

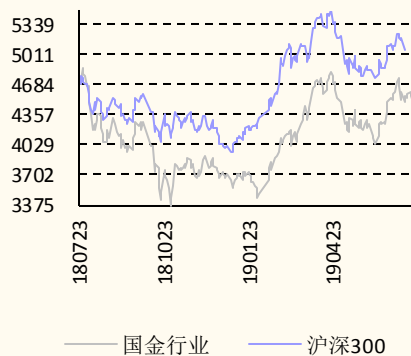
消费升级与娱乐研究中心

社会服务业行业研究 买入（维持评级）

行业周报

市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金社会服务业指数	4506.22
沪深300指数	3802.79
上证指数	2933.36
深证成指	9186.29
中小板综指	8741.83



相关报告

1. 《旅游餐饮行业周报-宋城上半年业绩表现稳健, 国人韩国消费仍存在...》, 2019.7.14
2. 《2019 教育行业周报第 27 期: 民办摇号录取, 风暴或将来临-2...》, 2019.7.14
3. 《2019 教育行业周报第 26 期: 在线教育竞争加剧, K12 网校...》, 2019.7.8
4. 《旅游餐饮行业周报-出境免税店管理办法出台, 6 月澳门博彩表现超...》, 2019.7.7
5. 《从免税及机场角度联合分析出境免税政策影响-出境免税管理办法出...》, 2019.7.3

楼枫焱 分析师 SAC 执业编号: S1130517090005
(8621)60933978
louffy@gjzq.com.cn

卞丽娟 分析师 SAC 执业编号: S1130518080001
bianlijuan@gjzq.com.cn

国旅投资海口免税项目, 关注澳门博彩对国内消费的前瞻性 本周行情回顾

■ 本周沪深 300 指数下跌 0.02%, CS 餐饮旅游下跌 1.64%至 7833.52, 排名第二十六名。免税板块涨跌幅-2.1%, 出境游涨跌幅-4.7%, 餐饮板块涨跌幅-0.8%, 主题景区涨跌幅-0.3%, 传统景区涨跌幅-0.8%, 酒店涨跌幅-0.8%。

行业点评

- 19 年 Q2 澳门博彩贵宾 VIP 及中场业务数据发布, 中场受益于珠港澳大桥开通后的客流提升, Q2 中场收入大增 22%, 比 Q1 增速 (18.4%) 进一步提高, 建议关注澳门博彩数据对国内消费数据的前瞻性属性: VIP 业务受国内经济和企业利润表现等影响 Q2 增速下滑幅度扩大 (Q2 下滑 15.6%VSQ1 下滑 13.4%)。从澳门博彩的季度数据来看中场业务受澳门景气度回升影响能够持续增长, VIP 业务与内地的经济关联度较强。我们做了最新的国内宏观数据 (PPI、社融规模、房地产价格指数及国内信贷等指标) 及消费数据 (金银珠宝、豪华车、白酒及酒店数据等) 与澳门博彩收入的关联度分析, 从较长的时间周期内数据相关性较强, 能够为国内消费走势提供前瞻指引。
- 中国国旅拟投资 128.6 亿元开发以免税为核心, 涵盖有税零售、文化娱乐、商务办公、餐饮住宿等多元元素的复合型旅游零售综合体, 海口有望延续三亚海棠湾小店转大店后实现销售额快速增长 (一期项目投资额为人民币 58.8 亿元, 二期项目投资额为 69.8 亿元)。项目位于海南省海口市西海岸粤海铁路港口区域, 西侧与新海港无缝对接; 东临城市主干道滨海大道, 距南港约 500m, 接驳海秀快速路、新海港, 近海南环岛高铁。项目全周期收入共能实现 482.6 亿元, 其中可售物业销售收入约为 52.9 亿元, 持有物业运营期收入 275.1 亿元, 持有物业运营期末变现收入 154.6 亿元。根据测算, 该项目内部收益率约为 14.4%, 财务净现值 14.7 亿元, 静态回收期 15.8 年, 动态回收期 18.3 年。海口免税综合体项目具有投资额高、体量大、业态多元特征, 相对于三亚海棠湾项目免税四万平方米+河心岛项目有税七万平方米的体量, 海口综合体项目对于公司是一个新的高度和难度。整体来看海口免税项目拥有 1) 区位优势和发展优势, 拥有 660~700 万人游客量基础; 2) 较低拿地成本, 物业销售+返租平衡现金流; 3) 海口新海港的商业环境、区域发展和人气聚集; 4) 项目体量巨大且涉及零售商业、物业开发销售、酒店和写字楼运营等内容, 赋予国旅更多非免税业务的开发和经营角色。
- 估值层面——在 19 年餐饮旅游板块估值修复到一定阶段后, 免税、人文景区、酒店等仍存在投资机会。
 - 1) 出境游及酒店估值较为合理。出境游行业增速 10%-15%情况下估值相对合理。酒店板块消费升级逻辑下业绩弹性强, 对标华住估值水平存在空间。从经济型向中端转型以及加盟比例提升长逻辑来看酒店板块存在投资机会。
 - 2) 宋城通过异地复制和轻资产模式能够穿越周期。张家界项目如期 6 月 28 日开业, 开业初期表现优异。对照宋城演艺近三年新项目扩张节奏, 轻重项目扩张带来的业绩弹性较强。
 - 3) 中免国内免税垄断地位加强, 消费回暖趋势下国旅将存在投资机会。19 年存在边际改善空间, 市内免税店政策突破和市内店开设预期有望落地。

