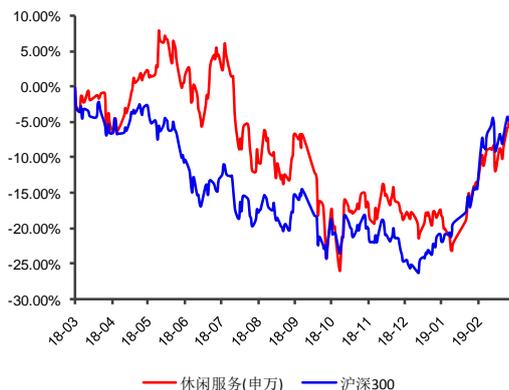


2019年3月22日

机遇与挑战并存，优选优质标的

休闲服务
行业评级：增持（上调）
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	3.70	12.71	24.36
深证成指	4.80	16.78	36.33
创业板指	3.25	20.62	36.25
沪深300	3.74	11.45	27.44
人工景点	3.88	13.58	12.82
自然景点	5.57	13.92	24.32
酒店III	12.35	18.44	29.54
旅游综合III	6.13	8.07	12.78
餐饮III	13.94	20.15	29.16

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15日-21日）市场做多情绪依旧浓厚，各大指数较前期均有一定程度的上涨，其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨3.70%、4.80%和3.25%；本期两市周成交4119.02亿股，环比减少23.22%；成交4.02万亿元，环比减少21.53%。本期全部28个申万一级行业指数呈现普涨态势，涨幅前3位的分别是综合、休闲服务和房地产，分别上涨9.68%、7.16%和7.03%；涨幅后3位的分别是银行、通信和电气设备，分别上涨1.16%、2.27%和3.05%。本期休闲服务板块居涨幅榜第二位，继续跑赢沪深300指数3.41个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 韩国即时通信巨头收购旅游公司Tidesquare 28.9%股权；2) 英国伦敦机场将测试停车机器人；3) 华强方特2018年营收同比增长12.49%；4) 香格里拉酒店2018年净利润同比增长22.1%；5) 绿地以2.51亿元收购东航旗下上航国旅65%股份；6) 金茂酒店2018年实现收入25.65亿元，同比下滑1%；7) 张家界2018年净利同比下滑60.8%。

● **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，同时随着3月22日国务院办公厅发布通知调整五一假期安排，2019年5月1日至4日放假调休，共4天，较原定安排放假1天多出3天，一方面来看，节假日的调整顺应了民意，彰显政策鼓励民众出行，另一方面从历史数据上看，如果五一小长假延长，将对旅游整体板块具有明显的拉动效应。目前行业估值已是近年来的低位，安全边际较高，较其他板块具备了较为明显的配置优势。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 本期申万休闲服务继续跑赢沪深 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 韩国即时通信巨头收购旅游公司 Tidesquare 28.9%股权	5
2.2 英国伦敦机场将测试停车机器人	5
2.3 华强方特 2018 年营收同比增长 12.49%.....	5
2.4 香格里拉酒店 2018 年净利润同比增长 22.1%.....	6
2.5 绿地以 2.51 亿元收购东航旗下上航国旅 65%股份	6
2.6 金茂酒店 2018 年实现收入 25.65 亿元，同比下滑 1%.....	7
2.7 张家界 2018 年净利同比下滑 60.8%.....	7
3. 本周观点	8
4. 风险提示	8

