

华住酒店业绩高增，酒店板块迎来估值修复机会

休闲服务行业周报 2019年第9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：华住酒店、格林酒店业绩高增，带动酒店板块大幅增长。上周华住酒店公布2018年财报，全年实现净营收100.6亿元，同比增长23%，净利润17.13亿元，同比增长36.1%；格林酒店2018年全年营收同比增长21.4%，核心净利润同比增长31.8%。目前酒店板块估值处于相对历史地位，长期成长性仍然可期，建议关注锦江股份（6000754.SH）；同时我们仍然维持上周的推荐逻辑，2018年1月以来，机场国际客流量吞吐稳增，建议关注出境游板块标的众信旅游（0027007.SZ）和凯撒旅游（000796.SZ）；此外景区板块自2017年下半年开始已经持续下跌，加上降低国有重点景区门票价格的影响，板块个股跌幅较大，有望迎来估值修复的机会，建议关注峨眉山A（000888.SZ）；维持对中国国旅（601888.SH）和宋城演艺（300144.SZ）的推荐。

上周行业重要新闻回顾：美团点评（3690.HK）发布2018年第四季度及全年业绩报告；受惠港珠澳大桥，香港昂坪360缆车游客量创新高；旅游研究院&携程联合发布2018中国游客出境游大数据；华住2018全年净营收100.6亿元，净利润增36%；格林酒店2018年全年营收同比增长21.4%；中国旅游研究院发布2019夜间旅游市场数据报告。

上周公司重要新闻公告回顾：中国国旅发布关于子公司项目中标公示的提示性公告；云南旅游发布关于发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事项获得中国证监会并购重组审核委员会审核通过暨公司股票复牌的公告；中青旅发布关于参与受让北京古北水镇旅游有限公司股权项目的进展公告；九华旅游发布收购报告书(修订稿)。

行情和估值动态追踪：上周申万休闲服务指数收涨3.92%，收于5366.54，成交额192.56亿元，较前一周略有下降。细分子板块中酒店板块大幅超预期，酒店（9.02%）>景点（4.51%）>旅游综合（2.78%）>餐饮（2.73%）。GL休闲服务行业（32只）目前动态平均估值水平为30.0，A股相对溢价较前一周上升。

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；商誉减值的风险；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、《出境游板块大放异彩》

《休闲服务》

2、《以文化为核心，以旅游为平台，文旅融合发展前景广阔》

3、《香港迪士尼 2018 财政年净亏损大幅收窄 84%》

1 投资机会推荐

核心观点：华住酒店、格林酒店业绩高增，带动酒店板块大幅增长

上周华住酒店公布 2018 年财报，全年实现净营收 100.6 亿元，同比增长 23%，净利润 17.13 亿元，同比增长 36.1%；格林酒店 2018 年全年营收同比增长 21.4%，核心净利润同比增长 31.8%。目前酒店板块估值处于相对历史地位，长期成长性仍然可期，建议关注锦江股份（600754.SH）；同时我们仍然维持上周的推荐逻辑，2018 年 1 月以来，机场国际客流量吞吐稳增，建议关注出境游板块标的众信旅游（0027007.SZ）和凯撒旅游（000796.SZ）；此外景区板块自 2017 年下半年开始已经持续下跌，加上降低国有重点景区门票价格的影响，板块个股跌幅较大，有望迎来估值修复的机会，建议关注峨眉山 A（000888.SZ）；维持对中国国旅（601888.SH）和宋城演艺（300144.SZ）的推荐。

1) 出境游板块：众信旅游（002707.SZ）、凯撒旅游（000796.SZ）。出境游板块近期表现优异，叠加人民币升值的影响，股价强势反弹。从过去的数据来看，2018 年中国公民出境旅游人数 1.5 亿人次，比上年同期增长 14.7%，其中港澳游分别增长了 11.4% 和 14.8%，增速大幅超预期。虽然近期众信业绩快报的数据略低于预期，但是 2019 年排除偶然事件影响后有望迎来业绩反转，建议长期关注。

2) 中国国旅（601888.SH）：目前行业层面利好消息频出，首先近期离岛免税政策再做调整，免税额度上经历了从 5000 元/年到 8000 元/年到 16000 元/年进而到今天的 30000 元/年，同时不限次数，这将加速三亚海棠湾免税销售额的增长，助力公司业绩高增；其次轮渡离岛的旅客可购买免税品，覆盖人群范围扩大；再次预期未来将会新增海口、博鳌两家免税店，海免划转至国旅集团旗下后，中免在海南的竞争优势明显，有望获得新增两家免税店的经营权，业务规模将会持续扩大，建议长期关注。

