

休闲服务行业

三季度公募基金配置比例提升，龙头持仓集中

核心观点：

- 公募基金重仓：三季度休闲服务行业配置比例提升，行业维持超配**
 截止 10 月 25 日，公募基金三季报披露完毕。我们选取采用主动管理策略的公募基金作为研究对象，具体包括开放式股票型基金（不含指数型）+开放式偏股混合型基金+开放式灵活配置型基金+封闭式股票型基金（不含指数型）。根据 Wind 数据，今年自一季度以来休闲服务板块公募基金配置比例持续上升，三季度配置比例为 1.65%，环比提升 0.22 个百分点，同时休闲服务超配比例上升至 0.9%，超配幅度为 118%。从历史持仓情况来看，2010 年-15 年休闲服务板块公募重仓基金持仓整体呈上升趋势，16 年配置比例一季度达到历史高位 1.98%。16-17 年公募基金持仓不断下调。自 18 年一季度起公募基金配置比例重新开始上升，行业始终维持超配。
- 子板块：旅游综合公募基金持仓维持高位，景区、酒店配置比例提升**
 从休闲服务行业子板块持仓情况来看，根据 Wind 数据，三季度旅游综合、景点、酒店、餐饮和其他休闲服务公募基金配置比例分别为 0.64%、0.91%、0.09%、0.00%和 0.01%。其中景点和旅游综合均持续超配，三季度公募基金超配比例分别为 0.5 个百分点和 0.42 个百分点。景点板块 19 年 Q1、Q2 公募基金持仓有所下调，Q3 重新恢复增长趋势。旅游综合板块公募基金三季度持仓有所下调，配置比例环比下降 0.02pct，但整体仍维持较高仓位。酒店子板块公募基金持仓有所回升，三季度超配比例为 0.01 个百分点。
- 公募基金个股持仓：三季度增持宋城演艺，中国国旅仓位小幅下降**
 根据 Wind 数据，从 Q3 公募基金持仓详情来看，中国国旅、宋城演艺、中公教育、锦江股份、首旅酒店、广州酒家和科锐国际重仓基金数分别为 207 只、68 只、46 只、11 只、20 只、4 只和 4 只，配置比例分别为 0.90%、0.59%、0.27%、0.06%、0.03%、0.01%和 0.01%。其中宋城演艺 Q3 得到公募基金大幅加仓：持股基金数较 Q2 增加 18 只；持股总量增加 5073 万股；配置比例环比提升 0.23pct。中国国旅 Q3 公募基金持仓有小幅下降，但仍维持高位；持股基金数较 Q2 减少 26 只；持仓减少 47 万股，配置比例环比下降 0.02pct。酒店龙头首旅酒店公募基金持仓上调，Q3 配置比例环比提升 0.01pct。锦江酒店公募基金仓位较为稳定。职业教育龙头中公教育 Q3 公募基金持仓有所下调，持有基金数较二季度增加 8 只，但持仓下降 2949 万股，配置比例环比下降 0.01pct。
- 陆股通：Q3 宋城演艺持仓提升，中国国旅、首旅酒店持仓仍处高位**
 根据 Wind 数据，三季度以来陆股通持仓休闲服务板块占流通市值比重约在 7.5%-7.9%之间，整体维持平稳。个股方面，截至 10 月 26 日陆股通持仓占流通股比较高的包括：中国国旅 12.15%、首旅酒店 11.92%、中青旅 3.35%、宋城演艺 2.11%、广州酒家 0.80%、锦江股份 0.69%、中公教育 0.37%、黄山旅游 0.31%。其中，中国国旅和首旅酒店占比最高，且远高于全部公募基金重仓持仓比例 5.3%和 2.1%。而相比二季度末，宋城演艺、中公教育、广州酒家等公司陆股通持仓市值增加。
- 风险提示：1) 公募基金重仓持股不能全面反映持仓情况；2) 经济下行影响旅游行业整体需求；3) 教育行业监管趋严影响公司经营、租金人力成本增加、人才流失风险。**

