

“六一”带娃出游火热，国内亲子文旅市场规模超千亿

休闲服务行业 2019 年周报第 19 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：“六一”带娃出游火热，国内亲子文旅市场规模超千亿。上周末恰逢“六一”儿童节，带娃出游火热，周边主题公园迎来客流小高峰，根据途牛的数据显示，近45%的出游需求来自亲子人群，尤其80后、90后新生代父母带娃出游热情最高，人次合计占比超过七成。其实近年来中国的亲子游市场日益火爆，根据中国旅游协会亲子游与青少年营地分会发布的报告显示，2018年中国亲子文旅市场规模已超1000亿元，按照每年60%的增速，预计到2020年市场规模将达5000亿元。去年上半年约40%的亲子家庭用户出游超过3次，周末外出度假已经成为家庭的日常生活。下周即将迎来端午节三天小长假，周边各类主题公园成为亲子游首选，上海迪士尼、广州长隆野生动物世界、珠海长隆海洋王国等预订火爆，其次“教育+旅游”的产品组合也备受推崇。结合上市公司层面，我们首选深度覆盖周边游市场的宋城演艺（300144.SZ），建议长期关注；此外维持对中国国旅（601888.SH）和锦江股份（600754.SH）的推荐。

上周行业重要新闻回顾：中免集团旗下大连市内免税店正式开业；“六一”掀起带娃出游小高潮，大数据揭秘亲子游市场；十五年来首次中国赴美旅客人数下滑5.7%至290万；泰国政府拟向旅客征税，用于游客医保及改善景点；华侨城A旗下半数酒店入住率不足50%，平均房价下滑明显。

上周公司重要新闻公告回顾：长白山发布关于股东收到法院拍卖通知书的公告；腾邦国际发布关于持股5%以上股东股份补充质押及质押延期购回的公告；锦江股份发布有限服务型连锁酒店2019年4月部分经营数据简报；岭南旅游发布关于发行股份及支付现金购买资产之股份发行价格和发行数量调整的公告。

行情和估值动态追踪：上周申万休闲服务行业收涨0.86%，指数收于5487.85，成交额91.94亿元，已经连续三周交易量下滑。细分子板块酒店指数持续收跌，连续八周收阴，餐饮指数本周受到*ST云网的带动，大幅收涨。餐饮（4.56%）>旅游综合（1.51%）>景点（0.14%）>酒店（-1.40%）。GL休闲服务行业（31只）目前动态平均估值水平为29.8市盈率，A股相对溢价较前一周下降。

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、《2019年一季度美团亏损收窄，携程业绩高增》
《休闲服务》
- 2、《酒店“六小件”再度热议，影响几何》
《休闲服务》
- 3、《免税、酒店支撑行业增长，看好龙头白马股》
《休闲服务》

1 投资机会推荐

核心观点：“六一”带娃出游火热，国内亲子文旅市场规模超千亿

上周末恰逢“六一”儿童节，带娃出游火热，周边主题公园迎来客流小高峰，根据途牛的数据显示，近45%的出游需求来自亲子人群，尤其80后、90后新生代父母带娃出游热情最高，人次合计占比超过七成。其实近年来中国的亲子游市场日益火爆，根据中国旅游协会亲子游与青少年营地分会发布的报告显示，2018年中国亲子文旅市场规模已超1000亿元，按照每年60%的增速，预计到2020年市场规模将达5000亿元。去年上半年约40%的亲子家庭用户出游超过3次，周末外出度假已经成为家庭的日常生活。下周即将迎来端午节三天小长假，周边各类主题公园成为亲子游首选，上海迪士尼、广州长隆野生动物世界、珠海长隆海洋王国等预订火爆，其次“教育+旅游”的产品组合也备受推崇。结合上市公司层面，我们首选深度覆盖周边游市场的宋城演艺（300144.SZ），建议长期关注；此外维持对中国国旅（601888.SH）和锦江股份（600754.SH）的推荐。