图表目录

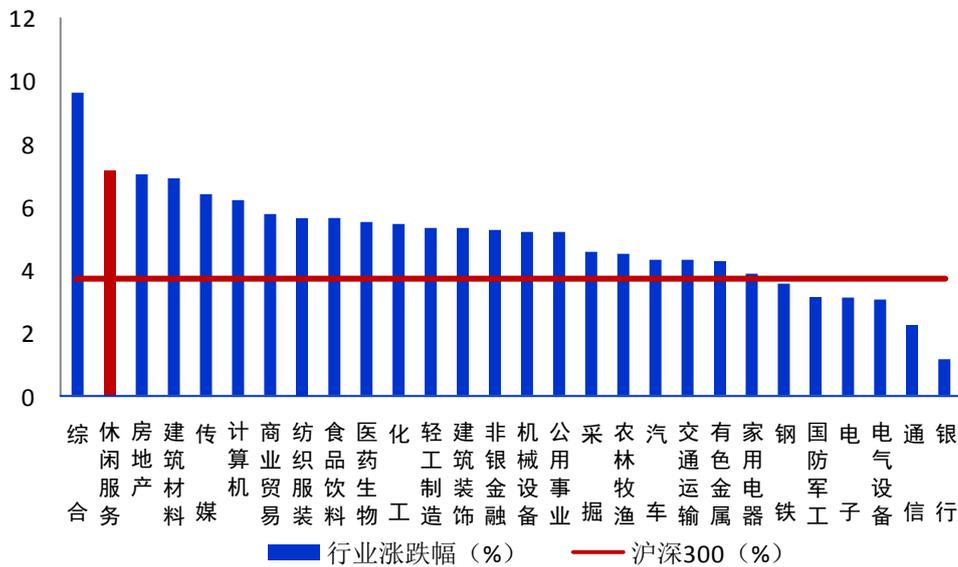
图表 1：本期 28 个申万一级行业指数涨跌幅（单位：%）	3
图表 2：本期休闲服务子板块涨跌幅(单位：%)	3
图表 3：2019 年休闲服务子板块涨跌幅(单位：%)	3
图表 4：2019 年至今 SW 休闲服务指数涨跌幅（单位：%）	4
图表 5：申万一级行业估值水平（单位：倍）	5
图表 6：SW 休闲服务历史静态估值（PE/TTM）	5

1. 市场行情回顾

1.1 本期申万休闲服务继续跑赢沪深 300 指数收益

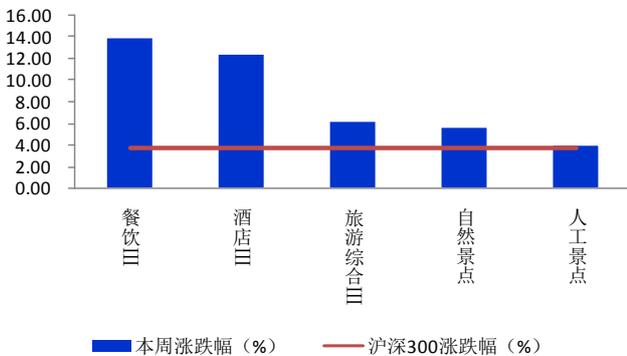
本期（3月15日-21日）市场做多情绪依旧浓厚，各大指数较前期均有一定程度的上涨，其中上证综指、深证成指和创业板指分别上涨 3.70%，4.80%和 3.25%；本期两市周成交 4119.02 亿股，环比减少 23.22%；成交 4.02 万亿元，环比减少 21.53%。本期全部 28 个申万一级行业指数呈现普涨态势，涨幅前 3 位的分别是综合、休闲服务和房地产，分别上涨 9.68%、7.16%和 7.03%；涨幅后 3 位的分别是银行、通信和电气设备，分别上涨 1.16%、2.27%和 3.05%。本期休闲服务板块居涨幅榜第二位，继续跑赢沪深 300 指数 3.41 个百分点。

图表 1：本期 28 个申万一级行业指数涨跌幅（单位：%）



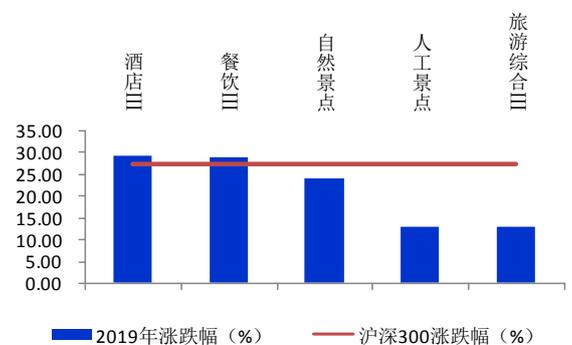
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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

