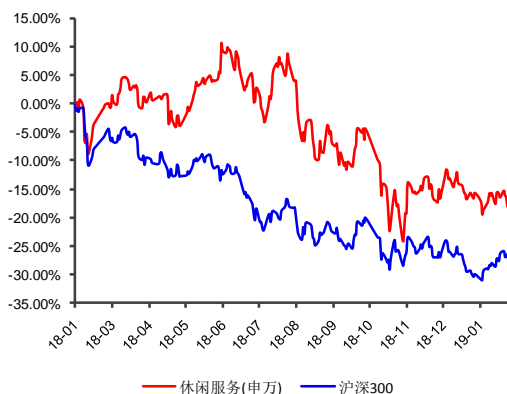


2019年1月28日

机遇与挑战并存，优选优质标的

休闲服务
行业评级：中性（维持）
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	0.22	4.32	4.32
深证成指	0.19	4.91	4.91
创业板指	-0.32	1.20	1.20
沪深300	0.51	5.77	5.77
人工景点	3.38	-5.35	-5.35
自然景点	-0.30	5.17	5.17
酒店III	0.02	-1.11	-1.11
旅游综合III	-3.91	-4.11	-4.11
餐饮III	-1.01	1.16	1.16

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>

● **上周行情回顾：**上周（1月21-25日）市场继续保持谨慎，上证综指和深证成指分别上涨0.22%和0.19%，创业板指则下跌0.32%；两市周成交1734.93亿股，环比减少8.28%；成交1.45万亿元，环比减少5.16%。上周全部28个申万一级行业指数中涨幅前3位的分别是银行、电子和汽车，分别上涨2.10%、1.83%和1.48%；跌幅前3位的分别是钢铁、采掘和休闲服务，分别下跌2.37%、2.28%和1.91%。上周休闲服务板块居跌幅榜第三位，跑输沪深300指数2.42个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 文旅部：对不合理低价游、强迫消费等保持高压态势；2) 连续三月数据不达标，民航局暂停受理首都机场新增航线申请；3) 锦江旅游放弃竞购上海中旅50%股权；4) ITB China 旅游趋势报告：海岛度假需求高企，七成将是定制或自助游；5) 去年中国航空运输市场增长强劲，位居全球前列；6) 2018年澳门入境旅客超过3580万人次，同比上升9.8%；7) 哈尔滨设立旅游诚信基金，游客权益受损政府先行赔付。

● **本周观点：**目前受全球经济放缓，旅游投资增速明显放缓，同时我国经济正处换挡期，将一定程度上影响到我国的旅游业消费，从而使我国旅游业现阶段将面临多重机遇和挑战。随着春节长假的来临，出行高峰将至，但今年春节期间多数地区天气情况并不乐观，从而将一定程度上影响人们的出行意愿，拖累行业短期预期。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 上周申万休闲服务跑输沪深 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 文旅部：对不合理低价游、强迫消费等保持高压态势	5
2.2 连续三月数据不达标，民航局暂停受理首都机场新增航线申请	5
2.3 锦江旅游放弃竞购上海中旅 50% 股权	6
2.4 ITB China 旅游趋势报告：海岛度假需求高企，七成将是定制或自助游	6
2.5 去年中国航空运输市场增长强劲，位居全球前列	6
2.6 2018 年澳门入境旅客超过 3580 万人次，同比上升 9.8%	7
2.7 哈尔滨设立旅游诚信基金，游客权益受损政府先行赔付	7
3. 本周观点	7
4. 风险提示	8

