



行业稳增长，估值有优势——休闲服务行业周报（0716-0720）

休闲服务

行业评级：增持

报告日期：2018年7月24日

休闲服务市场表现

指数/板块	过去一周涨跌幅 (%)	过去一月涨跌幅 (%)	2018年涨跌幅 (%)
上证综指	-0.07	-2.09	-14.45
深证成指	-0.81	-1.68	-16.20
创业板指	-0.55	3.86	-8.17
沪深300	0.01	-3.21	-13.35
人工景点	4.13	14.25	32.47
自然景点	0.18	-2.96	-22.70
酒店III	-0.76	-7.23	-3.41
旅游综合III	1.41	3.68	25.87
餐饮III	2.69	1.84	-23.06

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（7月16日-20日）前4个交易日市场悲观情绪浓重，不断持续探底，但周五午后在银行、保险领衔金融板块暴力拉升，使市场活跃度被点燃，上证综指最后一日力挽狂澜，一阳包四阴，周线仅微跌0.07%；深成指跌0.81%，创业板指跌0.55%，但成交量仍处近期地量，周成交1425.86亿股，环比减少6.85%；成交额16298.33亿元，环比下降8.11%。从28个申万一级行业指数上看，上周涨幅前3位的分别是公用事业、非银金融和通信，分别上涨2.58%、2.34%和2.08%；跌幅前3位的分别是医药生物、家用电器和汽车，分别下跌2.86%、2.47%和2.44%。上周休闲服务板块继续维持上涨态势，实现1.37%的周涨幅，居涨幅榜第5位，跑赢沪深300指数1.36个百分点。

●行业信息回顾：1) 华侨城豪掷千亿加速文旅“圈地”；2) 河北出台玻璃栈道等地方标准规定每平方米人流量不超过3人；3) 中免集团获得上海虹桥国际机场和浦东国际机场免税经营权；4) 香港6月整体消费物价同比升2.4%，旅游费用升幅扩大；5) 6年累计接待1亿人次，故宫明年将试点分时段售票；6) 西安旅游集团将被无偿划转给西安曲江新区管委会；7) 欧盟敦促Airbnb实现收费公开透明化。

●今年年初以来休闲服务板块一直受到市场的青睐，也是唯一一个持续实现正收益的板块，这主要受益于行业仍处稳步发展期，板块中的个股绝大多数具备无可替代的旅游资源等，从而确保公司业绩，且目前行业估值仍处历史底部，从而在前期震荡行情下，休闲服务板块具备了一定的抗风险能力。目前随着估值的修复，我们认为休闲服务板块仍具有一定的配置优势，毕竟目前出行目的地逐年增多、出行愈发便利，同时80、90后已成为消费主力，国家支持旅游出行，均为行业稳步发展奠定了必要的基础，而且对比其他国家人均出行次数，我国人均出行次数仍偏少，未来发展空间较大。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 华侨城豪掷千亿加速文旅“圈地”	4
2.2 河北出台玻璃栈道等地方标准规定每平方米人流量不超过 3 人.....	4
2.3 中免集团获得上海虹桥国际机场和浦东国际机场免税经营权.....	5
2.4 香港 6 月整体消费物价同比升 2.4%，旅游费用升幅扩大	5
2.5 6 年累计接待 1 亿人次，故宫明年将试点分时段售票	6
2.6 西安旅游集团将被无偿划转给西安曲江新区管委会	6
2.7 欧盟敦促 Airbnb 实现收费公开透明化	6
3. 本周观点	7
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

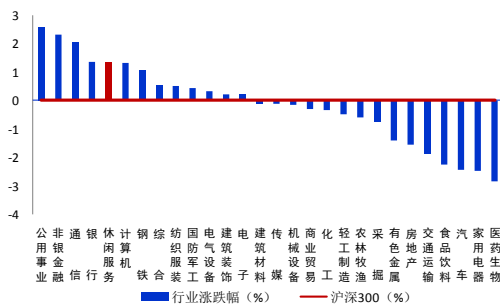


1. 市场行情回顾

上周申万休闲服务继续维持上涨态势：上周（7月16日-20日）前4个交易日市场悲观情绪浓重，不断持续探底，但周五午后在银行、保险领衔金融板块暴力拉涨，使市场活跃度被点燃，上证综指最后一日力挽狂澜，一阳包四阴，周线仅微跌0.07%；深成指跌0.81%，创业板指跌0.55%，但成交量仍处近期地量，周成交1425.86亿股，环比减少6.85%；成交额16298.33亿元，环比下降8.11%。从28个申万一级行业指数上看，上周涨幅前3位的分别是公用事业、非银金融和通信，分别上涨2.58%、2.34%和2.08%；跌幅前3位的分别是医药生物、家用电器和汽车，分别下跌2.86%、2.47%和2.44%。上周休闲服务板块继续维持上涨态势，实现1.37%的周涨幅，居涨幅榜第5位，跑赢沪深300指数1.36个百分点。

