

人民币兑美元汇率破7，赴美游人次2019年或将持续下滑

休闲服务行业2019年周报第28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：人民币兑美元汇率破7，赴美游人次2019年或将持续下滑。**2016和2017年中国赴美游人次突破300万，但是2018年至今持续的贸易摩擦和不安全事件导致客流减少，2018年中国赴美旅客人数为290万人次，同比下滑5.7%，这是自2003年以来，中国赴美旅客人数首次出现同比下滑。上周人民币对美元汇率“破7”，赴美游成本变相提高，加上贸易冲突的持续，全年来看赴美游人次或将持续下滑。此时正值暑期旺季，出境游小高峰，分目的地情况来看，今年暑假，泰铢对人民币涨幅超过10%，日元对人民币涨幅超过5%，去泰国和日本旅游的费用相对增加了很多；但是阿根廷比索和韩元较去年同期贬值幅度较大，对比去年8月分别贬值了9%和8%，因此赴阿根廷和韩国游玩显得更加优惠。综合来看，汇率波动带来的成本增加尚在消费者可接受的范围之内，泰国和日本仍然是暑期出境游的首选。标的选择上我们认为出境游板块的相关个股目前由于经营层面尚未好转，暂不予以推荐，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)。

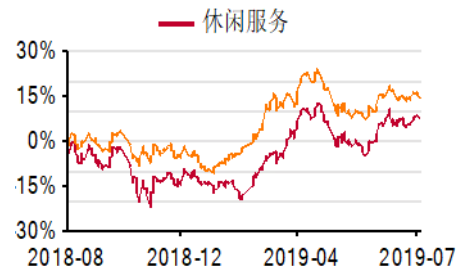
➤ **上周行业重要新闻回顾：**上海获批创建中国首个邮轮旅游发展示范区；上半年国内OTA市场交易额超7000亿，携程占55.7%；新加坡发旅游报告称中国旅客在当地消费能力最高；中国赴缅游客增140%，10家航司开通缅甸航线；金茂酒店上半年收入12.19亿元，同比减少7%。

➤ **上周公司重要新闻公告回顾：**大连圣亚发布股东减持股份进展公告；国旅联合发布关于公司出售中农国联冷链公司股权暨关联交易进展的补充公告；腾邦国际发布关于公司BSP票款到期未能清偿的公告；丽江旅游发布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5731.93，跌幅4.59%，成交额85.8亿元，较前一周略增。细分子板块全部收跌且跌幅均较大，景点(-4.04%)>旅游综合(-4.67%)>酒店(-5.36%)>餐饮(-5.58%)。GL休闲服务行业(31只)目前动态平均估值水平为30.8市盈率，A股相对溢价较前一周下降。

➤ **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：人民币兑美元汇率破7，赴美游人次2019年或将持续下滑

2016和2017年中国赴美游人次突破300万，但是2018年至今持续的贸易摩擦和不安全事件导致客流减少，2018年中国赴美旅客人数为290万人次，同比下滑5.7%，这是自2003年以来，中国赴美旅客人数首次出现同比下滑。上周人民币对美元汇率“破7”，赴美游成本变相提高，加上贸易冲突的持续，全年来看赴美游人次或将持续下滑。此时正值暑期旺季，出境游小高峰，分目的地情况来看，今年暑假，泰铢对人民币涨幅超过10%，日元对人民币涨幅超过5%，去泰国和日本旅游的费用相对增加了很多；但是阿根廷比索和韩元较去年同期贬值幅度较大，对比去年8月分别贬值了9%和8%，因此赴阿根廷和韩国游玩显得更加优惠。综合来看，汇率波动带来的成本增加尚在消费者可接受的范围之内，泰国和日本仍然是暑期出境游的首选。标的选择上我们认为出境游板块的相关个股目前由于经营层面尚未好转，暂不予以推荐，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) 上海获批创建中国首个邮轮旅游发展示范区

近日，国家文化和旅游部正式批复上海创建中国首个邮轮旅游发展示范区，将在邮轮旅游政策创新、辐射范围、发展格局、服务能级等方面实现重大跨越。上海港邮轮业务占全国邮轮市场 63%。其中，嘉年华集团、皇家加勒比集团、诺唯真集团、地中海邮轮、云顶集团等全球前五大邮轮公司先后将全球最大、最新，邮轮科技最先进的豪华邮轮投入中国运营。当前上海邮轮口岸只有出境免税店，吴淞口国际邮轮港免税店出境免税店位于“东方之睛”客运大楼二楼，面积为 554 平方米，由中免经营，2017 年有效购买人次达到 15 万人次，销售收入达到 1.197 亿元。今年年内，吴淞口首个邮轮港进境免税店将于今年中国国际进口博览会期间正式开业，营业面积达 1700 平方米。上海通过创建邮轮旅游发展示范区，未来将努力建成亚太地区邮轮旅游枢纽港、世界一流邮轮母港和邮轮旅游目的地。

2) 上半年国内 OTA 市场交易额超 7000 亿，携程占 55.7%

2019 年上半年我国在线旅游交易额超过 7000 亿元，占线上旅游消费额的近 70%。一超多强竞争格局趋于稳定：在 BAT 的支持下，中国在线旅游市场呈现出携程一家独大，飞猪、同程艺龙及美团旅行多强并立的竞争格局。2019 年上半年携程占在线旅游交易额的 55.7%，超过其他所有平台之和。此外，美团旅行及飞猪分别在酒店及交通票务上发力迅猛，市场份额不断提升。美团旅行酒店预订市场份额达到 24.1%，排名第二；淘宝+支付宝两大超级入口倒流，飞猪 OTA 交通票务市场份额超过 20%。

