

投资评级：优于大市

证券分析师

王浩浩

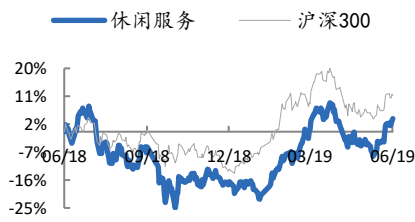
资格编号：S0120518110001

电话：021-68761616

邮箱：wangtt@tebon.com.cn

联系人

市场表现



资料来源：德邦研究所

相关研究

山岳景区半年报业绩略超预期，上海市内免税店开业

——社服行业周报（8.19-8.23）

投资要点：

- 本周行情。**上周 SW 休闲服务行业指数上涨 3.60%，跑赢上证综指 1.0 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 12 位。子板块中，旅游综合、餐饮酒店表现较好。目前，板块整体市盈率为 33.45 倍，低于行业过去 5 年平均市盈率 49.39 倍。
- 山岳景区龙头黄山旅游和峨眉山相继发布 2019 年半年度报告，略超预期。**自去年下半年门票降价以来，山岳景区业绩估值均承压。黄山旅游 2019 年上半年接待 162 万人次，同比增长 9.6%，索道及缆车累计运送游客 326.7 万人次，同比增长 12.91%，乘索率继续提升。旺季门票降价 17.4%，但 2019 年上半年园林开发业务收入 1.01 亿元，同比仅减少 4.83%。归属于上市公司股东的扣非净利润 1.63 亿元，同比增长 1.6%，好于 2019 年一季度（扣非净利润同比减少 26.67%）。峨眉山景区实现实际有效购票人数 160 万人次，同比增长 0.1%，利润总额 9199.21 万元，同比增长 11.37%；归属于母公司的净利润 7711.09 万元，同比增长 10.10%，门票降价的影响下，公司改善经营，控费显著，业绩保持稳健增长。山岳景区进入二季度旺季，黄山旅游高铁开通引流效应体现，山岳景区门票降价或带来索道乘坐率上升，酒店入住率提升等利好，预计进入三季度暑期旺季，山岳景区经营将会持续好转，门票降价事件冲击或进一步减弱。
- 免税板块市内免税店新开，国旅股价创新高。**8 月 23 日中国国旅旗下子公司中免集团宣布上海市内免税店开业，这是中免集团今年以来恢复运营的第五家市内免税店，也是一期营业面积最大的一家（两层共计 874.4 平方米）。与以往 4 家市内免税店开业时的情况不同是，上海市内免税店除了对出境外国人开放预定、离境前机场提货外，也可以向国人提供“市内预定、机场提货”服务，这一利好消息是近期政府主管部门对传统市内免税店政策的重要调整，顺应了免税零售业务的发展需要。5 月份中免集团开业 4 家市内免税店，唯有位于上海陆家嘴的免税店迟迟未见运营，此次上海市内免税店隆重揭幕，预期兑现国旅股价再创新高，进一步验证中国国旅的长期逻辑，引导国内消费回流。我们预计未来市内免税店运营规则会逐步出台，真正落实促进国人在国内免税店消费的政策。建议继续关注中国国旅。
- 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 | 40.37 | 38.11 | 增持 | 增持 |
| 600054 | 黄山旅游 | 0.78 | 0.73 | 0.79 | 11.65 | 12.41 | 11.47 | 未评级 | 未评级 |
| 300144 | 宋城演艺 | 0.89 | 1.02 | 1.10 | 23.70 | 25.54 | 23.68 | 未评级 | 未评级 |
| 600754 | 锦江股份 | 1.13 | 1.27 | 1.47 | 21.93 | 18.27 | 15.78 | 未评级 | 未评级 |