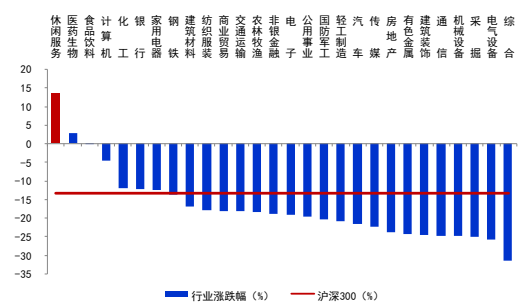
从上周申万休闲服务的三级子板块上看，除酒店III下跌0.76%，跑输沪深300指数0.77个百分点外，其余各子板块均继续上涨及跑赢沪深300指数，其中人工景点、餐饮III、旅游综合III和自然景点分别上涨4.13%、2.69%、1.41%和0.18%，分别跑赢沪深300指数4.13、2.68、1.40和0.18个百分点。

图表 1：上周的 SW 休闲服务排名（%）



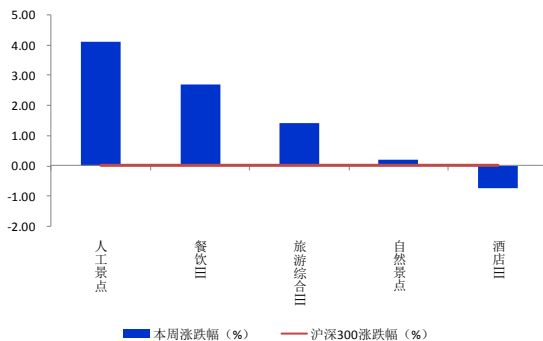
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（%）



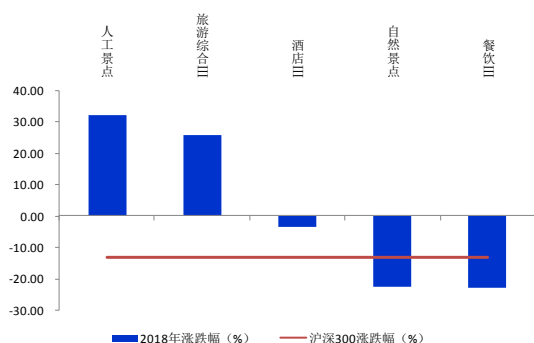
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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7月20日，板块累计收益13.54%，较上个报告期累计收益继续回升，继续跑赢沪深300指数



26.88 个百分点，稳居申万行业指数涨幅榜排名第 1 位。目前休闲服务板块累计收益较排名第二的医药生物和第三的食品饮料的累计收益分别相差 10.93 和 13.80 个百分点，较上个报告期差距继续扩大。从子板块上看，各子板块差异仍较为明显，其中人工景点和旅游综合III分别实现 32.47%、25.87%的正收益，酒店III、自然景点和餐饮III则分别实现 3.41%、22.70 和 23.06%的负收益。目前人工景点、旅游综合III和酒店III分别跑赢沪深 300 指数累计收益 45.81、39.22 和 9.93 个百分点；自然景点和餐饮III则跑输沪深 300 指数累计收益 9.36 和 9.71 个百分点。

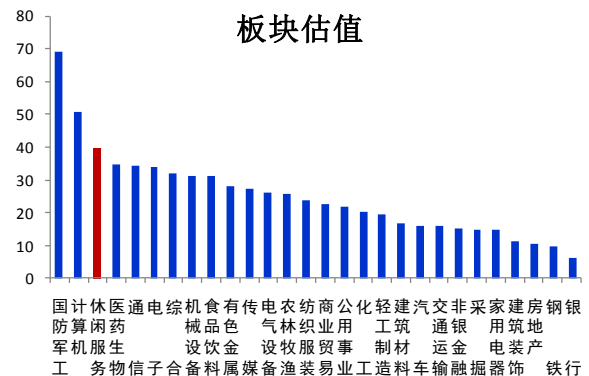
从估值方面来看，截止 2018 年 7 月 20 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为 39.63X，继续稳居 28 个申万一级指数排名第 3 位，但目前行业估值依然处于历史低位，远低于自 2015 年 1 月 9 日起的历史中位数 49.32X。目前估值最高的依旧是国防军工板块（68.93 倍），银行板块则为最低（6.39 倍）。

