



行业稳增长，估值有优势——休闲服务行业周报（0827-0831）

休闲服务

行业评级：增持

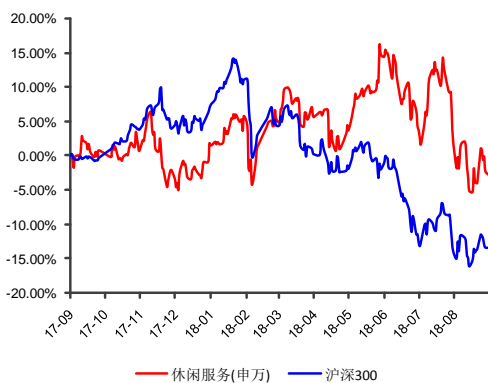
报告日期：2018年9月3日

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	-0.15	-0.55	-17.60
深证成指	-0.23	-1.59	-23.32
创业板指	-1.03	-3.13	-18.11
沪深300	0.28	0.58	-17.28
人工景点	-3.61	-7.38	14.66
自然景点	0.27	-0.86	-27.34
酒店III	0.01	-6.67	-24.05
旅游综合III	4.01	-3.33	10.23
餐饮III	-2.23	-7.01	-31.31

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（8月27日-31日）各大指数有所回调，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌0.15%、0.23%和1.03%，周成交1357.15亿股，环比增加10.53%；成交额13620.42亿元，环比增加7.64%，量能继续维持地量水平。上周28个申万一级行业指数涨跌不一，其中涨幅前3位的分别是房地产、休闲服务和国防军工，分别上涨2.48%、1.84%和1.65%；跌幅前3位的分别是钢铁、建筑装饰和采掘，分别下跌2.15%、1.59%和1.49%。上周休闲服务板块上涨1.84%，跑赢沪深300指数1.57个百分点。

● 行业信息回顾：1) 2020年我国与“一带一路”沿线国家双向旅游消费或将达1100亿美元；2) 复星旅文分拆上市迈出实质性一步；3) 国有景区门票下调新政将在国庆前落实；4) 首旅如家上半年净利润同比增长41%；5) 锦江股份2018上半年营收69.39亿元；6) 三特索道上半年实现营收2.67亿元；7) 中国国旅上半年营收211亿元，免税业务收入150亿元。

● 2018年上半年申万一级休闲服务板块总实现营收649.92亿元，同比增长26.95%，归母净利润总额为52.88亿元，同比增长30.63%，是目前A股市场业绩较为确定的板块之一，且估值已是近3年的历史低点，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 2020 年我国与“一带一路”沿线国家双向旅游消费或将达 1100 亿美元 .....	4
2.2 复星旅文分拆上市迈出实质性一步 .....	5
2.3 国有景区门票下调新政将在国庆前落实 .....	5
2.4 首旅如家上半年净利润同比增长 41%.....	5
2.5 锦江股份 2018 上半年营收 69.39 亿元 .....	5
2.6 三特索道上半年实现营收 2.67 亿元 .....	6
2.7 中国国旅上半年营收 211 亿元，免税业务收入 150 亿元.....	6
3. 本周观点 .....	6
4. 风险提示 .....	7

## 图表目录

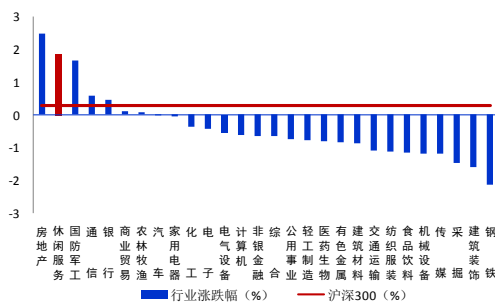
图表 1: 上周的 SW 休闲服务排名 (%) .....	3
图表 2: 2018 年至今 SW 休闲服务指数排名 (%) .....	3
图表 3: 上周休闲服务子板块涨跌幅 (%) .....	3
图表 4: 2018 年休闲服务子板块涨跌幅 (%) .....	3
图表 5: SW 休闲服务静态估值 (PE/TTM) .....	4
图表 6: 28 个申万一级指数估值 .....	4



