

A级景区迎来整顿潮，摘牌、限期整改频发

休闲服务行业 2019 年周报第 38 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：A级景区迎来整顿潮，摘牌、限期整改频发。今年下半年陆续有一些景区被摘牌或者责令限期整改，近期新疆A级旅游景区质量等级复核结果公布，其中取消了5家景区等级资质、对3家景区予以严重警告、责令9家景区限期整改；江西4家4A级景区被摘牌，频发的摘牌和整改实际上为所有景区都提了醒，要充分考虑景区的品牌塑造，切实提升游客的满意度，杜绝旅游乱象。这两年国有景区门票价格的持续下调已经对行业造成了冲击，景区板块业绩增长放缓。建议关注管理能力较强，客源稳定的优质民营景区宋城演艺（300144.SZ）和天目湖（603136.SH），此外我们仍然坚持对免税板块的推荐，建议关注中国国旅（601888.SH）。

上周行业重要新闻回顾：新疆5家景区被摘牌，3家景区被严重警告；江西4家4A级景区被摘牌；华住收购德意志酒店集团100%股权；俄罗斯今年前9个月赴俄中国游客达120万人。

上周公司重要新闻、公告回顾：大连圣亚发布关于股东减持股份结果公告；华天酒店发布关于公司转让所持有的控股子公司灰汤华天部分债权的公告；云南旅游发布关于收购云南世界恐龙谷旅游股份有限公司股权暨关联的公告；腾邦国际发布关于出售子公司融易行股权暨关联交易的公告。

行情和估值动态追踪：上周申万休闲服务行业指数收于6030.6，较前一周收涨0.77%，成交额96.5亿元。细分子板块表现上，酒店板块指数涨幅遥遥领先，酒店（5.0%）>旅游综合（0.45%）>景点（0.33%）>餐饮（-3.43%）。GL休闲服务行业（31只）目前动态平均估值水平为34.3倍市盈率，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



江甜丽 分析师

执业证书编号：S0590519110001

电话：051082832787

邮箱：jiangtl@glsc.com.cn

相关报告

- 《行业增速放缓，个股差距加大》
《休闲服务》
- 《火锅行业深度报告：群英毕至，火中取“利”》
《休闲服务》
- 《前三季度业绩预告陆续发布，宋城演艺表现可喜》

1 投资机会推荐

核心观点：A 级景区迎来整顿潮，摘牌、限期整改频发。

今年下半年陆续有一些景区被摘牌或者责令限期整改，近期新疆 A 级旅游景区质量等级复核结果公布，其中取消了 5 家景区等级资质、对 3 家景区予以严重警告、责令 9 家景区限期整改；江西 4 家 4A 级景区被摘牌，频发的摘牌和整改实际上为所有景区都提了醒，要充分考虑景区的品牌塑造，切实提升游客的满意度，杜绝旅游乱象。这两年国有景区门票价格的持续下调已经对行业造成了冲击，景区板块业绩增长放缓。建议关注管理能力较强，客源稳定的优质民营景区宋城演艺（300144.SZ）和天目湖（603136.SH），此外我们仍然坚持对免税板块的推荐，建议关注中国国旅（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。公司近日发布 2019 年第三季度报告数据显示，前三季度实现营业收入 355.84 亿元，同比增长 4.35%，实现归属于上市公司股东的净利润 41.96 亿元，同比增长 55.09%，扣非后归母净利润增长 26.9%。在离岛免税政策第五次调整等利好的影响和带动下，1-9 月海南离岛免税购物继续保持快速发展势头，免税品共销售 1276 万件，与去年同期相比（下同）增长 29.2%；购物人数 268 万人次，增长 29.7%；销售金额 92.6 亿元，增长 28.4%。香港机场受暴力事件影响，三四季度增速或放缓。近期公告布局海口免税市场，海港免税综合体面临发展机遇。

2) 宋城演艺（300144.SZ）：剔除数字娱乐平台及六间房与密境和风重组的财务影响，2019 年 1-9 月，公司实现营业收入 18.23 元，同比增长 17.56%；归属于上市公司股东的净利润 110.07 亿元，同比增长 17.98%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 9.85 亿元，同比增长 19.87%。现场演艺主页依旧维持较高的增速，此外受益于暑期旺季的带动，公司三季度表现超预期，Q3 实现营业收入 7.89 亿元，同比增长 19.67%；归属于上市公司股东的净利润 4.62 亿元，同比增长 24.05%。丽江宋城上半年已经表现出了较强的态势，营收增速超 30%，三季度是旅游旺季，丽江暑期市场依旧火热，国庆《丽江千古情》《丽江恋歌》等演艺秀上座率非常高，我们预计全年增速在 25% 以上，收入贡献在 3.3 亿元-3.5 亿元左右；张家界宋城今年开园以来领跑湖南演艺市场，最高单日演出 8 场，快速成长，贡献加大。建议持续关注。

