



## 行业稳增长，估值有优势——休闲服务行业周报（0730-0803）

### 休闲服务

行业评级：增持

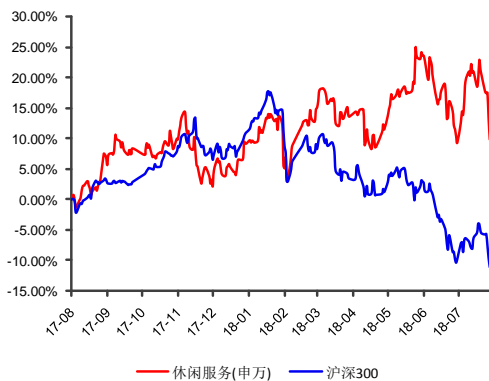
报告日期：2018年8月6日

#### 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	-4.63	-0.25	-17.14
深证成指	-7.46	-3.47	-22.09
创业板指	-7.08	-3.87	-15.46
沪深300	-5.85	-1.48	-17.75
人工景点	-5.27	8.66	23.80
自然景点	-6.18	-3.61	-26.71
酒店III	-12.87	-12.00	-18.62
旅游综合III	-8.63	1.99	14.03
餐饮III	-13.60	-0.23	-26.13

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30日-8月3日）受中美贸易摩擦加剧等影响，市场交易情绪降至冰点，各大指数均出现较大跌幅，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌4.63%、7.46%和7.08%，创2016年4月以来最大周跌幅，两市成交额继续缩量，两市上周成交1582.74亿股，成交额仅为15911.85亿元。上周28个申万一级行业指数均出现不同程度下跌，其中跌幅前3位的分别是家用电器、国防军工和电子，分别下跌10.02%、9.20%和8.80%；跌幅后3位的分别是银行、采掘和农林牧渔业，分别下跌2.33%、2.61%和3.28%。上周休闲服务板块下跌8.71%，居跌幅榜第四位，跑输沪深300指数2.86个百分点。

● 行业信息回顾：1) 上半年国内旅游达28.26亿人次，收入2.45万亿元；2) 澳大利亚酒店操控点评被罚300万澳元；3) 民航局暂停受理6家国外航司新增航线申请；4) 2018上半年江西旅游市场成绩喜人；5) 2018年途家上半年民宿发展报告：海外业务增长超10倍，成都再次蝉联最热目的地榜首；6) 迪士尼收购福克斯将改变主题公园运营格局；7) 中旅集团将投资1000亿元，助力成都建设世界旅游名城；8) 云南旅游：拟20.16亿元收购文旅科技100%股权。

● 今年年初以来休闲服务板块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。目前A股市场情绪低迷，休闲服务板块作为业绩较为确定的板块之一，且估值一直处于近3年的历史底部，具备了一定的抗风险能力，因此我们认为当市场情绪进入冰点，板块龙头急剧下跌的同时也是配置的最好时机。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 上半年国内旅游达 28.26 亿人次，收入 2.45 万亿元 .....	4
2.2 澳大利亚酒店操控点评被罚 300 万澳元 .....	5
2.3 民航局暂停受理 6 家国外航司新增航线申请 .....	5
2.4 2018 上半年江西旅游市场成绩喜人.....	5
2.5 2018 年途家上半年民宿发展报告：海外业务增长超 10 倍，成都再次蝉联最热目的地榜首 .....	6
2.6 迪士尼收购福克斯将改变主题公园运营格局 .....	6
2.7 中旅集团将投资 1000 亿元，助力成都建设世界旅游名城.....	7
2.8 云南旅游：拟 20.16 亿元收购文旅科技 100%股权 .....	7
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