# 1. 市场行情回顾

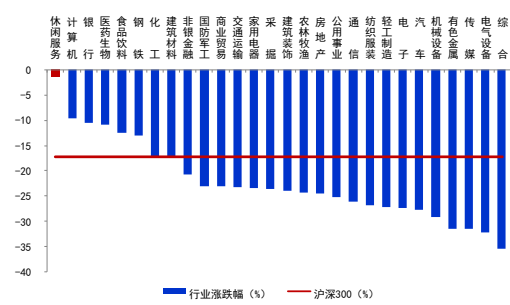
**上周申万休闲服务跑赢沪深 300 指数：**上周（8 月 27 日-31 日）各大指数有所回调，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌 0.15%、0.23%和 1.03%，周成交 1357.15 亿股，环比增加 10.53%；成交额 13620.42 亿元，环比增加 7.64%，量能继续维持地量水平。上周 28 个申万一级行业指数涨跌不一，其中涨幅前 3 位的分别是房地产、休闲服务和国防军工，分别上涨 2.48%、1.84%和 1.65%；跌幅前 3 位的分别是钢铁、建筑装饰和采掘，分别下跌 2.15%、1.59%和 1.49%。上周休闲服务板块上涨 1.84%，跑赢沪深 300 指数 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

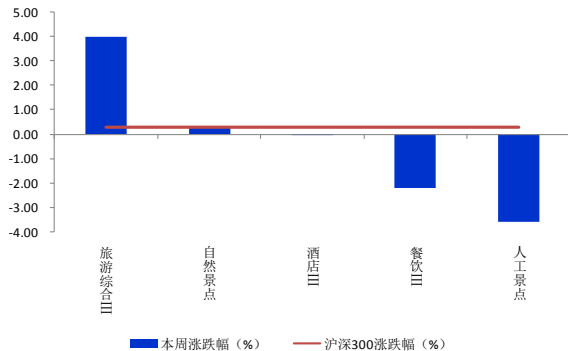
图表 2：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

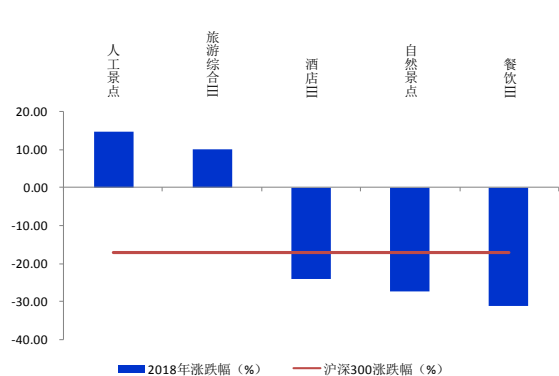
上周申万休闲服务的三级子板块涨跌不一，其中旅游综合III、自然景点和酒店III分别上涨 4.01%、0.27%和 0.01%，而餐饮III和人工景点则分别下跌 2.23%和 3.61%，上周除旅游综合III跑赢沪深 300 指数 3.74 个百分点外，其余各子板块均跑输沪深 300 指数，其中自然景点、酒店III、餐饮III和人工景点分别跑输沪深 300 指数 0.01、0.27、2.51、4 和 3.88 个百分点。

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

截止 18 年 8 月 31 日，18 年板块累计收益-1.31%，较上一报告期有所回升，继续跑赢沪深 300 指数 15.97 个百分点，累计收益仍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



益较排名第二的计算机和第三的医药生物累计收益分别相差 8.44 和 9.36 个百分点,差距进一步拉大。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 14.66%和 10.23%的正收益,且分别跑赢沪深 300 指数 31.94 和 27.51 个百分点;酒店III、自然景点和餐饮III则分别实现 24.05%、27.34%和 31.31%的负收益,分别跑输沪深 300 指数 6.77、10.06 和 14.03 个百分点。

