

上半年全行业实现营收 659.7 亿元，增速放缓

休闲服务行业 2019 年周报第 31 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：上半年全行业实现营收659.7亿元，同比增长5.3%。截至上周末，全行业32家上市公司均已完成2019年半年度报告的发布，上半年全行业实现营业收入659.7亿，同比增长5.3%，实现归属于母公司股东的净利润62.1亿元，同比增长21.2%，收入增速较去年大幅下降，但是利润增长维持在相对高位。从行业个股的表现来看，马太效应凸显，龙头白马股收入和利润表现依旧较好，其中中国国旅上半年实现营业收入243.4亿元，占全行业营收的36.9%，其次锦江股份和中青旅以71.4亿元和58.5亿元的收入次之，分别贡献了全行业营收的10.8%和8.9%。从净利润的贡献上来看，中国国旅净利润占全行业的比重高达53.9%，锦江股份、中青旅和首旅酒店分别占比9.1%、7.9%和5.5%。结合不同板块的现状来看，我们认为受到宏观经济增长放缓的影响，行业的增速进入了低速区间，个股表现差距拉大，龙头的表现依旧是我们未来中长期跟踪的重点，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。

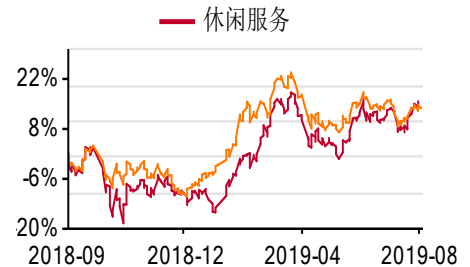
上周行业重要新闻回顾：华强方特上半年营收同比增26%，净利同比增长15%；途牛二季度净收5.203亿元，强化头部产品竞争力；海昌海洋公园上半年由盈转亏，净亏损914万元；上半年国内“夜间游”受追捧，境外游都想去欧洲；行业竞争加剧，三亚酒店上半年营收压力陡增。

上周公司重要新闻公告回顾：锦江股份、三特索道、金陵饭店、中国国旅、腾邦国际、张家界等发布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6171.8，涨幅0.88%，成交额133亿元，较前一周增长32.3%。细分子板块中酒店大幅领涨，酒店（5.0%）>景点（0.98%）>旅游综合（0.48%）>餐饮（-1.04%）。GL休闲服务行业（31只）目前动态平均估值水平为37.7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

- 1、《半年报陆续公布，行业增长或将进入低速区间》
- 2、《中青旅发布半年报，景区客单价稳增》
《休闲服务》
- 3、《人民币兑美元汇率破7，赴美游人次2019年或将持续下滑》

1 投资机会推荐

核心观点：上半年全行业实现营收 659.7 亿元，同比增长 5.3%。

截至上周末，全行业 32 家上市公司均已完成 2019 年半年度报告的发布，上半年全行业实现营业收入 659.7 亿，同比增长 5.3%，实现归属于母公司股东的净利润 62.1 亿元，同比增长 21.2%，收入增速较去年大幅下降，但是利润增长维持在相对高位。从行业个股的表现来看，马太效应凸显，龙头白马股收入和利润表现依旧较好，其中中国国旅上半年实现营业收入 243.4 亿元，占全行业营收的 36.9%，其次锦江股份和中青旅以 71.4 亿元和 58.5 亿元的收入次之，分别贡献了全行业营收的 10.8% 和 8.9%。从净利润的贡献上来看，中国国旅净利润占全行业的比重高达 53.9%，锦江股份、中青旅和首旅酒店分别占比 9.1%、7.9% 和 5.5%。结合不同板块的现状来看，我们认为受到宏观经济增长放缓的影响，行业的增速进入了低速区间，个股表现差距拉大，龙头的表现依旧是我们未来中长期跟踪的重点，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）：根据 Generation Research 预测，2019 年全球免税行业销售规模将达到 818.22 亿美元，同比增长 7.8%，2019 年上半年，中国免税市场保持快速度增长，预计全年中国免税市场增速将达到 18% 以上。上半年公布的半年报数据显示，公司免税商品销售业务实现营业收入 229.08 亿元，同比增长 53.26%，其中日上上海免税店实现免税收入 73.77 亿元，带来免税业务收入增量 35.43 亿元（自 2018 年 3 月开始纳入合并报表）；三亚海棠湾免税购物中心实现免税业务收入 51.81 亿元，同比增加 11.49 亿元；首都机场免税店（含 T2 和 T3 航站楼）实现免税业务收入 43.65 亿元，同比增加 8.88 亿元（剔除 T2、T3 内部交易数据）；香港机场免税店实现免税业务收入 12.96 亿元，同比增加 3.44 亿元；广州机场免税店实现免税业务收入 8.44 亿元，同比增加 5.56 亿元。

