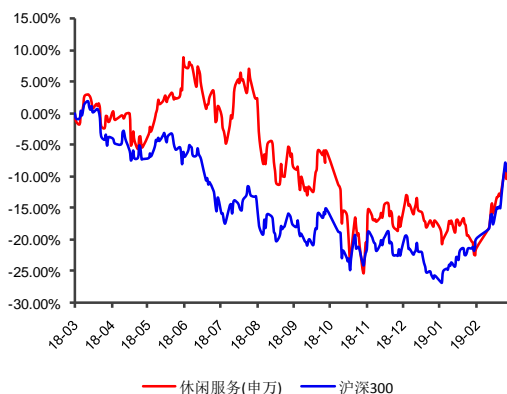


2019年3月1日

## 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	6.87	13.79	17.93
深证成指	6.87	20.76	24.75
创业板指	8.72	25.06	22.80
沪深300	6.58	14.61	21.88
人工景点	2.56	8.96	1.88
自然景点	5.96	15.94	15.63
酒店III	7.17	23.41	17.22
旅游综合III	4.29	18.44	8.84
餐饮III	6.85	18.48	14.86

**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：**本期（2月22日-28日）随着市场情绪继续回暖，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6.87%、6.87%和8.72%；量能持续放大，本周两市周成交4935.48亿股，环比增长53.13%；成交4.31万亿元，环比增长60.37%。本期全部28个申万一级行业指数呈现普涨态势，其中涨幅前3位的分别是计算机、非银金融和传媒，分别上涨11.10%、10.93%和9.60%；涨幅后3位的分别是农林牧渔、家用电器和电气设备，分别上涨1.27%、3.09%和4%。本期休闲服务板块上涨4.86%，居28个申万行业一级指数涨幅榜排名第24位，跑输沪深300指数1.73个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 中国赴美旅客增长乏力，美国国际旅客支出同比下滑1%；2) 中国移动旅游市场持续增长；3) 中国旅游研究院：“三定”规定正式批复，新增两项职责；4) 希腊2018年旅游业创佳绩；5) 2019春节境外中文包车游：家庭游比例过半，特色线路受关注；6) 荷兰政府收购法荷航空集团12.68%股份。

● **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，而作为2018年抗跌最强的板块之一，随着前期重要节假日客流增速放缓等因素，板块出现滞涨态势，目前居申万一级行业指数年度收益排名倒数第一位，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：**宏观经济增速低于预期、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 本期申万休闲服务略跑输沪深 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 中国赴美旅客增长乏力，美国国际旅客支出同比下滑 1% .....	5
2.2 中国移动旅游市场持续增长.....	6
2.3 中国旅游研究院：“三定”规定正式批复，新增两项职责 .....	6
2.4 希腊 2018 年旅游业创佳绩.....	7
2.5 2019 春节境外中文包车游：家庭游比例过半，特色线路受关注 .....	7
2.6 荷兰政府收购法荷航空集团 12.68%股份 .....	8
3. 本周观点 .....	8
4. 风险提示 .....	8

## 图表目录

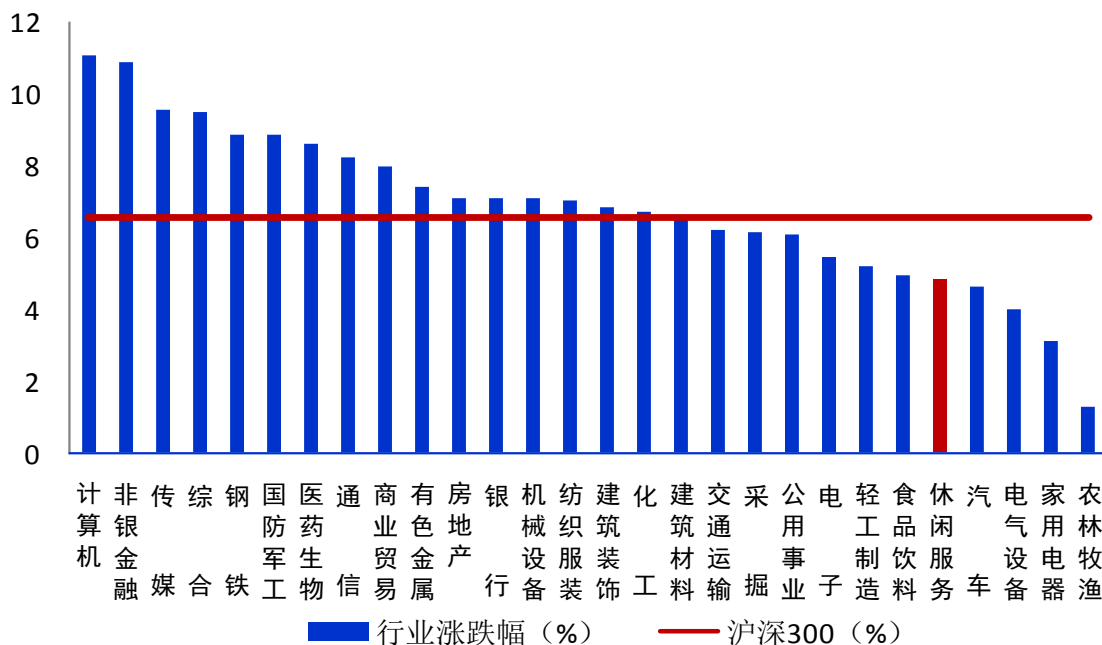
图表 1：本周 28 个申万一级行业指数收益（单位：%） .....	3
图表 2：本周休闲服务子板块涨跌幅(单位：%） .....	3
图表 3：2019 年休闲服务子板块涨跌幅(单位：%） .....	3
图表 4：2019 年至今 SW 休闲服务指数收益（单位：%） .....	4
图表 5：申万一级行业估值水平（单位：倍） .....	5
图表 6：SW 休闲服务历史静态估值（PE/TTM） .....	5