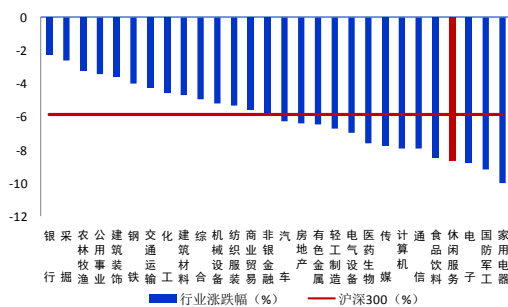


# 1. 市场行情回顾

**上周申万休闲服务跑输沪深 300 指数 2.86 个百分点：**上周（7 月 30 日-8 月 3 日）受中美贸易摩擦加剧等影响，市场交易情绪降至冰点，各大指数均出现较大跌幅，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌 4.63%、7.46%和 7.08%，创 2016 年 4 月以来最大周跌幅，两市成交额继续缩量，两市上周成交 1582.74 亿股，成交额仅为 15911.85 亿元。上周 28 个申万一级行业指数均出现不同程度下跌，其中跌幅前 3 位的分别是家用电器、国防军工和电子，分别下跌 10.02%、9.20%和 8.80%；跌幅后 3 位的分别是银行、采掘和农林牧渔业，分别下跌 2.33%、2.61%和 3.28%。上周休闲服务板块下跌 8.71%，居跌幅榜第四位，跑输沪深 300 指数 2.86 个百分点。

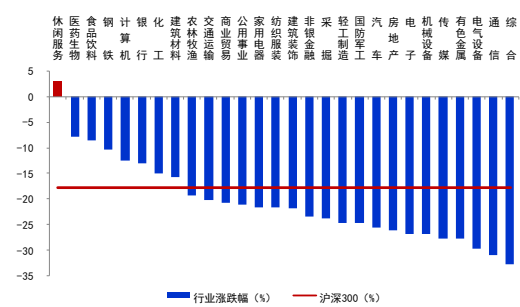
上周申万休闲服务的三级子板块均出现不同程度下跌，其中人工景点、自然景点、旅游综合III、酒店III和餐饮III分别下跌 5.27%、6.18%、8.63%、12.87%和 13.60%，除人工景点跑赢沪深 300 指数 0.58 个百分点外，其余分别跑输沪深 300 指数 0.33、2.78、7.02 和 7.75 个百分点。

图表 1：上周的 SW 休闲服务排名（%）



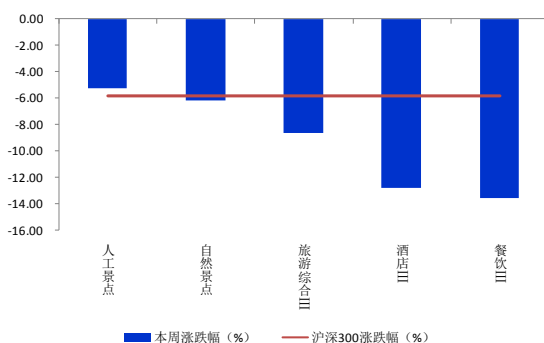
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（%）



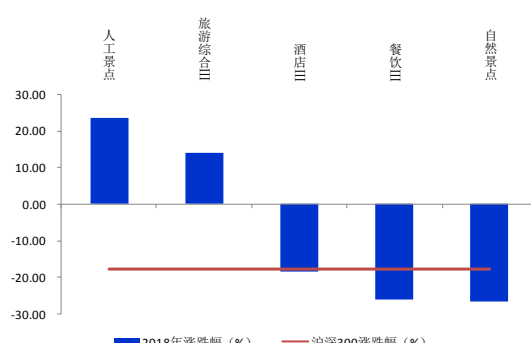
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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

休闲服务板块继续保持 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 8 月 3 日，板块累计收益 3.09%，较上个报告期累计收益大幅回调，但继续跑赢沪深 300 指数 20.84 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累计收益分别相差 11.07 和 11.74 个百分点。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 23.80%、14.03%的正收益，且分别跑赢沪深 300 指数 41.55 和 31.78 个百分点；酒店III、餐饮III和自然景点则分别实现 18.62%、26.13% 和 26.71%的负收益，分别跑输沪深 300 指数 0.87、8.38 和 8.95 个百分点。

