

国庆假期离岛免税品销售额高增 60%

休闲服务行业 2019 年周报第 35 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：国庆假期离岛免税品销售额高增60%。今年国庆假期期间，海南全省共接待游客400.71万人次，实现旅游总收入76.73亿元，同比增幅分别为5.8%和11.5%。虽然宏观数据上客流量增速放缓，但是离岛免税销售额却取得了较高的增长，客流的转化率和客单价的提升成为主要助力。国庆期间海关共监管销售离岛免税品46.07万件，与去年国庆期间相比增长53.62%；购买人数8.44万人次，同比增长24.67%；销售金额3.91亿元，同比增长62.92%。其中海口免税店共接待购物人数4.34万人次，销售额8741.2万元，增速超过50%，人均消费2014.05元，同比增长7.53%；美兰机场免税店线上销售额同比增长超120%，线上购物人数同比增长32%；三亚国际免税城共接待游客超18万人次，同比增长超30%。此外根据支付宝的数据显示，机场免税店消费火爆，人均消费金额超2000元。机场免税和离岛免税目前是国内免税销售的主要形式，市内免税店已经重启，期待未来政策放开，持续推荐中国国旅（601888.SH）。

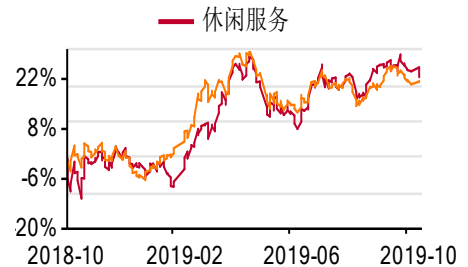
上周行业重要新闻回顾：十一黄金周澳门酒店平均入住率达94.0%，同比上升2.0%；十一赴台游陆客创11年新低，日平均人数骤降至3470人；黄金周香港零售业创有记录最大跌幅，多家企业盈利预警；25省份国庆假期旅游收入出炉；国庆十大热门城市排名，重庆位列榜首；国庆假期海南离岛免税品销售金额同比增幅逾60%。

上周公司重要新闻公告回顾：峨眉山A发布关于公司及控股子公司收到中标通知书的自愿性信息披露公告；云南旅游发布关于开展世博花园酒店资产证券化（类REITs）运作的公告；锦江股份发布关于股东股份解除质押的公告；腾邦国际发布关于公司BSP票款已偿还的公告。

行情和估值动态追踪：上周申万休闲服务行业指数收于6080.2，较前一周持平，成交额85.2亿元。细分子板块表现上，旅游综合（1.07%）>酒店（0.34%）>餐饮（-1.63%）>景点（-3.84%）。GL休闲服务行业（31只）目前动态平均估值水平为33.4倍市盈率，A股相对溢价较前一周下降。

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：jiangtli@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《国庆假期国内游客人次达 7.82 亿，同比增长 7.81%》
- 2、《中秋国内旅游人次过亿，十一假期行情预热》
《休闲服务》
- 3、《行业增长进入低速区间，龙头贡献加大》
《休闲服务》

1 投资机会推荐

核心观点：国庆假期离岛免税品销售额高增 60%

今年国庆假期期间，海南全省共接待游客 400.71 万人次，实现旅游总收入 76.73 亿元，同比增幅分别为 5.8% 和 11.5%。虽然宏观数据上客流量增速放缓，但是离岛免税销售额却取得了较好的增长，客流的转化率和客单价均提升，国庆期间海关共监管销售离岛免税品 46.07 万件，与去年国庆期间相比增长 53.62%；购买人数 8.44 万人次，同比增长 24.67%；销售金额 3.91 亿元，同比增长 62.92%。其中海口免税店共接待购物人数 4.34 万人次，销售额 8741.2 万元，增速超过 50%，人均消费 2014.05 元，同比增长 7.53%；美兰机场免税店线上销售额同比增长超 120%，线上购物人数同比增长 32%；三亚国际免税城共接待游客超 18 万人次，同比增长超 30%。此外根据支付宝的数据显示，机场免税店消费火爆，人均消费金额超 2000 元。机场免税和离岛免税目前是国内免税销售的主要形式，市内免税店已经重启，期待未来政策放开，持续推荐中国国旅（601888.SH）。

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）：公司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) 十一黄金周澳门酒店平均入住率达 94.0%, 同比上升 2.0%

