



行业稳增长，估值有优势——休闲服务行业周报（0910-0914）

休闲服务

行业评级：增持

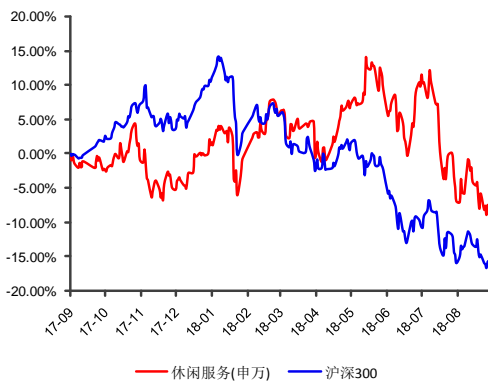
报告日期：2018年9月17日

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	-0.76	0.47	-18.91
深证成指	-2.51	-2.91	-26.51
创业板指	-4.12	-4.72	-22.03
沪深300	-1.08	0.39	-19.57
人工景点	-3.73	-13.69	6.57
自然景点	-2.25	-3.16	-29.78
酒店III	0.02	-2.54	-26.76
旅游综合III	-1.38	3.73	7.06
餐饮III	-4.66	-5.63	-33.00

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（9月10日-14日）各大指数继续下探，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌0.76%、2.51%和4.12%，周成交124.97亿股，环比继续减少4.94%；成交额11975.89亿元，环比减少7.19%，量能继续维持地量水平。上周28个申万一级行业指数中除家用电器（+0.42%）、汽车（+0.17%）、采掘（+0.16%）和银行（+0.01%）略有上涨外，其余板块均有不同程度的下跌，跌幅前3位的分别是医药生物、建筑材料和电子，分别下跌5.46%、5.02%和4.89%；跌幅后3位的分别是电气设备、公用事业和房地产，分别下跌0.01%、0.01%和0.10%。上周休闲服务板块下跌1.91%，居涨跌幅榜第19位，跑输沪深300指数0.82个百分点。

● 行业信息回顾：1) 海航创新回应3亿元信托借款逾期：目前公司流动资金紧张；2) 波音发布报告：中国未来20年将需要7690架新飞机；3) 首旅如家与春秋集团战略合作共同打造机场连锁酒店新品牌；4) 各地重点国有景区门票价格有望继续下探；5) 三大酒店集团业绩增速放缓，中高端业务仍是主战场；6) 旅游消费升级，旅游投资向重质量增长转变；7) 监管缺位、质量问题频发，民宿市场竞争进入“深水区”。

● 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%，作为目前A股市场业绩较为确定的板块之一，且估值已是近3年的历史最低点，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 海航创新回应 3 亿元信托借款逾期：目前公司流动资金紧张.....	4
2.2 波音发布报告：中国未来 20 年将需要 7690 架新飞机.....	5
2.3 首旅如家与春秋集团战略合作共同打造机场连锁酒店新品牌.....	5
2.4 各地重点国有景区门票价格有望继续下探	6
2.5 三大酒店集团业绩增速放缓，中高端业务仍是主战场.....	6
2.6 旅游消费升级，旅游投资向重质量增长转变	6
2.7 监管缺位、质量问题频发，民宿市场竞争进入“深水区”	7
3. 本周观点	7
4. 风险提示	8

图表目录

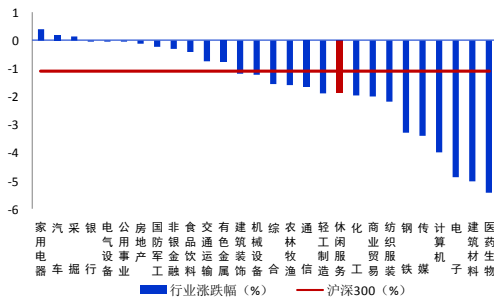
图表 1：上周的 SW 休闲服务排名（%）	3
图表 2：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（%）	3
图表 3：上周休闲服务子板块涨跌幅（%）	3
图表 4：2018 年休闲服务子板块涨跌幅（%）	3
图表 5：SW 休闲服务静态估值（PE/TTM）	4
图表 6：28 个申万一级指数估值	4



