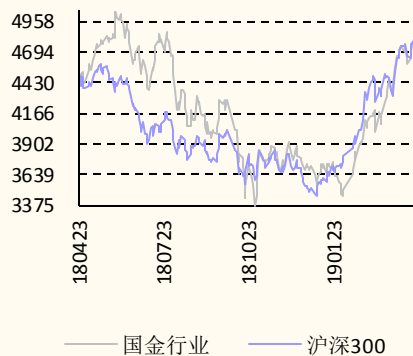


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金社会服务业指数	4824.22
沪深300指数	4120.61
上证指数	3270.80
深证成指	10418.24
中小板综指	10265.42



相关报告

1. 《2019 教育行业周报第 16 期:送审稿落地渐近, 重点关注港股高...》, 2019.4.20
2. 《2019 教育行业周报第 15 期:教育公司港股通资金流向解析, ...》, 2019.4.14
3. 《旅游餐饮行业周报-3 月社融数据超预期, 建议关注酒店、博彩及人...》, 2019.4.14
4. 《旅游餐饮行业周报-澳门博彩 3 月表现超预期, 清明景区接待情况良...》, 2019.4.7
5. 《2019 教育行业周报第 14 期:建议关注港股高校及 K12 学校公...》, 2019.4.7

楼枫桦 分析师 SAC 执业编号: S1130517090005 (8621)60933978
loufy@gjzq.com.cn

卞丽娟 分析师 SAC 执业编号: S1130518080001 bianlijuan@gjzq.com.cn

澳门博彩中场业务高增长, 中青旅景区客单提升弥补客流

本周行情回顾

■ 本周沪深 300 指数上涨 3.3%, CS 餐饮旅游上涨 5.38%至 8250.435, 排名第四名。其中免税涨幅 10.2%, 出境游涨幅 1.5%, 餐饮涨幅 1.7%, 主题景区涨幅 3.1%, 传统景区涨幅 2.4%, 酒店涨幅 0.0%。

行业点评

■ **19Q1 中场业务增长 18.4%归因于澳门客流的增长, VIP 业务因澳门禁烟而出现两位数下滑:** 2019 年 Q1 幸运博彩收入为 761.52 亿澳门元/-0.5%, 其中 VIP 收入为 372.08 亿澳门元/-13.4%, 中场业务收入为 352.15 亿澳门元/+18.4%。中场业务季度收入增长验证澳门的游客接待持续回暖以及游客博彩消费的动力较强, VIP 业务受制于 19 年开始的严格禁烟制度。港珠澳大桥的开通效应下对澳门客流拉动效应明显, Q1 入境澳门的旅客达 1035 万人次/+21.2%, 客流的增长直接带动了澳门博彩中场收入的增加。

■ **中青旅发布年报, 景区业务在客流下滑的背景下通过发展会展业务及文化小镇模式实现营收正向增长。** 营收及净利润增长分别为+11.3%/+4.5%, 乌镇接待 915.03 万人次/-9.71%, 东栅 400.99 万人次/-14.48%, 西栅 514.04 万人次/-5.61%。在客流下降、东栅自 9 月 20 日门票降价 10 元/人等影响营收 19.05 亿元/+15.74%, 客单 208 元/+28%, 利润 7.34 亿元/+5.98%。古北水镇受经济及夏季汛情等因素影响接待 256.49 万人次/-6.85%, 营收 9.98 亿元/+1.98%, 客单价 389 元/+9.5%, 净利润 3.08 亿元/+169.84%, 参股房地产公司投资收益超 2 亿元。整体景区板块在客流下滑背景下通过会展的客源结构以及文化小镇的定位实现客单价快速提升, 经营能力较强。

■ **社融及社零表现不俗, 旅游消费中可追踪数据均呈现回暖迹象。从最新韩国免税增长额、澳门博彩收入及权重目的地的接待内地游客、航空数据情况来看旅游消费存在回暖的趋势。** 1-3 月韩国的免税销售额增长 (+21%) 与国内海南、北京及上海等免税店的高增长 (超过 30%) 较一致。澳门博彩市场在港珠澳大桥开通拉动下前三个月收入表现与去年同期持平, 中场业务收入增长 18%; 内地出境方面日本及澳门等表现较为亮眼, 1-3 月日本增长 11.6% (3 月赴日本增长 16.2%)、1-2 月韩国 36%、香港 18.7%、澳门 20.1%。航空数据三大航国际运量 1-3 月增长 12.5%, 四大航国际运量增长 13.3%。

■ **估值层面——在 19 年餐饮旅游板块估值修复到一定阶段后, 免税、人文景区、酒店等仍存在投资机会。**

1) 出境游及酒店估值较为合理。 出境游行业增速 10%-15%情况下估值相对合理。酒店板块消费升级逻辑下业绩弹性强, 对标华住估值水平存在空间。从经济型向中端转型以及加盟比例提升长逻辑来看酒店板块存在投资机会。

