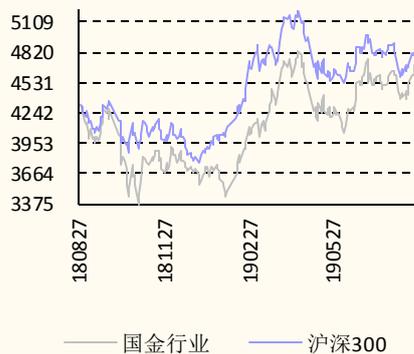


市场数据(人民币)

| | |
|-----------|---------|
| 市场优化平均市盈率 | 18.90 |
| 国金社会服务业指数 | 4707.39 |
| 沪深300指数 | 3820.86 |
| 上证指数 | 2897.43 |
| 深证成指 | 9362.55 |
| 中小板综指 | 8832.63 |



相关报告

1. 《旅游餐饮行业周报-中青旅中报表现平稳，关注板块低估值蓝筹估值...》，2019.8.18
2. 《2019 教育行业周报第 32 期：9 月 9 日中国东方教育&中国科培...》，2019.8.17
3. 《高端消费数据关联性研究一-以澳门博彩指标为锚再看国内消费数据...》，2019.8.14
4. 《《民促法送审稿》一周年记——K12 品牌学校发展仍迅猛，高校并...》，2019.8.12
5. 《2019 教育行业周报第 31 期：小谈校外培训政策-2019 教育...》，2019.8.11

楼枫桦

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

卞丽娟

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

宋城演艺中报表现符合预期，中免上海市内免税店开业
本周行情回顾

■ 本周沪深 300 指数上涨 2.97%，CS 餐饮旅游上涨 3.97%至 8226.6，排名十二。免税板块涨跌幅 5.0%，出境游涨跌幅 11.1%，餐饮板块涨跌幅 4.8%，主题景区涨跌幅 0.8%，传统景区涨跌幅 3.5%，酒店板块涨跌幅 0.1%。

行业点评

■ 宋城演艺公布 2019 年中报业绩，丽江景区受益于当地市场景气度回升营收增长 31%，大本营杭州项目稳定增长，三亚因整体旅游环境影响营收表现与去年持平，桂林首年业绩表现良好：今年公司业绩因六间房与密境和风的合并重组产生的投资收益和脱表等影响，上半年营收及归母净利润增速为-6.21%和+18%，剔除六间房的影响来看公司主业千古情项目增长平稳。分项目来看公司大本营杭州项目营收 3.99 亿元/+4%，毛利率为 67.8%/-5.4pct；三亚项目营收 2.33 亿元/-0.31%，自 19 年 3 月三亚市场的机场吞吐量增速出现放缓，三亚当地旅游环境的弱景气度对三亚项目有一定的影响，实现净利润 1.42 亿元/-2%；丽江项目实现营收 1.45 亿元/+31%，实现净利润 0.88 亿元，表现较为亮眼。《桂林千古情》开业一周年以来，累计演出约 1000 场，接待游客近 360 万人次，单日最高演出 6 场，上半年实现收入及利润分别为 0.75 亿元和 0.2 亿元；预收账款从期初 4.99 亿元下降到 4.19 亿元，轻资产预收转收入后增厚公司业绩。

■ 韩国免税 7 月高增长，上海市内免税店 8 月 23 日开业，或将尝试境内游客市内店预订的新模式：韩国 7 月免税销售额为 17.14 亿美元/+27.7%，其中外国游客（主要是中国人）的免税销售额为 14.17 亿美元/+37.5%，前值为 22.1%，外国购物人次增长 12%，客单价增长 23%。韩国免税一方面受益于国内暑期旺季的到来，更重要受香港极端暴力事件影响内地前往香港的大众游客及代购客往韩国分流所致。8 月 23 日上海市内免税店开业，营业面积两层共计 874.4 平方米，目前定价与机场保持一致，品类及品牌分布相对集中，经营涵盖香水、化妆品、太阳镜、手表、箱包等免税商品品类。通过中国旅游集团的官方公众号发布来看市内免税店除了为即将离境的境外游客提供“店内购买，口岸提货”的服务，还为即将离境的境内游客提供免税品预定业务，在市内店预定下单在机场付款提货，通过更充足的购物时间和更便捷的提货方式，可以全方位提升境内外游客的免税购物体验。

■ 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。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 (2019.8.19-2019.8.25)

- **板块表现：**本周沪深 300 指数上涨 2.97%，CS 餐饮旅游上涨 3.97%至 8226.6，排名十二。免税板块涨跌幅 5.0%，出境游涨跌幅 11.1%，餐饮板块涨跌幅 4.8%，主题景区涨跌幅 0.8%，传统景区涨跌幅 3.5%，酒店板块涨跌幅 0.1%。