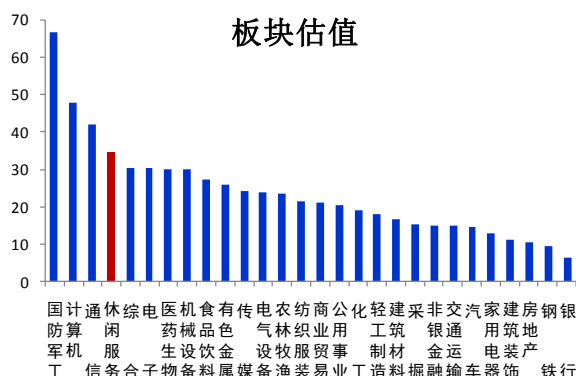
从估值方面来看,截止 2018 年 8 月 31 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为 34.45X,居 28 个申万一级指数排名第 4 位,与上一报告期排名持平,行业估值已处自 2015 年年初底部。目前估值最高的依旧是国防军工板块(66.66 倍),银行板块则为最低(6.51 倍)。

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 2020 年我国与“一带一路”沿线国家双向旅游消费或将达 1100 亿美元

随着我国与“一带一路”沿线国家合作愈发密切,各方之间的“旅游生意”也日渐升温。日前,国新办举行了共建“一带一路”5 年进展情况及展望发布会。会上,推进“一带一路”建设工作领导小组办公室副主任、国家发展改革委副主任、国家统计局局长宁吉喆介绍,预计到 2020 年,与沿线国家双向旅游人数将超过 8500 万人次,旅游消费将达约 1100 亿美元。

有统计显示,截至目前,“一带一路”沿线国家的国际旅游规模约占全球旅游的 70%左右。业内人士分析指出,预计“十三五”期间,中国将吸引“一带一路”沿线国家 8500 万人次前来国内旅游;与此同时,基于我国出境旅游规模的高速增长,这期间中国将为沿线国家和地区输送 1.5 亿人次的游客。还有旅游机构发布数据称,在“一带一路”沿线国家中,已经有超过 20 个国家对中国实现了免签和落地签,还有近 10 个国家出台了有条件免签、电子签证等优惠政策。(北京商报)



## 2.2 复星旅文分拆上市迈出实质性一步

中国复星国际集团(以下简称“复星国际”)提速其全资附属公司复星旅游文化集团(开曼)有限公司(以下简称“复星旅文”)上市进程。8月31日,复星国际公告称,复星旅文已透过其联席保荐人向香港联交所提呈上市申请,以申请复星旅文股份于香港联交所主板上市及获准买卖。据亚洲国际金融评论早前报道,复星国际推动复星旅文IPO,旨在为其旅游和酒店业务筹集5亿美元。

值得一提的是,早在今年7月,复星国际已经对外宣布,建议分拆复星旅文及其附属公司,促成该板块独立上市,目的是为扩大其在全球范围内的旅游业务。(北京商报)

## 2.3 国有景区门票下调新政将在国庆前落实

近期,国家发改委印发《关于完善国有景区门票价格形成机制降低重点国有景区门票价格的指导意见》(以下简称《意见》),要求新政在国庆之前落实完成。

据公开资料统计,目前我国已有21个省份出台或公布157个景区降价或免费措施,还有157个将在“十一”前宣布降价。值得注意的是,314个景区中,包括5A级别景区120个以上,4A级景区150多个,占到景区总数近90%的比例。在这些景区中,降价幅度20%的景区超70个,30个景区免费开放。

据了解,已出台国有景区降价方案且工作进展较快、力度较大的省份分别为湖北、湖南、云南、新疆、四川、江苏、福建等地。(中国网)

