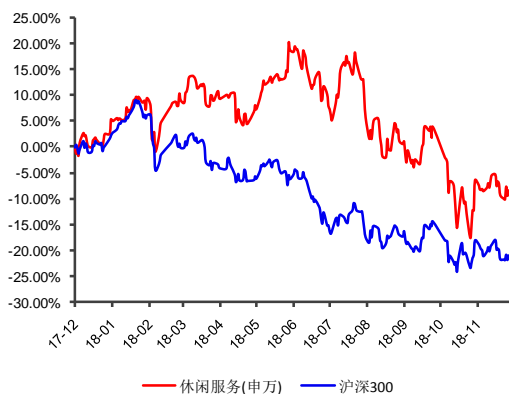


2018年12月03日

休闲服务
行业评级：增持
市场表现

指数/板块	过去一周 涨跌幅(%)	过去一月 涨跌幅(%)	年初至今涨 跌幅(%)
上证综指	0.34	-3.30	-21.74
深证成指	0.59	-2.36	-30.42
创业板指	1.58	-1.40	-24.15
沪深300	0.93	-3.57	-21.29
人工景点	1.78	-0.26	13.67
自然景点	-0.26	2.72	-35.23
酒店III	0.89	-4.79	-28.25
旅游综合III	1.06	-2.88	-3.85
餐饮III	-0.65	2.12	-30.59

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

华鑫证券有限责任公司

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>
行业稳增长，估值有优势

● **上周行情回顾：**上周（11月26-30日）是十一月的最后一周，各大指数勉强收红，其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨了0.34%、0.59%和1.58%；两市周成交1697.21亿股，环比减少25.5%，成交1.38万亿元，环比减少26.53%，较前期萎缩明显。上周全部28个申万一级行业指数涨跌不一，其中涨幅前三位的分别是农林牧渔、电气设备和食品饮料，分别上涨2.60%、2.22%和2.15%；跌幅前三位的分别是钢铁、家用电器和商业贸易，分别下跌4.07%、1.36%和0.92%。上周休闲服务板块上涨0.96%，居涨跌幅榜第7位，略跑赢沪深300指数0.03个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 2018年中国出境游客预计将达1.6亿，2030年增至3.9亿；2) COTRI报告：第三季度中国出境游4300万人次，奢侈品消费持续降温；3) 铁总：明年起全国推广仅凭身份证即可检票进站；4) 加拿大简化旅客签证，芝麻分满750无需银行财力证明；5) 财政部进一步调整海南离岛旅客免税购物政策，免税额度将提升；6) 万豪酒店信息泄露事件或面临巨额罚款；7) 台湾拟修改陆客观光规定：存款条件降至10万新台币。

● **本周观点：**随着中美贸易战趋于缓和，市场关注度可能有所转变。休闲服务是目前A股市场业绩增速较为确定的板块之一，从而成为了18年最为抗跌的板块，随着目前行业逐步进入传统旅游淡季，上涨动能有所缺乏，且同时从历史板块走势上看，目前这个节点板块基本处于平稳期，上下浮动并不会特别明显，到12月中下旬才有上涨动力，但目前估值已是近几年的历史低点，已具备了一定的配置优势，在出现阶段性大幅回调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）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
1.1 上周申万休闲服务略跑赢沪深 300 指数收益	3
1.2 休闲服务年度表现	4
2. 行业及公司动态回顾	5
2.1 2018 年中国出境游客预计将达 1.6 亿，2030 年增至 3.9 亿	5
2.2 COTRI 报告：第三季度中国出境游 4300 万人次，奢侈品消费持续降温	5
2.3 铁总：明年起全国推广仅凭身份证即可检票进站	6
2.4 加拿大简化旅客签证，芝麻分满 750 无需银行财力证明	6
2.5 财政部进一步调整海南离岛旅客免税购物政策，免税额度将提升	7
2.6 万豪酒店信息泄漏事件或面临巨额罚款	7
2.7 台湾拟修改陆客观光规定：存款条件降至 10 万新台币	7
3. 本周观点	7
4. 风险提示	8

