

2019年一季度美团亏损收窄，携程业绩高增

休闲服务行业 2019年周报第18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：2019年一季度美团亏损收窄，携程业绩高增。携程和美团发布2019年一季报，其中携程Q1净收入82亿元，同比增长21%，归属于股东的净利润为46亿元，同比增335%；美团Q1营收为191.7亿元，较上年同期增长70.1%，经调整后亏损净额为10.4亿元。对比携程和美团的业务结构，我们发现交通票务、住宿预订是携程营收的主要来源，而美团点评的营收主要来自餐饮外卖、到店、酒店及旅游和新业务及其他三个板块，其中餐饮外卖贡献过半。目前线上OTA平台发展经过并购整合后，已经形成相对稳定的格局，盈利的背后对流量的依赖程度不断加深，而美团通过外卖作为流量的入口，年度交易用户达4.1亿，用户粘性不断提升，交易用户平均交易笔数同比增加4.7笔至24.8笔，复购率提升，建议关注港股上市标的美团点评（3690.HK），此外维持之前的推荐逻辑，中长期仍然看好免税、演艺和酒店领域，建议关注中国国旅（601888.SH）、宋城演艺（300144.SZ）和锦江股份（600754.SH）。

上周行业重要新闻回顾：2018年220万中国游客赴法，总消费超40亿欧元；携程第一季度净营收82亿元，净利润同比增335%；澳门首季度旅客总消费升3.1%，达近170亿澳门元；华住Q1净营收同比增长14.2%，中高档酒店客房数量同比增长45%；美团公布2019Q1财报，营收增长超70%。

上周公司重要新闻公告回顾：宋城演艺发布关于部分限售股份上市流通的提示性公告；凯撒旅游发布关于控股股东及一致行动人收到中国证监会陕西监管局警示函的公告；峨眉山A发布2018年度权益分派实施公告；腾邦国际发布关于控股股东及实际控制人股份被司法冻结的公告；岭南旅游发布收购四川新界国际旅行社有限公司股权完成工商登记变更的公告。

行情和估值动态追踪：上周申万休闲服务行业收跌1.54%，指数收于5487.85，成交额97.08亿元，连续两周交易量下滑。细分子板块全部收跌，餐饮板块上周跌幅仍然较大，餐饮（-4.45%）>旅游综合（-1.91%）>酒店（-1.12%）>景点（-0.32%）。GL休闲服务行业（31只）目前动态平均估值水平为29.4市盈率，A股相对溢价较前一周持平。

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

- 《酒店“六小件”再度热议，影响几何》
《休闲服务》
- 《免税、酒店支撑行业增长，看好龙头白马股》
《休闲服务》
- 《收入和利润增长承压，免税成为中坚力量》
《休闲服务》

1 投资机会推荐

核心观点：2019 年一季度美团亏损收窄，携程业绩高增

携程和美团发布 2019 年一季报，其中携程 Q1 净收入 82 亿元，同比增长 21%，归属于股东的净利润为 46 亿元，同比增 335%；美团 Q1 营收为 191.7 亿元，较上年同期增长 70.1%，经调整后亏损净额为 10.4 亿元。对比携程和美团的业务结构，我们发现交通票务、住宿预订是携程营收的主要来源，而美团点评的营收主要来自餐饮外卖、到店、酒店及旅游和新业务及其他三个板块，其中餐饮外卖贡献过半。目前线上 OTA 平台发展经过并购整合后，已经形成相对稳定的格局，盈利的背后对流量的依赖程度不断加深，而美团通过外卖作为流量的入口，年度交易用户达 4.1 亿，用户粘性不断提升，交易用户平均交易笔数同比增加 4.7 笔至 24.8 笔，复购率提升，建议关注港股上市标的美团点评 (3690.HK)，此外维持之前的推荐逻辑，中长期仍然看好免税、演艺和酒店领域，建议关注中国国旅 (601888.SH)、宋城演艺 (300144.SZ) 和锦江股份 (600754.SH)。

1) 中国国旅 (601888.SH)：2018 年内生增长叠加外延并购的影响带动公司业绩高增，免税销售额突破 330 亿，主营业务毛利率为 41.11%，比去年同期提高 11.93pct，旅行社业务剥离后，未来还有进一步提升的空间。现阶段离岛免税成为支撑增长的主要动力，据海关统计今年一季度，海口海关共监管离岛免税购物金额 42.4 亿元，同比增长 29.24%，政策红利逐步显现。叠加未来海免注入和市内免税店政策放开的预期，免税销售势不可挡，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。2018 年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。回归演艺主业后，轻重资产模式共同助力异地快速扩张，今明两年仍有 2-3 个园区开业，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 220 万中国游客赴法，总消费超 40 亿欧元