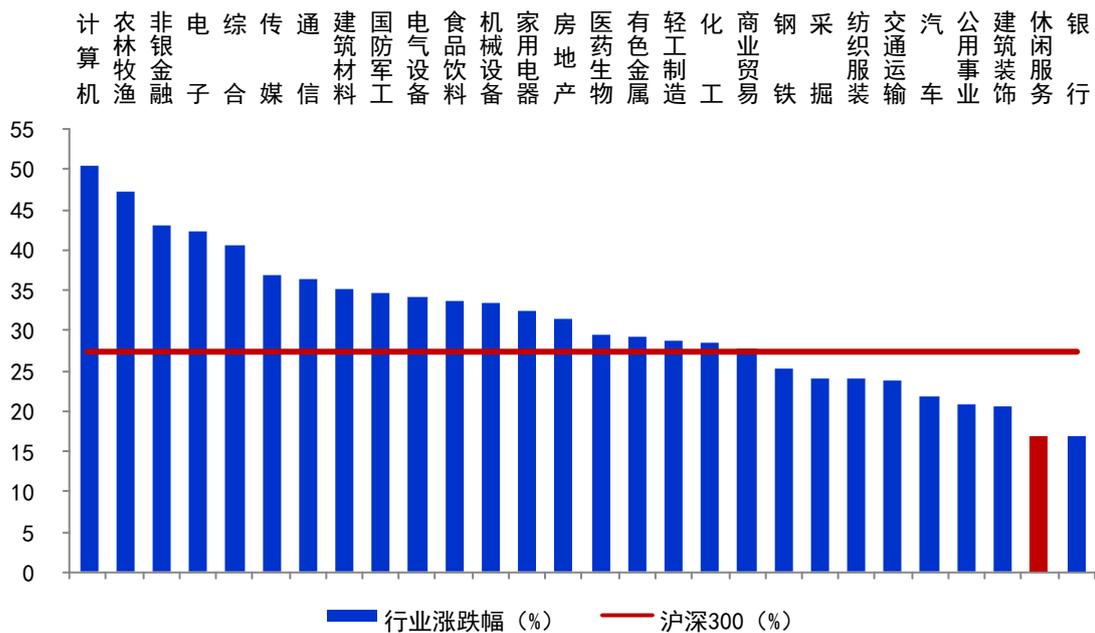
本期申万休闲服务的三级子板块也呈现普涨态势，其中餐饮Ⅲ、酒店Ⅲ、旅游综合Ⅲ、自然景点和人工景点分别上涨 13.94%、12.35%、6.13%、5.57%和 3.88%，同时本

期各子板块分别跑赢沪深 300 指数收益 10.30、8.61、2.39、1.82 和 0.13 个百分点。

1.2 休闲服务年度表现

截止 19 年 3 月 21 日，19 年休闲服务板块累计收益较前期大幅提升至 16.95%，在 28 个申万一级行业指数排名倒数第二位，较前期排名上升一位。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 33.37 个百分点，休闲服务板块 2019 年跑输沪深 300 指数 10.49 个百分点。

图表 4：2019 年至今 SW 休闲服务指数涨跌幅（单位：%）

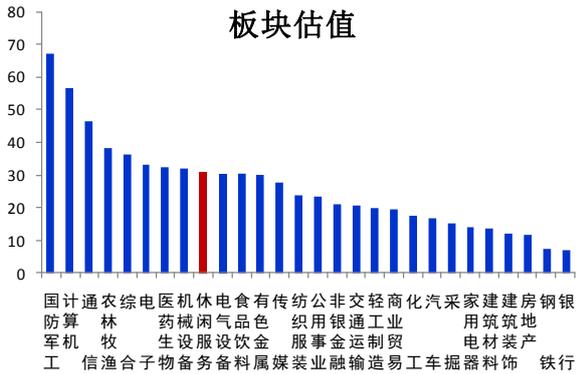


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从子板块上看，截止 2019 年 3 月 21 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、餐饮 III、自然景观、人工景点和旅游综合 III 分别实现 29.54%、29.16%、24.32%、12.82% 和 12.78%，但目前各子板块较沪深 300 指数收益差距各异，其中酒店 III 和餐饮 III 跑赢沪深 300 指数 2.09 和 1.71 个百分点，而自然景观、人工景点和旅游综合 III 则继续跑输沪深 300 指数累计收益 3.13、14.62 和 14.66 个百分点。

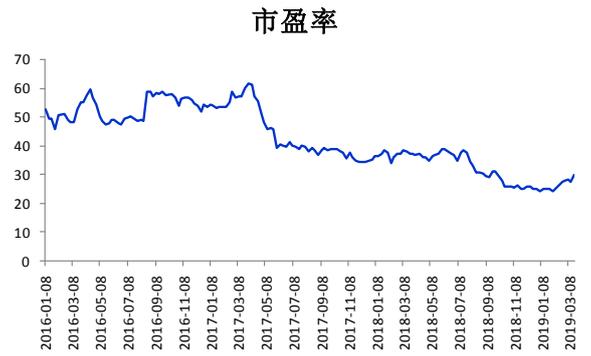
从估值方面来看，截止 2019 年 3 月 21 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为 30.74X，居 28 个申万一级指数排名第 9 位，较上期排名上升 1 位，但估值仍处近年来的低位。目前估值最高的依旧是国防军工板块（97.3 倍），银行板块则为最低（7.01 倍）。

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 韩国即时通信巨头收购旅游公司 Tidesquare 28.9%股权

