

2020年01月06日

休闲服务行业周报（12.30-1.5）

中性

——春节商旅需求将减弱，入境中国香港人次跌幅创新高

本期投资提示：

- **一周主要回顾与展望：**上周休闲服务板块表现弱于市场。休闲服务指数上升 2.41%，相对沪深 300 指数下降 0.65%，在申万一级行业里排名第 24 位。本周市场收益明显，仅食品饮料受到茅台影响周涨跌幅为负。板块内酒店板块本周跌幅居前，出现小幅回调。今年元旦仅休 1 天，对出行影响较大，因此板块节日催化较弱。
- **核心观点：12 月住宿业 PMI 位于高景气度区间，1 月春节预计行业需求下降。**12 月中国 PMI 为 50.2%，与上月持平。其中大型企业微降，小型企业回落明显，而中型企业上升较快。非制造业商务活动指数为 53.5%，比上月回落 0.9 个百分点，主要因为临近春节，建筑、批发等行业淡季回调。服务业商务活动指数为 53.0%，比上月回落 0.5 个百分点，但高于去年同期。其中，铁路运输、住宿、电信、互联网软件、金融、等位于 55.0% 以上；批发、道路运输、餐饮、房地产等有所回落。12 月服务业商务活动预期指数为 59.1%，比上月回落 1.5 个百分点。1 月份进入春节，我们预计商务活动明显减弱，属于淡季回调。对于酒店需求，来自春节错峰效应导致部分 1 月份的需求转移到元旦前，我们判断酒店业数据 Q4 好于 Q3，趋势反转确立建议到二季度看，同时建议关注下半年以来供给持续增加的影响。**出境游依旧承压，中国香港 11 月内地入境人次跌幅再创新高。**出境游短线来看，11 月中国香港/中国澳门/中国台湾/韩国/日本/泰国旅游人次同比分别为 -58.4%/-11.1%/-66.2%/30.3%/21.7%/18.3%，中国港澳台的下滑存在对其他短线的转移。而长线方面，美澳线增速仍为负，而欧洲趋势上仍为出现反转。据国家移民管理局预测，2020 年元旦假期全国口岸出入境旅客将达到 174 万人次，同比下降 3%。整体行业仍受到宏观环境的影响，同时汇率方面仍处在相对高位，今年东京奥运会对日本游将形成一定催化，可关注相关机会。
- **上周公司公告&行业事件：1. 长白山：**公司控股股东长白山开发建设公司将其质押的 880 万股无限售条件流通股解除质押。本次质押解除后累计质押股份数量为 6223 万股，占建设集团所持股总数的 39.26%，占公司总股本的 23.34%。**2. 首旅酒店：**12 月 31 日公司副总经理宗翔新先生因个人原因，提交书面辞职报告申请自 2020 年 1 月 1 日起辞去公司副总经理职务。**3. 天目湖：**中国证监会于 2020 年 1 月 3 日核准公司向社会公开发行面值总额 3 亿元的可转换公司债券，期限 6 年。**4. 华住：**公司于 1 月 2 日宣布其全资子公司 China Lodging Holding Singapore 完成收购 Deutsche Hospitality 德意志酒店集团 100% 股权。**5. 全国铁路 12 月 30 日起大调图，京张高铁正式开通运营。****6. 马来西亚实行对华免签，搜索量上涨 94%。****7. HDC 现代产业开发集团和未来资产联合体以 2.5 万亿韩元收购韩亚航空公司。**
- **盈利预测与投资建议：**偏必需消费的餐饮行业以及强政策属性的免税行业前期受影响较少，在防御和反弹中表现均优于大势。市场流动性继续向业绩确定性标的转移，偏好个股和细分行业逻辑强势的品种。维持推荐组合：宋城演艺、中国国旅、天目湖。

证券分析师

刘乐文 A0230517110001
liuyw@swsresearch.com

联系人

于佳琪
(8621)23297818×7254
yujq2@swsresearch.com



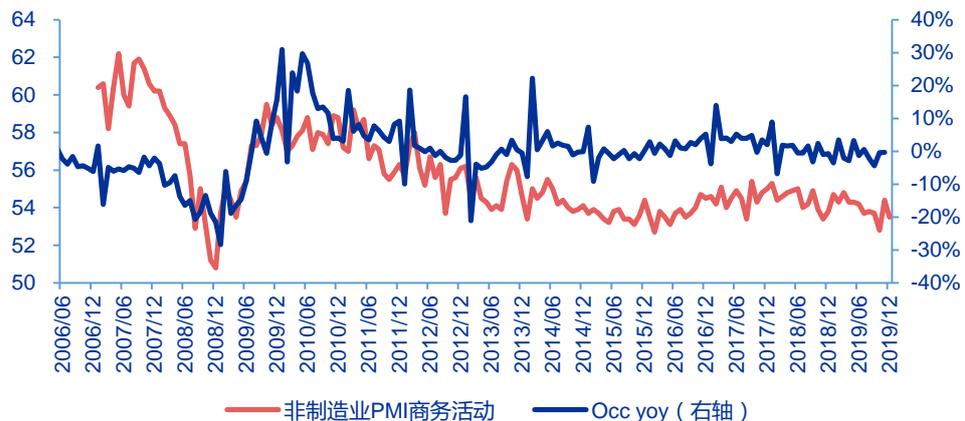
申万宏源研究微信服务号

1. 本周核心观点

上周休闲服务板块表现弱于市场。休闲服务指数上升 2.41%，相对沪深 300 指数下降 0.65%，在申万一级行业里排名第 24 位。本周市场收益明显，仅食品饮料受到茅台影响周涨跌幅为负。板块内酒店板块本周跌幅居前，出现小幅回调。今年元旦仅休 1 天，对出行影响较大，因此板块节日催化较弱。