资料来源：Wind，德邦研究所

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

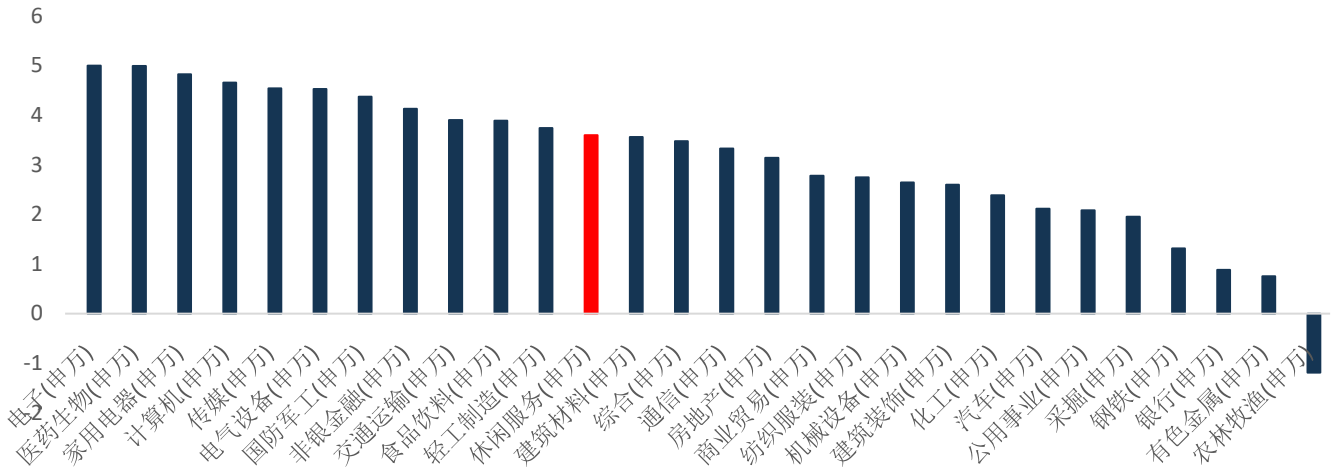
| | |
|------------------------|---|
| 图 1 本周申万一级行情涨跌幅 | 4 |
| 图 2 本周休闲服务子版块涨跌幅 | 4 |
| 图 3 休闲服务板块历史估值情况 | 4 |
| 表 1: 休闲服务本周个股表现 | 4 |

1. 本周市场回顾

1.1 休闲服务板块走势

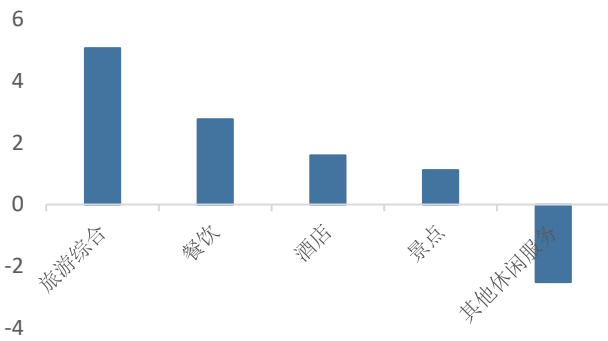
本周 SW 休闲服务行业指数上涨 3.60%，跑赢上证综指 1.0 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 12 位。子板块中，旅游综合、餐饮酒店表现较好。目前，板块整体市盈率为 33.45 倍，低于行业过去 5 年平均市盈率 49.39 倍。

图 1 本周申万一级行情涨跌幅



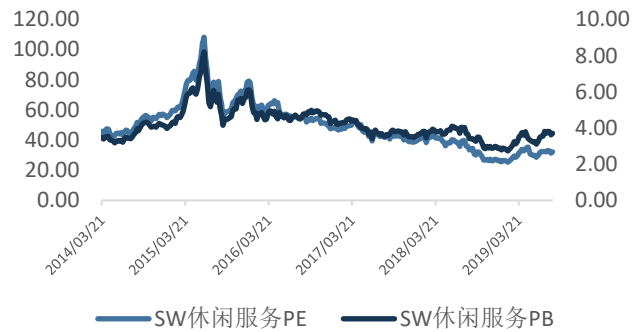
资料来源: Wind, 德邦证券研究所

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% |
| 2.61 | 14.82 | 2.97 | 25.09 | 3.60 | 25.72 |
| 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% |
| 300178.SZ | 腾邦国际 | 26.62 | 900955.SH | 海创 B 股 | -1.30 |

| | | | | | |
|-----------|------|-------|-----------|--------|-------|
| 000610.SZ | 西安旅游 | 16.77 | 002306.SZ | *ST 云网 | -1.47 |
| 000721.SZ | 西安饮食 | 8.40 | 600754.SH | 锦江股份 | -2.11 |
| 603043.SH | 广州酒家 | 8.28 | 300662.SZ | 科锐国际 | -3.53 |
| 002059.SZ | 云南旅游 | 6.86 | 603136.SH | 天目湖 | -7.40 |

资料来源：Wind，德邦研究所

2. 本周行业要闻汇总

2.1 行业本周要闻

Airbnb：Q1 民宿预定收入 94 亿美元 拟明年上市

据外媒最新消息，一位知情人士近日披露称，Airbnb 公司今年第一季度的民宿预订总收入为 94 亿美元（该公司从这些预定总额中获得的佣金收入尚不可知），较上年同期增长 31%。这一关键数字可能有助于吸引外部投资者，因为这家民宿平台公司正准备启动上市计划。（来源：品橙旅游）

乔家大院整改 10 日后开业：门票降至 115 元/人次

2019 年 8 月 17 日，被取消 5A 景区质量等级的乔家大院整改 10 日后重新开业。乔家大院文化园区微信公众号发布公告称，景区门票价格优惠至 115 元/人次，半价 58 元/人次。祁县县委宣传部工作人员表示，景区新的出口通道规划为购物区，通道两侧建筑设立商铺。（来源：品橙旅游）