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 华侨城豪掷千亿加速文旅“圈地”

在多个旅游综合体持续经营疲软的情况下，华侨城将下一个“跑马圈地”的重心放在了云南。日前，华侨城召开“云南大会战启动大会”，华侨城云南集团、云南世博集团、云南建投集团三家企业与云南省各州市县政府、国内各大型企业集体签约 60 余个项目，涉及签约金额逾千亿元。业内表示，近几年，华侨城旗下虽有多个综合旅游项目出现了门票收入、接待游客人数下滑等问题，但该企业各地布局大体量文旅项目的脚步却从未停歇，在各地新项目变现能力仍是未知数的情况下，大举投资必然将考验华侨城的资金抗压力。（北京商报）

2.2 河北出台玻璃栈道等地方标准规定每平方米人流量不超过 3 人

河北多个部门共同组织编制了《景区人行玻璃悬索桥与玻璃栈道技术标准》，对景区人行玻璃悬索桥与玻璃栈道建设材料、设计、施工等提出明确规范，并严格控制进入人数，规定每平方米人流量不宜超过 3 人。该标准将于 8 月 1 日起实施。



根据标准,玻璃悬索桥总平面布置应符合规划要求,并结合当地环境特征、交通状况、人流集散方向等因素设计,桥位宜选择在环境条件较好的区域,并宜避开抗震不利区域,不应选在抗震危险区域等。玻璃栈道宜选取山体岩体完整性Ⅱ级及以上且表面平整、无较大裂痕、俯视及远眺视野开阔的地段,要避开不良地段等。

标准明确,景区玻璃悬索桥、玻璃栈道护栏应安全可靠,应在危险处加装防护装置。出入口处应设有指示牌,标明道路的通行方向和地点,告知游客通行时应注意的事项。危险处应设有醒目的警示牌,警示牌和指示牌应包含中文及一种以上外文翻译。玻璃悬索桥和玻璃栈道在遭遇台风、大暴雨、雷电、山洪泥石流和冰雪等自然灾害时,应临时封闭,灾情结束后,应组织专业技术人员检查确认无危险后,方可重新开放。

标准规定,玻璃悬索桥和玻璃栈道应严格控制进入人数,每平方米人流量不宜超过3人。在游客人数超过规定人数时,应安排专人对人员流量进行控制,出口、入口、标识牌处增派工作人员,并结合游客中心广播进行安全疏导。未经许可,玻璃栈道上严禁自行车、手推车等车辆通行。(新华网)

2.3 中免集团获得上海虹桥国际机场和浦东国际机场免税经营权

上海机场(集团)有限公司、上海国际机场股份有限公司以及招标代理单位上海国际招标有限公司正式发出《中选通知书》,至此,备受业界瞩目的上海虹桥国际机场和浦东国际机场免税业务的招标结果终于揭晓——中国免税品(集团)有限责任公司(以下简称中免集团)下属日上免税行(上海)有限公司(以下简称日上上海)在激烈的竞争中一举胜出,最终获得了上述两家机场未来7年的免税经营权。(劲旅网)

2.4 香港6月整体消费物价同比升2.4%,旅游费用升幅扩大

7月23日,香港政府统计处公布2018年6月消费物价指数。2018年6月,整体消费物价同比升2.4%,环比升幅2.1%。

剔除所有政府一次性纾困措施的影响,综合消费物价指数2018年6月的按年升幅(即基本通胀率)为2.7%,环比增2.4%,主要是由于私人房屋租金、咸水鱼价格,以及旅游费用升幅扩大所致。

2018年4-6月的三个月期间,经季节性调整的综合消费物价指数平均每月升幅为0.1%,与2018年3-5月的3个月期间相应升幅相同。剔除所有政府一次性纾困措施的影响,在2018年4-6月的3个月期间的平均每月升幅为0.2%,与2018年3-5月的三个月期间的相应升幅相同。

各类消费物价指数组成项目中,价格在2018年6月份录得按年升幅的类别为:**食品**(不包括外出用膳)(在综合消费物价指数中上升5.2%及在甲类消费物价指数中上升5.0%)、**电力、燃气及水**(分别上升3.8%及4.2%)、**衣履**(均上升3.6%)、**外出用膳**(分别上升3.0%及3.1%)、**住屋**(分别上升2.1%及2.3%)、**交通**(分别上升2.0%及1.7%)、**杂项服务**(分别上升1.7%及1.1%)、**杂项物品**(分别上升1.4%及1.9%)和**烟酒**(分别上升1.4%及1.3%)。

另一方面,耐用物品的价格在2018年6月份录得按年跌幅(在综合消费物价指数中下跌2.1%及在甲类消费物价指数中下跌1.9%)。(智通财经)