3) 天目湖（603136.SH）：近期公司发布前三季度报告，1-9 月份实现营业收入 3.87 亿元，同比增长 5.31%；归属于上市公司股东的净利润 1.15 亿元，同比增长 21.48%；扣非后同比增长 24.43%。公司致力于打造一站式旅游休闲目的地，因地制宜，核心景区山水园、南山竹海、御水温泉客流量增长稳定，依靠景区而建的御水温泉酒店、南山竹海客栈以及御水温泉客栈逐步发展成为公司业绩增长的第二大助力，对景区门票的依赖程度降低。御水温泉的二期项目明年有望开业，仍可持续关注。

2 上周行业重要新闻回顾

1) 新疆 5 家景区被摘牌, 3 家景区被严重警告

新疆现有 A 级旅游景区 394 家 (不含兵团), 其中 5A 级 11 家、4A 级 81 家、3A 级及以下景区 302 家。按照文化和旅游部的统一安排, 自治区文旅厅及各地 (州、市) 文旅部门从今年 8 月 1 日至 9 月 10 日, 对全疆 A 级旅游景区开展质量等级复核工作。自治区文旅厅还委托第三方对相关景区进行了体验式暗访复核。经过明察暗访, 2019 年新疆 A 级旅游景区质量等级复核结果日前公布, 其中取消了 5 家景区等级资质、对 3 家景区予以严重警告、责令 9 家景区限期整改。

2) 江西 4 家 4A 级景区被摘牌

鹰潭市铜锣湾国际旅游文化城景区、赣州市宝葫芦农庄景区、赣州市兴国县三僚景区、南昌市进贤县西湖李家景区等 4 家 4A 级景区近日被摘牌。从去年 8 月到今年 10 月, 江西省文化和旅游厅组织三次复核暗访, 这 4 家景区未整改到位, 存在的问题主要包括安全责任落实不扎实、环境卫生不合格、旅游交通不达标、游览服务不健全、综合管理不到位等。当前, 江西省正在开展景区优质旅游先锋行动三年计划, 坚持“整治、创建、提升”并重, 每年开展 A 级景区复核工作, 年度复核抽取不低于全省 A 级景区总数的 20%, 全面复核至少每三年进行一次。每年淘汰一批质量下滑严重的景区, 到 2020 年, 逐步实现江西省 A 级景区总量控制、动态管理。

3) 华住收购德意志酒店集团 100% 股权

华住集团宣布, 于北京时间 2019 年 11 月 4 日, 其在新加坡的全资子公司 China Lodging Holding Singapore 完成了对 Deutsche Hospitality 德意志酒店集团 (简称“DH”) 100% 股权收购协议的签署。对价约 7 亿欧元 (约合人民币 55 亿元), 预计交割将于明年年初或前后完成。截至目前, DH 旗下酒店已开业的 118 家, 另有 36 家正在筹备中, 分布于欧、亚、非三大洲的 19 个国家, 包括德国、丹麦、奥地利、西班牙、埃及、阿联酋、沙特阿拉伯等。此前, DH 计划, 到 2024 年发展至 250 家酒店, 进入挪威、希腊、泰国等国家。

4) 俄罗斯今年前 9 个月赴俄中国游客达 120 万人

俄罗斯“世界无国界”旅游协会表示, 2019 年秋季, 赴俄中国团体游客人数突破 100 万, 享受免签入境俄罗斯待遇的游客数量占游客总数的 80% 以上。总体来说, 团体游入境和个人入境人数比例, 3 年来基本保持不变。最受中国游客欢迎的依然是莫斯科、圣彼得堡、滨海边疆区和阿穆尔州。2019 年前 9 个月, 莫斯科接待中国游客 38 万人左右, 同比增长 16.5%。圣彼得堡则为 26.2 万人, 同比增长 54%。

3 上周公司重要新闻、公告回顾

图表 1: 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
----	------	------	----	------

11月6日	600593.SH	大连圣亚	关于股东减持股份结果公告	截至2019年11月5日,本次减持时间区间届满,公司股东辽宁迈克集团股份有限公司累计通过集中竞价减持2,566,140股,通过大宗交易减持2,250,000股,合计减持4,816,140股,占总股本的3.74%。目前,持有公司股份5,990,000股,占公司总股本的4.65%。
11月8日	000428.SZ	华天酒店	关于公司转让所持有的控股子公司灰汤华天部分债权的公告	根据公司战略发展规划,为优化资产结构,公司拟将持有的控股子公司湖南灰汤温泉华天城置业有限责任公司的部分债权8.9062亿元以公开挂牌方式转让,转让价格不低于评估值6.9468亿元。为优化公司资产结构,公司全资子公司长沙华盾实业有限公司拟参与该债权的竞拍,竞拍价不高于8.9062亿元。
11月8日	002059.SH	云南旅游	关于收购云南世界恐龙谷旅游股份有限公司股权暨关联的公告	公司拟收购云南世博投资有限公司及自然人王铼根合计持有的云南世界恐龙谷旅游股份有限公司63.25%股权。本次股权受让价格为人民币2.57亿元。截止2019年8月31日,恐龙谷公司资产总额9.25亿元,负债总额7.4亿元,净资产1.8亿元,2019年1-8月实现营业收入2110.43万元,利润总额14.30万元。
11月9日	300178.SZ	腾邦国际	关于出售子公司融易行股权暨关联交易的公告	公司拟向腾邦集团有限公司出售全资子公司深圳市前海融易行小额贷款有限公司100%股权,以具有证券从业资格的评估机构出具的评估报告确定的评估值为基础,本次交易转让标的估值为10.8亿元,由于融易行在过渡期进行了1.8亿元现金分红,双方最终协商确定本次交易的交易价格为9.1亿元。

