



行业稳增长，估值有优势——休闲服务行业周报（0917-0921）

休闲服务

行业评级：增持

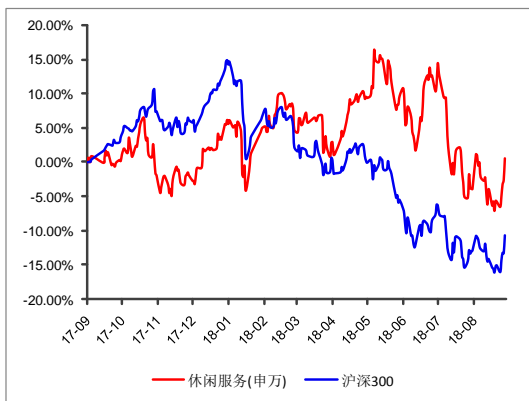
报告日期：2018年9月25日

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	4.32	2.49	-15.41
深证成指	3.64	-0.89	-23.83
创业板指	3.26	-2.69	-19.49
沪深300	5.19	2.56	-15.39
人工景点	4.72	-6.19	11.59
自然景点	1.87	-1.30	-28.47
酒店III	9.22	5.32	-20.01
旅游综合III	7.58	8.68	15.18
餐饮III	3.33	-1.47	-30.77

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17日-21日）各大指数触底回升，各大指数均有所反弹，其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨4.32%、3.64%和3.26%，周成交1491.81亿股，环比大增20.80%；成交额13513.43亿元，环比增加12.84%，量能较前期有所放量。上周28个申万一级行业指数呈现普涨态势，其中涨幅前3位的分别是食品饮料、休闲服务和房地产，分别上涨8.25%、6.67%和5.82%；涨幅后3位的分别是国防军工、农林牧渔和综合，分别上涨0.39%、1.31%和1.42%。上周休闲服务板块上涨6.67%，居涨幅榜第二位，跑赢沪深300指数1.47个百分点。

● 行业信息回顾：1) 马蜂窝2018出境游报告：智慧旅游正开创中国旅游市场的品质时代；2) 安徽黄山、九华山等6家5A景区门票价格下调最大调整幅度降40元；3) 中非旅游前景光明——COTTM将迎来更多非洲目的地参与；4) 国庆黄金周旅行趋势报告：年轻化、城市下沉、新奇玩法等新特征明显；5) 四川能投携手西藏文旅投资38亿升级藏区旅游业；6) 2018中秋假日全国接待国内游客9790万人次，实现国内旅游收入435亿元。

● 作为目前A股市场业绩增速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，同时随着传统旅游高峰的“十一”小长假的来临，有助于提升行业估值，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 马蜂窝 2018 出境游报告：智慧旅游正开创中国旅游市场的品质时代.....	4
2.2 安徽黄山、九华山等 6 家 5A 景区门票价格下调最大调整幅度降 40 元.....	5
2.3 中非旅游前景光明——COTTM 将迎来更多非洲目的地参与	5
2.4 国庆黄金周旅行趋势报告：年轻化、城市下沉、新奇玩法等新特征明显.....	5
2.5 四川能投携手西藏文旅投资 38 亿升级藏区旅游业	6
2.6 2018 中秋假日全国接待国内游客 9790 万人次, 实现国内旅游收入 435 亿元	6
3. 本周观点	6
4. 风险提示	7

图表目录

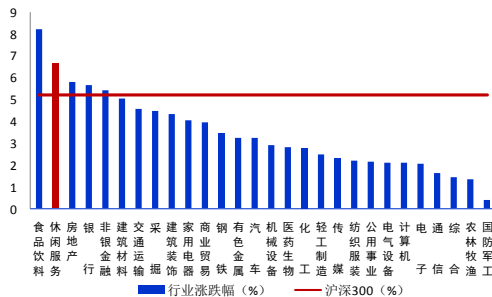
图表 1：上周的 SW 休闲服务排名（%）	3
图表 2：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（%）	3
图表 3：上周休闲服务子板块涨跌幅（%）	3
图表 4：2018 年休闲服务子板块涨跌幅（%）	3
图表 5：SW 休闲服务静态估值（PE/TTM）	4
图表 6：28 个申万一级指数估值	4