1. 市场行情回顾

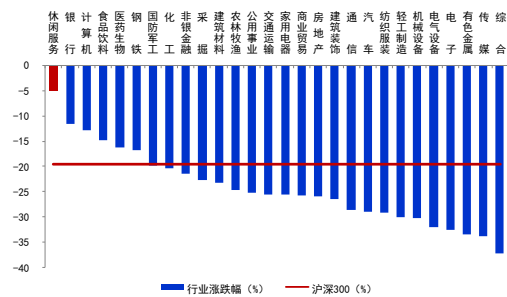
上周申万休闲服务跑输沪深 300 指数：上周（9 月 10 日-14 日）各大指数继续下探，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌 0.76%、2.51%和 4.12%，周成交 124.97 亿股，环比继续减少 4.94%；成交额 11975.89 亿元，环比减少 7.19%，量能继续维持地量水平。上周 28 个申万一级行业指数中除家用电器（+0.42%）、汽车（+0.17%）、采掘（+0.16%）和银行（+0.01%）略有上涨外，其余板块均有不同程度的下跌，跌幅前 3 位的分别是医药生物、建筑材料和电子，分别下跌 5.46%、5.02%和 4.89%；跌幅后 3 位的分别是电气设备、公用事业和房地产，分别下跌 0.01%、0.01%和 0.10%。上周休闲服务板块下跌 1.91%，居涨跌幅榜第 19 位，跑输沪深 300 指数 0.82 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

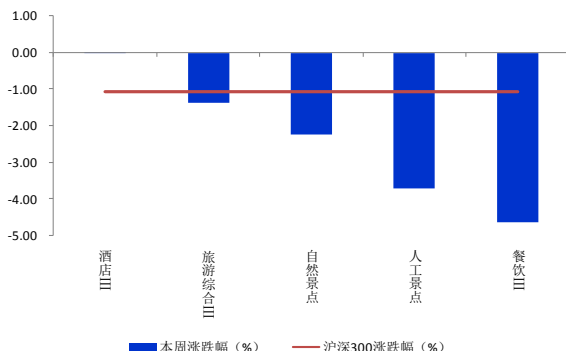
图表 2：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

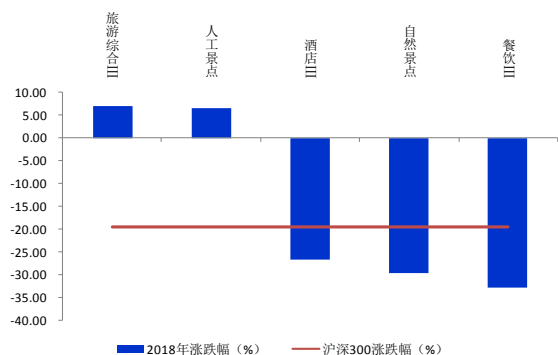
上周申万休闲服务的三级子板块中除酒店III上涨 0.02%外，其余各子板块均有不同程度下跌，其中旅游综合III、自然景点和人工景点和餐饮III分别下跌 1.38%、2.25%、3.73%和 4.66%，除酒店 III 跑赢沪深 300 指数外，旅游综合III、自然景点和人工景点和餐饮III分别跑输沪深 300 指数 0.29%、1.17%、2.64 和 3.57 个百分点。

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 9 月 14 日，18 年休闲服务板块累计收益-4.94%，较上一报告期继续下滑，但仍跑

赢沪深 300 指数 14.63 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银行和第三的计算机累计收益分别相差 6.71 和 7.91 个百分点，差距有所缩小。从子板块上看，各子板块差异仍较为明显，其中旅游综合 III 和人工景点分别实现 7.06% 和 6.57% 的正收益，且分别跑赢沪深 300 指数 26.63 和 26.14 个百分点；酒店 III、自然景点和餐饮 III 则分别实现 26.76%、29.78% 和 33% 的负收益，分别跑输沪深 300 指数 7.20、10.21 和 13.43 个百分点。