行业评级

买入

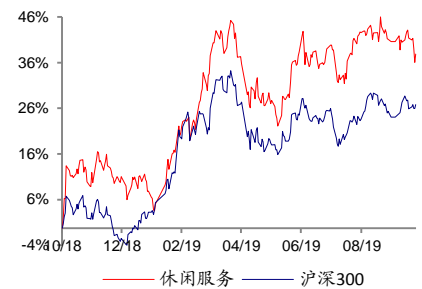
前次评级

买入

报告日期

2019-10-27

相对市场表现



分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-60750610



anpeng@gf.com.cn

分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260512030003

SFC CE No. AUS961



010-59136693



shentao@gf.com.cn

相关研究：

休闲服务行业：国庆假期旅游 2019-10-08

消费整体平稳，消费回流趋势明显

免税产业链深度研究：欧莱雅： 2019-08-20

全球化妆品龙头，电商投入加大，免税渠道持续受益

休闲服务行业公募基金持仓 2019-07-21

分析：行业持仓更为集中，2 季度重仓比例提升

联系人：

高鸿

gfgaohong@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中国国旅	601888	CNY	90.39	2019/09/02	买入	97.20	2.37	2.64	38.14	34.24	24.08	19.38	22.2	19.8
宋城演艺	300144	CNY	28.6	2019/10/23	买入	31.90	0.96	1.01	29.79	28.32	27.26	22.81	13.9	13.0
锦江酒店	600754	CNY	22.06	2019/09/02	买入	29.00	1.16	1.28	19.02	17.23	8.41	7.07	8.6	9.1
首旅酒店	600258	CNY	16.83	2019/08/28	买入	24.60	0.82	0.97	20.52	17.35	7.43	6.75	9.5	10.8

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

公募基金重仓分析：三季度休闲服务行业配置比例提升，行业维持超配.....	5
Q3 休闲服务行业公募基金配置比例环比提升 0.22PCT，维持超配.....	5
子板块：旅游综合公募基金配置比例维持高位，三季度景区、酒店配置比例提升....	6
公募基金个股持仓：三季度大幅增持宋城演艺，中国国旅仓位小幅下降.....	7
陆股通持仓：三季度持仓基本持平，宋城演艺持仓提升、中国国旅和首旅酒店持仓仍处高位.....	9
风险提示：.....	10

图表索引

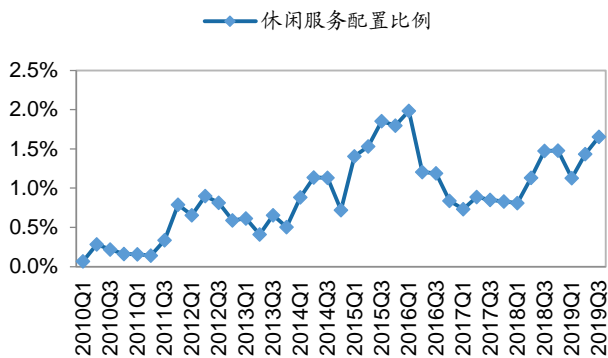
图 1: Q3 公募基金休闲服务板块配置比例为 1.65%	5
图 2: Q3 休闲服务行业公募基金超配比例为 0.9%	5
图 3: 19Q3 休闲服务行业公募基金配置比例环比提升 0.22pct, 排名第五	5
图 4: 景点子板块公募基金配置比例	6
图 5: 景点子板块公募基金超配比例	6
图 6: 旅游综合子板块公募基金配置比例	6
图 7: 旅游综合子板块公募基金超配比例	6
图 8: 酒店子板块公募基金配置比例	7
图 9: 酒店子板块公募基金超配比例	7
图 10: 餐饮子板块公募基金配置比例	7
图 11: 其他休闲服务板块公募基金配置比例	7
图 12: 19 年三季度休闲服务行业公募基金持有基金数变化	8
图 13: 19 年三季度休闲服务行业公募基金重仓股持仓变动 (万股)	8
图 14: 19 年三季度陆股通持股休闲服务行业占比基本持平	9
表 1: 2019 年三季度休闲服务行业公募基金重仓持仓情况	8
表 2: 三季度陆股通持仓中国国旅、首旅酒店占流通股比最高, 宋城演艺、中公教育、广州酒家等持仓增加	9