1. 市场行情回顾

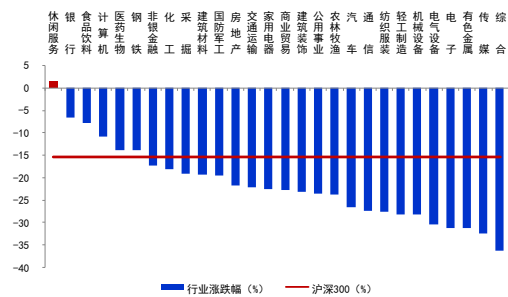
上周申万休闲服务跑赢沪深 300 指数：上周（9 月 17 日-21 日）各大指数触底回升，各大指数均有所反弹，其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨 4.32%、3.64%和 3.26%，周成交 1491.81 亿股，环比大增 20.80%；成交额 13513.43 亿元，环比增加 12.84%，量能较前期有所放量。上周 28 个申万一级行业指数呈现普涨态势，其中涨幅前 3 位的分别是食品饮料、休闲服务和房地产，分别上涨 8.25%、6.67%和 5.82%；涨幅后 3 位的分别是国防军工、农林牧渔和综合，分别上涨 0.39%、1.31%和 1.42%。上周休闲服务板块上涨 6.67%，居涨幅榜第二位，跑赢沪深 300 指数 1.47 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

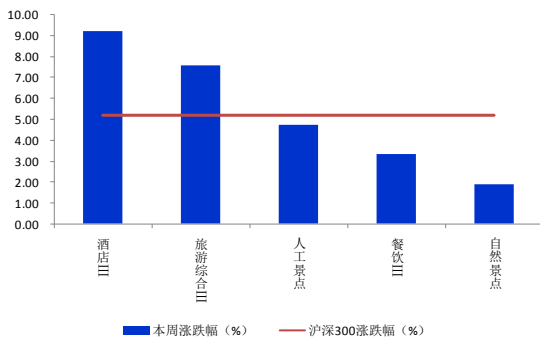
图表 2：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名 (%)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

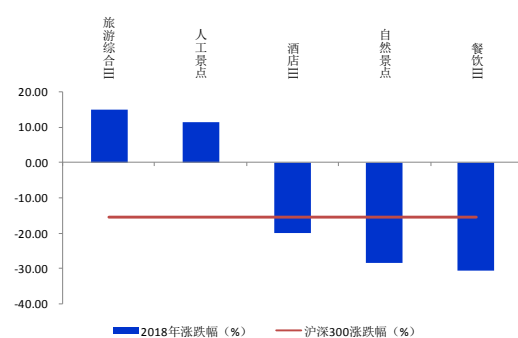
上周申万休闲服务的各三级子板块呈现普涨态势，其中酒店III、旅游综合III、人工景点、餐饮III和自然景点分别上涨 9.22%、7.58%、4.72%、3.33%和 1.87%，但除酒店III和旅游综合III分别跑赢沪深 300 指数 4.03 和 2.39 个百分点外，人工景点、餐饮III和自然景点分别跑输沪深 300 指数 0.48、1.87 和 3.33 个百分点。

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 21 日，18 年休闲服务板块再次实现正收益，累计收益 1.40%，也是目前唯一一个实现正收益的板块，继续跑赢沪深 300 指数 16.79 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食品饮料累计收益分别相差8.03和9.34个百分点，差距较上周有所扩大。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15.18%和11.59%的正收益，且分别跑赢沪深300指数30.57和26.98个百分点；酒店III、自然景点和餐饮III则分别实现20.01%、28.47%和30.77%的负收益，分别跑输沪深300指数4.62、13.08和15.38个百分点。