韩国即时通信服务软件运营商 Kakao 近日宣布以 347 亿韩元（3070 万美元）的价格收购了旅游服务公司 Tidesquare 28.9%的股权。Tidesquare 成立于 2009 年，主要提供酒店和机票的在线预订服务。2010 年，Tidesquare 与现代汽车旗下的信用卡公司 Hyundai Card 达成了合作关系并实现了业务增长。Tidesquare 去年的销售额达到 379 亿韩元（3370 万美元），营业利润为 48 亿韩元（430 万美元）。（环球旅讯）

2.2 英国伦敦机场将测试停车机器人

英国伦敦的盖特威克机场日前宣布将于今年 8 月开始在机场测试一款停车机器人。旅客只需要扫描自己的航班信息，把车停到指定位置，机器人就能带动汽车前往停车场，并通过人工智能系统寻找车位。

研发人员表示，采用机器人停车可以通过更科学的停放方式节省近 50%的停车场空间。由于机器人不用进入车内，钥匙还由旅客自己保管，更加方便。此外，机器人停车场只有机器人能进出，保障了汽车和车内财物的安全。

当旅客返航时，只需提前在手机软件上输入自己的航班信息，停车机器人又会在预定时间将汽车送回指定位置。（中国民航报）

2.3 华强方特 2018 年营收同比增长 12.49%

3 月 20 日，华强方特文化科技集团股份有限公司（以下简称“华强方特”）发布 2018 年年度报告。2018 年内，华强方特实现营业收入 43.45 亿元，较上年同期增长 12.49%；净利润 7.87 亿元，同比增长 5.12%；扣非净利润 4.57 亿元，同比增长 2.01%。

华强方特是一家以文化内容产品及服务和文化科技主题公园为主营业务的大型文

化企业。其中，文化科技主题公园收入是公司主要收入来源，2018年该业务实现营业收入36.04亿元，占总营业收入的82.95%。随着华强方特新公园项目的建成开园及知名度的提高，文化科技主题公园收入规模正逐年增长。

报告期内，华强方特的文化内容产品及服务实现营业收入4.04亿元，占总营业收入的16.83%。其中特种电影收入为4.04亿元，同比减少39.79%。华强方特方面表示特种电影收入下降的主要原因是特种电影的生产及调试具有一定的周期性。此外，数字动漫收入为3.27亿元，同比上涨50.09%，主要得益于《熊熊乐园1》系列动画片新媒体收入及《熊出没变形记》大电影收入增加。

发布财报的同时，华强方特还宣布对控股子公司华强方特（厦门）文化科技有限公司（以下简称“厦门文产”）进行10亿元的增资。华强方特表示，由于厦门文产业务的良好发展，以及项目投资的逐渐加大，公司决定对厦门文产进行增资，补充其后续发展所需的资金，增强竞争优势及抵抗风险的能力。

本次增资完成后，厦门文产注册资本由5.25亿元增加到6亿元，公司持有厦门文产股份比例上升至82.5%，第二大股东厦门金圆的持股比例由20%下降至17.5%。（新京报）

2.4 香格里拉酒店 2018 年净利润同比增长 22.1%

近日，香格里拉（亚洲）发布2018年度业绩，该集团于年内综合收入为25.18亿美元，同比增长15.0%。公司拥有人应占溢利为1.93亿美元，同比增长22.1%。每股基本盈利为5.40美仙，拟派发末期股息每股14港仙。

公告显示，综合收入增加的主要由于2017年，新酒店开业的结转影响6720万美元，新加坡香格里拉大酒店于2017年大型翻新工程之后，其经营改善带来收入增加2700万美元。来自酒店物业收入因汇率向好所致2230万美元。

香港财务报告准则第15号“客户合约收入”会计准则的变动而产生的收入增加3560万美元（已抵消分部间收入）。供出售的发展物业的收入增加净额9420万美元，主要就斯里兰卡科伦坡香格里拉大酒店开发的One Galle Face住宅发展项目的住宅销售确认收入所推动。

此外，因政府下令自2018年4月26日起全面关闭长滩岛六个月以进行环境修复，导致菲律宾香格里拉长滩岛度假酒店暂时停业而造成的收入减少1300万美元。余下增幅9480万美元则由于酒店和投资物业经营的普遍改善所致。（智通财经网）

2.5 绿地以 2.51 亿元收购东航旗下上航国旅 65% 股份

3月19日，绿地集团与东航集团举行“投资入股上航国旅”签约仪式，宣布绿地以2.51亿元成功竞得东航集团旗下全资子公司上海航空国际旅游（集团）有限公司股权项目，绿地将持有上航国旅65%股权，东航股份持有35%股权。（环球旅讯）

