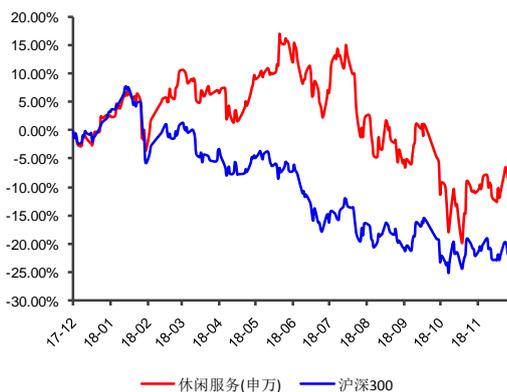


2018年12月10日

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	0.68	0.27	-21.20
深证成指	0.68	1.12	-29.95
创业板指	0.87	1.37	-23.49
沪深300	0.28	0.45	-21.07
人工景点	1.72	3.75	15.63
自然景点	0.52	2.49	-34.89
酒店III	1.42	1.91	-27.23
旅游综合III	4.32	3.30	0.31
餐饮III	1.98	5.45	-29.22

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（12月3-7日）上半周受益于中美贸易问题的阶段性缓和，A股市场较为强劲，但下半周又因“华为事件”降低了场内投资者风险偏好，导致上周各大指数先扬后抑，上证综指、深证成指和创业板指分别上涨了0.68%、0.68%和0.87%；两市周成交1874.66亿股，环比增长10.46%，成交1.63万亿元，环比增加18.42%，较前期有所放量。上周全部28个申万一级行业指数仅有医药生物、房地产和非银金融出现了下跌，分别下跌了2.16%、0.37%和0.37%；其余行业均有不同程度上涨，其中涨幅前3位的分别是农林牧渔、休闲服务和钢铁，分别上涨3.50%、3.12%和2.46%；涨幅后3位的分别是国防军工、银行和家用电器，分别上涨0.07%、0.10%和0.20%。上周休闲服务板块涨幅居行业排名第二，继续跑赢沪深300指数2.84个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 阿里巴巴投资台湾旅游电商AsiaYo；2) 途家2018年乡村民宿报告：乡村房东创收超5亿元 民宿增速5倍；3) 半数游客因交通不便不爱去黄山，高铁开通将解决痛点；4) 携程进军滑雪旅游市场，还有待全产业链参与；5) 云南拟对109家景区进行奖补，总金额2亿元；6) SITA报告：今年航空运输业网络安全投资总额高达39亿美元；7) 韩国已成为北京第二大旅游客源市场；8) 三亚计划明年新增15条境外航线，力争接待入境游客90万人次。

● **本周观点：**随着中美贸易问题的反复，市场情绪变化无常，休闲服务作为18年最抗跌的板块，其因业绩增速较为确定同时其估值已是近年来的低位，从而备受市场关注。目前行业仍处可持续发展态势，因此我们始终认为板块目前阶段具备了一定的配置优势，虽然从历史走势上看，12月初期行业多数无明显涨幅，但在中后期其涨幅才有所体现，因此我们一直强调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 阿里巴巴投资台湾旅游电商 AsiaYo	5
2.2 途家 2018 年乡村民宿报告：乡村房东创收超 5 亿元 民宿增速 5 倍	6
2.3 半数游客因交通不便不爱去黄山，高铁开通将解决痛点	6
2.4 携程进军滑雪旅游市场，还有待全产业链参与	7
2.5 云南拟对 109 家景区进行奖补，总金额 2 亿元	7
2.6 SITA 报告：今年航空运输业网络安全投资总额高达 39 亿美元	8
2.7 韩国已成为北京第二大旅游客源市场	8
2.8 三亚计划明年新增 15 条境外航线，力争接待入境游客 90 万人次	9
3. 本周观点	9
4. 风险提示	9

