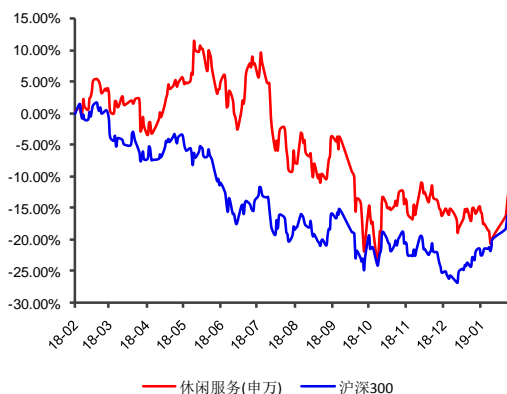


2019年2月15日

## 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	5.23	5.81	9.05
深证成指	9.90	9.01	13.54
创业板指	10.91	7.47	8.91
沪深300	6.26	8.74	13.00
人工景点	7.85	9.76	0.84
自然景点	8.18	1.90	7.89
酒店III	11.06	8.85	5.49
旅游综合III	11.90	1.04	2.83
餐饮III	7.21	1.16	3.94

**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>

● **市场行情回顾：**本周（2月1日-14日）市场情绪明显回暖，各大指数均大幅上涨，其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨 5.23%、9.90%和 10.91%；量能也随之明显放量，两市周成交 2188.23 亿股，环比增长 26.65%；成交 1.84 万亿元，环比增长 28.58%。本周全部 28 个申万一级行业指数呈现普涨态势，其中涨幅前 3 位的分别是电子、计算机和通信，分别上涨 15.51%、11.34%和 11.14%；涨幅后 3 位的分别是银行、采掘和房地产，分别上涨 1.03%、5.10%和 5.17%。我们所关注的休闲服务板块本周上涨 10.65%，居 28 个申万一级行业指数涨幅榜第 4 位，跑赢沪深 300 指数 4.38 个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 大陆游客赴台数创新低，3 年少赚 1400 亿台币；2) 云南旅游超 20 亿收购华侨城文旅科技；3) 中国内地连续两年成为新加坡最大旅游客源地；4) 洲际酒店集团以 3 亿美元收购奢华酒店品牌六善；5) 文旅融合后的首个春节黄金周：客流及收入增速放缓；6) 文旅部：2018 年中国出境游人数逼近 1.5 亿人次；7) 石基收购全球支付解决方案提供商 Touchpeak。

● **本周观点：**本周横跨整个春节黄金周，从已公布的出游数据来看，全国旅游接待总人数 4.15 亿人次，同比增长 7.6%；实现旅游收入 5139 亿元，同比增长 8.2%，增速较前期有所放缓，这也验证了我们前期预期。随着行业增速的放缓，可能将对部分公司业绩产生一定的影响，但我们始终认为对那些拥有核心资源的公司影响有限，且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 本周申万休闲服务大幅跑赢沪深 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 大陆游客赴台数创新低，3 年少赚 1400 亿台币.....	5
2.2 云南旅游超 20 亿收购华侨城文旅科技.....	5
2.3 中国内地连续两年成为新加坡最大旅游客源地.....	5
2.4 洲际酒店集团以 3 亿美元收购奢华酒店品牌六善.....	6
2.5 文旅融合后的首个春节黄金周：客流及收入增速放缓.....	6
2.6 文旅部:2018 年中国出境游人数逼近 1.5 亿人次.....	6
2.7 石基收购全球支付解决方案提供商 Touchpeak.....	7
3. 本周观点.....	7
4. 风险提示.....	7