2.6 金茂酒店 2018 年实现收入 25.65 亿元，同比下滑 1%

3 月 18 日，金茂（中国）酒店投资管理有限公司发布 2018 年业绩公告。于 2018 年，该集团收入为 25.65 亿元，同比下降 1%；毛利为 14.75 亿元，同比下降 1%。

公告显示，金茂酒店 2018 年股东应占溢利为 2.5 亿元，同比增长 14%。截至 2018 年末，金茂酒店总资产为 180.31 亿元，同比下降 2%；总权益为 58.3 亿元，同比下降 10%。年末现金及现金等价物为 7602.4 万元，同比下降 17.4%。

公告显示，金茂酒店董事会已建议向股份持有人分派每股份合订单位 12.88 港仙。连同于 2018 年 10 月已派发中期分派每股份合订单位 20.55 港仙，2018 年全年的分派合共为每股份合订单位 33.43 港仙。

据悉，金茂酒店所有物业均位于中国一线城市或旅游热点的黄金及优越地段，除金茂大厦外，均为独立酒店。其中，金茂大厦写字楼 2018 年新签约面积为 1.79 万平方米，2018 年里，该大厦出租率为 91.4% 同比下降 6.3 个百分点。

另外，金茂酒店计息银行贷款及其他借款约 56.9 亿元须于一年内偿还，并列账为流动负债。截至 2018 年末，金茂酒店的有计息银行贷款及其他借款合共 74.01 亿元。（观点地产网）

2.7 张家界 2018 年净利同比下滑 60.8%

3 月 18 日，张家界旅游集团股份有限公司（以下简称“张家界”）发布 2018 年度财报，该公司去年实现营业收入约 4.68 亿元，同比下降 14.78%；实现归属于上市公司股东的净利润约 0.26 亿元，同比下降 60.8%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约 0.21 亿元，同比增加 4142.02%。

据了解，张家界主要经营活动包括旅游景区经营、旅游客运、旅行社经营、旅游客运索道经营、酒店经营、房屋租赁等。其中，旅游景区包括宝峰湖；旅游客运包括环保客运、观光电车；旅行社业务包括张家界中旅；旅游客运索道业务包括杨家界索道；酒店业务包括张家界国际大酒店。

对于该公司 2018 年度较上年同期收入和净利润减少，但扣除非经常性损益的净利润大幅增长的主要原因，公告指出，收入减少是因为武陵源核心景区门票政策，下调环保客运价格，影响环保客运营营业收入同比减少 3038.16 万元；张家界中旅因政策关闭落地散拼门市部业务营影响业收入同比减少 5562.37 万元。

而净利润减少但扣除非经常性损益净利润增长的主要原因，首先是因非经常性损益较同期大幅减少，2017 年度归属于上市公司股东的非经常性损益为 6686.30 万元，主要包含处置游客中心等公司股权影响合并报表净利润约 4266.98 万元，本报告期不存在此因素影响；张家界国际大酒店收到土地使用权回收补偿款产生的资产处置收益同比减少 2292.24 万元。

另外，受票价调整及优惠票政策，影响环保客运净利润同比减少约 2137.49 万元；2017 年末处置游客中心等 5 家子公司股权后本期减少相关公司亏损 1333 万元；本期

严控管理费用及销售费用、因大庸古城项目专项借款利息资本化及流动资金借款规模下降，导致公司财务费用利息支出等合计减少费用支出 2469.78 万元。

目前，张家界的营收主要依靠旅行社服务、环保客运服务两大板块。但其旅行社业务去年营收下降 30.28%；环保客运营收去年下降 15.15%。且去年张家界实现接待购票游客人数为 596.49 万人，同比微增 0.25%。业内认为，在当地景点景区竞争日益加剧、该公司景区外交通受阻、新的利润增长点尚未形成的情况下，张家界景区客流量增长有限，核心业务出现下行，之后该公司业绩仍将继续承压。（北京商报）

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，同时随着 3 月 22 日国务院办公厅发布通知调整五一假期安排，2019 年 5 月 1 日至 4 日放假调休，共 4 天，较原定安排放假 1 天多出 3 天，一方面来看，节假日的调整顺应了民意，彰显政策鼓励民众出行，另一方面从历史数据上看，如果五一小长假延长，将对旅游整体板块具有明显的拉动效应。目前行业估值已是近年来的低位，安全边际较高，较其他板块具备了较为明显的配置优势。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>