3) 新加坡发旅游报告称中国旅客在当地消费能力最高

报告中，2019 年前三个月旅客达 470 万人次，比 2018 年同期增加 1%。但旅游收益不升反跌，同比下滑 4.8% 至 65 亿新元。马来西亚旅客的开销减少最为显著，下滑 34% 至 1.5 亿新元（1 新元 ≈ 5.10 人民币元）。本地前五大旅客来源地依次为中国、印度尼西亚、印度、马来西亚和澳大利亚。中国、印尼和印度的旅客消费能力最高。来自中国旅客的收益达 10.9 亿新元，排名第二和第三的分别是印尼（7.3 亿新元）和印度（3.3 亿新元）。另外，2019 年首季的酒店客房收益估计达 10 亿新元，比 2018 年同期增加 4.3%。客房平均入住率达 86%，同比下滑 0.6 个百分点，平均客房价格则上升 1% 至 222 新元。

4) 中国赴缅游客增 140%，10 家航司开通缅甸航线

据缅甸《金凤凰报》报道，缅甸航空运输局副局长吴耶突昂表示，目前中国已经有 10 家航空公司从中国的 16 个大城市飞往仰光国际机场，目前中国的航空公司正与仰光国际机场沟通，请求开通更多次航班。2019 年上半年，对外国游客实行签证宽

松发放政策的国家当中，中国游客数量增加了 140%，韩国游客增加到 84%，日本游客增加 24%。2019 年 1 月到 6 月底，中国的海南航空、四川航空、中国东方航空、厦门航空和春秋航空开通了从中国的重庆、成都、呼和浩特、武汉、上海、厦门等各大城市往返仰光国际机场的新航班，并且从 2019 年 6 月底的数据统计得知，外国游客当中来自中国的游客有 320882 人，同比增加了 140%。

5) 金茂酒店上半年收入 12.19 亿元，同比减少 7%

金茂酒店发布 2019 年中期业绩公告，报告期内金茂酒店收入为 12.19 亿元，同比减少 7%；主要由于物业租赁及酒店经营板块收入的下降。毛利为 7.14 亿元，同比减少 9%；归属股东净利润为 1.66 亿元，同比减少 17%。其中，酒店经营收入为 8.82 亿元，较上年同期下降 7%；物业租赁收入为人民币 2.31 亿元，较上年同期下降 12%；其他收入主要包括金茂大厦 88 层观光厅收入及物业管理收入，较上年同期增长 8%。报告称，2019 年上半年，受整体经济下行和市场供应增加的迭加影响，北京、上海、深圳及丽江的高星级酒店入住率同比均有所下滑，三亚整体市场出租率出现小幅上升，但亚龙湾下降近 9%。除丽江外，上述城市高星级酒店的房价均有所下跌。

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
8 月 7	600593. SH	大连圣亚	股东减持股份进展公告	本次减持计划实施前，辽宁迈克集团股份有限公司持有公司股份 10,806,140 股，占公司总股本的 8.39%。截至本公告披露日，辽宁迈克集团股份有限公司持有公司股份 7,268,140 股，占公司总股本的 5.64%。
8 月 8	600358. SH	国旅联合	关于公司出售中农国联冷链公司股权暨关联交易进展的补充公告	截至目前，公司仍未收到当代资管 2000 万元的股权交易价款。公司正在按照《关于中农国联冷链物流有限公司之股权转让协议》的有关约定，采取各种方式积极追回当代资管应支付的 2000 万元股权交易价款。
8 月 9	300178. SZ	腾邦国际	关于公司 BSP 票款到期未能清偿的公告	公司及部分子公司因发生国际航空运输协会的 BSP 票款欠款行为（截至本公告发布日，母公司及部分子公司 BSP 票款欠款总金额合计约 2.17 亿元），致使深圳市腾邦商务咨询有限公司、上海腾邦航空服务有限公司、深圳市腾邦商贸服务有限公司、武汉腾邦旅行社有限公司、深圳市腾邦商旅商务旅行社有限公司共 5 家子公司收到国际航空运输协会发出的《关于终止客运销售代理协议的通知》。
8 月 10	002033. SZ	丽江旅游	2019 年半年度报告	公司上半年营收为 3.18 亿元，同比下滑 7.07%，归属于上市公司股东的净利润为 9804.55 万元，同比下滑 17.53%。

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 5731.93，跌幅 4.59%，成交额 85.8 亿元，较前一周略增。细分子板块全部收跌且跌幅均较大，景点（-4.04%）>旅游综合（-4.67%）>酒店（-5.36%）>餐饮（-5.58%）。个股除了广州酒家收涨 2.88%，其余个股全部收跌，且跌幅超过 10% 的有 6 只，中国国旅、宋城演艺和锦江股份跌幅相对较小。

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
603043.SH	广州酒家	2.88	300178.SZ	腾邦国际	-12.93
603199.SH	九华旅游	-2.20	603099.SH	长白山	-12.68
601007.SH	金陵饭店	-2.31	000610.SZ	西安旅游	-11.43
600754.SH	锦江股份	-2.39	000613.SZ	大东海 A	-11.05
300144.SZ	宋城演艺	-3.03	600138.SH	中青旅	-10.54

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 30.8 市盈率，A 股相对溢价较前一周下降。

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