

投资评级：优于大市

证券分析师

王浩浩

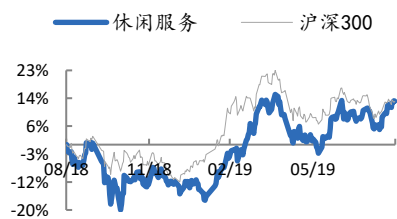
资格编号：S0120518110001

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

香港台湾旅游市场惨淡，商旅和入境游或成蓝海

——社服行业周报（9.2-9.6）

投资要点：

- 本周行情。**上周 SW 休闲服务行业指数上涨 0.52%，跑输上证综指 3.41 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 26 位。子板块中，餐饮、酒店和景点表现较好。目前，板块整体市盈率为 34.03 倍，低于行业过去 5 年平均市盈率 49.28 倍；
- 出境旅行社半年报业绩亏损，台湾香港市场受到国际形势影响，接待大陆游客大幅下滑。**据台湾《旺报》报道，大陆旅客团和自由行均大幅下滑八成，业者估“寒冬”将持续到明年。香港方面，8 月上旬访港旅客急跌近三成，当月第四周的旅客数字比去年同期少 45%。2018 年国人赴港澳台旅游人数占到我国出境游人数比例的 60% 左右，出境游旅行社凯撒旅游和众信旅游半年报业绩分别下滑 18.54% 和 20.37%，下半年业绩预期继续承压，建议谨慎。
- 大兴机场开航投运在即，利好免税板块。**根据环球旅讯报道，目前，大兴机场已经完成民航专业工程行业验收总验和使用许可审查终审。开航前，民航局会正式颁发机场使用许可，9 月 15 日前将具备正式开航的条件。2019 年冬春航季，大兴机场预计开通 116 条航线，其中国内航线 101 条，国际航线 15 条，覆盖全球 112 个航点，包括国内航点 97 个，国际航点 15 个。大兴机场免税经营权此前由国旅旗下中免集团中标，包括第一标段烟酒、食品标段和第二标段香化、精品标段两个标段 10 年的经营权，将与北京奕长丰商业有限公司共同经营，中免持股比例为 51%，建议继续关注免税龙头中国国旅。
- 中国全球旅游竞争力排名上升至第十三位。**9 月 4 日，世界经济论坛（WEF）官网发布了《2019 年旅游业竞争力报告》，报告显示，中国在全球旅游业竞争力榜单中排名第 13 位，比上一次报告发布时提升了 2 名。2018 年中国入境旅游人数 14120 万人次，比上年同期增长 1.2%。其中外国人 3054 万人次，增长 4.7%。而全球商旅市场明年将达 1.6 万亿美元，亚洲地区的商旅支出 2025 年将达到 9000 亿美元，占全球商旅总支出的一半。2015 年以来，中国一直是这一领域最大单一市场，预计在 2022 年前，都将以每年 6.5% 的速度持续增长。国际旅游社在出境游遭遇下滑的同时或可抓住商旅市场和入境游蓝海，国内景区和酒店也将受益。
- 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	2.50	2.66	58.71	37.67	35.41	增持	增持
600054	黄山旅游	0.78	0.73	0.79	12.14	12.99	12.00	未评级	未评级
300144	宋城演艺	0.89	1.02	1.10	29.88	26.26	24.35	未评级	未评级
600754	锦江酒店	1.13	1.27	1.47	21.37	19.03	16.44	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	7

图表目录

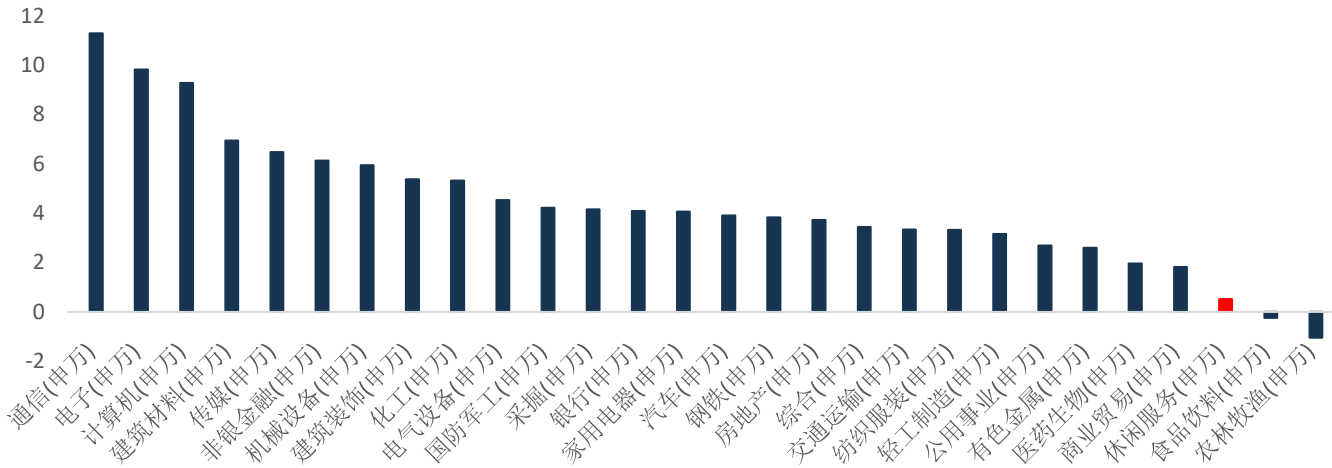
图 1 本周申万一级行情涨跌幅	4
图 2 本周休闲服务子版块涨跌幅	4
图 3 休闲服务板块历史估值情况	4
表 1: 休闲服务本周个股表现	4