3) 宋城演艺（300144.SZ）：目前公司已经完成六间房与密境和风重组的首次交割，2019 年，待公司聘请会计师事务所对六间房 2015—2018 年承诺业绩实现情况出具专项审核报告后，进行第二步交割，未来六间房分两步剥离后，集中资源发展现场演艺的重资产项目以及轻资产输出项目，今年重资产张家界和西安项目有望开业，后年轻资产河南新郑项目以及佛山听音湖项目也有望开园运营，公司迎来快速扩张期，建议长期关注。

4) 估值修复预期：峨眉山 A（000888.SZ）、锦江股份（600754.SH）。峨眉山 A 近两年来跌幅超过 40%，估值水平处在上市以来的相对低位，2018 年受到门票价格下调和客流量增长放缓的双重冲击，业绩压力较大，但是我们更看好未来西成高铁带来客流量回暖的预期以及估值修复的预期，建议关注；酒店板块目前受益于龙头业绩高增长的影响，上周迎来高反弹，A 股龙头公司锦江股份、首旅酒店领涨，目前锦江股份中端酒店布局成熟，ADR 高增带动 RevPAR 增长平稳，仍可持续关注。

2 上周行业重要新闻回顾

1) 美团点评（3690.HK）发布 2018 年第四季度及全年业绩报告

财报显示，2018年总收入652亿元，同比增92.3%，其中第四季度实现营收198亿元人民币，同比增长89%。另外，受收购摩拜、发展出行等新业务持续投入的影响，美团2018年在排除优先股等特殊会计处理后，经调整的亏损净额为85.2亿元。摩拜自2018年4月4日起并表，2018年贡献收入15.07亿元，但同时带来并表亏损人民币45.5亿元。外卖收入381.4亿元，同比增长81.4%；毛利总额为52.7亿元，餐饮外卖交易笔数增长56.3%，达到63.9亿笔；酒店及旅游业务全年实现营收158亿元，相较上年同期增长46.0%，毛利润由2017年的人民币96亿元增至2018年的人民币141亿元；新业务及其他实现方面全年实现收入112.4亿元，同比增长450.3%。目前美团的餐饮外卖，到店、酒店及旅游业务已经逐渐步入成熟期，线上商家数量和活跃度不断增加，变现率也有所提升，新业务经营亏损有望缩窄，仍可持续关注。

2) 受惠港珠澳大桥，香港昂坪360缆车游客量创新高

香港大屿山知名旅游设施——昂坪360缆车近日公布的数据显示，得益于港珠澳大桥开通，去年日均容量创10年来新高。全年访客人数达183万人次，年增长率达75.3%。由于昂坪360去年没有大型缆索更换工程，营运天数较前年增加超过130天，故去年的访客人数大幅增长75.3%。每天平均访客人数亦上升近6%，达5385人次。刘伟明指出，港珠澳大桥去年10月开通，给昂坪360去年第4季业绩带来利好，内地宾客人数“明显发力”。农历新年正月初一至初七（2月5日至11日）期间，平均每日到访人数按年上升12.1%，当中内地旅客大幅增加约30%。

3) 旅游研究院&携程联合发布2018中国游客出境游大数据

中国旅游研究院、携程旅游大数据联合实验室联合发布了《2018年中国游客出境游大数据报告》，双方专家团队基于携程3亿会员、线下7000多家门店，以及业内规模最大的跟团游、自由行订单数据，对出境游市场情况和游客预订消费行为进行了全面监测。2018年中国公民出境旅游人数14972万人次，比上年同期增长14.7%。中国旅游研究院预计2018年将达1200亿美元的境外消费，人均单次境外旅游消费将达到约800美元（约5400元人民币）。携程出境游数据显示，2018年通过携程旅游平台报名出境跟团游、自由行、定制游的人均花费为5500元，与去年同期近乎持平。长春以6754元位居第一，沈阳以6556元排名第二，北京以6343元紧随温州位居第三。一线城市上海、深圳、广州分别位列第7、第13、16名。第4到第20名则基本上被二线、“新一线”城市占据，包括大连、哈尔滨、厦门、苏州等。

4) 华住2018全年净营收100.6亿元，净利润增36%

财报数据显示，2018年华住旗下所有酒店总营业额增长23%，为279亿人民币。归属于华住的全年净营收为100.634亿元（约合14.637亿美元），同比增长22.3%，超出预期；按照非美国通用会计准则，调整后归属于华住的净利润为17.132亿（约合2.492亿美元），同比增长36.1%。截至2018年12月31日，华住在全国403座城市中，已开业4,230酒店，包括669家直营店，3,309家管理加盟店和222家特许店，客房总数422,747间，同比增长11.3%。2018华住全年RevPAR（每间可供出租客房收入）为197元人民币，同比增长10%；ADR（已出租客房的平均房价）为226元，同比增长11.2%；平均入住率为87.3%。RevPAR的增长主要受益于ADR的提升，而ADR