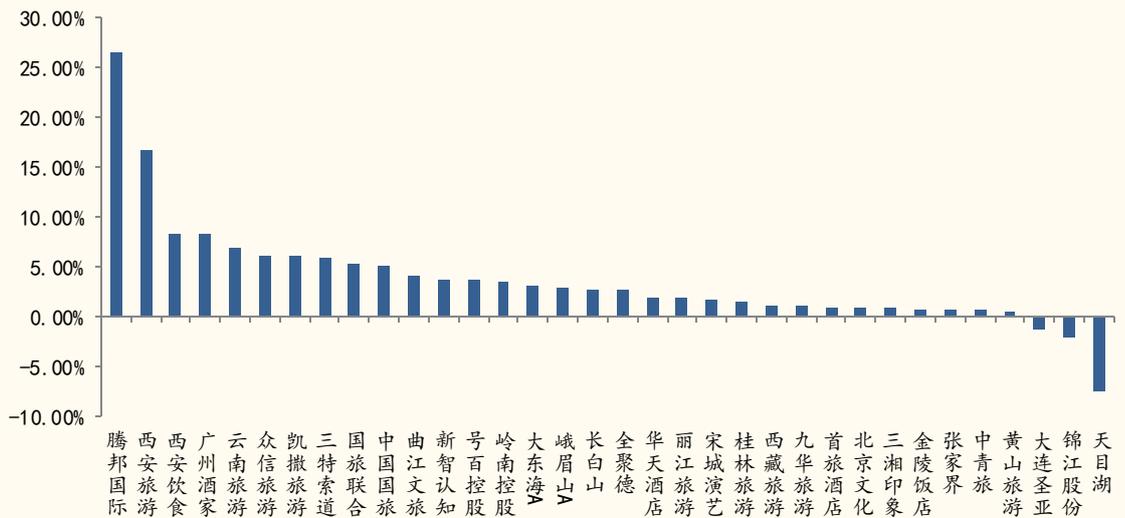
图表 1：本周各一级行业板块涨跌幅情况 (2019.8.19-2019.8.25)



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：腾邦国际 (+26.62%)、西安旅游 (+16.77%)、西安饮食 (+8.40%)。本周涨跌幅后三名个股为：大连圣亚 (-1.29%)、锦江股份 (-2.11%)、天目湖 (-7.40%)。

图表 2：本周餐饮旅游板块市场表现 (2019.8.19-2019.8.25)



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。
- **数据跟踪：**韩国 7 月免税销售额为 17.14 亿美元/+27.7%，其中外国游客（主要是中国人）的免税销售额为 14.17 亿美元/+37.5%，前值为 22.1%，外国购物人次增长 12%，客单价增长 23%。韩国免税一方面受益于国内暑期旺季的到来，更重要受香港极端暴力事件影响内地前往香港的大众游客及代购客往韩国分流所致。
- **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 华住旗下所有酒店总营业额达 88 亿元人民币/+18%；净营收为 29 亿元人民币/+13.4%；归属于华住的净利润为 6.13 亿元人民币/+81.4%。
- **事件跟踪：**锦江股份——公司名称“上海锦江国际酒店发展股份有限公司”变更为“上海锦江国际酒店股份有限公司”，现已完成上述变更内容的工商登记手续。
- **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后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：1) 行业数据**——19H1 赴欧洲人数达到 300 万人次/+7.4%，华程国旅数据显示 19H1 预订欧洲游的人数同比实现 12.3% 的增长。**2) 众信旅游**——19H1 众信旅游实现营业收入 57.19 亿元/-1.09%；实现归母净利润 1.10 亿元/-20.37%，扣非归母净利润 1.09 亿元/-6.07%。

- **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：行业数据**——7 月赴澳门内地旅客 257 万人次/+18.5%，个人游旅客 118 万人次/+10.9%。

- **事件跟踪：新濠国际发展**——就私有化香港仔饮食事宜法院会议及股东特别大会将于 9 月 12 日举行。

- **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：1) 黄山旅游**——19H1 营业收入 7.28 亿元/+6.77%；归属于上市公司股东净利润 1.68 亿元/-23.19%；基本每股收益 0.2286 元/-21.95%。**2) 峨眉山 A**——19H1 峨眉山 A 实现购票人数 160.11 万人次/+0.1%；营业收入 5.29 亿元/+0.82%；净利润 7711.09 万元/+10.10%；扣非后净利润 7444.36 万元/+5.49%。