12 月住宿业 PMI 位于高景气度区间，1 月春节预计行业需求下降。 12 月中国 PMI 为 50.2%，与上月持平。其中大型企业微降，小型企业回落明显，而中型企业上升较快。非制造业商务活动指数为 53.5%，比上月回落 0.9 个百分点，主要因为临近春节，建筑、批发等行业淡季回调。服务业商务活动指数为 53.0%，比上月回落 0.5 个百分点，但高于去年同期。其中，铁路运输、住宿、电信、互联网软件、金融、等位于 55.0% 以上；批发、道路运输、餐饮、房地产等有所回落。12 月服务业业务活动预期指数为 59.1%，比上月回落 1.5 个百分点。1 月份进入春节，我们预计商务活动明显减弱，属于淡季回调。对于酒店需求，来自春节错期效应导致部分 1 月份的需求转移到元旦前，我们判断酒店业数据 Q4 好于 Q3，趋势反转确立建议到二季度看，同时建议关注下半年以来供给持续增加的影响。

图 1：12 月住宿业 PMI 仍处于高景气度区间



资料来源：Wind，STR Global，申万宏源研究

出境游依旧承压，中国香港 11 月内地入境人次跌幅再创新高。 出境游短线来看，11 月中国香港/中国澳门/中国台湾/韩国/日本/泰国旅游人次同比分别为 -58.4%/-11.1%/-66.2%/30.3%/21.7%/18.3%，中国港澳台的下滑存在对其他短线的转移。而长线方面，美澳线增速仍为负，而欧洲趋势上仍为出现反转。据国家移民管理局预测，2020 年元旦假期全国口岸出入境旅客将达到 174 万人次，同比下降 3%。整体行业仍受到宏观环境的影响，同时汇率方面仍处在相对高位，今年东京奥运会对日本游将形成一定催化，可关注相关机会。

图 2：各国家/地区中国入境人数同比增长情况

	中国香港	中国澳门	中国台湾	韩国	日本	泰国	越南	马尔代夫	美国	加拿大	澳大利亚	新西兰	奥地利	丹麦	芬兰	德国	葡萄牙	瑞典	瑞士
2018年1月	-5.5%	-3.5%	-12.9%	3.1%	2.0%	12.8%	69.0%	-15.8%	-17.8%	-13.1%	-29.1%	31.1%	19.2%	-5.1%	-7.1%	1.4%	18.8%	3.5%	-2.4%
2018年2月	40.2%	37.3%	54.2%	48.3%	50.7%	51.9%	19.7%	38.1%	32.8%	76.4%	58.6%	104.4%	29.0%	13.5%	67.6%	3.3%	71.5%	5.6%	44.6%
2018年3月	10.1%	9.8%	-6.6%	6.5%	18.2%	27.2%	52.6%	-27.5%	1.9%	13.5%	10.3%	3.4%	5.9%	15.9%	18.8%	-0.6%	15.9%	1.8%	0.9%
2018年4月	15.2%	16.5%	5.6%	78.6%	32.8%	31.9%	30.1%	-28.0%	5.1%	-0.3%	7.1%	18.2%	8.8%	-13.2%	19.4%	4.5%	31.4%	4.8%	6.9%
2018年5月	10.6%	9.3%	-8.0%	64.8%	33.2%	14.0%	39.3%	-27.1%	3.9%	14.6%	11.7%	10.8%	7.8%	-0.6%	-18.4%	-1.4%	14.0%	6.4%	-0.5%
2018年6月	17.3%	13.5%	1.1%	67.2%	31.9%	18.1%	31.8%	-5.4%	2.0%	5.0%	1.3%	6.7%	12.2%	7.5%	27.7%	7.5%	14.4%	8.4%	9.6%
2018年7月	8.0%	7.6%	-8.4%	60.6%	13.3%	-0.9%	22.8%	-3.1%	9.4%	5.3%	2.7%	-0.3%	19.2%	-1.2%	-18.0%	2.8%	7.4%	9.9%	1.1%
2018年8月	22.0%	25.3%	-1.4%	59.6%	15.3%	-1.8%	1.7%	-0.8%	4.4%	-3.2%	0.8%	7.9%	11.0%	1.9%	7.8%	9.7%	1.6%	2.7%	10.7%
2018年9月	3.9%	5.7%	-3.4%	42.4%	15.0%	14.9%	43.7%	2.9%	6.1%	18.8%	0.2%	5.6%	13.1%	1.2%	1.3%	8.7%	7.7%	4.1%	18.9%
2018年10月	15.4%	12.1%	-10.4%	56.6%	-10.8%	-1.9%	20.0%	-10.1%	-2.8%	19.5%	0.9%	-4.8%	3.8%	17.6%	-1.8%	-0.7%	8.2%	2.7%	3.0%
2018年11月	25.8%	15.3%	-13.4%	46.4%	19.6%	-4.6%	19.0%	-12.9%	-1.7%	13.9%	1.6%	-4.4%	5.8%	48.8%	15.8%	-0.4%	3.7%	-3.4%	3.2%
2018年12月	21.0%	18.4%	-9.6%	32.2%	16.3%	2.8%	2.0%	-16.0%	-1.2%	-1.6%	3.9%	-3.3%	1.9%	25.2%	19.8%	4.2%	20.7%	1.0%	1.4%
2019年1月	34.8%	29.9%	4.1%	35.2%	22.5%	10.3%	10.7%	-0.1%	8.7%	45.1%	20.7%	17.6%	16.2%	40.0%	26.0%	-0.6%	33.8%	17.3%	28.7%
2019年2月	3.7%	11.9%	-1.7%	36.8%	-1.0%	-2.3%	6.8%	-6.6%	-5.5%	-6.9%	-9.3%	26.2%	2.6%	24.4%	2.6%	4.1%	15.9%	0.5%	1.3%
2019年3月	22.1%	31.3%	51.5%	31.4%	19.0%	1.9%	14.0%	47.5%	3.6%	4.3%	1.6%	-5.5%	8.6%	20.9%	8.5%	3.2%	26.1%	4.4%	14.9%
2019年4月	5.3%	13.5%	43.6%	44.8%	17.2%	8.9%	1.7%	23.9%	6.9%	6.2%	-11.7%	21.2%	8.3%	77.7%	19.0%	3.7%	15.8%	28.6%	18.1%
2019年5月	23.6%	30.4%	78.9%	45.6%	13.3%	8.6%	2.2%	24.1%	2.1%	1.5%	5.8%	-9.0%	0.6%	18.6%	44.3%	10.3%	16.8%	12.6%	20.9%
2019年6月	10.1%	19.9%	79.4%	30.3%	16.8%	7.1%	16.3%	4.9%	4.3%	2.4%	4.3%	-3.1%	3.5%	10.1%	30.6%	8.1%	18.2%	11.6%	17.3%
2019年7月	-5.5%	18.5%	52.9%	32.2%	21.0%	5.8%	0.6%	-2.0%	6.3%	5.2%	-2.0%	-3.3%	5.2%	14.6%	16.0%	-0.8%	18.7%	11.1%	17.5%
2019年8月	-42.3%	4.7%	11.7%	25.1%	17.2%	18.9%	12.4%	-2.1%	3.9%	8.7%	9.6%	-7.0%	3.8%	16.9%	16.6%	4.8%	12.5%	19.4%	1.1%
2019年9月	-35.0%	5.7%	-57.3%	32.3%	25.5%	31.6%	48.6%	-11.6%	-2.4%	-4.0%	1.4%	15.1%	2.3%	3.0%	15.6%	-2.5%	24.6%	18.7%	1.3%
2019年10月	-45.9%	1.5%	-63.2%	24.4%	21.1%	27.9%	60.9%	-15.0%	-5.5%	5.1%	1.4%	11.5%	10.8%	8.9%	25.6%	-0.4%	26.0%	19.2%	13.7%
2019年11月	-58.4%	-11.1%	-66.2%	30.3%	21.7%	18.3%	77.1%												