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，目前大陆境内中免拥有北京、上海、青岛、大连和厦门五个市内免税牌照，厦门市内免税店已经营业，上海市内免税店预期年内也可以开张，下一步将在香港、澳门等地加快市内店布局，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) 中免集团旗下大连市内免税店正式开业

5月26日，中免集团旗下大连市内免税店正式开业，大连市作为国家重要沿海开放城市、国际港口及重点旅游城市，旅游产业发达、配套资源丰富。此次大连市内免税店的恢复开业，是对目前口岸出境免税店的有效延伸，将为大连过境的境外游客提供更充分的购物时间和更舒适的购物体验。目前大陆境内中免拥有北京、上海、青岛、大连和厦门五个市内免税牌照，厦门市内免税店已经营业，上海市内免税店预期年内也可以开张，下一步将在香港、澳门等地加快市内店布局。中国国旅旗下虽然包括机场免税店、机上免税店、离岛免税店、边境免税店等多种类型，但其业绩高度依赖机场免税店，而如今机场免税店的扣点较高。对比国际其他免税巨头，市内免税店的销售额占比更高，例如韩国的乐天免税，机场免税业务占比仅20%左右，77%为市内免税店，因此在市内免税巨额蛋糕的吸引下，中免集团重回战场。目前，境内的市内免税店还只面向境外游客，但近期业内也传出市内免税店正在争取放开政策、也向出境的境内人士开放，我们静候政策落地。建议长期关注中国国旅(601888.SH)，未来有望依赖市内店政策放宽带来新增长空间。

2) “六一”掀起带娃出游小高潮，大数据揭秘亲子游市场

近年来中国的亲子游市场日益火爆。根据中国旅游协会亲子游与青少年营地分会发布的报告显示，2018年中国亲子文旅市场规模已超1000亿元。按照每年60%的增速，预计到2020年市场规模将达5000亿元。各大旅游平台预计，今年“六一”，也将掀起亲子旅行的一个小高潮。在来自同程旅游的数据中，亲子游客群最集中的三大主题景区(度假区)为主题乐园、动物园和海洋馆，其中，各种形式的主题乐园合并占比67.4%，动物园占比28.2%，海洋馆占比4.3%。亲子游的蓬勃发展带来近年来主题公园市场的高增，目前上市公司中，大连圣亚和宋城演艺各有千秋，大连圣亚以海洋极地主题乐园著称，而宋城演艺以特色民俗文化演艺文明。由于海洋主题乐园的投资规模大，季节性明显等影响，盈利能力较弱；相反宋城景区目前异地复制项目良好，盈利能力持续，建议关注。

3) 十五年来首次中国赴美旅客人数下滑5.7%至290万

美国国家旅游办公室(NTTO)数据显示，2018年中国赴美旅客人数为290万人次，同比下滑5.7%。据美联社报道，这是自2003年以来，中国赴美旅客人数首次出现同比下滑。中美贸易战有可能是两国旅游市场转冷的原因之一。中国赴美旅客人数下滑的另一个原因，可能与中国去年夏天对美国发布的旅游警告有关，中国此前曾告诫中国公民警惕美国的枪击、抢劫和高昂医疗费用等问题。美国随后做出回应，向前往中国的美国旅客也发出了警告。另一方面，中国内地经济的不确定性也是一大潜在因素，许多旅客选择了香港、台湾、澳门等离家更近的旅游目的地。我们认为短期，由于中国宏观经济的波动，加之赴美旅游成本较高以及贸易战持续等因素影响，下滑趋势难以扭转。

4) 泰国政府拟向旅客征税，用于游客医保及改善景点

据澳大利亚《星岛日报》5月27日报道，泰国政府正在研究对访泰的外国旅客征收旅游税，预计半年后实施，每个人不会超过100泰铢（约合21元人民币）。这笔钱将用于旅客的健康医疗保险，也将用于改善景点设施。据报道，泰国观光暨体育部部长朱特(Chote Trachu)日前表示，当局正和纳黎萱大学以及保险监理委员会讨论征收旅游税的方式，会尽可能把对旅游业的冲击降到最低。朱特表示，研究预期要进行半年，主要是讨论应该要征收多少钱以及如何征收，最后定案前会再和旅游业讨论。2018年有3800万外国旅客人次到访泰国，为泰国带来了2兆泰铢的收入。再加上国内旅游，2018年泰国的观光收入高达3兆泰铢。