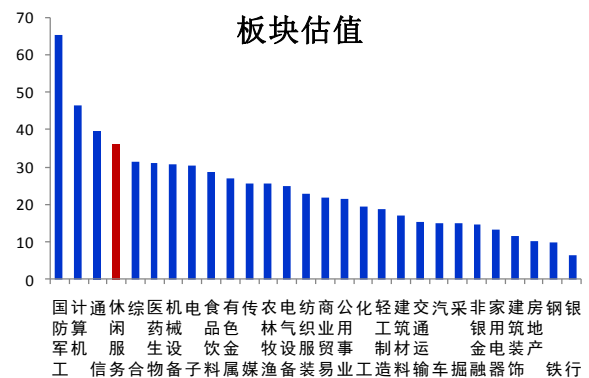
从估值方面来看，截止 2018 年 8 月 3 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为 36.04X，居 28 个申万一级指数排名第 4 位，较上一报告期下滑一位。目前行业估值依然处于历史低位，远低于自 2015 年 1 月 9 日起的历史中位数 49.29X。目前估值最高的依旧是国防军工板块（65.08 倍），银行板块则为最低（6.33 倍）。

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 上半年国内旅游达 28.26 亿人次，收入 2.45 万亿元

近日，国家发改委社会司司长欧晓理透露，今年上半年，我国国内旅游达到了 28.26 亿人次，同比增长 11.4%，入境旅游 6923 万人次，国内旅游收入 2.45 万亿，同比增长 12.5%。

欧晓理介绍了上半年我国旅游、文化、体育、养老等领域的一些情况。他称，旅游方面，今年上半年，我国国内旅游达到了 28.26 亿人次，同比增长 11.4%，入境旅游 6923 万人次，与去年同期基本持平，国内旅游收入 2.45 万亿，同比增长 12.5%。随着“一带一路”建设的不断推进，我国公民出境旅游目的地国家不断增加，2018 年上半年出境游人次达到了 7131 万，同比增长 15%。当然，这个消费是在别的国家体现的。

他介绍，总的来看，旅游市场呈现了三个特点：一是假日旅游持续增长；二是乡村旅游亮点纷呈；三是全域旅游成效显著。据初步测算，今年上半年全国文化产业固定资产投资同比增长 17.5%，今年一季度全国 5.7 万家规模以上文化企业实现营业收入是 19052 亿元，同比增长了 10.5%。（中国新闻网）



## 2.2 澳大利亚酒店操控点评被罚 300 万澳元

澳大利亚联邦法院 7 月 31 日裁定,知名连锁酒店开发商美利通物业服务公司在旅游网站上“防控差评”的操作违反消费者权益保护法,判处罚款 300 万澳元(约合 1510 万元人民币)。

美利通是澳大利亚最大的公寓式酒店开发商。按照惯例,各家酒店会向大型旅游网站“猫途鹰”提供一份住店旅客电子邮件地址清单,方便网站向真正有过住店体验的顾客发送“点评邀请”电邮,以确保只发布真实的顾客点评。

根据法院判决书,2014 年 11 月至 2015 年 10 月,美利通酒店向猫途鹰网站提供住客电邮地址时,故意把抱怨或投诉过酒店服务的住客电邮地址写错;一旦某家分店发生严重影响住客体验的情况,酒店干脆不向网站提供住客电邮。这样一来,网站即使收到住客差评,也因为邮件地址“对不上”,不会发布点评。

判决书认定,美利通以这种手段控制网站差评数量、提高好评比例,甚至提升旗下某些分店的排名,可能误导或欺骗消费者对美利通酒店的服务水准产生“正面印象”。(新华社)

