

锦江发布5月经营数据简报，平均房价带动 RevPAR 大幅反弹

休闲服务行业 2019 年周报第 22 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：**锦江股份发布5月经营数据简报，平均房价带动RevPAR大幅反弹。上周，锦江股份发布5月份经营数据简报，截止5月31日公司净开业酒店7788家，其中，中端酒店数量2840家，占比36.5%，客房数占比达45%。受到五一出游住宿需求高增的带动，境内酒店5月整体出租率为76.6%，同比下降0.9pct，平均房价为214元，同比增长8.4%，RevPAR为164元，同比增长7.1%，增速较4月大幅反弹。目前酒店板块我们认为进入供给放缓的阶段，首先住宿业和餐饮业固定资产投资完成额在2018年2季度以后同比出现大幅持续性的下滑，其次连锁酒店以及签约酒店的数量均出现增长放缓，这些数据在印证我们的看法，供给趋缓对目前出租率下滑的态势具有相对支撑作用。此外，目前中端酒店发展方向不改，一线城市由于物业和租金的问题，未来将以升级改造为主，二三线城市以新增为主。未来我们仍然持续看好酒店板块，建议关注锦江股份（600754.SH）和首旅酒店（600258.SH），此外维持对中国国旅（601888.SH）和宋城演艺（300144.SZ）的推荐。

➤ **上周行业重要新闻回顾：**同程旅游发布《2019暑期居民家庭旅游消费趋势报告》；OYO与美团达成合作后，首批上线8000家酒店；新西兰旅游部部长成将简化中国游客签证流程；华强方特A股IPO申请已获证监会受理；亚朵酒店已接受创业板上市辅导。

➤ **上周公司重要新闻公告回顾：**锦江股份发布关于持股5%以上的股东减持股份结果公告；中青旅发布关于子公司乌镇旅游股份有限公司获得财政补贴的公告；国旅联合发布关于公司向控股股东借款的独立意见；锦江股份发布有限服务型连锁酒店2019年5月部分经营数据简报；凯撒旅游发布关于收购福建九天达信息科技股份有限公司控股权暨关联交易的公告。

➤ **行情和估值动态追踪：**上周申万休闲服务行业指数收涨1.6%，指数收于5990.3，成交额97.7亿元，较上一周下降。细分子板块酒店和餐饮收跌，旅游综合（2.27%）>景点（1.07%）>酒店（-0.47%）>餐饮（-1.06%）。GL休闲服务行业（31只）目前动态平均估值水平为32.4市盈率，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：jiangtli@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：锦江股份发布 5 月经营数据简报，平均房价带动 RevPAR 大幅反弹

上周，锦江股份发布 5 月份经营数据简报，截止 5 月 31 日公司净开业酒店 7788 家，其中，中端酒店数量 2840 家，占比 36.5%，客房数占比达 45%。受到五一出游住宿需求高增的带动，境内酒店 5 月整体出租率为 76.6%，同比下降 0.9pct，平均房价为 214 元，同比增长 8.4%，RevPAR 为 164 元，同比增长 7.1%，增速较 4 月大幅反弹。目前酒店板块我们认为进入供给放缓的阶段，首先住宿业和餐饮业固定资产投资完成额在 2018 年 2 季度以后同比出现大幅持续性的下滑，其次连锁酒店以及签约酒店的数量均出现增长放缓，这些数据在印证我们的看法，供给趋缓对目前出租率下滑的态势具有相对支撑作用。此外，目前中端酒店发展方向不改，一线城市由于物业和租金的问题，未来将以升级改造为主，二三线城市以新增为主。未来我们仍然持续看好酒店板块，建议关注锦江股份（600754.SH）和首旅酒店（600258.SH），此外维持对中国国旅（601888.SH）和宋城演艺（300144.SZ）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，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，本月 28 日，张家界千古情将开园运营，我们测算对 2019 年收入影响约 4500 万元，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) 同程旅游发布了《2019 暑期居民家庭旅游消费趋势报告》

《报告》显示，亲子游、研学旅行、避暑游等细分需求依然是支撑暑期出游旺季的主力，整体出游高峰预计将出现在7月中下旬至8月上旬，全国各地热门旅游景区、旅游目的地的游客接待量将达到峰值水平。随着品质游需求的增长，今年暑期国内游和出境游的人均支出较往年同期显著上涨，国内长线游人均支出达到了 3366.7 元/人，短线出境游人均支出达到 5279.3 元/人，长线出境游人均支出达到 16176.5 元/人。暑期国内长线游的主要客源市场分布在北京、上海、杭州、苏州、广州、郑州、成都、无锡等一线及二线城市，长线游热门目的地，依次为三亚、北京、昆明、丽江等；出境短线游热门目的地依次为大阪、东京、曼谷、芽庄等。