10 月 8 日, 澳门特别行政区政府旅游局发布的十一黄金周数据显示, 10 月 1 日至 7 日, 访澳旅客逾 98 万人次, 同比增长 11.5%。其中, 内地旅客有 79.8 万人次, 占访澳旅客总人数的 81.1%, 同比增长 9.4%。由于港珠澳大桥落成启用, 区域交通网络进一步完善, 澳门当地丰富的节庆活动和文化盛事, 均带动旅客量上升, 今年十一黄金周旅客量增幅符合预期。数据显示, 十一黄金周澳门酒店场所(酒店及公寓)的平均入住率为 94.0%, 较去年同期上升 2.0%。现存的酒店及公寓的房间总数有 41015 间。其中, 五星级酒店的平均入住率是 95.2%, 同比增长 1.2%; 四星级酒店的平均入住率是 92.6%, 同比增长 2.5%; 三星级酒店的平均入住率是 94.7%, 同比增长 3.6%; 二星级酒店入住率是 82.4%, 同比增长 9.5%; 公寓平均入住率为 75.6%, 同比跌 2.7%。

2) 十一赴台游陆客创 11 年新低, 日平均人数骤降至 3470 人

台“交通部”和“内政部移民署”发布的最新统计显示, 今年大陆十一长假平均每日赴台的陆客骤降至 3470 人, 仅为过去的 1/3。其中陆客赴台人数最多的是国庆假期第一天, 团客有 2000 余人, 自由行有近 6000 人, 但随着假期过去, 赴台陆客逐渐递减, 总计平均一天不足 3500 人。中时电子报 8 日称, 大陆赴台旅客自 8 月起逐渐减少, 9 月更是跌落谷底, 平均每天仅有 1208 人, 甚至连续 5 天跌到千人以下, 最少只有 528 人。9 月整月陆客估算约 4 万人, 创 2009 年 12 月以来的单月新低。

3) 25 省份国庆假期旅游收入出炉

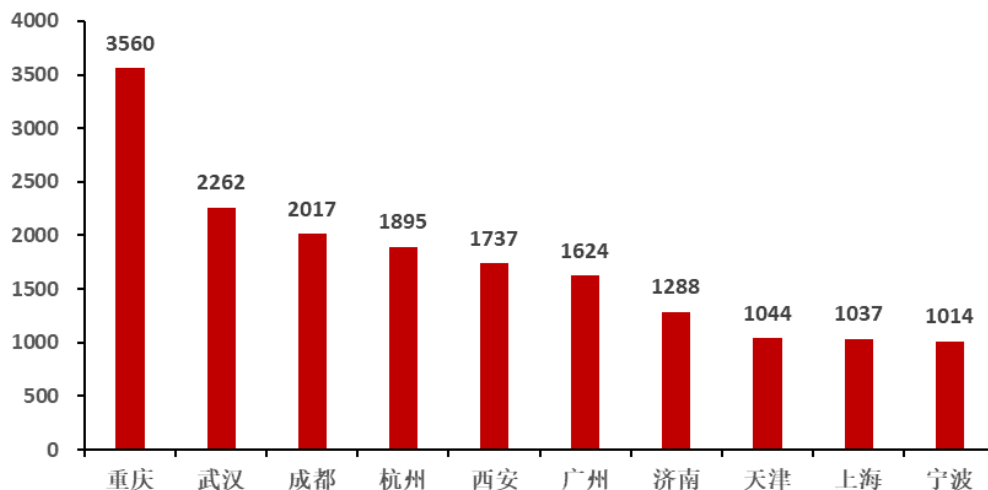
截至 10 月 8 日, 至少 25 个省份公布了国庆假期旅游收入情况。其中, 江苏省以 631.27 亿元位居首位。在江苏之后, 是山东、四川和河南, 这 3 个省份的国庆假期旅游收入均超过了 500 亿大关, 其中, 山东旅游收入 579.5 亿元, 位居第二; 四川旅游综合收入 530.42 亿元, 位居第三; 河南旅游收入 502 亿元, 位居第四。从游客人次来看, 在 25 个省份中, 山东、四川、湖南、河南、山西、湖北、江西、陕西这 8 个省份接待游客人次超过 6000 万大关。其中, 山东 2019 年国庆期间共接待游客 6995.6 万人次, 同比增长 7.6%, 游客人次位居第一。其次是四川省共接待游客 6785.8 万人次, 同比增长 9.6%, 位居第二; 湖南省共接待游客 6736.21 万人次, 同比增长 11.5%,