# 1. 市场行情回顾

## 1.1 本期申万休闲服务略跑输沪深 300 指数收益

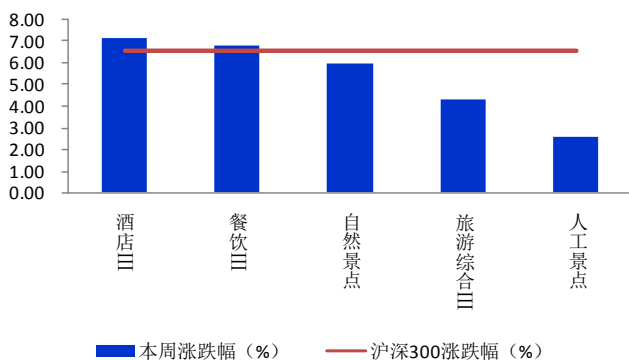
本期（2月22日-28日）随着市场情绪继续回暖，各大指数继续保持上涨态势，其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨 6.87%、6.87%和 8.72%；量能持续放大，本周两市周成交 4935.48 亿股，环比增长 53.13%；成交 4.31 万亿元，环比增长 60.37%。本期全部 28 个申万一级行业指数呈现普涨态势，其中涨幅前 3 位的分别是计算机、非银金融和传媒，分别上涨 11.10%、10.93%和 9.60%；涨幅后 3 位的分别是农林牧渔、家用电器和电气设备，分别上涨 1.27%、3.09%和 4%。本期休闲服务板块上涨 4.86%，居 28 个申万行业一级指数涨幅榜排名第 24 位，跑输沪深 300 指数 1.73 个百分点。

图表 1：本期 28 个申万一级行业指数涨跌幅（单位：%）



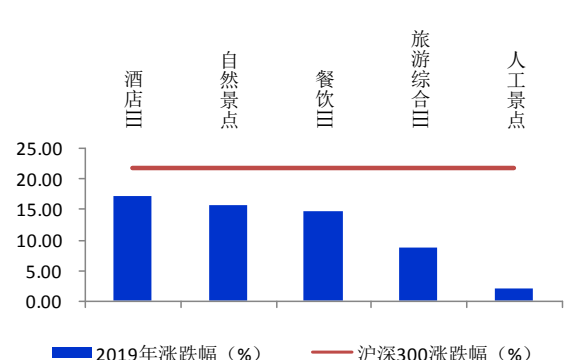
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 2：本期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

