



春暖花开，布局正当时——休闲服务行业周报（0521-0525）

休闲服务

行业评级：增持

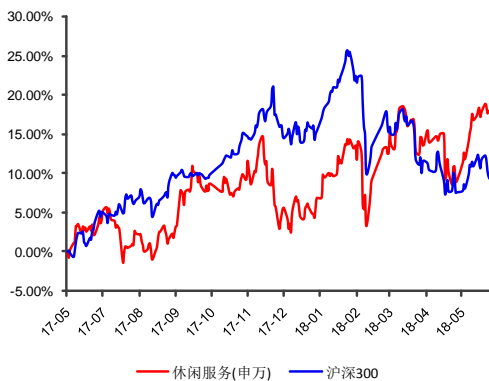
报告日期：2018年5月28日

休闲服务市场表现

指数/板块	过去一周涨	过去一月涨	2018年涨
	跌幅(%)	跌幅(%)	
上证综指	-1.63	1.92	-5.02
深证成指	-2.10	1.20	-5.36
创业板指	-1.75	-0.06	2.96
沪深300	-2.22	1.59	-5.32
人工景点	0.05	0.47	5.99
自然景点	-0.65	-0.37	-13.50
酒店III	1.20	9.27	6.49
旅游综合III	-0.18	10.65	20.43
餐饮III	-0.49	6.79	-18.80

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

指数表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：汤峰

执业证书编号：S1050513090001

电话：021-54967580

邮箱：tangfeng@cfsc.com.cn

●上周（5月21日-25日）受特朗普取消“特金会”、公开表达对中美贸易谈判结果不满以及否认就中兴事件达成协议，叠加国内债务违约事件发酵等利空因素影响，市场风险偏好走低，拖累各大指数不同程度下跌，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌1.63%、2.10%和1.75%。从28个申万一级行业指数上看，多数板块出现下跌，其中涨幅前3位的分别是医药生物、商业贸易和汽车，分别上涨2.68%、1.88%和0.81%；跌幅前3位的分别是采掘、家用电器和钢铁，分别下跌5.43%、4.07%和3.07%。休闲服务上周微跌0.02%，居涨幅榜第7位，继续跑赢沪深300指数2.19个百分点。

●行业信息回顾：1) 凯悦进军差旅：向小型企业提供优惠价和管理工具；2) Kayak 联手 Service 帮助旅行者在航班中断时向航司索赔；3) 香港迪士尼和微信达成深度合作，欲吸引更多内地客人；4) 北京新机场完成投资398亿元，京津冀航空市场格局将变；5) 洲际航线尝鲜基础经济舱；6) 万豪联手技术公司，扩展目的地旅游体验平台 Moments；7) 美团全资收购别样红云PMS。

●目前市场受内外利空因素影响，风险偏好走低，休闲服务板块受益于我国人均收入的提升及消费升级，确保了我国休闲服务板块正处黄金发展期，从而为多数上市休闲服务企业未来业绩奠定了必要的基础，同时从休闲服务板块的估值上看，目前其估值仍处历史底部，具备一定的抗风险能力，短期龙头公司如有回调，就是布局的良机。中长期我们依旧看好周边游市场（中青旅、宋城演艺）、自然景区龙头（黄山旅游）、出境游龙头（众信旅游）及免税龙头（中国国旅）等。

●风险提示：宏观经济意外下滑、相关行业政策低于预期、客流增速低于预期、自然灾害及安全事故等。



目录

1. 市场行情回顾	3
2. 行业及公司动态回顾.....	4
2.1 凯悦进军差旅：向小型企业提供优惠价和管理工具	4
2.2 Kayak 联手 Service 帮助旅行者在航班中断时向航司索赔.....	4
2.3 香港迪士尼和微信达成深度合作，欲吸引更多内地客人.....	5
2.4 北京新机场完成投资 398 亿元，京津冀航空市场格局将变.....	5
2.5 洲际航线尝鲜基础经济舱	6
2.6 万豪联手技术公司，扩展目的地旅游体验平台 Moments	6
2.7 美团全资收购别样红云 PMS.....	6
3. 本周观点	6
4. 风险提示	7

图表目录

图表 1：上周的 SW 休闲服务排名（%）	3
图表 2：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（%）	3
图表 3：上周休闲服务子板块涨跌幅（%）	3
图表 4：2018 年休闲服务子板块涨跌幅（%）	3
图表 5：SW 休闲服务静态估值（PE/TTM）	4
图表 6：28 个申万一级指数估值	4