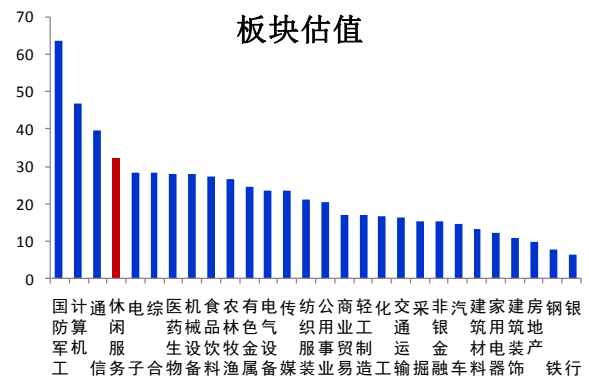
从估值方面来看，截止2018年9月21日SW休闲服务指数历史TTM整体法估值为32.16X，居28个申万一级指数排名第4位，与上一报告期排名持平，行业估值已是自2015年年初至今低值。目前估值最高的依旧是国防军工板块（63.68倍），银行板块则为最低（6.65倍）。

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 马蜂窝 2018 出境游报告：智慧旅游正开创中国旅游市场的品质时代

9月18日，马蜂窝旅游网发布了《2018中国出境自由行大数据报告》（以下简称“报告”）报告基于马蜂窝旅游大数据，剖析了2018上半年中国出境自由行市场发展的态势与特征，并对未来市场趋势进行了预测。

中国快速增长的出境游市场，正在不断释放出新的需求。大数据显示，2018年上半年，中国出境游人次达到7131万人次，同比增长15%。报告指出，市场规模的扩大和技术的发展共同促进出境游产业链的成熟，随着国民消费水平的提高，中国游客逐渐积累起更多旅行经验，以90后为代表的新一代旅行者成为消费市场主力军，也带动中国游客整体信息获取能力、消费决策能力的进步。“‘智慧旅游’建设，正在开创中国旅游市场的品质时代。”马蜂窝旅游研究中心负责人冯饶指出，线上决策、线上消费、线上分享已经成为中国游客旅游消费的主流，借助中国发达的互联网工具和各种在线旅游服务商，中国游客正在去往全球开启更丰富的旅行，当他们成为全球最智慧的消费者，中国旅游市场将迈入全新的发展阶段。



报告指出，在旅行方式上，不仅自由行成为主流，中国游客对旅行的个性化和深度化也提出了新的要求。“重视旅行的品质和体验，是中国旅行者智慧的重要表现。”同时，中国旅行者也不再满足游客式走马观花的旅行，而是希望更深入了解目的地的文化、风俗、饮食、艺术等方方面面。在境外目的地的选择上，中国游客同样体现出多样化、个性化的特征。中国游客的足迹已经深入到非洲、南美等更加遥远和陌生的小众目的地，他们越来越懂得利用现代科技的力量查找旅行信息，探索未知的世界。（劲旅网）

2.2 安徽黄山、九华山等6家5A景区门票价格下调最大调整幅度降40元

“中秋”、“国庆”双节将至，黄金周小长假即将来临之际，安徽省物价局发布了关于降低国有5A级景区门票价格的通知。根据通知内容显示，此次门票价格下调执行时间为2018年9月28日起，共涉及6家景区，分别为黄山风景区旺季门票由230元/人降为190元/人、九华山风景区旺季门票价格由190元/人降为160元/人、天竺山风景区旺季门票价格由150元/人降为130元/人、天堂寨风景区门票价格由115元/人降为100元/人、八里河风景区门票价格由104元/人降为90元/人、万佛湖风景区门票价格由80元/人降为65元/人。（劲旅网）

2.3 中非旅游前景光明——COTTM将迎来更多非洲目的地参与

上周，举世瞩目的“中非合作论坛北京峰会”在京召开。在开幕式上习大大表示，未来3年和今后一段时间要重点实施“八大行动”，其中包括“实施人文交流行动”。旅游，作为人文交流重要的载体，自然被列入了该行动计划，如实施50个文体旅游项目，支持非洲国家加入丝绸之路国际剧院、博物馆、艺术节等联盟，和支持更多非洲国家成为中国公民组团出境旅游目的地等。同时，在本次峰会通过的《北京宣言》中，中非达成包括非盟在北京设立驻华代表处、非方欢迎中方成为非洲铁路发展的战略伙伴、欢迎中方加大对非洲旅游业投资、扩大中非航空合作等共识。

