

2019年3月8日

## 机遇与挑战并存，优选优质标的

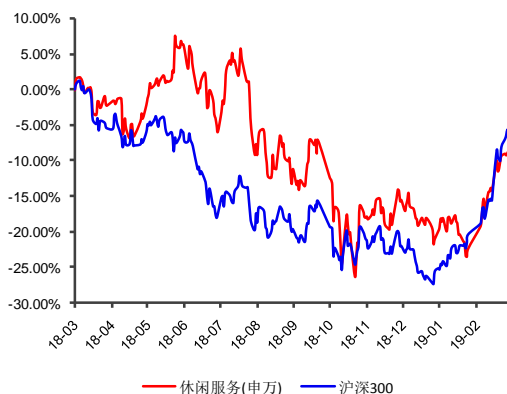
休闲服务

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	5.63	18.65	24.56
深证成指	7.15	25.95	33.68
创业板指	10.21	33.13	35.34
沪深300	3.80	17.29	26.51
人工景点	6.24	13.40	8.24
自然景点	5.01	19.01	21.42
酒店III	-0.52	19.40	16.60
旅游综合III	0.36	17.96	9.23
餐饮III	3.75	20.07	19.17

### 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（3月1日-7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5.63%、7.15%和10.21%，但随着指数的不断上涨，多空双方分歧逐步扩大，导致振幅逐步扩大；量能持续放大，本周两市周成交5375.27亿股，环比增长8.91%；成交4.88万亿元，环比增长13.14%。本期全部28个申万一级行业指数继续呈现普涨态势，其中涨幅前3位的分别是计算机、农林牧渔和综合，分别上涨15.53%、13.83%和11.74%；涨幅后3位的分别是食品饮料、休闲服务和银行，分别上涨0.9%、1.58%和2.35%。本期休闲服务板块继续跑输沪深300指数2.22个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 港中投签约广西德天跨国瀑布项目；2) ATA宣布终止收购美之旅，计划自行开发国际教育业务；3) 澳大利亚斥资2000余万元打广告，以吸引更多中国游客；4) 海洋世界2018年营收达13.7亿美元，同比增长8.6%；5) 东航董事长刘绍勇建议：出台新政提高国产客机竞争力；6) 去年全国机场旅客吞吐量达12.64亿人次，首都机场居首位；7) 差旅管理平台Certify与竞争对手合并；8) Airbnb今年重点投资中印等市场，2030年占业务量40%。

● **本周观点：**休闲服务板块18年属于最抗跌的板块之一，目前受市场情绪好转，多数超跌板块强势反弹，且因近期黄金周客流增速放缓，导致板块明显滞涨，但我们始终认为休闲服务板块作为业绩增速较为确定的板块之一，尤其是对那些拥有核心资源的地区及公司未来增速依然可见，同时行业估值已是近年来的低位，安全边际较高，随着目前市场振幅加剧，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）、出境游龙头（众信旅游）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 港中投签约广西德天跨国瀑布项目 .....	5
2.2 ATA 宣布终止收购美之旅，计划自行开发国际教育业务 .....	5
2.3 澳大利亚斥资 2000 余万元打广告，以吸引更多中国游客 .....	6
2.4 海洋世界 2018 年营收达 13.7 亿美元，同比增长 8.6% .....	6
2.5 东航董事长刘绍勇建议：出台新政提高国产客机竞争力 .....	6
2.6 去年全国机场旅客吞吐量达 12.64 亿人次，首都机场居首位 .....	7
2.7 差旅管理平台 Certify 与竞争对手合并 .....	7
2.8 Airbnb 今年重点投资中印等市场，2030 年占业务量 40% .....	8
3. 本周观点 .....	8
4. 风险提示 .....	8

