

上半年国内旅游市场增长平稳，出境游冰火两重天

休闲服务行业 2019 年周报第 27 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：上半年国内旅游市场增长平稳，出境游冰火两重天。2019上半年，国内文化和旅游消费活跃、更趋日常化，全年国内旅游人数预计30.8亿人次，国内旅游收入2.78万亿元，分别比上年增长8.8%和13.5%，实现平稳增长。出境旅游人数约8129万人次，比上年增长14%，目的地选择上亚洲仍然是主战场，其次欧洲市场表现亮眼，预计今年上半年赴欧洲人数达到300万人次，增长7.4%。在2018年的出境游目的地选择中，港澳游占据一半的市场份额，其次就是泰国和日本。从今年上半年的情况来看，内地赴港游客人数达2757万人次，赴澳人数达1431万人次，增速分别为16.4%和22.3%，而今年上半年到泰国旅游的中国大陆游客仅为565万人次，同比下降4.7%，到日本旅游的大陆游客达453万人次，同比增长11.7%。近期香港局势动荡导致暑期赴港游玩的团客骤降，下半年入港人次或将出现较大幅度的下滑，同时上周暂停全国47个城市赴台自由行签证，暑期客流市场将会向澳门、日本和泰国等地分流，全年来看，出境游市场总体规模人次仍将维持稳增。相关标的上，我们持续看好业绩确定性较强的中国国旅（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：多国发旅游警示，香港局势对旅游业的影响浮现；全国47城市暂停大陆赴台自由行试点；上半年国内旅游收入同比增长13.5%，文化旅游趋日常化；国务院一大波接地气举措促消费，鼓励景区门票减免；日本将对对中国游客逐步开启网上签证通道。

上周公司重要新闻公告回顾：锦江股份发布非公开发行限售股上市流通公告；丽江旅游、曲江文旅、中国国旅发布2019年半年度业绩快报公告；桂林旅游发布关于2019年半年度报告。

行情和估值动态追踪：上周申万休闲服务行业指数收于6007.6，跌幅0.17%，成交额78.2亿元，较前一周持平。酒店板块表现较差，指数收跌4.17%，景点（0.78%）>旅游综合（0.39%）>餐饮（-1.25）>酒店（-4.17%）。GL休闲服务行业（31只）目前动态平均估值水平为32市盈率，A股相对溢价较前一周持平。

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：上半年国内旅游市场增长平稳，出境游冰火两重天

2019 上半年，国内文化和旅游消费活跃、更趋日常化，全年国内旅游人数预计 30.8 亿人次，国内旅游收入 2.78 万亿元，分别比上年增长 8.8% 和 13.5%，实现平稳增长。出境旅游人数约 8129 万人次，比上年增长 14%，目的地选择上亚洲仍然是主战场，其次欧洲市场表现亮眼，预计今年上半年赴欧洲人数达到 300 万人次，增长 7.4%。在 2018 年的出境游目的地选择中，港澳游占据一半的市场份额，其次就是泰国和日本。从今年上半年的情况来看，内地赴港游客人数达 2757 万人次，赴澳人数达 1431 万人次，增速分别为 16.4% 和 22.3%，而今年上半年到泰国旅游的中国大陆游客仅为 565 万人次，同比下降 4.7%，到日本旅游的大陆游客达 453 万人次，同比增长 11.7%。近期香港局势动荡导致暑期赴港游玩的团客骤降，下半年入港人次或将出现较大幅度的下滑，同时上周暂停全国 47 个城市赴台自由行签证，暑期客流市场将会向澳门、日本和泰国等地分流，全年来看，出境游市场总体规模人次仍将维持稳增。相关标的上，我们持续看好业绩确定性较强的中国国旅（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) 多国发旅游警示，香港局势对旅游业的影响浮现

作为香港地区 4 大支柱产业之一，旅游业为该地经济贡献率为 5%。而香港 6 月起香港发生多次“游行示威”，对当地旅游业的影响逐步浮现，目前已有包括日本、新加坡、韩国、澳大利亚、英国、美国、加拿大、俄罗斯、中国台湾、中国澳门、爱尔兰在内的 11 个国家和地区，发布赴港旅游警告。香港入境团旅行社协会称，以往东南亚旅客占访港人数约 17%，近期东南亚旅行团减少，预计最多跌 70%；同时酒店入住率出现下滑，6 月当月全港酒店入住率下跌约 2%，位于港岛等接近“示威区”的酒店受影响最大，预计这批酒店的 7 月份入住率跌超过 10%。2018 年访港旅客约 6515 万人次，同比增长 11.4%，其中内地访港旅客超过 5100 万人次，较 2017 年增长 14.8%。目前正值暑期出游旺季，香港局势的动荡使得部分旅行团改期或更改线路，对香港旅游业的冲击较大。近期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）和宋城演艺（300144.SZ）。

