

上半年赴澳游人次高增，赴泰游持续下滑

休闲服务行业 2019 年周报第 26 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：上半年赴澳游人次高增，赴泰游持续下滑。今年上半年入境澳门旅客量达到2028万人次，较去年同期大幅增加20.6%，其中，内地旅客达1431.4万人次，同比增长22.3%；香港旅客达369.5万人次，大增23.2%，港珠澳大桥和广深港高铁开通以来，对周边客流起到了明显的带动作用。对比赴泰游人次的情况，今年上半年到泰国旅游的中国大陆游客达565.04万人次，同比下降4.73%，为泰国带来3104.71亿泰铢（1泰铢约合0.22元人民币）收入，同比下降4.02%。泰国政府已采取诸多措施调动我国游客赴泰的积极性，下半年暑期旺季，市场情况有望有所好转。但目前出境游板块受不安全事件以及汇率波动等因素的影响，短期行情很难企稳，我们建议大家关注接下来中报业绩确定性较强的龙头个股，中国国旅（601888.SH）、宋城演艺（300144.SZ）和首旅酒店（600258.SH）。

上周行业重要新闻回顾：泰国2019上半年共接待565万中国大陆游客，同比下降4.73%；复星旅文预计上半年扭亏为盈，归母净利不少于4.5亿元；海南三亚每年安排5000万元专项资金发展旅游业；澳门上半年入境旅客2028万人次，增长20.6%；2018年第四季度全国星级饭店统计公报。

上周公司重要新闻公告回顾：九华旅游发布股东减持股份进展公告；凯撒旅游发布关于使用自有闲置资金进行委托理财到期赎回的公告；广州酒家发布关于股权收购相关事项问询函的回复公告；全聚德发布关于2019年半年度业绩快报，净利润3227.83万元，同比下滑58.51%。

行情和估值动态追踪：上周申万休闲服务行业指数收于6017.48，涨幅2.42%，成交额77.5亿元，连续下降四周。细分子板块：旅游综合（3.45%）>酒店（1.35%）>景点（0.91）>餐饮（-1.50%）。GL休闲服务行业（31只）目前动态平均估值水平为32.7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、《业绩预告陆续披露，宋城演艺符合预期》

《休闲服务》

2、《五部门联合发布《口岸出境免税店管理暂行办法》》

3、《锦江发布5月经营数据简报，平均房价带动RevPAR大幅反弹》

1 投资机会推荐

核心观点：上半年赴澳游人次高增，赴泰游持续下滑

今年上半年入境澳门旅客量达到 2028 万人次，较去年同期大幅增加 20.6%，其中，内地旅客达 1431.4 万人次，同比增长 22.3%；香港旅客达 369.5 万人次，大增 23.2%，港珠澳大桥和广深港高铁开通以来，对周边客流起到了明显的带动作用。对比赴泰游人次的情况，今年上半年到泰国旅游的中国大陆游客达 565.04 万人次，同比下降 4.73%，为泰国带来 3104.71 亿泰铢（1 泰铢约合 0.22 元人民币）收入，同比下降 4.02%。泰国政府已采取诸多措施调动我国游客赴泰的积极性，下半年暑期旺季，市场情况有望有所好转。但目前出境游板块受不安全事件以及汇率波动等因素的影响，短期行情很难企稳，我们建议大家关注接下来中报业绩确定性较强的龙头个股，中国国旅（601888.SH）、宋城演艺（300144.SZ）和首旅酒店（600258.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。现阶段离岛免税和北京、上海机场免税店成为支撑业绩增长的主要动力，今年上半年三亚海棠湾上半年实现免税销售额 49.98 亿元，同比增长 24%；上半年浦东机场出入境人员总数达 1958 万人次。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）：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。从上周公布的 2019 年中报业绩预告的数据显示，六间房已经出表，上半年归属于上市公司股东的净利润为 7.32 亿元 - 8.32 亿元，同比增长 10%-25%。其中计入当期损益的非经常性损益对公司净利润的影响约为 1.65 亿元，受到六间房出表的影响，扣非后的净利润或出现下滑。宋城演艺采用主题公园+剧场演艺结合的模式，演艺共享主题公园的资源、客源，成为主题公园体验的一部分，以不到 2% 的剧目台数贡献了超过旅游演艺市场 30% 的票房收入。近期张家界千古情开园后市场反映较好，我们预期全年收入贡献将达到 7000 万，轻重资产项目已超过 13 个，明年西安中华千古情和上海大舞台开业后的增量贡献将逐步弥补六间房出表带来的影响，2020 年收入增速有望超过 33%，仍可持续关注。