## 2.3 民航局暂停受理 6 家国外航司新增航线申请

中国民航局在 8 月 1 日发布的《关于落实航班正常管理措施有关情况的通告》中称,自 7 月 30 日起暂停受理阿富汗航空、乌克兰航空等 6 家国外航司新增航线等申请;自 9 月 1 日起,取消昆明航空西安到德宏 KY8306 的航班时刻。

通告称,根据《民航局关于印发〈航班正常考核指标和限制措施〉的通知》(民航发〔2017〕156 号)的相关要求,做出决定:自 9 月 1 日起,取消昆明航空西安到德宏 KY8306 的航班时刻;暂停受理部分国内客运航空公司在时刻协调和协调机场新增或调整预先飞行计划申请;自 7 月 30 日起至 10 月 31 日,停止受理阿富汗航空、乌克兰航空、塔吉克斯坦索蒙航空的客运加班、包机和新增航线航班申请。菲律宾菲鹰航空因 5 月数据不达标,自 7 月 30 日起至 9 月 30 日,停止受理其客运加班、包机和新增航线航班申请。巴基斯坦航空、泰国亚洲大西洋航空因 4 月数据不达标,自 7 月 30 日起至 8 月 31 日,停止受理其客运加班、包机和新增航线航班申请。

通告中,民航局还给予龙江航空、深圳航空、厦门航空、塔吉克斯坦索蒙航空、阿富汗航空、乌克兰航空通报批评,给予首都机场、天津机场警告并通报批评。

此外,通告明确,自 8 月 1 日起,恢复受理巴基斯坦沙欣航空的客运加班、包机和新增航线航班申请。(新京报)

## 2.4 2018 上半年江西旅游市场成绩喜人

江西省旅游集团副总经理洪文艺发布了《2018 上半年江西旅游市场大数据分析报告》。他指出,2018 上半年江西旅游市场在宏观经济运行形势复杂的背景下,全省旅游产业发展仍取得良好成绩,江西人出游和国内外到访客人约 3.3 亿人次,增长 19.4%,旅游总收入 3420.5 亿元,增长 26.6%,旅游人次、旅游总收入几乎保持了“2”字头的增速。全省旅游业对第三产业增加值的拉动率为 7.44%,对餐饮业的贡献率为 89%,对社会消费品零售的贡献率超过 10%,旅游人均消费增幅与居民



可支配收入增幅相同步。

报告显示,2018 上半年全省旅游市场呈现出七个方面的特征:国内旅游与入境旅游实现双突破、全省旅游消费向深度发展、游客年龄结构呈年轻化趋势、自驾旅游市场实现持续扩容、游客对组合型旅游产品需求增加、交通可达性影响游客目的地选择、“风景独好”品牌影响力进一步提升。但同时一些长期影响江西旅游发展的深层次问题,依旧是江西旅游短时期内难以突破的瓶颈,比如资源型、观光型仍占旅游产品的绝对比重、全省旅游的客源市场结构有待进一步优化、全省旅游淡季旺季差异难题有待进一步破题。

报告显示,2018 年全省旅游市场规模有望保持 20%以上的增幅,入境旅游市场将呈现较大幅度的增长,重点景区门票减免、全域旅游示范区创建等将倒逼旅游产业结构、产业布局进一步优化提升,以厕所为代表的旅游公共服务更加健全,游客对优质旅游的满意度提高。(中国江西网)

## 2.5 2018 年途家上半年民宿发展报告:海外业务增长超 10 倍,成都再次蝉联最热目的地榜首

截至 2018 年上半年,途家网全球房源超过 120 万,其中国内房源超过 80 万。境内预订订单量同比增长 5.98 倍,境外预订订单增长 10 倍,2018 年全年间夜量预计超过 3000 万。目前途家已经成为中国最大的民宿流量入口,打通了携程、艺龙、去哪儿、蚂蚁短租、58 赶集、微信酒店、芝麻信用等 8 个平台的房屋库存共享,形成流量 8 合 1,成为中国最大的民宿流量入口。

