

投资评级：优于大市

证券分析师

王焜焜

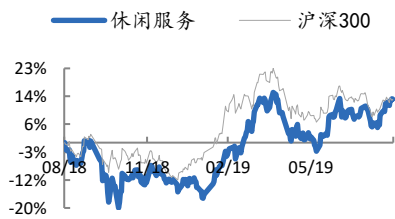
资格编号：S0120518110001

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

酒店半年报业绩稳健，免税持续高增长

——社服行业周报（8.26 -8.30）

投资要点：

- **本周行情。**上周 SW 休闲服务行业指数上涨 0.88%，跑赢上证综指 1.27 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 7 位。子板块中，酒店、景点表现较好。目前，板块整体市盈率为 33.75 倍，低于行业过去 5 年平均市盈率 49.33 倍；
- **中报业绩密集公布期，休闲服务行业景点和酒店现金流稳定，业绩稳健，上周领涨行业。**酒店板块在经济下行周期中仍能保持现金流稳定，利润稳健增长，首旅酒店上半年营业收入 39.9 亿元/-0.30%，利润总额 5.57 亿元/+5.88%，归母净利润 3.68 亿元/+8.14%，扣非后的归属净利润 3.36 亿元/+6.22%。利润增长主要系合理安排还款，财务费用降低，叠加政府补助以及投资收益；锦江股份实现营业收入 71.43 亿元/+2.93%，归母净利润 5.68 亿元/+12.78%，扣非后归母净利润 3.58 亿元/+13.48%。Q2 比 Q1 入住率降幅收窄，但 revpar 仍在下滑中，静待经济企稳，酒店板块预计触底反弹。
- **免税板块持续高增长。**中国国旅发布 2019H1 业绩公告，实现营业收入 243.44 亿元/+15.46%，实现营业利润 49.52 亿元/+62.11%，归母净利润 32.79 亿元/+70.87%，扣非后的净利润 25.0 亿元/+30.86%，与此前业绩快报一致，符合预期；公司营业利润和归母净利润同比增长 62.11%和 70.87%，主要原因是（1）剥离国旅总社产生投资收益；（2）整合采购渠道，巩固和优化现有离岛免税业务和机场免税业务，带来归属于上市公司股东净利润增量 13.60 亿元。2019H1 公司收入业绩符合预期，国家政策导向不变引导海外消费回流，机场店规模效应毛利率不断提升，市内免税店年底或放开政策，潜力巨大。建议继续关注。
- **休闲旅游餐饮广州酒家半年报不及预期，费用先行拖累业绩。**2019H1 实现营业收入 9.51 亿元，同比增长 20.22%。归属于上市公司股东净利润 6,430.10 万元，较上年同期增长 10.19%。扣非后的归母净利润 5129.66 万元，同比减少 4.98%；业绩不及预期主要系人工成本上涨（公积金缴存比例提升），股权激励费用增加，以及新产品研发投入加大所致。但公司主营收入增长稳健，月饼销售预收款项大增，预计下半年会有较好表现，建议持续关注。
- **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	60.24	40.46	38.19	增持	增持
600054	黄山旅游	0.78	0.73	0.79	11.72	12.52	11.57	未评级	未评级
300144	宋城演艺	0.89	1.02	1.10	29.69	25.90	24.02	未评级	未评级
600754	锦江股份	1.13	1.27	1.47	21.27	18.92	16.35	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