图表目录

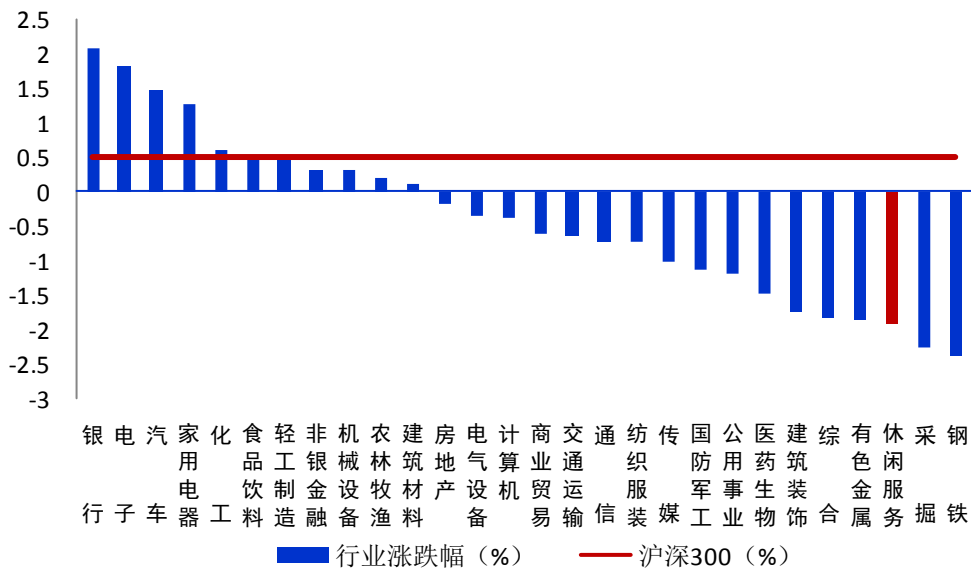
图表 1：上周 28 个申万一级行业指数排名（单位：%）	3
图表 2：上周休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）	3
图表 3：2019 年休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）	3
图表 4：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（单位：%）	4
图表 5：申万一级行业估值水平（单位：倍）	4
图表 6：SW 休闲服务历史静态估值（PE/TTM）	4

1. 市场行情回顾

1.1 上周申万休闲服务跑输沪深 300 指数收益

上周（1月21-25日）市场继续保持谨慎，上证综指和深证成指分别上涨0.22%和0.19%，创业板指则下跌0.32%；两市周成交1734.93亿股，环比减少8.28%；成交1.45万亿元，环比减少5.16%。上周全部28个申万一级行业指数中涨幅前3位的分别是银行、电子和汽车，分别上涨2.10%、1.83%和1.48%；跌幅前3位的分别是钢铁、采掘和休闲服务，分别下跌2.37%、2.28%和1.91%。上周休闲服务板块居跌幅榜第三位，跑输沪深300指数2.42个百分点。

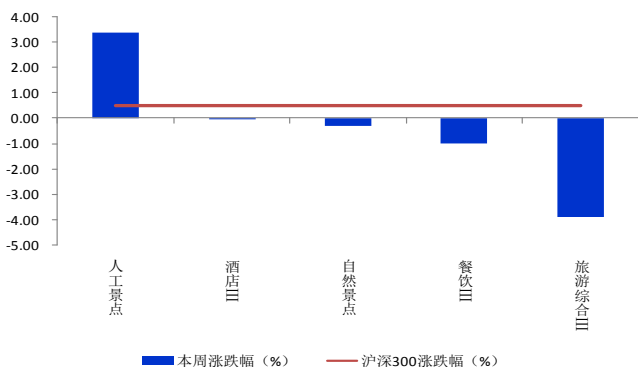
图表 1：上周 28 个申万一级行业指数排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

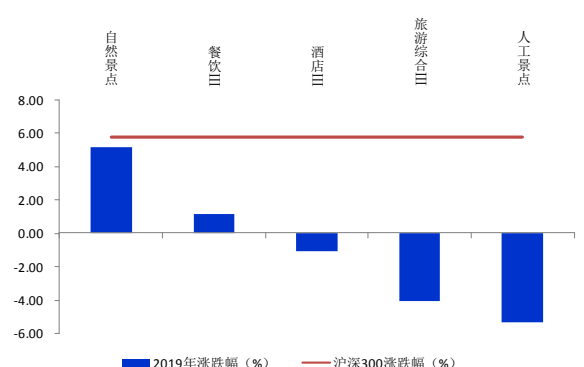
上周申万休闲服务的三级子板块涨跌不一，其中人工景点和酒店III分别上涨3.38%和0.02%，自然景点、餐饮III和旅游综合III则分别下跌0.30%、1.01%和3.91%。上周除了人工景点跑赢沪深300指数2.86个百分点外，其余子板块酒店III、自然景点、餐饮III和旅游综合III则分别跑输沪深300指数0.49、0.81、1.52和4.42个百分点。

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 3：2019 年休闲服务子板块涨跌幅(单位：%)

