

2019年3月15日

机遇与挑战并存，优选优质标的

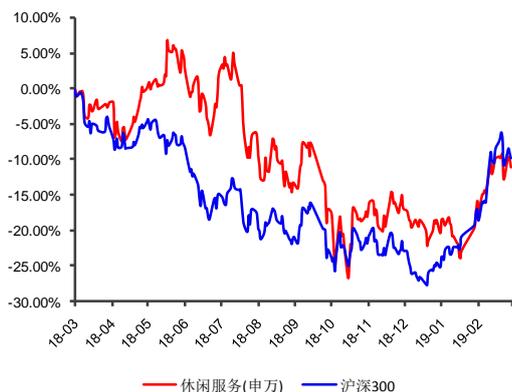
休闲服务

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	-3.73	9.96	19.92
深证成指	-2.69	14.57	30.09
创业板指	-2.50	21.16	31.96
沪深300	-2.90	8.71	22.85
人工景点	0.35	7.71	8.61
自然景点	-3.02	9.15	17.76
酒店III	-1.12	9.30	15.30
旅游综合III	-2.72	3.34	6.26
餐饮III	-4.88	9.06	13.35

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8日-14日）市场较前期有所回调，各大指数均较前期有所下滑，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌3.73%、2.69%和2.50%；本期两市周成交5365亿股，环比减少0.19%；成交5.13万亿元，环比增长5.11%。本期全部28个申万一级行业指数除食品饮料上涨1.47%外，其余板块均呈现回调态势，其中跌幅前3位的分别是非银金融、钢铁和有色金属，分别下跌6.06%、6%和5.71%；跌幅后3位的分别是电气设备、医药生物和国防军工，分别下跌0.16%、0.55%和1.25%。本期休闲服务板块下跌2.14%，但跑赢沪深300指数0.76个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 2019夜间旅游市场数据报告：消费潜力巨大，品质待提升；2) 中青旅联合体“接盘”古北水镇股权尘埃落定；3) 去年各省份旅游总收入出炉：广东第一，五省破万亿；4) 中国国旅旗下中免集团中标大兴机场免税项目；5) 国际航协：1月份全球航空客运需求同比增长6.5%；6) 上海旅游年收入突破5000亿元。

● **本周观点：**随着气温的逐步上升，休闲旅游又将逐步进入旺季，而我国人均出行率仍处上升趋势，从而确保了休闲服务板块业绩增速，同时行业估值已是近年来的低位，安全边际较高，而且目前市场逐步进入盘整期，板块具备了一定的配置优势。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 2019 夜间旅游市场数据报告：消费潜力巨大，品质待提升	5
2.2 中青旅联合体“接盘”古北水镇股权尘埃落定.....	6
2.3 去年各省份旅游总收入出炉：广东第一，五省破万亿	6
2.4 中国国旅旗下中免集团中标大兴机场免税项目	6
2.5 国际航协：1 月份全球航空客运需求同比增长 6.5%.....	7
2.6 上海旅游年收入突破 5000 亿元.....	7
3. 本周观点	7
4. 风险提示	7

