

社会服务行业

2018-4-21

长江社服周报：民宿产业快速兴起，资本关注行业热点

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

报告要点

■ 本周核心观点及投资建议

需求端和供给端双重发力下，国内民宿市场迅速兴起。中产化、个性化、高性价比使得在需求端民宿具备吸引力，较短的投资回报周期则在供给端具备优势。日本和中国台湾民宿起步较早，是亚洲较为典型的民宿市场。中国大陆民宿产业经过几年发展，产业链逐渐成熟，无论是供应商、系统支撑还是销售端都具备了一定的规模，未来将向规范化+互联网化+群落化+海外化发展。目前已有部分上市公司涉足民宿，如首旅如家、中青旅、三特索道等。免税板块继续推荐行业龙头中国国旅；酒店板块持续看好行业领先的首旅酒店、锦江股份；景区板块看好休闲游龙头中青旅。此外建议关注板块内部优质成长个股。

■ 板块行情回顾

上周中信餐饮旅游指数下跌 4.17%，分别跑输上证综指和沪深 300 指数 1.39 和 1.32 个百分点。上周中证体育指数下跌 4.98%，分别跑输上证综指和沪深 300 指数 2.21 和 2.13 个百分点。旅游类标的中，涨幅前三标的分别是长白山(+6.14%)、广州酒家(+4.00%)以及岭南控股(+2.44%)；体育类标的中，涨幅前三标的是双象股份(+10.76%)、艾比森(+7.54%)、东港股份(+4.67%)。

■ 行业重要新闻概览

(1) 旅游：中国游客带火东南亚游，5 年游客数量超 1 亿人次；总投资 200 亿，复星联手陕煤集团打造西安、渭南文旅项目；携程旅游线下门店一年拓展超 1000 家；海航集团出清广州农商行股权套现 12 亿元。**(2) 体育：**苏宁体育完成 6 亿美元融资，高盛、阿里领投；运动相机之王 GoPro 或以 10 亿美金价格卖身小米。**(3) 教育：**新东方发布国际游学行业报告，国际游学业务计划按 10-20% 增长；我国早教市场规模 2012 年为 820 亿元，到 2017 年已经达到 1989 亿元。**(4) 养老：**南京空港云岫智慧康养项目正式开工。

■ 公司重要公告盘点

众信旅游(002707)：2017 年实现营收 120.48 亿元/+19.24%，归母净利润 2.33 亿元/+8.27%；**广州酒家(603043)：**2017 年实现营收 21.89 亿元/+13.08%；归母净利润 3.40 亿元/+27.62%；**长白山(603099)：**2017 年实现营收 3.89 亿元/+26.62%，归母净利润 0.71 亿/-0.45%；每 10 股派送现金红利 0.27 元(含税)。**佩蒂股份(300673)：**2018Q1 实现营收 1.61 亿元/+50.15%，归母净利润为 2996 万元/+120.11%；**首旅酒店(600258)：**公布 2018Q1 业绩预增公告：实现归母净利润较上年同期增长 3304~4812 万元，同比增长 94.9%~138.2%；扣非净利较上年同期增长 1205~2833 万元，同比增长 31.9%~75%。

风险提示： 1. 旅游业突发事件（交通事故、恐怖袭击等），极端天气影响；
2. 项目推进不达预期。

分析师 赵刚

☎ (8621) 61118739

✉ zhaogang@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517020001

分析师 高超

☎ (8621) 61118739

✉ gaochao2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516080001

联系人 范晨昊

☎ (8621) 61118739

✉ fanch@cjsc.com.cn

联系人 杨会强

☎ (8621) 61118739

✉ yanghq@cjsc.com.cn

相关研究

《仓廩实而后追求远方，出境游向好》2018-4-15

《长江社服周报：餐饮旅游行业 2018 年一季报前瞻》2018-4-14

《长江社服周报：行业投资回报率企稳，优质标的 ROE 迎来向上拐点》2018-4-7

目录

民宿产业快速兴起，资本关注行业热点	4
独具特色，快速兴起的民宿产业	4
供需两端双重发力，民宿发展动力十足	5
海内外民宿产业百花齐放	8
四大趋势下，各方跨界涉足民宿	11
本周观点及投资建议	16
板块行情回顾	17
行业主要数据回顾	18
行业重要新闻概览	19
行业近期政策汇总	21
公司重要公告盘点	22
板块历史估值	23
相关公司重点数据一览	24