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听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。近期锦江股份和首旅酒店发布了 2019 年半年度报告, 从中报的数据来看, 收入和净利润增速较去年同期下降的幅度较大, 宏观环境和升级改造的影响在今年将表现的尤为突出, 但是中端成熟门店的贡献逐步加强, 持续推荐锦江股份 (600754. SH) 和首旅酒店 (600258. SH)。

2 上周行业重要新闻回顾

1) 华强方特上半年营收同比增 26%, 净利同比增长 15%

8 月 28 日, 华强方特发布 2019 年半年度报告。报告显示, 今年上半年, 华强方特实现营收 24.4 亿元, 同比增长 26.18%; 净利润 3.85 亿元, 同比增长 15.02%。报告期内, 华强方特实现扣非净利润 2.5 亿元, 同比增长 61.14%; 毛利率由去年同期的 56.6% 微降至 55.59%; 经营活动产生的现金流量净额为 4.84 亿元, 同比减少 3.1 亿元。对此, 华强方特解释称主要原因为预收款项较上年同期减少。

2) 途牛二季度净收 5.203 亿元, 强化头部产品竞争力

途牛旅游网 (NASDAQ: TOUR) 公布了截至 2019 年 6 月 30 日未经审计的第二季度业绩报告。财报数据显示, 2019 年第二季度, 途牛净收入为 5.203 亿元人民币 (合 7580 万美元), 打包旅游产品收入为 4.295 亿元人民币 (合 6260 万美元), 其他收入为 9080 万元人民币 (合 1320 万美元)。本季度公司继续致力于产品、供应链和渠道的开发。我们通过新产品开发和老产品满意度提升, 来满足客户日益增长的多元化需求。同时, 通过加强集中采购和自营地接网络的建设, 我们将逐步提升盈利能力。途牛旅游网预计, 2019 年第三季度, 净收入为 7.631 亿至 8.013 亿元人民币, 同比上升 0% 至 5%。这一预期反映了在行业和公司运营基础上途牛旅游网当前的初步看法, 未来有可能调整。

3) 海昌海洋公园上半年由盈转亏, 净亏损 914 万元

据悉, 截至 2019 年 6 月 30 日止六个月, 海昌海洋公园的公园收入同比提升 76.8% 至 10.87 亿元, 门票收入同比提升 65.1% 至 7.37 亿元。来自集团物业发展分部的收入由截至去年同期 4440 万元减少 100% 至无。综上所述, 上半年, 海昌海洋公园录得营业额约 10.87 亿元, 较去年同期增加约 64.9%。盈利方面, 上半年公司期内溢利录得净亏损 914 万元, 去年同期则为净利润 8130 万元, 同比下降 88.75%; 净利润率由去年同期 12.3% 下降至 8.4%。每股基本亏损为 2.34 分, 不派息。据此前公告披露, 上述亏损是由于主题公园营运受季节性影响。此外, 海昌文旅方面, 上半年, 海昌海洋公园整合原海昌文旅院及原管理输出团队, 成立海昌文旅事业部, 打造轻资产业务载体与平台, 构建“海昌文旅”轻资产品牌。期内, 新增管理输出合同 4 份。截至目