图表目录

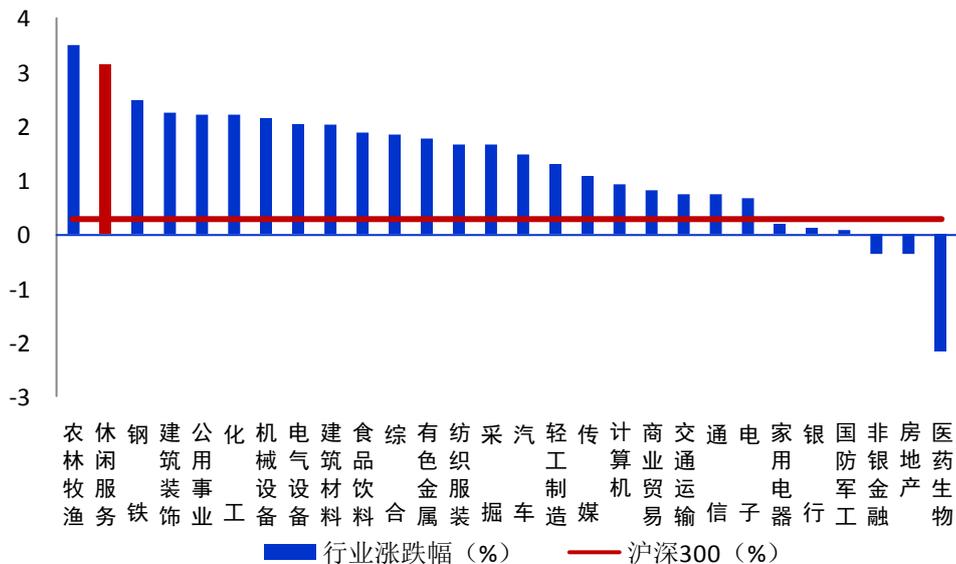
图表 1：上周 28 个申万一级行业指数排名（单位：%）	3
图表 2：上周休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）	4
图表 3：2018 年休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）	4
图表 4：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（单位：%）	4
图表 5：申万一级行业估值水平（单位：倍）	5
图表 6：SW 休闲服务静态估值（PE/TTM）	5

1. 市场行情回顾

1.1 上周申万休闲服务继续跑赢沪深 300 指数收益

上周（12月3-7日）上半周受益于中美贸易问题的阶段性缓和，A股市场较为强劲，但下半周又因“华为事件”降低了场内投资者风险偏好，导致上周各大指数先扬后抑，上证综指、深证成指和创业板指分别上涨了0.68%、0.68%和0.87%；两市周成交1874.66亿股，环比增长10.46%，成交1.63万亿元，环比增加18.42%，较前期有所放量。上周全部28个申万一级行业指数仅有医药生物、房地产和非银金融出现了下跌，分别下跌了2.16%、0.37%和0.37%；其余行业均有不同程度上涨，其中涨幅前三位的分别是农林牧渔、休闲服务和钢铁，分别上涨3.50%、3.12%和2.46%；涨幅后三位的分别是国防军工、银行和家用电器，分别上涨0.07%、0.10%和0.20%。上周休闲服务板块涨幅居行业排名第二，跑赢沪深300指数2.84个百分点。

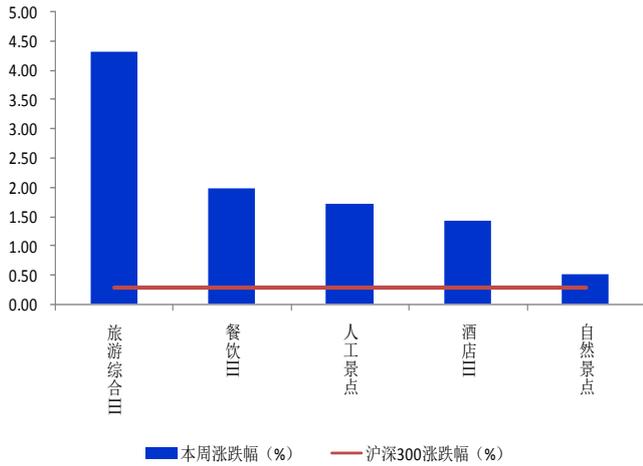
图表 1：上周 28 个申万一级行业指数排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

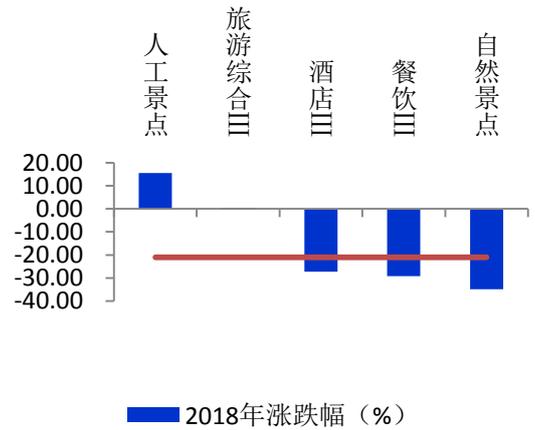
上周申万休闲服务的各三级子板块均有不同程度上涨，其中旅游综合III、餐饮III、人工景点、酒店III和自然景点分别上涨4.32%、1.98%、1.72%、1.42%和0.52%，同时各子板块上周分别跑赢沪深300指数4.04、1.70、1.45、1.14和0.24个百分点。