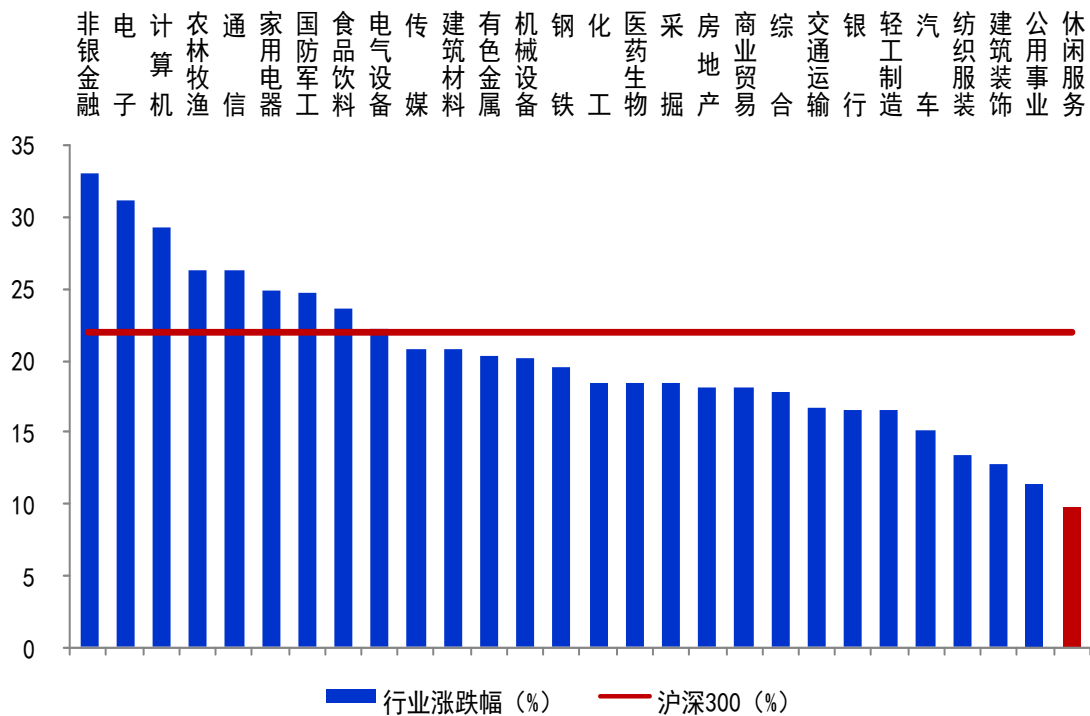
本期申万休闲服务的三级子板块呈现普涨态势，其中酒店III、餐饮III、自然景点、旅游综合III和人工景点分别上涨 7.17%、6.85%、5.96%、4.29%和 2.56%，但仅有酒店

III和餐饮III分别跑赢沪深300指数0.59和0.27个百分点，自然景点、旅游综合III和人工景点则分别跑输沪深300指数0.63、2.29和4.03个百分点。

## 1.2 休闲服务年度表现

截止19年2月28日，19年休闲服务板块累计收益9.78%，在28个申万一级行业指数排名倒数第一位，较前期排名下降一位。目前休闲服务板块累计收益较排名第一的非银金融累计收益相差23.11个百分点，休闲服务板块2019年跑输沪深300指数12.09个百分点。

图表4：2019年至今SW休闲服务指数涨跌幅（单位：%）

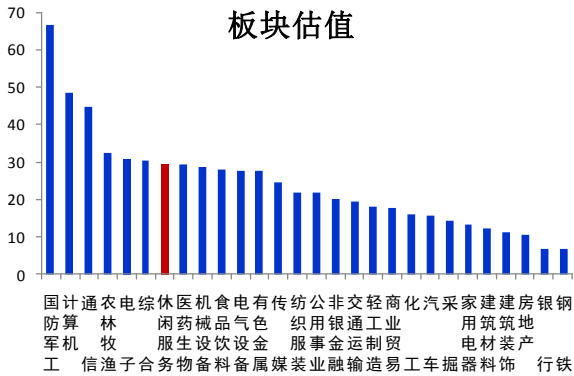


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从子板块上看，截止2019年2月28日，2019年休闲服务各子板块累计收益均呈现正收益，其中酒店III、自然景点、餐饮III、旅游综合III和人工景点分别实现17.22%、15.63%、14.86%、8.84%和1.88%，但目前各子板块均跑输沪深300指数累计收益，分别跑输4.66、6.25、7.02、13.04和20个百分点。

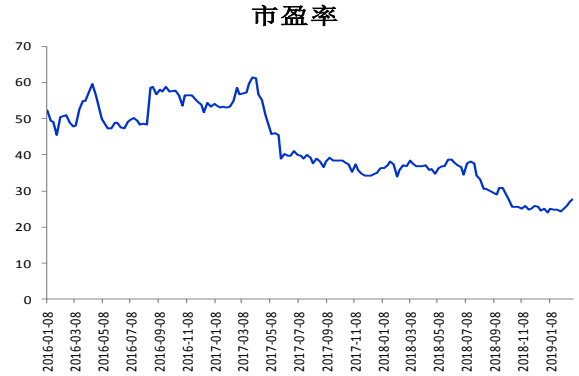
从估值方面来看，截止2019年2月28日SW休闲服务指数历史TTM整体法估值为29.27X，居28个申万一级指数排名第7位，较前期排名后退2位，但目前估值仍处近年来的历史低位。目前估值最高的依旧是国防军工板块（66.66倍），钢铁板块则为最低（6.93倍）。