## 图表目录

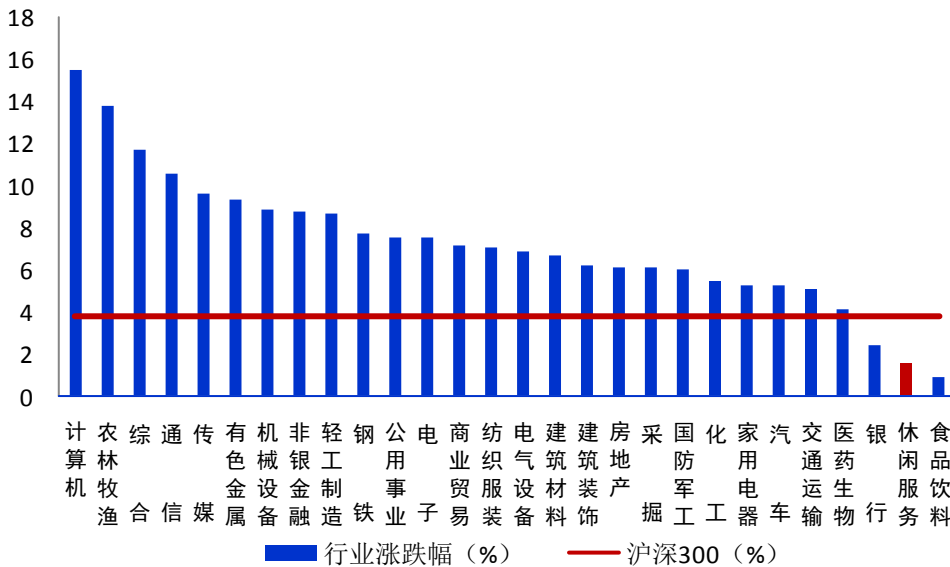
图表 1：本期 28 个申万一级行业指数涨跌幅（单位：%） .....	3
图表 2：本期休闲服务子板块涨跌幅(单位：%） .....	3
图表 3：2019 年休闲服务子板块涨跌幅(单位：%） .....	3
图表 4：2019 年至今 SW 休闲服务指数涨跌幅（单位：%） .....	4
图表 5：申万一级行业估值水平（单位：倍） .....	5
图表 6：SW 休闲服务历史静态估值（PE/TTM） .....	5

# 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

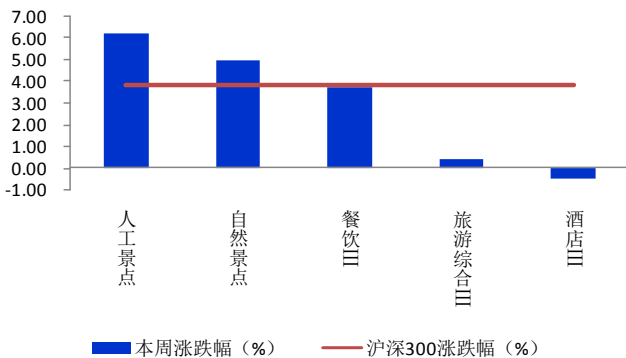
本期（3月1日-7日）市场情绪继续回暖，各大指数继续保持上涨态势，其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨 5.63%、7.15%和 10.21%，但随着指数的不断上涨，多空双方分歧逐步扩大，导致振幅逐步扩大；量能持续放大，本周两市周成交 5375.27 亿股，环比增长 8.91%；成交 4.88 万亿元，环比增长 13.14%。本期全部 28 个申万一级行业指数继续呈现普涨态势，其中涨幅前 3 位的分别是计算机、农林牧渔和综合，分别上涨 15.53%、13.83%和 11.74%；涨幅后 3 位的分别是食品饮料、休闲服务和银行，分别上涨 0.9%、1.58%和 2.35%。本期休闲服务板块继续跑输沪深 300 指数 2.22 个百分点。

