

五部门联合发布《口岸出境免税店管理暂行办法》

休闲服务行业 2019 年周报第 23 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：五部门联合发布《口岸出境免税店管理暂行办法》。中国财政部、商务部、文化和旅游部、海关总署、国家税务总局近日引发《口岸出境免税店管理暂行办法》，规范管理口岸出境免税店。新政的实施是为了进一步优化市场的竞争，打破现有垄断的格局，进一步规范免税行业的发展，避免过高的租金上涨，但是目前情况来看，北京和上海机场的出入境免税店已招标完成，由中免运营，合同到期分别为2026年和2025年，杭州、青岛、广州等也均在去年完成了续签，大型机场的出境免税店经营权仍然由中免把控，进境免税店免中标8家，无论从牌照、采购还是规模层面来看，中免依旧遥遥领先，因此新政对中国国旅的业绩影响并不大，仍可持续关注，注意市内免税店的政策变动风险。此外维持对宋城演艺(300144.SZ)、首旅酒店(600258.SH)和锦江股份(600754.SZ)的推荐。

上周行业重要新闻回顾：1-5月吐鲁番共接待游客645.85万人，旅游新思维决定旅游新高度；九寨沟景区有望今年启动试营业；暑期游高峰预计7月中旬出现，主题乐园扎堆开业抢客；希岸酒店完成4年开业200家店，签约500家店；财政部关于印发《口岸出境免税店管理暂行办法》的通知。

上周公司重要新闻公告回顾：曲江文旅发布2019年非公开发行A股股票预案；西安饮食发布关于涉及公司11.88%股份转让相关事宜的公告；长白山发布关于股东股份被司法划转的公告；广州酒店发布关于签署受让陶陶居公司100%股权意向书的公告；桂林旅游发布关于桂林桂圳投资置业有限公司以公开挂牌方式转让部分资产的公告。

行情和估值动态追踪：上周申万休闲服务行业指数收于5986.25，微跌0.07%，成交额147.7亿元，大幅提升。细分子板块酒店表现较好，酒店(3.09%)>餐饮(0.52%)>景点(0.01%)>旅游综合(-0.92%)。GL休闲服务行业(31只)目前动态平均估值水平为32.3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；行业政策性风险；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、《锦江发布5月经营数据简报，平均房价带动RevPAR大幅反弹》

2、《增长绑定龙头，优选成长赛道》

《休闲服务》

3、《暑期即将到来，研学游相关产品线上预订热度居前》

1 投资机会推荐

核心观点：五部门联合发布《口岸出境免税店管理暂行办法》

中国财政部、商务部、文化和旅游部、海关总署、国家税务总局近日引发《口岸出境免税店管理暂行办法》，规范管理口岸出境免税店，其中新政变化较大的主要有以下几个方面：1) 设立口岸出境免税店的权限由中免转移至口岸所属的地方政府或中国民用航空局，审批权限由国务院下放至五部门；2) 对原经国务院批准具有免税品经营资质，且近 5 年有连续经营口岸或市内进出境免税店业绩的企业，放开经营免税店的地域和类别限制，准予企业平等竞标口岸出境免税店经营权；3) 国家对口岸出境免税店实行特许经营（以前是由中免集中统一管理），国家统筹安排口岸出境免税店的布局和建设；4) 口岸出境免税店由招标人或口岸业主通过招标方式确定经营主体，综合考量投标者的经营能力，同时租金单价和销售提升不得高于国内厅含税零售商业租金平均单价的 1.5 倍和提成比例的 1.2 倍。新政的实施是为了进一步优化市场的竞争，打破现有垄断的格局，进一步规范免税行业的发展，避免过高的租金上涨，但是目前情况来看，北京和上海机场的进出境免税店已经由中免运营，合同到期要到 2026 年和 2025 年，杭州、青岛、广州等也均在去年完成了续签，大型机场的出境免税店经营权仍然由中免把控，进境免税店免中标 8 家，无论从牌照、采购还是规模层面来看，中免依旧遥遥领先，因此新政对中国国旅的业绩影响并不大，仍可持续关注，注意市内免税店的政策变动风险。此外维持对宋城演艺（300144.SZ）、首旅酒店（600258.SH）和锦江股份（600754.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) 1-5 月吐鲁番共接待游客 645.85 万人，旅游新思维决定旅游新高度