公募基金重仓分析：三季度休闲服务行业配置比例提升，行业维持超配

Q3 休闲服务行业公募基金配置比例环比提升 0.22pct，维持超配

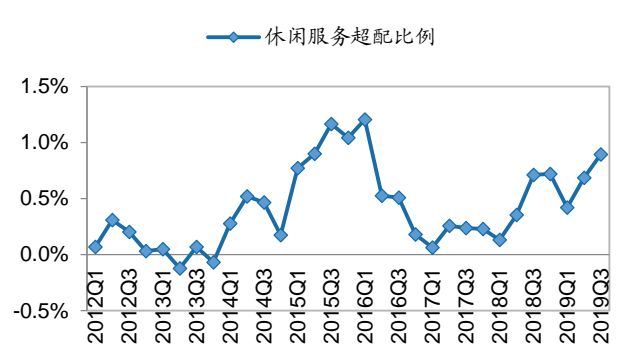
截止2019年10月25日，公募基金三季报披露完毕。我们选取采用主动管理策略的公募基金作为研究对象，具体包括开放式股票型基金（不含指数型）+开放式偏股混合型基金+开放式灵活配置型基金+封闭式股票型基金（不含指数型）。根据Wind数据，今年自一季度以来，休闲服务板块公募基金配置比例持续上升，三季度配置比例为1.65%，环比提升0.22个百分点，在28个申万一级行业中排名第五。同时休闲服务公募基金超配比例上升至0.9%，超配幅度为118%，仅次于食品饮料行业。从历史持仓情况来看，2010年-15年休闲服务板块公募重仓持仓整体呈上升趋势，16年一季度配置比例达到历史高位1.98%。16-17年行业公募基金配置比例不断下调。自18年一季度起配置比例重新开始上升，行业始终维持超配。

图1：Q3公募基金休闲服务板块配置比例为1.65%



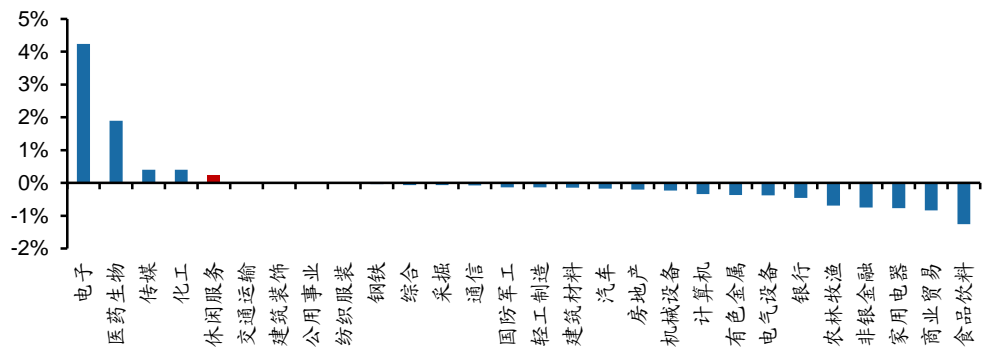
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：Q3休闲服务行业公募基金超配比例为0.9%



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3：19Q3 休闲服务行业公募基金配置比例环比提升 0.22pct，排名第五

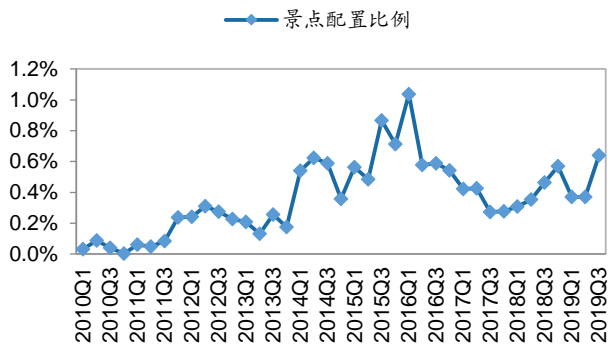


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

子板块：旅游综合公募基金配置比例维持高位，三季度景区、酒店配置比例提升

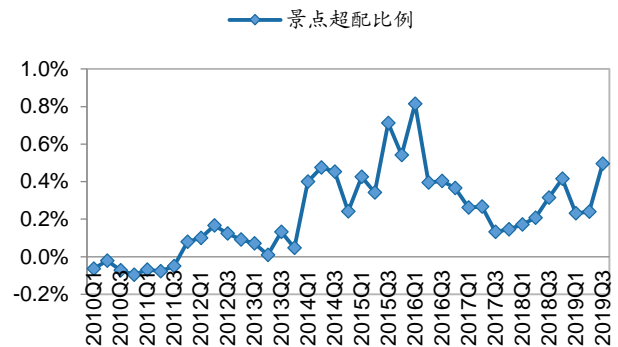
从休闲服务行业子板块公募基金持仓情况来看，根据Wind数据，三季度旅游综合、景点、酒店、餐饮和其他休闲服务配置比例分别为0.64%、0.91%、0.09%、0.00%和0.01%。其中景点和旅游综合均持续超配，三季度公募基金超配比例分别为0.5个百分点和0.42个百分点。景点板块19年Q1、Q2公募基金持仓有所下调，Q3重新恢复增长趋势。旅游综合板块三季度公募基金持仓有所下调，配置比例环比下降0.02pct，但整体仍维持较高仓位。酒店子板块公募基金持仓有所回升，三季度超配比例为0.01个百分点。

图4：景点子板块公募基金配置比例



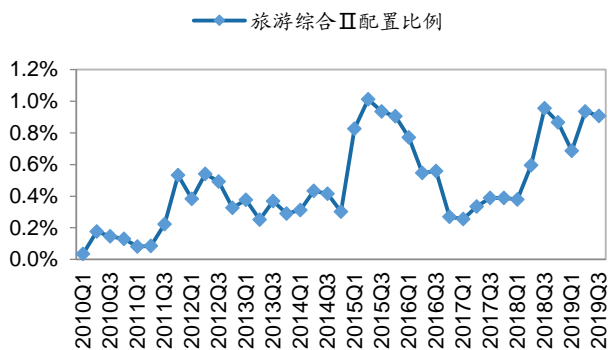
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图5：景点子板块公募基金超配比例



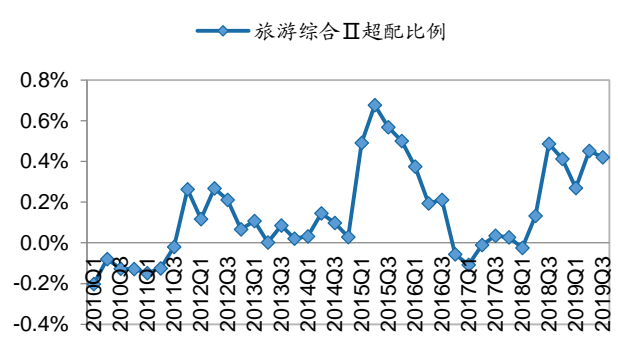
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图6：旅游综合子板块公募基金配置比例



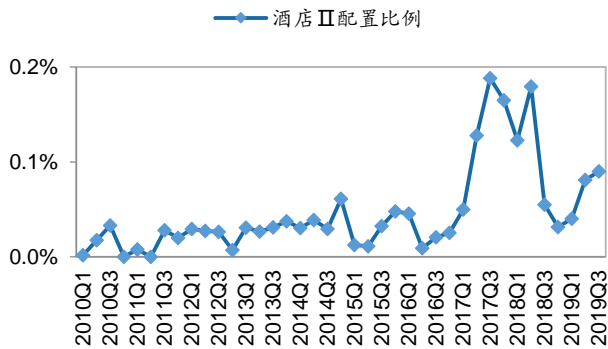
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图7：旅游综合子板块公募基金超配比例



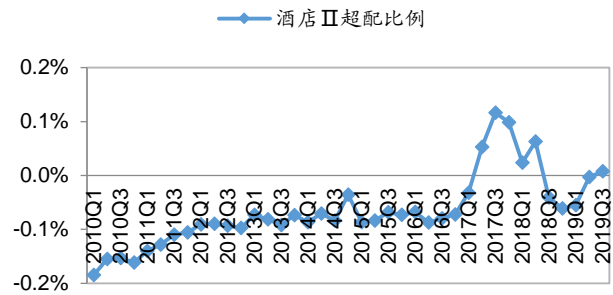
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图8: 酒店子板块公募基金配置比例



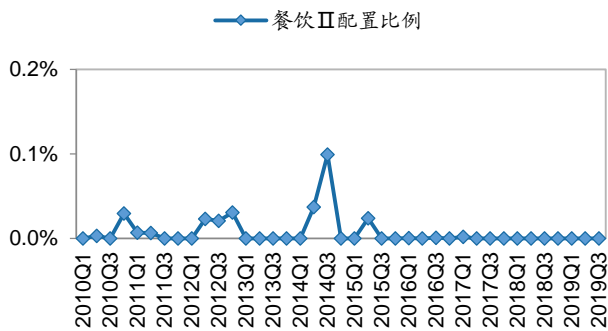
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图9: 酒店子板块公募基金超配比例



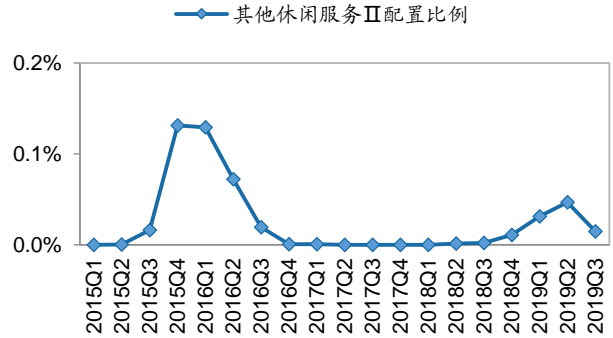
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图10: 餐饮子板块公募基金配置比例



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图11: 其他休闲服务板块公募基金配置比例



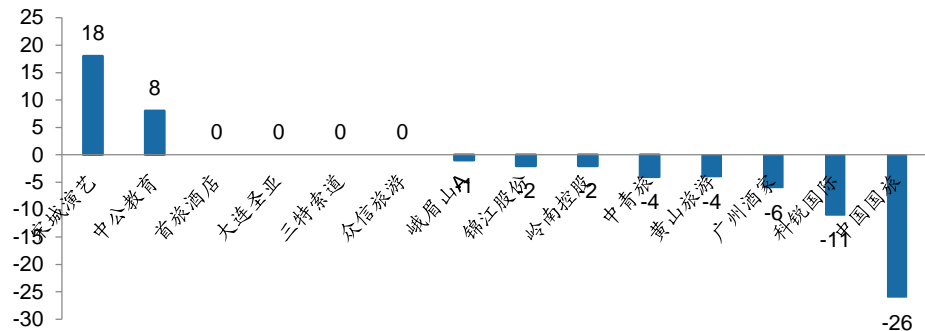
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

公募基金个股持仓: 三季度大幅增持宋城演艺, 中国国旅仓位小幅下降

根据Wind数据,从三季度公募重仓持股详情来看,中国国旅、宋城演艺、中公教育、锦江股份、首旅酒店、广州酒家和科锐国际重仓基金数分别为207只、68只、46只、11只、20只、4只和4只,配置比例分别为0.90%、0.59%、0.27%、0.06%、0.03%、0.01%和0.01%。其中宋城演艺三季度得到公募基金大幅加仓:持股基金数较二季度增加18只;持股总量增加5073万股;配置比例环比提升0.23pct;持股占流通股比为14.2%,环比提升4.3pct。中国国旅三季度公募基金持仓有小幅下降,但仍维持高位。中国国旅持股公募基金数较二季度减少26只;持仓减少47万股,配置比例环比下降0.02pct。酒店龙头首旅酒店公募基金持仓上调,三季度持仓增加567万股,配置比例环比提升0.01pct。锦江酒店公募基金仓位较为稳定。职业教育龙头中公教育三季度公募基金持仓有所下调。持有基金数较二季度增加8只,但持仓下降2949万股,

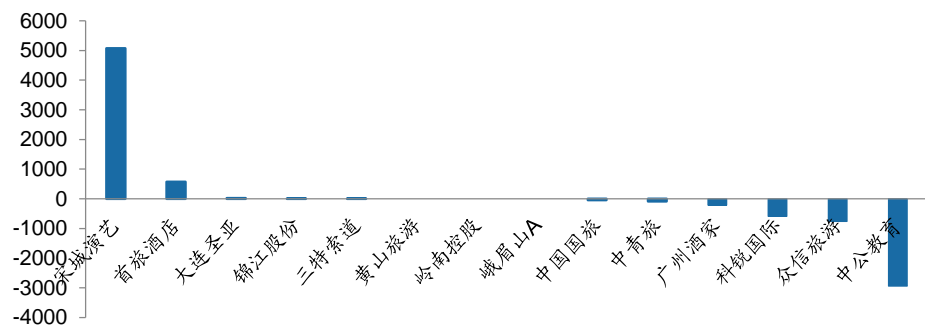
配置比例环比下降0.01pct。

图 12: 19 年三季度休闲服务行业公募基金持有基金数变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 13: 19 年三季度休闲服务行业公募基金重仓股持仓变动 (万股)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 1: 2019 年三季度休闲服务行业公募基金重仓持仓情况

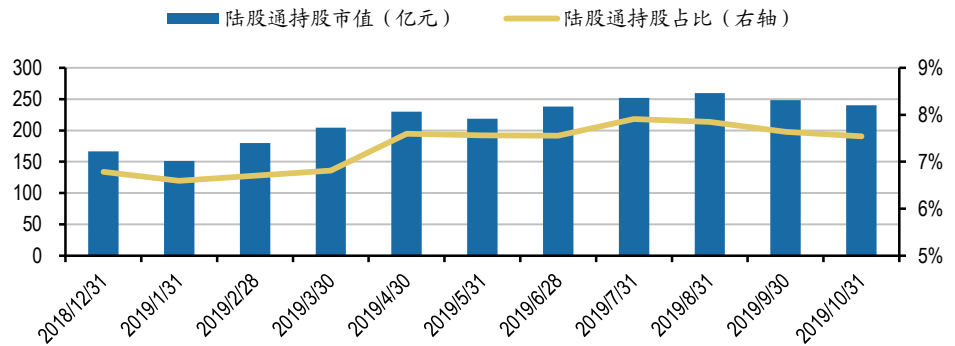
代码	公司	所属申万二级行业	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	配置比例
601888.SH	中国国旅	旅游综合 II	207	7619	-47	3.9%	0.9%
300144.SZ	宋城演艺	景点	68	16666	5073	14.2%	0.6%
002607.SZ	中公教育	文化传媒	46	12932	-2949	19.4%	0.3%
600754.SH	锦江股份	酒店 II	11	1876	16	2.3%	0.1%
600258.SH	首旅酒店	酒店 II	20	1330	567	2.1%	0.0%
603043.SH	广州酒家	食品加工	4	328	-219	2.6%	0.0%
300662.SZ	科锐国际	其他休闲服务 II	4	378	-598	4.2%	0.0%
600593.SH	大连圣亚	景点	1	25	21	0.2%	0.0%
002159.SZ	三特索道	旅游综合 II	1	23	5	0.2%	0.0%
600138.SH	中青旅	旅游综合 II	1	22	-84	0.0%	0.0%
002707.SZ	众信旅游	旅游综合 II	1	39	-769	0.1%	0.0%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

陆股通持仓：三季度持仓基本持平，宋城演艺持仓提升、中国国旅和首旅酒店持仓仍处高位

根据Wind数据，三季度以来陆股通持仓休闲服务板块占流通市值比重约在7.5%-7.9%之间，整体维持平稳。个股方面，截至10月26日陆股通持仓占流通股比较高的包括：中国国旅12.15%、首旅酒店11.92%、中青旅3.35%、宋城演艺2.11%、广州酒家0.80%、锦江股份0.69%、中公教育0.37%、黄山旅游0.31%。其中，中国国旅和首旅酒店占比最高，且远高于全部公募基金重仓持仓比例5.3%和2.1%。而相比二季度末，宋城演艺、中公教育、广州酒家等公司陆股通持仓市值增加。

图 14：19 年三季度陆股通持股休闲服务行业占比基本持平



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：三季度陆股通持仓中国国旅、首旅酒店占流通股比最高，宋城演艺、中公教育、广州酒家等持仓增加

代码	公司	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019M7	2019M8	2019M9	2019M10
601888.SH	中国国旅	12.10%	12.66%	12.31%	12.89%	12.67%	12.39%	12.15%
600258.SH	首旅酒店	11.78%	11.81%	13.92%	12.71%	11.72%	11.00%	11.92%
600138.SH	中青旅	7.48%	6.16%	4.49%	5.17%	4.08%	3.46%	3.35%
300144.SZ	宋城演艺	1.26%	1.18%	1.08%	1.13%	1.33%	1.73%	2.11%
600754.SH	锦江股份	0.74%	1.39%	0.81%	0.86%	0.66%	0.78%	0.69%
600054.SH	黄山旅游	1.20%	0.35%	0.32%	0.32%	0.31%	0.31%	0.31%
002707.SZ	众信旅游	0.15%	0.67%	0.36%	0.29%	0.10%	0.06%	0.03%
300178.SZ	腾邦国际	0.06%	0.51%	0.11%	0.08%	0.08%	0.07%	0.07%
000796.SZ	凯撒旅游	0.04%	0.13%	0.23%	0.27%	0.16%	0.06%	0.06%
002607.SZ	中公教育	0.00%	0.16%	0.08%	0.12%	0.20%	0.30%	0.37%
603043.SH	广州酒家	0.15%	0.53%	0.40%	0.65%	0.76%	0.95%	0.80%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

风险提示:

- 1) 公募基金重仓持股不能全面反映持仓情况, 灵活配置型基金股票配置比例不确定;
- 2) 经济下行影响旅游行业整体需求, 天气、突发事件等因素影响国内和出境旅游人数增长;
- 3) 教育行业监管趋严影响公司经营、租金人力成本增加、人才流失风险。

广发社会服务行业研究小组

- 沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，2016-2017年社会服务行业新财富入围。
- 安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士，2016-2017年社会服务行业新财富入围。
- 张雨露：资深分析师，美国杜兰大学金融学硕士，2016-2017年社会服务行业新财富入围。
- 康凯：研究助理，北京大学数学硕士，2017年社会服务行业新财富入围。
- 高鸿：研究助理，南加州大学硕士，2019年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。