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：%)

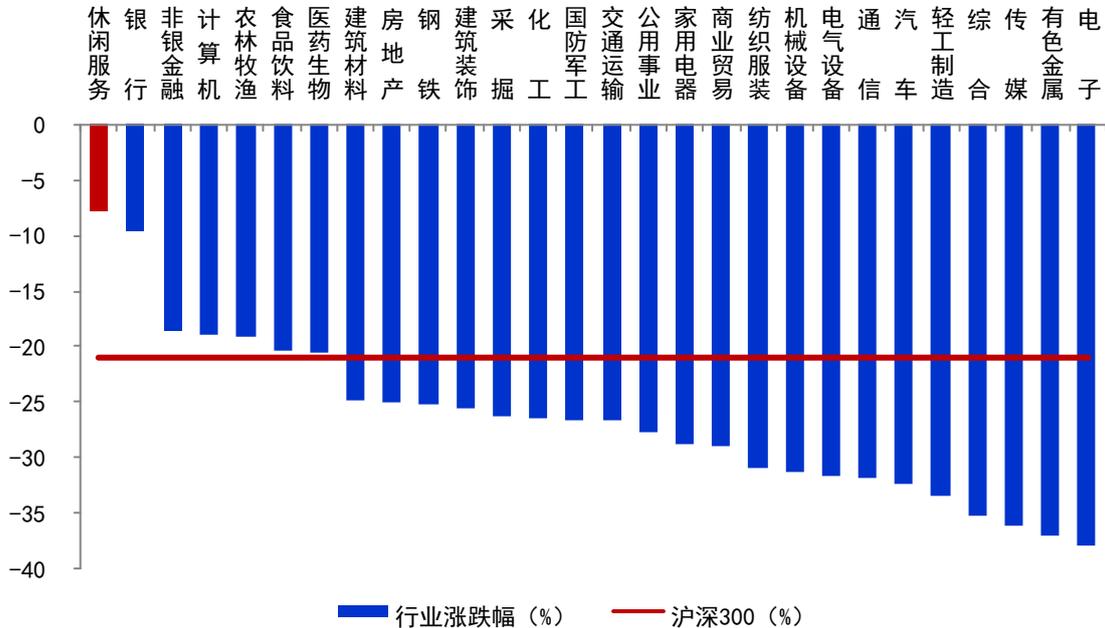


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2 休闲服务年度表现

截止 18 年 12 月 3 日，18 年休闲服务板块累计收益-7.87%，累计收益排名居 28 个申万一级行业指数首位，排名与前期上升一位。目前休闲服务板块累计收益较排名第二的银行和第三的非银金融累计收益分别相差 1.69 和 10.75 个百分点，继续跑赢沪深 300 指数收益 13.20 个百分点。

图表 4：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名 (单位：%)

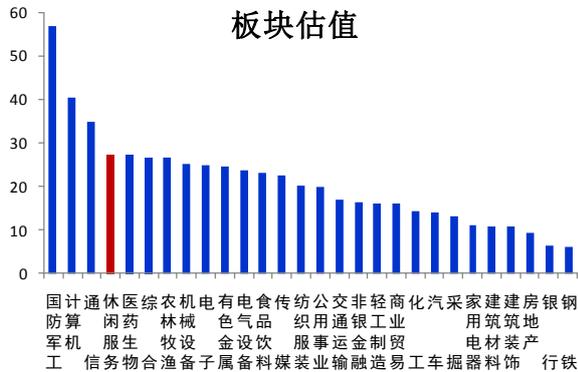


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从子板块上看，各子板块差异仍较为明显，其中除人工景点和旅游综合III分别实现 15.63%和 0.31%的正收益外，酒店III、餐饮III和自然景点分别实现 27.23%、29.22%和 34.89%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 36.70 和 21.38 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 6.16、8.15 和

13.82 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 12 月 7 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为 27.34X，居 28 个申万一级指数排名第 4 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(56.68 倍)，银行板块则为最低(6.18 倍)。