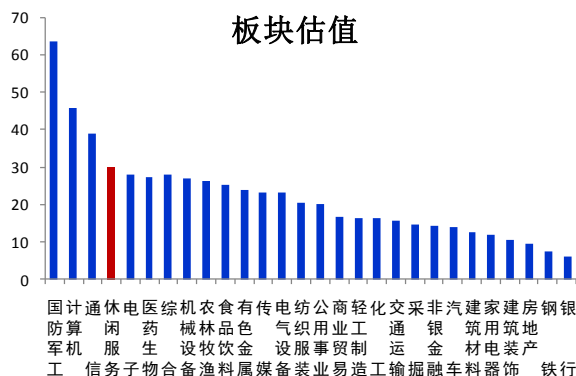
从估值方面来看，截止 2018 年 9 月 14 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为 30.11X，居 28 个申万一级指数排名第 4 位，与上一报告期排名持平，行业估值已是自 2015 年年初至今最低值。目前估值最高的依旧是国防军工板块（63.43 倍），银行板块则为最低（6.29 倍）。

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 海航创新回应 3 亿元信托借款逾期：目前公司流动资金紧张

9 月 13 日，湖南省信托有限责任公司在官网刊发《关于“湖南信托·海航创新项目集合资金信托计划”重大事项的公告》称，海航创新股份有限公司截至 9 月 10 日未能归还 3 亿元贷款本金，海航创新及其担保人海航旅游集团均已构成实质违约。

公告显示，上述与海航创新有关的信托计划于 2016 年 9 月 8 日成立，资金用于向海航创新发放流动资金贷款，贷款规模人民币 3 亿元，贷款期限 24 个月，由海航旅游集团有限公司（以下简称“海航旅游集团”）为前述贷款提供连带责任保证担保。按照《信托借款合同》约定，海航创新最迟应于 2018 年 9 月 10 日归还上述全部贷款本金。但公告称，贷款到期日之前，湖南信托相关人员与海航创新方面进行了多次电话沟通以及现场面谈，海航创新方面均表示正在协调落实还款资金，但截至本公告发出之时，湖南信托尚未收到相关款项，海航旅游集团亦未履行相应担保义务，海航创新、海航旅游集团均已构成实质违约。

对此，海航创新于 9 月 13 日当日发布公告，在公告中作出风险提示称，截至本公告日，上述信托借款已逾期。公司将面临支付相关违约金、罚息等导致财务费用增加的风险，同时进一步加大



公司资金压力，对公司本年度业绩产生一定影响。公司正在采取积极措施，与湖南信托进行协商，争取妥善解决上述逾期借款。

海航创新为海航集团旗下 A 股上市公司，其最大股东为海航集团旗下海航旅游集团有限公司，后者占股 13.81%。需要注意的是，此次海航旅游集团也因连带责任保证担保构成违约事实。（澎湃新闻）

2.2 波音发布报告：中国未来 20 年将需要 7690 架新飞机

据外媒报道，波音发布《2018-2037 中国民用航空市场展望》，预测中国未来 20 年间将需要 7690 架新飞机，总价值达 1.2 万亿美元。与 2017 年度发布的预测相比，新飞机需求的数量调高了 6.2%，考虑到航空公司的机队规模需要与持续增长的个人出行和商务旅行保持同步。中国依然是全球唯一一个万亿级美元的民用飞机市场。

“中国目前是世界第二大飞机市场，未来 10 年将成为世界最大的飞机市场。”波音发言人托德·凯利(Todd Kelley)表示。波音商用飞机部门营销副总裁兰迪·廷塞斯(Ry Tinseth)表示：“中国的增长可以归因于该国日益壮大的中产阶级，过去 10 年中国中产阶级增长了两倍多，预计未来 10 年还会翻番。中国的商业航空未来非常令人振奋。”

而彭博社则表示，在中国市场，波音对空客仅保持微弱领先优势。去年中国市场收入占波音总收入的 13%，而波音向中国各航空公司交付了 202 架飞机。相比之下，空客则交付了 176 架。但如果中国将商用飞机也纳入对美国征收关税的行列，那么该优势或将面临风险。（环球网）

