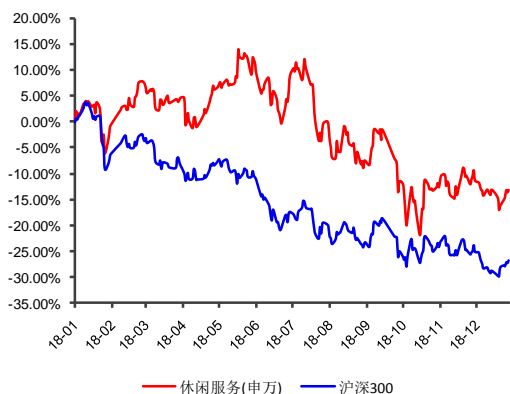


2019年1月14日

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	1.55	-1.54	2.40
深证成指	2.60	-2.04	3.24
创业板指	1.32	-3.73	0.88
沪深300	1.94	-2.25	2.79
人工景点	3.11	-4.47	-6.26
自然景点	2.67	-0.39	4.32
酒店III	0.07	-9.18	-3.49
旅游综合III	4.93	-0.53	1.30
餐饮III	0.16	0.96	2.38

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（1月7-11日）是2019年首个完整的交易周，受市场情绪有所恢复，各大指数均有所表现，其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨了1.55%、2.60%和1.32%；两市周成交2023.41亿股，成交1.63万亿元，较前期有所放量。上周全部28个申万一级行业指数呈现普涨态势，其中涨幅前3位的分别是通信、电气设备和家用电器，分别上涨5.61%、5.49%和5.10%；涨幅后3位的分别是非银金融、房地产和银行，分别上涨0.70%、0.77%和0.79%。上周休闲服务板块涨幅居行业排名第7名，上涨3.70%，继续跑赢沪深300指数1.76个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 印尼政府重点支持开发民宿业；2) 广州：拟2035年建成全球交通枢纽；3) 香港机场明年启动“人脸识别”登机；4) 招商蛇口和深圳免税集团合作发展邮轮免税业务；5) 2018中国旅游收入近6万亿，将试点打造国家文化公园；6) 出入境游赤字加大，签证改革降低旅游贸易逆差。

● **本周观点：**目前我国经济正处换挡期，经济增速将有所放缓，从而影响到旅游业消费的放缓，就目前形势来看，我国旅游业将面临多重机遇和挑战。目前行业估值已是近年来的低位，相对其他板块具备了一定的配置优势，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 上周申万休闲服务继续跑赢沪深 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 印尼政府重点支持开发民宿业	5
2.2 广州：拟 2035 年建成全球交通枢纽	6
2.3 香港机场明年启动“人脸识别”登机	6
2.4 招商蛇口和深圳免税集团合作发展邮轮免税业务	6
2.5 2018 中国旅游收入近 6 万亿,将试点打造国家文化公园	7
2.6 出入境游赤字加大,签证改革降低旅游贸易逆差	7
3. 本周观点	8
4. 风险提示	8

图表目录

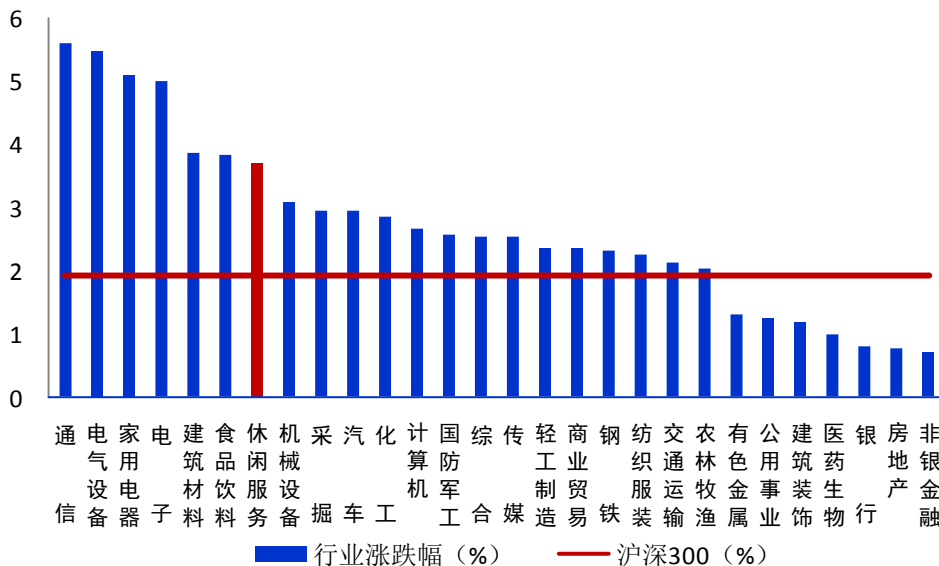
图表 1：上周 28 个申万一级行业指数排名（单位：%）	3
图表 2：上周休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）	3
图表 3：2018 年休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）	3
图表 4：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（单位：%）	4
图表 5：申万一级行业估值水平（单位：倍）	4
图表 6：SW 休闲服务静态估值（PE/TTM）	4