5) 华侨城A旗下半数酒店入住率不足50%，平均房价下滑明显

5月28日，华侨城A发布《公司债券2019年跟踪评级报告》(以下简称“报告”)。报告显示，2018年华侨城共新开2家酒店，分别为上海欢乐谷嘉途酒店和上海宝格丽酒店，其中，上海宝格丽酒店属高档酒店，该酒店2018年平均房价为4905.49元/间/晚，入住率为52.42%。截至目前，华侨城A旗下共有14家酒店。从酒店平均房价来看，华侨城A在高端酒店到中低端酒店的布局较为全面，需要提及的是，近半数酒店的入住率仍不足50%。报告中认为，入住率不足50%的原因主要有：酒店群度假式经济明显，普遍周末入住率高，平日会议团不足，导致整体平均入住率不高；周边同等级别的酒店较多，价格灵活型客人选择较广泛；各酒店较分散，大型会议交通不便利，交通运输成本较高。

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28 | 603099.SH | 长白山 | 关于股东收到法院拍卖通知书的公告 | 截止本公告披露日，吉林森工共持有本公司股份2641万股，占本公司总股本的9.91%；本次被拍卖的股份1321万股，占本公司总股本的4.95%，占吉林森工持有本公司股份的49.99%。 |
| 5月30 | 300178.SZ | 腾邦国际 | 关于持股5%以上股东股份补充质押及质押延期购回的公告 | 近日接到公司持股5%以上股东华联发展集团有限公司的通知，获悉其所持有公司的部分股份办理了补充质押及质押延期购回的手续，本次股票补充质押及质押回购延期购回后，其持有的本公司累计处于质押状态的股份43,260,000股，占其所持有本公司股份的79.99%，占本公司股份总数的7.02%。 |
| 5月31 | 600754.SH | 锦江股份 | 有限服务型连锁酒店2019年4月部分经营数据简报 | 截至2019年4月30日开业酒店7716家，其中中端2767家，经济型4949家，中端酒店数量占比35.9%；境内酒店RevPAR同比下滑4.67%，出租率下降6个百分点，平均房价增长乏力，境外酒店表现超预期， |

| | | | | |
|--------|-----------|------|----------------------------------|---|
| | | | | RevPAR 同比大幅增长 5.36%。 |
| 5 月 31 | 002059.SZ | 云南旅游 | 关于发行股份及支付现金购买资产之股份发行价格和发行数量调整的公告 | 本次发行的定价基准日为公司董事会第二十七次（临时）会议决议公告日（即 2018 年 7 月 31 日），本次交易的股份发行价格为 6.66 元/股，不低于定价基准日前 60 个交易日公司股票交易均价的 90%。调整后发行价格为 6.65 元/股，股份发行数量调整为 281,642,237 股。 |
| 5 月 28 | 603099.SH | 长白山 | 关于股东收到法院拍卖通知书的公告 | 截止本公告披露日，吉林森工共持有本公司股份 2641 万股，占本公司总股本的 9.91%；本次被拍卖的股份 1321 万股，占本公司总股本的 4.95%，占吉林森工持有本公司股份的 49.99%。 |

来源：Wind，国联证券研究所

1) 锦江股份发布有限服务型连锁酒店 2019 年 4 月部分经营数据简报

今年 4 月净开业酒店 103 家，截至 2019 年 4 月 30 日开业酒店 7716 家，其中中端 2767 家，经济型 4949 家，中端酒店数量占比 35.9%。境内酒店 4 月份 ADR 为 211.3 元/间，同比增长 2.75%，出租率为 76.68%，同比下降了 5.97pct，RevPAR 为 162.05 元/间，同比下降 4.67%。其中中端酒店受出租率和平均房价下滑的双重冲击，RevPAR 同比大幅下滑 8.61%，经济型酒店 RevPAR 同比大幅下滑 12.35%。境外酒店表现略超预期，4 月境外酒店 ADR 为 55.53 欧元/间，同比增长 0.95%，但是出租率实现扭转，结束了连续下滑的态势，4 月份出租率较去年同期提高了 2.86pct，从而实现 RevPAR 37.75 欧元/间，同比大幅增长 5.36%。其中，中端酒店 ADR 和 OCC 同比均实现较高的增长，ADR 较去年同期增长 3.56%，出租率同比提高 5.43pct，带动 RevPAR 同比高增 13.43%，欧洲市场复苏态势明显。

