

半年报陆续公布，行业增长或将进入低速区间

休闲服务行业 2019 年周报第 30 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：半年报陆续公布，行业增长或将进入低速区间。截止上周末，行业中共有16家上市公司披露了2019年半年度报告，其中营业收入和净利润均实现正增长的仅有4家，分别为长白山、九华旅游、峨眉山A以及天目湖，皆为景区板块的上市公司。景区板块2018年以来受景区客流量增速放缓以及门票价格下调的双重打击，表现持续低迷，但从今年中报的数据来看，门票下调带来的影响减弱，客流量的回暖对收入和利润起到了支撑。建议关注景区板块优质标的宋城演艺，虽然由于六间房出表，中报的收入增速下滑，但是剔除六间房影响后主业增长持续。同时我们总结已经披露中报的16家上市公司的业绩，有7家公司收入同比负增长，10家公司净利润负增长，其中全聚德、云南旅游、大连圣亚以及大东海A收入和净利润同时出现较大幅度的下滑，我们认为行业增长或将进入低速区间，龙头的贡献效用会愈加凸显，我们仍然维持对中国国旅（601888.SH）、宋城演艺（300144.SZ）以及首旅酒店（600258.SH）的推荐。

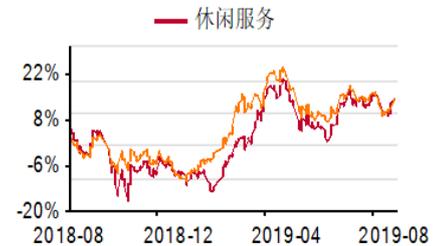
上周行业重要新闻回顾：国务院办公厅印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》；上海市内免税店正式开业；美团Q2财报营收同增超50%，首次整体盈利；华住二季度净营收29亿元，净利润同比增长81.4%；国内赴日游人数持续增长，上海将试点日本电子签。

上周公司重要新闻公告回顾：宋城演艺、众信旅游、长白山、峨眉山A、黄山旅游、云南旅游发布发布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6117.8，涨幅3.6%，成交额100.5亿元，较前一周增长19.6%。细分子板块：旅游综合（5.1%）>餐饮（2.8%）>酒店（1.6%）>景点（1.1%）。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提升。

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

- 《业绩预告陆续披露，宋城演艺符合预期》
《休闲服务》
- 《五部门联合发布《口岸出境免税店管理暂行办法》》
- 《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：半年报陆续公布，行业增长或将进入低速区间

截止上周末，行业中共有 16 家上市公司披露了 2019 年半年度报告，其中营业收入和净利润均实现正增长的仅有 4 家，分别为长白山、九华旅游、峨眉山 A 以及天目湖，皆为景区板块的上市公司。景区板块 2018 年以来受景区客流量增速放缓以及门票价格下调的双重打击，表现持续低迷，但从今年中报的数据来看，门票下调带来的影响减弱，客流量的回暖对收入和利润起到了支撑。建议关注景区板块优质标的宋城演艺，虽然由于六间房出表，中报的收入增速下滑，但是剔除六间房影响后主业增长持续。同时我们总结已经披露中报的 16 家上市公司的业绩，有 7 家公司收入同比负增长，10 家公司净利润负增长，其中全聚德、云南旅游、大连圣亚以及大东海 A 收入和净利润同时出现较大幅度的下滑，我们认为行业增长或将进入低速区间，龙头的贡献效用会愈加凸显，我们仍然维持对中国国旅(601888.SH)、宋城演艺(300144.SZ)以及首旅酒店(600258.SH)的推荐。

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): 近期公司发布 2019 年半年度报告,上半年实现营业收入 14.17 亿元,同比下降 6.21%;归属于上市公司股东的净利润 7.85 亿元,同比增长 18.03%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 6.18 亿元,同比下降 2.85%;主要是由于上半年六间房重组已经完成,自 5 月份不再并表,导致收入和利润的下滑,如果剔除掉六间房的影响,现场演艺和旅游服务业合计实现营业收入 10.34 亿元,同比增长 15.99%;实现利润总额 6.80 亿元,同比增长 13.95%,基本符合预期。分景区来看,杭州宋城表现平平,上半年实现营业收入 3.99 亿元,同比增长 4.05%;三亚宋城受海昌梦幻海洋不夜城开园导致游客分流以及 5 月、6 月持续阴雨天气的影响,增长受挫,报告期内实现营业收入 2.33 亿元,同比略有下滑 0.31%;丽江宋城受市场强势复苏以及游客团散结构调整的影响,表现靓丽,实现营业收入 1.45 亿元,同比大幅增长 30.98%;桂林宋城开业一周年以来,累计演出约 1000 场,接待游客近 360 万人次,单日最高演出 6 场,报告期内实现营业收入 7483 万,净利润达到 1951 万,较去年下半年贡献明显提升。我们认为六间房剥离后,主业仍然可以保持高增的态势,未来两年,重资产西安中华千古情、上海世博大舞台以及佛山知音湖项目将持续贡献增量,仍可持续关注。