6 月以来，香港旅游团接待量下跌超七成

据香港三个旅游业工会发布的有关旅游从业者的问卷调查，与去年相比，自今年 6 月以来，香港接待旅游团的数量平均下跌超过 70%，收入平均下跌超过 75%。其中四成受访者表示收入下跌超过 90%，逾一成受访者表示收入为零。此外，超过九成受访者对香港未来一年的旅游业前途担忧。（来源：环球旅讯）

河南：将进一步降低国有景区门票价格

河南省发改委日前制定《关于进一步降低国有景区门票价格的指导意见》，推动 2018 年末降价或已降价但降价不到位的景区进一步降价，加快河南旅游业转型升级，增强人民群众获得感。按照指导意见要求，此轮降价将重点降低偏高的景区门票价格和配套服务价格，其中配套服务价格包括交通车（含区间车、观光车等）、停车、缆车、游船等服务收费。除单项价格偏高的景区外，景区门票和配套服务综合价格超过 200 元、往返交通费用超过 40 元的景区也被纳入降价范围。（来源：品橙旅游）

同程艺龙：二季度交易额 413 亿，同比增长 42.9%

8 月 19 日，同程艺龙（0780.HK）发布了 2019 年上半年及二季度财务报告。报告显示，2019 年二季度同程艺龙实现营收 15.91 亿元人民币，同比增长 21%，经调整 EBITDA 4.41 亿元人民币，同比增长 40.9%；二季度经调整净利润为 3.46 亿元人民币，同比增长 60%。同时，同程艺龙二季度的交易额再创新高，为 413 亿元人民币，同比增长 42.9%。此外同程艺龙的 MAU（月平均活跃用户）为 1.82 亿人，同比增长 15.4%。（来源：品橙旅游）

59 国入境旅游免签，海南旅企深耕入境市场

从去年 5 月 1 日海南 59 国人员入境免签政策正式实施，到逐渐加密的国际航线网络；从不断走出去的国际旅游推介会，到日益丰富的旅游产品供给，近两年，海南入境游市场发展势态良好，免签入境游客实现较快增长。数据显示，截至 6 月 30 日，海南免签入境外国游客 44.7 万人次，同比增长 18.8%。海南正式实施免签停留时间延

长至 30 天、免签人数限制放宽至个人等多项创新举措。(来源: 环球旅讯)

7 月份海南旅游消费价格指数环比上涨 8.56%

受暑期旅游旺季的影响, 部分旅游商品和服务价格一定程度上涨, 其中机票价格、5 星级酒店客房价格上涨明显。根据海南省发展和改革委员会监测数据显示, 2019 年 7 月份, 中国·海南旅游消费价格指数(以下简称“海南 TPI”)同比上涨 1.64%, 环比上涨 8.56%。(来源: 环球旅讯)

3. 行业重点公告汇总

【全聚德】2019 年半年度报告

8 月 19 日, 全聚德发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年, 公司实现营业收入 7.58 亿元/减少 13.43%; 归母净利润 0.32 亿元/下降 58.51%; 扣非后归母净利润 0.23 亿元/下降 69.55%; 基本每股收益 0.10 元/下降 58.52%。

【黄山旅游】2019 年半年度报告

8 月 23 日, 黄山旅游发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年, 公司实现营业收入 7.28 亿元, 同比增加 6.77%; 归母净利润 1.68 亿元, 同比减少 23.19%; 扣非后归母净利润 1.63 亿元, 同比增加 1.60%; 基本每股收益 0.23 元, 同比减少 21.95%。

【云南旅游】2019 年半年度报告

8 月 23 日, 云南旅游发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年, 公司实现营业收入 9.93 亿元, 同比下降 15.47%; 归母净利润 0.35 亿元, 同比减少 27.62%; 扣非后归母净利润-0.29 亿元, 去年同期盈利 49 万元; 基本每股收益 0.035 元, 同比减少 27.95%。

【峨眉山 A】2019 年半年度报告

8 月 23 日, 峨眉山 A 发布 2019 年半年度报告。截止 2019 年 6 月 30 日, 公司实现购票人数 160.11 万人次, 同比增长 0.1%; 实现营业收入 52883.71 万元, 同比增长 0.82%; 利润总额 9199.21 万元, 同比增长 11.37%; 归属于母公司的净利润 7711.09 万元, 同比增长 10.10%。

【宋城演艺】2019 年半年度报告

8 月 22 日, 公司发布 2019 年半年度报告。公司实现营业收入 141,733.73 万元, 同比下降 6.21%; 实现利润总额 95,421.57 万元, 同比增长 19.99%; 归属于上市公司股东的净利润 78,511.08 万元, 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 61,815.37 万元, 同比下降 2.85%。

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范围包括证券投资咨询业务。