图表目录

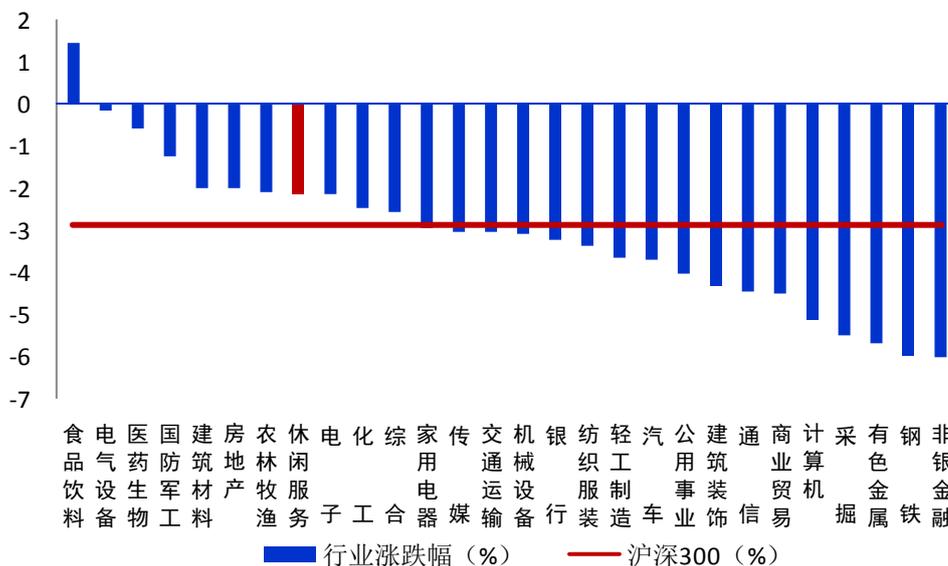
图表 1：本期 28 个申万一级行业指数涨跌幅（单位：%）	3
图表 2：本期休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）	3
图表 3：2019 年休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）	3
图表 4：2019 年至今 SW 休闲服务指数涨跌幅（单位：%）	4
图表 5：申万一级行业估值水平（单位：倍）	5
图表 6：SW 休闲服务历史静态估值（PE/TTM）	5

1. 市场行情回顾

1.1 本期申万休闲服务略跑赢沪深 300 指数收益

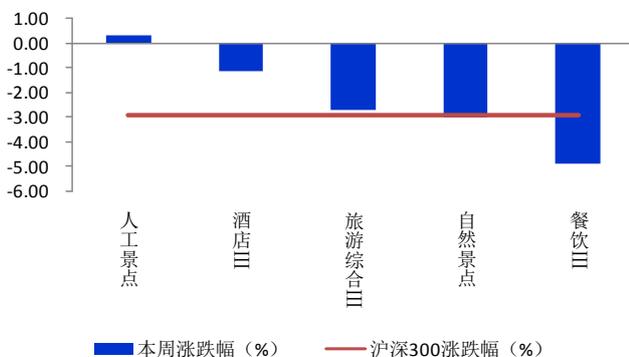
本期（3月8日-14日）市场较前期有所回调，各大指数均较前期有所下滑，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌 3.73%、2.69%和 2.50%；本期两市周成交 5365 亿股，环比减少 0.19%；成交 5.13 万亿元，环比增长 5.11%。本期全部 28 个申万一级行业指数除食品饮料上涨 1.47%外，其余板块均呈现回调态势，其中跌幅前 3 位的分别是非银金融、钢铁和有色金属，分别下跌 6.06%、6%和 5.71%；跌幅后 3 位的分别是电气设备、医药生物和国防军工，分别下跌 0.16%、0.55%和 1.25%。本期休闲服务板块下跌 2.14%，但跑赢沪深 300 指数 0.76 个百分点。

图表 1：本期 28 个申万一级行业指数涨跌幅（单位：%）



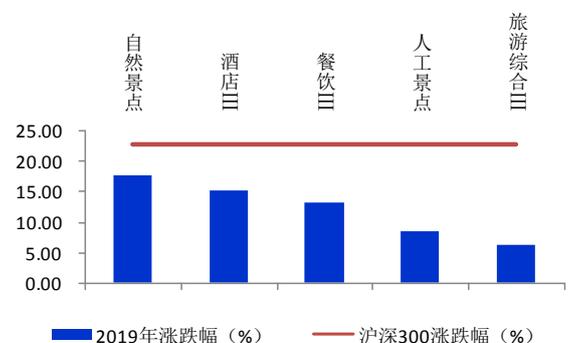
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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