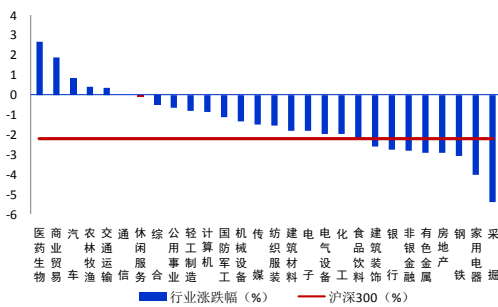


1. 市场行情回顾

上周申万休闲服务继续跑赢沪深 300 指数：上周（5 月 21 日-25 日）受特朗普取消“特金会”、公开表达对中美贸易谈判结果不满以及否认就中兴事件达成协议，叠加国内债务违约事件发酵等利空因素影响，市场风险偏好走低，拖累各大指数不同程度下跌，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌 1.63%、2.10%和 1.75%。从 28 个申万一级行业指数上看，多数板块出现下跌，其中涨幅前 3 位的分别是医药生物、商业贸易和汽车，分别上涨 2.68%、1.88%和 0.81%；跌幅前 3 位的分别是采掘、家用电器和钢铁，分别下跌 5.43%、4.07%和 3.07%。休闲服务上周微跌 0.02%，居涨幅榜第 7 位，继续跑赢沪深 300 指数 2.19 个百分点。

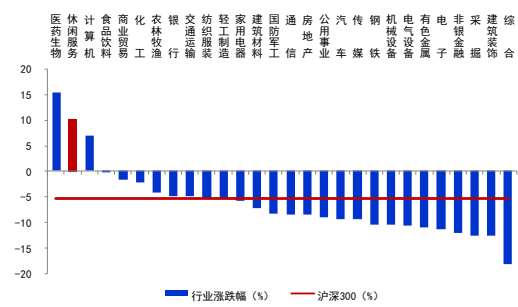
从申万休闲服务的三级子板块上看，报告期内酒店III和人工景点分别上涨 1.20%和 0.05%，旅游综合III、餐饮III和自然景点分别下跌 0.18%、0.49%和 0.65%；上周各子板块均分别跑赢沪深 300 指数 3.42、2.27、2.04、1.73 和 1.57 个百分点。

图表 1：上周的 SW 休闲服务排名（%）



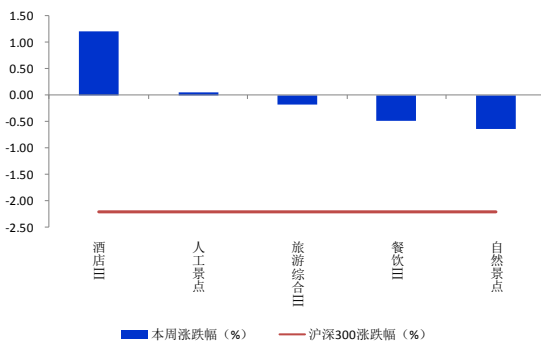
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（%）



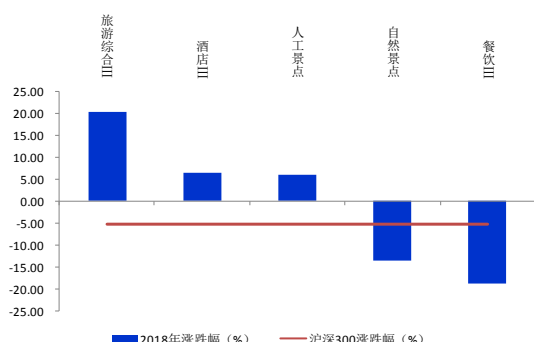
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 3：上周休闲服务子板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 4：2018 年休闲服务子板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

休闲服务板块是 18 年年初至今申万 28 个一级行业中唯一一个持续保持正收益的板块，截止 18 年 5 月 25 日，板块累计收益 10.25%，较上个报告期收益基本持平，继续跑赢沪深 300 指数 15.57 个百分点，现居申万行业指数涨幅榜排名第 2 位，较前期排名持平。目前休闲服务板块累计收益较排名第一的医药生物板块和第三的计算机板块分别相差 5.00 和 3.40 个百分点。从子板块上看，各子板块

差异较为明显，其中旅游综合III、酒店III和人工景点分别实现 20.43%、6.49%和 5.99%的正收益，同时跑赢沪深 300 指数 25.75、11.81 和 11.31 个百分点；自然景观和餐饮III则分别实现 13.50%和 18.80%的负收益，跑输沪深 300 指数 8.18 和 13.48 个百分点。