据不完全统计，1-5 月吐鲁番共接待游客 645.85 万人，旅游收入 57.4 亿元，与去年同期相比分别增长 101.02% 和 89.75%。通过葡萄节期间招商引资，新签涉旅项目 14 个，涉旅金额达到 98.44 亿元。2019 年以来，吐鲁番游客达到井喷式发展，主要得益于以下几个方面：第一，完善各种旅游基础设施，加强旅游配套投资，建设全域旅游大景区。第二，政府大力扶持旅游产业，以民为本，制定各种利民旅游政策，联合各地旅游资源，整合旅游项目，推广跨区域环线旅游优惠活动。第三，结合吐鲁番自然特点，通过举办“春博会”“桑葚节”等节庆活动，依托民宿产业，实施家门口就业、家门口创业、家门口旅游“三个家门口工程”。第四，丰富旅游产品，对客户源精准定位，利用数据分析旅游受众的喜爱类别，因需求设计精品路线。第五，强化全媒体宣传，充分利用新媒体平台做好推广。

2) 九寨沟景区有望今年启动试营业

据四川发布客户端消息，7 月 3 日，记者在“三九大”文化旅游联盟品牌战略发布会上获悉，“8·8”九寨沟地震后，世界级景点九寨沟的恢复与重建一直备受关注。目前，景区修复工作进展良好，在确保安全的前提下，九寨沟景区有望今年启动试营业，以崭新的面貌展现在世人面前。

3) 暑期游高峰预计 7 月中旬出现，主题乐园扎堆开业抢客

日前多家 OTA 数据显示，整个暑期旅游预订情况呈现出两轮波峰，第一波出游高峰在高考后随即到来，“考完就走”派以及“大学毕业旅行”派共同推动了消费需求；第二波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。国内游方面亲子游、研学旅行、避暑游等出游需求旺盛，其中以主题乐园为首先目的地的周边短途游热度持续上升，包括珠海长隆、广州长隆、上海迪士尼、常州恐龙园、全国各地的欢乐谷等景区预订火热。新主题乐园也纷纷赶在暑期前开业，希望利用假期的大流量建立口碑，仅近期就有多家主题公园开业，6 月 15 日，广州融创文旅城正式开业；6 月 18 日，华强方特集团在品牌焕新发布会上宣布，今年暑期前后即将开业 4 座新的方特乐园；6 月 22 日，上海青浦万达茂开业；6 月 28 日，宋城演艺张家界千古情景区开业；6 月 29 日，无锡融创乐园正式开业。目前中国主题乐园的入园游客人次已经占据全球 TOP10 主题乐园的四分之一，预计 2020 年中国主题乐园的游客量有望达到 2.3 亿人次，成为世界最大的主题娱乐市场。结合上市公司层面，我们持续看好轻重资产协同发展的宋城演艺

(300144.SZ)，目前公司在手重资产项目 9 个，轻资产项目 4 个，根据我们的测算近期开业的张家界千古情对公司 2019 的收入影响或超 7000 万，明年上半年西安和上海项目有望开园，进一步增厚业绩，建议长期关注。