- **事件跟踪：峨眉山 A**——（1）公司拟变更部分募集资金用途。（2）公司董事邹志明同志因年龄原因，申请辞去公司董事及董事会专门委员会委员职务。

- **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：宋城演艺**——19H1 公司实现营业收入 14.17 亿元/-6.21%；归属于上市公司股东的净利润 7.85 亿元/+18.03%；归属于上市公司股东扣非后净利润 6.18 亿元/-2.85%。

- **重要个股点评：宋城演艺——丽江景区受益于当地市场景气度回升营收增长31%，大本营杭州项目稳定增长，三亚因整体旅游环境影响营收表现与去年持平：**今年公司业绩因六间房与密境和风的合并重组产生的投资收益和脱表等影响，上半年营收及归母净利润增速为-6.21%和+18%，剔除六间房的影响来看公司主业千古情项目增长平稳。分项目来看公司大本营杭州项目营收3.99亿元/+4%，毛利率为67.8%/-5.4pct；三亚项目营收2.33亿元/-0.31%，自19年3月三亚市场的机场吞吐量增速出现放缓，三亚当地旅游环境的弱景气度对三亚项目有一定的影响，实现净利润1.42亿元/-2%；丽江项目实现营收1.45亿元/+31%，实现净利润0.88亿元，表现较为亮眼。《桂林千古情》开业一周年以来，累计演出约1000场，接待游客近360万人次，单日最高演出6场，上半年实现收入及利润分别为0.75亿元和0.2亿元；预收账款从期初4.99亿元下降到4.19亿元，轻资产预收转收入后增厚公司业绩。
- **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

【新濠国际发展】就私有化香港仔饮食事宜法院会议及股东特别大会将于 9 月 12 日举行。

【全聚德】(1) 19H1 实现营业收入 7.58 亿元/-13.43%；归属于上市公司股东的净利润 3227.83 万元/-58.51%；归属于上市公司股东扣非净利润 2290.38 万元/-69.55%；基本每股收益 0.1046 元。(2) 公司根据财政部要求变更会计政策。(3) 公司出具《北京首都旅游集团财务有限公司风险评估报告》。

【新智认知】(1) 19H1 营业收入 11.03 亿元/-7.85%；归属上市公司股东净利润 1.13 亿元/-16.14%；基本每股收益 0.33 元/-15.38%。(2) 拟变更“基于博康城市及社区安全管理平台研发智慧景区管理系统项目”实施地点。(3) 万丰锦源通过集中竞价交易方式减持公司股份 3.49 百万股，占公司转增前总股本的 0.9992%。

【复星旅游文化】19H1 复星旅文实现营业收入约 90.63 亿元/+35.9%；归母净利润约 4.9 亿元，同期亏损 2.5 亿元；毛利增长至约 30.1 亿元/+67.7%。

【同程艺龙】按照合并基准，19H1 同程艺龙实现营收 33.74 亿元/+19.1%；经调整 EBITDA 10.56 亿元/+36.8%；经调整净利润为 7.94 亿元/+26.3%；完成交易额 772 亿元/+33.3%。

【锦江股份】公司名称“上海锦江国际酒店发展股份有限公司”变更为“上海锦江国际酒店股份有限公司”，现已完成上述变更内容的工商登记手续。

【中青旅】公司为控股子公司中青博联整合营销顾问股份有限公司提供额度为人民币 5000 万元担保，已实际为其提供担保余额 2 亿元（含本次）。

【宋城演艺】19H1 公司实现营业收入 14.17 亿元/-6.21%；归属于上市公司股东的净利润 7.85 亿元/+18.03%；归属于上市公司股东扣非后净利润 6.18 亿元/-2.85%。

【曲江文旅】19H1 公司实现营业收入 6.50 亿元/+3.63%；实现营业利润 7399.43 万元/-11.62%；实现归母净利润 6502.97 万元/-8.91%。

【桂林旅游】控股子公司桂圳公司以公开挂牌方式转让的部分资产挂牌价格下调，敬请广大投资者关注并注意投资风险。

【三特索道】公司拟以 2.8 亿元收购东湖海洋公园 80%股权。

【长白山】19H1 公司实现营业收入 1.29 亿元/+17.91%；归属于上市公司股东的净利润亏损 2348.53 万元，同比减亏 43.9%。

【峨眉山 A】(1) 19H1 峨眉山 A 实现购票人数 160.11 万人次/+0.1%；营业收入 5.29 亿元/+0.82%；净利润 7711.09 万元/+10.10%；扣非后净利润 7444.36 万元/+5.49%。(2) 公司拟变更部分募集资金用途。(3) 公司董事邹志明同志因年龄原因，申请辞去公司董事及董事会专门委员会委员职务。