图表 1：本期 28 个申万一级行业指数涨跌幅（单位：%）



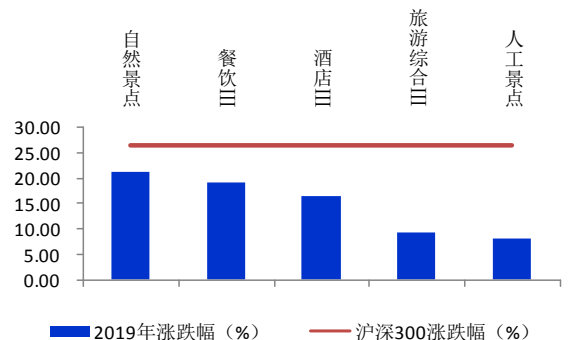
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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

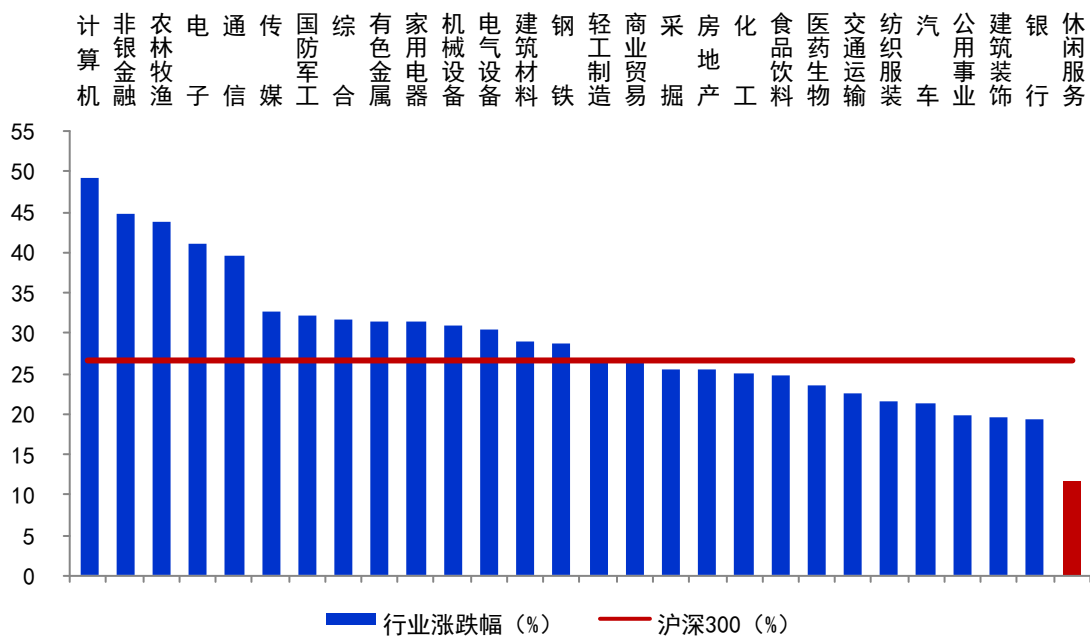
本期申万休闲服务的三级子板块中除酒店III下跌 0.52%外，其余板块均有不同程度

的上涨，其中人工景点、餐饮III、餐饮III和旅游综合III分别上涨 6.24%、5.01%、3.75% 和 0.36，但仅有人工景点和自然景点分别跑赢沪深 300 指数 2.44 和 1.21 个百分点，餐饮III、餐饮III和旅游综合III则分别跑输沪深 300 指数 0.05、3.44 和 4.33 个百分点。

## 1.2 休闲服务年度表现

截止 19 年 3 月 7 日，19 年休闲服务板块累计收益 11.53%，在 28 个申万一级行业指数排名倒数第一位，较前期排名持平。目前休闲服务板块累计收益较排名第一的计算机累计收益相差 37.66 个百分点，休闲服务板块 2019 年跑输沪深 300 指数 14.98 个百分点。