推荐标的

- 中国国旅、宋城演艺

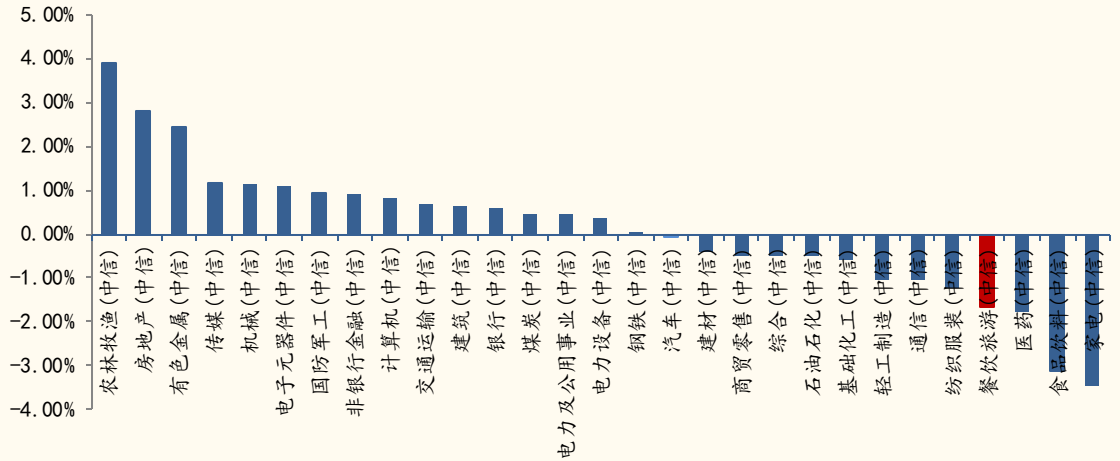
风险提示

- 极端天气及不安全因素发生; 宏观经济增速放缓; 旅游行业负面政策出台; 业绩不及预期的情况出现。

1、本周旅游行业板块市场表现 (2019.7.15-2019.7.21)

- **板块表现：**本周沪深 300 指数下跌 0.02%，CS 餐饮旅游下跌 1.64%至 7833.524，排名第二十六名。其中免税板块涨跌幅-2.1%，出境游涨跌幅-4.7%，餐饮板块涨跌幅-0.8%，主题景区涨跌幅-0.3%，传统景区涨跌幅-0.8%，酒店板块涨跌幅-0.8%。