2) 景区外延拓展进展慢, 门票收入受政策抑制, 宋城通过异地复制和轻资产模式能够穿越周期。 对照宋城演艺明年的新项目扩张节奏, 六间房大概率脱表, 19 年-21 年扩张带来的业绩弹性较强。

3) 中免国内免税垄断地位加强, 消费回暖趋势下国旅将存在投资机会。 19 年离岛免税政策放开公司将受益, 长期看市内店、国际化扩张以及国产品退税等方面均有望实现政策和业绩的高表现。

推荐标的

■ 中国国旅、宋城演艺

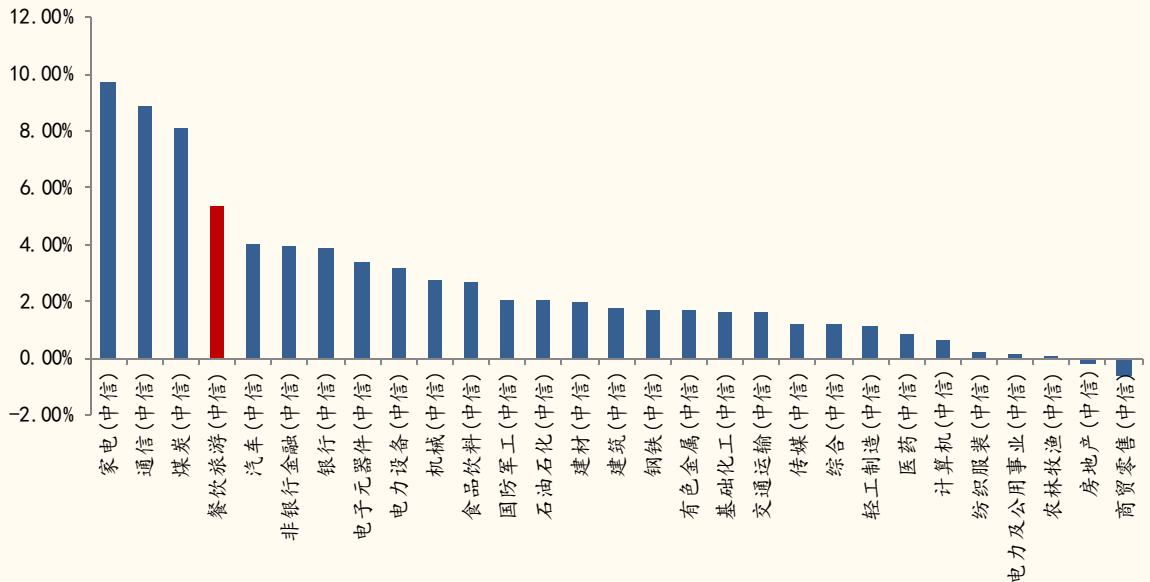
风险提示

■ 极端天气及不安全因素发生; 宏观经济增速放缓; 旅游行业负面政策出台; 业绩不及预期的情况出现。

1、本周旅游行业板块市场表现 (2019.4.15-2019.4.21)

- **板块表现：**本周沪深 300 指数上涨 3.31%，CS 餐饮旅游上涨 5.38%至 8250.435，排名第四名。其中免税板块涨幅 10.2%，出境游涨幅 1.5%，餐饮板块涨幅 1.7%，主题景区涨幅 3.1%，传统景区涨幅 2.4%，酒店板块涨幅 0.0%。

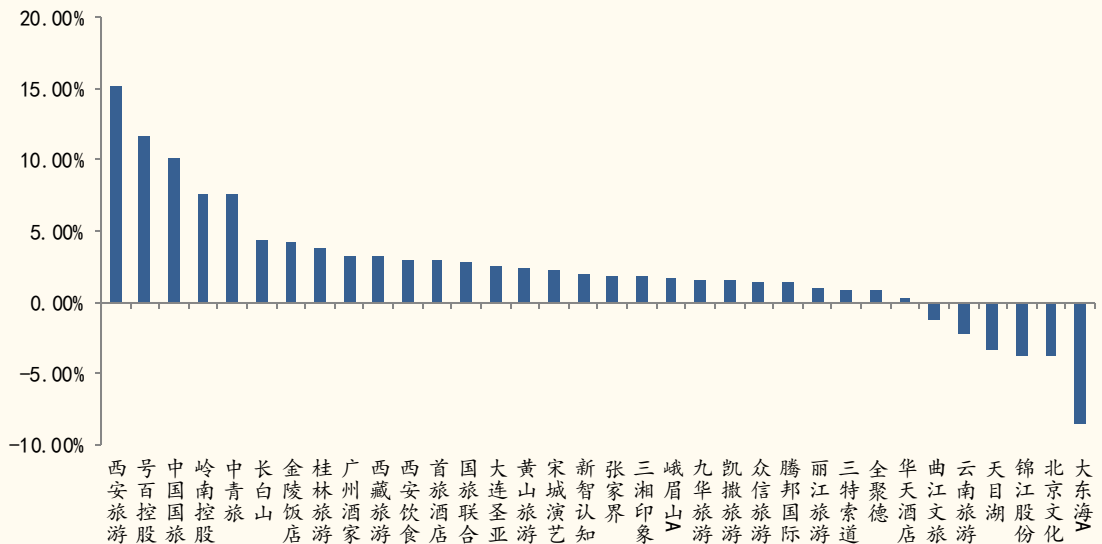
图表 1：本周各一级行业板块涨跌幅情况 (2019.4.15-2019.4.21)