## 图表目录

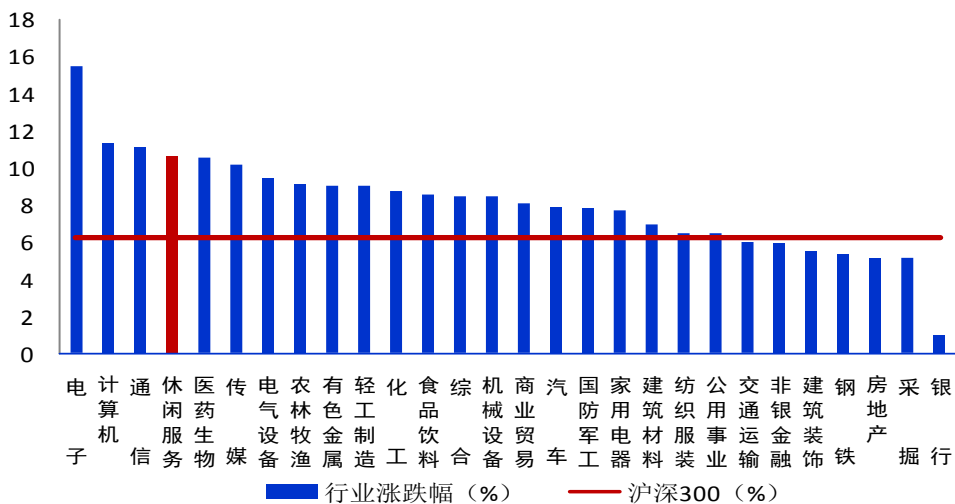
图表 1：本周 28 个申万一级行业指数收益（单位：%）.....	3
图表 2：上周休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）.....	3
图表 3：2019 年休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）.....	3
图表 4：2019 年至今 SW 休闲服务指数收益（单位：%）.....	4
图表 5：申万一级行业估值水平（单位：倍）.....	4
图表 6：SW 休闲服务历史静态估值（PE/TTM）.....	4

# 1. 市场行情回顾

## 1.1 本周申万休闲服务大幅跑赢沪深 300 指数收益

本周(2月1日-14日)市场情绪明显回暖,各大指数均大幅上涨,其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨 5.23%、9.90%和 10.91%;量能也随之明显放量,两市周成交 2188.23 亿股,环比增长 26.65%;成交 1.84 万亿元,环比增长 28.58%。本周全部 28 个申万一级行业指数呈现普涨态势,其中涨幅前 3 位的分别是电子、计算机和通信,分别上涨 15.51%、11.34%和 11.14%;涨幅后 3 位的分别是银行、采掘和房地产,分别上涨 1.03%、5.10%和 5.17%。我们所关注的休闲服务板块本周上涨 10.65%,居 28 个申万一级行业指数涨幅榜第 4 位,跑赢沪深 300 指数 4.38 个百分点。

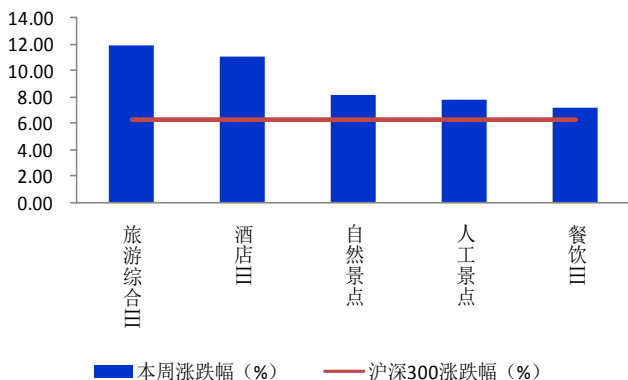
图表 1: 本周 28 个申万一级行业指数收益(单位: %)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

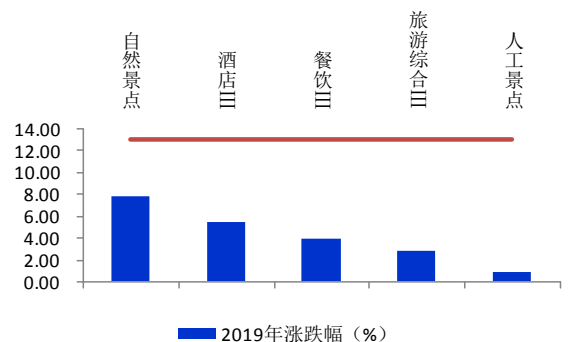
本周申万休闲服务的三级子板块也呈现出普涨态势,其中旅游综合III、酒店III、自然景点、人工景点和餐饮III分别上涨 11.90%、11.06%、8.18%、7.85%和 7.21%,且本周各子板块分别跑赢沪深 300 指数 5.64、4.80、1.92、1.59 和 0.95 个百分点。

