

投资评级：优于大市

证券分析师

王涪涪

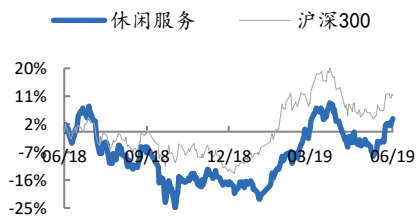
资格编号：S0120518110001

电话：021-68761616

邮箱：wangtt@tebon.com.cn

联系人

市场表现



资料来源：德邦研究

相关研究

全球免税中免排第四，港澳游短期承压

——社服行业周报（8.5-8.9）

投资要点：

- 本周行情。**上周 SW 休闲服务行业指数下跌 4.59%，跑输上证综指 1.34 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 15 位。子板块中，其他休闲服务、景点表现较好。目前，板块整体市盈率为 31.33 倍，低于行业过去 5 年平均市盈率 49.51 倍。
- 上周受到贸易战的冲击，人民币兑美元汇率首次跌破 7，**大盘整体下挫，休闲服务在申万行业中跌幅处于中游。休闲服务行业大白马中国国旅下跌 3.39%，市场担忧汇率会在两方面给中国国旅的业绩带来不利因素：1. 海外采购成本端将会受到人民币贬值的影响，公司毛利率预计 19-20 年将会下滑 1%-2%。2. 人民币贬值将会带来汇兑损失，公司 2018 年汇兑损失 1.17 亿元，预计今年汇兑损失将会在 1 亿元左右。但公司的免税营业在机场和离岛基本属于垄断地位，商品售价具有一定控制权，且品类以化妆品为主，单价不高，汇率贬值风险可部分转嫁到下游消费者。汇率贬值对于公司影响有限，随着公司免税销售的规模越来越大，成本端价格有望继续下降，公司对于毛利率有一定的主动权，短期内股价或有波动，但长期逻辑不改。
- 上周穆迪报告旅游零售商排行榜（以营业额进行排行）新鲜出炉，Dufry、乐天仍然稳坐冠军、亚军的宝座，中免集团继购日上免税（上海）和日上免税（中国），以及国内外多个店铺的开业和本年度业绩的强劲增长，在 2018 年以销售增长 118% 排名全球 No.4 位置，首次进入全球前五。中国免税行业正在高速发展，致力于引导海外消费回流，建议继续关注中国国旅。
- 本周出境游市场继续下挫，众信旅游再创新低，**由于香港事件上周进一步发酵，预计今年香港游人数将会下滑，叠加贸易战美国游受到影响，国际事件双重打击之下出境游旅行社今年业绩承压。2014 年香港占中事件之后，15 年香港接待国内旅游人数下滑 4.3%，16 年下滑 5.3%，17 年开始港澳游回暖，18 年受惠于广深港高铁香港段和港珠澳大桥的开通，内地访港旅客超过 5100 万人次，较 2017 年增长 14.8%，港澳游占我国 2018 年出境游的 60% 左右。目前出境游短期波动不可避免，但出境游市场呈现出目的地分化，小众目的地崛起，新跟团方式代替原有的跟团游等新的发展趋势，出境游旅行社长期机遇仍在。
- 风险提示：宏观经济下行，国际形势不稳定，免税店经营不及预期。**

行业相关股票

股票代码	股票名称	EPS (元)			P/E			投资评级	
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	上期	本期
601888	中国国旅	1.58	2.36	2.50	47.53	37.03	34.96	增持	增持
600054	黄山旅游	0.78	0.73	0.79	11.65	12.14	11.22	未评级	未评级
300144	宋城演艺	0.89	1.02	1.10	23.70	24.48	22.70	未评级	未评级
600754	锦江股份	1.13	1.27	1.47	21.93	18.36	15.86	未评级	未评级