2) 全国 47 城市暂停大陆赴台自由行试点

文化和旅游部 7 月 31 日在官网发布了《海峡两岸旅游交流协会关于暂停大陆居民赴台个人游试点的公告》，称决定自 2019 年 8 月 1 日起暂停 47 个城市大陆居民赴台个人游试点。从 2008 年开放大陆赴台游后，大陆游客的人数、发展趋势成为岛内舆论关注的重点。陆客成为台湾旅游收入的主要来源。数据显示，2008 年至 2012 年 9 月，陆客为台湾创造 3844 亿新台币的外汇收入。其中那时候自由行启动不过一年多，就已经为台湾增加了 1626 亿新台币的观光收入。大陆客人次从 2015 年的 400 多万一路往下降，2016 年是 351 万，2017 年为 273.2 万，2018 年是 269.5 万，其中，减少的主要是团体游客。

3) 上半年国内旅游收入同比增长 13.5%，文化旅游趋日常化

2019 上半年，全年国内旅游人数预计 30.8 亿人次，国内旅游收入 2.78 万亿元，分别比上年增长 8.8% 和 13.5%。报告指出，国内文化和旅游市场潜力不断释放。假日旅游消费成为新民俗，春节、清明、五一、端午期间，国内旅游总人数分别同比增长 7.6%、10.9%、13.7%、7.7%，实现国内旅游收入分别同比增长 8.2%、13.7%、16.1%、8.6%。出境旅游稳步增长，人数约 8129 万人次，比上年增长 14%。出境主要目的地国家和地区仍主要集中在亚洲市场，欧洲市场亮点频现。2018 年赴欧洲人数超过 600 万人次，中国主要旅游目的地国家 TOP20 中欧洲国家占 1/4，其中包含一带一路国家最多的东欧地区，出境人数占比整个欧洲最高，达到 36%，增速最快超过 20%。预计

2019年上半年赴欧洲人数达到300万人次，增长7.4%。入境旅游市场的上升趋势稳固，2019上半年，预计入境旅游人数7269亿人次，国际旅游收入649亿美元，分别比上年增长5%和5%；香港同胞、澳门同胞、台湾同胞和外国人入境稳步增长，俄罗斯、马来西亚、韩国、泰国、印度尼西亚、英国等国家的入境旅游增长较快，美国市场未受中美贸易关系影响，保持稳步增长。

4) 国务院一大波接地气举措促消费，鼓励景区门票减免

7月31日，国务院常务会议提出一系列具体举措，例如鼓励各地实施景区门票减免、淡季免费开放、演出门票打折等政策。首先鼓励各地实施景区门票减免、淡季免费开放、演出门票打折等政策。其次要丰富产品供给，鼓励举办文化旅游消费季等活动，支持邮轮游艇旅游等新业态发展。发展文化和旅游场所夜间餐饮、购物、文化演出等。其三是完善市场监管，维护市场秩序，依法打击违法违规行为。会议还提到，为加快发展商品消费、深挖国内需求潜力、提升人民生活品质，会议提到，鼓励传统商场、老旧厂区等改造为多功能、综合性新型消费载体。

5) 日本将对中国游客逐步开启网上签证通道

据介绍，网上申请签证业务将首先对通过位于北京的日本驻华大使馆办理签证业务的部分旅行社开放，网签对象为单次赴日旅游且在日停留时间不超过15天的团体游客。此后，网上申请业务将逐步扩展到日本驻上海等地领事馆及所有赴日个人旅游签证业务。2020年4月后，除日本驻香港总领事馆外，所有单次赴日旅游签证（含团体及个人）都将采取网上申请模式。同时，此前一直使用的在护照上粘贴签证页的做法也将被废除，将全部引入电子签证。

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30	600754.SZ	锦江股份	非公开发行限售股上市流通公告	本次限售股上市流通数量为153,418,700股；本次限售股上市流通日期为2019年8月5日。
7月31	002033.SZ	丽江旅游	2019年半年度业绩快报	报告期内实现营业总收入3.18亿元，同比减少7.07%；利润总额1.37亿元，同比减少9.91%；归属于上市公司股东的净利润9804.55万元，同比减少17.53%。
7月31	600706.SH	曲江文旅	2019年半年度业绩快报	公司预计2019年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相对减少约400万元~1100万元，同比减少约5%~15%。
8月1	601888.SH	中国国旅	2019年半年度业绩快报公告	报告期内，公司实现营业总收入243.44亿元，较上年同期增长15.46%，实现营业利润49.52亿元，较上年同期增长62.11%，实现归属于上市公司股东的净利润32.79亿元，较上年同期增长70.87%。
8月3	000978.SZ	桂林旅游	2019年半年度报告	2019年上半年，桂林旅游营收3亿元，同比增长16.83%；净利润991.62万元，同比减少66.16%；扣非净利润940.16万元，同比减少65.65%。