3) 酒店板块: 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) 国务院办公厅印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》

《意见》指出，要顺应文化和旅游消费提质转型升级新趋势，深化文化和旅游领域供给侧结构性改革，提升文化和旅游消费质量水平，不断激发文化和旅游消费潜力，以高质量文化和旅游供给增强人民群众的获得感、幸福感。《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；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；六是推动景区提质扩容；七是发展假日和夜间经济；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。

2) 上海市内免税店正式开业

2019 年 8 月 23 日，中国旅游集团旗下中免集团上海市内免税店正式开业。这是继青岛、厦门、大连和北京市内免税店之后，中免集团本年度恢复运营的第五家市内免税店。上海市内免税店的恢复运营，对目前的口岸出境免税店形成了有效补充。新开业的上海市内免税店位于浦东新区即墨路 12-2 号尚悦西广场 S2 商墅，新店分为两层（地上一层和二层），营业面积共计达 874.4 平方米。新店经营涵盖香水、化妆品、太阳镜、手表、箱包等免税商品品类，引进诸多国际知名品牌。

3) 美团 Q2 财报营收同增超 50%，首次整体盈利

美团发布 2019 年第二季度业绩，公司营业收入、交易额等各项数据均保持强劲增长，餐饮外卖、到店及酒旅两大主体业务持续提升运营效率。公司经调整 EBITDA 达 23 亿元，经调整净利润 15 亿元，首次实现整体盈利。其中，餐饮外卖业务延续上季度的强劲增长势头，当季总交易金额增长 36.5%至 931 亿元，营业收入 128 亿元，毛利实现翻番增长，并首次实现经调整运营利润转正。截至 2019 年 6 月 30 日止 12 个月，美团餐饮外卖交易笔数同比增长 34.6%达到 21 亿笔。在到店及酒旅业务板块，本季度收入由 2018 年同期的 37 亿元增长 42.8%至 52 亿元。新业务在本季同样表现

亮眼。美团新业务及其他分部的二季度收入由 2018 年同期的 25 亿元增长 85.1% 至 46 亿元，整体毛利实现 4.2 亿，由负值转为正值。

4) 华住二季度净营收 29 亿元，净利润同比增长 81.4%

财报显示，2019 年第二季度华住旗下所有酒店总营业额同比增长 18%，达 88 亿元人民币；净营收同比增长 13.4%，为 29 亿元人民币（约合 4.17 亿美元），增长符合预期；归属于华住的净利润同比增长 81.4%，为 6.13 亿元人民币（约合 8900 万美元）。2019 年第二季度，华住酒店规模持续扩张，净增 269 家酒店。截至 2019 年 6 月 30 日，华住在全国 413 座城市中，已开业 4,665 酒店，包括 696 家直营店、3,692 家管理加盟店和 277 家特许店，客房总数 463,296 间，同比增长 17.8%。第二季度华住旗下酒店的 ADR 同比增长 4.4%，为 236 元人民币；受益于 ADR 的提升，RevPAR（每间可供出租客房收入）同比增长 1.3%，为 206 元人民币；平均入住率为 86.9%。

5) 国内赴日游人数持续增长，上海将试点日本电子签

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。相关数据显示，2019 年暑期日本签证的办理数量位列首位，占所有签证办理人数的 26%，比去年同期增长了 20%。

3 上周公司重要新闻、公告回顾

图表 1: 截止上周末发布 2019 年半年度报告的上市公司业绩情况

证券代码	证券简称	营收 (亿元)	YOY	净利润 (亿元)	YOY
600138.SH	中青旅	58.53	5.13%	5.63	-4.59%
002707.SZ	众信旅游	57.46	-1.16%	1.16	-25.33%
300144.SZ	宋城演艺	14.17	-6.21%	8.11	22.92%
002059.SZ	云南旅游	9.93	-15.47%	0.31	-53.05%
002186.SZ	全聚德	7.58	-13.43%	0.29	-65.10%
600054.SH	黄山旅游	7.28	6.77%	1.79	-22.11%
600706.SH	曲江文旅	6.50	3.63%	0.66	-7.49%
000888.SZ	峨眉山 A	5.29	0.82%	0.77	10.17%
002033.SZ	丽江旅游	3.18	-7.07%	1.14	-9.16%
000978.SZ	桂林旅游	3.00	16.83%	-0.06	-127.41%
603199.SH	九华旅游	2.90	17.74%	0.81	33.77%
603136.SH	天目湖	2.20	0.27%	0.63	10.04%
600593.SH	大连圣亚	1.317	-6.74%	0.05	-25.86%
603099.SH	长白山	1.29	17.91%	-0.23	43.90%
600749.SH	西藏旅游	0.80	6.47%	0.07	142.59%
000613.SZ	大东海 A	0.14	-11.95%	0.01	-41.04%