图表 4：2019 年至今 SW 休闲服务指数涨跌幅（单位：%）

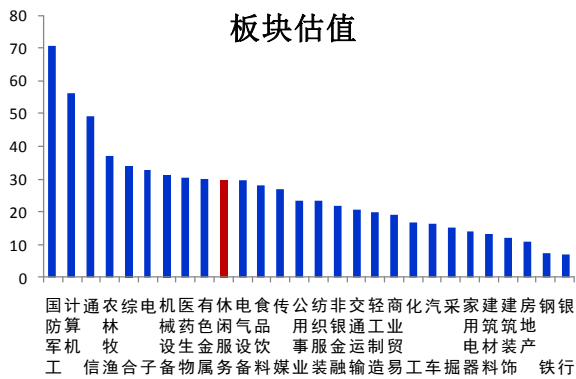


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从子板块上看，截止 2019 年 3 月 7 日，2019 年休闲服务各子板块累计收益均呈现正收益，其中自然景点、餐饮III、酒店III、旅游综合III和人工景点分别实现 21.42%、19.17%、16.60%、9.23%和 8.24%，但目前各子板块均跑输沪深 300 指数累计收益，分别跑输 5.09、7.34、9.91、17.28 和 18.28 个百分点。

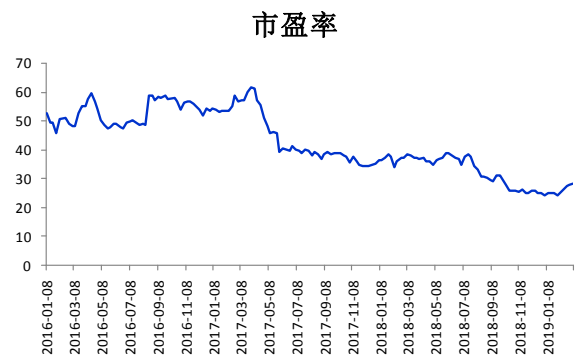
从估值方面来看，截止 2019 年 3 月 7 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为 29.68X，居 28 个申万一级指数排名第 10 位，较前期排名后退 3 位，目前估值仍处近年来的历史低位。目前估值最高的依旧是国防军工板块（70.55 倍），银行板块则为最低（7.15 倍）。

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 港中投签约广西德天跨国瀑布项目

3月1日，中国旅游集团旗下香港中旅国际投资有限公司（以下简称：港中投）成功签约广西德天跨国瀑布项目。

根据合作协议，港中投将设立项目公司，作为德天旅游项目投资和德天瀑布景区运营的主体，尤其项目公司在合作协议约定的经营权期限内享有德天瀑布景区独家经营权；及根据合作协议约定投资总额、进度及项目在大新县进行投资。

港中投及项目公司于大新县进行投资的计划投资总额约人民币 14.5 亿元。

港中投认为，大新县旅游资源丰富，发展潜力大，参与德天旅游项目与公司的战略方向一致，将有助于加强集团在自然和人文景区的业务基础及市场影响力，并带来新增收入贡献，对港中投长远发展至关重要。

德天跨国瀑布景区位于广西省崇左市大新县中越边界，是亚洲第一大跨国瀑布，年均水流量约为贵州黄果树瀑布的三倍，被国家文化与旅游部于 2018 年 10 月 17 日正式确定为国家 5A 级旅游景区。

德天瀑布与越南板约瀑布紧邻，是中越两党总书记见证、两国政府签署的重点项目，是一带一路建设的重点园区，已得到国务院、外交部与广西区政府的多方位支持。

未来，港中投将围绕瀑布观景提升、生态度假体验、跨国文化欣赏、夜间娱乐等方面提升产品，进一步满足市场需求。以德天项目为核心产品，连接沿线中越边关风情，构成区域性综合旅游与度假目的地。（港中旅景区微信公众号）

### 2.2 ATA 宣布终止收购美之旅，计划自行开发国际教育业务

去年 8 月，美股上市公司 ATA 称已与北京美之旅国际旅行社股份有限公司签订最终收购协议，将收购其 100% 的股权，收购总价为 5000 万元人民币。但 3 月 7 日，ATA 却



宣布终止收购美之旅。据 ATA 公告称，交易终止的原因在于美之旅及其股东不满足此类收购的某些成交条件。终止收购后，ATA 表示将与美之旅建立战略合作伙伴关系，同时 ATA 也将继续寻找国际教育领域潜在标的。（北京商报）