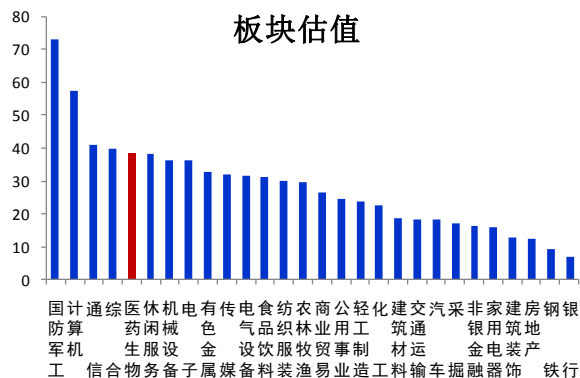
从估值方面来看，截止 2018 年 5 月 25 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为 38.19X，居 28 个申万一级指数排名第 6 位，较上期报告排名下滑一位，但目前行业估值依然处于历史低位，远低于自 2015 年 1 月 9 日起的历史中位数 49.81X。目前估值最高的依旧是国防军工板块（78.89 倍），银行板块则为最低（6.91 倍）。

图表 5：SW 休闲服务静态估值（PE/TTM）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：28 个申万一级指数估值



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

2. 行业及公司动态回顾

2.1 凯悦进军差旅：向小型企业提供优惠价和管理工具

凯悦近日推出了一个名为 Hyatt Leverage 的新项目，向参与此项目的小型企业提供可预订客房最低价的 8.5 折优惠，同时向企业管理人员提供差旅员工追踪及费用管理工具。此举目的不在于取代凯悦目前与旅游合作伙伴的关系，而是希望向入住该酒店的企业提供基础的差旅管理工具，以进入差旅领域。

凯悦全球销售副总裁 Gus Vonderheide 表示：“我们非常依赖于差旅管理公司、财团和 GDS，他们对于我们的管理很重要，但几乎 50% 的美国员工在 100 人或以下的中小型企业工作。当一家公司处于中小型企业发展规模时，它可能没有差旅管理工具或合作的网站。”

Hyatt Leverage 项目只允许企业参与，不允许非全职工作者和自由职业的旅行者参与。已签署其他协议的企业可能也无法参与此项目。凯悦将主要瞄准每年入住其酒店至少 50 个间夜的企业，入住间夜数达不到此标准的企业将不能继续参与该项目。（环球旅讯）

2.2 Kayak 联手 Service 帮助旅行者在航班中断时向航司索赔

Booking 集团旗下的机票预订平台 Kayak 日前与洛杉矶创业公司 Service 达成了合作。当航班延



误或取消时，Service 将帮助旅行者向航空公司索赔。

在美国预订机票的旅行者，现在可以获取由 Service 提供的自动航班监控及代索赔服务。对于延误超过 90 分钟的航班，Service 将会提醒 Kayak 通知旅行者，并推荐 Service 来帮助旅行者向航空公司索赔。Service 仅获取匿名的航班信息，旅行者的个人信息将受到保护。如果旅行者提出索赔并成功收到赔款，Service 将向旅行者收取 30% 的费用，或者旅行者一次性缴纳 49 美元成为其会员，即可享受为期一年免手续费的代索赔服务。

Service 最近还新增了一项酒店价格监控服务，该服务会在酒店价格下降时自动帮住客重新预订客房。Kayak 也有自主针对航班和酒店的价格进行监控。（环球旅讯）

2.3 香港迪士尼和微信达成深度合作，欲吸引更多内地客人

5 月 24 日，微信支付与香港迪士尼宣布达成企业联盟合作，双方在度假区中的零售店、酒店、餐厅等超过 280 个地点布置微信支付。迪士尼同时接入微信智慧零售解决方案，不仅是手机支付，之后双方还可以在社交平台、内容平台和交易体系上达成合作。

香港迪士尼跟微信达成更深入的合作的原因之一，是为了给习惯手机支付的内地游客提供更好的游乐体验。2017 年财年，香港迪士尼的亏损进一步扩大到 3.45 亿港元，已经是连续第三年亏损。而内地客人，特别是家庭游客，已成为其获取业绩增长的一大希望。据迪士尼香港负责人表示，2017 年香港迪士尼 620 万客人中，内地游客达到 30%-40% 的比例，是园区最重要的客人之一。

此外，还有获取微信承诺的智慧零售解决方案。在 2017 腾讯全球合作伙伴大会上，腾讯发布了最新的智慧零售解决方案。这是一个可以把传统零售品牌主、电商、线下零售商一同纳入腾讯开放体系的计划。如同迪士尼这样的品牌商采用这个方案后，可以得到腾讯系包括微信支付、公众号、小程序、微信会员卡、微信社交广告数据等全系列产品或技术的支持。（界面新闻）