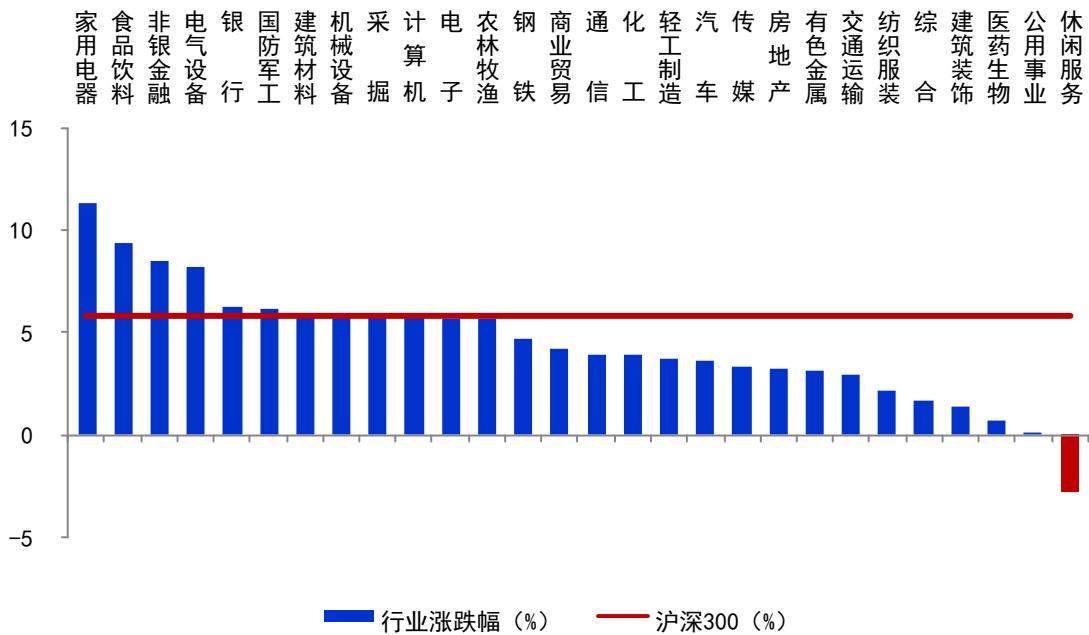


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

1.2 休闲服务年度表现

截止 19 年 1 月 25 日，19 年休闲服务板块累计收益-2.81%，也是 28 个申万一级行业指数唯一一个实现负收益的板块。目前休闲服务板块累计收益较排名第一的家用电器累计收益相差 14.09 个百分点，跑输沪深 300 指数收益 8.59 个百分点。

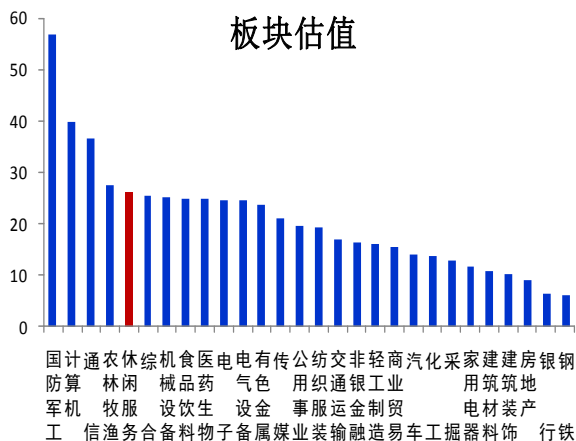
图表 4：2018 年至今 SW 休闲服务指数排名（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从子板块上看，截止 2019 年 1 月 25 日，2019 年自然景点和餐饮III分别实现 5.17%和 1.16%的正收益，酒店III、旅游综合III和人工景点分别实现 1.11%、4.11%和 5.35%的负收益。目前所有子板块均跑输沪深 300 指数，其中自然景点、餐饮III、酒店III、旅游综合III和人工景点分别跑输沪深 300 指数 0.61、4.62、6.88、9.88 和 11.12 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 休闲服务历史静态估值（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 25 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为 25.92X，居 28 个申万一级指数排名第 5 位，其估值仍处近年来的历史最低位。目前估值最高的依旧是国防军工板块（56.68 倍），钢铁板块则为最低（6.05 倍）。