1. 市场行情回顾

1.1 上周申万休闲服务继续跑赢沪深 300 指数收益

上周（1月7-11日）是2019年首个完整的交易周，受市场情绪有所恢复，各大指数均有所表现，其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨了1.55%、2.60%和1.32%；两市周成交2023.41亿股，成交1.63万亿元，较前期有所放量。上周全部28个申万一级行业指数呈现普涨态势，其中涨幅前3位的分别是通信、电气设备和家用电器，分别上涨5.61%、5.49%和5.10%；涨幅后3位的分别是非银金融、房地产和银行，分别上涨0.70%、0.77%和0.79%。上周休闲服务板块涨幅居行业排名第7名，上涨3.70%，继续跑赢沪深300指数1.76个百分点。

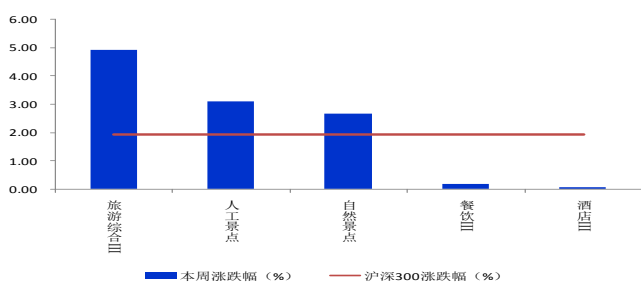
图表 1：上周 28 个申万一级行业指数排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

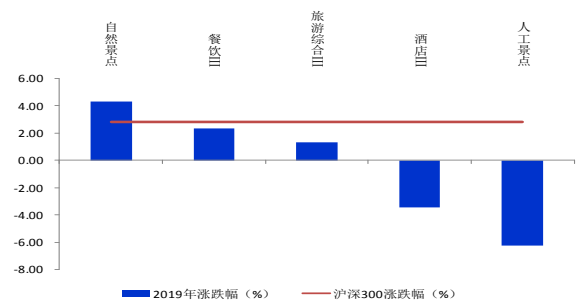
上周申万休闲服务的三级子板块也呈现出普涨态势，其中旅游综合III、人工景点、自然景点、餐饮III和酒店III分别上涨4.93%、3.11%、2.67%、0.16%和0.07%；旅游综合III、人工景点和自然景点分别跑赢沪深300指数2.99、1.17和0.73个百分点；而餐饮III和酒店III则分别跑输沪深300指数收益1.78和1.87个百分点。

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：%)