资料来源：各国家及地区旅游局，Wind，申万宏源研究

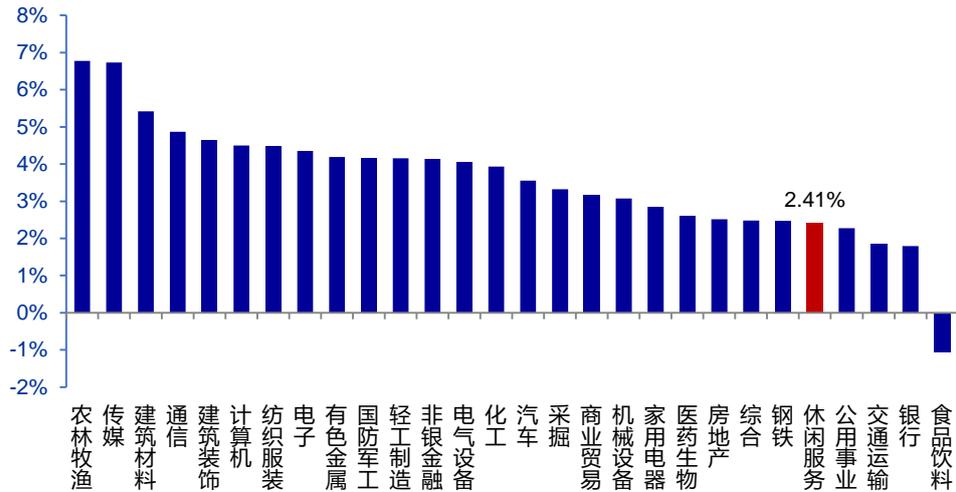
盈利预测与投资建议：偏必需消费的餐饮行业以及强政策属性的免税行业前期受影响较少，在防御和反弹中表现均优于大势。市场流动性继续向业绩确定性标的转移，偏好个股和细分行业逻辑强势的品种。维持推荐组合：宋城演艺、中国国旅、天目湖。

2. 上周休闲服务行业行情回顾

2.1 上周市场行情回顾

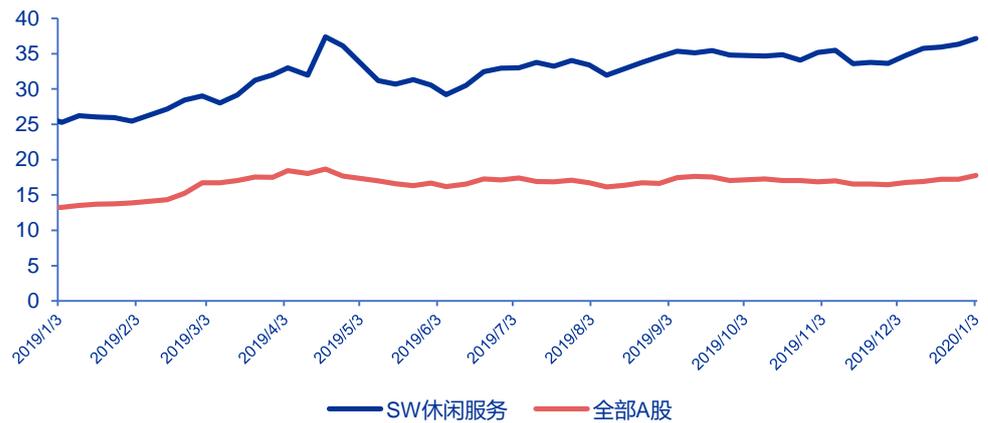
上周休闲服务板块表现弱于市场。休闲服务指数上升 2.41%，相对沪深 300 指数下降 0.65%，在申万一级行业里排名第 24 位。旅游综合指数上升 3.25%，相对沪深 300 指数上升 0.20%；景点指数上升 2.04%，相对沪深 300 指数下降 1.01%；酒店指数下跌 1.38%，相对沪深 300 指数下跌 4.44%；餐饮指数上升 1.29%，相对沪深 300 指数下跌 1.77%。