前，落地 22 项轻资产项目，已签约合同共计 49 份，累计合同总额近 5 亿元。

4) 上半年国内“夜间游”受追捧，境外游都想去欧洲

近年随着居民生活水平快速提升，文化和旅游消费持续扩大。国家统计局数据显示，2019 年上半年全国居民人均教育文化娱乐消费支出 1033 元，占人均消费支出的比重为 10.0%，为近 7 年来新高。出境主要目的地国家和地区仍集中在亚洲市场，欧洲市场亮点频现。近三年赴欧洲旅游人数年均增长达 10%，2018 年赴欧洲人数超过 600 万人次，中国主要旅游目的地国家 TOP20 中欧洲国家占 1/4。预计今年上半年赴欧洲人数达到 300 万人次，同比增长 7.4%。“夜间经济”再次受到推崇与厚爱。从北京、上海等大城市到兰州、绍兴等二三线城市，相继推出了多项鼓励“夜间经济”的对策与举措。同时，“三小时”游、红色旅游也成为了旅游新常态。

5) 行业竞争加剧，三亚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%。统计数据还指出，从游客规模看，今年上半年，三亚旅游饭店接待游客同比仅增长 3.9%，增速比上年同期回落 4.6 个百分点，进入到二季度，三亚旅游饭店接待游客人数增速持续放缓，4、5、6 月接待游客人数增速分别为 4.2%、4.1%、3.9%。此外，数据还显示，从涉旅企业经营状况看，上半年纳入统计监测的旅游交通、酒店、旅行社、景点以及文化体育娱乐企业中，一半以上企业营业收入同比下降。

3 上周公司重要新闻、公告回顾

图表 1: 全行业个股 2019 年半年度业绩情况

证券代码	证券简称	营收 (亿元)	YOY	净利润 (亿元)	YOY
601888.SH	中国国旅	243.44	15.46%	38.60	67.59%
600754.SH	锦江股份	71.43	2.93%	6.50	13.55%
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%
600258.SH	首旅酒店	39.90	-0.30%	3.96	7.82%
000524.SZ	岭南控股	36.74	17.10%	1.97	89.39%
000796.SZ	凯撒旅游	34.49	-8.46%	0.74	-28.71%
300178.SZ	腾邦国际	20.16	-21.04%	-0.08	-102.86%
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%
603043.SH	广州酒家	9.51	20.22%	0.63	7.07%
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%
601007.SH	金陵饭店	5.60	12.90%	0.55	-17.05%

000888.SZ	峨眉山 A	5.29	0.82%	0.77	10.17%
000428.SZ	华天酒店	4.34	-9.29%	-1.68	15.32%
000610.SZ	西安旅游	3.60	7.32%	-0.06	21.50%
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%
002159.SZ	三特索道	2.83	6.11%	-0.34	-134.23%
000721.SZ	西安饮食	2.62	3.05%	-0.17	-576.05%
603136.SH	天目湖	2.20	0.27%	0.63	10.04%
000430.SZ	张家界	1.70	-10.76%	0.08	-59.29%
600358.SH	国旅联合	1.39	-4.95%	-0.05	-7.37%
600593.SH	大连圣亚	1.31	-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%
002306.SZ	ST 云网	0.40	0.73%	-0.11	-1.14%
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) 中国国旅发布 2019 年半年度报告

报告期内公司实现营业收入 243.44 亿元, 同比增长 15.46%; 归属于上市公司股东的净利润 32.79 亿元, 同比增长 70.87%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 25 亿元, 同比增长 30.86%。报告期内, 公司免税商品销售业务实现营业收入 229.08 亿元, 同比增长 53.26%, 其中日上上海免税店实现免税收入 73.77 亿元, 带来免税业务收入增量 35.43 亿元(自 2018 年 3 月开始纳入合并报表); 三亚海棠湾免税购物中心实现免税业务收入 51.81 亿元, 同比增加 11.49 亿元; 首都机场免税店(含 T2 和 T3 航站楼)实现免税业务收入 43.65 亿元, 同比增加 8.88 亿元(剔除 T2、T3 内部交易数据); 香港机场免税店实现免税业务收入 12.96 亿元, 同比增加 3.44 亿元; 广州机场免税店实现免税业务收入 8.44 亿元, 同比增加 5.56 亿元。报告期公司主营业务毛利率为 50.76%, 比去年同期提高 9.86 个百分点, 主要原因是报告期处置国旅总社及免税业务持续增长导致公司毛利率较高的商品销售业务收入占比由去年同期的 73.99% 提高至今年的 97.52%。