3) 酒店板块中报数据或低于预期。今年上半年受到宏观经济增长放缓以及经济型酒店升级改造的影响，出租率下滑的态势持续，RevPAR 增速放缓。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)。

2 上周行业重要新闻回顾

1) 泰国 2019 上半年共接待 565 万中国大陆游客

泰国旅游和体育部网站近日公布报表显示,今年上半年到泰国旅游的中国大陆游客达 565.04 万人次,同比下降 4.73%,但中国仍是泰国最大客源国。报表显示,中国大陆游客今年上半年为泰国带来 3104.71 亿泰铢(1 泰铢约合 0.22 元人民币)收入,同比下降 4.02%,但仍在国外游客中贡献最大。此外,今年上半年泰国共接待外国游客 1976.93 万人次,同比增长 1.48%,外国游客为泰国创收 1.02 万亿泰铢,同比增长 0.94%。泰国智库开泰研究中心分析认为,今年上半年赴泰中国游客人数同比下降受多方面因素影响,包括 2018 年上半年基数较高、近期泰铢升值幅度较大、中国游客旅游目的地日益多样、各国竞争吸引中国游客等,这也部分导致泰国外国游客市场增速放缓。该中心认为,下半年泰国外国游客市场情况或好于上半年,但仍面临泰铢升值等压力。

2) 复星旅文预计上半年扭亏为盈,归母净利不少于 4.5 亿元

今年上半年集团预计录得归属于公司股东的利润不少于 4.5 亿元。而复星旅文于去年 6 月 30 日止六个月录得归属于公司股东的亏损约 2.55 亿元。对于盈利原因,复星旅文表示,主要是由于集团度假村运营业务及旅游目的地运营业务的强劲表现。

3) 海南三亚每年安排 5000 万元专项资金发展旅游业

上周三亚市人民政府召开关于颁布《三亚市旅游产业发展专项资金管理暂行办法》发布会。会上获悉,该市每年安排 5000 万元专项资金用于引导和支持旅游产业发展,推动旅游产业转型升级和深化改革。该专项资金采取贷款贴息、一次性奖励和项目资助等方式。获评 A 级旅游景区且获授牌的, A 级旅游景区按照 5A、4A、3A 旅游景区分别奖励 300 万元、200 万元、100 万元。游客年接待量超过 100 万人次以上的 A 级旅游景区进行奖励,按 10 万元/10 万人次标准进行核算,最高不超过 500 万元。

4) 澳门上半年入境旅客 2028 万人次,增长 20.6%

上半年入境澳门旅客量达到 2028 万人次,较去年同期大幅增加 20.6%,当中内地旅客占总量超过七成,其次为香港及台湾地区,分别占 18.2%及 2.6%;另外外籍旅客量约 174 万人次,同比增加 9.8%。港珠澳大桥自通车以来,客流量稳步上升。今年上半年的出入境人次有 718 万,占全澳 7.4%;而外港码头及氹仔码头则分别较去年同期下降了 29.4%及 26.5%,反映了港珠澳大桥所起到的分流作用。

5) 2018 年第四季度全国星级饭店统计公报

2018 年第四季度,共有 8842 家星级饭店通过省级文化和旅游行政部门审核,其中包括一星级 54 家,二星级 1457 家,三星级 4209 家,四星级 2315 家,五星级 807 家。全国 8842 家星级饭店第四季度的营业收入合计 525.83 亿元,其中餐饮收入为 215.70 亿元,占营业收入的 41.02%;客房收入为 232.54 亿元,占营业收入的 44.22%。

全国星级饭店第四季度平均房价为 356.34 元/间夜, 同比增长 1.17%; 平均出租率为 57.43%, 同比下降 0.50%; 每间可供出租客房收入为 204.63 元/间夜, 同比增长 0.66%; 每间客房平摊营业收入为 38385.26 元/间, 同比下降 2.38%。