图表目录

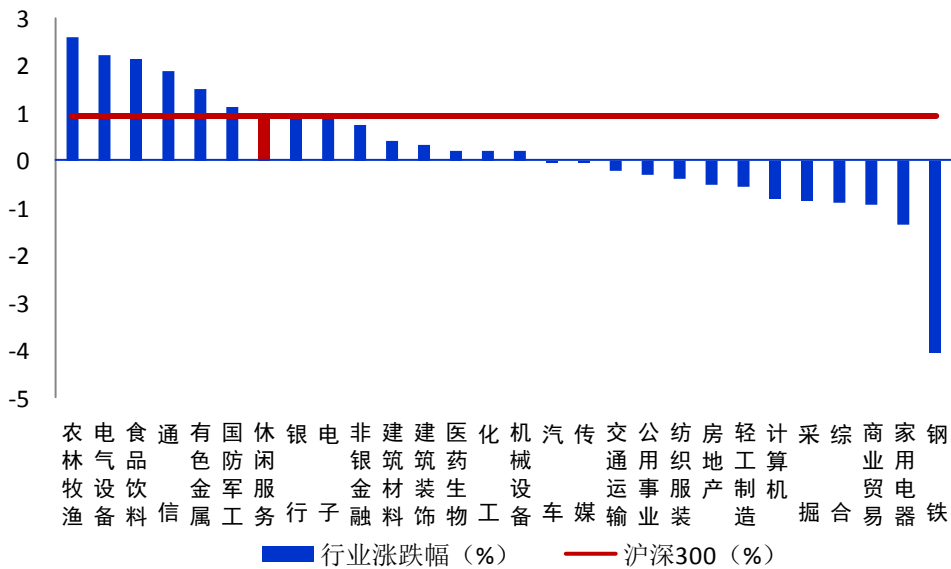
图表 1：上周 28 个申万一级行业指数排名（单位：%）	3
图表 2：上周休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）	3
图表 3：2018 年休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）	3
图表 4：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（单位：%）	4
图表 5：申万一级行业估值水平（单位：倍）	4
图表 6：SW 休闲服务静态估值（PE/TTM）	4

1. 市场行情回顾

1.1 上周申万休闲服务略跑赢沪深 300 指数收益

上周(11月26-30日)是十一月的最后一周,各大指数勉强收红,其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨了0.34%、0.59%和1.58%;两市周成交1697.21亿股,环比减少25.5%,成交1.38万亿元,环比减少26.53%,较前期萎缩明显。上周全部28个申万一级行业指数涨跌不一,其中涨幅前3位的分别是农林牧渔、电气设备和食品饮料,分别上涨2.60%、2.22%和2.15%;跌幅前3位的分别是钢铁、家用电器和商业贸易,分别下跌4.07%、1.36%和0.92%。上周休闲服务板块上涨0.96%,居涨跌幅榜第7位,略跑赢沪深300指数0.03个百分点。

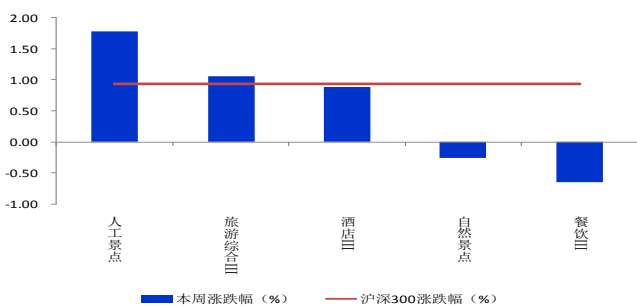
图表 1: 上周 28 个申万一级行业指数排名 (单位: %)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

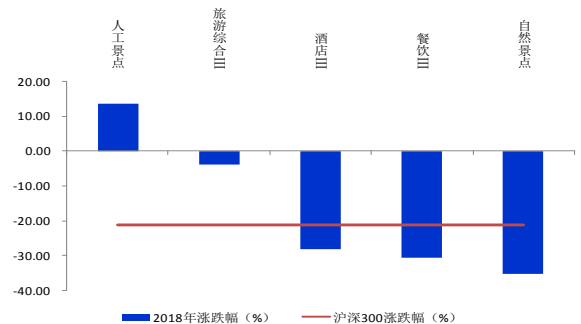
上周申万休闲服务的各三级子板块涨跌不一,其中人工景点、旅游综合III和酒店分别上涨1.78%、1.06%和0.89%;自然景点和餐饮III则分别下跌0.26%和0.65%。上周人工景点和旅游综合III跑赢沪深300指数0.85和0.13个百分点,但酒店III、自然景点和餐饮III则分别跑输沪深300指数0.04、1.19和1.58个百分点。