2. 行业及公司动态回顾

2.1 文旅部：对不合理低价游、强迫消费等保持高压态势

近日，文化和旅游部印发了《关于实施旅游服务质量提升计划的指导意见》，《指导意见》立足于大众旅游新阶段的特点和规律，聚焦当前旅游服务质量存在的主要问题，明确了提升旅游服务质量的指导思想、基本原则、发展目标、主要任务和保障措施，以指导和推动各地提高旅游管理服务水平，提升旅游品质，推动旅游业高质量发展。

《指导意见》围绕解决影响广大游客旅游体验的重点问题和主要矛盾，提出了“提升旅游区点服务水平、优化旅游住宿服务、提升旅行社服务水平、规范在线旅游经营服务、提高导游和领队业务能力、增强旅游市场秩序治理能力、建立完善旅游信用体系”等 7 项任务，要求政府要加强和改进市场监管，市场主体要落实主体责任，行业组织要发挥协调作用和行业标准引领作用，个人层面要提升从业人员素养和业务能力。

《指导意见》提出，要加强组织领导、标准建设、政策保障和效果评估，特别强调要对游客宣传旅游标准，帮助广大游客了解优质旅游服务的水平和标准，以增强监督能力，倒逼旅游经营者提升服务质量；在政策保障方面，强调要将旅游服务质量教育纳入旅游教育培训体系，引导建立旅游服务质量教育网络。下一步，文化和旅游部将指导地方做好贯彻落实工作，适时开展效果评估，全面提升旅游服务质量。（来源：文化和旅游部）

2.2 连续三月数据不达标，民航局暂停受理首都机场新增航线申请

据中国民用航空局网站消息，1 月 23 日，中国民用航空局发布《关于 2018 年 12 月份航班正常考核指标和相关限制措施的通报》，2018 年 12 月份，由空管原因（含流量）导致的不正常航班数占当月计划航班数比例为 0.26%。首都机场因 6-8 月连续 3 个月数据不达标，被暂停受理新增航线申请。

公告称，根据《民航局关于印发〈航班正常考核指标和限制措施〉的通知》的要求，暂停受理部分国内客运航空公司在时刻协调和协调机场新增或调整预先飞行计划申请。

自通报下发之日起至 2019 年 4 月 30 日，停止受理缅甸国际航空、毛里求斯航空、土库曼斯坦土库曼航空的客运加班、包机和新增航线航班申请。阿富汗航空、塔吉克斯坦索蒙航空因 2018 年 11 月数据不达标，自通报下发之日起至 2019 年 3 月 31 日，停止受理其客运加班、包机和新增航线航班申请。巴基斯坦航空、阿尔及利亚航空因 2018 年 10 月数据不达标，自通报下发之日起至 2019 年 2 月 28 日，停止受理其客运加

班、包机和新增航线航班申请。给予龙江航空、缅甸国际航空、阿富汗航空、巴基斯坦航空通报批评。

首都机场因去年 6-8 月连续 3 个月数据不达标，自通报下发之日起至 2019 年 3 月 31 日，停止受理首都机场客运加班、包机和新增航线航班申请。（来源：新京报）

2.3 锦江旅游放弃竞购上海中旅 50%股权

1 月 24 日晚间，上海锦江国际旅游股份有限公司（以下简称“锦江旅游”）宣布，董事会决定暂不参与竞购上海中旅国际旅行社有限公司（以下简称“上海中旅”）50% 股权。（来源：新京报）

2.4 ITB China 旅游趋势报告：海岛度假需求高企，七成将是定制或自助游

ITB China 旅游趋势报告研究发现，由于中国城市化进程推动休闲旅游发展，海岛游市场呈现出良好的发展态势。

尽管中国拥有较长海岸线，但度假游玩海滩的数量仍较有限，每到节假日海滩往往人满为患。近年来，海岛游玩成为越来越多中国游客的理想度假方式。多家旅游企业数据显示，海岛游产品在未来三年的复合年均增长率将达到 35%，而目前海岛旅游市场规模已经超过 1000 亿人民币（约 1.46 亿美元）。

分析人士认为，海岛旅游发展的主要动力之一，是海岛目的地对游客签证的政策开放，提供了更加顺畅便捷的客户旅程。市场的增长预期主要有赖于中国千禧一代消费者，调查显示，30% 的年轻消费者在未来三年内有意向进行海岛旅游。