图 3：休闲服务行业上周涨跌幅排名第 24 位



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 4：休闲服务板块市盈率历史比较



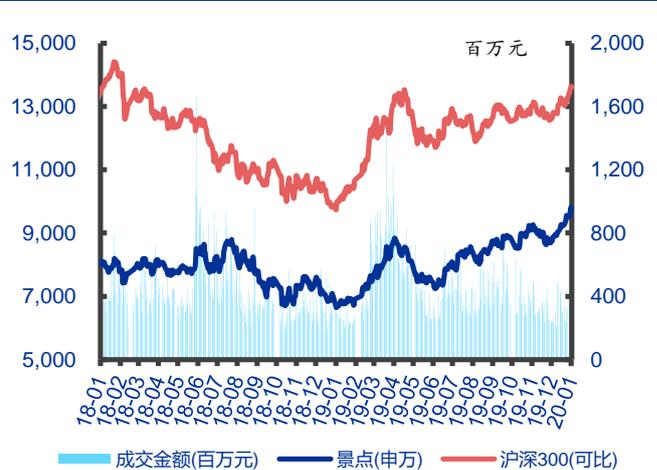
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 5：旅游综合 II 指数合表现



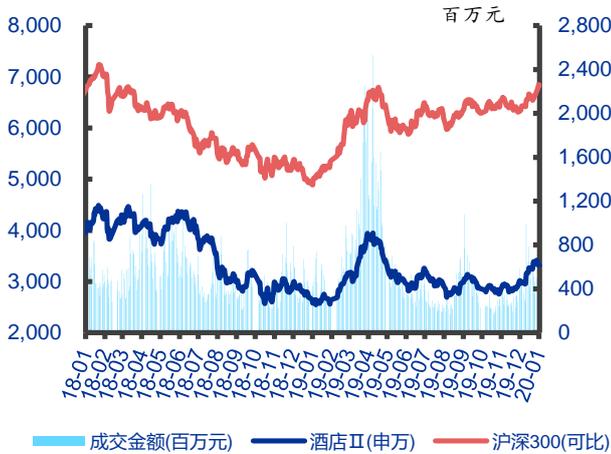
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 6：景点指数表现



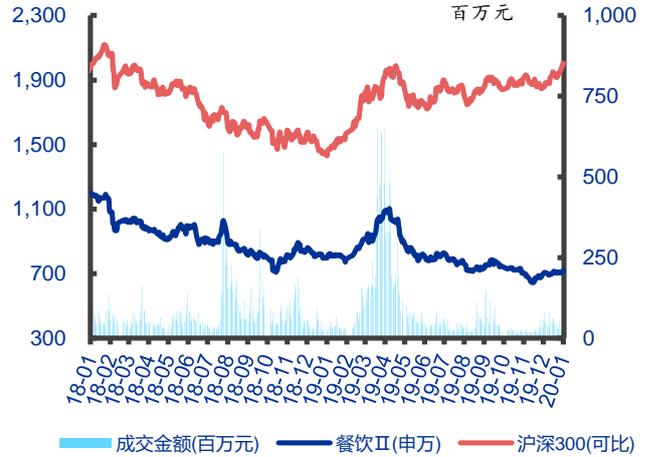
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 7：酒店II指数表现