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 中国赴美旅客增长乏力，美国国际旅客支出同比下滑 1%

根据世界旅游及旅行理事会（WTTC）最新报告，到访美国的旅客增长速度已进入了乏力阶段，给整个国家经济带来了冲击。

WTTC 调查显示，2018 年到访美国的国际旅客总支出为 1988 亿美元，同比下降近 1%。导致国际游客消费下滑的主要原因之一是中国旅客数量未出现增长，中国旅客的总消费占比约为 11%。

WTTC 总裁兼 CEO Gloria Guevara 近日表示，中国旅客在过去 10 年间到访美国的增势十分显著，但中美贸易状况的不断恶化限制了中国旅客的增长。鉴于中国旅客对美国经济的重要性，两国贸易关系的缓和将为美国经济带来积极影响。

报告显示，尽管旅客消费有所下滑，美国仍是全球最大的旅行和旅游业经济体。旅游业务为美国贡献了 1.6 万亿美元 GDP，总占比达到 7.8%。WTTC 表示，通货膨胀调整后旅游业对 GDP 的贡献值同比增长了 2.2%。

WTTC 的另一份报告显示，2018 年旅行和旅游业为全球经济贡献了 8.8 万亿美元，同比增长了 3.9%，超过了 3.2% 的全球 GDP 增速。

根据联合国世界旅游组织（United Nations World Tourism Organization）1 月份发布的数据，2018 年全球旅游人数同比增长了 6%，而北美地区的国际旅客增长率仅为 4%。

Tourism Economics 的最新报告则显示，2018 年前往美国的国际旅客同比增长了 2%。

WTTC 称，2018 年到访美国的国际旅客数量为 7990 万，其中中国旅客占比为 3%。预计今年前往美国的国际旅客将增长至 8250 万。（环球旅讯）

## 2.2 中国移动旅游市场持续增长

《2018 年度移动旅游发展及消费白皮书》报告指出，在国民旅游消费持续增长的同时，随着智能终端、移动网络的高度发展，旅游行业与移动互联网产业的融合速度加快；这一融合也推动了我国移动旅游市场持续增长。

易观发布的数据显示，2017 年，我国移动旅游市场同比增长 16.3%，市场规模达到 6355.5 亿元人民币，预计 2018 年将达到 7749.6 亿元人民币，同比增长 21.9%。

报告指出，从最初的 WAP 到随后 M 站、旅游类 APP 并存再到小程序如雨后春笋般冒出，越来越多的消费者习惯或正试着在移动设备上完成一次旅游的完整闭环，从启发灵感、浏览信息、规划行程、达成交易到行中行后分享，都在移动端进行。

前景可期的移动旅游市场加上可观的微信生态流量，推动在线旅游品牌纷纷开展“超越 APP”跨平台布局。以途牛为例，除了 APP 和 M 站，其正利用小程序矩阵在微信端构建服务闭环，除了普吉岛、香港等核心目的地攻略小程序外，还有途牛旅游、途牛门票、途牛特惠、途牛旅游机票、途牛圈、途牛问答等涵盖产品预订和内容互动的小程序。（中证网）

## 2.3 中国旅游研究院：“三定”规定正式批复，新增两项职责

近日，文化和旅游部正式批复中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）的职责、内设机构及人员编制（下称“三定”规定）。

中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）是中央编办批准的目前国内唯一冠以“中国”字头的旅游专业研究机构和数据中心。中国旅游研究院于 2008 年 6 月 6 日在京挂牌成立（中央编办复字〔2007〕98 号），2015 年 12 月，经中央编办批准，加挂“国家旅游局数据中心”，2017 年 1 月被科技部列为中央级科研事业单位。2018 年 9 月根据文化和旅游部文件，原国家旅游局数据中心改冠为文化和旅游部数据中心。

中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）为文化和旅游部直属公益二类事业单位，主要承担旅游业政策和理论研究、文化和旅游融合发展研究以及文化、旅游的统计和数据分析职责，具有独立事业单位法人资格，院长为法定代表人。

具体职责包括：（一）组织开展旅游业发展、资源开发、产业促进等政策理论、重点难点问题研究；（二）参与旅游业发展规划的研究、编制和论证等工作；（三）组织开展文化和旅游融合发展及与相关产业融合发展的研究；（四）组织开展文化和旅游统计科学研究，承担文化和旅游统计、数据生产和分析预测；（五）组织开展旅游研究领域的对外及对港澳台学术交流；（六）承担旅游高层次专业人才培养工作；（七）完成文化和旅游部交办的其他工作。