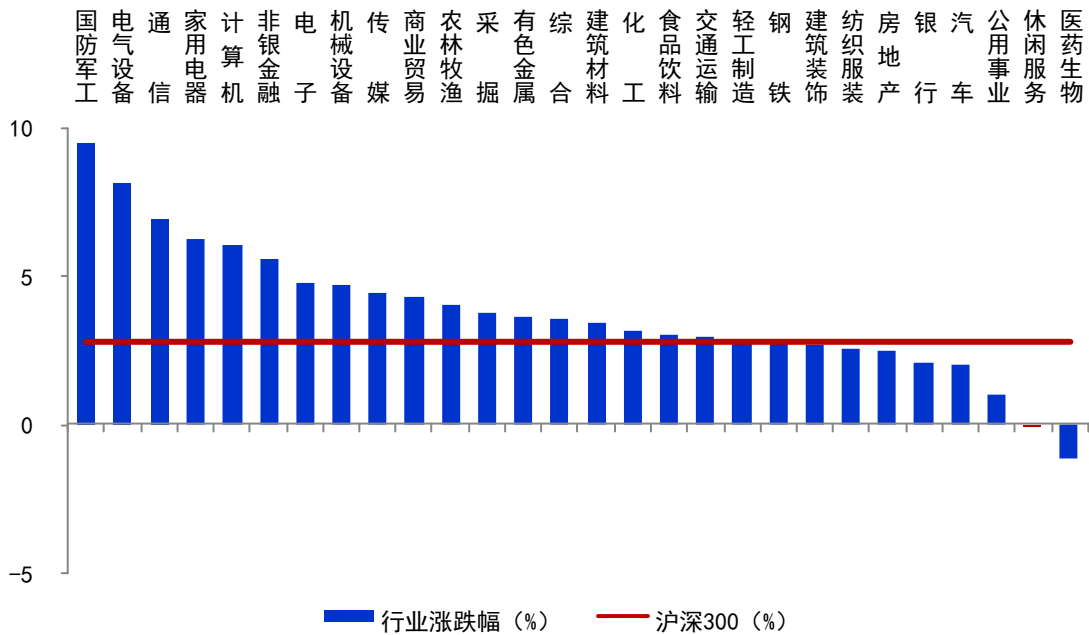


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2 休闲服务年度表现

截止 19 年 1 月 11 日，19 年休闲服务板块累计收益-0.06%，累计收益排名居 28 个申万一级行业指数倒数第二位。目前休闲服务板块累计收益较排名第一的国防军工累计收益相差 9.58 个百分点，跑输沪深 300 指数收益 2.85 个百分点。

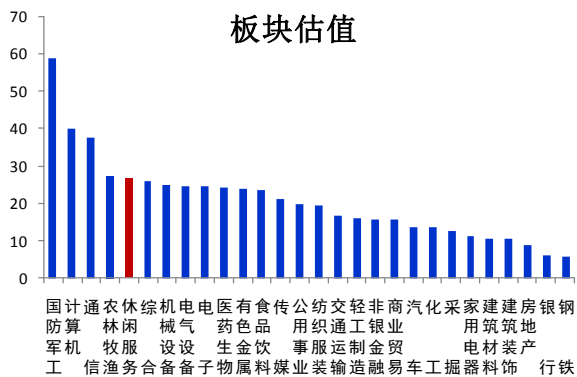
图表 4：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从子板块上看，19 年各子板块累计收益差异仍较为明显，截止 2019 年 1 月 11 日，自然景点、餐饮III和旅游综合III分别实现 4.32%、2.38%和 1.30 的正收益，而酒店III和人工景点分别实现 3.49%和 6.26%的负收益。目前仅有自然景点跑赢沪深 300 指数 1.52 个百分点，其余子板块，餐饮III、旅游综合III、酒店III和人工景点分别跑输沪深 300 指数 0.42、1.49、6.28 和 9.06 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 2019 年 1 月 11 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为

26.49X，居 28 个申万一级指数排名第 5 位，目前其估值仍处历史最低位。目前估值最高的依旧是国防军工板块（58.62 倍），钢铁板块则为最低（5.94 倍）。

2. 行业及公司动态回顾

2.1 印尼政府重点支持开发民宿业

在 2018 年举行的印度尼西亚旅游部年度大会上，印尼旅游部长阿里耶夫·叶海亚提出，未来 5 年，印尼旅游业要向国内外吸引 500 万亿印尼盾（约合 2437 亿元人民币）的投资，用于开发新景区、修建民宿，改善旅游相关的基础设施。

这一目标体现了印尼打造旅游大国的雄心。成为旅游大国，完善的配套住宿条件必不可少。然而，印尼酒店资源较为短缺。2017 年，世界越野摩托车锦标赛第二站来到了印尼邦加岛，大量的车手、观众以及赛事工作人员将当地的酒店迅速抢占一空，如果“下手”不及时，便无处安身。

酒店不够，民宿“来凑”。阿里耶夫·叶海亚强调，要进一步大力支持印尼民宿行业的发展。据初步统计，2018 年，印尼旅游部对民宿行业的投资预计达两万亿印尼盾。与此同时，印尼政府也在想方设法满足民宿行业的融资、贷款需求。阿里耶夫·叶海亚表示，经商讨，印尼旅游部已联合印尼央行，开始为民宿从业者提供住房融资贷款，降低融资门槛和贷款利率，分期还款年限最长可达到 20 年，力求让民宿从业者没有资金的后顾之忧。在中爪哇省首府三宝垄经营民宿的庄鑫亮告诉本报记者，自己正打算将民宿生意扩大到游客更多的日惹去，有了政府提供的优惠贷款，就不用再担心经费问题了。