图表 2: 本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: %)

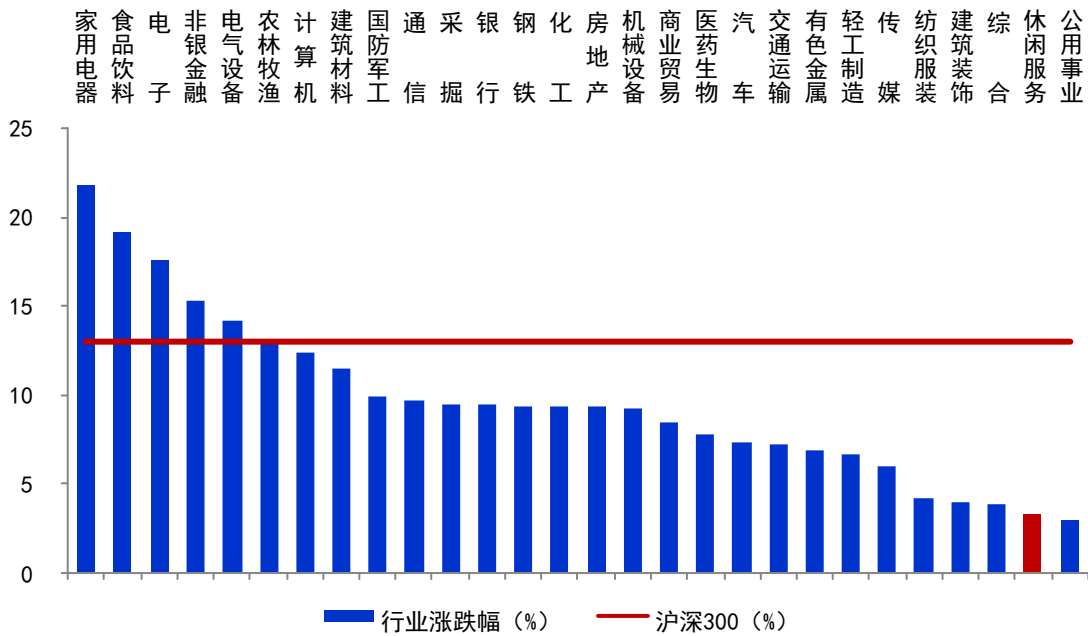


资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

## 1.2 休闲服务年度表现

截止 19 年 2 月 14 日，19 年休闲服务板块累计收益 3.30%，在 28 个申万一级行业指数排名第 27 位，较前期排名提升一位。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 18.49 个百分点，跑赢排名最后一位的公用事业 0.40 个百分点，目前板块跑输沪深 300 指数收益 9.70 个百分点。

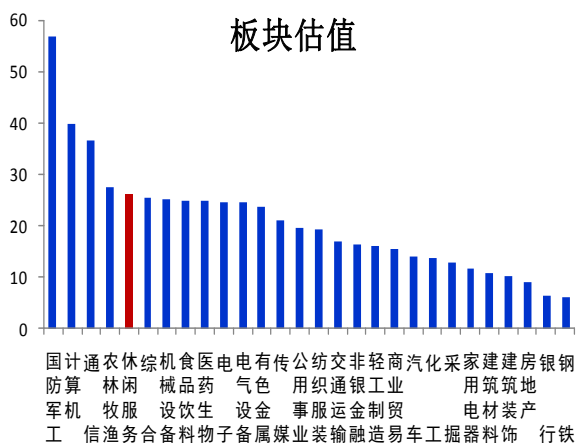
图表 4：2019 年至今 SW 休闲服务指数收益（单位：%）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从子板块上看，截止 2019 年 2 月 14 日，2019 年各子板块累计收益全部实现正收益，其中自然景观、餐饮III、酒店III、旅游综合III和人工景点分别实现 7.89%、3.94%、5.49%、2.83%和 0.84%的正收益，但目前各子板块仍分别跑输沪深 300 指数收益 5.11、9.07、7.52、10.17 和 12.17 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 2 月 14 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为 27.59X，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（58.77 倍），钢铁板块则为最低（6.32 倍）。