资料来源：Wind，德邦研究

目 录

1. 本周市场回顾	4
1.1 休闲服务板块走势	4
1.2 个股表现	4
2. 本周行业要闻汇总	5
2.1 行业本周要闻	5
3. 行业重点公告汇总	6

图表目录

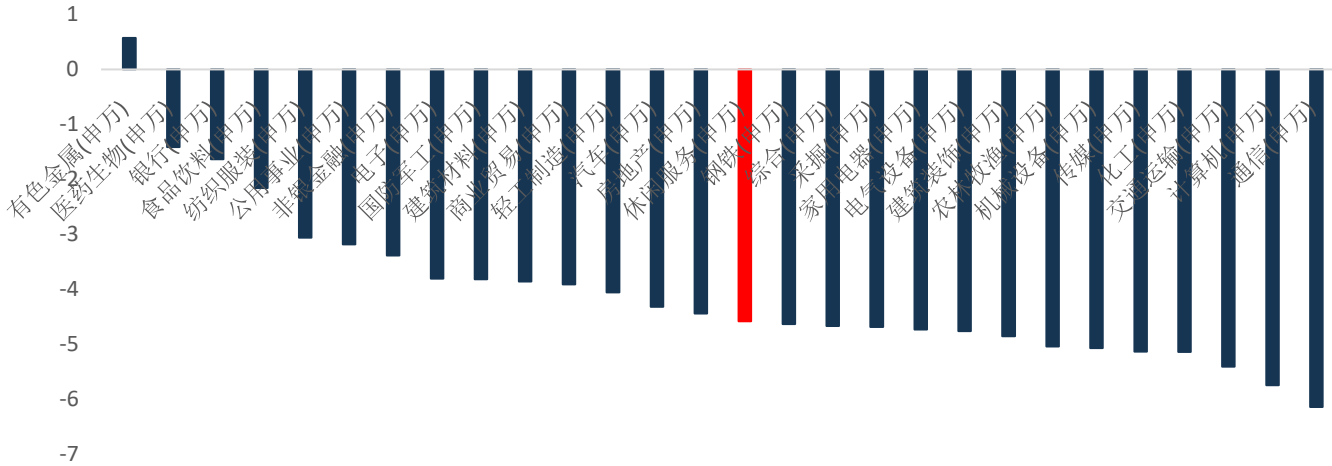
图 1 本周申万一级行情涨跌幅	4
图 2 本周休闲服务子版块涨跌幅	4
图 3 休闲服务板块历史估值情况	4
表 1: 休闲服务本周个股表现	4

1. 本周市场回顾

1.1 休闲服务板块走势

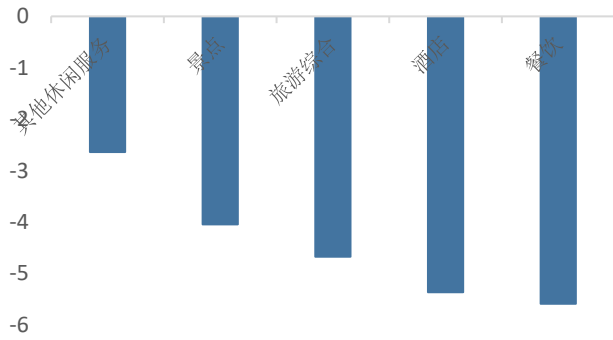
本周 SW 休闲服务行业指数下跌 4.59%，跑输上证综指 1.34 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 15 位。子板块中，其他休闲服务、景点表现较好。目前，板块整体市盈率为 31.33 倍，低于行业过去 5 年平均市盈率 49.51 倍。

图 1 本周申万一级行情涨跌幅



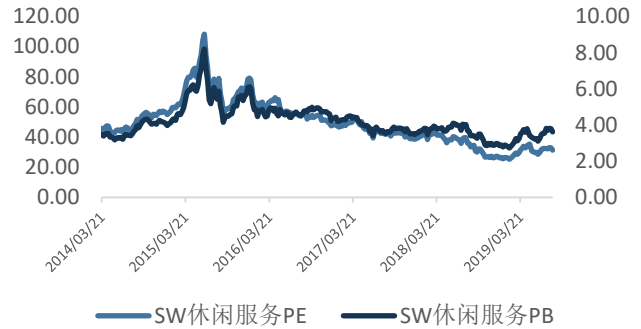
资料来源: Wind, 德邦证券研究所

图 2 本周休闲服务子版块涨跌幅



资料来源: Wind, 德邦证券研究所

图 3 休闲服务板块历史估值情况



资料来源: Wind, 德邦证券研究所

1.2 个股表现

表 1: 休闲服务本周个股表现

上证指数		沪深 300		休闲服务	
周涨跌幅%	年涨跌幅%	周涨跌幅%	年涨跌幅%	周涨跌幅%	年涨跌幅%
-3.25	11.26	-3.04	20.69	-4.59	18.81
个股涨跌幅					
涨幅前五			跌幅前五		
证券代码	证券简称	周涨幅%	证券代码	证券简称	周跌幅%
300662.SZ	科锐国际	3.46	000610.SZ	西安旅游	-11.43