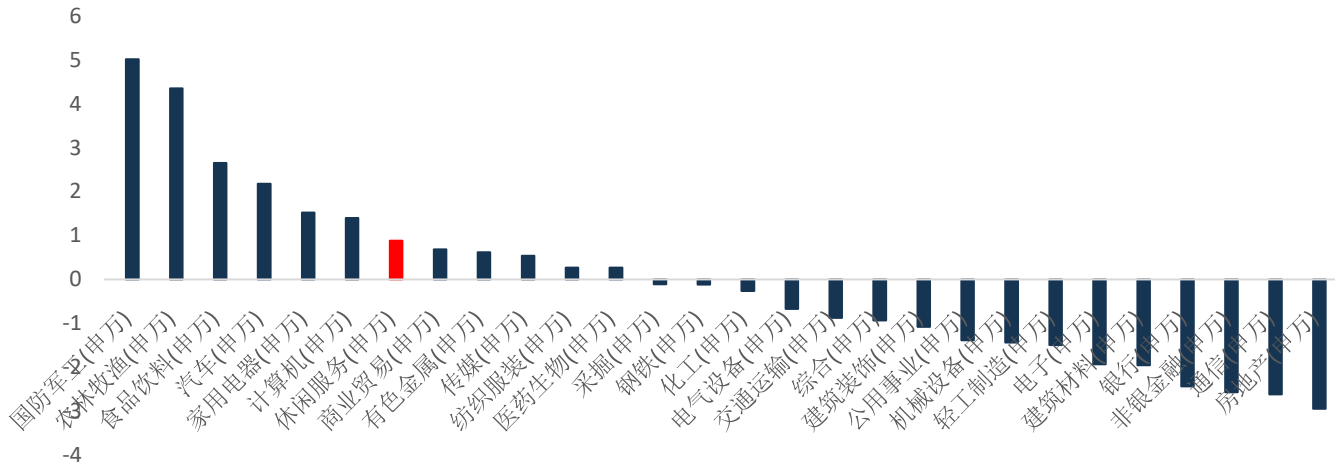
图 1 本周申万一级行情涨跌幅	4
图 2 本周休闲服务子版块涨跌幅	4
图 3 休闲服务板块历史估值情况	4
表 1: 休闲服务本周个股表现	4

1. 本周市场回顾

1.1 休闲服务板块走势

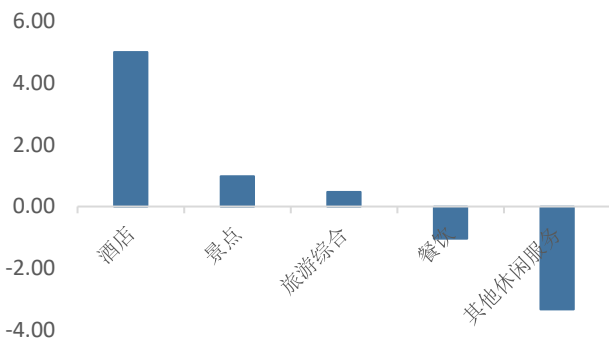
本周 SW 休闲服务行业指数上涨 0.88%，跑赢上证综指 1.27 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 7 位。子板块中，酒店、景点表现较好。目前，板块整体市盈率为 33.75 倍，低于行业过去 5 年平均市盈率 49.33 倍。

图 1 本周申万一级行情涨跌幅



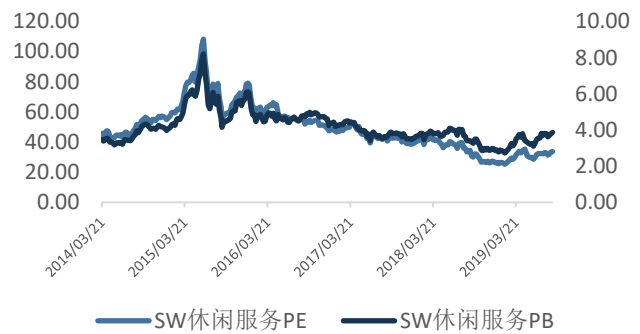
资料来源: Wind, 德邦证券研究所

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%
-0.39	15.73	-0.56	26.20	0.88	27.93
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	900929.SH	锦旅 B 股	-4.16

600258.SH	首旅酒店	16.77	603043.SH	广州酒家	-4.37
600754.SH	锦江股份	8.40	002159.SZ	三特索道	-5.59
600706.SH	曲江文旅	8.28	603869.SH	新智认知	-6.66
000888.SZ	峨眉山 A	6.86	300662.SZ	科锐国际	-7.32

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

OYO 中国：被传获 3 亿美元新一轮融资

8 月 26 日上午消息，新浪科技从消息人士处获悉，OYO 中国获得 3 亿美元新一轮融资，具体投资机构不详。据接近 OYO 中国区的投资人士透露，OYO 中国近期独立获得了 3 亿美元融资。“投资方表示看好单体酒店连锁化在中国市场的发展，以及 OYO 在中国市场推进的 2.0 模式。”中国市场一直是 OYO 最重视的市场之一。今年 7 月，OYO 宣布，按房间数量算，已成为全球第三大连锁酒店。而在其全球 85 万间客房中，中国市场贡献了超过 50 万间客房，也即是占比近 60%。在去年 8 月的 OYO 全球 10 亿美元融资中，OYO 也把其中 6 亿美元用在了中国市场。（来源：环球旅讯）