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 8：餐饮II指数表现

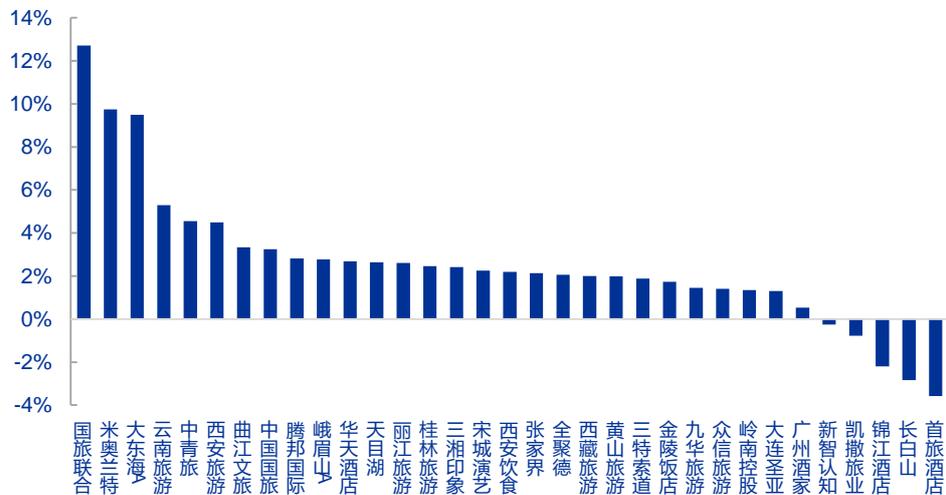


资料来源：Wind，申万宏源研究

2.2 上周个股行情一览

上周行业内市场涨幅前 3 的个股分别为国旅联合 (12.71%)、米兰奥特 (9.74%)、大东海 A (9.50%)。市场涨跌幅后 3 的个股分别为 锦江酒店 (-2.19%)、长白山 (-2.84%)、首旅酒店 (-3.59%)。行业内市场换手率前 3 的个股分别为：米奥兰特 (77.21%)、大东海 A (31.69%)、长白山 (31.58%)。市场换手率后 3 的个股分别为：张家界 (2.71%)、金陵饭店 (2.08%)、三湘印象 (2.05%)。沪港通持股比例占比前三名分别为：中国国旅 (12.73%)、首旅酒店 (6.77%)、广州酒家 (1.04%)。深港通持股比例占比前三名分别为：宋城演艺 (2.16%)、腾邦国际 (0.07%)、凯撒旅业 (0.03%)。

图 9：上周个股涨跌幅一览



资料来源：Wind，申万宏源研究

表 1：上周市场周涨跌幅前后 3 名及周换手率前后 3 名

证券代码	名称	周涨跌幅	周换手率	周收盘价/元	相对涨跌幅*
周涨跌幅前 3 名					
600358.SH	国旅联合	12.71%	11.92%	4.70	9.65%
300795.SZ	米奥兰特	9.74%	77.21%	32.11	6.68%
000613.SZ	大东海 A	9.50%	31.69%	6.34	6.44%
周涨跌幅后 3 名					
600754.SH	锦江酒店	-2.19%	7.25%	28.53	-5.25%
603099.SH	长白山	-2.84%	31.58%	9.59	-5.89%
600258.SH	首旅酒店	-3.59%	10.44%	20.16	-6.64%
周换手率前 3 名					
300795.SZ	米奥兰特	9.74%	77.21%	32.11	6.68%
000613.SZ	大东海 A	9.50%	31.69%	6.34	6.44%
603099.SH	长白山	-2.84%	31.58%	9.59	-5.89%
周换手率后 3 名					
000430.SZ	张家界	2.13%	2.71%	5.28	-0.93%
601007.SH	金陵饭店	1.74%	2.08%	9.38	-1.32%
000863.SZ	三湘印象	2.42%	2.05%	4.66	-0.64%

资料来源：Wind，申万宏源研究*以沪深 300 指数为基准，剔除停牌股票

表 2：沪（深）港通持股一览

分类	证券代码	名称	持股数量/万股	持股占比	上周持股占比	年初持股占比
沪港通	601888.SH	中国国旅	24,863.45	12.73%	12.53%	12.66%
	600258.SH	首旅酒店	6,630.66	6.77%	6.76%	6.73%
	603043.SH	广州酒家	131.78	1.04%	0.96%	1.04%
	600754.SH	锦江酒店	814.77	1.01%	0.83%	1.00%
	600054.SH	黄山旅游	161.22	0.31%	0.31%	0.31%
深港通	300144.SZ	宋城演艺	3,139.61	2.16%	2.12%	2.15%
	300178.SZ	腾邦国际	48.85	0.07%	0.07%	0.07%
	000796.SZ	凯撒旅业	28.01	0.03%	0.03%	0.03%
	002707.SZ	众信旅游	12.34	0.01%	0.01%	0.01%
	000863.SZ	三湘印象	21.95	0.01%	0.01%	0.01%
	000888.SZ	峨眉山 A	2.54	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：红色表示较上周有增持，绿色表示较上周有减持

3. 境外数据一览

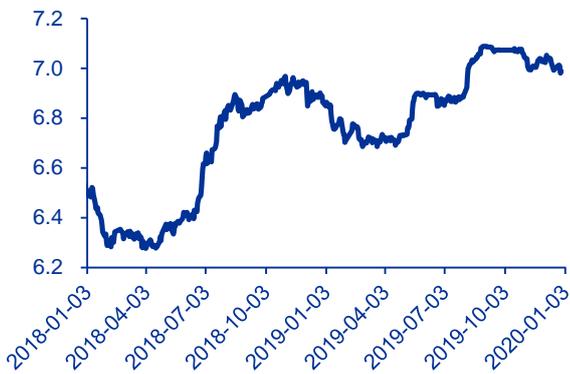
3.1 主要目的地地区汇率

表 3：一周人民币汇率中间价（元）

	美元	欧元	港元	100 日元	英镑	澳元	韩元
2019-12-30	6.9805	7.8074	0.89600	6.3793	9.1406	4.8744	6.0201
2019-12-31	6.9762	7.8155	0.89578	6.4086	9.1501	4.8843	6.0317
2020-01-02	6.9614	7.8113	0.89327	6.4060	9.2263	4.8846	6.0299
2020-01-03	6.9681	7.7851	0.89456	6.4180	9.1584	4.8669	6.0172
周涨跌幅	-0.18%	-0.29%	-0.16%	0.61%	0.19%	-0.15%	-0.05%

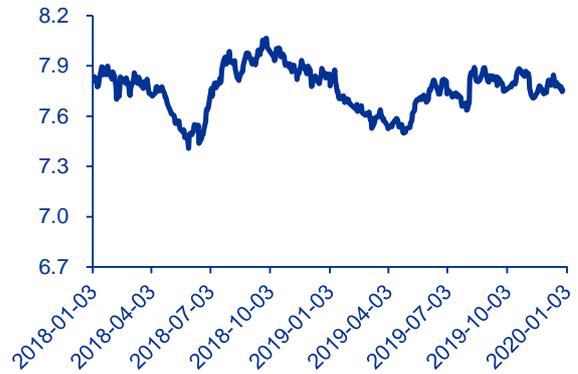
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 10：中间价：美元兑人民币（元）