在此大势下，中非旅游必将迎来里程碑式的发展。而中国旅游研究院、文化和旅游部数据中心联合携程旅游网、马蜂窝旅游网、景域集团等旅游大数据联合实验室近期共同发布《中非旅游数据报告2018》中也显示，过去三年中非双边入出境人数保持稳定，2017年全年达到142.6万人次，其中，中国游客赴非为79.78万人次；通过携程平台赴非旅游的人数同比增长近60%；2018年1-7月，赴非旅游人数同比增长超过70%；以商务出行为目的前往非洲的机票订单占总体赴非订单的15%，较去年同期增长50%以上。（COTTM）

2.4 国庆黄金周旅行趋势报告：年轻化、城市下沉、新奇玩法等新特征明显

第20个国庆长假即将来临，随着消费不断升级，80后成为旅游消费中坚力量，90后甚至00后消费能力亦快速成长，国庆长假更多地变成消费者休闲度假、释放个性的出游季节。2018年9月20日，中国旅行社协会联合美团旅行发布《国庆黄金周旅行趋势报告》。报告显示，2018年国庆黄金周消费者旅行意愿旺盛，或将再创黄金周旅行高峰，其中短途游增长更显著。本地用户消费



趋于成熟，异地用户增幅更高，在交通、在线预订等服务便捷性不断提升的背景下，用户更倾向于跨区域旅游。异地短途旅行较本地出游和异地长途旅行增幅更高。

另外，新一代年轻用户快速崛起，30岁以下的消费者占比超过六成。报告通过对消费者画像进行分析发现，80后、90后的“千禧一代”是出游主力消费者，其中，20-25岁的消费者占比从2016年的22.8%提升至2018年的27.6%，与25-30岁消费者占比相当，20岁及以下消费者所占比例也已经达到5.2%。

同时，三线及以下城市的旅行需求被唤醒、民宿成为重要住宿选择之一，亦成为本次国庆黄金周旅行的新特征，无论从境内目的地还是客源地的城市排行榜中，新一线城市都呈现赶超趋势，前五名中，成都、西安分列第三名和第五名。据预测，今年国庆黄金周期间，三线及以下城市的消费者占比达到53.6%。（劲旅网）

2.5 四川能投携手西藏文旅投资 38 亿升级藏区旅游业

近日，四川省能源投资集团有限责任公司（简称四川能投）与西藏文化旅游（集团）股份有限公司（简称西藏文旅）共同启动国道317线/318线以及拉萨、山南、林芝“两线三环”的旅游开发项目，强化省级国企合作发展，以产业发展模式助力藏区脱贫攻坚。

该项目拟投资38.06亿元，将充分整合双方的资源和资本优势，拓展产业发展能力，深度开发西藏文旅旗下的羊卓雍措、尼木吞巴、秀巴古堡、吐蕃故都、琼果林、太昭古城等众多优质旅游资源，并依托国道317线/318线，使之与四川能投旗下的牛背山、七藏沟、九寨云顶、九寨神仙池、灵山、彝海、邛海湾、泸定桥等景区，连珠成串、联动发展，打造川藏线最美景观大道，建设中国最美的圣地旅游线路，助力西藏旅游扩景增容、提档升级、产业富民。（四川省国资委）

2.6 2018 中秋假日全国接待国内游客 9790 万人次，实现国内旅游收入 435 亿元

经中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）综合通讯运营商、线上旅行服务商和各地旅游部门数据，中秋假日期间全国接待国内游客9790万人次，实现国内旅游收入435亿元。2018年中秋假日旅游市场呈现出以下特点：一、短程家庭出游占比高，民俗旅游农业旅游备受青睐；二、文旅活动彰显节日特色，各国同庆中国中秋；三、高度重视假日旅游安全，旅游市场平稳运行；四、持续推进优质旅游建设，提升广大游客出行体验。（文化和旅游部）

3. 本周观点

作为目前A股市场业绩增速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，同时随着传统旅游高峰的“十一”小长假的来临，有助于提升行业估值，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>