2022 年 5A 级国有景区将全面实行门票预约制度

8 月 23 日，国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，文化和旅游部相关负责人介绍了进一步激发文化和旅游消费潜力有关情况。1) 消费惠民措施方面，将继续推动国有景区门票降价；鼓励各地结合实际制定实施景区门票减免、景区淡季免费开放、演出门票打折等政策。2) 发展文旅消费新业态，发展假日和夜间经济，推动景区提质扩容提上日程。因为有些景区容量有限，通过门票预约可以保障游客的体验度，同时也更好地保护景区、维护品质，到 2022 年，5A 级国有景区将全面实行门票预约制度。（来源：环球旅讯）

阿联酋：上半年游客数量达 50 万人次，中国成第四大旅游客源市场

迪拜旅游局近日发布的最新数据显示，2019 年上半年，迪拜过夜游客数量增长了 3%，达到 836 万人次。其中，来自中国的游客数量同比增长 11%，达到 50.1 万人次。中国目前是迪拜第四大旅游客源市场，迪拜旅游局为了吸引更多中国游客，采取了“三管齐下”方式，其中包括在部分平台上直接开展面向消费者的宣传活动；定制个性化旅行计划，改善中国游客在迪拜的旅游体验；在微信平台推出迪拜旅游助手应用程序等。（来源：环球旅讯）

俄罗斯：2019 年中国赴俄游客消费预计超过 77 亿元

根据俄罗斯“世界无国界”旅游协会（World Without Borders）一项调查显示，2019 年，中国公民预计在俄罗斯旅游花费 720 亿卢布（约合 77 亿元人民币）。该预测报告基于“世界无国界”联合 200 多家与中国旅游市场合作的公司共同调研，同时采用俄罗斯央行 2019 年第一季度官方数据。根据俄央行统计，中国公民于 2019 年 1 月至 3 月在俄罗斯总支出为 18.7 亿元人民币，超过其他任何国家在俄罗斯的消费。俄罗斯边境管理局数据显示，2019 年第一季度，中国公民赴俄旅游人数达 34.2 万人次。“世界无国界”由此推测，2019 年中国赴俄罗斯旅游人数可能达到 140 至 150 万。由于游客一般在旅游旺季消费额会增加，因此中国游客在俄总消费额至少达 77 亿元人民币甚至更多。（来源：品橙旅游）

三亚：行业竞争加剧，酒店上半年营收压力陡增

今年上半年，作为国内热门旅游目的地的三亚，酒店市场却并不乐观。8 月 27 日，三亚市统计局发布的 2019 年上半年三亚市经济运行情况数据显示，三亚市多区域

酒店呈现营收下降状态，具体来看，亚龙湾、三亚湾酒店营业收入分别下降 12.8%、13.3%，海棠湾酒店营业额则增长 41.1%，不过扣除去年新开业的亚特兰蒂斯带动，该地区酒店营业额则下降 7.2%。业内人士指出，三亚作为海南国际旅游岛主要的度假目的地之一，近年来连续落户高端酒店，导致休闲度假市场竞争异常激烈。海南省旅游饭店业协会副秘书长王德余指出，三亚市酒店市场下降一方面与旅游人数增长放缓有关，另一方面新开酒店数量的增加，进一步加剧了市场竞争。（来源：品橙旅游）

Thomas Cook 资本重组进展：复星将注资 4.5 亿英镑

8 月 28 日，英国老牌旅游集团 Thomas Cook 公布了其资本重组计划的最新进展。Thomas Cook 宣布，公司与复星旅文及其关联公司（以下简称复星）、公司核心贷款银行及大部分债权人达成了协议条款。根据公告，复星将向 Thomas Cook 注资 4.5 亿英镑，获得 Thomas Cook 旅游业务至少的 75% 股权和航空业务 25% 的股权。而 Thomas Cook 的核心贷款银行和债券持有人将投入相同数目的资金，获得余下股权——最高 25% 的旅行社业务股权和 75% 的航空公司股权。（来源：环球旅讯）