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涨 0.86%，指数收于 5487.85，成交额 91.94 亿元，已经连续三周交易量下滑。细分子板块酒店指数持续收跌，连续八周收阴，餐饮指数本周受到*ST 云网的带动，大幅收涨。餐饮（4.56%）>旅游综合（1.51%）>景点（0.14%）>酒店（-1.40%）。个股*ST 云网超跌后迎来反弹，以周涨幅 14.03%居于行业首位，此外天目湖、广州酒家涨幅也较高；腾邦国际由于大股东股份被冻结的影响，跌幅较大。

图表 2：上周涨跌幅排名（%）

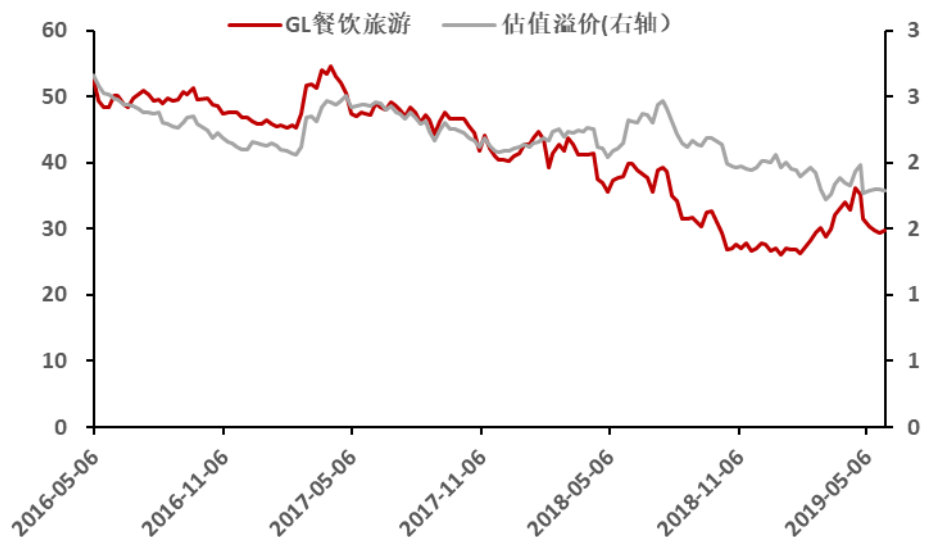
| 涨幅前五名 | | | 涨幅后五名 | | |
|-----------|--------|-------|-----------|------|-------|
| 简称 | 代码 | 涨跌幅 | 简称 | 代码 | 涨跌幅 |
| 002306.SZ | *ST 云网 | 14.03 | 300178.SZ | 腾邦国际 | -9.37 |
| 603136.SH | 天目湖 | 9.19 | 000796.SZ | 凯撒旅游 | -4.64 |
| 603043.SH | 广州酒家 | 5.99 | 603199.SH | 九华旅游 | -2.91 |
| 601888.SH | 中国国旅 | 2.78 | 000610.SZ | 西安旅游 | -2.61 |
| 601007.SH | 金陵饭店 | 2.38 | 002159.SZ | 三特索道 | -2.09 |

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 29.8 市盈率, A 股相对溢价较前一周下降。

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) 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：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

| 地区 | 姓名 | 联系电话 |
|----|-----|-------------|
| 北京 | 管峰 | 18611960610 |
| 上海 | 刘莉 | 18217012856 |
| 深圳 | 薛靖韬 | 18617045210 |