的提升归功于成熟酒店（经营超过 18 个月的酒店）ADR 的增长和公司品牌组合中拥有更高 ADR 的中高档酒店占比提升。其中成熟酒店同样取得优异表现，同店 RevPAR 为 189 元人民币，上升 5.5%，ADR 上升 6.3%，入住率达到了 90%。

5) 格林酒店 2018 年全年营收同比增长 21.4%

第四季度营业收入为 2.5 亿元人民币（约合 3,634 万美元），同比增长 20.8%；全年营业收入为 9.45 亿元人民币（约合 1.37 亿美元），同比增长 21.4%。第四季度格林酒店新开业 224 家酒店，全年新开业酒店数量达到 554 家，格林酒店个人会员数量已达到 2900 万。2018 年全年 ADR 为 164 元/间夜，同比增长 4.5%；入住率为 82.1%，同比降低 0.5%；RevPAR 为 135 元/间夜，同比增长 3.8%。

6) 中国旅游研究院发布 2019 夜间旅游市场数据报告

近年来，我国夜间旅游参与度高，接受调查的游客中有过夜游体验的占比 92.4%。银联商务数据显示，2019 年春节期间国内夜间总体消费金额、笔数分别达全日消费量的 28.5%、25.7%，其中，游客消费占比近三成，夜间旅游已成为旅游目的地夜间消费市场的重要组成部分。专项调查数据显示，夜游花费在 200-400 元和 400-600 元之间的比重最高，分别为 27.9%和 27%，600-800 元和 200 元以下居中，分别占比 15.6%和 12.1%，1000 元以下比重最低。游客对景色、活动、餐饮、休闲等夜游要素的诉求相对均衡，35.7%的受访者人群关注可供欣赏的美景，夜晚活动、休闲氛围、安全保障、美食/夜市的诉求比重在 23%-28%之间。如今愈发多元的夜间消费场景为城市的夜晚注入了活力。

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
3 月 11	601888.SH	中国国旅	关于子公司项目中标公示的提示性公告	公司全资子公司中免公司成为北京大兴国际机场国际区免税业务招标项目第一标段烟酒、食品标段和第二标段香化、精品标段两个标段的第一中标候选人。
3 月 14	002059.SZ	云南旅游	关于发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事项获得中国证监会并购重组审核委员会审核通过暨公司股票复牌的公告	中国证监会上市公司并购重组审核委员会召开 2019 年第 8 次工作会议，对公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易事项进行了审核。根据会议审核结果，公司本次重组事项获得无条件通过。
3 月 15	600138.SH	中青旅	关于参与受让北京古北水镇旅游有限公司股权项目的进展公告	2019 年 3 月 13 日，公司收到通知，北京市商务局已下发《关于北京古北水镇旅游有限公司股权转让等事项的批复》，同意京能集团将其所持的北京古北水镇旅游有限公司 5.1613%股权转让给公司，将所持的北京古北水镇旅游有限公司 4.8387%股权转让给嘉伟士杰。

3月16	603199.SH	九华旅游	收购报告书(修订稿)	本次权益变动完成后,九华集团持有九华旅游的股份数不变,池州市国资委获得九华集团 62.82%的股权,九华集团出资人九华山国资委变更为池州市国资委。
------	-----------	------	------------	---

来源: Wind, 国联证券研究所

4 行情和估值动态追踪

4.1 行情判断

上周申万休闲服务指数收涨 3.92%, 收于 5366.54, 成交额 192.56 亿元, 较前一周略有下降。细分子板块中酒店板块大幅超预期, 酒店 (9.02%) > 景点 (4.51%) > 旅游综合 (2.78%) > 餐饮 (2.73%)。个股腾邦国际、大连圣亚、首旅酒店分别收涨 11.8%、11.3%和 11.2%, 收跌的个股跌幅不大。

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	11.76	002306.SZ	*ST 云网	-1.60
600593.SH	大连圣亚	11.30	603136.SH	天目湖	-1.44
600258.SH	首旅酒店	11.19	002059.SZ	云南旅游	-1.19
600754.SH	锦江股份	8.57	603869.SH	新智认知	-0.40
000610.SZ	西安旅游	7.68	600640.SH	号百控股	-0.08

来源: WIND, 国联证券研究所

4.2 估值跟踪

GL 休闲服务行业 (32 只) 目前动态平均估值水平为 30.0 市盈率, A 股相对溢价较前一周上升。

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) 商誉减值的风险；
- 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、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：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810