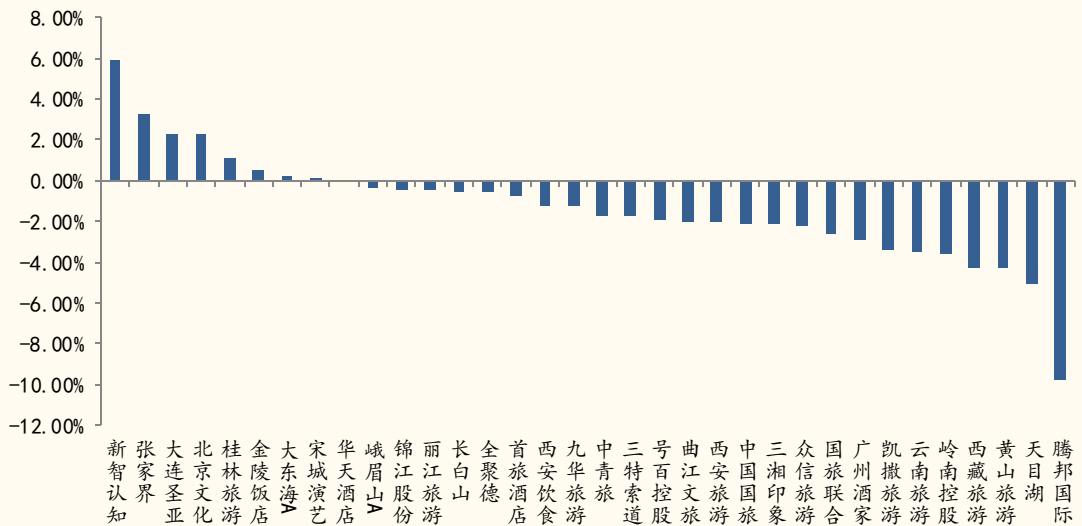
图表 1：本周各一级行业版块涨跌幅情况 (2019.7.15-2019.7.21)



来源：wind、国金证券研究所

- **个股表现：**个股中涨跌幅前三名的是：新智认知 (5.94%)、张家界 (3.30%)、大连圣亚 (2.27%)。本周涨跌幅后三名个股为：黄山旅游 (-4.33%)、天目湖 (-5.09%)、腾邦国际 (-9.81%)。

图表 2：本周餐饮旅游板块市场表现 (2019.7.15-2019.7.21)



来源：wind、国金证券研究所

2、各细分板块的观点分享及数据跟踪

2.1 免税板块：国内消费回流决心依旧，免税仍存在开放空间（买入评级）

- **行业核心观点：**免税行业当下所面临的主要是政策的受限、区域布局的不充分以及机场店的高成本问题，这一系列问题均可随着未来政策的预期开放和后续发展市内免税店等动作所解决。国内目前免税布局主要集中在机场免税店和离岛免税店，充分挖掘游客在机场的消费能力，还未打造市内游玩消费中的购物需求。同时 2018 年底离岛免税政策的放开（额度及适用人群）将在 19 年全面体现。18 年业绩及 19Q1 季报来看三亚免税店及上海北京机场的免税销售额增长较快，公司 18 年业绩表现低于预期，主要是受汇兑及存货跌价影响较大。目前中国免税领域的起步较晚，同时国家对此逐步鼓励和完善制度规则，政策和需求较为强劲，能够收获较高的行业增长。中免收购日上后几乎垄断国内免税市场，能够在采购和定价上存在议价权。
- **事件跟踪：中国国旅——**（1）公司全资子公司国旅投资公司拟投资 128.6 亿元用于海口市国际免税城项目建设。（2）公司与控股子公司港中旅财务公司重新签订《金融服务协议》，截至 19 年 6 月 30 日，公司及子公司在财务公司的存款余额为 35.03 亿元。
- **关注标的：**中国国旅

2.2 酒店板块：2019 年受宏观经济影响将存在景气度的调整，但内部酒店升级的进程将继续（增持评级）

- **核心观点：**酒店板块通过内部结构升级跨越经济周期，中端酒店布局及经济性酒店的升级改造能够维持酒店 RevPar 高增长：酒店板块投资逻辑分为两个阶段，第一是在 17 年受国内投资拉动下，酒店板块作为宏观经济强相关性行业能够获得经营数据的优异表现，兑现到业绩层面出现几何级的传导，入住率和平均房价均能够有较高的增长。第二是 18 年开始对于中端酒店的重点布局和经济型酒店的升级改造，通过内部酒店的升级来迎合消费者的入住需求，从需求和供给角度共同推动酒店的结构化转变。从 2018 年的数据来看不论是锦江、华住还是首旅在新开业酒店中中高端酒店占比超过 80%，存量经济型酒店的升级带动了房价提升，同时随着中端酒店占比提升实现整体 Revpar 的高增长。19 年酒店板块中端化之路将延续，通过加盟形式实现快速扩张。
- **数据跟踪：华住酒店——**19Q2 综合入住率 86.9%/-2.7%，平均房价 236 元/+4.42%，RevPar 206 元/+1.48%。同店经济型酒店平均 19Q2 入住率 91.60%/-3.40%，平均房价 187 元/+0.90%，RevPar 171 元/-2.00%。同店中端型酒店平均 19Q2 入住率 84.10%/-1.40%，平均房价 323 元/-0.70%，RevPar 272 元/-2.40%。截至 2019 年 6 月 30 日，集团共经营酒店数为 4,665 家，其中自营店 696 家，管理及特许经营店共计 3,969 家。
- **关注标的：**锦江股份、首旅酒店、华住酒店