图表目录

图 1：景观民宿	4
图 2：艺术文化民宿	4
图 3：民宿和酒店的不同之处	4
图 4：我国历年民宿数量及增速	5
图 5：我国民宿地区分布情况	5
图 6：我国民宿的客源年龄结构	6
图 7：我国客栈民宿的价格区间分布	6
图 8：我国民宿房间数量区间分布情况	7
图 9：我国民宿成本构成情况	7
图 10：我国民宿在线预订渠道占比情况	7
图 11：和式温泉民宿	9
图 12：洋式民宿	9
图 13：日本入境游人数及增速	9
图 14：中国台湾民宿业发展阶段	10
图 15：中国台湾民宿数量及增速	10
图 16：中国台湾民宿房间数及增速	10
图 17：中国台湾民宿市场规模	10
图 18：中国台湾民宿地理分布情况（单位：家）	10
图 19：国内民宿业产业链	12
图 20：民宿分销平台商业模式	12
图 21：在线住宿用户群比例构成变化	12

图 22: 央行个人征信中心覆盖人数 (截至 2016.5)	13
图 23: 在线住宿用户群比例构成变化	13
图 24: 单体民宿通过群落化可解决核心痛点	14
图 25: 中国历年出境游人数及增速	14
图 26: 上周中信餐饮旅游指数跑输上证综指 1.39 个百分点	17
图 27: 上周中信餐饮旅游指数跑输沪深 300 指数 1.32 个百分点	17
图 28: 上周中证体育指数跑输上证综指 2.21 个百分点	17
图 29: 上周中证体育指数跑输沪深 300 指数 2.13 个百分点	17
图 30: 上周中信餐饮旅游和中证体育指数涨跌幅分列 23、28 位	18
图 31: 中信餐饮旅游和中证体育板块市盈率(TTM)居中上游	18
图 32: 2006 年至今各板块 PE 估值比较 (TTM, 剔除负值)	24
图 33: 2013 年至今重点公司相对于全部 A 股溢价率	24
图 34: 2013 年至今重点公司相对于沪深 300 溢价率	24
表 1: 民宿整体平均房价测算	6
表 2: 酒店和民宿平均投资回报周期测算	8
表 3: 中国大陆、日本、台湾民宿市场对比	11
表 4: 国内各民宿平台对比	12
表 5: 中国民宿行业政策汇总	14
表 6: 行业一周主要数据	18
表 7: 行业一周重点新闻	19
表 4: 行业近期主要政策一览	21
表 8: 上市公司一周重点公告	22
表 9: 相关公司重点数据一览	24

民宿产业快速兴起，资本关注行业热点

独具特色，快速兴起的民宿产业

当今住宿业主要分为**标准住宿**和**非标准住宿**。标准住宿的典型代表为酒店、宾馆；非标准住宿的种类众多，包括客栈、民宿、公寓、精品酒店、度假别墅、小木屋、帐篷、房车、集装箱等，民宿的体量最为庞大。

民宿是指利用当地闲置资源，民宿主人参与接待，为游客提供体验当地自然、文化与生产生活方式的小型住宿设施。民宿类型众多，主要有景观民宿、原住民部落民宿、农园民宿、温泉民宿、传统建筑民宿、艺术文化民宿等。

图 1：景观民宿



资料来源：携程网，长江证券研究所

图 2：艺术文化民宿



资料来源：携程网，长江证券研究所

随着民宿在我国的发展，现今也有了**国家级标准**。国家旅游局发布《旅游民宿基本要求与评价》，规定旅游民宿分为两个等级，金宿级、银宿级。金宿级为高等级，银宿级为普通等级，等级越高表示接待设施与服务品质越高。

不同于传统酒店千篇一律的工业化生产模式，民宿在房间布置和设计上融合当地特色。民宿注重为游客提供体验当地生活的机会，通常有配套体验项目，比如工艺体验、运动体验、自然体验等，具备传统酒店无法比拟的体验性。此外，从经营方式、建筑体量、服务人员等方面来看，民宿与传统酒店也有许多差异。