### 2.3 澳大利亚斥资 2000 余万元打广告，以吸引更多中国游客

澳大利亚贸易、旅游和投资部 3 月 7 日在官网发布消息说，澳大利亚计划投入 500 万澳元（约合 2300 万元人民币）从本月开始在中国一些城市推出旅游广告，以吸引中国年轻自助游游客。

澳大利亚贸易部长西蒙·伯明翰说：中国游客中增长最快的是“自由独立的旅行者”。这些自助游客比参加旅行团的中国游客更年轻、更有冒险精神，逗留时间也多出两倍。据《悉尼先驱晨报》报道，旅游广告图片涉及澳大利亚的海滩、星空以及鳄鱼等具有代表性的元素，中文广告词是“道不尽的澳大利亚”。报道还提到，中国是澳大利亚最大的游客和留学生来源国，中国游客每年对澳大利亚经济的贡献为 115 亿美元。中国学生往往在澳大利亚大城市度过大部分时间（88%），他们一半的支出用于教育，而“自由独立的旅行者”也更有可能会前往澳大利亚偏远地区。澳大利亚打算吸引这一群体，鼓励他们在春节假期之外多次前往澳大利亚。

此外，澳大利亚旅游部门的数据显示，去年赴澳旅游的中国游客达 142 万人次。伯明翰表示，澳大利亚在吸引中国游客来澳旅游方面取得了巨大的成功，他希望这种情况能继续下去，并欢迎新型游客的出现。随着中国家庭收入的增长，来澳旅游将具有巨大的潜力，年轻的中国游客会提供很大的推动力。（北京商报）

### 2.4 海洋世界 2018 年营收达 13.7 亿美元，同比增长 8.6%

近日，美国著名主题乐园运营公司海洋世界（SeaWorld Entertainment）发布了 2018 年四季度及 2018 年财报。2018 年，海洋世界游客访问数量同比增长 8.6%，达到 2260 万人；营收同比增长 8.6%，达到 13.7 亿美元，是 2013 年以来的业绩最高值。海洋世界最大股东现为中弘卓业集团。

财报显示，海洋世界 2018 年净利润 4480 万美元，而 2017 年净亏损 2.02 亿美元。2018 年，海洋世界税息折旧及摊销前利润（EBITDA）4.01 亿美元，相比 2017 年的 1.04 亿美元，同比增长 35%。（界面新闻）

### 2.5 东航董事长刘绍勇建议：出台新政提高国产客机竞争力

全国政协委员、东航集团董事长、党组书记刘绍勇在今年全国“两会”期间，提交了“支持国产客机健康发展，提高国产客机核心竞争力”提案，建议国产客机在生产和运营的过程中，必须把飞机迭代升级、商业运营成功、顾客愿意选择作为追求目标，国家应统筹考虑，从研发、运行、服务三个方面加大政策支持力度。

刘绍勇提出，从制造的角度来讲，应在国产飞机研制开发方面加大支持力度。充分发挥“集中力量办大事”的制度优势，抓重大、抓尖端、抓基础，大力培养造就一大

批航空航天科学家人才，不断攻克高精尖难题。“在运营方面，应在鼓励采购国产飞机方面加大政策支持力度。东航已经订购了 20 架 C919，成为 C919 全球首发用户，并商讨订购 ARJ 飞机。在今后国产飞机运营方面，建议设定运营培育期，建立健全产业培育政策。同时在推进信贷和财政支持、完善航材供应链等方面提供更为全面的政策保障。而从旅客的角度来看，应鼓励选乘国产飞机，建议出台政策鼓励旅客乘坐国产飞机。”

据国际航协（IATA）预测，未来 5 年，中国将超越美国成为全球最大航空市场，民用飞机尤其是客机需求量十分巨大。据预测，到 2035 年，中国将需要 6810 架飞机，价值超过万亿美元，其中单通道飞机成为中国市场中最大的细分市场。未来 20 年，这一细分市场中的飞机，在中国将产生大约 5350 亿美元的销售额。（北京商报）