【众信旅游】19H1 众信旅游实现营业收入 57.19 亿元/-1.09%；实现归母净利润 1.10 亿元/-20.37%，扣非归母净利润 1.09 亿元/-6.07%。

【华住酒店】19Q2 华住旗下所有酒店总营业额达 88 亿元人民币/+18%；净营收为 29 亿元人民币/+13.4%；归属于华住的净利润为 6.13 亿元人民币/+81.4%。

【黄山旅游】19H1 营业收入 7.28 亿元/+6.77%；归属于上市公司股东净利润 1.68 亿元/-23.19%；基本每股收益 0.2286 元/-21.95%。

【大连亚圣】19H1 营业收入 1.31 亿元/-6.74%；净利润 759.35 万元/-8.09%；扣非净利润 802.2 万元/+50.77%。

【云南旅游】19H1 营业收入 9.93 亿元/-15.47%；归属上市公司股东的净利润 3488.24 万元/-27.62%；归属于上市公司股东扣非净利润为亏损 2935.73 万元，而上年同期为盈利 49.53 万元。

【广州酒家】高管减持股份：公司副总经理赵利平先生计划以集中竞价方式减持公司股份。

4、一周行业新闻

■ 重庆希尔顿等 5 家五星级饭店被摘牌，11 家被限期整改 12 个月

8 月 19 日，全国旅游星级饭店评定委员会发布公告称，在近期文化和旅游部组织开展的暗访检查中发现，部分五星级饭店的卫生和消防安全问题严重，服务不规范问题突出，决定对天津燕园国际大酒店、天津滨海假日酒店、上海裕景大饭店、重庆希尔顿酒店、重庆典雅戴斯国际大酒店 5 家饭店予以取消五星级旅游饭店资格的处理，同时对 11 家饭店予以限期整改 12 个月的处理。（来源：新旅界）

■ 中免版图再扩大：首设香港市内免税店

中免的免税版图进一步扩展到了香港的市内免税店市场。8 月 20 日，中免集团宣布，该集团在香港的首家市内免税店正式开业。该免税店将主题定在了美妆领域，集合 45 家国际彩妆、护肤、香水及个人护理品牌。据中免集团透露，继本次香港东荟城市内免税店开业后，明年澳门上葡京免税店也将正式迎客，与其现有的港澳国际机场免税业务形成互补格局和互动效应。至此，中国国旅的“神免”之路再进一步。（来源：品橙旅游）

■ 中国赴日游人数持续增长，上海将试点日本电子签

继北京领区开放中国团体游客签证网上申请模式后，日本电子签最近又有新进展。2019 年 9 月起，日本电子签将于上海提前试点，10 月起，上海领区(包括上海、浙江、江苏、安徽、江西)将开始全面实施网上申请赴日旅游签证。

据了解，此次网签对象为单次赴日旅游，且在日停留时间不超过 15 天的游客。在上海试运行的电子签证递交范围包括团体观光旅行以及个人签证，其中个人签证包括个人观光旅行、特定大学大学生的个人观光、领队短期停留等目的；在申请方式上，游客还是需要将材料提交给领馆授权旅行社，通过旅行社递交领馆官方网站，在线上完成申请，并递交护照等材料至领馆。这样一来，旅行社的材料制作时长将大大缩短。

此前，随着中国赴日自由行人数持续增长，为招揽中国游客赴日旅游，也为 2020 年即将到来的东京奥运会做准备，2019 年来，日本已三度更新中国人赴日观光签证的政策。（来源：新旅界）

■ 国办印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》

日前，国办印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》(以下简称《意见》)。《意见》提出了 9 项激发文化和旅游消费潜力的政策举措。

一是推出消费惠民措施。继续推动国有景区门票降价，拓展文化和旅游消费信贷业务。

二是提高消费便捷程度。推动实施移动支付便民示范工程，鼓励把文化消费嵌入各类消费场所；改造提升演出场所和博物馆配套服务设施，提升消费场所宽带移动通信网络覆盖水平。

三是提升入境旅游环境。鼓励各地开发一批适应外国游客需求的旅游线路、目的地、旅游演艺及特色商品，完善入境游客移动支付解决方案，提升消费场所多语种服务水平。

四是推进消费试点示范。确定一批国家文化和旅游消费试点城市和示范城市并动态考核，鼓励建设集合文创商店、特色书店、小剧场等多种业态的消费集聚地。

五是着力丰富产品供给。鼓励打造中小型、主题性、特色类的文化旅游演艺产品，推动星级旅游民宿品牌化发展；积极发展休闲农业，推出一批乡村旅游重点村；推进国家全域旅游示范区建设，支持红色旅游创新、融合发展。