图 3：民宿和酒店的不同之处

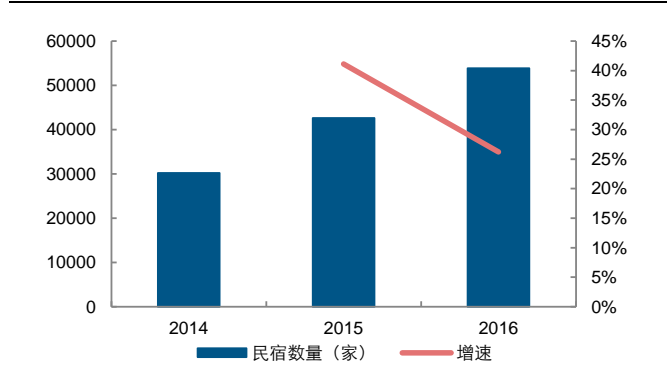
	经营方式	使用空间	建筑体量	服务人员	行业标准
民宿	副业	自用或租用民宅内的闲置空间	小	主人或当地人	起步
酒店	专业	专用营业空间	具有一定体量	专业员工	成熟

资料来源：长江证券研究所

近年来我国民宿快速发展，民宿业总收入和总数量都大幅增长。根据《2015-2016 年中国民宿品牌发展报告》，2015 年末，我国民宿市场规模已达 200 亿元，预计到 2020 年，我国民宿的总收入将达到 362.8 亿元。从数量上来看，根据客栈群英汇的调查统计，2014

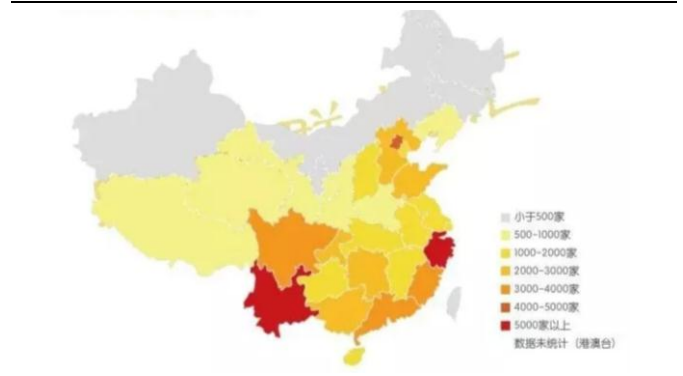
年我国大陆民宿客栈数量为 3.02 万家，2015 年末该数量变为 4.27 万家，而 2016 年底民宿数量已达 5.39 万家，CAGR 为 33.47%。

图 4：我国历年民宿数量及增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：我国民宿地区分布情况



资料来源：《2017 年中产阶级研究报告》，长江证券研究所

从分布地区上来看，我国民宿业呈现出非常明显的集群化特征。在这些集群中，以滇西北、浙闽粤、长三角地区最为发达，这三个地区均是旅游业旺盛或是经济发达的地区。集群效应一方面可以形成区域内协同效应，提升区域的市场吸引力和竞争力；另一方面，区域内商家竞争十分激烈，店铺数量的增长也带来了规划、管理等问题。

供需两端双重发力，民宿发展动力十足

需求端和供给端两方面力量的推动下，国内民宿市场迅速兴起。中产化、个性化、高性价比在需求端具备吸引力，较短的投资回报周期则吸引着供给端的投入。

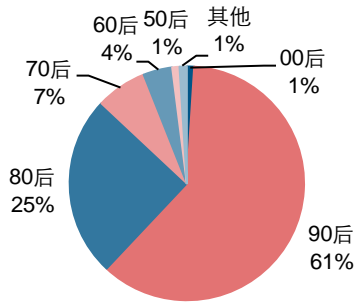
需求端：个性化、中产化、高性价比

从消费者角度来看，民宿的快速兴起得益于三方面原因：

- (1) **中产阶级扩大，品质化追求愈甚。**近年来我国中产阶级数量不断扩大，根据群邑联合新生代市场监测机构布的《2017 年中产阶级研究报告》的估计，中国 2016 年中产阶级人口数量达 2.49 亿，在人群中比例达到大约 31%。相对稳定充裕的收入使得中产人群转而追求有品质的生活方式，尤其看重精神层面。从旅游住宿方面来看，传统酒店强调单一的住宿功能，而民宿有配套的休闲娱乐项目，可以满足中产阶级对猎奇、放松、休闲等精神需求。
- (2) **新 80、90 后观念自由，追求个性化。**随着 80 后、90 后逐渐成长为社会的中坚力量，其消费能力也日渐成熟，对消费趋势的影响力不可小觑。80、90 后生长的年代物质充裕，因此形成了相对自由的价值观念，追求个性化。从旅游住宿上来看，传统酒店倾向于工业化的流水线式制作，而民宿主打情怀与故事，更能吸引年轻化群体的眼球。80、90 后已成为民宿的主力消费群体。
- (3) **民宿具有较高的性价比。**据《民宿市场发展报告》，民宿的主力消费价格在 150-250 元之间，占比超过 35%；其次为 250-450 元之间，占比为 30%；450-800 元的占比为 20%左右。随着年轻消费群体未来收入的增加，预计民宿的主力消