2.3 出境游板块：18 年出国游市场在消费疲软和外部不安全事件影响下预期增速为 10%-15%，19 年有望回升（增持评级）

- **行业核心观点：**受国内经济影响和不安全事件影响下 19 年的出国游目的地分化明显。按照目的地来分日韩泰越四大目的地 5 月接待内地游客 239.3 万人次/+4.7%，综合 4-5 月增速为 2.4%，四大目的地占出国游的比重约为 45%-50%，整体从权重目的地来看出国游受宏观经济和不安全事件影响有所疲软；欧洲目的地较为高端，从空袭事件影响消退后表现维持（增速超过 20%）。整体来看 19 年的出国游市场仍表现疲软，内外部影响下需密切关注多个权重目的地在 19 年的月度表现，把握市场的拐点。随着行业的市场增速回归正常和规模提升后对于利润率的追求，旅行社从批发业务往零售业务拓展实现批零一体化是必然趋势。在 C 端的客流培养同时，对于上游的延伸也是提升利润率和产品议价的主流方式。市场从过去的高景气度回落龙头企业的市占率将逐步提升，通过掌握上下游资源来提高盈利性和议价能力，服务和品牌溢价进而显现。

- **数据跟踪：**19年6月中国游客访问日本 88.07 万人次/+15.7%；19H1 中国游客访问日本 453.25 万人次/+11.7%。
- **关注标的：**凯撒旅游、众信旅游

2.4 博彩板块：博彩受到内地经济下行影响，短期影响较大（增持评级）

- **核心观点：**1) 从澳门政策及交通改善和公司基本面的角度来看，中场业务与访澳过夜游客之间的关联性较强，随着澳门交通设施的完善（1、氹仔码头 2017 年 6 月 1 日正式启动；2、港珠澳大桥 10 月 24 日通行。3、广珠城轨横琴延长线预计 2018 年完工。未来横琴站将与澳门轻轨对接，实现珠海与澳门之间的无缝换乘。4、澳门本地轻轨 2008 年开始动工，预计 2019 年完工。5、青茂口岸（粤澳新通道）预计在 2019 年完成建设。）将带动游客人次的增长，同时澳门多家高端酒店的开业能够满足游客的过夜需求，过夜游客人次的高增长能够对冲资本管制对于中场业务的影响。2) 高端中场以及 VIP 业务与内地的经济尤其是大宗商品和房地产的发展关联性较强，内地经济下行将影响澳门 VIP 业务的增长，中端酒店长期来看因外部交通改善和酒店供给增加的影响存在结构性机会。
- **数据跟踪：**澳门博彩——幸运博彩 19Q2 毛收入 73,559 百万澳门元/-0.2%；VIP 业务 34,616 百万澳门元/-15.6%（占比 47.1%）；中场业务 35,221 百万澳门元/+22%（占比 47.9%）；角子机业务 3,722 百万澳门元/-2.2%（占比 5.1%）。
- **关注标的：**银河娱乐、金沙中国、新濠国际发展

2.5 传统景区板块：高铁开通及费用管控是内生业绩提升的源动力（增持评级）

- **核心观点：**传统景区背靠优质资源，在旅游需求升级的情况下积极改革求变的标的将是未来的布局重点：旅游需求发展至今，节假日制度和景区容量受限影响到游客的体验，旅游需求逐步个性化。传统景区的接待能力瓶颈和淡旺季的差异明显导致增速放缓明显，在这样的前提下短期来看从内部经营着手来实现业绩增长的公司存在投资价值，长期来看从内部经营和外延扩张两者同时着手的公司更具有长期投资属性。
- **数据跟踪：**张家界 19H1 共接待游客 2701.19 万人次/+20.75%、实现旅游总收入 373.59 亿元/+26.85%，其中核心景区 180 万人、天门山 202 万人。
- **关注标的：**黄山旅游、峨眉山 A