2) 锦江股份发布 2019 年半年度报告

上半年实现营业收入 71.43 亿元, 同比增长 2.93%; 净利润 5.68 亿元, 同比增长 12.78%; 实现扣非净利润 3.58 亿元, 同比增长 13.48%。今年上半年, 锦江股份新开业酒店 660 家, 退出酒店 254 家, 净增开业酒店 406 家。截至 2019 年 6 月 30 日, 锦江股份已经开业的酒店合计达到 7849 家, 已经开业的酒店客房总数达到近 78 万间。其中, 上半年, 锦江股份中端酒店净开业数达 445 家。截至 2019 年 6 月 30 日, 其中端酒店和经济型酒店数量分别达 2908 家和 4941 家, 占比分别为 37.05% 和 62.95%。而上年同期, 其中端酒店和经济型酒店数量占比分别为 28.22% 和 71.78%。报告期内, 公司主要会计数据与上年同期和上年度末相比, 发生变动的主要因素如下: 合并营业收入比上年同期增长, 主要是铂涛集团、维也纳酒店等营业收入同比增长所致。实现

归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长，主要是受三个因素变动的影响：一是交易性金融资产和其他非流动金融资产期末公允价值上升；二是铂涛集团和维也纳酒店因营业收入的增加，实现净利润比上年同期增加；三是公司取得的杭州肯德基、苏州肯德基和无锡肯德基投资收益比上年同期增加。

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 6171.8，涨幅 0.88%，成交额 133 亿元，较前一周增长 32.3%。细分子板块中酒店大幅领涨，酒店（5.0%）>景点（0.98%）>旅游综合（0.48%）>餐饮（-1.04%）。个股表现上，腾邦国际波动较大，本周涨幅达 16.06%，其次酒店板块首旅酒店和锦江股份分别以 9.88%和 3.58%的涨幅次之；三特索道和广州酒家跌幅相对较大。

图表 2: 上周涨跌幅排名 (%)

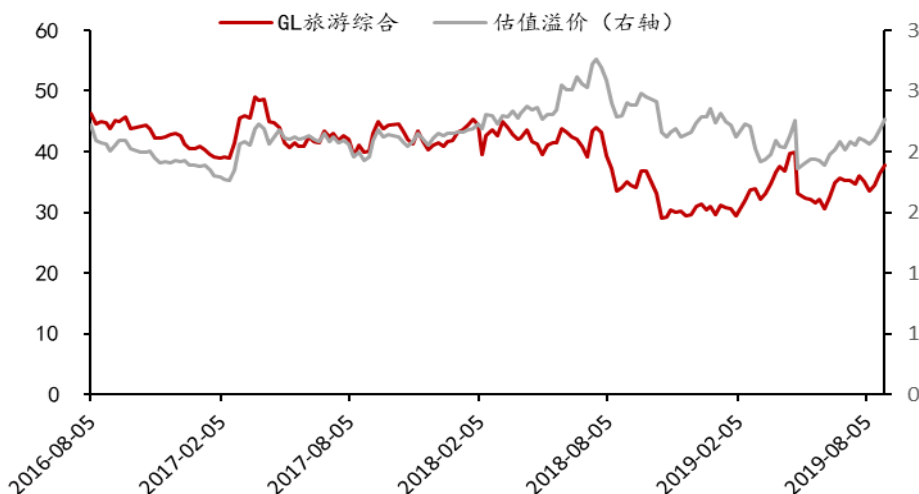
涨幅前五名			涨幅后五名		
简称	代码	涨跌幅	简称	代码	涨跌幅
300178.SZ	腾邦国际	16.06	002159.SZ	三特索道	-5.59
600258.SH	首旅酒店	9.88	603043.SH	广州酒家	-4.37
600754.SH	锦江股份	3.58	000721.SZ	西安饮食	-2.91
600706.SH	曲江文旅	2.16	000610.SZ	西安旅游	-2.07
000888.SZ	峨眉山 A	2.06	603099.SH	长白山	-1.83

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 37.7 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门、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