1. 本周市场回顾

1.1 休闲服务板块走势

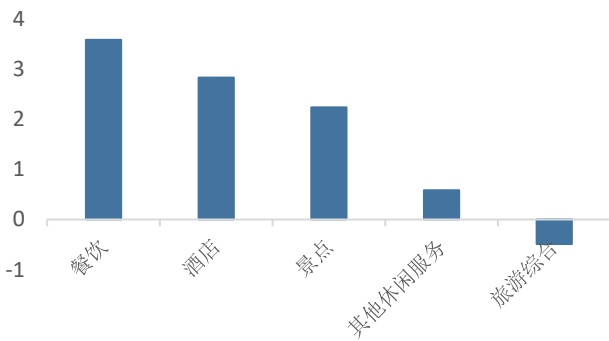
本周 SW 休闲服务行业指数上涨 0.52%，跑输上证综指 3.41 个百分点，在申万 28 个一级行业中排名第 26 位。子板块中，餐饮、酒店和景点表现较好。目前，板块整体市盈率为 34.03 倍，低于行业过去 5 年平均市盈率 49.28 倍。

图 1 本周申万一级行情涨跌幅



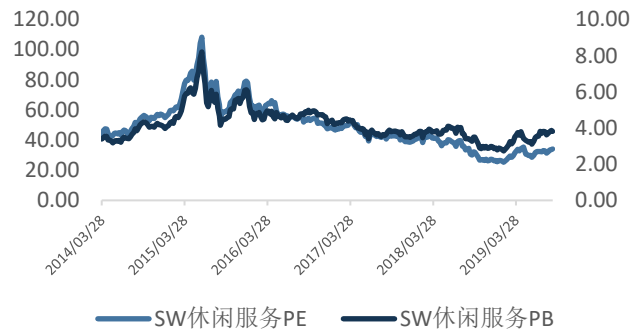
资料来源: Wind, 德邦证券研究所

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%
3.93	20.28	3.92	31.15	0.52	28.59
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%
000610.SZ	西安旅游	16.88	600593.SH	大连圣亚	-1.19

603869.SH	新智认知	10.80	601888.SH	中国国旅	-1.36
600749.SH	*ST 藏旅	8.49	601007.SH	金陵饭店	-2.47
603199.SH	九华旅游	8.66	603043.SH	广州酒家	-4.39
002377.SZ	国创高新	7.24	300178.SZ	腾邦国际	-7.99

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

中国旅游演艺市场 20 年：票房增速连续 3 年放缓，盈利者不足 9%

剧目票房增速悄然放缓，2018 年更是创下新低，并且有 15 个项目因经营不善而停业，业内人士透露 80% 的旅游演艺项目仍处于亏损状态。经过 20 余年的发展，中国旅游演艺行业已经从 1.0 时代奔向全新的 3.0 时代。“随着游客越来越注重场景体验，单一的旅游演艺产品难以满足游客的消费需求，中国旅游演艺开始朝组合型产品业态发展。”对于发展趋势，毛修炳给出了详实的数据，2018 年新增的 47 台旅游演出中，91.5% 的演出均依托景区开展，主题公园旅游演艺的火热便是顺应了这一特点。回顾旅游演艺市场的发展，姜昕蔚则认为，科技为行业插上了飞翔的翅膀，沉浸式将成为新风口。在对未来充满期待的同时，作为旅游行业的资深分析师，姜昕蔚始终保持着警醒。“随着 5G 技术的不断成熟，对于旅游演艺市场来说是机遇也是挑战。”她向每经记者详细解释道，“机遇方面，旅游演艺可以出圈到更为广阔的观众面前，让更多观众能够感受到身临其境的观看体验。而同样的，这也是对于旅游演艺市场非常大的冲击和挑战，现场观看的优势如何扩大？吸引观众来到现场会成为所有旅游演艺项目需要面临的挑战。”