2) OYO 与美团达成合作后，首批上线 8000 家酒店

OYO 酒店 27 日正式宣布与美团建立为期一年的战略合作伙伴关系。在合作的第一阶段，OYO 酒店将会在美国酒店平台上线 8000 家标准酒店。这一合作关系将 OYO 酒店在创新改造、业务发展、管理、和运营方面的能力与美团在平台、开放生态体系、用户基数、流量以及技术创新方面的补充优势结合起来。这将帮助 OYO 更容易将其酒店提供给美团用户。资料显示，OYO 酒店已经进入中国 337 个城市，包括杭州、西安、南京、广州、成都、深圳、厦门和昆明等，拥有 50 万间客房。

3) 新西兰旅游部部长成将简化中国游客签证流程

新西兰移民局网页显示，多次访问签证准许访问者每次最多停留 6 个月。任意 12 个月内，访问者停留一般不能超过 6 个月。申请人的签证停留条款会根据个人情况以及旅行目的而定，每次最多停留 6 个月。大多数中国申请人需要在新西兰停留时间不超过 3 个月。新西兰签证的进一步便利，也为 2019 中新旅游年的举办起到了不小的推动作用。凯文·戴维斯表示，未来将进一步简化中国游客的签证流程并提高入境效率。在截至 2019 年 4 月的一年中，共有约 42.5 万名中国访客抵达新西兰。根据世界旅游组织，中国是最受新西兰人欢迎的第四大旅游目的地。凯文·戴维斯表示，预计 2025 年，前往新西兰的中国游客能翻一番，将达到 70 万人次左右。

4) 华强方特 A 股 IPO 申请已获证监会受理

6 月 28 日，华强方特发布公告称，公司于 6 月 20 日向中国证监会提交的首次公开发行股票并在创业板上市的申请，已于 6 月 27 日获中国证监会受理。此次是华强方特第二次冲击 A 股 IPO，其曾于 2012 年第一次启动 A 股上市计划，但因遭遇漫长的 IPO 停摆期而选择主动终止。华强方特是一家以文化内容产品及服务和文化科技主题公园为主营业务的大型文化企业。其中，文化科技主题公园收入是公司主要收入来源，2018 年该业务实现营收 36.04 亿元，占总营业收入的 82.95%。在今年暑期前后即将开业 4 座新的方特乐园，并在下半年推出新的原创动画电影。随着华强方特新公园项目的建成开园及知名度的提高，文化科技主题公园收入规模正逐年增长。

5) 亚朵酒店已接受创业板上市辅导

据 IPO 早知道消息, 上海亚朵商业管理(集团)已接受创业板上市辅导, 辅导机构为中信建投证券, 整个辅导期间将持续 3 个月, 预计于 2019 年 9 月申请辅导验收。亚朵是一家专门从事连锁酒店经营和管理的公司, 截至 6 月 4 日, 亚朵业务触及 157 个城市, 门店 348 家, 签约 754 家, 会员逾 1800 万。其中自有客源比例 85%, 会员复购率高达 57%。与此同时, 亚朵在业内获得超高的口碑及网评, 平均评分高达 4.93 分。目前亚朵前五大股东为珠海君联凌恒股权投资企业(有限合伙)、上海德晖朵元企业管理咨询中心(有限合伙)、上海列朵商务服务合伙企业(有限合伙)、上海好朵商务服务合伙企业(有限公司)和北京趣拿软件科技有限公司, 分别持股 22.5%、15.23%、15.10%、13.68%和 12.10%。