印尼有近 7.5 万个村庄，每个村庄都有各自独特的文化和魅力。2018 年 5 月，印尼农村与落后地区发展部与旅游部共同推出开发 10 万家民宿的计划。印尼政府为该计划拨款 60 万亿印尼盾，这些资金将被划拨到多个具有旅游开发潜力的村庄。去年，印尼新开发出两万家民宿。此举将会为这些村庄迎来更多的游客，促进当地旅游业的发展，让更多百姓受益。

此外，印尼政府还非常重视对民宿从业者和政府管理者的培训。目前，印尼政府对民宿业的培训计划已涵盖了全国 31.42% 的民宿业从业者。

市场对于民宿的需求量大，一方面因为印尼旅游资源开发不到位，酒店紧缺；另一方面则是由于相比于千篇一律的酒店，越来越多的游客更愿意选择能充分体验当地文化的民宿。来自雅加达的妮娅拉是一个民宿爱好者，每年都会和家人朋友去印尼各地旅游，而她一般都会选择民宿。“民宿一般都会比宾馆便宜两三倍，而且能认识来自五湖四海的游客，体验不同文化。这样的旅行才有趣！”

妮娅拉告诉记者，现在印尼民宿行业也在紧跟时代的步伐。2011 年她和朋友去茂物旅游，住民宿还只能依靠电话联系中介，而如今在手机平台上就可以预定，手续非常简单。（来源：人民网）

2.2 广州：拟 2035 年建成全球交通枢纽

广州将积极推进空域管理制度改革，扩大白云机场空中通道能力，增加空中交通容量，争取尽快放开低空空域。第二机场也写进了规划中。

1月10日，《广州综合交通枢纽总体规划（2018-2035年）》（下称《规划》）由市府办公厅印发实施，其中提出，2020年基本建成国际性综合交通枢纽；2035年广州要建成全球交通枢纽。

此外，规划还提出，预计2020年启动白云机场三期扩建工程，规划第四、第五跑道及第三航站楼；将中短途高速动车的到发车站设在广州站；形成衔接长沙、南昌、汕尾、深圳、珠海、茂名、南宁、贵阳、梅州、永州等辐射全国10个方向的对外战略通道格局。

规划为广州综合交通的发展提出阶段性目标。2020年基本建成国际性综合交通枢纽。加快航空枢纽基础设施和集疏运系统建设，拓展欧美非国际航线，建成国家面向亚太地区的航空门户枢纽；优化完善广州港，积极推动邮轮母港建设，建成南沙港铁路，实现海铁联运，建设广州国际航运中心；建设高铁东西向通道和铁路主枢纽站场，开通国际铁路班列，基本实现距广州1000公里范围主要城市3小时内直接通达；基本建成以广州为核心的粤港澳大湾区城际铁路网和城际铁路枢纽体系，实现1小时交通圈；完善珠江口高速公路网，强化对粤港澳大湾区城市群的辐射力。

2035年建成全球交通枢纽。完善面向全球的航空航运网络、面向亚欧大陆的铁路班列，建成自由贸易港，持续提升服务全球的国际运输能力和影响世界的国际交通网络，实现12小时全球航空交通圈。（来源：广州日报）

2.3 香港机场明年启动“人脸识别”登机

香港机场一号客运大楼正扩建及翻新，香港机管局计划明年起在登机闸口引入面容识别技术，届时乘客进入禁区时，以面容识别技术核对过护照及航班等资料后，登机时就毋须再出示护照等，系统会识别乘客面容，让乘客登机，预计所有闸口在2021年可全面启用面容识别技术。机管局表示，不会储存乘客面容数据。此外，机管局将重新编排登机闸口及停机位号码，今年3月底一号客运大楼的部分闸口会改用新号码，机管局呼吁乘客届时留意指示标志。

机管局现时已在机场进入离境大堂的闸口，设置44部面容识别闸机，让旅客自助进入禁区，机管局计划将技术扩展至登机闸口，当旅客进入禁区，系统识别旅客容貌、护照及航班等数据后，登机时就不需再出示护照及机票等，只需在闸机面前识别容貌。（来源：香港明报）