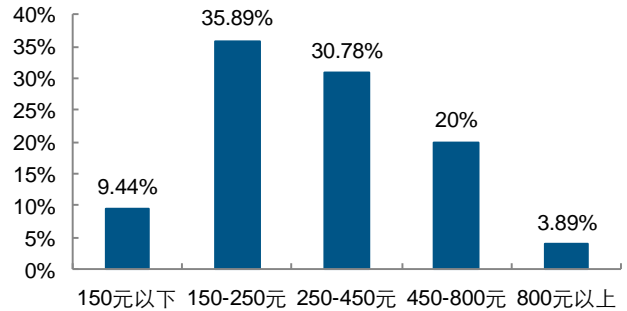
费区间将会上移。与民宿装修层次相当的中端酒店的价格通常稍低，但是民宿大多是多人入住，比如家庭客或者朋友出行，而酒店更多的是单人入住，因此民宿的人均消费更低，对消费者的吸引力更强。

图 6：我国民宿的客源年龄结构



资料来源：《民宿市场发展报告》，长江证券研究所

图 7：我国客栈民宿的价格区间分布



资料来源：《民宿市场发展报告》，长江证券研究所

供给端：投资回报周期短、经济效益高

从供给端来看，民宿具有前期投入少、成本易控制、平均房价高等特点，因此投资者能够在较短的期限内收回投资成本。

与同档次的酒店相比，民宿的价格通常较高。根据民宿消费价格的分布情况，对各个区间价格进行加权求和，得到民宿平均房价为 352.85 元。具体测算如下：

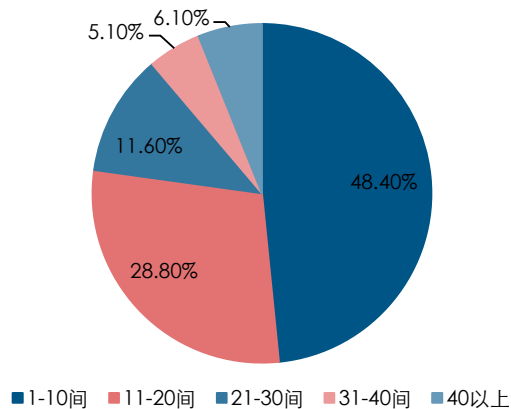
表 1：民宿整体平均房价测算

价格（元/间）	比例
100	9.44%
200	35.89%
350	30.78%
625	20.00%
1000	3.89%
加权求和： 352.85	

资料来源：《民宿市场发展报告》，长江证券研究所整理

民宿的规模较小，前期投入小。单体酒店通常是 100 间的规模，民宿的规模在数间到数十间。根据民宿房间数量的区间分布情况，对各个数量区间进行加权求和，可得到民宿的平均间数约为 15 间。此外，民宿的前期投入也要小于酒店。酒店的单间客房投入至少在 5 万元-6 万元以上，而民宿平均每间客房投入可控制在 1 万元左右，这主要是由于酒店品牌化程度较高，采购渠道和标准等方面均有要求和限制，投入成本压缩空间有限。