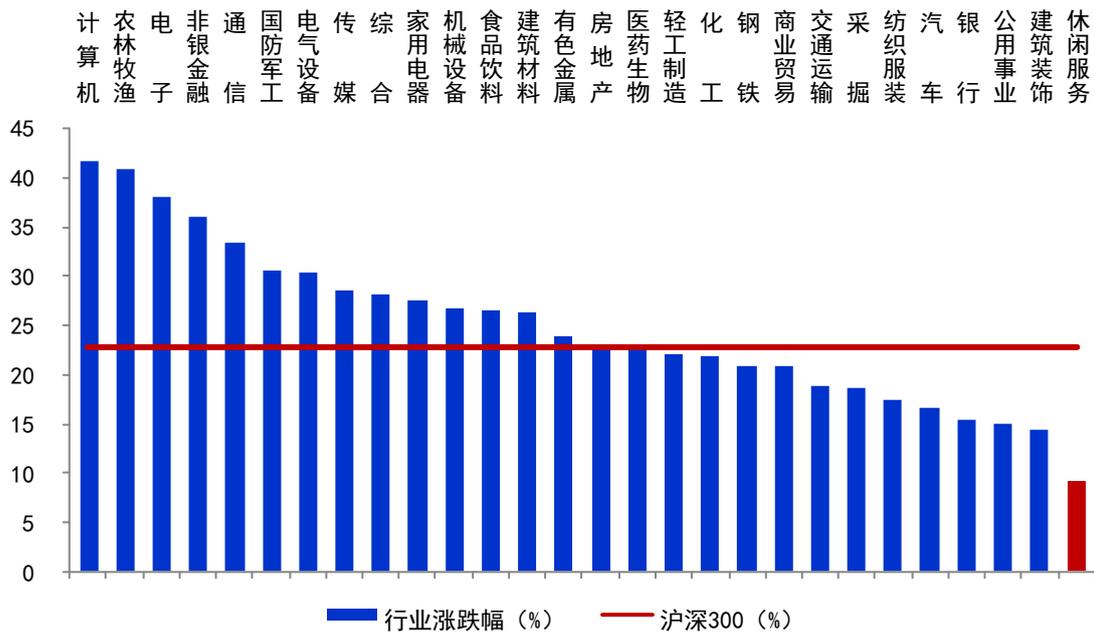
本期申万休闲服务的三级子板块中除人工景点上涨 0.35%外，其余板块均有不同程度的下跌，其中酒店III、旅游综合III、自然景点和餐饮III分别下跌 1.12%、2.72%、

3.02%和 4.88%，其中人工景点、酒店III和旅游综合分别跑赢沪深 300 指数 3.25、1.78 和 0.18 个百分点，自然景点和餐饮III则分别跑输沪深 300 指数 0.12 和 1.99 个百分点。

1.2 休闲服务年度表现

截止 19 年 3 月 14 日，19 年休闲服务板块累计收益 9.14%，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 32.40 个百分点，休闲服务板块 2019 年跑输沪深 300 指数 13.70 个百分点。

图表 4：2019 年至今 SW 休闲服务指数涨跌幅（单位：%）

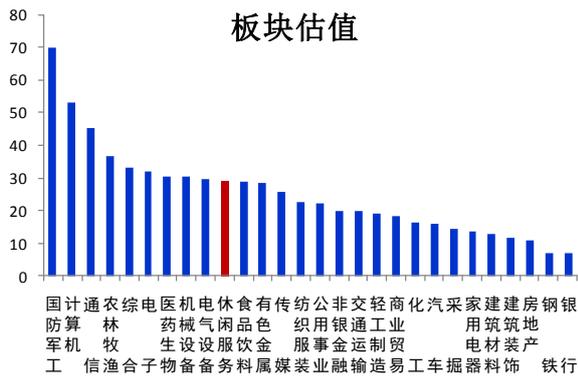


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从子板块上看，截止 2019 年 3 月 14 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、酒店III、餐饮III、人工景点和旅游综合III分别实现 17.76%、15.30%、13.35%、8.61%和 6.26%，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、7.55、9.50、14.23 和 16.58 个百分点。

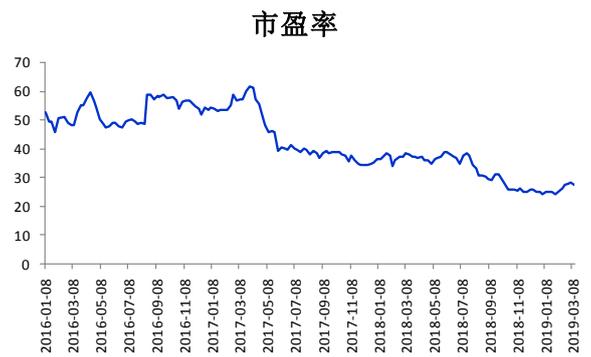
从估值方面来看，截止 2019 年 3 月 14 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为 29.06X，居 28 个申万一级指数排名第 10 位，较上期排名持平，但估值仍处近年来的历史低位。目前估值最高的依旧是国防军工板块（69.66 倍），银行板块则为最低（6.93 倍）。