图表 2: 上周休闲服务子板块涨跌幅(单位: %)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

图表 3: 2018 年休闲服务子板块涨跌幅(单位: %)

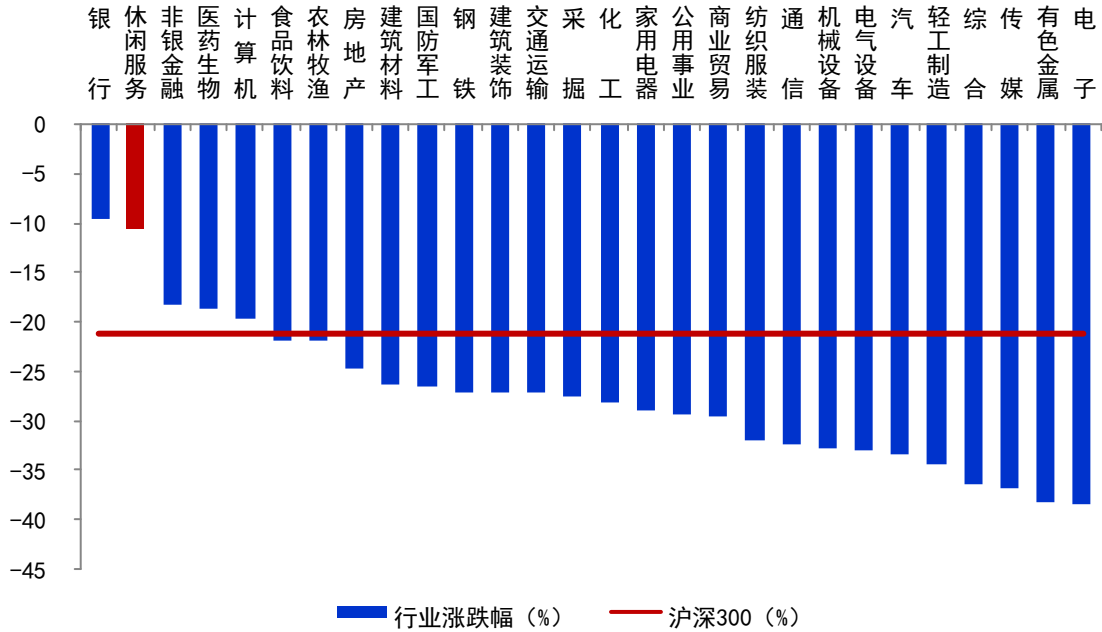


资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

1.2 休闲服务年度表现

截止 18 年 11 月 30 日，18 年休闲服务板块累计收益-10.66%，累计收益排名居 28 个申万一级行业指数第二名，排名与前期持平。目前休闲服务板块累计收益较排名第一的银行和第三的非银金融累计收益分别相差 1.01 和 7.66 个百分点，继续跑赢沪深 300 指数收益 10.63 个百分点。

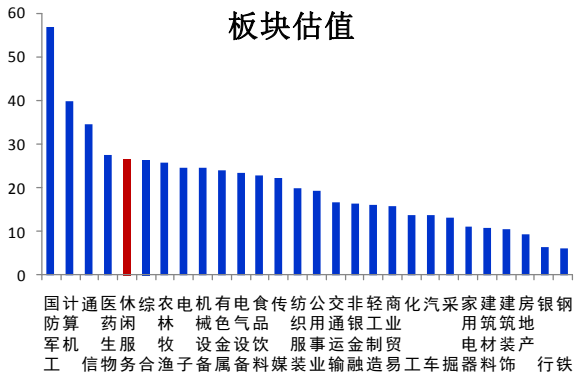
图表 4：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从子板块上看，各子板块差异仍较为明显，其中除人工景点继续实现 13.67%的正收益外，旅游综合III、酒店III、餐饮III和自然景点分别实现 3.85%、28.25%、30.59% 和 35.23%的负收益。人工景点和旅游综合III分别继续跑赢沪深 300 指数收益 34.96 和 17.44 个百分点；酒店III、餐饮III和自然景点则分别跑输沪深 300 指数 6.96、9.30 和 13.94 个百分点。

图表 5：申万一级行业估值水平（单位：倍）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6：SW 休闲服务静态估值 (PE/TTM)