2.5 6年累计接待1亿人次，故宫明年将试点分时段售票

7月20日，故宫博物院发布消息称，自2012年1月起，截至2018年6月22日，该博物院6年来累计接待观众达到1亿人次，相当于每13个中国人就有1个去过故宫。明年，故宫博物院将推出分时段售票，方便更多观众参观。

2015年6月13日起，故宫正式实施每天8万人次限流措施。至此，每天超过10万人次，甚至达到18万人次的观众参观极端高峰不复存在。故宫相关负责人介绍，2011年至2014年，故宫网络预售门票比例仅为2%左右，随着观众数量的不断增长，现场售票压力极大，也无法实现观众流量的有效调控和精细化管理。

故宫不断升级改造售票系统，研发多元购票方式，通过特定时段优惠门票、年票等手段培养观众网络购票习惯，逐步实现线上购票比例的不断提升。2015年，网络预售门票比例达到17%；2016年，网络预售门票比例达到41%。在此基础上，2017年“十一”长假期间，故宫首次实现全网售票，网络预售门票比例达到100%，正式迈入“博物馆全网售票”时代。

明年，票务系统将继续升级。该院院长单霁翔表示，未来故宫博物院将进一步加强精细化管理，明年起将试行分时段售票。

值得一提的是，最近6年，故宫开放面积从30%扩大到76%。近日，故宫南大库区域将作为家具馆对观众开放，故宫开放面积将首次超过80%。（北京日报）

2.6 西安旅游集团将被无偿划转给西安曲江新区管委会

7月19日晚间，西安饮食、西安旅游发布公告称，公司收到控股股东西安旅游集团有限责任公司（以下简称“西旅集团”）转来公司实际控制人西安市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“西安市国资委”）通知，市政府拟将授权西安市国资委持有的西旅集团100%国有股权无偿划转至西安曲江新区管理委员会。

公告显示，西旅集团直接持有西安饮食21.04%股权，间接持有公司股权11.88%（该部分股权已被西安旅游集团收购，但尚未办理过户手续，目前处于质押状态），合计持有公司股权为32.92%。若完成上述划转，公司实际控制人将由西安市国资委变更为西安曲江新区管理委员会，西安曲江新区管理委员会将通过西旅集团拥有西安饮食32.92%的股权。

据公告，西旅集团持有西安旅游股份64,602,145股，占公司总股本的27.29%，是公司控股股东。若完成划转，公司实际控制人将由西安市国资委变更为西安曲江新区管委会，曲江新区管委会将通过西旅集团间接拥有西安旅游27.29%股权。

本次国有股权无偿划转项目目前处于筹划阶段，尚需履行必要的审批程序，未来实施尚存在不确定性。（环球旅讯）

2.7 欧盟敦促Airbnb实现收费公开透明化

欧盟发布公告，要求Airbnb必须在8月底之前处理消费者投诉，改进其收费和预订系统，Airbnb



方面表示将全力配合。

欧盟消费者权益保护委员会委员 Vera Jourova 表示，Airbnb 在入住结束时增加清洁费等额外费用，这种复杂的价格结构可能会给消费者带来困扰。另外，在旅客做好所有行程安排之后，如果短租订单临时被取消，也会让旅客陷入困境。Jourova 希望 Airbnb 改进其收费模式，向消费者明示“包含所有必要费用及其他服务费在内”的总费用列表。

Airbnb 方面表示，“我们会尽量保持收费款项的公开透明。预订确认之前，使房客了解到服务费和税款在内的所有收费，并与当局合作，理清现存问题。”

欧盟委员会表示，由于消费者保护法的实施范围差异，Airbnb 还需明确区分私人或专业房东的房源和报价。Jourova 希望 Airbnb 能提出“详尽的解决方案”，符合欧盟法律。如果解决方案不理想，欧盟将与 Airbnb 进行再一次的讨论。（环球旅讯）

3. 本周观点

今年年初以来休闲服务板块一直受到市场的青睐，也是唯一一个持续实现正收益的板块，这主要受益于行业仍处稳步发展期，板块中的个股绝大多数具备无可替代的旅游资源等，从而确保公司业绩，且目前行业估值仍处历史底部，从而在前期震荡行情下，休闲服务板块具备了一定的抗风险能力。目前随着估值的修复，我们认为休闲服务板块仍具有一定的配置优势，毕竟目前出行目的地逐年增多、出行愈发便利，同时 80、90 后已成为消费主力，国家支持旅游出行，均为行业稳步发展奠定了必要的基础，而且对比其他国家人均出行次数，我国人均出行次数仍偏少，未来发展空间较大。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>