来源：wind、国金证券研究所

- **个股表现：**个股中涨跌幅前三名的是：西安旅游 (15.14%)、号百控股 (11.65%)、中国国旅 (10.17%)。本周涨跌幅后三名个股为：锦江股份 (-3.72%)、北京文化 (-3.81%)、大东海 A (-8.50%)。

图表 2：本周餐饮旅游板块市场表现 (2019.4.15-2019.4.21)



来源：wind、国金证券研究所

2、各细分板块的观点分享及数据跟踪

2.1 免税板块：国内消费回流决心依旧，免税仍存在开放空间（买入评级）

- **行业核心观点：**免税行业当下所面临的主要是政策的受限、区域布局的不充分以及机场店的高成本问题，这一系列问题均可随着未来政策的预期开放和后续发展市内免税店等动作所解决。国内目前免税布局主要集中在机场免税店和离岛免税店，充分挖掘游客在机场的消费能力，还未打造市内游玩消费中的购物需求。同时 2018 年底离岛免税政策的放开（额度及适用人群）将在 19 年全面体现。18 年业绩快报来看三亚免税店及上海北京机场的免税销售额增长较快，目前中国免税领域的起步较晚，同时国家对此逐步鼓励和完善的制度规则，政策和需求较为强劲，能够收获较高的行业增长。中免收购日上后几乎垄断国内免税市场，能够在采购和定价上存在议价权。
- **事件跟踪：**中国国旅董事会审议通过确定公司高级管理人员 2018 年度绩效及投资设立中免集团济南机场免税品有限公司的议案。
- **关注标的：**中国国旅

2.2 酒店板块：2019 年受宏观经济影响将存在景气度的调整，但内部酒店升级的进程将继续（增持评级）

- **核心观点：**酒店板块通过内部结构升级跨越经济周期，中端酒店布局及经济性酒店的升级改造能够维持酒店 RevPar 高增长：酒店板块投资逻辑分为两个阶段，第一是在 17 年受国内投资拉动下，酒店板块作为宏观经济强相关性行业能够获得经营数据的优异表现，兑现到业绩层面出现几何级的传导，入住率和平均房价均能够有较高的增长。第二是 18 年开始对于中端酒店的重点布局和经济型酒店的升级改造，通过内部酒店的升级来迎合消费者的入住需求，从需求和供给角度共同推动酒店的结构化转变。从 2018 年的数据来看不论是锦江、华住还是首旅在新开业酒店中中高端酒店占比超过 80%，存量经济型酒店的升级带动了房价提升，同时随着中端酒店占比提升实现整体 Revpar 的高增长。19 年酒店板块中端化之路将延续，通过加盟形式实现快速扩张。
- **数据跟踪：**（1）华住酒店 19Q1 综合入住率 80.6%/-3.10%，平均房价 221 元/+6.90%，RevPar178 元/+2.90%。截至目前，集团共经营酒店数为 4,396 家，其中自营店 698 家，管理及特许经营店共计 3,698 家。（2）首旅酒店 18 年实现营收 85.39 亿元/+1.45%；归母净利润 8.57 亿元/+35.84%；扣非归母净利润 6.90 亿元/+15.99%；基本每股收益 0.8755 元；公司申请 19 年从控股股东首旅集团及其关联方财务公司获得预计总额度 18 亿元以内的财务资助。
- **关注标的：**锦江股份、首旅酒店、华住酒店