2.3 首旅如家与春秋集团战略合作共同打造机场连锁酒店新品牌

9 月 12 日下午，首旅如家与春秋集团战略合作协议签约仪式在春秋国际大厦举行，双方共同宣布，携手建立紧密型战略合作伙伴关系，共享双方航空、酒店和旅游等综合优势资源，联手打造亚洲有影响力的机场连锁酒店新品牌。同时，双方还将在旅游全产业链方面深度合作和布局，充分发挥双方的优势资源，打造航空、旅游、住宿、购物和观光巴士等资源融为一体的一体化生态链，在服务品质提升、平台建设、会员体系和业务资源整合、营销推广以及人才培养等诸多方面实现互联互通、合作共赢，以全产业链集群效应，助力开发打造航旅住宿一体化为代表的交通枢纽经济新时代。

在宏观层面的合作计划中，共建机场酒店新品牌是双方率先推动落地的一个重要基点。从市场层面来看，在消费升级促进的用户多元化旅游出行需求下，越来越多的细分市场随之崛起，机场-高铁等交通枢纽商圈市场便是如此。国内机场枢纽往往缺乏配套的连锁化中高端酒店品牌，无论是商务、旅游还是中转用户的需求痛点都未能得到很好地满足，以酒店住宿为基点的商圈消费需求也无法得到进一步地激活和发展。

双方的优势资源促成了此次深度合作和深度布局，带来了更多合作的契合点。按照合作计划，集团层面的战略合作，将在平台渠道、会员体系、业务资源、营销推广等诸多方面实现互联互通、合作共赢。（劲旅网讯）



2.4 各地重点国有景区门票价格有望继续下探

眼看“十一”黄金周日近，国家发改委再度发声强调“各地要最大限度挖掘国有重点景区门票降价潜力空间，绝不能搞避重就轻、明降暗升”。9月12日，中国政府网发布消息，国家发改委在最新召开的降低重点国有景区门票价格工作会（以下简称“工作会”）上明确，各地要加大工作力度、加快工作进度，确保今年“十一”黄金周前降低重点国有景区门票价格工作取得明显成效。不少业内专家认为，未来重点国有景区门票价格还将继续下探，同时也可能带动其他非国有景区重新调整票价。

“目前来看，国有景区门票价格仍存继续降价空间，当然降价不宜搞一刀切，而是要引导景区根据自身运营发展的情况来完善定价，同时推动景区增强园内二次消费吸引力。”中国旅游研究院博士战冬梅告诉北京商报记者。驴妈妈旅游网总裁洪清华也分析，门票下降或取消后，从客观上会促使旅游景区加大门票以外的旅游产品研发和旅游服务提供，如住宿、餐饮、购物、休闲、娱乐等，满足和丰富游客的旅游需求。（北京商报）

2.5 三大酒店集团业绩增速放缓，中高端业务仍是主战场

2018年1—6月，锦江股份实现归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长22.05%；首旅如家实现归属于上市公司股东净利润比上年同期增长41.23%；华住上半年净利润按照非美国通用会计准则调整后同期增长47.2%。近日，国内三大酒店集团锦江股份、首旅如家、华住相继发布了2018年第二季度或半年度财报。从财报经营数据来看，“扩张”依然是关键词，特许加盟仍是扩张的主要方式，三大酒店集团关注的焦点仍在中高端酒店业务的发展上，尽管净利润增长势头良好，但值得关注的是，业绩增速放缓之势已“跃然纸上”。

财报显示，在2018年上半年，华住开设的274家酒店中，65%是中高档品牌，储备店数量达到839家，创历史新高。锦江股份中端酒店数占比从2017年年底的24.86%升至2018年6月底的28.22%。截至6月30日，首旅如家拥有中高端酒店573家，占比15.1%，客房间数7.19万间，占总客房间数的18.7%。按照首旅如家的规划，预计到2018年年底中高端酒店将增长到700至800家，中高端收入在总收入中占比超过30%。