位居第三。

4) 国庆十大热门城市排名，重庆位列榜首

据统计，重庆以 3859 万接待游客人次排名全国第一，已经超过了重庆市人口总和，真不愧是网红之都。武汉超越成都名列第二，成都以 2017 万人次位居第三，杭州、西安、上海、广州等城市分列 4 至 10 名。

图表 1: 2019 年国庆十大热门城市游客接待量 (万人次)



来源：公开资料整理，国联证券研究所

5) 印度放宽中国游客电子签证，可申请 5 年有效多次入境

据印度驻华大使馆 11 日公布的通知，该政策放宽体现在电子签证的有效期和费用上：1) 从 2019 年 10 月起，中国公民可以申请 5 年有效可多次入境的电子旅游签证 (e-TV)，该签证费用为 80 美元；2) 此外，潜在游客可使用 30 天内单次入境的电子旅游签证 (e-TV)，其费用降为 25 美元；4 月至 6 月期间，30 天的电子旅游签证 (e-TV) 费用仅为 10 美元；3) 一年多次入境的电子旅游签证 (e-TV) 将继续发放，费用降为 40 美元；4) 除了上述的电子旅游签证 (e-TV)，现有的电子医疗签证，电子会议签证以及一年可多次入境的电子商务签证将继续在印度签证在线平台发放。

6) 国庆假期海南离岛免税品销售金额同比增幅逾 60%

国庆期间海关共监管销售离岛免税品 46.07 万件，与去年国庆期间相比(下同)增长 53.62%；购买人数 8.44 万人次，增长 24.67%；销售金额 3.91 亿元，增长 62.92%。海口免税店共接待购物人数 4.34 万人次，销售额 8741.2 万元，人均消费 2014.05 元，同比增长 7.53%；此外，美兰机场免税店线上销售额同比增长超 120%，线上购物人数同比增长 32%；三亚国际免税城共接待游客超 18 万人次，同比增长超 30%。

3 上周公司重要新闻、公告回顾

图表 2: 上周公司重要新闻、公告回顾

日期	证券代码	证券简称	公告	主要内容
----	------	------	----	------

10月8	峨眉山 A	000888.SZ	关于公司及控股子公司收到中标通知书的自愿性信息披露公告	及控股子公司四川领创数智科技有限公司收到乐山市政务云及大数据中心建设项目的中标通知书，本次中标的两个项目合计中标金额为1990.68万元，其中公司中标的云台租用项目中标金额为731万元，领创数智中标的乐山市政务信息资源共享交换平台及配套软件建设项目中标金额为1259.68万元。
10月8	云南旅游	002059.SZ	关于开展世博花园酒店资产证券化（类REITs）运作的公告	为挖掘公司沉淀资产的市场价值，盘活公司存量资产、提高资产运营效率，公司拟以下属子公司云南世博花园酒店有限公司所持有的世博花园酒店为底层物业资产设立酒店物业类REITs资产支持专项计划，开展资产证券化融资工作
10月9	锦江股份	600754.SH	关于股东股份解除质押的公告	截至2019年9月30日，弘毅投资基金持有公司股份76,356,931股（占公司总股本的7.97%），累计质押公司股份65,840,262股（占公司总股本的6.87%）。
10月10	腾邦国际	300178.SZ	关于公司BSP票款已偿还的公告	公司及部分子公司发生国际航空运输协会的BSP票款欠款行为，欠款总金额为人民币2.17亿元。截至本公告日，公司及部分子公司与国际航空运输协会的BSP票款欠款已全部还清。

来源：Wind，国联证券研究所

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6080.2，较前一周持平，成交额85.2亿元。细分板块表现上，旅游综合（1.07%）>酒店（0.34%）>餐饮（-1.63%）>景点（-3.84%）。个股涨幅均不大，中国国旅位居首位，仅收涨1.88%，天目湖和凯撒旅游跌幅较大，分别收跌11.02%和8.33%。

图表3：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
601888.SH	中国国旅	1.88	603136.SH	天目湖	-11.02
600258.SH	首旅酒店	1.85	000796.SZ	凯撒旅游	-8.33
000888.SZ	峨眉山A	1.52	300144.SZ	宋城演艺	-5.80
000721.SZ	西安饮食	1.50	603043.SH	广州酒家	-5.15
601007.SH	金陵饭店	1.33	002306.SZ	ST云网	-4.59

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33.4倍市盈率，A股相对溢价较前一周下降。

图表4：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