2.3 出境游板块：18 年出国游市场在消费疲软和外部不安全事件影响下预期增速为 10%-15%，19 年有望回升（增持评级）

- **行业核心观点：**2018 年上半年的出境游国家数据乐观能够从各个目的地的月度数据能够进一步佐证，但从下半年开始，由于 7 月泰国发生沉船事件、日本台风、印尼海啸叠加外部中美贸易战及人民币贬值、内部居民消费意愿下降导致目的地表现出现分化，其中泰国目的地从 7 月开始出现两位数的数据下滑，日本 8 月起增速下滑至个位数，新加坡、越南的内陆游客增速下半年放缓明显，欧洲表现较为平稳未出现较大的外部负影响。从微观数据在下半年的表现来看出国游遭遇到多个外部及内部负面因素对于行业影响较大，目的地和国内消费者均需要一段时间来进行调整，密切关注多个权重目的地在 19 年的月度表现，把握市场的拐点。随着行业的市场增速回归正常和规模提升后对于利润率的追求，旅行社从批发业务往零售业务拓展实现批零一体化是必然趋势。在 C 端的客流培养同时，对于上游的延伸也是提升利润率和产品议价的主流方式。市场从过去的高景气度回落龙头企业的市占率将逐步提升，通过掌握上下游资源来提高盈利性和议价能力，服务和品牌溢价进而显现。

- **事件跟踪:** (1) 众信旅游将“众信转债”转股价格从 10.99 元/股修正为 7.92 元/股, 调整日期自 2019 年 4 月 17 日起。(2) 凯撒旅游股东海航旅游及其一致行动人大集控股向金犇投资以 7.33 元/股合计转让其持有的 4,416.50 万股股份 (约占上市公司总股本 5.50%) 过户完成, 公司控股股东、实际控制人未发生变化。
- **数据跟踪:** (1) 2019 年 1-4 月中国赴欧旅游预订量同比增长 16.9%, 远超全球均值 9.3%。(2) 澳门 19Q1 入境旅客达 1035 万人次/+21.2%。(3) 19Q1 内地赴日本游客共计 217 万人/+11.6%, 其中 3 月内地赴日游客共计 69.13 万人/+16.2%。(4) 2 月内地赴马尔代夫游客共计 3.13 万人/-6.6%。(5) 1 月民航国内航线客运量 4,733.40 万人/+13.90%, 国际航线客运量 607.50 万人/+22.90%。
- **关注标的:** 凯撒旅游、众信旅游

2.4 博彩板块: 博彩受到内地经济下行影响, 短期影响较大 (增持评级)

- **核心观点:** 1) 从澳门政策及交通改善和公司基本面的角度来看, 中场业务与访澳过夜游客之间的关联性较强, 随着澳门交通设施的完善 (1、氹仔码头 2017 年 6 月 1 日正式启动; 2、港珠澳大桥 10 月 24 日通行。3、广珠城轨横琴延长线预计 2018 年完工。未来横琴站将与澳门轻轨对接, 实现珠海与澳门之间的无缝换乘。4、澳门本地轻轨 2008 年开始动工, 预计 2019 年完工。5、青茂口岸 (粤澳新通道) 预计在 2019 年完成建设。) 将带动游客人次的增长, 同时澳门多家高端酒店的开业能够满足游客的过夜需求, 过夜游客人次的高增长能够对冲资本管制对于中场业务的影响。2) 高端中场以及 VIP 业务与内地的经济尤其是大宗商品和房地产的发展关联性较强, 内地经济下行将影响澳门 VIP 业务的增长, 中端酒店长期来看因外部交通改善和酒店供给增加的影响存在结构性机会。
- **数据跟踪:** 2019 年 Q1 博彩 VIP 及中场业务收入数据披露, Q1 幸运博彩收入为 761.52 亿澳门元/-0.5%, 其中 VIP 收入为 372.08 亿澳门元/-13.4%, 中场业务收入为 352.15 亿澳门元/+18.4%, 角子机业务为 37.29 亿澳门元/-2.3%。中场业务收入占比提升 (46.2%), VIP 业务的占比降低至 50% 以下 (48.9%)。
- **数据点评:** 继 3 月澳门博彩表现好于预期后, 中场业务季度收入增长验证澳门的游客接待持续回暖以及游客博彩消费的动力较强, VIP 业务受制于 19 年开始的严格禁烟制度。港珠澳大桥的开通效应下对澳门客流拉动效应明显, Q1 入境澳门的旅客达 1035 万人次, 同比大幅增加 21.2%, 客流的增长直接带动了澳门博彩中场收入的增加。
- **关注标的:** 银河娱乐、金沙中国、新濠国际发展

2.5 传统景区板块: 高铁开通及费用管控是内生业绩提升的源动力 (增持评级)

- **核心观点:** 传统景区背靠优质资源, 在旅游需求升级的情况下积极改革求变的标的将是未来的布局重点: 旅游需求发展至今, 节假日制度和景区容量受限影响到游客的体验, 旅游需求逐步个性化。传统景区的接待能力瓶颈和淡旺季的差异明显导致增速放缓明显, 在这样的前提下短期来看从内部经营着手来实现业绩增长的公司存在投资价值, 长期来看从内部经营和外延扩张两者同时着手的公司更具有长期投资属性。
- **数据跟踪:** (1) 2 月传统景区数据: 昆明市 2 月接待游客 2136.14 万人次/+31.22%; 桂林市 2 月接待游客 929.07 万人次/+30.73%; 重庆市 1-2 月接待游客 9,599.45 万人次/+10.76%。(2) 18 年峨眉山景区接待游客 329.5 万人/+3.25%。
- **关注标的:** 黄山旅游、峨眉山 A