3. 行业重点公告汇总

【岭南控股】2019 年半年度报告

8 月 26 日，岭南控股发布 2019 年半年度报告，2019 年上半年，公司实现营业收入 36.74 亿元（+17.10%）；归母净利润 1.80 亿元（+80.05%）；扣非后归母净利润 9856.6 万元（+23.92%）；基本每股收益 0.27 元（+80.00%）。

【华天酒店】2019 年半年度报告

8 月 26 日，华天酒店发布 2019 年半年度报告，2019 年上半年，公司实现营业收入 4.34 亿元/-9.29%；归母净利润-1.36 亿元/+4.74%；扣非后归母净利润-1.39 亿元/+5.65%；基本每股收益-0.134 元/+4.96%。

【广州酒家】2019 年半年度报告

8 月 27 日，广州酒家公布 2019 年半年报，2019 年上半年公司实现营业收入 9.51 亿元/+20.22%，实现归母净利润 0.64 亿元/+10.19%，扣非后的净利润 0.51 亿元/-4.98%。

【首旅酒店】2019 年半年度报告

8 月 27 日，首旅酒店公布 2019 年半年报，2019 年上半年公司实现营业收入 39.9 亿元/-0.30%，实现归母净利润 3.68 亿元/+8.14%，扣非后的净利润 3.36 亿元/+6.22%。

【国旅联合】2019 年半年度报告

8 月 28 日，国旅联合发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年，公司实现营业收入 1.39 亿元（-4.95%）；归母净利润-998.7 万元；扣非后归母净利润-1174.7 万元；基本每股收益-0.0198 元。

【张家界】2019 年半年度报告

8 月 29 日，张家界发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年，张家界实现营业收入 1.70 亿元/下降 10.76%；归母净利润 825.4 万元/下降 59.01%；扣非后归母净利润 351.0 万元/下降 75.51%；基本每股收益 0.0204 元/下降 58.95%。

【腾邦国际】2019 年半年度报告

8 月 29 日，腾邦国际发布 2019 年半年度报告。2019 年上半年，腾邦国际实现营业收入 20.16 亿元/下降 21.04%；归母净利润-3394.1 万元/下降 114.95%；

扣非后归母净利润-3607.4 万元/下降 126.11%；基本每股收益-0.06 元/下降 116.22%。

【中国国旅】2019 年半年度报告

8 月 30 日，中国国旅发布 2019 年半年度报告。2019 上半年，公司实现营业收入 243.44 亿元/+15.46%；归母净利润 32.79 亿元/+70.87%；扣非后归母净利润 25.00 亿元/+30.86%。其中，2019Q2 实现收入 106.53 亿元/-12.94%，归母净利润 9.73 亿元/+28.21%，扣非后归母净利润 9.10 亿元/+20.85%，与此前业绩预告一致。

【锦江股份】2019 年半年度报告

8 月 30 日，锦江股份发布 2019 年半年度报告。2019 上半年，公司实现营业收入 71.43 亿元/+2.93%；归母净利润 5.68 亿元/+12.78%；扣非后归母净利润 3.58 亿元/+13.48%；基本每股收益 0.5927 元/+12.78%。

【凯撒旅游】2019 年半年度报告

8 月 30 日，凯撒旅游发布 2019 年半年度报告。2019 上半年，公司实现营业收入 34.49 亿元/-8.46%；归母净利润 6244.1 万元/-18.54%；扣非后归母净利润 1751.4 万元/-76.74%；基本每股收益 0.0778 元/-18.53%。

【三特索道】2019 年半年度报告

8 月 30 日，三特索道发布 2019 年半年度报告。2019 上半年，公司实现营业收入 2.83 亿元/+6.11%；归母净利润-3720.0 万元/-138.54%；扣非后归母净利润-4245.9 万元/-55.17%；基本每股收益-0.27 元/-138.57%。

【金陵饭店】2019 年半年度报告

8 月 30 日，金陵饭店发布 2019 年半年度报告。2019 上半年，公司实现营业收入 5.60 亿元/+12.90%；归母净利润 3614.6 万元/-23.21%；扣非后归母净利润 3127.7 万元/-17.10%；基本每股收益 0.120 元/-23.57%。

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。