2.4 北京新机场完成投资 398 亿元，京津冀航空市场格局将变

位于北京市南部，被明确定位为“大型国际枢纽机场”的北京新机场规划远期年客流吞吐量 1 亿人次，飞机起降量 88 万架次，已于 2014 年开工建设，计划 2019 年建成并在 2019 年 10 月投入运营。而在此前，民航局 5 月新闻发布会显示，民航局将渐进打破“一条远程国际航线一家承运人”的规则。目前北京新机场航站楼工程已完成封顶封围，正在进行内部精装修及机电设备安装。该新机场建成后，北京地区将新增航站楼面积 70 万平方米、跑道 4 条、停机位 268 个。

此前，民航局发布的《北京“一市两场”国际航权资源配置政策》明确提到，北京新机场的主基地航空公司为东航集团、南航集团；在北京新机场运营的航空公司，其在首都机场运营的国际航线航班将于新机场投入运营后 4 年内全部平移至新机场，并继续持有已获批的国际航权。民航评论员碁琦曾表示，北京“一市两场”国际航权资源配置将是北京“双枢纽”建设的核心要素。

提到北京新机场的建设，民航业专家林智杰表示，北京新机场的投用其实对整个市场有很大的影响。北京市场长期处于超饱和的状态，国内外的航空公司开辟航线增加航班都十分困难。新机场投用之后，如果空域没问题，整个北京的航班量就会迅速增长，能够满足旅客出行的需求。（每日经济新闻）



2.5 洲际航线尝鲜基础经济舱

据德国媒体 The Local 报道，汉莎集团计划今年夏季在跨大西洋航线上推出新的“精简经济舱”机票（Economy Light），以提供部分更为廉价的机票。“精简经济舱”类似于基础经济舱（Basic Economy），是全服务航空公司为了吸引乘客在经济舱上开发的细分产品，一般而言，它们的价格低于一般的经济舱，但附带的福利会更少，乘客可能无法享用餐食，也可能无法托运行李。（21 世纪经济报道）

2.6 万豪联手技术公司，扩展目的地旅游体验平台 Moments

上个月底宣布将整合旗下三大忠诚度计划、并推出了新版 Moments 平台的万豪，近日又和一批技术公司签署了一系列的合作协议，进一步扩展其目的地旅游体验服务。

新版的万豪 Moments 平台提供来自全球 1000 个旅游目的地的 11 万个体验，涵盖目的地旅游活动、租车自驾、海滩假日、目的地短途游、音乐、娱乐、体育等多个领域；相比之下，外媒报道称截止今年 1 月份，Airbnb 目前全球体验活动的数量大约 4000 多个，而具体在中国市场，截止今年 3 月份，Airbnb 在中国上线了 300 多项当地体验活动。（环球旅讯）

2.7 美团全资收购别样红云 PMS

2018 年 5 月 23 日，美团宣布已完成对酒店云 PMS 企业级服务商上海别样红信息技术有限公司（以下简称“别样红”）的全资收购。别样红将继续保持品牌独立，并将与美团紧密协同，共同建设酒店互联网开放平台，为酒店商家提升效率、提高收益，进而为消费者提供更便捷、更智能的酒店住宿服务。

据介绍，别样红成立于 2013 年 5 月，2016 年获得美团战略投资，希望借力互联网+，运用云计算和大数据，连接酒店软件、硬件以及提供相应管理服务，从而打造面向未来的住宿业互联网生态平台。

收购完成后，别样红管理团队将保持不变，黄晓凌将继续担任别样红 CEO。别样红将在技术、运营、营销、客户服务等层面实现进一步优化升级，继续为酒店合作伙伴提供更好的产品和服务。（中国网财经）

3. 本周观点

目前市场受内外利空因素影响，风险偏好走低，休闲服务板块受益于我国人均收入的提升及消费升级，确保了我国休闲服务板块正处黄金发展期，从而为多数上市休闲服务企业未来业绩奠定了必要的基础，同时从休闲服务板块的估值上看，目前其估值仍处历史底部，具备一定的抗风险能力，短期龙头公司如有回调，就是布局的良机。中长期我们依旧看好周边游市场（中青旅、宋城演艺）、自然景区龙头（黄山旅游）、出境游龙头（众信旅游）及免税龙头（中国国旅）等。



4. 风险提示

宏观经济意外下滑、相关行业政策低于预期、客流增速低于预期、自然灾害及安全事故等。



分析师简介

汤 峰：英国伦敦大学伯贝克学院，金融学硕士，主要研究和跟踪大消费行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>