2. 行业及公司动态回顾

2.1 阿里巴巴投资台湾旅游电商 AsiaYo

台媒称，台湾本土旅游电商新创 AsiaYo 近期传捷报，5 日宣布完成超过新台币 2 亿元的 B 轮融资，由阿里巴巴台湾创业者基金领投，其他投资人还包括中华开发创新加速公司、台达电资本、达盈管理顾问公司等知名投资机构。

据台湾《工商时报》网站 12 月 6 日报道，AsiaYo 创办人暨执行长郑兆刚指出，完成新一轮资金后，将从东北亚跨足到东南亚，明年第一季即完成新加坡、马来西亚的房源开拓，也将完成日文版线上订房；并将携手 KKday、香港航空、Skyscanner 等业者，拓展亚洲版图。

报道称，AsiaYo 于 2013 年成立，是台湾地区唯一的纯 B2B2C 旅游住宿搜寻平台，公司刚成立时员工仅 4 人，发展 5 年员工已达百人、旗下全球房源达 6 万笔、会员超 30 万人。AsiaYo 去年获得 A 轮融资，同年底与日本乐天市场旗下民宿分享平台 Rakuten LIFULL STAY 结盟，加快布局日本市场。

报道称，阿里巴巴台湾创业者基金执行总监李治平表示，在台湾寻找投资标的时，主要是寻找与阿里巴巴生态圈有密切相关的产业，AsiaYo 与阿里生态的新创事业契合。未来将会开放阿里旗下旅游平台飞猪网、NLP 团队，与 AsiaYo 做串接。（劲旅网）

2.2 途家 2018 年乡村民宿报告：乡村房东创收超 5 亿元 民宿增速 5 倍

全国发展乡村民宿推进全域旅游现场会在浙江湖州安吉召开，文化和旅游部党组书记、部长雒树刚出席会议并发表讲话，讲话提及 2017 年我国乡村旅游达 25 亿人次，同比增长 16%；民宿消费规模达 200 亿元。预计到 2020 年，我国乡村民宿消费将达 363 亿元，年均增长 16%，远高于同期国内旅游消费年均 8% 的预计增速。

在大众旅游时代，随着中等收入群体的不断扩大和旅游消费的持续升级，乡村民宿以其独特的自然风光、文化风情、慢生活体验，尤其是物美价廉优势，日益受到市场热捧。《途家乡村民宿报告》数据显示，途家乡村民宿增速超过 300%，截至 2018 年 11 月 15 日，乡村民宿累计接待近两百万房客，为乡村房东创收超过 5 亿元。

目前，途家民宿平台共上线近 7 万套乡村民宿房源（包括县级市/县及县以下的非公寓房源），占平台房源总数的 9%。

乡村民宿逃离城市喧嚣，融于当地环境，却又不受打扰，受到越来越多游客的青睐。截至 2018 年 11 月 15 日，途家平台乡村民宿订单量已经超过 2017 年全年的 300%，累计接待近两百万房客，为乡村房东创收超过 5 亿元。（劲旅网）

2.3 半数游客因交通不便不爱去黄山，高铁开通将解决痛点

12 月 6 日，中国铁路微信公众号发布信息显示，2018 年底包括杭昌高铁杭州至黄山段（即杭黄高铁）在内的 10 条新线即将开通运营。2019 年 1 月 5 日 0 时起，全国铁路将实施新的列车运行图，其中杭昌高铁杭州至黄山段安排动车组列车日常线 33 对、周末线 1 对、高峰线 2 对。

高铁的通车无疑将对黄山旅游业带来巨大利好。此前，业内普遍认为，黄山旅游产业已经遇到了发展瓶颈。这一点在黄山旅游（600054.SH）所公布的业绩数据中不难看出。

根据白皮书中的调研，过去 5 年间没有前往黄山旅行的原因中，选择“当地交通不够便捷”的占比超过了 50%，成为了制约黄山旅游发展的重要因素。在过去 5 年间，前往黄山的旅客多以自驾的形式，占比为 35.8%；未来 2 年间，乘坐火车出行的需求增长明显高于自驾，选择长途汽车的几乎没有。

白皮书指出，即将开通的杭黄高铁将解决黄山交通不便的问题。公开资料显示，杭黄铁路全长 265 公里、设计时速 250 公里，全线设 9 座车站，其中安徽三阳、千岛湖、建德、桐庐、富阳为新建车站。线路穿越西湖、千岛湖、黄山、西递宏村等 7 个 5A 级风景区，桐庐瑶琳仙境、临安大明山、齐云山等 50 多个 4A 级风景区，以及十几座国家级森林公园和地质公园。