2.6 主题景区板块: 从传统景区向休闲景区是未来的必然趋势 (增持评级)

- **核心观点:** 上市公司内生业绩良好, 景气度和增长能力值得肯定, 但需要提示一些经营层面以外的风险: 从目的地产品特点上来看上市公司的主题公园可以分成两类: 第一类是以中青旅的古北水镇和乌镇、宋城演艺的千

古情为主的项目，围绕自然景区和人文景区，打造特色度假产品、旅游演艺等产品类型；另一类是以海洋主题公园为核心的大连圣亚和海昌海洋公园。主题公园的打造要经历从无到有的过程，能够上市的主题公园项目的景气度和 IP 属性相对较强，具备异地扩张的能力，同时国内的主题公园消费需求强劲，拥有强 IP 属性的主题公园能够有集聚效应。

- **数据跟踪：中青旅 18 年实现营收 122.65 亿元/+11.30%；归母净利润 5.97 亿元/+4.50%；扣非归母净利润 4.93 亿元/+ 14.40%；基本每股收益 0.83 元；公司预计 19 年为子公司及下属公司提供不超过 24.2 亿元的担保和为公司下属各旅行社类控股子公司提供机票代理资质担保及 BSP 反担保，目前已为创格科技和中青博联提供担保总额 20.8 亿元。**
- **个股重点点评：中青旅——整体公司营收及利润表现符合预期，景区虽游客人次下滑但凭借营销能力和会展业务的发展实现营收及净利润的提升：公司营收及净利润增长分别为+11.3%/+4.5%，除了中青旅大厦租金大厦收入下滑 10%外，其他业务均录得正向增长，其中旅行社/整合营销（中青博联）/酒店（山水酒店）/景区（乌镇，古北水镇不并表）/策略性业务（创格和风采）/房地产销售营收增长分别 3.52%/24.25%/13.84%/5.63%/10.5%/307.22%。景区板块乌镇接待游客 915.03 万人次/-9.71%，东栅接待游客 400.99 万人次/-14.48%，西栅接待游客 514.04 万人次/-5.61%。在客流下降、东栅自 9 月 20 日门票降价 10 元/人等影响，通过加大对会展业务的营销、打造文化小镇提升整体景区接待客单水平，营收 19.05 亿元/+15.74%，客单 208 元/+28%，利润 7.34 亿元/+5.98%，剔除 1.94 亿元政府补贴和古北水镇的投资收益，乌镇的内生利润增长 13%。古北水镇受经济及夏季汛情等因素影响接待游客 256.49 万人次/-6.85%，营收 9.98 亿元/+1.98%，客单价 389 元/+9.5%，净利润 3.08 亿元/+169.84%，参股房地产公司投资收益超 2 亿元，贡献净利润增长。整体来看景区板块在客流下滑的背景下通过会展会议的客源结构以及文化小镇的定位在乌镇成熟发展的基础上实现客单价的快速提升，经营能力较强。**
- **关注标的：中青旅、宋城演艺、海昌海洋公园**

3、一周公司重要公告

【华天酒店】持有公司 3 亿股（占公司总股本 29.44%）的股东华信恒源计划在 2019 年 4 月 18 日至 8 月 14 日期间减持本公司股份不超过 2,800 万股（占公司总股本 2.75%）。

【首旅酒店】(1) 公司 18 年实现营收 85.39 亿元/+ 1.45%；归母净利润 8.57 亿元/+ 35.84%；扣非归母净利润 6.90 亿元/+15.99%；基本每股收益 0.8755 元。(2) 公司 2018 年度利润分配方案以实施利润分配时股权登记日的总股本为基数，拟每股派发 0.11 元（含税）。(3) 公司申请 19 年从控股股东首旅集团及其关联方财务公司获得预计总额度 18 亿元以内的财务资助。

【九华旅游】(1) 公司 18 年实现营收 4.85 亿元/+8.74%；归母净利润 9208.61 万元/+11.10%；扣非归母净利润 8,548.25 万元/+15.99%；基本每股收益 0.83 元。(2) 公司 19Q1 营收 1.34 亿元/+17.96%；归母净利润 3875.45 万元/+27.62%；扣非归母净利润 3721.95 万元/+25.01 %；基本每股收益 0.3501 元。