六是推动景区提质扩容。推动景区设施设备更新换代、产品创新和项目升级，优化游览路线和方式；强化智慧景区建设，推广景区门票预约制度。

七是发展假日和夜间经济。落实带薪休假制度，加强节假日及高峰期交通管理；大力发展夜间文旅经济，建设一批国家级夜间文旅消费集聚区。

八是促进产业融合发展。支持邮轮游艇旅游、非物质文化遗产主题游等业态发展，促进文化、旅游与现代技术相互融合，发展新一代沉浸式体验型文化和旅游消费内容。

九是加强市场监管执法。严厉打击违法违规经营行为，加强文化和旅游市场安全管理，强化对文化娱乐和旅游设施的质量安全监管。

《意见》还从强化政策保障、加强组织领导等方面提出了若干保障措施，要求用好各类资金支持各地文化和旅游基础设施建设，充分发挥财政资金引导作用，增加优质消费供给。(来源：新旅界)

■ 打造主题公园“超级IP”，大湾区文旅产业破局之路

在对多元化产业的布局当中，文旅产业是房企较早进入的领域。如今，文旅产业已经历了“快速扩张-冷静期-深耕时期”的不同阶段，走到了变革的十字路口。据《中国经营报》记者不完全梳理，目前已布局文旅地产的房企中，前50强房企约有36家，51-100强房企约有21家，超过10家百强房企成立了自己的文旅集团。根据中商产业研究院数据显示，2019年1-6月，文旅地产投资，新签约、开工项目104个，项目涉及的总投资金额8301.95亿元。当中，新签约项目83起，涉及投资金额6507.15亿元；新启动开工项目21个，涉及投资总金额1794.8亿元。

凭借着政策的“东风”，粤港澳大湾区文旅产业再度掀起热潮。今年中共中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》中第八章提出，积极拓展粤港澳大湾区在教育、文化、旅游、社会保障等领域的合作，共同打造公共服务优质、宜居宜业宜游的优质生活圈。多家地产巨头明确提出布局大湾区文旅产业，其中既有华侨城集团有限公司(下称“华侨城集团”)这样的老牌文旅企业，也不乏融创中国控股有限公司(01918.HK，下称“融创中国”)、佳兆业集团控股有限公司(01638.HK，下称“佳兆业集团”)这样的新兴文旅势力。(来源：新旅界)

■ 文旅部：文化和旅游市场信用体系建设新进展

文旅部市场管理司司长刘克智介绍，近年来，文化和旅游部为规范文化和旅游市场秩序、推动行业高质量发展、激发消费潜力提供了有力的支撑。目前，信用体系建设的新进展主要体现在三个方面：一是文化和旅游市场信用制度顶层设计初步建立，二是文化和旅游市场信用体系构成要素均有不同程度发展，三是充分发挥“黑名单”及跨部门联合惩戒的震慑力。

刘克智透露，下一步，文化和旅游部将不断深化各地对加强文化和旅游市场信用监管的认知，完善文化和旅游市场信用监管的配套制度，规范市场秩序，保护消费者权益，激发消费潜力，努力营造一个良好的市场环境和消费环境，不断满足广大人民群众对美好生活的需要。(来源：品橙旅游)

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，PE 44/34/28 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%，PE 31/26/24 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 |
|-------|--|
| 8月27日 | 岭南控股(000524): 中报预计披露日期 三湘印象(000863): 股东大会互联网投票起始 海昌海洋公园(2255): 中报预计披露日期 |
| 8月28日 | 首旅酒店(600258): 中报预计披露日期 科锐国际(300662): 中报预计披露日期 永利澳门(1128): 分红除权 广州酒家(603043): 中报预计披露日期 华天酒店(000428): 中报预计披露日期 西安饮食(000721): 中报预计披露日期 西安旅游(000610): 中报预计披露日期 三湘印象(000863): 股东大会召开 |
| 8月29日 | 美高梅中国(2282): 分红派息 国旅联合(600358): 中报预计披露日期 |
| 8月30日 | 新濠国际发展(0200): 中报预计披露日期 腾邦国际(300178): 中报预计披露日期 张家界(000430): 中报预计披露日期 |
| 8月31日 | 金陵饭店(601007): 中报预计披露日期 号百控股(600640): 中报预计披露日期 凯撒旅游(000796): 中报预计披露日期 锦江股份(600754): 中报预计披露日期 三特索道(002159): 中报预计披露日期 中国国旅(601888): 中报预计披露日期 |

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