白皮书称，未来从上海直达黄山仅需 2.5 个小时左右，而从杭州至黄山仅需 1.5 小时左右。杭黄高铁的开通将形成一条黄金旅游走廊，这也为黄山旅游的发展提供了极

大的助力。(澎湃新闻)

2.4 携程进军滑雪旅游市场，还有待全产业链参与

借 2022 年北京与张家口举办冬奥会的契机，中国正大力发展冰雪产业，各地增建滑雪场地，推广滑雪运动。不过数据显示，目前中国的滑雪人口只占比 1%，滑雪运动的发展还处于初级阶段。

12 月 7 日，携程国内玩乐平台宣布启动“携程 3 亿用户滑雪计划”，进军滑雪旅游市场。携程将通过完善线上购买体验、平台系统技术支持、线上线下全域营销以及政府机构合作等方式，推动冬季滑雪市场。

此次拓展市场的合作方，包括国内滑雪互联网服务平台雪族科技，和江苏省体育局。雪族科技将与携程合作开展营销活动，提高产品曝光。江苏省体育局提出“江苏万人上冰雪”的体育消费券发放计划，与携程进行线上冰雪类门票玩乐产品的销售合作。

携程门票平台预计在 2019 年的签约雪场达到 700 个，通过携程预订滑雪的人次将达到 200 万，流量达到 5000 万。携程将对滑雪运动资源倾斜，通过大额补贴的形式抢占市场。

根据《2017 年度中国滑雪产业白皮书》统计，2017 年中国滑雪人次为 1750 万，占总人口比例约为 1%，国内滑雪场数量达 703 家（不含旱雪、模拟滑雪器等），中国仍是全球最大的初级滑雪市场。相比而言，奥地利滑雪人口占比 36%，人均滑雪次数 5.9 次，日本滑雪人口占比 9%，人均滑雪次数 2.5 次。中国滑雪市场的潜力有待开发。(界面新闻)

2.5 云南拟对 109 家景区进行奖补，总金额 2 亿元

12 月 6 日至 7 日，云南省文化和旅游厅在官网上对《智慧旅游景区建设 以奖代补专项经费分配建议方案》进行公示。根据公示，拟对石林、玉龙雪山等 109 家 3A 级及以上景区进行奖补，总金额 2 亿元。

为推动全省智慧旅游景区建设，10 月 26 日-11 月 10 日，云南省“一部手机游云南”领导小组办公室对各州市初评上报的 140 家 3A 级及以上景区智慧化建设开展复核验收工作。经复核验收，拟对 109 家景区按标准进行奖补。建议奖励的 109 家景区，包括 8 家 5A 级景区、67 家 4A 级景区和 34 家 3A 级景区。根据景区级别和考核分，各景区拟获得的奖补资金从 100 万元到 400 万元不等。

昆明市有 11 个景区拟获奖补 2400 万元，分别是 5A 级的石林风景名胜区、世博园，奖补资金均为 400 万元；4A 级的云南民族村、轿子雪山、九乡风景名胜区、大观公园、西山森林公园、云南野生动物园、金殿，奖补资金均为 200 万元；3A 级的翠湖讲武堂、嘉丽泽度假区，奖补资金均为 100 万元。

拟获奖补资金最多的大理州，13 个景区奖补金额达到 2500 万元；丽江市 10 个景区拟获 2300 万元；西双版纳州 10 个景区拟获 2200 万元。(昆明日报)

2.6 SITA 报告：今年航空运输业网络安全投资总额高达 39 亿美元

据全球航空运输业 IT 商务解决方案和通讯服务提供商 SITA 发布的《2018 年航空运输业网络安全洞察报告》显示，89%的航空公司首席信息官计划在未来三年内围绕网络安全制定重大计划，这一比例高于去年水平（71%）。机场的意愿更为积极，95%的机场计划在 2021 年前实施重大计划。超半数（57%）航空公司和机场管理人员的首要任务仍是通过保护运营系统和流程，确保服务品质和业务连续性。

随着关注度的提高，网络安全支出同比增加，2018 年达到 39 亿美元。SITA 报告显示，航空公司今年网络安全的平均支出占 IT 总预算的 9%，高于 2017 年水平（7%）。同样，2018 年机场在网络安全投资占比升至 IT 总预算的 12%，高于去年水平（10%）。（环球旅讯）