4) 希岸酒店完成 4 年开业 200 家店，签约 500 家店

虽然布局中端酒店时间暂短，根据希岸提供的数据，自 2015 年开业首店开始，目前国内净开业酒店已达到 200 家，签约数量 500 家，已经成为铂涛集团中端酒店门店数前三的主力军。2019 年 1-5 月，希岸全国门店的 RevPAR 为 230.72 元，核心门店 RevPAR 为 293.83 元，核心门店出租率达到 88.08%，远高于锦江旗下的其他中端品牌。预期 2019 年希岸酒店净开业将在 100 家左右，未来的三到五年，也将以每年新签约 200 家，开业 100-120 家的门店的速度进行扩张。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，行业中端发展方向不改，一线城市未来将持续以升级改造为主，二三线城市以新增为主。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）。

5) 财政部关于印发《口岸出境免税店管理暂行办法》的通知

中新社北京 7 月 4 日电（记者 赵建华）中国财政部、商务部、文化和旅游部、海关总署、国家税务总局近日引发《口岸出境免税店管理暂行办法》（下称《办法》），规范管理口岸出境免税店。财政部官网 4 日公布的《办法》介绍，口岸出境免税店，是指设立在对外开放的机场、港口、车站和陆路出境口岸，向出境旅客销售免税商品的商店。免税商品，是指免征关税、进口环节税的进口商品和实行退（免）税（增值税、消费税）进入口岸出境免税店销售的国产商品。免税商品的销售对象，为已办妥出境手续，即将登机、上船、乘车前往境外及出境交通工具上的旅客。

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
7 月 1	600706.SH	曲江文旅	2019 年非公开发行 A 股股票预案	本次非公开发行人募集资金总额为不超过（含发行费用）4.8 亿元。扣除发行费用后的募集资金净额将投资于大唐芙蓉园夜游系列水舞光影秀、《梦回大唐》黄金版、御宴宫提升改造以及补充流动资金及偿还银行贷款。
7 月 2	000721.SZ	西安饮食	关于涉及公司 11.88% 股份转让相关事宜的公告	西旅集团接下来将继续推动唐城股份净资产审计评估工作，并在此基础上，保持与对方的沟通，最终通过协商或司法途径妥善解决与西安饮食 11.88% 股份转让有关的纠纷。

7月4	603099.SH	长白山	关于股东股份被司法划转的公告	本次司法划转，若中国华融办理完股权过户登记手续，司法划转前，吉林森工持有公司股份26,414,971股，占公司总股本的9.91%；司法划转后，吉林森工持有本公司13,207,503股，占公司总股本4.95%。
7月5	603043.SH	广州酒家	关于签署受让陶陶居公司100%股权意向书的公告	公司拟以现金受让工业发展集团所持有的陶陶居公司100%股权。陶陶居收入来源主要包括食品销售、物业租金、品牌外部授权，截至2018年9月30日，陶陶居资产总额为9,186.71万元，净资产5,048.36万元；2018年1-9月营业收入6463.13万元，净利润830.79万元。
7月5	000978.SZ	桂林旅游	关于桂林桂圳投资置业有限公司以公开挂牌方式转让部分资产的公告	公司子公司桂圳公司以公开挂牌方式转让部分资产，主要包括库存商品(住宅)和投资性房地产，总建筑面积合计9188.51平方米，首次挂牌价格为5992.3万元。

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指数收于5986.25，微跌0.07%，成交额147.7亿元，大幅提升。细分子板块酒店表现较好，酒店(3.09%)>餐饮(0.52%)>景点(0.01%)>旅游综合(-0.92%)。个股层面腾邦国际在连续下跌后收涨8.13%，居于行业首位；白马股锦江股份、中青旅和首旅酒店分别收涨5.9%、5.1%和3%。

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
300178.SZ	腾邦国际	8.13	002159.SZ	三特索道	-4.65
603136.SH	天目湖	6.14	601888.SH	中国国旅	-2.43
600754.SH	锦江股份	5.93	603043.SH	广州酒家	-2.17
600138.SH	中青旅	5.12	600593.SH	大连圣亚	-2.03
600258.SH	首旅酒店	3.00	000428.SZ	华天酒店	-1.02

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32.3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) 行业政策性风险
- 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/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