3 上周公司重要新闻、公告回顾

图表 1: 截止上周末发布 2019 年中报业绩预告的上市公司情况

日期	证券代码	证券简称	公告	主要内容
7 月 25	603199.SH	九华旅游	股东减持股份进展公告	2019 年 4 月 25 日, 嘉润金地计划于自减持计划公告之日起 6 个月内, 通过通过集中竞价交易、大宗交易或协议转让的方式减持股份数量不超过 16,000,000 股, 约占公司股份总数的 14.46%。
7 月 25	000796.SZ	凯撒旅游	关于使用自有闲置资金进行委托理财到期赎回的公告	截止本公告披露日, 公司已如期赎回理财产品, 赎回本金 50,000 万元, 累计取得理财收益 2,500 万元。
7 月 26	603043.SH	广州酒家	关于股权收购相关事项问询函的回复公告	主要是对收购陶陶居的资产评估、业绩增长持续性以及去年资产减值损失为负值的情况进行解答, 详文参考公司公告。
7 月 27	002186.SZ	全聚德	2019 年半年度业绩快报	2019 年上半年, 公司实现营业收入 7.58 亿元, 同比下滑 13.43%; 净利润 3227.83 万元, 同比下滑 58.51%。经营业绩减少的主要原因系公司餐饮门店接待人次减少, 营业收入出现下滑, 同时带动部分上游食品工业收入减少, 导致公司经营业绩同比有所下降。

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 6017.48, 涨幅 2.42%, 成交额 77.5 亿元, 连续下降四周。细分子板块: 旅游综合(3.45%)>酒店(1.35%)>景点(0.91)>餐饮(-1.50%)。个股云南旅游和西安旅游表现超预期, 分别收涨 7.53%和 5.09%; 其次白马股中国国旅、首旅酒店和广州酒家涨幅居前。

图表 2: 上周涨跌幅排名 (%)

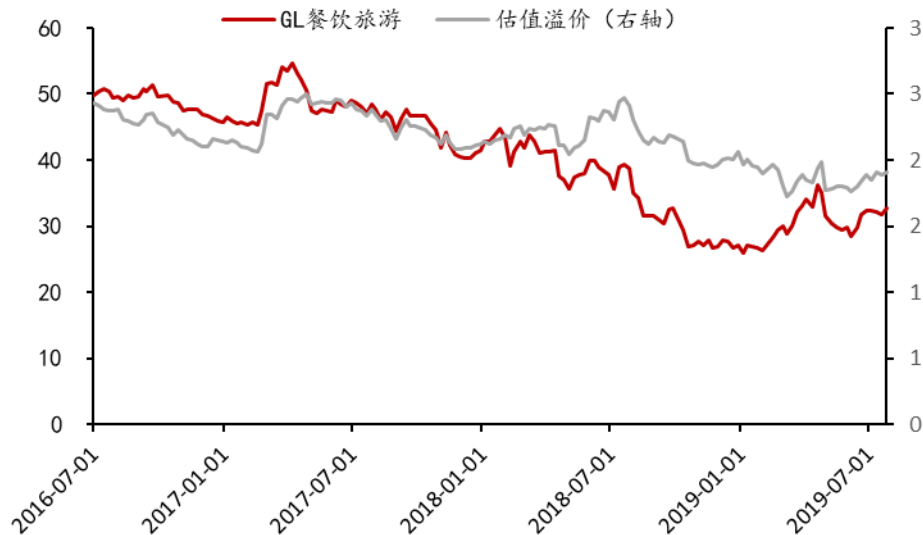
涨幅前五名			涨幅后五名		
简称	代码	涨跌幅	简称	代码	涨跌幅
002059.SZ	云南旅游	7.53	002306.SZ	*ST 云网	-4.65
000610.SZ	西安旅游	5.09	300178.SZ	腾邦国际	-3.51
601888.SH	中国国旅	4.33	600593.SH	大连圣亚	-3.48
600258.SH	首旅酒店	2.79	000613.SZ	大东海 A	-2.80
603043.SH	广州酒家	2.62	601007.SH	金陵饭店	-1.18

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 32.7 市盈率，A 股相对溢价较前一周上升。

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