据《欧洲时报》报道，2018 年全年法国接待的外国游客达 8940 万人次，比 2017 年增加 3%，外国游客在法国的总开支达 562 亿欧元，比上一年增加 5%，创下新纪录。其中，中国赴法国游客数约 220 万，平均停留天数 6 天，总消费超 40 亿欧元。而今年年初，受到“黄衫”示威的影响，法国前两个月的游客人数同比减少了 5.6%。接踵而至的四月，巴黎圣母院又遭遇大火，建筑损毁严重。作为法国最具代表性的古迹，巴黎圣母院是吸引游客的主要景点之一，每年接待超过 1300 万名游客，是巴黎乃至欧洲参观人数最多的名胜之一，巴黎圣母院的损毁进一步加重了今年法国旅游业增长的压力。从国内赴法旅游近年来的趋势来看，复合年均增长率在 10% 左右，这两年法国通过不断实施签证简化政策、定制线路计划等方式吸引中国游客，增速稳中有升。上市公司中，众信旅游（002707.SZ）深耕出境游市场，与欧洲 20 余家旅游局合作，牢牢把控目的地资源，虽然 2018 年受商誉减值的影响业绩不及预期，但是我们看好公司未来的高反弹，建议长期关注。

2) 携程第一季度净营收 82 亿元，净利润同比增 335%

2019 年第一季度净收入为人民币 82 亿元人民币（12 亿美元），同比增长 21%；2019 年第一季度的营业利润为 8 亿 8500 万元人民币（1 亿 3200 万美元），同比增长 50%。住宿预订营业收入为 30 亿元人民币（4 亿 5000 万美元），同比增长 21%，主要受益于住宿预订量的增长；交通票务营业收入为 34 亿元人民币（5 亿美元），同比增长 16%，主要受益于票务预定量的增长；旅游度假业务营业收入为 10 亿元人民币（1 亿 5600 万美元），同比增长 25%，主要来源于团队游和定制游业务量的增长；商旅管理业务营业收入为 2 亿 3800 万元人民币（3500 万美元），同比增长 32%，增长主要受益于旅行产品覆盖的扩大。2019 年第一季度的毛利率为 79%，相比 2018 年同期为 82%，和上季度持平。

3) 澳门首季度旅客总消费升 3.1%，达近 170 亿澳门元

据《澳门日报》报道，统计资料显示，受惠于首季度入境旅客按年增 21.2%，澳门旅客总消费（不包括博彩）升 3.1% 至 169.3 亿元（澳门元，下同），留宿旅客及不过夜旅客的总消费同比分别升 1.9% 及 7.2%，至 129.2 亿及 40.1 亿元。首季度旅客人均消费 1634 元，按年跌 14.9%。统计资料显示，内地旅客人均消费跌 17.2% 至 1849 元，当中广东省及福建省旅客消费分别减 9% 及 14.1% 至 1789 元 1140 元；自由行旅客人均消费跌 9.4% 至 2317 元。

4) 华住 Q1 净营收同比增长 14.2%，中高档酒店客房数量同比增长 45%

2019 年第一季度华住旗下所有酒店总营业额为 72 亿元人民币，同比增长 17%；第一季度华住净营收为 23.87 亿元人民币（约合 3.56 亿美元），同比增长 14.2%；按照非美国通用会计准则，调整后归属于华住的净利润为 2.22 亿元人民币（约合 3300 万美元）。由于成熟酒店 ADR（已出租客房的平均房价）的增长和公司品牌组合中拥有更高 ADR 的中高档酒店占比提升，2019 年第一季度华住旗下酒店的 ADR 同比增长 6.9%，为 221 元人民币。受益于 ADR 的提升，一季度 RevPAR（每间可供出租客房收入）同比增长 2.9%，为 178 元人民币。一季度酒店平均入住率为 80.6%，相比去年同

期的 83.7%，下滑了 3.1 个百分点，财报显示，入住率下滑主要由于宏观经济的疲软。其中成熟酒店（经营超过 18 个月的酒店）的同店 RevPAR 为 176 元人民币；ADR 同比增长 2.9%；平均入住率为 83%。中高档酒店市场的快速发展仍在继续。截至一季度末，华住中高档酒店客房数量同比增长了 45%。目前，华住旗下中高档酒店客房数量分别占华住已运营酒店客房数量的 40%和在筹酒店客房数量的 82%。

5) 美团公布 2019Q1 财报，营收增长超 70%

美团点评公布 2019 年第一季度业绩，集团营业收入同比增长 70.1% 达 191.7 亿元人民币，餐饮外卖、到店及酒旅两大主体业务继续保持强劲增长，集团整体财务表现显著改善，经调整 EBITDA 首次转为正值。餐饮外卖、到店及酒旅两大主体业务延续上季度的强劲增长势头，其中，餐饮外卖经受住第一季度的季节性因素影响，继续保持市场引领地位，本季营收实现 107.1 亿元，交易笔数同比增长 35.8% 实现 16.6 亿笔。新业务及其他分部继续保持快速增长，新业务及其他当季实现交易金额 164 亿元，营业收入 39.8 亿元，毛利率环比上升 12.2%。