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 2019 夜间旅游市场数据报告：消费潜力巨大，品质待提升

3月14日，中国旅游研究院主办的“夜间旅游系列研究成果发布会”在文化和旅游部南区举行，夜间旅游系列研究成果共8个研究报告相继发布。以下为旅游经济文化和旅游部重点实验室发布的《夜间旅游市场数据报告2019》：随着旅游消费的日益多元和旅游供给的提质挖潜，加上全国各地频频出台促进夜间经济发展的政策文件，夜间旅游正吸引着来自产学研各界越来越多的关注。中国旅游研究院夜间旅游课题组立足服务人民美好生活，根据研究院自主调研平台调查数据，系统研究夜游市场的供需情况、结构特征、制约因素和发展前景，研究认为，夜间旅游作为满足人们对美好生活的向往、拉动旅游消费、推动供给侧改革和丰富深度文化体验的重要途径，将为旅游经济的持续健康发展提供新的动能。

一、夜间旅游参与度高、消费旺：近年来，我国夜间旅游参与度高，接受调查的游客中有过夜游体验的占比92.4%。银联商务数据显示，2019年春节期间国内夜间总体消费金额、笔数分别达全日消费量的28.5%、25.7%，其中，游客消费占比近三成，夜间旅游已成为旅游目的地夜间消费市场的重要组成部分。携程、驴妈妈等旅游平台夜游产品订单稳步增长。2018年，驴妈妈带有“夜游”标签产品订单数同比增长9.0%。观光游船、主题灯会、文化体验活动成夜间旅游热度风向标。2019年携程门票上线的灯会专题活动，游客数量同比增加了114%，其中，珠江夜游、黄浦江游览、重庆两江夜游、武汉夜游长江、夜游三亚湾、鹭江夜游、闽江夜游、钱塘江夜游、“澜沧江湄公河之夜”歌舞篝火晚会和千岛湖夜游人气最高。

二、夜游消费潜力巨大，人均体验两晚：根据旅游统计，国内旅游平均停留时间为3天，连续3晚愿意体验夜游的受访者达到26%，选择2晚的受访者占到53%，不愿出游的受访者仅占2%，人均夜游停留时间为2.03晚。说明未来一段时间内，游客夜游意愿强烈，夜游市场需求广阔，随着夜游产品的丰富多元和夜游环境的日臻完善，未来夜游需求将持续旺盛，市场潜力巨大。

三、夜游需求日益多元，文化体验为重要组成：专项调查数据显示，游客对景色、活

动、餐饮、休闲等夜游要素的诉求相对均衡,35.7%的受访者人群关注可供欣赏的美景,夜晚活动、休闲氛围、安全保障、美食/夜市的诉求比重在23%-28%之间。如今愈发多元的夜间消费场景为城市的夜晚注入了活力。游客希望在有限的时间内体验更多活动,享受更多的服务,夜游产品的丰富程度和品质需求并重。**四、夜游市场品质可控,七成游客仍期待提升:**专项调查数据显示,夜游综合满意度为75.68,夜游服务质量整体处于较好区间。25%的受访者对现有夜间旅游市场非常满意,42%的受访者表示满意,25%的受访者表示一般,不满意和非常不满意占比8%。**五、中青年情侣、家庭夜游占主流,18-22点为黄金四小时:**专项调查数据显示,情侣出游和家庭亲子出游对夜间体验需求更高,分别占比31.8%和31.2%;朋友出游和跟团游需求居中,占比17.2%和11.6%;商务出差和个人独行的夜间体验需求最低。**六、夜间旅游供不应求,旅游投资蓄势待发。**(中国旅游研究院)