以经济型酒店出身的三大酒店集团一直在探索中高端市场的发展。为了抓住体验式、社交化的消费趋势，着眼于满足新兴消费群体及主流消费者的升级需求，这三家酒店集团在优化产品结构、加速产品升级、孵化创新产品上狠下功夫，让酒店变得越来越“好玩”，不仅吸引了“住客”，也让非客房收入占比随之增加。（中国旅游报 2018-09-13）

2.6 旅游消费升级，旅游投资向重质量增长转变

2018年1—7月，全国固定资产投资和消费品零售总额投资增长率分别为5.5%和9.3%，固定资产投资增长乏力，消费投资不温不火，经济下行压力继续加大。

而从旅游领域看，旅游消费需求保持旺盛，2018年上半年，国内旅游人数28.26亿人次，比上年同期增长11.4%，国内旅游收入2.45万亿元，比上年同期增长12.5%。在旺盛的市场消费需求的支撑之下，国内旅游投资保持稳定增长，但投资结构、投资方向正在发生变化。



旅游实体类投资中，酒店、旅行社、景区等传统旅游业态投资保持增长，服务于旅游者消费升级的综合性休闲度假项目投资明显增加，乡村类项目和文旅融合类项目成为今年旅游实体类投资的一大特点。据了解，2018年新增或新融资的旅游实体类投资项目110项，总投资额超6300亿元，其中，酒店、旅行社、景区（含主题公园）类投资占38%，特色小镇、综合体和度假区类项目占43%。特色小镇、综合体和度假区等综合性旅游消费项目增长最快，尤以特色小镇最为突出，借助“旅游+”的形式构成不同主题，如海南马文化小镇、承德航天智慧小镇、京山网球特色小镇、崇礼太子城冰雪小镇、石家庄蓝城文旅康养小镇、福州田园诗艺小镇等均获额度不等投资，体育、航空、康养、文化等产业要素与旅游相结合，形成特色小镇投资热点。

在线旅游类投资依然保持热度，投资重点已从综合性旅游服务平台转向基于细分市场的专项旅行服务以及旅行生活服务平台建设，旅行全过程服务品质提升类项目更受关注。据不完全统计，截至目前，在线旅游类投资超过84起，投资总额超过790亿元。其中，住宿、餐饮、交通、导游四大细分市场专项预订及服务类平台投资频次占30%，其中非标住宿类预订平台投资频次占比最高，达19%，有家民宿、城宿、千屿等一批非标住宿平台出现，继续深挖非标住宿领域。（中国旅游研究院）

2.7 监管缺位、质量问题频发，民宿市场竞争进入“深水区”

据国家信息中心分享经济研究中心发布的《中国共享住宿发展报告2018》显示，2017年，我国主要共享住宿平台的国内房源数量约300万套；参与者人数约为7800万人，其中房客约7600万人；共享住宿市场交易规模约145亿元，同比增长70.6%。

全域旅游的热潮裹挟下，民宿经济从“小火慢炖”变成了“大火翻炒”，市场迅速扩大，多方资本顺势进入，但无照经营、安全隐患等一系列问题也层出不穷，引起争议。有数据显示，对于当下市面上的民宿，投诉率要远远高于星级酒店。不少在网上打着“青年旅馆”、“民宿”旗号的房源，在预订时都“看起来很美”，现实中却大打折扣。记者调查发现，在如今大火的一些在线短租平台上，申请成为民宿经营商家只需要提供身份信息、房源图片等简单信息即可，准入门槛很低。而且平台基本上都只充当“中介”的作用，没有负起应有的监管责任，而对民宿从业人员进行专业化培训更是无从谈起。据了解，国家旅游局于去年10月出台了《旅游民宿基本要求与评价》，首次对民宿进行了定义，一些地方虽然也已出台加强民宿管理的相关政策，但大多数地方还没有具体的法律法规出台，民宿行业缺乏统一的管理标准。

“民宿由哪个部门来管理尚不清楚。此外，很多民宿处于偏远地带，执法的交通成本较高，其经营主体也比酒店复杂，这些因素也导致一些执法部门的监管不到位。”北京联合大学旅游学院教授李柏文表示。（工人日报）

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%，作为目前A股市场业绩较为确定的板块之一，且估值已是近3年的历史最低点，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>