603043.SH	广州酒家	2.88	600555.SH	海航创新	-11.72
603199.SH	九华旅游	-2.20	603099.SH	长白山	-12.68
601007.SH	金陵饭店	-2.31	300178.SZ	腾邦国际	-12.93
600754.SH	锦江股份	-2.39	200613.SZ	大东海 B	-13.35

资料来源：Wind，德邦研究

2. 本周行业要闻汇总

2.1 行业本周要闻

马来西亚：9月起征收航空旅客离境税

马来西亚财政部宣布，将于今年9月1日起征收航空旅客离境税。离境税税费从8马币至150马币不等（约合13至240人民币），视飞行目的地和机舱等级的不同而有所差别。乘客在购买机票时，离境税将已计算在内。其中，从马来西亚离境飞往东盟国家的乘客，乘坐经济舱将需要缴付8马币离境税，乘坐非经济舱的乘客则需缴付50马币。东盟国家为印度尼西亚、泰国、菲律宾、新加坡、文莱、越南、老挝、缅甸和柬埔寨。从马来西亚飞往东盟地区以外其他国家的乘客，若乘坐经济舱需要缴付20马币离境税，乘坐非经济舱的乘客则要缴付150马币。此次离境税征收仅限于乘坐飞机从马来西亚境内机场飞往他国的旅客，其他交通工具，如汽车、船只不在征税范围之内。（来源：环球旅讯）

菲律宾：将重新评估给中国游客落地签特权

据菲律宾商报报道，菲律宾旅游部表示，他们愿意重新评估外国人入境签证的发放情况。旅游部发表声明之前，菲律宾外交部长陆辛建议，只有经过适当的审查，领事馆才能向外国公民签发签证。陆辛是对国家安全顾问伊斯昂伦早些时候的声明做出的响应。菲律宾旅游部昨天在一份声明中说，它将与外交部和移民局合作，研究陆辛的建议。与此同时，旅游部澄清说，落地签证只是授予“通过旅游部和移民局认证的旅行社审查”的中国游客的特权。旅游部补充说：“只有在提交了所有相关文件，并经过移民局的审查和批准后，游客才可以入境。”（来源：环球旅讯）

2018-2019年出境游报告：新跟团游兴起，半自助游增长超六成

中国旅游研究院、携程旅游大数据联合实验室联合发布《2018-2019年出境“新跟团游”大数据报告》，数据表明：跟团游依然是中国人出境游的主要方式。据报告，2018年通过团队形式进行出境旅游的游客比例达55.24%，与2017年有明显下降，但境外出游参团的游客仍占多数。经过多年发展，跟团游正在摆脱“低品质、不合理低价、强迫游客购物”的市场形象，走向小团化、个性化、主题化、高品质的发展新阶段。此外，与行程固定化，旅游节奏紧张的普通跟团产品相比，越来越多的游客选择一种自由度较高的跟团方式——半自助旅游。从携程半自助旅游数据来看，2019年上半年通过携程旅游平台报名出境半自助产品的人数同比增长60%以上，人均预订出境半自助产品的花费为5500元。（来源：环球旅讯）

日本消费税将上调至10%：赴日游到底贵了多少

在日本的消费账单上，除标有含税价和不含税价以外，还包含消费税率。目前，日本的消费税为8%。日本首相安倍晋三在2018年10月召开的特别内阁会议上宣布，计划从2019年10月起，将消费税率从现行的8%调升至10%。（来源：品橙旅游）

华住增持涟泉大江户股权至47%，加码汤泉休闲板块

近日，华住集团宣布追加对涟泉大江户的战略投资，持股比例提升至47%，成为其单一最大的战略股东。随着华住和涟泉大江户的合作深化，双方还将进一步打通会

员和积分体系。(来源: 环球旅讯)

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, 这是上海 2012 年获批中国首个邮轮旅游发展实验区的全面升级, 是上海邮轮旅游发展的又一里程碑, 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。(来源: 品橙旅游)