## 2.6 去年全国机场旅客吞吐量达 12.64 亿人次，首都机场居首位

民航局近日发布的《2018 年民航机场生产统计公报》（下称《公报》）显示，2018 年全国机场全年旅客吞吐量达 12.64 亿人次，其中，首都机场旅客吞吐量突破 1 亿人次，居国内各机场首位。

《公报》显示，2018 年内我国新增甘肃陇南、青海海北、河南信阳等 5 个运输机场，陕西安康机场和广西梧州西江（原梧州长洲岛）机场停航，民用航空（颁证）机场数量达到 235 个（不含香港、澳门和台湾地区）。

2018 年，我国机场全年旅客吞吐量达到 12.64 亿人次，较 2017 年增长 10.2%。其中，国内航线完成 11.38 亿人次，国际航线完成 1.26 亿人次。完成货邮吞吐量 1674.0 万吨，飞机起降 1108.8 万架次。

根据《公报》，37 个机场年旅客吞吐量超 1000 万人次。首都机场旅客吞吐量突破 1 亿人次，居国内各机场首位，紧随其后分别为上海浦东、广州白云、成都双流、深圳宝安、昆明长水、西安咸阳、上海虹桥、重庆江北、杭州萧山等机场。年旅客吞吐量 200 万~1000 万人次机场有 29 个，年旅客吞吐量 200 万人次以下的机场有 169 个。

《公报》对 2018 年四大机场群完成旅客吞吐量进行了统计：京津冀机场群为 1.51 亿人次；长三角机场群为 2.28 亿人次；粤港澳大湾区机场群珠三角九市为 1.322 亿人次；成渝机场群为 1.02 亿人次。

从各省机场旅客吞吐量及增速来看，江西增幅达 22.5 个百分点，增速最快。江西、安徽、河北等 22 个省（区、市）增速高于全国平均水平（10.2%）。（中国网）

## 2.7 差旅管理平台 Certify 与竞争对手合并

美国差旅费用管理平台 Chrome River 与竞争对手 Certify 最近完成了合并，新公司的估值超过 10 亿美元。通过合并，双方将会加大在机器学习、人工智能、分析和报告等领域的技术投入。

Certify 是总部位于美国缅因州的差旅费用和发票管理软件供应商。2017 年 6 月，Certify 被加利福尼亚州投资公司 K1 Investment Management 收购，并与 Nexonia、

ExpenseWatch 和 Tallie 三家差旅和费用管理公司完成了合并。2018 年 7 月，Certify 收购了美国费用报告技术企业 Abacus；2018 年 9 月，Certify 收购了西班牙费用管理企业 Captio。

目前，其企业客户包括 LogMeIn、Mailchimp、麦当劳、Pinterest、红牛、Shopify、Subway 和 SurveyMonkey。（环球旅讯）

## 2.8 Airbnb 今年重点投资中印等市场，2030 年占业务量 40%

据美国旅游信息网站 Skift 报道，旅行房屋租赁平台 Airbnb（爱彼迎）今年将在中国和印度等新兴市场大力投资，从而进一步拓展国际市场业务。

报道称，Airbnb 之所以作出这样的决定，是因为该公司去年在上述市场取得了迅猛发展。例如，Airbnb 去年在中国市场的房客数量增长了 131%，而印度市场增长了 65%。

Airbnb 预计，如果一切顺利，到 2030 年，有 40%（约 4 亿）将来自亚太、非洲、中东和拉美等新兴市场。（新浪科技）

## 3. 本周观点

休闲服务板块 18 年属于最抗跌的板块之一，目前受市场情绪好转，多数超跌板块强势反弹，且因近期黄金周客流增速放缓，导致板块明显滞涨，但我们始终认为休闲服务板块作为业绩增速较为确定的板块之一，尤其是对那些拥有核心资源的地区及公司未来增速依然可见，同时行业估值已是近年来的低位，安全边际较高，随着目前市场振幅加剧，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）、出境游龙头（众信旅游）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>