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
6 月 25	600754.SH	锦江股份	关于持股 5%以上的股东减持股份结果公告	截止本公告日, 弘毅投资基金累计减持公司股份 17,935,389 股, 占公司总股本的 1.87%。本次减持股份计划实施完成后, 弘毅投资基金持有公司股份 87,329,340 股, 约占公司总股本的 9.12%。
6 月 25	600138.SH	中青旅	关于子公司乌镇旅游股份有限公司获得财政补贴的公告	近日, 公司控股子公司乌镇旅游股份有限公司收到桐乡市财政局给予补助, 补助金额总计 2.45 亿元。
6 月 27	600358.SH	国旅联合	关于公司向控股股东借款的独立意见	公司因业务发展及补充流动资金的需要, 拟向控股股东江西省旅游集团有限责任公司借款人民币 1.5 亿元, 借款期限为 1 年, 借款利率为放款当日银行同期贷款基准利率上浮 20%。
6 月 28	600754.SH	锦江股份	有限服务型连锁酒店 2019 年 5 月部分经营数据简报	截止 5 月 31 日公司净开业酒店 7788 家, 其中终端酒店数量 2840 家, 占比 36.5%, 客房数占比达 45%。
6 月 29	000796.SZ	凯撒旅游	关于收购福建九天达信息科技股份有限公司控股权暨关联交易的公告	董事会同意公司购买海旅创投及北旅基金合计持有的福建九天达信息科技股份有限公司 65%的股权, 交易总金额为 2097 万元。

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 5 月部分经营数据简报

截止 5 月 31 日公司净开业酒店 7788 家, 其中中端酒店数量 2840 家, 占比 36.5%, 客房数占比达 45%。境内酒店 5 月整体出租率为 76.6%, 同比下降 0.9pct, 平均房价为 214 元, 同比增长 8.4%, RevPAR 为 164 元, 同比增长 7.1%, 增速较 4 月大幅反弹; 其中中档酒店入住率为 80.2%, 同比略有下降 1.4pct, 平均房价为 265 元, 同比上涨 1.4%, RevPAR 为 212 元, 略有下降 0.4%; 经济型酒店的平均房价同比

增长 4%，入住率为 73.3%，同比下降 1.9pct，RevPAR 同比增长 1.4%。境外酒店出租率较去年略有下降 0.1pct，平均房价和 RevPAR 分别增长 1.2%和 1%。受到五一假期需求旺盛的拉动，境内酒店整体数据增长表现较好，入住率降幅收窄，平均房价的增速大幅反转，从而拉动 RevPAR 实现正增长。我们持续看好酒店板块，建议长期关注。

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指数收涨 1.6%，指数收于 5990.3，成交额 97.7 亿元，较上一周下降。细分子板块酒店和餐饮收跌，旅游综合（2.27%）>景点（1.07%）>酒店（-0.47%）>餐饮（-1.06%）。个股层面九华旅游、广州酒家和中国国旅涨幅居前，分别收涨 5.5%、4.9%和 4.9%；长白山和腾邦国际跌幅较大。

图表 2：上周涨跌幅排名（%）

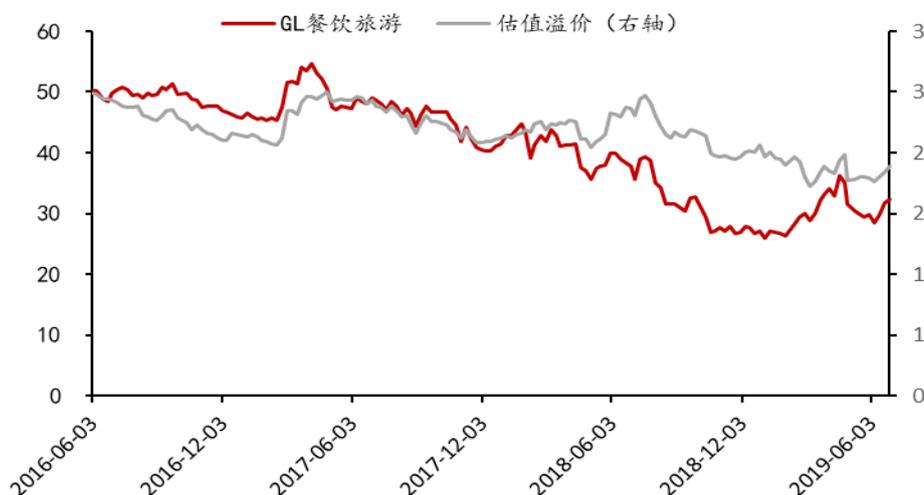
涨幅前五名			涨幅后五名		
简称	代码	涨跌幅	简称	代码	涨跌幅
603199.SH	九华旅游	5.46	603099.SH	长白山	-8.69
603043.SH	广州酒家	4.93	300178.SZ	腾邦国际	-7.24
601888.SH	中国国旅	4.92	002159.SZ	三特索道	-6.73
300144.SZ	宋城演艺	3.95	000428.SZ	华天酒店	-4.84
600593.SH	大连圣亚	1.60	000610.SZ	西安旅游	-4.24

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 32.4 市盈率，A 股相对溢价较前一周提升。

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) 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，并应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