【众信旅游】公司将“众信转债”转股价格从 10.99 元/股修正为 7.92 元/股，调整日期自 2019 年 4 月 17 日起。

【科锐国际】公司持股 5%以上股东 Career HK 计划减持公司股份 1,980 万股（占公司总股本 11.00%），近日其减持计划已到期，合计减持 855.99 万股（占公司总股本的 4.76%）。

【中国国旅】公司董事会审议通过确定公司高级管理人员 2018 年度绩效及投资设立中免集团济南机场免税品有限公司的议案。

【云南旅游】张国武因个人原因辞去公司第六届监事职务，辞职后未在公司担任任何职务。

【三湘印象】(1) 公司控股股东三湘控股预计在未来六个月内可能被动减持公司 359.29 万股，占公司总股本 0.26%；(2) 公司控股股东 1,500 万股份解除质押，占其所持股份 5.30%，公司持股 5%以上股东黄卫枝 1,460 万股份解除质押，占其所持股份 9.63%。

【凯撒旅游】公司股东海航旅游及其一致行动人大集控股向金攀投资合计转让其持有的 4,416.50 万股股份（约占上市公司总股本 5.50%）以 7.33 元/股协议转让给金攀投资-金攀精选 2 号过户完成，公司控股股东、实际控制人未发生变化。

【曲江文旅】(1) 公司 18 年实现营收 13.45 亿元/+18.78%；归母净利润 7,609.76 万元/+21.89%；扣非归母净利润 5,399.27 万元/+0.71%；基本每股收益 0.42 元。(2) 公司拟以 2018 年末总股本 1.80 亿股为基数，向全体股东每 10 股分红 0.45 元（含税），共计派发 807.79 万元（含税），同时拟进行资本公积转增股本，每 10 股转增 2 股。

【腾邦国际】公司公布修正后的 2018 年度业绩，其中营收 48.86 亿元/+38.43%；归母净利润 1.68 亿元/-40.95%；基本每股收益 0.28 元。

【金陵饭店】公司 18 年实现营收 10.36 亿元/+10.38%；归母净利润 7,741.56 万元/-25.19%；扣非归母净利润 6,630.39 万元/-22.23%；基本每股收益 0.258 元。

【大连圣亚】截至 19 年 4 月 19 日，原持有公司 645.30 万股（占公司总股本的 5.01%）的股东新西兰海底世界工程开发有限公司股份减持期过半，减持数量 128.80 万股，占公司总股本的 1%。

【广州酒家】公司全资子公司取得不动产权证书，将投建食品生产基地项目，该土地面积为 11.31 万平方米。

【中青旅】(1) 公司 18 年实现营收 122.65 亿元/+11.30%；归母净利润 5.97 亿元/+4.50%；扣非归母净利润 4.93 亿元/+ 14.40%；基本每股收益 0.83 元。(2) 公司预计 19 年为子公司及下属公司提供不超过 24.2 亿元的担保和为公司

下属各旅行社类控股子公司提供机票代理资质担保及 BSP 反担保，目前已为创格科技和中青博联提供担保总额 20.8 亿元。

4、一周行业新闻

■ 华住任命夏农为全球高端酒店事业部首席执行官

华住集团日前宣布，夏农于4月15日起，正式出任华住集团执行副总裁暨全球高端酒店事业部首席执行官，全面负责集团旗下禧玥、花间堂、美爵、诺富特、美居等高端品牌酒店的运营管理。此举标志着华住集团将进一步加快推进全球酒店市场和高端酒店市场的扩张发展战略。

夏农拥有长达20年国际酒店及文旅管理公司的高层管理经验，历任欧洲最大的文旅综合性集团之一——PVCP集团在华合资公司的总裁暨首席执行官、喜达屋酒店及度假村集团大中华区投资及发展高级副总裁，以及凯悦酒店集团地产及发展首席副总裁。

自2018年起，孙武开始兼任华住集团首席发展官，并于当年实现华住全品牌酒店签约1200家、每天开业2家酒店的历史新高记录。

华住集团首席执行官张敏表示，“夏农先生是中国酒店行业顶尖的领导者，对打造世界一流酒店品牌有深入认知和洞见，相信以他在国际高端酒店领域的丰富经验，一定能带领华住全球高端酒店事业部开创新局面。我们对全面推动华住国际化战略、持续发展全品类酒店组合，也抱持前所未有的决心和信心。”（来源：环球旅讯）

■ 上海已经向国家有关部门申请，借鉴国外经验，使市内免税店能够向国人开放

统计显示，2018年，上海免税购物规模突破130亿人民币/+40%。选址浦东的中免市内免税店预计五月底六月初就将正式开业。

据了解，上海已经向国家有关部门申请，借鉴国外的经验，使市内免税店能够向国人开放。“国人出国之前，可以在市内免税店购物，然后到机场提货出境。”