随着消费者购买力和旅游知识的持续增长，将有越来越多的中国游客选择通过定制游来满足自身的旅游需求。中国消费者通过社交媒体探索旅游目的地并建立对目的地活动的选择偏好，能够针对旅游计划作出明智的选择。除了海滩度假，火山徒步、观鲸旅行、丛林探险等更加丰富和小众的活动，也体现了消费者向体验式旅行的转变。

未来三年，超过 70% 的海岛游旅客将选择定制或自助游。旅游服务商需要针对不同的海岛目的地进行差异化细分、理解市场需求，以更加精准地进行针对性营销和广告宣传，吸引更多的游客。（来源：环球旅讯）

2.5 去年中国航空运输市场增长强劲，位居全球前列

中国航空运输市场持续扩容。1 月 24 日，国际航空运输协会（以下简称“国际航协”）披露全球航空运输业市场数据，同时指出中国市场去年增长强劲，预计在六到七年后，一跃成为全球最大民航市场。

据披露数据显示，纵观全球航空运输业，2019 年整个行业的发展前景依然乐观。预计 2019 年全球航空运输业利润将与 2018 年持平或出现微增，总值有望达到 355 亿元。从地理市场区域来看，北美市场利润高达 166 亿美元，约占据全球航空运输总收

益的一半；排在第二位的是亚太地区市场，利润实现 104 亿美元；第三位则是欧洲市场。

国际航协表示，行业发展向好背后的主要原因包括 2019 年全球 GDP 走势较为乐观，增速或达 3%；且今年的油价也从每桶 73 美元滑落至 65 美元，对行业经济形成利好；另在过去一段时间里，旅客运输与货物运输的收入均在上升，其中客运收入上升 1.3%，货运收入则上升了 2%，未来这种增收趋势或将持续。（来源：北京商报）

2.6 2018 年澳门入境旅客超过 3580 万人次，同比上升 9.8%

2018 年澳门入境旅客超过 3580 万人次，同比上升 9.8%，创历史新高。得益于港珠澳大桥开通等因素，2018 年澳门旅游业整体表现理想。

旅游局提供的数据显示，2018 年内地、香港和台湾地区仍位居澳门客源地前三，内地旅客超过 2500 万人次，上升 13.8%，其中个人游旅客超过 1200 万人次；香港和台湾地区旅客人次分别上升 2.6%和 0.1%。韩国仍稳居国际客源地首位，入境旅客超过 81 万人次。

旅游局还表示，港珠澳大桥自 2018 年 10 月 24 日开通后，经大桥入境的旅客达 105 万人次，成为该时段内澳门的第二大旅客入境口岸。数据显示，大桥开通后的 10 月、11 月和 12 月，入境澳门的过夜游客大幅增加了 13.2%、26.9%和 28.9%。

另外，全年过夜旅客达 1730 多万人次，同比上升 12.7%。全年留宿旅客达 1840 多万人次，同比上升 7.2%，连续三年超过过夜旅客。酒店场所住客人次数达 1400 万人次，酒店平均入住率超过 90%。（来源：新华网）

2.7 哈尔滨设立旅游诚信基金，游客权益受损政府先行赔付

为了给游客提供简明快捷的维权通道，哈尔滨市财政筹措资金 500 万元设立旅游诚信基金。今后，游客在哈市景区景点、旅游服务等领域发生涉及旅游形象方面纠纷时，经相关部门认定后，第一时间由政府权益受损游客实施先行理赔垫付。

旅游诚信基金采取市、区（县、市）两级涉旅投诉快速处理机制，赔付受理按照现场调解、属地为主，和谁接诉、谁处理的原则，实行首问负责制。对重大投诉及纠纷可由市涉旅投诉快速办理中心直接受理。

投诉处理结束后，相关执法部门在一定期限内，再依据法律程序追偿，返还财政资金。建立旅游诚信基金，使权益受损游客得到快速理赔、妥善处理，确保游客合法权益，这将为哈市创造和树立良好旅游环境和城市形象，吸引更多游客来哈旅游消费休闲娱乐提供良好环境基础。（来源：哈尔滨日报）

3. 本周观点

目前受全球经济放缓，旅游投资增速明显放缓，同时我国经济正处换挡期，将一定程度上影响到我国的旅游业消费，从而使我国旅游业现阶段将面临多重机遇和挑战。随着春节长假的来临，出行高峰将至，但今年春节期间多数地区天气情况并不乐观，

从而将一定程度上影响人们的出行意愿，拖累行业短期预期。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。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

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>