2.6 主题景区板块：从传统景区向休闲景区是未来的必然趋势（增持评级）

- **核心观点：**上市公司内生业绩良好，景气度和增长能力值得肯定，但需要提示一些经营层面以外的风险：从目的地产品特点上来看上市公司的主题公园可以分成两类：第一类是以中青旅的古北水镇和乌镇、宋城演艺的千古情为主的项目，围绕自然景区和人文景区，打造特色度假产品、旅游演艺等产品类型；另一类是以海洋主题公园为核心的大连圣亚和海昌海洋公园。主题公园的打造要经历从无到有的过程，能够上市的主题公园项目的景气度和 IP 属性相对较强，具备异地扩张的能力，同时国内的主题公园消费需求强劲，拥有强 IP 属性的主题公园能够有集聚效应。
- **数据跟踪：**中青旅——乌镇景区 19H1 共接待境内外游客 395.6 万人次/+0.17%。
- **关注标的：**中青旅、宋城演艺、海昌海洋公园

3、一周公司重要公告

【新智认知】(1) 18 年年度权益分派完成后，股份回购价格上限由不超过 23 元/股调整为不超过 15.68 元/股。(2) 公司聘任王曦为公司常务副总裁。

【科锐国际】(1) 19 年半年度业绩预告：归属于上市公司股东的净利润约 6122 万元—7461 万元，同比增长 28%—56%。(2) 公司将以现有总股本 1.8 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 1.31 元人民币现金（含税）。

【九华旅游】中报：19H1 实现营收 2.9 亿元/+17.74%，归母净利润 8059.75 万元/+33.77%，扣非归母净利润 7698.99 万元/+29.71%，基本每股收益+0.73 元/股。

【丽江旅游】雪域扎西宾馆项目已完成酒店升级改造工作，巴塘假日酒店将于 7 月 19 日开始试营业。

【中国国旅】(1) 全资子公司国旅投资公司拟投资 128.6 亿元用于海口市国际免税城项目建设。(2) 公司与控股子公司港中旅财务公司重新签订《金融服务协议》，截至 19 年 6 月 30 日，公司及子公司在财务公司的存款余额为 35.03 亿元。

【中青旅】公司拟参加年 7 月 18 日举行的“2019 年北京辖区沪市上市公司投资者集体接待日”活动。

【三湘印象】控股股东三湘控股减持公司股份 18.05 万股（占总股本 0.013%），减持后，三湘控股持有公司股份 2.83 亿股（占总股本 20.63%）。

【金陵饭店】公司将以方案实施前的公司总股本 3 亿股为基数，每股派发现金红利 0.20 元（含税），共计派发现金红利 6000 万元。

【澳博控股】公司将于 2019 年 7 月 30 日举行董事会会议。

【永利澳门】公司发布 2018 年可持续发展报告。

【大连圣亚】截至本公告日，公司股东新西兰海底世界工程开发有限公司持有本公司股份 516.50 万股，占公司总股本的 4.01%。

【广州酒家】(1) 公司需与新增关联方美时公司的全资子公司美度公司发生日常经营性关联交易。(2) 公司拟以 2.00 亿元现金收购广州国有资产管理集团有限公司持有的陶陶居公司 100%股权，并签订相应《股权转让协议》。

4、一周行业新闻

■ 华强方特二次 IPO 获受理，三年获超 10 亿元补贴

拥有熊出没 IP 的华强方特市值超百亿，5 年前冲击创业板无果后登陆新三板，如今该公司再次申请创业板 IPO。记者发现，华强方特“三类股东”达 37 家。

华强方特成立于 2006 年，2012 年首次启动 A 股上市计划，2014 年 4 月申请创业板 IPO 获受理，后因 IPO 停摆而撤回资料，并在次年 12 月挂牌新三板。去年 5 月，华强方特开始第二次冲刺 IPO，今年 4 月 9 日开始暂停在新三板的做市交易。2019 年 6 月 28 日，华强方特 IPO 申请获证监会受理。

华强方特从 2016 年 1 月 29 日起采取做市交易。截至 7 月 10 日，华强方特的做市商数量仍有 39 家，仅次于成大生物和联讯证券的 40 家，在 9934 家挂牌企业中排第三位。今年一季度末，华强方特股东数量达到了 551 户，其中“三类股东”数量为 37 家，合计持有公司 1.0161% 股份。（来源：新旅界）