此外，上海在邮轮码头开设免税店的申请也已经获批，首家免税店正在吴淞邮轮码头筹建。离境退税“即买即退”试点范围也有望在目前的三家门店的基础上进一步扩容。（来源：看看新闻 Knews）

■ 滴滴5000万元成立子公司，经营范围包括机票代售、旅游等

4月15日消息，企查查数据显示：4月12日，北京小桔科技有限公司（滴滴）新增对外投资，注册成立北京桔财动力科技有限公司，出资比例100%，注册资本5000万元人民币，法定代表人吉跃奇。

新公司经营范围包括：技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务、技术推广；企业管理咨询；基础软件服务；应用软件开发；设计、制作、代理、发布广告；火车票销售代理；航空机票销售代理；汽车租赁（不含九座以上乘用车）；酒店管理；小客车代驾服务；境内旅游业务。（来源：环球旅讯）

■ 中国首个红色主题万达城在延安启动

4月18日，中国首个红色主题万达城在延安举行启动活动。延安万达城计划2021年6月开业，成为延安庆祝建党100周年的献礼工程。项目开业后预计年接待游客1000万人次，创造上万个就业岗位。

延安万达城位于延安高新区，可远眺宝塔山。项目占地128公顷，总建筑面积270万平方米，总投资120亿元，是集爱国主义教育、民俗文化体验、旅游休闲度假于一体的红色文化旅游超大型综合项目。包括红色小镇、军事乐园、冰雪乐园、冰舞剧场、大湖秀、度假酒店群等内容。（来源：新旅界）

■ 上海发布进一步优化供给促进消费增长实施方案，打造精品路线提升旅游消费

4月19日，根据上观新闻报道，上海今日正式对外发布了《关于进一步优化供给促进消费增长的实施方案》（以下简称《方案》），《方案》旨在进一步优化营商环境，全力打响“四大品牌”。

根据《方案》，上海要集聚更多新潮商品，打造全球新品首发地，打造最新最潮购物地和加快发展免税购物。《方案》指出，上海将加快发展机场、邮轮港等口

岸免税店及市内免税店。支持离境退税示范街区，扩大退税商店数量规模，搞好离境退税“即买即退”试点。

《方案》还提出，还重振老字号品牌，打造老字号高品位地标和主题街区，实施“老字号+旅游”，推动老字号“进机场”、“进高铁”。同时增加新消费供给，培育消费新增长点，打造上海购物节、时装周、旅游节等活动品牌。

在文化旅游消费市场方面，《方案》透露，要繁荣文化消费市场，推进老旧剧场改造和新剧场建设。促进顶级电竞赛事项目落地，扶持网络视听精品生产。打造精品路线，提升旅游消费，支持黄浦、松江、青浦、崇明四区加快建设国家全域旅游示范区。打造工业旅游精品路线。打造上海艺术商圈。

此外，《方案》还表示，要打造特色商业街区，促进夜间经济发展，积极开发浦江夜游、博物馆夜游等多元化夜游项目。（来源：新旅界）

■ 多地进一步落实国有景区门票价格

继国家发改委要求进一步降低国有 5A、4A 级景区门票价格之后，各地也在加速推进落实。4 月 16 日，记者从陕西、四川、福建等省发改委网站获悉，各省均发布政策要求 2018 年末降价或降价不到位的景区，进一步降低门票价格。其实，从 2018 年 7 月到今年 3 月，国家发改委就针对国有景区门票价格两次出台了指导意见，此后各地就已纷纷掀起景区降价潮。业内专家指出，从目前来看，一些门票价格较高的景区有望进一步迎来门票价格下降，不过，针对一些对地方财政贡献较大的景区和不可再生和复制的国家级和世界级景区还要深入研究是否降价，要让景区门票价格形成的良性机制。

根据陕西省发展和改革委员会要求，今年各级价格主管部门要按照中央、陕西省统一部署与安排，各国有景区门票降价工作应于今年 9 月底前完成，并将去年以来的景点降价情况及今年降价工作总结于 10 月底前上报。除了陕西，近日，四川、福建等省发改委都印发了《关于持续深入推进降低重点国有景区门票价格工作的通知》（以下简称《通知》），要求持续推进降低重点国有景区门票价格。