2.4 招商蛇口和深圳免税集团合作发展邮轮免税业务

1月10日据招商蛇口官微宣布，招商局蛇口工业区控股股份有限公司旗下的深圳迅隆船务有限公司与深圳市国有免税商品（集团）有限公司签订战略合作协议。

2018年9月11日，招商局集团明确，将深圳免税集团开展免税业务合作洽谈。9月14日，招商蛇口与深圳免税集团就船舶免税、市内免税等潜在合作方向进行初步接洽，并于随后的10月份，就项目合作进度表、签署合作意向书、合资公司方案等相关工作进行了交流。

2018年12月18日，深圳免税集团与招商蛇口就战略合作意向书文本达成一致。而2019年1月10日举行的战略合作意向书签署仪式表明，双方的合作正式确立。

招商蛇口表示，此次迅隆船务与深圳免税集团签署战略合作协议，是对双方前期合作共识的充分贯彻和落实，标志着双方合作进入全新的发展阶段。“以此为起点，双方将不断深化合作，优势互补、强强联合，持续扩大业务规模、拓宽合作领域，共同推进中国免税消费市场的繁荣发展。”（来源：观点地产网）

2.5 2018 中国旅游收入近 6 万亿,将试点打造国家文化公园

近日，2019年全国文化和旅游厅局长会议在北京召开，会上指出2018年我国旅游消费持续增长，全年国内旅游人数预计达55.4亿人次，中国公民出境旅游人数预计达1.48亿人次，预计实现旅游总收入5.99万亿元。同时文化和旅游部方面表示，今年将不断丰富产品有效供给，推进国家文化公园试点建设，重点打造长城、大运河、长征三个主题的国家文化公园，并大力加强市场培育监管，实施好相关黑名单、重点关注名单制度，针对不合理低价游等重点难点问题实施源头治理。

对于2019年文化和旅游事业的工作安排，此次会议中强调，要不断丰富产品有效供给，并提升对外和对港澳台交流合作水平。

文化和旅游部方面表示，要推出更多优秀文化产品和优质旅游产品，开展旅游资源普查试点，推动资源保护利用；大力培育文化创意产品和旅游商品品牌；扩大旅游产品有效供给，以创建示范区为重点，深入推进全域旅游发展。同时，会议强调今年将推进国家文化公园试点建设，重点打造长城、大运河、长征三个主题的国家文化公园；以乡村民宿为抓手促进乡村旅游提质升级，推动红色旅游更好传承红色基因、弘扬红色文化，有序引导和推动冰雪旅游、温泉旅游、邮轮游艇旅游、自驾车旅居车旅游、中医药健康旅游等度假休闲旅游产品建设；组织开展国家级旅游度假区质量等级评定和管理、旅游休闲城市认定等工作。

此外，文化和旅游部还指出，2019年将加快推进“一带一路”文化和旅游交流合作，继续培育“欢乐春节”“美丽中国”等品牌项目，办好中国文化年（节）和旅游年等活动；并拓宽与港澳台旅游业合作空间，支持粤港澳大湾区旅游一体化，推动海峡两岸旅游交流健康发展。（来源：人民网）

2.6 出入境游赤字加大,签证改革降低旅游贸易逆差

1月10日，携程联合CCG（全球化智库）共同发布了《从出入境旅游看中国全球化发展》系列报告三：《出入境游赤字加大，签证改革大有可为》。

报告显示，在全球签证便利化的背景下，预计未来五年中国国际游客赤字将进一步

拉大，数量可能超 1 亿人次。

报告认为，“签证类别保守，签证申请平台亟需优化，免签有待放开，签证与出入境管理需统筹”，是中国签证政策现状的问题所在，也是未来主要改进的方向。

作为行业领头羊及权威调研机构，携程与 CCG 联合倡议：减小 1 亿赤字迫在眉睫，签证政策改革、平台优化势在必行。这将对我国旅游服务贸易逆差的减小产生最直接、积极的影响。（来源：环球旅讯）

3. 本周观点

目前我国经济正处换挡期，经济增速将有所放缓，从而影响到旅游业消费的放缓，就目前形势来看，我国旅游业将面临多重机遇和挑战。目前行业估值已是近年来的低位，相对其他板块具备了一定的配置优势，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>