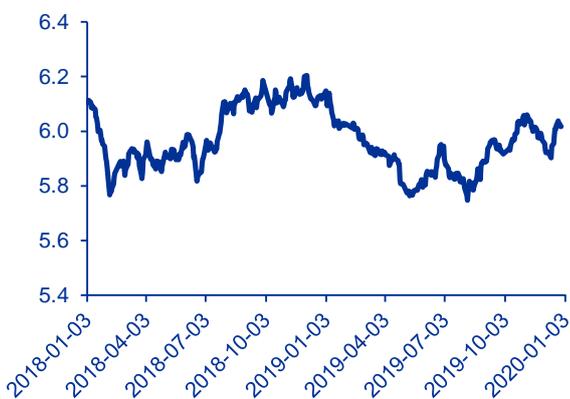
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 11：中间价：欧元兑人民币（元）



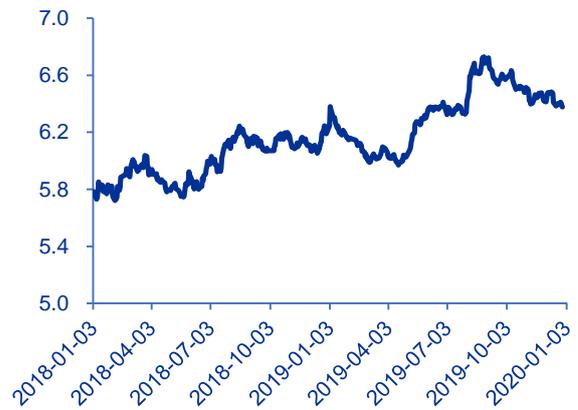
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 12：中间价：1000 韩元兑人民币（元）



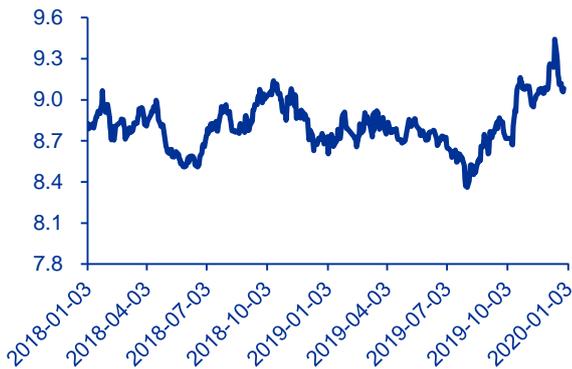
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 13：中间价：100 日元兑人民币（元）



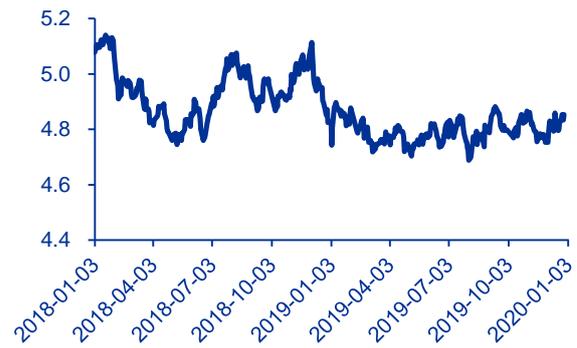
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 14：中间价：英镑兑人民币（元）



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 15：中间价：澳元兑人民币（元）



资料来源：Wind，申万宏源研究

3.2 境外标的一周情况概览

表 4：境外标的一周情况概览（12.30-1.3）

分类	名称	股价	计价货币	周涨跌幅	市场指数	市场指数周涨跌幅	相对涨跌幅
景区类	迪士尼	146.5	USD	0.51%	标普 500	-0.16%	0.67%
	默林娱乐	454.6	GBP	0.00%	富时 100	-0.29%	0.29%
	六旗娱乐	45.26	USD	-0.90%	标普 500	-0.16%	-0.74%
	雪松会	55.95	USD	0.54%	标普 500	-0.16%	0.70%
	康卡斯特	45.01	USD	-0.20%	标普 500	-0.16%	-0.04%
	海洋世界	32.06	USD	-0.50%	标普 500	-0.16%	-0.34%
	香港中旅	1.41	HKD	9.30%	香港恒生指数	0.80%	8.50%
	海昌海洋公园	0.96	HKD	-3.03%	香港恒生指数	0.80%	-3.83%
OTA	携程	0	USD	0.00%	标普 500	-0.16%	0.16%
	途牛	2.46	USD	4.68%	标普 500	-0.16%	4.84%
	Booking Holdings	2065.48	USD	-0.34%	标普 500	-0.16%	-0.18%
	Expedia	109.13	USD	0.75%	标普 500	-0.16%	0.91%
	猫途鹰	30.165	USD	-0.41%	标普 500	-0.16%	-0.25%
	美团点评	104.2	HKD	1.46%	香港恒生指数	0.80%	0.66%
	同程艺龙	13.54	HKD	5.95%	香港恒生指数	0.80%	5.15%
GDS	中航信	18.9	HKD	-0.21%	香港恒生指数	0.80%	-1.01%
	Amadeus	72.9	EUR	-1.00%	西班牙 IBEX35 指数	-0.56%	-0.45%
	Travelport	15.75	USD	0.00%	标普 500	-0.16%	0.16%
	Sabre	22.77	USD	-0.35%	标普 500	-0.16%	-0.19%
旅行社&邮轮	美国运通	124.6	USD	-0.13%	标普 500	-0.16%	0.03%
	途易	976.4	GBp	0.21%	富时 100	-0.29%	0.50%
	托马斯库克	3.451	GBp	0.00%	富时 100	-0.29%	0.29%
	HANATOUR	52800	KRW	2.72%	韩国 KOSPI	-1.26%	3.98%
	KNT-CT Holdings	1478	USD	-0.81%	标普 500	-0.16%	-0.65%
	皇家加勒比	133.49	USD	0.12%	标普 500	-0.16%	0.28%
	嘉年华邮轮	49.89	USD	-2.81%	标普 500	-0.16%	-2.65%