2.7 韩国已成为北京第二大旅游客源市场

中韩旅游市场不断释放暖意。12 月 5 日，北京市文化和旅游局发布消息称，日前北京市文化局副局长曹鹏程会见韩国哈拿多乐集团董事长朴相焕一行。会见中，曹鹏程介绍，目前，韩国已成为北京第二大旅游客源市场，去年以来京旅游人数出现了同比回升。而朴相焕也表示，韩国出境市场庞大，每年预计有 2500 万人次出境，北京是近程市场且近几年大型赛事不断，公司将全力支持北京入境市场。在业内看来，韩国来京游客人数回升只是中韩旅游加速回温的一个缩影，随着两国经贸往来愈发频繁，相互来往的游客量有望再次向高位迈进。

据韩国媒体报道，自今年 3 月起，中国游客赴韩国旅游开始升温，3 月接待中国游客同比增长 11.8%，时隔一年重现两位数增幅。另一方面据此前国家移民管理局发布的统计数据显示，今年上半年入境中国的外国人中，韩国人数位居首位，而这也是继 2016 年后，韩国再次重新成为来华旅游最大客源国。

不过，也有观点认为，相较于韩国人赴中国旅游热情的快速高涨，中国游客赴韩人数虽有回温，但也存在一定“温差”。据韩国当地报道，全球机票航班搜索网站发布的统计数据显示，搜索赴韩旅游机票最多的国家和地区为日本、中国香港、泰国等，而赴韩旅游机票搜索量增幅最大的国家为俄罗斯，同比增幅达 126%。中国内地游客的搜索量和涨幅均未进入排名前列。“现阶段，赴韩中国游客还未进入全面爆发式增长时期。”北京联合大学旅游学院教授李柏文认为，早前中国赴韩旅游热度骤降，导致很多旅游企业改变了发展方向、众多相关旅游从业人员转行等。中国持续松绑赴韩游的过程，不仅对韩国提供的旅游产品提出更新要求，也对当地旅行社散客拼团接待的能力提出了新考题。（北京商报）

2.8 三亚计划明年新增 15 条境外航线，力争接待入境游客 90 万人次

12月4日，三亚召开2019年入境游市场开发工作计划通报会。会上透露，三亚明年将重点开拓十大国际客源目标市场，力争接待入境游客达到90万人次。为达成目标，三亚计划在2019年新增15条境外航线，探索在国内枢纽机场设立“海南入境游客免签中转服务区”，全力开发文化体验游等十大类旅游产品和“大三亚”游系列产品。

目前，三亚将重点入境客源市场细分为传统客源市场、新兴客源市场、和在华外国人市场及潜力客源市场等三大类。以“大航空、大宣传、大渠道、大活动、大平台”的营销策略，三亚将整合各类资源，2019年全力开发俄语市场、日韩市场、北欧市场、西欧市场、东南亚市场、印度市场、北美市场、澳新市场、港澳台市场和在华外国人市场等十大客源市场。

为实现接待入境游客数同比增长27%的目标，三亚将强化旅游产品供给。通过对吃、住、行、游、购、娱等六大旅游要素的组合，向入境游客群体主推“文化体验游、滨海度假游、雨林探秘游、家庭亲子游、海洋运动游、婚庆蜜月游、医疗健康游、美丽乡村游、美食养生游和科普研学游”等十大类旅游产品，针对不同目标客源市场推出不同产品，以满足入境游客的消费需求。同时，三亚将充分整合“大三亚旅游经济圈”优势资源，形成滨海度假、海洋运动、雨林探秘、民族风情、美食养生、乡村体验等系列旅游新产品，再组合成一日或多日旅游线路，将游客从三亚吸引至周边的陵水、保亭和乐东等地，丰富自身产品体系，带动“大三亚旅游经济圈”市县的共同发展。（海南日报）

3. 本周观点

随着中美贸易问题的反复，市场情绪变化无常，休闲服务作为18年最抗跌的板块，其因业绩增速较为确定同时其估值已是近年来的低位，从而备受市场关注。目前行业仍处可持续发展态势，因此我们始终认为板块目前阶段具备了一定的配置优势，虽然从历史走势上看，12月初期行业多数无明显涨幅，但在中后期其涨幅才有所体现，因此我们一直强调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>