## 2.4 首旅如家上半年净利润同比增长41%

首旅酒店2018年半年度报告。财报显示,今年上半年首旅如家营业收入40亿元。公司实现利润总额52,613万元,其中酒店业务实现利润总额4.1亿元,比上年同期增长36.1%。归属于上市公司股东净利润3.4亿元,比上年同期增长41.23%。

目前,首旅如家酒店集团旗下拥有以住宿为核心的近20个品牌系列、近40个产品。截止2018年6月底,首旅如家酒店集团在国内外近400个城市运营3788余家酒店,客房间数383,396间。覆盖“高端”、“中高端”、“商旅型”、“休闲度假”、“社交娱乐”、“长租公寓”、“联盟酒店”全系列酒店业务。

首旅如家针对产品所作出的一系列改变满足了宾客对消费升级的种种需求,同时也令首旅如家2018年上半年的表现优秀。财报显示,截至2018年6月30日,如家18个月以上成熟酒店共有2,898家。2018年4至6月Revpar 157元,比去年同期增长4.3%;平均房价184元,比去年同期增长7.0%。(劲旅网)

## 2.5 锦江股份2018上半年营收69.39亿元

8月30日晚间,上海锦江国际酒店发展股份有限公司发布2018年半年度报告,2018年1至6月份,锦江股份实现合并营业收入69.39亿元,比上年同期增长10.34%。实现归属于上市公司





股东的净利润 5.03 亿元，比上年同期增长 22.05%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 3.16 亿元，比上年同期增长 58.22%。

报告显示，合并营业收入比上年同期增长 10.34%，主要是卢浮亚洲、卢浮集团、铂涛集团、维也纳酒店等营业收入同比增长等所致。（环球旅讯）

## 2.6 三特索道上半年实现营收 2.67 亿元

三特索道发布 2018 年半年度报告显示，2018 上半年，公司实现营业收入 2.67 亿元，比去年同期增长 24.18%；归属于上市公司股东的净利润为 9653.37 万元，比去年同期增长 387.56%。

公司认为，2018 年 1-6 月份营业收入和利润实现双增长，一是因为盈利子公司总体保持收入、利润稳定增长，部分亏损子公司业绩有所改善。此外，营收和利润的双增长还要得益于报告期内公司通过盘活存量资产，转让所持咸丰坪坝营公司 100% 股权实现的 1.3171 亿元的投资收益，以及公司推进精兵简政，对部分子公司、管理平台实施关停并转，累计减少了约 300 万元的亏损。（新京报）

## 2.7 中国国旅上半年营收 211 亿元，免税业务收入 150 亿元

中国国旅发布 2018 中报，报告期内，中国国旅实现营业总收入 210.85 亿元，较上年同期增长 67.77%，实现营业利润 30.54 亿元，同比增长 59.99%，实现利润总额 30.62 亿元，同比增长 58.66%，实现归属于上市公司股东的净利润 19.19 亿元，同比增长 47.60%。

据介绍，中国国旅营业收入的高增长主要得益于免税业务的贡献。报告期内公司免税商品销售业务实现营业收入 149.47 亿元，同比增长 126.31%，其中报告期内三亚海棠湾免税购物中心实现免税业务收入 40.32 亿元，带来免税业务收入增量 8.98 亿元；首都机场免税店（含 T2 和 T3 航站楼）报告期内实现免税业务收入 39.73 亿元，带来免税业务收入增量 26.11 亿元；通过收购日上免税行（上海）有限公司增加免税业务收入 38.34 亿元；2017 年 11 月开业的香港机场免税店报告期实现免税业务收入 9.52 亿元。（新京报）

## 3. 本周观点

2018 年上半年申万一级休闲服务板块总实现营收 649.92 亿元，同比增长 26.95%，归母净利润总额为 52.88 亿元，同比增长 30.63%，是目前 A 股市场业绩较为确定的板块之一，且估值已是近 3 年的历史低点，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>