《通知》还强调，在降低门票价格同时，加强对群众反映强烈、垄断性较强的交通车、缆车、游船、停车等服务价格监管。

5、投资策略组合

- **中国国旅**：公司内生业绩将受益于三亚海棠湾免税店的内生业绩增长毛利率的提升，行业方面将受益于离岛免税额度的开放以及未来在市内免税店领域的布局：1) **三亚海棠湾免税店的业绩提升**：三亚旅游市场因环境优势及市场整顿成效显著，景气度不断提升。同时海棠湾地区的高端酒店及娱乐设施将在 2017-2019 年集中爆发，海棠湾地区的娱乐设施的完善将提高免税店的人次。2) **毛利率的提升**：公司竞标获得了多个机场(首都机场、香港机场、白云机场、上海机场等)的免税店经营权，规模提升实现毛利率的提升。同时参股日上能够改善公司的采购渠道，受到品类毛利率不同的影响，免税业务有望在未来三年毛利率从 45%提升到 55%。3) **市内免税店牌照的运用**：中免集团拥有北京、上海、大连、青岛和厦门的五个市内免税店牌照，开设市内免税店有望延续三亚免税店的经营模式。同时能够捕捉境外游客以及内地待出国游客，符合国内促进消费的政策倾向。4) **不考虑海免影响和剥离旅行社业务产生的投资收益的情况下，18E-20E 业绩为 31.5/41.8/51 亿元，增速为 24%/33%/22%，EPS 分别为 1.6/2.1/2.6 元，PE 分别为 49/37/30 倍，维持买入评级。**

- **宋城演艺**：1) 线下存量景区培育成熟，仍能维持 10%以上的客流增速，依赖团散比改善和票价提价改善景区业绩。2) 增量轻资产输出兑现公司产品溢价能力。目前公司共有三个轻资产项目，每单一次性管理费兑现都超过 2 亿，这部分服务收入和景区经营收入 20%的管理收入能够为公司带来新的业绩增长点。3) 六间房分配交割资产重组后消除商誉风险，19 年能够通过资产重组获得约 5.7 亿元投资收益，重组后公司持有六间房和花椒重组的新公司 30%股权。4) 19-21 年将开业桂林、西安、上海、张家界，新开业项目体量能够实现公司利润翻番。5) **19E-21E 业绩为 15.9/15.8/16.78 亿元，增速 23.6%/-0.75%/6.28%。从公司内生发展来看，不考虑六间房业绩及投资收益并表情况下公司未来三年 19E-21E 线下景区业绩为 12.31/14.4/15.3 亿元，对应 PE 为 27/23/22 倍，维持买入评级。**

6、未来一周大事提醒

图表 3：未来一周大事提醒

时间	具体内容
4月22日	凯撒旅游(000796):临时股东大会召开
4月23日	众信旅游(002707): 年报预计披露日期; 一季报预计披露日期 科锐国际(300662): 年报预计披露日期 西藏旅游(600749): 一季报预计披露日期
4月24日	云南旅游(002059): 年报预计披露日期; 一季报预计披露日期 科锐国际(300662): 一季报预计披露日期
4月25日	国旅联合(600358): 年报预计披露日期; 一季报预计披露日期 广州酒家(603043): 年报预计披露日期; 一季报预计披露日期 腾邦国际(300178): 年报预计披露日期 丽江旅游(002033): 一季报预计披露日期 全聚德(002186): 一季报预计披露日期 大东海 A(000613): 一季报预计披露日期 宋城演艺(300144): 一季报预计披露日期 长白山(603099): 一季报预计披露日期
4月26日	桂林旅游(000978): 股东大会召开 丽江旅游(002033): 股东大会召开 宋城演艺(300144): 股东大会召开 中青旅(600138): 一季报预计披露日期 曲江文旅(600706): 一季报预计披露日期 西安旅游(000610): 一季报预计披露日期 西安饮食(000721): 一季报预计披露日期
4月27日	中国国旅(601888): 年报预计披露日期; 一季报预计披露日期 华天酒店(000428): 年报预计披露日期; 一季报预计披露日期 大连圣亚(600593): 年报预计披露日期; 一季报预计披露日期 快克股份(603203): 年报预计披露日期; 一季报预计披露日期 号百控股(600640): 一季报预计披露日期 峨眉山 A(000888): 一季报预计披露日期 张家界(000430): 一季报预计披露日期 桂林旅游(000978): 一季报预计披露日期 黄山旅游(600054): 一季报预计披露日期

来源: wind、国金证券研究所

7、风险提示

- **极端天气及不安全因素发生：**从景区角度来看，交通利好是带动客流量的主要因素，而极端天气和不安全因素则是影响游客意愿的主要负面影响。2016年厄尔尼诺现象的产生导致整个旅游板块尤其是景区细分领域的业绩表现较弱。
- **宏观经济增速放缓：**旅游活动作为基本需求满足后的精神需求层面，需要在经济达到一定水平的情况下才会发生，当经济放缓会导致居民的出境需求和意愿下降。
- **影响旅游行业的负面政策出台：**旅游行业的政策指导性较强，尤其在免税及出境游板块。负面政策的出台对板块存在限制发展的可能。
- **业绩不及预期的情况出现：**旅游板块发展至今跟行业的长期趋势产生一二级的差异，16-17年的业绩尤其是景区板块的业绩存在一定的低预期情形。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH