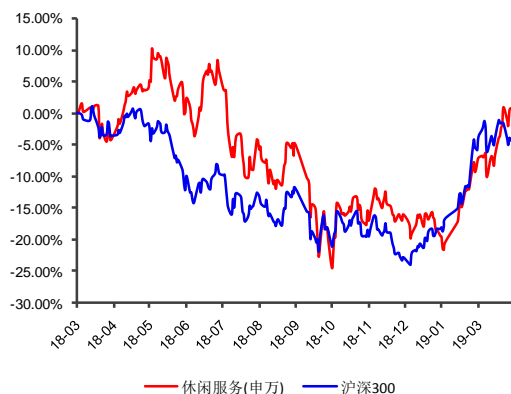


2019年3月29日

机遇与挑战并存，优选优质标的

休闲服务
行业评级：增持（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	-3.43	1.84	20.09
深证成指	-3.28	5.70	31.86
创业板指	-4.52	5.93	30.09
沪深300	-2.83	1.61	23.84
人工景点	-1.09	9.54	11.60
自然景点	2.97	10.71	28.01
酒店III	4.09	15.03	34.83
旅游综合III	3.27	7.00	16.46
餐饮III	0.87	13.42	30.27

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：**随着前期市场涨幅过快，短期内市场迎来调整，本期（3月22日-28日）各大指数均有所调整，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌3.43%、3.28%和4.52%；本期两市周成交3793.99亿股，环比减少7.89%；成交3.72万亿元，环比减少7.61%。本期全部28个申万一级行业指数仅有食品饮料、休闲服务和轻工制造实现上涨，分别上涨2.97%、2.59%和0.89%；跌幅前3位的分别是传媒、综合和有色金属，分别下跌9.17%、7.27%和6.54%。本期休闲服务板块居涨幅榜第二位，继续跑赢沪深300指数5.42个百分点。

● **行业及公司动态回顾：**1) 宋城演艺预计第一季度净利润同比增长10%-20%；2) Google发力短租预订，尚未接入Airbnb和Booking房源；3) Airbnb全球客人超过5亿，为房东创收超过650亿美元；4) 长白山2018年净利润下降4.47%；5) 香港虚拟银行首发三张牌照：京东、携程、众安入围；6) 国航2018年移动端销售收入同比增长50%；7) 2月份访韩的中国游客同比增长31.3%。

● **本周观点：**随着气温的逐步上升，行业将逐步进入传统旺季，同时随着法定假日的延长更加彰显出国家层面对旅游行业的重视程度，确保了行业健康发展的基础，从而有助于提升行业平均估值。另一方面目前行业估值已是近年来的低位，安全边际较高，前期多数其他板块涨幅较较休闲服务板块明显，但市场逐步进入盘整期，休闲服务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 宋城演艺预计第一季度净利润同比增长 10% -20%.....	5
2.2 Google 发力短租预订，尚未接入 Airbnb 和 Booking 房源.....	6
2.3 Airbnb 全球客人超过 5 亿，为房东创收超过 650 亿美元.....	6
2.4 长白山 2018 年净利润下降 4.47%.....	7
2.5 香港虚拟银行首发三张牌照：京东、携程、众安入围.....	7
2.6 国航 2018 年移动端销售收入同比增长 50%.....	8
2.7 2 月份访韩的中国游客同比增长 31.3%.....	8
3. 本周观点.....	8
4. 风险提示.....	9

图表目录

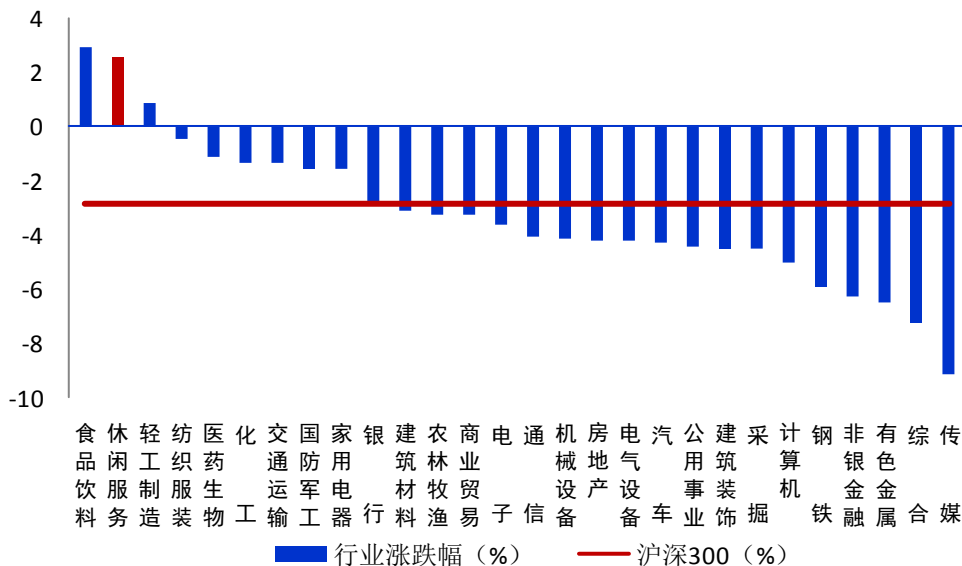
图表 1：本期 28 个申万一级行业指数涨跌幅（单位：%）.....	3
图表 2：本期休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）.....	3
图表 3：2019 年休闲服务子板块涨跌幅(单位：%）.....	3
图表 4：2019 年至今 SW 休闲服务指数涨跌幅（单位：%）.....	4
图表 5：申万一级行业估值水平（单位：倍）.....	5
图表 6：SW 休闲服务历史静态估值（PE/TTM）.....	5

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

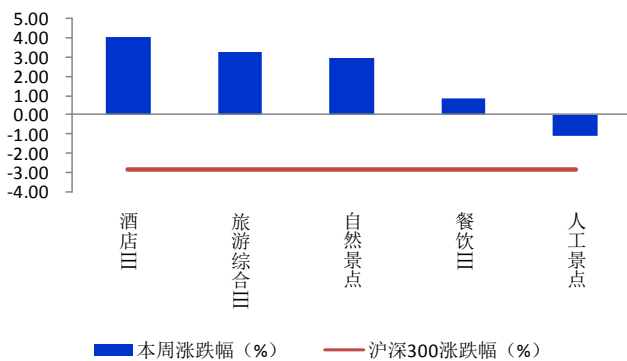
随着前期市场涨幅过快，短期内市场迎来调整，本期（3月22日-28日）各大指数均有所调整，其中上证综指、深证成指和创业板指分别下跌3.43%、3.28%和4.52%；本期两市周成交3793.99亿股，环比减少7.89%；成交3.72万亿元，环比减少7.61%。本期全部28个申万一级行业指数仅有食品饮料、休闲服务和轻工制造实现上涨，分别上涨2.97%、2.59%和0.89%；跌幅前3位的分别是传媒、综合和有色金属，分别下跌9.17%、7.27%和6.54%。本期休闲服务板块居涨幅榜第二位，继续跑赢沪深300指数5.42个百分点。

图表 1：本期 28 个申万一级行业指数涨跌幅（单位：%）



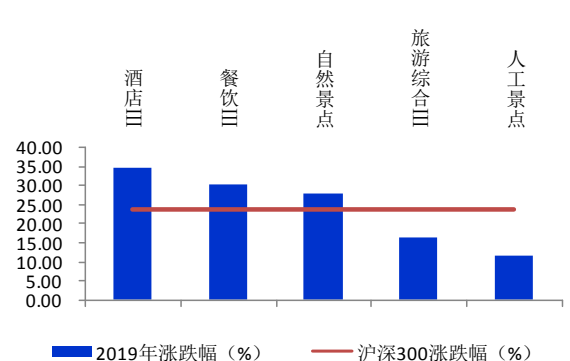
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

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

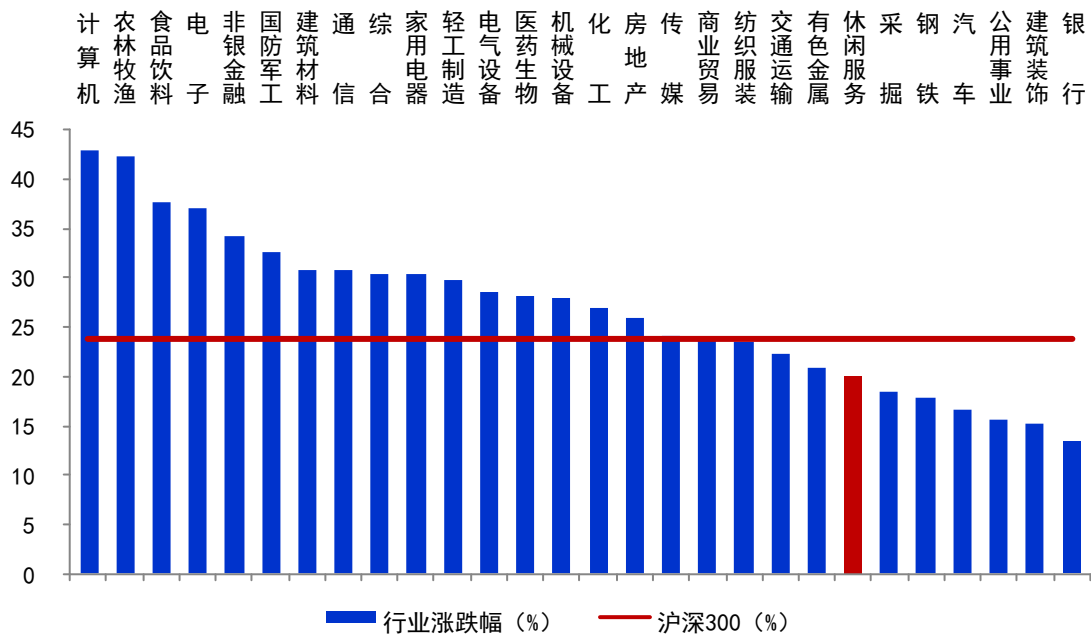
本期申万休闲服务的三级子板块除人工景点下跌1.09%外，其余板块均有不同程度的上涨，其中酒店III、旅游综合III、自然景点和餐饮III分别上涨4.09%、3.27%、2.97%

和 0.87%，同时本期各子板块分别跑赢沪深 300 指数收益 6.91、6.09、5.80、3.69 和 1.74 个百分点。

1.2 休闲服务年度表现

截止 19 年 3 月 28 日，19 年休闲服务板块累计收益较前期大幅提升至 19.98%，在 28 个申万一级行业指数排名第 22 位，较前期排名上升 5 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 22.79 个百分点，休闲服务板块 2019 年跑输沪深 300 指数 3.86 个百分点，较上一报告期差距明显缩小。

图表 4：2019 年至今 SW 休闲服务指数涨跌幅（单位：%）

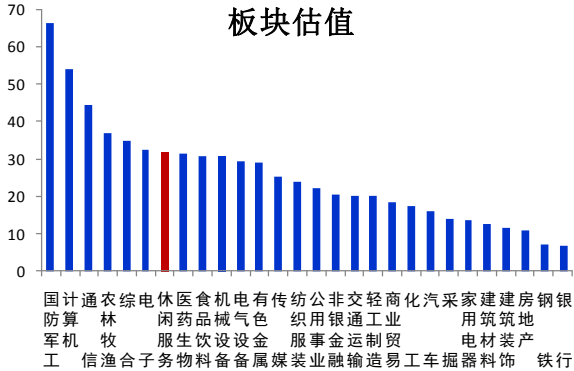


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

从子板块上看，截止 2019 年 3 月 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、餐饮 III、自然景观、旅游综合 III 和人工景点分别实现 34.83%、30.27%、28.01%、16.46% 和 11.60%；但目前各子板块较沪深 300 指数收益差距各异，其中酒店 III、餐饮 III 和自然景观分别跑赢沪深 300 指数 10.99、6.43 和 4.17 个百分点，而旅游综合 III 和人工景点则分别继续跑输沪深 300 指数累计收益 7.38 和 12.24 个百分点。

从估值方面来看，截止 2019 年 3 月 28 日 SW 休闲服务指数历史 TTM 整体法估值为 31.81X，居 28 个申万一级指数排名第 7 位，较上期排名上升 2 位，估值仍处近年来的低位，但正处上升态势中。目前估值最高的依旧是国防军工板块（66.20 倍），银行板块则为最低（6.80 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 宋城演艺预计第一季度净利润同比增长 10% -20%

宋城演艺发布一季度业绩预告，本季度利润在 3.5 亿元至 3.8 亿元，比上年同期增长 10% -20%。

宋城演艺表示，2019 年公司持续提升已运营景区软硬件，推出多元化的演艺形式，丰富活动参与性，强化市场营销推广，预告期内公司演艺主业实现了同比的较好增长。同时，为实现新一轮跨越式增长，公司各个业务板块全面蓄力待发，进入新项目紧锣密鼓的攻坚年。

现场演艺方面，预告期内公司旗下各大景区分别推出具有当地特色的主题活动和积极的营销策略。

其中，杭州宋城景区春节期间连续两天演出场次达 16 场，创春节黄金周演出场次新高；演出方面，5D 实景体验剧《大地震》全新改版，开创“我在宋城当演员”沉浸式演出互动新模式；全新上线宋城导览 APP，AR 小导游穿越时空为游客提供实时地图导览、语音讲解及丰富的游戏攻略，AR 互动视频提升了游玩体验。

三亚千古情景区正月初四《三亚千古情》演出场次达到 7 场，创 2013 年开业以来新纪录；同时，公司积极运用新媒体、旅游攻略、视频分享等多渠道多平台推广，提高景区曝光度，三亚千古情景区温暖越冬已然成为三亚旅游网红打卡点。

丽江千古情景区在云南整体旅游市场逐步走出低迷期、大环境有所改善的情况下，公司仍然积极推广合适的营销策略，深化与终端渠道的合作，春节期间，丽江千古情景区单日接待人数、营业收入均突破历史新高，预告期内，取得了较好的业绩增长。

桂林千古情景区春节期间推出“新春大庙会”、“迎新春，赠春联”等传承中华优

秀文化的活动，全新改版的大型歌舞《桂林千古情》受到游客好评如潮，形成了良好的口碑效应，品牌知名度进一步扩大，并推行积极的市场营销策略，后续市场稳步扩容。

轻资产输出方面，宁乡宋城炭河古城持续树立湖南文化自信，推动宁乡全域旅游，春节期间推出了长沙市民特惠活动，市场反馈优异；又通过 3 月 8 日特惠活动持续引爆春季团队市场。2018 年 12 月 28 日开门迎客的明月千古情景区预告期内也吸引了大批游客感受宜春文化的灵魂，成为江西旅游的新亮点。

数字娱乐方面六间房各项业务继续保持平稳态势。六间房继续加大头部经纪公司的扶持力度，提升其运营经验和主播培养能力，从而推动内容创新；春节期间，六间房一方面积极践行社会责任，引导优秀主播创造正能量内容，同时推出多个有针对性的节日活动，刺激用户消费热情和互动氛围；六间房在今年一季度再次当选为中国演出行业协会网络表演分会的秘书长单位。目前，六间房与密境和风的重组工作按计划正常推进。（挖贝网）

2.2 Google 发力短租预订，尚未接入 Airbnb 和 Booking 房源

Google 最近在其住宿搜索和预订平台 Hotel Search 增加了全球各地的度假租赁房源。

来自世界各地的短租房源已经接入其移动端平台，并且会在未来几个月内接入电脑端。Google 透露，其短租房源来自合作伙伴，例如 Expedia 集团旗下的 Expedia 品牌、HomeAway、Hotels.com 和 VRBO，以及 RedAwning 和 TripAdvisor 等。

值得注意的是，目前 Google 并未接入 Airbnb 以及 Booking 集团品牌的房源。（环球旅讯）

2.3 Airbnb 全球客人超过 5 亿，为房东创收超过 650 亿美元

根据 Airbnb 最近公布的核心业务 Homes 数据，入住 Airbnb 全球房源的客人数量已经超过 5 亿。Airbnb 声称已为房东创造了超过 650 亿美元的收入，该平台目前的房源规模已经超过 600 万，高于 Booking.com 的 570 万个房源。

Airbnb 表示其在全球超过 75 个城市均已至少服务了 100 万客人，其中包括新西兰奥克兰、墨西哥城、南非开普敦、古巴哈瓦那。

Airbnb 客人的地理分布也在拓展：2009 年，86% 的客人都聚集在 Airbnb 的前 10 大市场；如今，Airbnb 在全球超过 900 个城市至少均拥有 1,000 个房源。另外，Airbnb 社区已经越来越多样化，女性房东占比 56%，年龄超过 50 岁的房东数量多于 100 万，而 60 岁以上的老年人是美国市场增长最快的房东人群。自 2008 年 Airbnb 成立以来，40 岁以下的客人贡献了 70% 的订单，千禧一代的花费则超过了 310 亿美元。

除了核心 Homes 业务，2018 年 Airbnb 平台接入的精品酒店、B&B、旅店和度假村的客房数量同比增加了 152%。近期收购 HotelTonight 对其业务的影响仍然有待观察。

Airbnb 称其目的地体验 (Experiences) 业务涵盖了 1,000 个城市超过 25,000 种活动, 完成了一年前设下的目标。(环球旅讯)

2.4 长白山 2018 年净利润下降 4.47%

长白山发布 2018 年度财报显示, 该公司实现营业收入 46414.1 万元, 同比增长 19.45%; 归属于上市公司股东净利润 6762.99 万元, 同比下降 4.47%。长白山指出, 2019 年既有发展机遇和有利条件, 也面临严峻挑战和诸多不利因素。经该公司董事会研究, 确定 2019 年公司经营目标为, 主营业务收入 4.95 亿元、净利润收入 0.55 亿元。

据了解, 长白山业务包括游客运营、旅行社、酒店及企业管理。其中, 旅游客运是该公司的核心业务, 主要涉及长白山三景区内游客运输、旅游车辆租赁、停车场管理等。酒店管理业务主要依托自然资源和区位优势, 投资建设长白山温泉度假酒店, 成立天池酒店管理公司等。旅行社业务则以天池国旅为主, 重点开发特种旅游产品、会议旅游等。去年, 游客运营业务实现营收 3.23 亿元, 同比增长 7.57%; 旅行社业务实现营收 0.25 亿元, 同比增长 85.99%; 酒店业务营收实现 0.46 亿元, 同比下降 7.47%; 企业管理业务营收实现 0.56 亿元, 同比增长 191.26%。

对于目前的运营风险, 长白山指出, 该公司通过招、拍、挂程序取得了长白山景区内旅游客运、区间和环山公路旅游包车客运经营许可 (权), 有偿使用费为每年 110 万元, 有效期自 2010 年 8 月 21 日至 2030 年 8 月 21 日。该经营权到期后, 如不能取得经营权, 该公司将无法继续经营长白山景区内旅游客运业务; 如经营权使用费大幅上升, 经营业绩也将会受到严重不利影响。此外, 长白山冬季寒冷且持续时间长, 旅游客流较夏季显著减少。旅游旺季主要集中在每年三季度, 游客数量及由此产生的旅游收入占全年 60% 以上。长白山盈利受季节性影响较强。(北京商报)

2.5 香港虚拟银行首发三张牌照: 京东、携程、众安入围

3 月 27 日, 金管局副总裁阮国恒宣布, 向中银香港、渣打、众安在线为首的三个合资公司发出虚拟银行牌照, 将在 6-9 个月完成准备工作后推出服务。

这三家公司分别为中银香港与京东科技、怡和集团组成的合资公司 Livi VB, 渣打、电讯盈科、携程金融及香港电讯的合资公司为 SC Digital Solutions, 以及由众安在线、百仕达的合资公司众安虚拟金融。

他表示, 虚拟银行有三大政策目标, 包括推进金融科技和创新、为银行客户提供新服务, 以及促进普及金融。同时, 他透露, 虚拟银行主要涉及零售客户及中小企。

去年 5 月 30 日, 香港金管局发布《虚拟银行的认可》指引修订本, 明确指出“银行、金融机构及科技公司均可申请在香港持有和经营虚拟银行”, 这为香港的虚拟银行大战正式拉开了序幕。

截至 2018 年 8 月底, 香港金融管理局已收到约 33 家机构递交的虚拟银行牌照申请, 腾讯、蚂蚁金服、京东金融、众安保险、小米、中国平安、渣打银行(香港)、Welab

等科技巨头及老牌银行均以独资或设立合资公司的形式提出了申请。

阮国恒透露，其中 11 家申请未能就某些关键项目提供完整资料，并有 8 家进入第二轮详细的尽职调查，其余 5 份申请正在积极处理，某些已接近完成阶段。（21 世纪经济报道）

2.6 国航 2018 年移动端销售收入同比增长 50%

3 月 27 日，国航公布 2018 年全年财报，2018 年实现营业收入 1367.74 亿元，同比增长 12.7%，利润总额 99.85 亿元，同比下滑 13.27%，归属于上市公司股东的净利润为 73.36 亿元，同比增长 1.33%。

2018 年，国航投入 2736 亿可用座位公里，同比增加 10.41%，实现客运总周转量 2205.28 亿收入客公里，同比增长 9.76%；客座利用率为 80.6%，同比下降 0.54%。

截至 2018 年 12 月 31 日，国航、深圳航空（含昆明航空）、澳门航空、北京航空、大连航空、内蒙古航空经营的客运航线条数达到 754 条，其中国际航线 138 条，地区航线 27 条，国内航线 589 条。

国航通航国家及地区 42 个，通航城市 184 个，其中国际 66 个，地区 3 个，国内 115 个，此外，还积极开展国际化合作，36 家合作伙伴为公司提供每周 14087 班次代码共享航班；通过星空联盟成员合作，将服务进一步拓展到全球 193 个国家的 1317 个目的地。（环球旅讯）

2.7 2 月份访韩的中国游客同比增长 31.3%

据韩国韩联社消息，韩国观光公社（旅游发展局）22 日发布的数据显示，2 月访韩外国游客同比增加 15%，达 120.1802 万人次。

具体来看，访韩外国游客中，中国游客最多，访韩中国大陆游客同比增加 31.3%，达 45.3379 万人次。分析认为，适逢春节等旅游旺季、以散客为主的访韩旅游需求扩大推动访韩中国游客增加。

得益于以年轻人和散客为主的访韩游客增加，同期韩国接待的日本游客同比增加 26.7%，为 21.32 万人次。此外，来自欧美等其他地区的游客同比减少 16.2%。（环球网）

3. 本周观点

随着气温的逐步上升，行业将逐步进入传统旺季，同时随着法定假日的延长更加彰显出国家层面对旅游行业的重视程度，确保了行业健康发展的基础，从而有助于提升行业平均估值。另一方面目前行业估值已是近年来的低位，安全边际较高，前期多数其他板块涨幅较休闲服务板块明显，但市场逐步进入盘整期，休闲服务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>