## 2. 行业及公司动态回顾

### 2.1 大陆游客赴台数创新低，3 年少赚 1400 亿台币

据台湾《旺报》报道，2018 年大陆游客出境游达 1.4972 亿人次，再创新高，但其中只有 269 万人次赴台，是 6 年来新低，首次占陆客出境游不到 2%。台湾旅游业估计，蔡英文当局上台后，陆客共减少 361 万人次，台湾至少少赚 1400 亿新台币。

台北市旅游业指出，大陆出境旅游人次快速成长，但赴台人数已是 6 年来新低；较特别的是，陆客出境游到台湾的比重越来越低，从 2010 年的 2.8%，一度成长到 2014 年的 3.7%，然后开始下滑，2017 年为 2%，2018 年下跌到 1.79%。（来源：中国新闻网）

### 2.2 云南旅游超 20 亿收购华侨城文旅科技

2 月 13 日，云南旅游公告称，云南旅游拟向华侨城集团及李坚、文红光、贾宝罗三名自然人股东以发行股份及支付现金购买资产的方式购买其所持深圳华侨城文化旅游科技股份有限公司（简称“文旅科技”），本次交易标的资产的交易作价为 20.17 亿元。其中，云南旅游以发行股份方式购买华侨城集团、李坚、文红光及贾宝罗分别持有的文旅科技 60.00%、12.80%、9.60%及 9.60%股权，即发行股份支付比例为文旅科技 100%股权交易作价的 92.00%；以支付现金方式购买李坚、文红光及贾宝罗分别持有的文旅科技 3.20%、2.40%及 2.40%股权，即现金支付比例为文旅科技 100%股权交易作价的 8.00%。

根据双方签署的《业绩承诺及补偿协议》，文旅科技在 2018 年度、2019 年度和 2020 年度预测实现的“承诺净利润”分别不低于 1.69 亿元、1.80 亿元和 1.98 亿元。若本次交易于 2019 年实施完毕，则业绩补偿期间 2019 年度、2020 年度和 2021 年度的业绩承诺金额分别不低于 1.80 亿元、1.98 亿元和 2.15 亿元。（来源：环球旅讯）

### 2.3 中国内地连续两年成为新加坡最大旅游客源地

新加坡旅游局 13 日发布的报告显示，经初步估算，2018 年新加坡接待中国内地旅客约 341.7 万人次，比上年增长 6%。中国内地连续第二年成为新加坡最大旅游客源地。

报告显示，2018 年新加坡接待国际旅客约 1850 万人次，比上年增长 6.2%。以去年前三季度数据为基准估算，新加坡 2018 年全年旅游总收入比上年增长约 1%，达 271 亿新元（1 新元约合 0.74 美元）。报告还显示，2018 年新加坡第二大旅游客源地为印度尼西亚，该国赴新旅客数量为 302.1 万人次，比上年增长 2%。

新加坡旅游局局长陈建隆表示，2018 年新加坡旅游业表现良好主要受益于亚太地区旅游需求继续增长、连接新加坡的航班数量增加，以及该国举办了多项引人注目的

活动。

新加坡旅游局预测，今年该国旅游收入将增至 273 亿至 279 亿新元，接待国际旅客数量将增至 1870 万至 1920 万人次。（来源：新华网）

## 2.4 洲际酒店集团以 3 亿美元收购奢华酒店品牌六善

2 月 13 日，洲际酒店集团宣布以 3 亿美元现金收购总部位于泰国曼谷的奢华酒店、度假村和水疗中心品牌六善养生及酒店集团（Six Senses Hotels Resorts Spas，以下简称“六善”）。此次收购包括六善的所有品牌和运营公司，但不涉及任何房地产资产。

六善是一家轻资产企业。它管理着 16 家酒店和度假村（1,347 间客房），另外还签署了 18 个管理合同。目前，六善已有 2 家 Evason 品牌的高端度假村开业，而且正在就其他 50 个项目进行商谈。

此次收购包括六善旗下的全部品牌和运营公司，其中水疗中心是六善酒店奢侈和健康定位的核心。目前，六善在 Six Senses 和 LivNordic 品牌下共运营 37 个水疗中心，并提供水疗咨询服务。收购交易后，六善的管理层不会出现任何人事变动。

结合洲际酒店集团的规模、系统和运营经验，以及六善的豪华度假和养生专业服务，洲际酒店集团预期，未来 10 年六善可以在全球范围内布局 60 多家酒店，例如将六善酒店引入城市地区。目前，纽约市曼哈顿切尔西地区已经有一家六善酒店在建。（来源：环球旅讯）

## 2.5 文旅融合后的首个春节黄金周：客流及收入增速放缓

继 2018 年全国十一黄金周客流、收入增速首次降至 10% 以内后，2019 年春节黄金周客流和收入增速也双双降至 10% 以内，均较 2018 年增速明显放缓。中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）数据显示，全国旅游接待总人数 4.15 亿人次，同比增长 7.6%；实现旅游收入 5139 亿元，同比增长 8.2%。

不过另一方面，文化和旅游部合并后的首个春节黄金周，文旅融合效应显著。综合各地文化和旅游部门、通讯运营商、线上旅行服务商的数据可以发现，旅游过年已成新民俗，传统民俗和民间文化吸引力凸显，家庭游、敬老游、亲子游、文化休闲游成为节日期间主流的旅游休闲方式，游客在吃住行游等方面不断追求品质与个性化。（来源：21 世纪经济报）

## 2.6 文旅部:2018 年中国出境游人数逼近 1.5 亿人次

2 月 12 日，文化和旅游部发布 2018 年旅游市场基本情况，国内旅游市场持续高速增长，入出境旅游市场稳步进入缓慢回升通道，出境旅游市场平稳发展。全年，国内旅游人数 55.39 亿人次，比上年同期增长 10.8%；入出境旅游总人数 2.91 亿人次，同比增长 7.8%；全年实现旅游总收入 5.97 万亿元，同比增长 10.5%。初步测算，全年全国旅游业对 GDP 的综合贡献为 9.94 万亿元，占 GDP 总量的 11.04%。旅游直接就业 2826

万人，旅游直接和间接就业 7991 万人，占全国就业总人口的 10.29%。国际旅游收入 1271 亿美元，比上年同期增长 3.0%。其中：外国人在华花费 731 亿美元，增长 5.1%；香港同胞在内地花费 291 亿美元，下降 3.3%；澳门同胞在内地花费 87 亿美元，增长 5.0%；台湾同胞在大陆花费 163 亿美元，增长 4.5%。入境外国游客亚洲占比 76.3%，以观光休闲为目的游客占 33.5%。（来源：文化和旅游部官网）

## 2.7 石基收购全球支付解决方案提供商 Touchpeak

2月13日消息，石基完成了对 Touchpeak 软件有限公司及其子公司 EFT Middleware LLC 的收购。在此之前，石基已连续数年对该公司进行了投资，之后 Touchpeak 将进一步与石基整体支付解决方案进行融合，并作为石基旗下全资子公司，进一步面向全球市场和用户提供稳定高效的服务。

Touchpeak 自 2014 年成立后，搭建了成熟的支付系统集成框架，并在美国、加拿大和欧洲等地区成功部署实施。Touchpeak Switch 的设计是基于动态消息路由，配置和交互等技术的应用，以实现应用程序间的实时数据交互和处理。

石基集团的目标就是为酒店业建立技术服务平台，从而实现数据的流动和基于此的创新。（来源：石基信息）

## 3. 本周观点

本周横跨整个春节黄金周，从已公布的出游数据来看，全国旅游接待总人数 4.15 亿人次，同比增长 7.6%；实现旅游收入 5139 亿元，同比增长 8.2%，增速较前期有所放缓，这也验证了我们前期预期。随着行业增速的放缓，可能将对部分公司业绩产生一定的影响，但我们始终认为对那些拥有核心资源的公司影响有限，且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>