来源: Wind, 国联证券研究所

1) 云南旅游发布关于收购云南世界恐龙谷旅游股份有限公司股权暨关联的公告

公司拟收购云南世博投资有限公司及自然人王铼根合计持有的云南世界恐龙谷旅游股份有限公司63.25%股权。本次股权受让价格为人民币2.57亿元。截止2019年8月31日,恐龙谷公司资产总额9.25亿元,负债总额7.4亿元,净资产1.8亿元,2019年1-8月实现营业收入2110.43万元,利润总额14.30万元。为保护公司投资者利益,世博投资承诺目标公司2020、2021、2022年度实现净利润分别不低于人民币35万元、1,092万元、2,488万元,三个会计年度合计不低于3,615万元。通过本次交易,公司将强化核心业务、进一步壮大规模并丰富业务结构,加速推进全域旅游综合服务商的战略目标。本次交易完成后,公司旅游综合体运营板块业务将得到进一步拓展,同时,恐龙谷公司将与公司旅游文化科技及旅游综合服务板块业务联动,发挥协同效应,将进一步夯实公司业务、提升业绩,有利于维护上市公司股东利益。

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6030.6,较前一周收涨0.77%,成交额96.5亿元。细分子板块表现上,酒店板块指数涨幅遥遥领先,酒店(5.0%)>旅游综合(0.45%)>

景点 (0.33%) > 餐饮 (-3.43%)。个股层面出境游板块众信旅游、凯撒旅游以及腾邦国际的涨幅分别高达 15.4%，12.1%和 9.7%。此外酒店板块的大东海 A 和首旅酒店涨幅也较高，分别收涨 9.8%和 7.7%。

图表 2: 上周涨跌幅排名 (%)

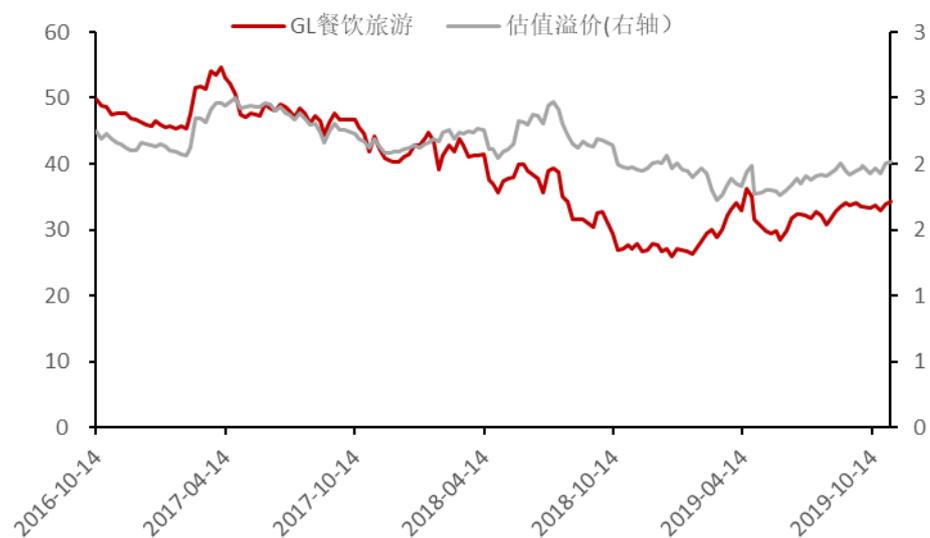
涨幅前五名			涨幅后五名		
简称	代码	涨跌幅	简称	代码	涨跌幅
002707.SZ	众信旅游	15.38	002306.SZ	ST 云网	-8.43
000796.SZ	凯撒旅游	12.14	002159.SZ	三特索道	-5.12
000613.SZ	大东海 A	9.77	000428.SZ	华天酒店	-3.04
300178.SZ	腾邦国际	9.74	600749.SH	西藏旅游	-2.38
600258.SH	首旅酒店	7.70	002306.SZ	ST 云网	-8.43

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 34.3 倍市盈率, 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