台湾：赴台大陆客减幅逾 80%，业者估“寒冬”将持续到明年

据台湾《旺报》报道，大陆旅客团向台湾“移民署”申请入台证件数，从平均每个工作日约 4500 件，减少到 8 月 30 日的 630 件，大减 86%；自由行也从平均每天 5000 件减到 30 日的 783 件，大减 85%。截至 9 月 2 日下午 7 时，大陆游客团申请件数仅约 760 件，自由行 980 件，已可看出跌幅比预估的更严重。业者说，自由行送件骤减是“意料中事”，在大陆停办“G 签”后，送件数“一天少于一”。旅游业早就估计 8 月底会降到 1000 件以下，9 月更会减少到每天 500 件以下。“9 月将是今年陆客来台最大的分水岭，然后一直崩跌到明年。”杨姓旅游业者表示，从 9 月起 10 月底将出现航班大量下滑，赴台人次也必然跟着大减。（来源：环球旅讯）

携程宣布完成与 Naspers 换股：孙洁等三位高管入驻 MakeMyTrip 董事会

北京时间 9 月 3 日傍晚，携程向美国证监会（SEC）提交信息披露称：携程已于 8 月 30 日完成与 Naspers Limited（以下简称 Naspers）的换股交易。在交易完成之后，携程 CEO 孙洁、CFO 王肖璠、CTO 熊星已被任命为 MakeMyTrip 董事会成员。携程执行董事会主席梁建章亦继续担任 MakeMyTrip 董事会成员。按照纳斯达克规则，Paul Laurence Halpin 继续担任 MakeMyTrip 董事会的独立董事。在换股的同时，携程也通过第三方投资实体投资了 MakeMyTrip 的若干普通股和 B 类股份。交易之后，Naspers 拥有携程的约 5.6% 已发行普通股，而携程拥有 MakeMyTrip 的普通股和 B 类股份，占 MakeMyTrip 总投票权的约 49.0%。（来源：环球旅讯）

世界旅游城市排行榜出炉：中国三城市跻身前十

由世界旅游城市联合会与赫尔辛基市共同举办的第八届香山旅游峰会 9 月 3 日在芬兰首都赫尔辛基市开幕。本次峰会主题是“智慧旅游：城市创新与发展之路”，56 个国家近百个城市的 500 多名代表参会。来自全球 37 位旅游城市市长以及联合国世界旅游组织和上海合作组织等国际组织的负责人出席这一全球性旅游盛会。峰会发布了《世界旅游城市发展报告（2019）》，公布了 2019 世界旅游城市发展排行榜综合排

行和 6 个单项排行前 20 个城市，综合排行前十名分别为纽约、东京、伦敦、巴黎、北京、迪拜、香港、首尔、上海、巴塞罗那。单项排行中，伦敦位列城市知名度首位，纽约位列产业景气度排行首位，巴塞罗那、东京、曼谷、巴黎分列城市智慧度、旅游便捷度、经济贡献度、旅游满意度单项榜单首位。（来源：品橙旅游）

中国国旅拟参设中旅财险，瞄准旅游险蓝海需打持久战

近日，中国国旅发布公告称，拟参与发起筹建中国旅游财产保险股份有限公司，中国国旅及股东中国旅游集团形成一致行动人，合计持股 33.33%。对于设立中旅财险，中国国旅表示能够促进旅游保险与其主营业务相互嵌入，同时丰富和创新旅游特色保险产品及服务。（来源：环球旅讯）

大兴机场：冬春航季 16 家航司入驻，开通 116 条航线

距离北京大兴国际机场开航投运还有不到一个月。记者 4 日探访大兴机场时了解到，目前，大兴机场已经完成民航专业工程行业验收总验和使用许可审查终审。开航前，民航局会正式颁发机场使用许可，9 月 15 日前将具备正式开航的条件。大兴机场运行管理工作人员钱媛媛告诉记者，按照民航局计划，共有 16 家航空公司确定于 2019 年冬春航季入驻大兴机场。大兴机场投运时，将由国航、东航、南航、首都航、中联航、河北航 6 家航空公司参与首飞。（来源：环球旅讯）