来源: Wind, 国联证券研究所

1) 宋城演艺发布 2019 年半年度报告

报告期内实现营业收入 14.17 亿元，同比下降 6.21%；归属于上市公司股

东的净利润 7.85 亿元，同比增长 18.03%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 6.18 亿元，同比下降 2.85%；主要是由于上半年六间房重组已经完成，自 5 月份不再并表，导致收入和利润的下滑，如果剔除掉六间房的影响，现场演艺和旅游服务业合计实现营业收入 10.34 亿元，同比增长 15.99%；实现利润总额 6.80 亿元，同比增长 13.95%，基本符合预期。分景区来看，杭州宋城实现营业收入 3.99 亿元，同比增长 4.05%，表现略低于预期；三亚宋城实现营业收入 2.33 亿元，同比略有下滑 0.31%；丽江宋城强势复苏，实现营业收入 1.45 亿元，同比大幅增长 30.98%。我们认为六间房剥离后，主业仍然可以保持高增的态势，未来两年，重资产西安中华千古情、上海世博大舞台以及佛山听音湖项目将持续贡献增量，仍可持续关注。

2) 众信旅游发布 2019 年半年度报告

上半年，公司实现营业收入 57.19 亿元，同比下降 1.09%；实现归母净利润 1.10 亿元，同比下降 20.37%，扣除非经常性损益后的归母净利润 1.09 亿元，同比下降 6.07%。出境游业务：2019 年上半年出境游业务收入 51.74 亿元，同比下降 3.1%。其中，出境游批发业务收入 42.33 亿元，同比下降 4.68%，毛利率 8.52%；出境游零售业务收入 9.41 亿元，同比增长 4.72%，毛利率 16.29%。其中亚洲市场由于去年泰国沉船和巴厘岛火山事假影响尚未恢复，收入同比下降超过 10%，美洲市场、澳洲市场受到中美贸易战及自由行增长的影响，收入规模有所下降。整合营销业务实现收入 3.61 亿元，同比增长 10%，毛利率 10.35%，同比提升 1.33%。其他行业产品收入 2,193.71 万元，同比增长 176.42%，其中移民置业、货币兑换收入大幅增长。短期由于不安全事件和汇率的影响，出境板块的风险因素较大。

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 6117.8，涨幅 3.6%，成交额 100.5 亿元，较前一周增长 19.6%。细分子板块：旅游综合（5.1%）>餐饮（2.8%）>酒店（1.6%）>景点（1.1%）。个股表现上，腾邦国际和西安旅游超跌反弹，分别收涨 26.62%和 16.77%，涨幅远远领先其他个股。但由于经营层面腾邦国际依旧未能偿付 BSP 到期的相关欠款，虽然公司表示被冻结账号不属于主要业务结算账号，不会对公司生产经营造成重大不利影响，但仍需谨慎。此外天目湖受中报业绩利好驱动高涨后，上周回调 7.4%。

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
300178.SZ	腾邦国际	26.62	603136.SH	天目湖	-7.40
000610.SZ	西安旅游	16.77	600754.SH	锦江股份	-2.11
000721.SZ	西安饮食	8.40	002306.SZ	ST 云网	-1.47
603043.SH	广州酒家	8.28	600593.SH	大连圣亚	-1.29

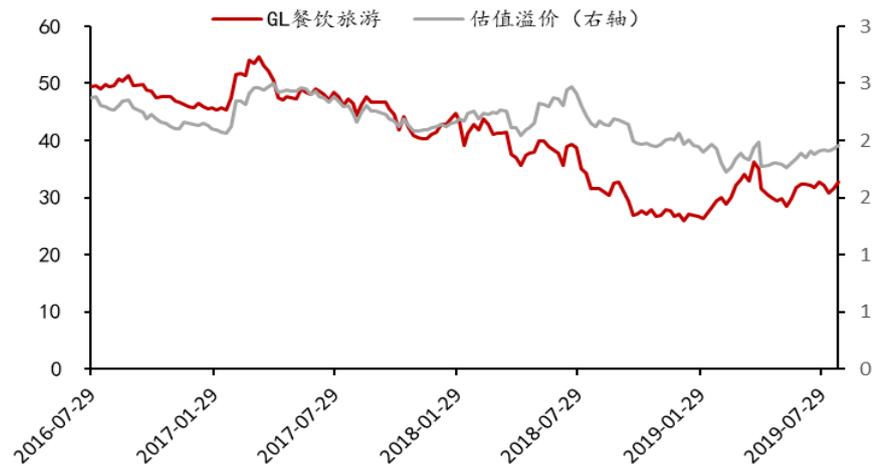
002059. SZ	云南旅游	6.86	600054. SH	黄山旅游	0.55
------------	------	------	------------	------	------

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提升。

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