	挪威游轮控股	57.6	USD	-2.55%	标普 500	-0.16%	-2.39%
酒店	华住酒店	40.77	USD	-1.78%	标普 500	-0.16%	-1.62%
	希尔顿酒店	109.99	USD	-2.14%	标普 500	-0.16%	-1.98%
	万豪国际	149.27	USD	-2.27%	标普 500	-0.16%	-2.11%
	凯悦酒店	88.9	USD	-1.96%	标普 500	-0.16%	-1.80%
	雅高	41.76	EUR	-1.07%	法国 CAC 40	0.11%	-1.18%
	温德姆国际	61.88	USD	-2.12%	标普 500	-0.16%	-1.96%
	洲际酒店	67.73	USD	-0.76%	标普 500	-0.16%	-0.60%
	格林酒店	12.98	USD	-0.23%	标普 500	-0.16%	-0.07%
	香格里拉	8.17	HKD	-2.74%	香港恒生指数	0.80%	-3.54%
	复星旅游文化	11.1	HKD	5.51%	香港恒生指数	0.80%	4.71%
免税	Dufry	96.02	CHF	-1.84%	瑞士市场指数	-0.28%	-1.56%
	Lagardere	19.53	EUR	0.62%	法国 CAC 40	0.11%	0.51%
	新罗酒店	95300	KRW	9.16%	韩国 KOSPI	-1.26%	10.42%
	LVMH	419.15	EUR	0.37%	法国 CAC 40	0.11%	0.26%
餐饮	麦当劳	200.08	USD	0.96%	标普 500	-0.16%	1.12%
	星巴克	88.83	USD	0.79%	标普 500	-0.16%	0.95%
	百胜餐饮	101.85	USD	-0.05%	标普 500	-0.16%	0.11%
	百胜中国	48.42	USD	-0.49%	标普 500	-0.16%	-0.33%
	海底捞	33.1	HKD	3.60%	香港恒生指数	0.80%	2.80%
	呷哺呷哺	9.92	HKD	11.21%	香港恒生指数	0.80%	10.41%
	达美乐披萨	294.67	USD	0.81%	标普 500	-0.16%	0.97%
	瑞幸咖啡	36.72	USD	0.77%	标普 500	-0.16%	0.93%

资料来源：Bloomberg，申万宏源研究

注：红色表示涨幅超过 10%，绿色表示跌幅超过 10%

4. 公司公告更新

4.1 长白山 (603099)

公司控股股东长白山开发建设公司将其质押的 880 万股无限售条件流通股解除质押。本次质押解除后累计质押股份数量为 6223 万股，占建设集团所持股总数的 39.26%，占公司总股本的 23.34%。

4.2 锦江酒店 (600754)

公司第二大股东弘毅投资将持有的 3808 万股办理解除质押，并将持有的 2850 万股办理质押。截至 2019 年 12 月 27 日，弘毅投资持有公司股份 6566 万股，占公司总股本 6.85%，累计质押公司股份 5626 万股，占公司总股本 5.87%。

4.3 首旅酒店 (600258)

12月31日公司副总经理宗翔新先生因个人原因,提交书面辞职报告申请自2020年1月1日起辞去公司副总经理职务。

4.4 华天酒店 (000428)

(1)公司与兴湘并购基金签署《产权交易合同》,合同约定公司及公司子公司截至股权交割日2019年12月31日欠付湖北华天的债务按照账面原值(4亿元)为对价转移给兴湘并购基金,由兴湘并购基金向湖北华天偿付。

(2)公司于12月1日以6.08亿元转让湖北华天股权,本次股权转让将令华天酒店2019年税前利润增加约2.82亿元。

4.5 天目湖 (603136)

中国证监会于2020年1月3日核准公司向社会公开发行面值总额3亿元的可转换公司债券,期限6年。

4.6 腾邦国际 (300178)

公司公告宣布,因包括4个募集资金账户在内的多个银行账户被司法冻结,募集资金存在归还后被冻结或划转的风险,暂无足额资金偿还2.3亿募集资金,资产负债率达66.8%。

4.7 金陵饭店 (601007)

公司全资子公司南京金陵汇德物业服务有限公司以自有资金收购公司控股股东南京金陵饭店集团有限公司下属的江苏舜天国际集团碧波度假村有限公司持有的江苏舜天碧波物业管理公司100%股权,交易价格为658.43万元。

4.8 华住 (HTHT.O)

公司于1月2日宣布其全资子公司China Lodging Holding Singapore完成收购Deutsche Hospitality 德意志酒店集团100%股权。

5. 行业大事回顾

5.1 RLH : 3300 万美元出售盐湖城红狮酒店

红狮集团 (RLH) 宣布以 3300 万美元完成对盐湖城红狮酒店的出售。此次交易标志着在 2019 年 9 月根据合同宣布的 4 家出售酒店中的第二家已完成出售。在计入酒店债务和公司债务后, 出售亚特兰大和盐湖城酒店给红狮集团带来的净收益为 1680 万美元。两家酒店出售后, 红狮集团的未偿债务包括在合资企业中持有的 1000 万美元信贷额度以及奥林匹亚、华盛顿和华盛顿特区酒店的 2310 万美元酒店物业级别债务。