高德&社科院：首推“适游指数”，权威解读景区游览

9 月 5 日，高德地图联合中国社会科学院社会学研究所发布《2018-2019 中国主要旅游景区分析报告》。报告基于高德旅游大数据、交通大数据，首次推出景区“适游指数”，并结合游客口碑指数，综合分析了全国各省 600 余个景区在过去一年的游玩适宜度，旨在为景区发展建设、游客出游提供参考。报告显示，从全国范围来看，南方省份头部景区入选适游景区的较多。其中，浙江省成为全国拥有最多适游景区的省份，上榜景区有 6 个；贵州省服务设施指数处中上水平，游客数量相对较少，也比较适宜游玩，上榜景区有 4 个。从具体的适游景区来看，杭州西湖风景名胜、夫子庙-秦淮风光带景区、丽江古城位列全国最适游景区前三位。金石滩、西塘古镇、五台山、北京奥林匹克公园、凤凰古城、三亚亚龙湾，以及千岛湖上榜全国适游景区 TOP10 榜单。（来源：品橙旅游）

世界经济论坛 2019 年全球旅游业竞争力排名：中国上升至第 13 位

9 月 4 日，世界经济论坛（WEF）官网发布了《2019 年旅游业竞争力报告》，报告显示，中国在全球旅游业竞争力榜单中排名第 13 位，比上一次报告发布时提升了 2 名。世界经济论坛的旅游业竞争力报告每两年发布一次，以全球 140 个国家和地区为对象，参考的因素包括旅游环境（商业环境、安全程度、健康等），旅游政策和条件（旅游业优先级、国际化程度、价格竞争力、环境可持续性），基础设施（航空基础设施、地面和港口交通、旅游服务设施）。

报告分析认为，在中国的各项竞争力指标中，独特的自然和人文旅游资源得分非常突出。其他优势还包括酒店价格较低，旅游税少，有助于降低在中国旅游的成本。另外，前往中国旅游的航空运力充足。由于全球最长的铁路网络，在中国各地旅行的交通便捷度非常高。不过，签证要求较为严格，以及一些地区旅游设施不够完善，是中国旅游业未来需要投入改进的方面。

全球商旅市场明年将达 1.6 万亿美元，成旅行社利润蓝海

近年来，商务旅行呈爆发式增长，根据全球商务旅行协会（GBTA）的预测，全球商旅市场将在 2020 年达到 1.6 万亿美元的规模，亚洲地区的商旅支出 2025 年将达到 9000 亿美元，占全球商旅总支出的一半。2015 年以来，中国一直是这一领域最大单一市场，预计在 2022 年前，都将以每年 6.5% 的速度持续增长。

相关机构预测，未来，60% 的商务旅行将转变为商务休闲旅行。商务休闲旅行是

指员工将差旅与周末休假或其他休闲活动相结合。这一商旅新形态在亚洲备受青睐。据新加坡旅游局所做的一项调查显示，亚洲商旅人士预订包括周末在内的差旅可能性，是欧洲商旅人士的两倍。旅行社如果能够很好适应千禧一代的需求，提供可行的选择，将面临一片利润蓝海。为在这一趋势之下保持竞争力，商务旅行社应与企业携手，打造可以满足旅行者各类期望的商务旅程，比如灵活的日程安排等。

3. 行业重点公告汇总

【三湘印象】关于全资子公司对外担保的公告

公司全资子公司上海三湘董事会及股东审议通过了《关于为三河市湘德房地产开发有限公司在沧州银行股份有限公司燕郊支行申请贷款提供连带保证责任事项的议案》，同意为支持三河湘德业务发展和资金需求，应银行要求，上海三湘拟为三河湘德本次向银行申请的 25,000 万元人民币贷款提供全额连带责任担保。三河湘德由上海三湘实际运营管理，三河湘德资信状况良好，具备持续经营能力和偿还债务能力，且本次贷款三河湘德已向银行提供了土地使用权作为抵押，担保风险在可控范围内，上述担保符合有关政策法规和《公司章程》规定。

【云南旅游】关于重大资产重组过渡期间损益情况的公告

云南旅游股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易（以下简称“本次重大资产重组”）已于 2019 年 3 月 13 日经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）审核通过，并于 2019 年 4 月 9 日取得《关于核准云南旅游股份有限公司向华侨城集团有限公司等发行股份购买资产的批复》，核准公司向华侨城集团有限公司发行 182,022,460 股股份、向李坚发行 38,831,458 股股份、向文红光发行 29,123,593 股股份、向贾宝罗发行 29,123,593 股股份购买其合计持有的深圳华侨城文化旅游科技股份有限公司（以下简称“文旅科技”）100%股权，2019 年 6 月 25 日，文旅科技 100%股权的过户手续已办理完毕。根据审计结果，过渡期间，文旅科技实现归属于母公司的净利润为 219,208,468.51 元。根据《发行股份及支付现金购买资产协议》相关约定，上述期间实现的盈利由云南旅游享有。

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。