的总经理。因此史进亦常常被业界认为才是腾邦国际幕后发展的“真正的掌舵手”。

3. 行业重点公告汇总

【中国国旅】2018 年年度股东大会通过议案

2019 年公司计划投资总额为 79.20 亿元，其中，21.07 亿元用于日常类投资，21.73 亿元用于固定资产类投资；36.40 亿元用于股权类投资。公司 2019 年度预计合并营业收入 431.14 亿元，营业成本 202.47 亿元，合并期间费用 167.76 亿元。【宋城演艺】2018 年年度权益分派实施公告

【腾邦国际】关于控股股东、实际控制人签订《表决权委托框架协议》

腾邦国际于近日收到公司控股股东腾邦集团有限公司及公司实际控制人钟百胜先生与史进先生签订的《表决权委托框架协议》。《框架协议》约定，腾邦集团、钟百胜先生拟将其合计持有公司 177,979,296 股（占公司总股本的 28.87%）股份的表决权委托给公司董事、总经理史进先生行使。后续表决权委托正式协议的签署可能将会导致公司控制权的变化。

【桂林旅游】关于公开转让桂林荔浦丰鱼岩 51% 股权暨债权的进展公告

此前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。经公司研究，决定委托北部湾产权交易所按同等挂牌条件，以第三次挂牌价格（7,602.10 万元）进行第四次挂牌，挂牌公告期为 2019 年 5 月 17 日至 6 月 14 日。如果无意向受让方在此期间报名，公司将不变更挂牌条件，再按照 5 个工作日为一个周期延长挂牌，直至征集到意向受让方或者 2019 年 6 月 28 日（评估报告有效期截止日）。

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。