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从估值方面来看,截止 2018 年 11 月 30 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为 26.51X,居 28 个申万一级指数排名第 5 位,与上一报告期排名上升 1 位,但其估值仍处历史低位。目前估值最高的依旧是国防军工板块(56.67 倍),银行板块则为最低(6.03 倍)。

2. 行业及公司动态回顾

2.1 2018 年中国出境游客预计将达 1.6 亿, 2030 年增至 3.9 亿

最近,中国出境游研究所(COTRI)与携程联合发布了《中国游客赴欧洲定制游》的报告,报告指出,定制游已成为中国出境游第三大支柱,预计很快将占据 33%的市场份额,与自由行和跟团游三足鼎立。携程 2017 年数据显示,跟团游、自由行、定制游分别占据 44%、42%、14%的市场份额。中国出境游研究所(COTRI)数据显示,2018 年前三季度,中国大陆出境游客达到了 1.23 亿,同比增长了 14%,其中超过一半游客的目的地是大中华区(香港、澳门和台湾)以外的地区。

据世界旅游组织(UNWTO)统计,2017 年全球出境游客为 13.2 亿,预计 2030 年将达到 18 亿。COTRI 预计,2018 年中国出境游客将达到 1.6 亿。到 2030 年,预计中国大陆的出境游客将达到 3.9 亿,相比 2017 年增加 2.5 亿,这意味着未来 10 年中国游客将贡献全球出境客源增长的一半。(环球旅讯)

2.2 COTRI 报告: 第三季度中国出境游 4300 万人次, 奢侈品消费持续降温

中国出境旅游研究所(COTRI)最新数据显示,2018 年第三季度中国公民出境达到了 4300 万人次,而且仍在增长,另外,中国游客对奢侈品购物的热情已经开始减弱。COTRI 指出,个人喜好以及国内文化的转变会影响游客的消费方式。随着旅游成为一种越来越普遍的生活方式,传统奢侈品对于中国游客的吸引力已经远不如从前。

中国游客消费的减少将对全球免税行业和零售业造成影响。联合国世界旅游组织(UNWTO)的数据显示,中国出境游客的消费目前占全球旅游支出的 21%。根据中国旅游研究院和携程联合发布的报告,2017 年中国公民出境旅游花费达到 1152.9 亿美元。但是,业界亦无需对 COTRI 的调查结果感到担忧,因为该报告更多关注旅游体验和独特性,反映的是旅客消费方式的转变。COTRI 发言人表示,“越是经验丰富的旅客,购买奢侈品的欲望越小,而对体验和接触当地文化的机会越感兴趣。

随着越来越多的中国人能够出国旅游,出境购买奢侈品不再是象征社会地位的标签,“典型”品牌也不再是显示财富的资本。经验丰富的旅客转而注重体验和本地化产品,这是他们作为国际化消费者的一种姿态。这种转变符合旅游零售市场当前的趋势。越来越多的品牌和零售商都在创造单次性产品和快闪店,反映了旅客追求的地方特色和零售体验。

COTRI 称,反腐措施也抑制了奢侈品消费。据分析,惩治腐败势力“打击了向官员

送礼及其他的消费行为”。（环球旅讯）

2.3 铁总：明年起全国推广仅凭身份证即可检票进站

11月22日中国铁路总公司官网称，自11月22日起，铁路部门将在海南环岛高铁实行电子客票服务试点。

铁路总公司有关部门负责人介绍，现有的铁路旅客车票，为红色条码票和蓝色磁介质车票两种，均采用实名制，集铁路旅客承运合同凭证、乘车凭证、报销凭证等功能于一体，旅客需凭车票乘车。

实行“电子客票”，就是将纸质车票承载的旅客运输合同凭证、乘车凭证、报销凭证功能相分离，依据有关法律条文规定，以电子数据作为铁路旅客承运合同凭证，推进乘车凭证无纸化和多样化，报销凭证逐步电子化。实行电子客票后，旅客购票、检票、乘车等流程都将更加方便快捷。旅客通过互联网订购车票之后，在高铁站无需换取纸质车票，可直接持二代身份证等有效身份证件通过进站口和验票闸机直接乘车。也就是说身份证、手机将成为全国通行卡。

进站和检票时，持二代身份证、外国人永久居留证、港澳台居民居住证、港澳居民来往内地通行证、台湾居民来往大陆通行证五种可机器识读证件的旅客，可直接使用证件自助核验及检票乘车；持不可机器识读购票证件的旅客，在专用实名验证口和检票口，由工作人员扫描其购票信息单二维码或手工输入其证件号码核验进站乘车。