和之前研究院（数据中心）的职责相比，新的“三定”规定增加了文化和旅游融合发展研究、文化统计与数据分析这两项新的职责。

新的“三定”规定后，研究院（数据中心）将设立三个行政部门和七个研究部所，分别为行政与人事部、国际交流与财务部（宣传推广部）、科研管理部、战略研究所、



政策与科教研究所、产业研究所、规划与休闲研究所、国际研究所（港澳台研究所）、统计调查所、数据分析所。（环球旅讯）

## 2.4 希腊 2018 年旅游业创佳绩

希腊央行 21 日公布的数据显示，2018 年希腊国际游客数量和旅游业收入均创历史新高。

数据显示，2018 年到访希腊的国际游客数量达 3012 万人次，同比增长 10.8%，旅游业收入超过 161 亿欧元（约合 1227 亿元人民币），同比增长 10.1%。

来自欧盟国家的游客数量约为 2140 万人次，其中德国游客数量同比增加 18.2% 至 440 万人次，是希腊最大游客来源国，英国游客下滑 2% 至 290 万人次。非欧盟国家中，美国游客数量同比大幅增长 26.9% 至 110 万人次，俄罗斯游客数量下降 1.6% 至 52 万人次。（证券时报网）

## 2.5 2019 春节境外中文包车游：家庭游比例过半，特色线路受关注

日前，中文包车游代表品牌“皇包车旅行”发布《2019 春节境外中文包车游数据报告》，对比 2018 及 2019 两年“小年”至春节假期结束数据，得出一系列趋势性结论，解读“春节国人去哪儿躺游？”“消费趋势有何变化？”等热门话题。

数据显示，2019 年春节期间，在全球 59 个国家、289 个城市，越来越多的中国出境游用户选择“中文包车游”这一新的旅行方式，与当地华人一起领略异国风情，度过美好假期。

春节是家庭出游的高峰，据皇包车旅行平台可统计数据显示，2019 春节家庭游用户比例首超非家庭游，占比已达 52.15%。在用户年龄层上，70、80 后仍为出境包车游主力军，这一现象与“家庭游增多”趋势吻合。90 后用户订单量增长明显，春节期间“犒劳自己”、“单身旅行”的更年轻旅行用户有所增加。

在热门国家/地区 TOP 5 榜单中，相较于 2018 春节游数据，澳大利亚、新加坡等国家排位上升，泰国有所下降；而在热门城市 TOP 5 榜单中，悉尼、墨尔本首次跃居前 5，此二城市均为澳大利亚所属。

与此同时，2019 春节期间订单上涨 TOP 10 榜单中，新兴热门目的地齐聚，多与目的地政策、地区成为新晋热门网红地等因素相关。例如，卡塔尔于 2018 年 7 月刚刚对中国免签，这一既能体验沙漠探险乐趣，又遍布有趣老市场、特色美食，阿拉伯风情浓厚的神秘国家，此次成为了很多中文包车游用户的优先选择对象，订单上涨高达 9 倍之多；摩洛哥作为《红海行动》的取景地，本次也跻身上涨前 10；此外，俄罗斯 2018 世界杯余热尚存，缅甸于去年 10 月实现落地签，也吸引了众多意向用户此番利用长假前去游玩。

在包车游订单上涨国家中新兴热门目的地居多，一方面反映了人们的境外游更加日

趋“个性化”，另外一方面，也说明人们在前往陌生度更高、旅游开发度更低的国家与地区时，更倾向于选择信赖“包车游”这种旅行方式。“每一次旅行，除了资金成本，付出的时间成本也是弥足珍贵的。找个既懂当地又懂中文的‘当地人’带着玩，会大大提高玩的体验感、效率。”皇包车旅行方面表示。（环球旅讯）

## 2.6 荷兰政府收购法荷航空集团 12.68%股份

荷兰政府 26 日突然宣布收购法荷航空集团（Air France-KLM）股份，并表示这个集团管理阶层发生一连串纷扰后需要保护荷兰利益。法国政府对此表示不满，总统马克龙希望荷兰方面能说明真实意图，经济部长勒梅尔称这是“不友好的”行为。（欧洲时报）

## 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，而作为 2018 年抗跌最强的板块之一，随着前期重要节假日客流增速放缓等因素，板块出现滞涨态势，目前居申万一级行业指数年度收益排名倒数第一位，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

宏观经济增速低于预期、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>