■ 天津出台促进旅游业发展两年行动计划

记者从 17 日召开的天津市文化和旅游融合发展动员部署会上获悉，天津市旅游发展委员会近日制订了《天津市促进旅游业发展两年行动计划（2019-2020 年）》。行动计划明确表示，鼓励多元化渠道投资国家 A 级旅游景区、星级饭店，按照等级标准给予奖励。对成功创建国家全域旅游示范区的，一次性奖励 1000 万元；对成功创建市级全域旅游示范区、全域旅游示范镇的，分别一次性奖励 300 万元、200 万元；对成功创建国家 5A 级旅游景区的，一次性奖励 500 万元；对新评定为五星级饭店的，一次性奖励 300 万元。

此外，天津还鼓励社会资本参与建设游艇码头、自驾车（房车）营地等项目。对新建游艇码头的，按项目投资的 5% 给予一次性补助，单个项目最高不超过 200 万元。自驾车（房车）营地达到三星级及以上标准的，按项目建设经费的 30% 给予一次性补助，单个项目最高不超过 400 万元。

按照该行动计划，围绕旅游发展全域化、旅游供给品质化、旅游治理规范化、旅游效益最大化，天津将打造名人故居游、文化博览游、乡村休闲游等 50 条旅游精品线路，创建 1 至 2 个国家全域旅游示范区、5 个市级全域旅游示范区、10 个市级全域旅游示范镇，新增 1 至 2 个国家 5A 级旅游景区。（来源：新旅界）

■ 山东日照计划投资 200 亿元建凤凰湾康养文旅小镇

近日，山东日照凤凰湾康养文旅小镇合资公司成立暨凤凰湾安置区（一期）项目开工奠基仪式举行。

日照港集团党委副书记、总经理刘国田介绍了凤凰湾文旅小镇基本情况，日照凤凰湾康养文旅小镇项目，位于山海路以北，迟下线以西，南湖镇马陵山和马陵湖周边区域。根据规划，项目拟分三期开发，其中：一期主要建设凤凰水镇、凤凰秀场、康养文旅体验区等；二期主要建设以观光旅游为主的田园综合体项目；三期主要建设温泉酒店、特色民宿、山地旅游等项目。（来源：新旅界）

■ 总投资 160 亿元 融创桂林旅游度假区计划明年 9 月开业

融创桂林旅游度假区(原万达文化旅游城)计划总投资 160 亿元，是目前广西单体投资量最大的文化旅游项目。项目占地 3907 亩，主要建设内容包括室外主题乐园、室内水乐园、海洋馆、星级酒店群、展示中心、旅游小镇、新小水村等业态。

项目于 2016 年 5 月正式启动，计划 2020 年 9 月建成开业，开业后预计年接待游客 1000 万人次，旅游年收入 50 亿元，解决就业 2 万人，将成为桂林乃至广西旅游业界的新标杆。目前，项目各项建设内容正如期推进。（来源：新旅界）

■ 江西全南签约文旅项目 12 个，总投资额达 40.03 亿元

7 月 18 日，2019 江西全南(广州)全域旅游宣传营销暨文化旅游招商推介会在广州举行。“绝美全南、醉氧全南”惊艳亮相羊城，吸引了鼎龙集团、广东南方广播影视传媒集团、广州地区旅行社行业协会等来自粤港澳大湾区的 150 余家知名企业 and 协会参会，现场签约项目 12 个，总投资额达 40.03 亿元。（来源：新

旅界)

■ 湖南新化紫鹊界康养小镇项目签约，计划总投资 50 亿元

7 月 18 日，中国紫鹊界康养小镇项目签约仪式在新化县东煌国际大酒店举行。新化县委副书记、县长左志锋代表新化县人民政府与湖北大汉隆城投资开发集团有限公司董事长陈明星正式签约。

中国紫鹊界康养小镇项目，将通过 8-10 年的努力，打造成集文化体验、避暑度假、冰雪运动、森林康养、观光农业游、拓展会务等多功能于一体的独具梅山文化特色的综合型康养中心、国家级医养结合示范基地、美丽乡村建设和脱贫攻坚示范区、国家 AAAA 旅游景区。仅一期建成后将会是中国长江以南地区规模最大、标准最高、配套最齐的滑雪乐园和室外冰雕城堡，还会举办“冰雪文化欢乐节、丰衣足食杀猪节”等大型旅游活动，接受新化旅游市场的检验。