如果你是在车站购票，可以拿到一张购票信息单。有点像超市购物的小票，上面记录了旅客购票的车次、座位号等信息，但这个不作为乘车凭证。即便没带身份证也没关系，在刷脸快速通道，通过“人脸识别”机器，乘客也可以直接进站乘车。据悉，目前北京、上海、广州、深圳、杭州、武汉等绝大多数一线、二线城市都已经支持刷脸进站快速服务。

无论通过何种渠道购票，购票成功后旅客都会收到铁路部门推送的电子客票通知单，并可根据需要选择是否打印报销凭证。旅客可在售票窗口、自助售票机打印报销凭证，有效打印截止日期为乘车后30天内。报销凭证外观类似于纸质车票，与纸质车票不同的是，上面写着“仅供报销使用”六个字，并且没有具体的座位信息。（中国证券报）

2.4 加拿大简化旅客签证，芝麻分满750无需银行财力证明

加拿大移民部（IRCC）近日宣布，中国游客申请加拿大签证时，可以自主选择提交芝麻信用签证报告作为财务及履约能力证明，无需提供银行流水及存款证明。此前，中国公民在申请加拿大签证时，在财力证明方面，一般需要准备近6个月的活期对账单、冻结3个月、不低于5万元的银行存款证明单等材料。不过需要注意的是，提交的信用报告对过签率并没有影响。是否会过签，主要仍取决于整体材料是否齐全以及签证官的判断。

来自加拿大统计局的数据显示，中国已位列加拿大第三大入境客源市场。目前，加拿大已有数千家商家支持支付宝消费，包括了餐饮、住宿、景点、交通等各领域，覆

盖了众多旅游胜地：多伦多、温哥华、班夫国家公园等。（投资家）

2.5 财政部进一步调整海南离岛旅客免税购物政策，免税额度将提升

11月28日，财政部等三部委发布关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告。将离岛旅客（包括岛内居民旅客）每人每年累计免税购物限额增加到30000元，不限次。增加部分家用医疗器械商品，在离岛免税商品清单中增加视力训练仪、助听器、矫形固定器械、家用呼吸支持设备（非生命支持），每人每次限购2件。本公告自2018年12月1日起执行。

据悉，海南免税额度此前历经5000元/年、8000元/年、16000元/年三次调整。此次免税额度提升至3万元/年后，将刺激海南免税店的消费力。（环球旅讯）

2.6 万豪酒店信息泄漏事件或面临巨额罚款

2018年11月19日万豪国际调查发现，2018年9月10日及之前喜达屋旗下酒店预订数据库中的宾客信息曾在未经授权的情况下被访问。针对旗下喜达屋酒店约5亿访客数据被盗事件，万豪集团发布公告称，已采取措施调查和处理涉及喜达屋宾客预订数据库的数据安全事件，并向相关执法部门报告此事件，将继续配合执法部门的调查，并已开始通知相关监管机构。

据悉，万豪很可能面临来自纽约州司法部长的“巨额罚款”，并承担相应责任。（TechWeb）

2.7 台湾拟修改陆客观光规定：存款条件降至10万新台币

台湾地区有关部门29日通过大陆游客来台观光许可办法修正草案，调降大陆游客来台观光应备存款条件，并增订陆客每年在台总停留时间等规定，预计最快今年底、明年初正式实施。

为促进观光产业发展，有关部门29日发布新闻稿称，这次修改相关规定放宽陆客申请来台观光应备存款条件，由20万元新台币调降至10万元新台币。同时，增加陆客持有美国、加拿大、英国、日本、澳洲、新西兰、韩国及欧盟申根等国家和地区的有效签证，可取代财力证明。

该部门还称，为加强人流管理，这次修正草案中也增订陆客来台观光每年总停留期间不得超过120天。（新华社）

3. 本周观点

随着中美贸易战趋于缓和，市场关注度可能有所转变。休闲服务是目前A股市场业绩增速较为确定的板块之一，从而成为了18年最为抗跌的板块，随着目前行业逐步进入传统旅游淡季，上涨动能有所缺乏，且同时从历史板块走势上看，目前这个节点板

块基本处于平稳期，上下浮动并不会特别明显，到12月中下旬才有上涨动力，但目前估值已是近几年的历史低点，已具备了一定的配置优势，在出现阶段性大幅回调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）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>