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 22	300144.SZ	宋城演艺	关于部分限售股份上市流通的提示性公告	本次解除限售的股份数量为 1,381,769 股，占本公司总股本的 0.095%；解除限售后实际可上市流通的股份数量为 1,381,769 股，占本公司总股本的 0.095%。
5 月 23	000796.SH	凯撒旅游	关于控股股东及一致行动人收到中国证监会陕西监管局警示函的公告	海航凯撒旅游集团股份有限公司控股股东海航旅游集团有限公司及其一致行动人大集控股有限公司近日收到中国证券监督管理委员会陕西监管局下发的《关于对海航旅游集团有限公司及其一致行动人大集控股有限公司采取出具警示函措施的决定》。
5 月 24	000888.SH	峨眉山 A	2018 年度权益分派实施公告	公司 2018 年年度利润分配方案为，以 2018 年 12 月 31 日总股本 526,913,102 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.00 元人民币现金（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。
5 月 25	300178.SZ	腾邦国际	关于控股股东及实际控制人股份被司法冻结的公告	根据腾邦集团出具的说明函，公司目前收到司法冻结相关的法院裁决资料涉及冻结股份数 4,962,219 股，占其所持有公司股份数量的 2.57%，占公司总股本 0.80%，主要系腾邦集团因合同纠纷被申请人申请诉前财产保全所致。
5 月 25	000524.SZ	岭南控股	关于收购四川新界国际旅行社有限公司股权完成工商登记变更的公告	公司以自有资金人民币 4263.60 万元向自然人罗江华与李伦购买四川新界国际旅行社有限公司 51% 的股权。近日，四川新界国旅在成都市锦江区市场监督管理局就股东、法定代表人、企业类型等事宜完成工商

变更登记手续，并于 2019 年 5 月 24 日取得换发的新营业执照。

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 1.54%，指数收于 5487.85，成交额 97.08 亿元，连续两周交易量下滑。细分子板块全部收跌，餐饮板块上周跌幅仍然较大，餐饮(-4.45%)>旅游综合(-1.91%)>酒店(-1.12%)>景点(-0.32%)。个股层面凯撒旅游和云南旅游收涨，涨幅居前，受到大盘震荡整理的影响，白马龙头个股中国国旅、锦江股份、宋城演艺表现一般。

图表 2：上周涨跌幅排名 (%)

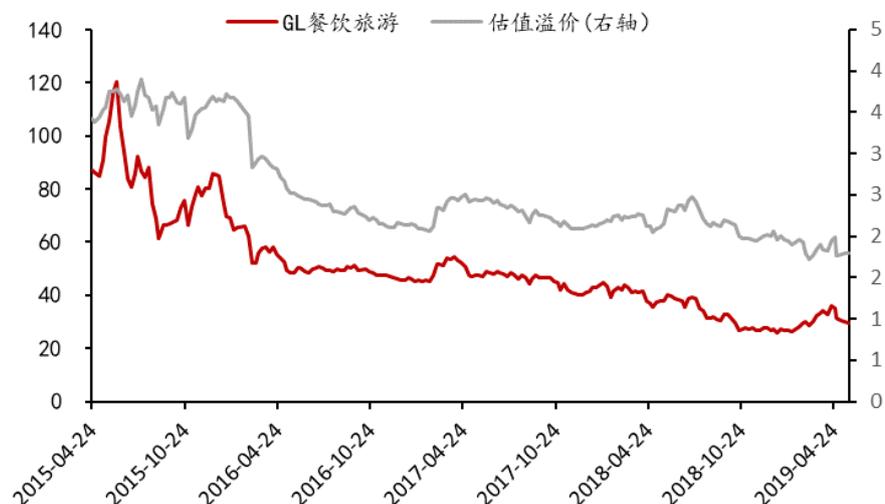
涨幅前五名			涨幅后五名		
简称	代码	涨跌幅	简称	代码	涨跌幅
000796.SZ	凯撒旅游	7.69	002306.SZ	*ST 云网	-10.03
002059.SZ	云南旅游	6.73	600358.SH	国旅联合	-6.43
603199.SH	九华旅游	2.25	002159.SZ	三特索道	-6.28
600754.SH	锦江股份	1.83	000428.SZ	华天酒店	-4.89
601007.SH	金陵饭店	0.90	600054.SH	黄山旅游	-3.74

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 29.4 市盈率，A 股相对溢价较前一周持平。

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门、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