中国紫鹊界康养小镇项目占地面积约 6300 亩，其中建设用地面积约 1800 亩，计划总投资 50 亿元，全部建成后夏季可满足 2.5 万人同时康养度假，冬季可满足 6000 人滑雪。预计将为新化新增 100 万人次以上的游客量，提供就业岗位 2000 个以上。(来源：新旅界)

5、投资策略组合

- **中国国旅**：公司内生业绩将受益于存量机场免税项目的内生业绩增长毛利率的提升，行业方面将受益于离岛免税额度的开放以及未来在市内免税店领域的布局：1) 存量免税项目（海棠湾、上海及首都等免税项目）业绩提升：国内免税需求强劲，同时国外的购物消费回流能够被国内免税市场所捕获。2) 毛利率的提升：公司竞标获得了多个机场（首都机场、香港机场、白云机场、上海机场等）的免税店经营权，规模提升实现毛利率的提升。同时参股日上能够改善公司的采购渠道，受到品类毛利率不同的影响，免税业务有望在未来三年毛利率提升至 60%。3) 市内免税店牌照的运用：中免集团拥有北京、上海、大连、青岛和厦门的五个市内免税店牌照，开设市内免税店有望延续三亚免税店的经营模式。同时能够捕捉境外游客以及内地待出国游客，符合国内促进消费的政策倾向。4) 投资逻辑——短期来看 19 年市内免税店开放预期及政策调整预期、三亚免税高增长，长期来看免税场景及国际化持续扩张，规模效应和品类调整下毛利率提升带动利润空间，政策利好（扶持免税打击代购）和消费回流的支持：离岛免税政策从额度的放开到拓宽购买人群，三亚海棠湾免税店能够有所获益。19 年仍存在边际改善空间，市内免税店政策突破和国内市内店开设预期有望落地。5) 不考虑海免和剥离旅行社业务情况下 19-21E 业绩 42.7/54/67 亿元，增速 40%/26%/25%，EPS2.2/2.8/3.4 元，PE39/31/25 倍，维持买入评级。
- **宋城演艺**：1) 线下存量景区培育成熟，仍能维持 10%以上的客流增速，依赖团散比改善和票价提价改善景区业绩。2) 增量轻资产输出兑现公司品牌溢价能力。目前公司共有三个轻资产项目，每单一次性管理费兑现都超过 2 亿，这部分服务收入和景区经营收入 20%的管理收入能够为公司带来新的业绩增长点。3) 六间房重组方案完成，5 月起开始不再纳入合并报表范畴，商誉风险得到消除，19 年能够通过资产重组获得约 2 亿元投资收益，重组后公司持有六间房和花椒重组的新公司 39.53%股权。4) 19-21 年将开业桂林、西安、上海、张家界、佛山及西塘演艺谷等项目，新开业项目体量能够实现公司利润翻番。5) 综合考虑 19 年的投资收益及六间房的持续经营业绩贡献，19E-21E 业绩为 15.08/15.4/16.6 亿元。从公司内生发展来看 19-21E 线下景区业绩为 12.31/14.44/15.6 亿元，增速 41%/17%/8%，PE29/24/23 倍，维持买入评级。

6、未来一周大事提醒

图表 3：未来一周大事提醒

时间	具体内容
7月24日	金陵饭店(601007): 股权登记日
7月25日	科锐国际(300662): 股权登记日 金陵饭店(601007): 除权除息; 派息日; 分红实施
7月26日	腾邦国际(300178): 股东大会 科锐国际(300662): 除权除息; 派息日; 分红实施

来源: wind、国金证券研究所

7、风险提示

- **极端天气及不安全因素发生**: 从景区角度来看, 交通利好是带动客流量的主要因素, 而极端天气和不安全因素则是影响游客意愿的主要负面影响。2016 年厄尔尼诺现象的产生导致整个旅游板块尤其是景区细分领域的业绩表现较弱。
- **宏观经济增速放缓**: 旅游活动作为基本需求满足后的精神需求层面, 需要在经济达到一定水平的情况下才会发生, 当经济放缓会导致居民的出境需求和意愿下降。
- **影响旅游行业的负面政策出台**: 旅游行业的政策指导性较强, 尤其在免税及出境游板块。负面政策的出台对板块存在限制发展的可能, 同时景区板块将受制于门票降价政策, 导致估值及业绩有所压制。
- **业绩不及预期的情况出现**: 旅游板块发展至今跟行业的长期趋势产生一二级的差异, 16-18 年的业绩尤其是景区板块的业绩存在一定的低预期情形。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH