

2019年2月22日

机遇与挑战并存，优选优质标的

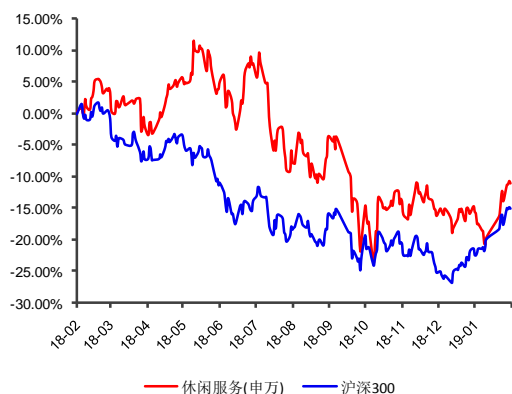
休闲服务

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	1.18	6.18	10.34
深证成指	2.82	11.60	16.74
创业板指	3.72	11.65	12.96
沪深300	1.19	8.99	14.35
人工景点	-1.49	5.73	-0.66
自然景点	1.15	3.42	9.13
酒店III	3.69	9.86	9.37
旅游综合III	1.49	9.06	4.36
餐饮III	3.42	5.03	7.49

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15日-21日）市场情绪继续回暖，各大指数继续保持上涨态势，其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨1.18%、2.82%和3.72%；量能持续放大，本周两市周成交3223.16亿股，环比增长47.30%；成交2.69万亿元，环比增长46.33%。本周全部28个申万一级行业指数中仅有三个板块呈现下跌，分别是食品饮料、家用电器和银行，分别下跌了1.21%、0.65%和0.50%；涨幅前3位的分别是农林牧渔、通信和电子，分别上涨10.40%、6.30%和5.73%。我们所关注的休闲服务板块本周上涨1.36%，居28个申万一级行业指数涨幅榜第21位，略跑赢沪深300指数0.16个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 美国六旗水乐园设备本月底抵达浙江；2) 澳门通过酒店业新法，“胶囊旅馆”出租床位获准；3) 2018年西部城市民宿价格涨幅近一成；4) 2019年亚太地区酒店投资将增长15%；5) 2018年出入境自由行大数据：出境游成本降低，入境游仍爱北上广；6) 国际航协：2018年全球航空客运需求同比增6.5%。

● **本周观点：**随着近期市场情绪的恢复，前期超跌板块均有良好变现，休闲服务作为2018年收益最好的板块之一，短期表现平平，而且随着长假春节客流增速放缓，市场对板块产生了一定的担忧，但我们始终认为休闲服务板块作为朝阳行业，挖掘潜力巨大，而且对于那些拥有核心资源的地区及公司未来增速依然可见，同时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、相关产业政策低于预期、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 美国六旗水乐园设备本月底抵达浙江.....	5
2.2 澳门通过酒店业新法，“胶囊旅馆”出租床位获准.....	5
2.3 2018 年西部城市民宿价格涨幅近一成.....	6
2.4 2019 年亚太地区酒店投资将增长 15%.....	6
2.5 2018 出入境自由行大数据：出境游成本降低，入境游仍爱北上广.....	7
2.6 国际航协：2018 年全球航空客运需求同比增 6.5%.....	8
3. 本周观点	8
4. 风险提示	8

图表目录

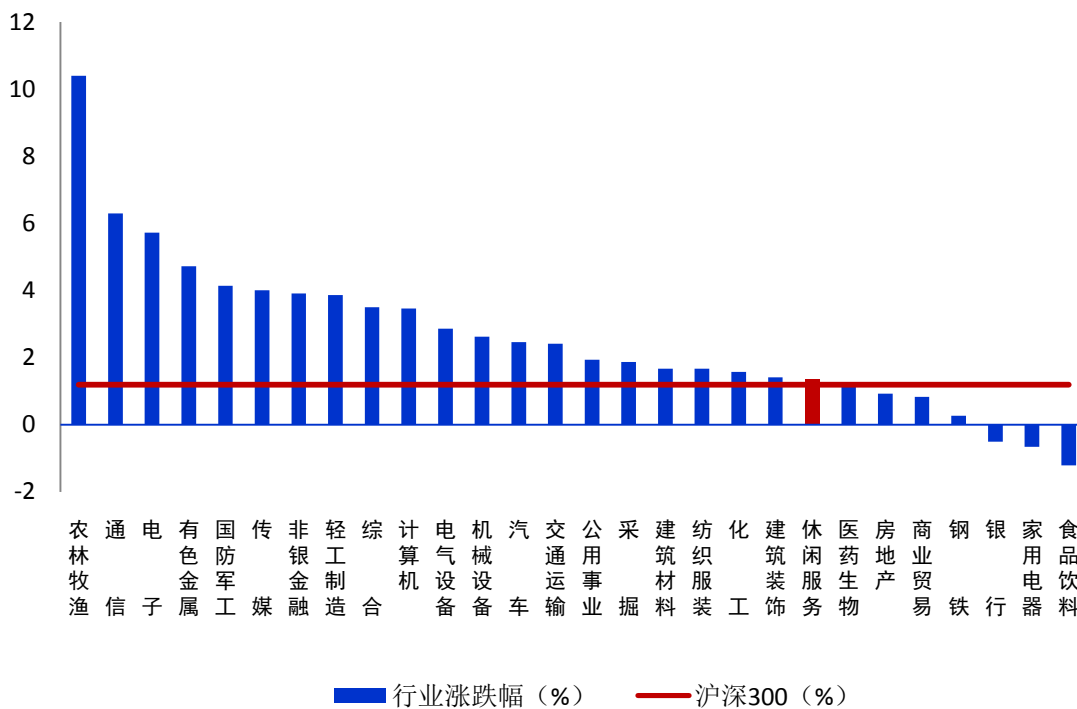
图表 1：本周 28 个申万一级行业指数收益（单位：%）.....	3
图表 2：本周休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）.....	3
图表 3：2019 年休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）.....	3
图表 4：2019 年至今 SW 休闲服务指数收益（单位：%）.....	4
图表 5：申万一级行业估值水平（单位：倍）.....	5
图表 6：SW 休闲服务历史静态估值（PE/TTM）.....	5

1. 市场行情回顾

1.1 本周申万休闲服务略跑赢沪深 300 指数收益

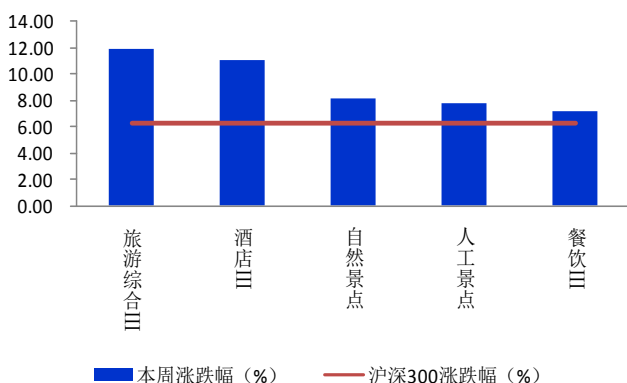
本周（2月15日-21日）市场情绪继续回暖，各大指数继续保持上涨态势，其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨1.18%、2.82%和3.72%；量能持续放大，本周两市周成交3223.16亿股，环比增长47.30%；成交2.69万亿元，环比增长46.33%。本周全部28个申万一级行业指数中仅有三个板块呈现下跌，分别是食品饮料、家用电器和银行，分别下跌了1.21%、0.65%和0.50%；涨幅前3位的分别是农林牧渔、通信和电子，分别上涨10.40%、6.30%和5.73%。我们所关注的休闲服务板块本周上涨1.36%，居28个申万一级行业指数涨幅榜第21位，略跑赢沪深300指数0.16个百分点。

图表 1：本周 28 个申万一级行业指数收益（单位：%）



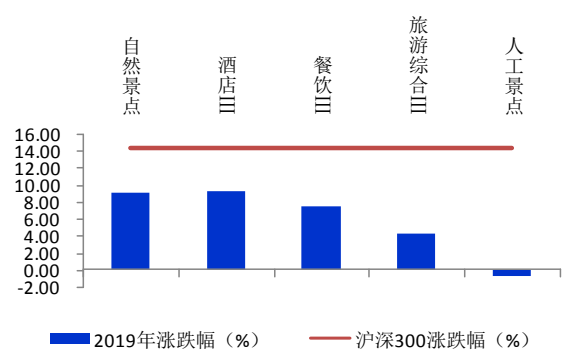
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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：%)



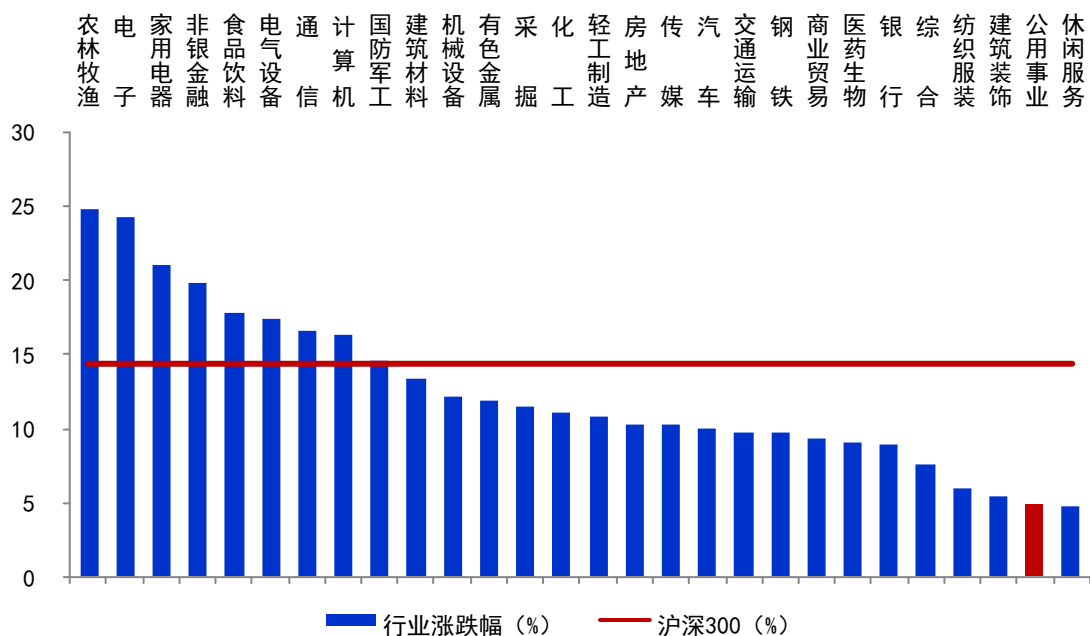
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

本周申万休闲服务的三级子板块中除人工景点下跌 1.49%外，其余板块呈现不同程度的上涨，其中酒店III、餐饮III、旅游综合III和自然景点分别上涨 3.69%、3.42%、1.49%和 1.15%，本周除自然景点和人工景点分别跑输沪深 300 指数 0.05 和 2.68 个百分点外，酒店III、餐饮III、旅游综合III则分别跑赢沪深 300 指数 2.49、2.23 和 0.29 个百分点。

1.2 休闲服务年度表现

截止 19 年 2 月 21 日，19 年休闲服务板块累计收益 4.71%，在 28 个申万一级行业指数排名第 27 位，与前期排名持平。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 16.29 个百分点，跑赢排名最后一位的公用事业 0.19 个百分点，目前板块跑输沪深 300 指数收益 9.46 个百分点。

图表 4：2019 年至今 SW 休闲服务指数收益（单位：%）

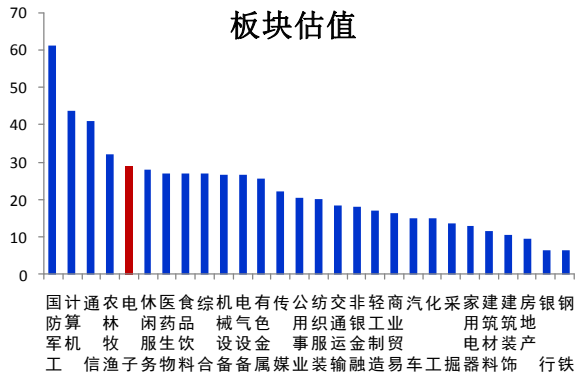


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从子板块上看，截止 2019 年 2 月 21 日，2019 年休闲服务各子板块累计收益除人工景点实现 0.66% 的负收益外，其余各子板块均实现正收益，其中自然景点、酒店III、餐饮III和旅游综合III分别实现 9.13%、9.37%、7.49%和 4.36% 的正收益，但目前各子板块仍分别跑输沪深 300 指数收益 5.22、4.98、6.86、9.99 和 15.02 个百分点。

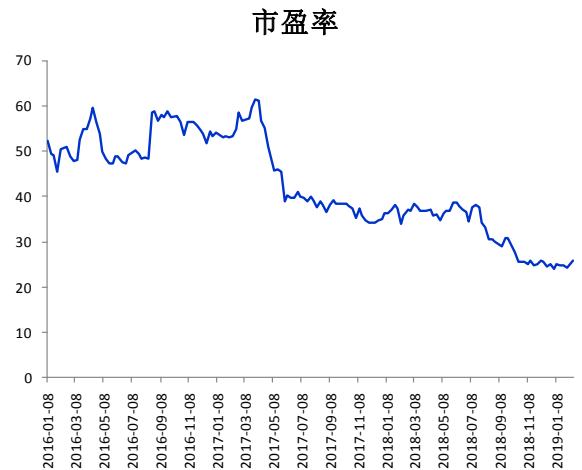
从估值方面来看，截止 2019 年 2 月 21 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为 27.97X，居 28 个申万一级指数排名第 5 位，其估值仍处近年来的历史最低位。目前估值最高的依旧是国防军工板块（61.21 倍），钢铁板块则为最低（6.34 倍）。

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

2. 行业及公司动态回顾

2.1 美国六旗水乐园设备本月底抵达浙江

美国六旗位于中国的首个乐园——浙江六旗水乐园设备已大部分完成生产工作,即将于本月底抵达中国境内并计划于上半年内陆续安装。

美国六旗娱乐集团是世界上最大的区域主题公园公司和北美最大的水上公园运营商。自 1961 年创立以来,六旗接待了数百万家庭游客,六旗在中国的首个水乐园也备受关注。2017 年 8 月 2 日,浙江山水主题小镇——六旗乐园规划馆亮相,六旗乐园及其配套建设也在持续进行;目前,六旗水乐园外环路进入施工、六旗陆乐园常规单体的桩基施工及外环路交通配套基本完成,首批游乐设备也已于 2018 年 8 月进场。

美国六旗乐园在中国的首个乐园项目是以“大型主题乐园群”的形式出现的,每个乐园群项目均包含 3—4 个独立运营且各具特色的大型主题乐园。其中,水、陆乐园游乐项目多达数十项。因此,整体乐园群建成尚需充足的建设周期以及充分的与本土化运营结合。(21 世纪经济报)

2.2 澳门通过酒店业新法,“胶囊旅馆”出租床位获准

据《澳门日报》报道,澳门特区立法会全体会议 20 日一般性通过《酒店业场所营业法》,新法建议新设经济型住宿场所,允许经济型住宿场所设置共享房并以床位形式出租,亦可设置睡眠空间,即一般称为“胶囊旅馆”的非传统住宿场所。

新法亦大幅调低酒店业场所的最低住房数目要求,由原来的 40 间减至 10 间,以便场所可开设在范围较小的不动产或已建成的楼宇内等。

澳门社会文化司司长谭俊荣在引介时表示,近年酒店业和餐饮业的发展兴旺,多个发展项目及旅游基建相继建成并投入运作,酒店场所的房间数由 1999 年的 9514 间增

至2018年的4.01万间,与1999年相比增长322%;而赴澳过夜旅客则由1999年的225.34万人次,增至2018年的1410.67万人次,与1999年相比增长526%。

谭俊荣续指,为配合行业发展及加大推广澳门作为世界旅游休闲中心的美誉,需要强化旅游配套设施,促进行业多元发展,以提高整体旅游设施及旅游产品的素质。同时,需要完善行业的法律框架,以利行业健康和持续发展。(中新网)

2.3 2018年西部城市民宿价格涨幅近一成

随着“共享住宿”这个新兴行业步入高速发展阶段,西部城市的民宿市场开始受到关注。2月20日,《2018途家民宿品质报告》(以下简称“报告”)指出,沿海城市如厦门和上海平均价格均出现下降,而一些西部城市民宿平均价格大幅上升。

报告指出,相比2017年,2018年境内前十目的地城市民宿平均价格变化波动较大。具体来说,沿海城市如厦门和上海平均价格下降14.8%和6.8%,热门旅游目的地三亚平均价格也下降2.2%。不过,像西部城市如西安和成都平均价格分别上升10.9%和9.2%,成为平均价格增幅最大的城市,此外重庆、丽江等城市也分别上涨1%和2%。从数据中可以看出,二三线城市民宿受到青睐。

此外,数据还指出,境内民宿前十城市分别为成都、北京、上海、重庆、广州、西安、厦门、三亚、杭州、丽江。其中,北京、上海、杭州的民宿预订以中高端预订为主,占比分别到达76.9%、68.4%和60.1%,而成都、重庆和西安等西部城市,则以中端和经济型订单为主,占比分别为69.4%、70.8%和66.8%。(北京商报)

2.4 2019年亚太地区酒店投资将增长15%

根据仲量联行最新发布的《酒店投资展望》报告显示,亚太地区预计是今年酒店交易量唯一增长的地区。仲量联行预计,2019年亚太地区总交易量将达95亿美元,较2018年同比增长15%。

去年,占到了投资总额83亿美元83%以上的单一资产交易是亚太地区交易活动的主要推动力。收购了交易房产总数一半以上的开发商和私募股权公司是最大买家。

在2018年的基础之上,随着投资者期望出售资产并赶上特别是在日本和新加坡预期将来临的旅游热潮,投资势头预计还将加速。最值得关注的买家将是去年筹集资金但尚未部署的泛亚私募股权基金。上市房地产投资信托基金,尤其是日本的房地产投资信托基金,着眼于亚洲最具流动性的市场进行购买,而企业集团和业主/租户将有选择地在关键市场进行购买。

仲量联行酒店及旅游地产亚洲区酒店投资销售负责人Nihat Ercan表示,“尽管发生了一系列自然灾害,日本的酒店市场仍吸引了全球投资者的兴趣。在亚太地区投资总额中,日本占了近30%,超越中国,取得头筹。”

该项报告称,橄榄球世界杯赛(Rugby World Cup)和东京奥运会将继续提振日本投资者情绪;日本旅游市场已同比增长8.7%。同样,去年新加坡酒店接待的游客数量增加了7%,推动了各级酒店的RevPAR增长。中国的旅游市场则求过于供。据仲量联

行调查，2018年中国主要城市 RevPar 增长都创了历史新高。其中，成都上涨了20%，北京上涨了15%，重庆上涨了13%，武汉上涨了12%。（旅业报）

2.5 2018 出入境自由行大数据：出境游成本降低，入境游仍爱北上广

随着春节结束，中国人的2018年也真正走过了尾声。在过去的一年里，又有很多人实现了“世界那么大，我要去看看”的愿望，将脚步迈出了国门，在世界各地留下了自己的身影。更有心怀世界的旅行爱好者已经开始着手计划2019年新的旅程，想要走到更远的地方。为了给广大旅行爱好者提供新一年的旅行灵感，Skyscanner 天巡结合2018年中外旅行者的出行预订情况，联合携程发布了《2018年度出入境自由行大数据报告》。该数据报告基于天巡提供的国际机票预订大数据，以及携程对于国内外用户的行为深度分析，从境内旅行者出行偏好、境外旅行者入境偏好、出境游人群画像三个维度全方位解读了2018年度出入境旅游消费趋势。同时天巡与携程还统计了2019年现有的出入境旅游搜索情况，以总结新一年的旅行趋势。

《报告》显示，中国大陆出入境旅游的热门目的地和旅行者来源地都为周边国家和地区，曼谷连续两年位列最受欢迎境外游目的地前三，最喜爱到大陆旅行的入境游客则分别来自日本、美国和马来西亚。在出境人群中，18-29岁的年轻人为出境游的主力人群，同时出境旅行者们的旅行预订习惯已趋向成熟。根据2019年的旅行搜索情况显示，春节开始前的出境游搜索形成峰值，新一年的旅行计划已全面开启。

通过分析2018年境内旅行者的出行偏好，可以不出意料地发现最受欢迎的境外旅行地点仍集中在大陆周边地区，排名前三的热门旅行地分别为东京、曼谷和大阪。但与此同时，有一些小众国家的出行热度也大幅度增加，逐渐成为境内旅行者新的旅行偏好，比如塞尔维亚就以67.7%的增长幅度位居出境旅行地热度增势榜第一，跟随其后的是土耳其和葡萄牙。这些小众旅行目的地的走红，一方面表现出当今网络互动平台发展对旅游产业的影响，优质内容的影响力在不断增大，许多关于小众旅行地的游记与短视频在社交平台传播，影响了人们的旅行偏好。另一方面，这也体现出人们对于旅行的需求更加趋向个性化、多样化，在科技的帮助下有了更多探索世界的勇气。

另外，根据出境游大数据显示，多个特色旅行国家的旅行成本相较前年都有所降低，尤其是欧洲地区的整体出行成本呈现明显下降，亚太次之。旅行成本降低的背后反映出如今大陆飞往境外的多国航线正在日趋成熟，直飞航线增多，出行性价比也相应上升，给爱好出境游的旅行者带来福音。从境内出发地来看，由于一线城市经济相对较发达，且能提供更多的国际航班选择、更完善的机场服务，北上广深仍为出境旅行者的主要出发城市。同时南方城市的旅行者或因职业特点，在境外相对停留的时间较长，平均停留时间在一周以上。

分析境外旅行者的入境来源地情况，可以看出中国大陆同样受周边国家和地区的旅行者偏爱，2018年入境旅行最热客源地位列前五的分别为日本、美国、马来西亚、越南、新加坡，和出境旅行者最为偏爱的境外目的地基本一致，从中反映出由于地理位

置上的距离优势以及相对较多的航班数量，大陆地区同这些目的地间来往方便，对广大旅行者来说最为便捷。但从入境旅游人数的增长率来分析，可以发现我国的旅游市场在各国吸引力都有所增强，墨西哥位列增势榜第一，赴大陆旅行人数在 2018 年增长了 1.6 倍，亚欧国家跟随其后。入境旅行者人数的增加反映出的是中国与这些国家在旅游产业上的相互促进与支持，比如随着墨西哥政府对中国旅行者的重视，中墨两国间的航线设计就在过去一年有了很大程度上的升级，比 2017 年增加了 58.9% 的航班，这使得这些国家与中国间的旅行来往更加便利，为更多的国际旅行者提供出行机会。

从境外旅行者的旅行目的地来看，可以发现受城市国际影响力及航班数量的影响，境内最受偏爱的目的地仍为北上广为首的一线城市。但是随着我国的旅游产业高速发展，许多富有特色旅游资源的二线城市也在境外旅行者间变得日渐火爆，去往西安、重庆、昆明与杭州的境外旅行者数量在过去的一年中皆有一倍以上的增长率。这些城市大多有着代表中国的特色美食或者独特的地域文化，吸引着境外旅行者体验舌尖上的中国，感受中国文化的魅力。（环球旅讯）

2.6 国际航协：2018 年全球航空客运需求同比增 6.5%

国际航空运输协会（IATA，以下简称“国际航协”）最新发布的全球航空货运定期数据显示，2018 年全球航空货运需求（按照货运吨公里计算）同比增长 3.5%，与 2017 年增长率（9.7%）相比明显下降。2018 年全球航空客运需求（按照收入客公里计算）同比增长 6.5%。尽管客运需求与 2017 年增长率（8.0%）相比有所放缓，但 2018 年客运需求仍“高于趋势”增长。（环球旅讯）

3. 本周观点

随着近期市场情绪的恢复，前期超跌板块均有良好变现，休闲服务作为 2018 年收益最好的板块之一，短期表现平平，而且随着长假春节客流增速放缓，市场对板块产生了一定的担忧，但我们始终认为休闲服务板块作为朝阳行业，挖掘潜力巨大，而且对于那些拥有核心资源的地区及公司未来增速依然可见，同时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>