资料来源: 品橙网

<http://www.pinchain.com/article/210625>

5.2 全国铁路 12 月 30 日起大调图, 京张高铁正式开通运营

12 月 30 日零时起, 全国铁路开始实施新的列车运行图。此次调图, 铁路运输能力不但显著提升, 京张高铁等新线路的开通运营也将为旅客带来全新的出行体验。此次调图后, 全国铁路增开旅客列车 263.5 对, 达到 4816.5 对, 铁路运输能力显著提升。

资料来源: 环球旅讯

<https://www.traveldaily.cn/article/134826>

5.3 马来西亚实行对华免签, 搜索量上涨 94%

马来西亚政府日前宣布, 从 2020 年 1 月 1 日起的一年内, 中国和印度的游客将享有免签证入境该国的便利, 逗留期最长为 15 天。马蜂窝旅游网大数据显示, 消息公布后, 关键词“马来西亚”在平台上的关注度环比上涨 94%。“马来西亚免签”也一跃成为热度最高的关键词之一。马来西亚各目的地热度均有不同程度上涨, 涨幅最高的目的地为新山, 涨幅为 233%。

资料来源: 品橙网

<http://www.pinchain.com/article/210701>

5.4 印度暴乱多国发布旅游警告，游客骤减重创旅游业

受印度暴乱影响，最近两周大约有 20 万名游客取消或推迟了赴泰姬陵的旅游计划。当地官员表示，今年 12 月份赴泰姬陵游客数量同比下降了近 60%。泰姬陵附近酒店的管理人员表示，在该国经济增长率放缓至 4.5% 的背景下，旅游业遭受打击会令经济进一步放缓，此外印度政府为针对暴乱而采取断网举措，也对印度城市阿格拉旅游业造成了较大影响。

资料来源：环球旅讯

<https://www.traveldaily.cn/article/134859>

5.5 HDC 现代产业开发集团和未来资产联合体以 2.5 万亿韩元收购韩亚航空公司

现代产业开发和未来资产联合体 2019 年 12 月 27 日与锦湖产业签署韩亚航空股权收购协议，结束韩亚航空收购工作，交易额达 2.5 万亿韩元。

此前，锦湖产业去年 12 月 12 日将现代产业开发和未来资产联合体选为优先协商对象。此后，在收购价协商过程中遇到难题，最终双方就旧股 3200 亿韩元和损害赔偿限度 9.9% 达成了协议。在 2.5 万亿韩元中，3200 亿韩元归属锦湖产业，其余资金用于韩亚航空经营正常化。韩亚航空资本从 1.1 万亿韩元增至 3 万亿韩元以上，负债比率从目前的 660% 减至 300%。

资料来源：环球旅讯

<https://www.traveldaily.cn/article/134914>

6. 行业重点公司估值

表 5：行业重点公司估值

行业	公司	代码	股价/元 2020/1/3	市值 亿元	EPS/元			PE		
					E19	E20	E21	E19	E20	E21
景区类	黄山旅游	600054.SH	9.27	62.67	0.68	0.71	0.71	14	13	13
	丽江旅游*	002033.SZ	6.28	34.51	0.30	0.34	0.38	21	19	17
	峨眉山 A	000888.SZ	6.69	35.25	0.41	0.46	0.52	16	15	13
	张家界	000430.SZ	5.28	21.37	0.10	0.12	0.12	53	44	44
	宋城演艺	300144.SZ	31.71	460.62	1.02	1.09	1.29	31	29	25
	长白山*	603099.SH	9.59	25.57	0.30	0.37	0.42	32	26	23
	九华旅游	603199.SH	23.76	26.30	0.97	1.15	1.32	24	21	18
	天目湖	603136.SH	26.84	31.13	0.98	1.06	1.13	27	25	24
	桂林旅游*	000978.SZ	5.40	19.45	0.17	0.25	0.32	31	21	17
	三特索道*	002159.SZ	12.45	17.26	0.47	0.61	0.84	26	20	15
	大连圣亚	600593.SH	43.66	56.23	0.45	0.45	0.55	97	97	79
	云南旅游*	002059.SZ	5.17	52.34	0.27	0.36	0.47	19	14	11
景区类平均估值（市值加权）剔除三湘印象、云南旅游和西藏旅游								31	29	25
酒店类	首旅酒店	600258.SH	20.16	199.12	1.01	1.26	1.56	20	16	13
	锦江酒店	600754.SH	28.53	249.62	1.13	1.29	1.55	25	22	18
	岭南控股	000524.SZ	7.50	50.27	0.34	0.37	0.39	22	20	19
	金陵饭店*	601007.SH	9.38	28.14	0.30	0.35	-	31	27	-
酒店类平均估值（市值加权）剔除华天酒店和西安旅游								23	20	15
餐饮类	全聚德	002186.SZ	10.38	32.02	0.27	0.29	0.31	38	36	33
	广州酒家	603043.SH	30.32	122.49	1.14	1.50	1.95	27	20	16
	餐饮平均估值（市值加权）剔除西安饮食								29	23
旅行社	凯撒旅游	000796.SZ	9.02	72.43	0.38	0.46	0.54	24	20	17
	腾邦国际	300178.SZ	5.10	31.44	0.34	0.45	0.52	15	11	10
	众信旅游	002707.SZ	6.48	56.97	0.23	0.33	0.36	28	20	18
	旅行社平均估值（市值加权）								24	18
免税	中国国旅	601888.SH	90.98	1776.36	2.46	2.69	3.08	37	34	30
免税平均估值（市值加权）								37	34	30

资料来源：Wind，申万宏源研究，标*公司为 wind 一致预期

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	15999696711	chenzuoxi@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。