中国游客: 成缅甸旅游市场救星, 占总游客 1/3

据缅甸《金凤凰报》报道, 2018-2019 财年缅甸国家规划上半年第(9/2019)号报告显示, 本财年(2018-2019)上半年, 入缅观光的国际游客数量达 216 万人次, 其消费额达 11 亿美元(1 美元≈7.03 人民币元)。劳工、移民与人口部发布的数据显示, 2019 年截止 6 月, 进缅国际游客达 214 万人次, 同比增加 24%。进入缅甸的中国游客人数高居首位, 占到了入缅游客总数的三分之一还多。(来源: 品橙旅游)

泰观光部长: 建议对中国印度游客提供一年免费签证

据泰国《世界日报》报道, 泰国观光与体育部长向巴育总理提交议案, 针对中国和印度游客出台一年免费签证政策。为刺激整个旅游业发展注入强心剂, 力争达到旅游创收 3.4 兆铢(1 泰铢约等于 0.23 人民币元)的目标。(来源: 品橙旅游)

穆迪戴维特报告: 2018 年全球旅游零售商排名出炉, 中免集团排名第四位

全球旅游零售业界一年一度的排名大会——穆迪戴维特报告旅游零售商排行榜(以营业额进行排行)新鲜出炉。在 TOP5 的榜单中, Dufry、乐天仍然稳坐冠军、亚军的宝座, 新罗上升了 2 位, 而业界惊艳又在意料之中的是, 基于收购日上免税(上海)和日上免税(中国), 以及国内外多个店铺的开业和本年度业绩的强劲增长, 中免集团继 2017 年排名大幅跃升后, 在 2018 年以销售增长 118% 排名全球 No.4 位置, 首次进入全球前五。(来源: 免税零售专家公众号)

上半年国内 OTA 市场交易额超 7000 亿: 携程占 55.7%

2019 年上半年在线旅游市场交易额超 7000 亿。2018 年我国旅游人次超过 58 亿, 旅游市场规模达到 5.97 万亿, 旅游市场对于线上 OTA 的需求潜力巨大。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%。(来源: 环球旅讯)

飞猪: 全球首个生态会员体系阿里 88VIP 再升级

8 月 8 日, 随着“阿里一卡通”88VIP 的会员权益全面升级, 飞猪旅行成为阿里生态内此次唯一新加入 88VIP 的新场景。飞猪给 88VIP 会员特别定制了涵盖众多出境机票、酒店券的大额“飞猪环球卡”, 最高可省 402 元, 出境一次就能赚回来。(来源: 品橙旅游)

3. 行业重点公告汇总

【凯撒旅游】关于子公司与 SKYCITYHONGKONGLIMITED 共同设立中外合资商业保理公司的公告

海航凯撒旅游集团股份有限公司于 2019 年 8 月 2 日召开第八届董事会第六十二次会议, 审议通过了《关于子公司与 SKY CITY HONG KONG LIMITED 共同设立中外合资商业保理公司的议案》, 公司董事会同意子公司凯撒同盛旅行社(集团)有限公司以自有资金与 SKY CITY HONG KONG LIMITED 共同设立中外合资企业天津同盛品钛商业保理有限公司(最终名称以工商行政管理机关核准的名称为准), 注册资本 5000 万美元, 其中凯撒同盛认缴出资 3000 万美元, SKY CITY

认缴出资 2000 万美元。

【宋城演艺】关于聘任公司高级管理人员的公告

宋城演艺于 8 月 8 日召开了第七届董事会第一次会议，审议通过了《关于聘任公司高级管理人员的议案》。因公司发展经营所需，公司董事会同意聘任张娴女士为总裁、张建坤先生为执行总裁、商玲霞女士为常务副总裁、郑琪先生为副总裁、陈胜敏先生为财务总监兼董事会秘书，任期三年，自本次董事会审议通过之日起至第七届董事会届满时止。

【腾邦国际】关于公司 BSP 票款到期未能清偿的公告

腾邦国际商业服务集团股份有限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、深圳市腾邦差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》。根据国际航协的有关规定，国际航协终止了与上述 5 家子公司签署的客运销售代理协议，并取消上述子公司的国际航协认可客运代理人资格。但不影响上述公司 BSP 结算方式之外的航空客运销售代理业务。

【丽江旅游】2019 年半年度报告发布

8 月 9 日，丽江旅游发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年，公司实现营业收入 3.18 亿元/减少 7.07%；归母净利润 0.98 亿元/减少 17.53%；扣非后归母净利润 0.95 亿元/减少 16.98%；基本每股收益 0.18 元/减少 17.56%。

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。