来源：Wind，国联证券研究所

1) 丽江旅游发布 2019 年半年度业绩快报

报告期内实现营业总收入 3.18 亿元,同比减少 7.07%;利润总额 1.37 亿元,同比减少 9.91%;归属于上市公司股东的净利润 9804.55 万元,同比减少 17.53%。公司业绩下滑的主要影响因素是由于索道价格的下调和酒店亏损所致。首先去年下半年公司调整了三条索道的价格,其中玉龙雪山索道票价从 180 元调整为 120 元;云杉坪索道票价从 55 元调整为 40 元;牦牛坪索道票价从 60 元调整为 45 元。在接待人次上,上半年,三条索道共计接待游客 210.17 万人次,同比增长 21.92%,其中,玉龙雪山索道接待游客 147.87 万人次,同比增长 11.44%;云杉坪索道接待游客 53.67 万人次,同比增长 67.91%;牦牛坪索道接待游客 8.63 万人次,同比增加 11.80%。降价对客流量的增长仍然存在促进作用。受益于客流量增长的带动,印象丽江演出表现大幅超预期,共计演出 350 场,实现营业收入 7735.57 万元,同比增长 50.48%。但是由于丽江和府酒店有限公司(含洲际酒店、英迪格酒店、古城丽世酒店、龙研文旅、5596 商业街)及亏损 952.78 万元,拖累业绩。下半年在客流量稳增的趋势下,降价对业绩的影响将会逐步减弱。

2) 中国国旅发布 2019 年半年度业绩快报公告

报告期内,公司实现营业总收入 243.44 亿元,较上年同期增长 15.46%,实现营业利润 49.52 亿元,较上年同期增长 62.11%,受益于转让全资子公司中国国际旅行社总社股权产生大额非经常性收益,归属于上市公司股东的净利润大幅增长,达到 32.79 亿元,较上年同期增长 70.87%。通过整合采购渠道,巩固和优化现有离岛免税业务和机场免税业务,分别带来了营业利润增量 18.97 亿元、归属于上市公司股东净利润增量 13.60 亿元。海口海关初步统计,2019 年上半年,海关共监管三亚、海口、琼海四家离岛免税店销售免税品 893.65 万件、销售金额 65.82 亿元、购买旅客 169.79 万人次,较去年同期相比分别增长 27.54%、26.56%和 15.98%。其中三亚海棠湾上半年实现免税销售额 49.98 亿元,同比增长 24%。下半年三亚免税有望持续保持高增,叠加市内免税的增量贡献,我们持续看好中国国旅,建议长期关注。

3) 桂林旅游发布 2019 年半年度报告

2019 年上半年,桂林旅游营收 3 亿元,同比增长 16.83%;净利润 991.62 万元,同比减少 66.16%;扣非净利润 940.16 万元,同比减少 65.65%。上半年,公司共接待游客 416 万人次,同比下降 0.21%,桂林旅游景区游客接待量同比下降 6.7%至 201.48 万人次,营业收入同比下降 0.56%至 1.26 亿元,景区依然是桂林旅游营收的主要力量。此外,漓江游船客运业的游客接待量同比增长 13.57%,营收同比增长 6.7%至 6046.5 万元;漓江大瀑布饭店的游客接待量同比下降了 4.04%,营收同比增长 0.24%至 4208.7 万元。

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 6007.6,跌幅 0.17%,成交额 78.2 亿元,较前

一周持平。酒店板块表现较差，指数收跌 4.17%，景点（0.78%）>旅游综合（0.39%）>餐饮（-1.25%）>酒店（-4.17%）。个股层面长白山、腾邦国际和宋城演艺涨幅居前，分别收涨 6.83%、5.45%和 3.91%。

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
603099.SH	长白山	6.83	002059.SZ	云南旅游	-8.71
300178.SZ	腾邦国际	5.45	600593.SH	大连圣亚	-7.67
300144.SZ	宋城演艺	3.91	600258.SH	首旅酒店	-5.76
603199.SH	九华旅游	2.02	000610.SZ	西安旅游	-5.06
601888.SH	中国国旅	0.97	000721.SZ	西安饮食	-3.83

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 市盈率，A 股相对溢价较前一周持平。

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