截至 2018 年上半年,途家境外在线房源约 40 万套。伴随着房源的不断增长,2018 年上半年,途家境外市场预订订单增长 10 倍,主要体现在柬埔寨、印度尼西亚、台湾、泰国、韩国等周边国家和地区的增长。其中柬埔寨上半年增速超过 34 倍。除去周边国家的迅速增长,欧美国家的订单量在上半年也在持续稳定增长中,境外订单最远已到达冰岛地区。

2018 年上半年,国内最热出行目的地 TOP10 城市中仍然主要为一二线城市,其中成都再次蝉联榜首。在 2017 年和 2018 年的五一、端午等假期中,成都都是国内旅游爱好者的首选。广州、杭州、西安同比增速超 4 倍,为 TOP10 城市中增速最高。国内 TOP 10 城市排名为:成都、北京、上海、重庆、厦门、广州、杭州、西安、三亚、南京。(劲旅网)

## 2.6 迪士尼收购福克斯将改变主题公园运营格局

迪士尼收购福克斯大部分资产近日得到美国司法部垄断机构有条件批准,现属于福克斯的《X 战警》、《神奇四侠》、《死侍》等电影中的 IP 人物将回归漫威电影宇宙超级英雄大家庭,加上风靡全球的电视剧《辛普森一家》及《阿凡达》系列电影等,交易完成后迪士尼拥有的超级 IP 数量会大幅增加。

作为世界最大主题公园运营商,迪士尼持续创新的动力来自于不断通过将经典电影中的 IP 内容引入主题乐园。迪士尼自身及收购的皮克斯、卢卡斯、漫威娱乐三大影视工作室制作了《冰雪奇缘》、《玩具总动员》、《星球大战》、《银河护卫队》等深受大众喜欢的系列电影,以电影中的 IP 人物形象及故事情节为基础在主题乐园内修建主题乐园或增加骑乘设施景点吸引游客入园玩乐。

优质的 IP 资源是迪士尼的核心竞争力,收购福克斯无疑有助于进一步扩充优质内容及扩大竞



争优势，也可以增加与流媒体平台分庭抗礼的砝码。迪士尼预计 2019 年将推出自己直接面向 C 端用户的视频流媒体服务，也是明确向 Netflix 发出挑战的信号。迪士尼届时将收回对 Netflix 所有内容的授权，后者业务无疑会受到强大的冲击，而迪士尼自身 IP 集群的强大辐射效应很可能会吸引更多的内容生产商入驻平台。（经济参考报）

## 2.7 中旅集团将投资 1000 亿元，助力成都建设世界旅游名城

7 月 31 日，成都市人民政府与中国旅游集团有限公司签订了全面合作协议。根据协议，中旅集团将投资 1000 亿元，从多个方面与成都市政府开展全面合作，助力成都建设世界旅游名城，加快建设全面体现新发展理念的城市。根据协议，双方将共同打造免税综合体、天府主题度假景区、金堂温泉度假区、乡村振兴示范区、总部经济、产业导入等六大重点项目。（e 公司）

## 2.8 云南旅游：拟 20.16 亿元收购文旅科技 100% 股权

云南旅游拟以发行股份及支付现金方式购买华侨城集团、李坚、文红光及贾宝罗持有的文旅科技 100% 股权，标的资产预估作价金额为 20.16 亿元。文旅科技主营业务是向文化旅游景区提供园区策划设计、高科技游乐设备研发生产、工程代建等系列综合服务，下游客户主要为游乐园、主题公园和城市综合体等。预计本次交易完成后云南旅游的盈利能力将得到大幅提升。（证券时报）

# 3. 本周观点

今年年初以来休闲服务板块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。目前 A 股市场情绪低迷，休闲服务板块作为业绩较为确定的板块之一，且估值一直处于近 3 年的历史底部，具备了一定的抗风险能力，因此我们认为当市场情绪进入冰点，板块龙头急剧下跌的同时也是配置的最好时机。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>