2.2 中青旅联合体“接盘”古北水镇股权尘埃落定

3月14日晚间,中青旅控股股份有限公司(以下简称“中青旅”)发布公告称,公司收到通知,北京市商务局已批复同意北京能源集团有限责任公司(以下简称“京能集团”)将其所持的北京古北水镇旅游有限公司(以下简称“古北水镇”)5.1613%股权转让给中青旅,将所持的古北水镇4.8387%股权转让给珠海嘉伟士杰股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“嘉伟士杰”)。至此,中青旅、嘉伟士杰与京能集团签署的产权交易合同已正式生效。(北京商报)

2.3 去年各省份旅游总收入出炉:广东第一,五省破万亿

据全国各省份权威部门公布的数据,从旅游总收入来看,广东排名第一,前五位依次为广东(1.36万亿)、江苏(1.32万亿)、山东(1.046万亿)、四川(1.01万亿)、浙江(1.00万亿),均破万亿元大关。其中山东、四川、浙江三省的旅游总收入首次突破万亿元。此外,贵州、云南、湖南、江西、河南旅游总收入位列前十位,均突破8000亿元。排名第11位的河北,旅游总收入为7636.4亿元。其中,贵州2018年实现旅游总收入9471.03亿元,增长33.1%,2019年有望突破万亿元大关。从旅游总收入的构成来看,江苏国内旅游收入最多,为12851.3亿元;广东国际旅游外汇收入最多,为205.12亿美元。从旅游人次来看,贵州接待旅游总人数最多,全省旅游总人数9.69亿人次,比上年增长30.2%。(澎湃新闻)

2.4 中国国旅旗下中免集团中标大兴机场免税项目

中国国旅旗下中国免税品(集团)有限责任公司(以下简称“中免集团”)确定拿下北京大兴国际机场免税项目。北京大兴国际机场国际区免税业务招标项目招标代理公司正式向中免公司发出中标通知书,中免集团成功中标第一标段烟酒、食品标段和第二标段香化、精品标段的10年免税经营权。由此,其免税版图再次扩围。(北京商报)

2.5 国际航协：1 月份全球航空客运需求同比增长 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定期运输数据显示，2019 年 1 月份，全球航空客运需求与 2018 年同期相比增长 6.5%，为六个月以来的最快增速。1 月份客运运力增长 6.4%，载客率小幅提升 0.1 个百分点，达到 79.6%。全球航空货运需求与 2018 年同期相比下降 1.8%，为近三年以来的最低水平。货运运力在 2019 年 1 月份同比增长 4.0%。货运运力增长连续十一个月超过需求增长。

国际航协理事长兼首席执行官亚历山大·德·朱尼亚克先生（Alexandre de Juniac）表示：“2019 年全球航空客运迎来开门红，客运需求稳健，与十年趋势保持一致。但市场表现喜忧参半，发达经济体商业信心疲弱，发展中国家经济增势更为微妙。全球航空货运需求自 2018 年中期开始放缓，如今疲软态势加剧，1 月份货运需求出现下降。除非保护主义措施和贸易紧张局势得以缓解，否则航空货运需求无法在短期内复苏。”（环球旅讯）

2.6 上海旅游年收入突破 5000 亿元

2018 年上海市旅游总收入为 5092.32 亿元人民币，同比增长 13.54%。2019 年，上海将进一步推进供给侧结构性改革，为中外游客提供更加丰富的旅游休闲体验。

数据显示，2018 年，上海接待国内旅游者 3.40 亿人次，实现国内旅游收入 4477.15 亿元人民币；接待入境旅游者 893.71 万人次，实现国际旅游收入 73.71 亿美元。2018 年上海旅游业增加值为 2078.64 亿元人民币，占全市 GDP 比重为 6.4%，旅游业成为上海经济重要的支柱产业之一。（新华网）

3. 本周观点

随着气温的逐步上升，休闲旅游又将逐步进入旺季，而我国人均出行率仍处上升趋势，从而确保了休闲服务板块业绩增速，同时行业估值已是近年来的低位，安全边际较高，而且目前市场逐步进入盘整期，板块具备了一定的配置优势。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>