图 8：我国民宿房间数量区间分布情况

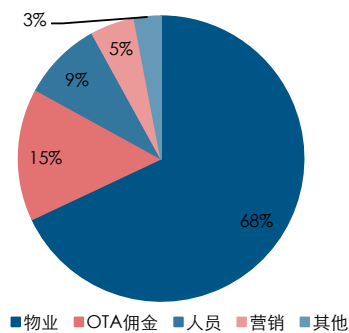


资料来源：《2016-2017 中国客栈民宿行业发展研究报告》，长江证券研究所

相对于酒店来说，民宿的后续成本易为控制，人工服务、客房用品等支出可节省。

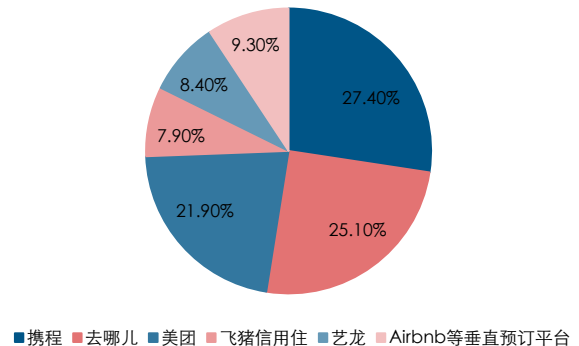
《2016-2017 中国客栈民宿行业发展研究报告》显示，民宿的经营成本主要分为物业、OTA 佣金、人工、营销等方面，其中物业和 OTA 佣金的占比最大，分别达到 68%和 15%。酒店作为标准化住宿，配有清扫洗涤和人工服务等，因此通常情况下，每 100 间酒店客房需要 20 位服务人员，房人比约为 1:0.2。假设一个员工的年薪为 6 万元，那么单体酒店的年人工成本达到 120 万元。而民宿基本没有人工服务，房人比要高于酒店。不少经营者还节省了统一的客房用品等开支。

图 9：我国民宿成本构成情况



资料来源：《2016-2017 中国客栈民宿行业发展研究报告》，长江证券研究所

图 10：我国民宿在线预订渠道占比情况



资料来源：《2016-2017 中国客栈民宿行业发展研究报告》，长江证券研究所

经过上述测算，可得民宿的平均房价为 352.85 元，假设平均规模约为 15 间，每间客房前期投入约为 1 万元。假设民宿房人比为 1:0.11；酒店人工成本占总成本的 20%左右¹，假设该占比为 22%；假设酒店前期单房投入为 5 万元；假设当民宿房价为 352.85 时，同档次民宿房价为 300 元；不同等级的酒店和民宿的入住率均有所差别，为控制变量，假设酒店和民宿的平均入住率均为 50%。现对相同入住率情况下，民宿和酒店的平均投资回报周期进行测算，具体过程如下：

¹ 《酒店经营成本的构成特点及控制》，<http://www.docin.com/p-1482175949.html>

表 2：酒店和民宿平均投资回报周期测算

	民宿	酒店
间数规模 (个)	15	100
前期单房投入成本 (万元/间)	1	5
前期总投入 (万元)	15	500
平均房价 (元/间)	352.85	300
入住率	50%	50%
年房价总收入 (万元)	96.59	547.50
房人比	1:0.11	1:0.2
员工人数 (人)	1.65	20
人均年薪 (万元)	5	5
人工成本 (万元)	8.25	100
人工成本在总成本中占比	9%	22%
年总成本 (万元)	91.67	454.55
每年留存收益 (万元)	4.92	92.95
平均投资回报周期 (年)	3.05	5.38

资料来源：长江证券研究所测算

可以看出，民宿的平均投资回报周期为 3 年左右，而中端酒店的平均投资回报周期为 5 年以上，在实际中，高端酒店的回报周期更长。较短的投资回报周期，吸引着越来越多的经营者开展民宿业务，这促进了民宿业在国内的兴起。

海内外民宿产业百花齐放

日本和台湾的民宿起步较早，发展较为成熟，是亚洲范围内较为典型的民宿市场。日本、台湾和中国大陆的民宿市场不论从发展原因、发展现状还是市场特点上来说，都存在着一些差异。

日本：政策引导+酒店供需失衡

日本民宿是由一些登山、滑雪、游泳等爱好者租借民居而衍生并发展起来的。上世纪 70 年代是日本民宿的高速发展的时期，这一时期出现休闲游热潮，日本民宿的数量和规模大幅增长。据日本厚生劳动省统计，截至 2017 年 3 月，日本共有民宿 1.51 万家。

日本民宿分为洋式民宿、和式民宿两类。和式民宿提供日本传统的菜肴和榻榻米房间，这类民宿通常位于自然资源丰富的地区，比如温泉资源丰富的本州地区，常见类型有温泉民宿。和式民宿采用全年性专业经营。洋式民宿大多由白领阶层经营，这类经营者知识水平和审美能力均较高，因此洋式民宿大多坐落在大城市里。洋式民宿有正业专业经营，也有副业、兼业经营。

图 11: 和式温泉民宿



资料来源: Airbnb 官网, 长江证券研究所

图 12: 洋式民宿

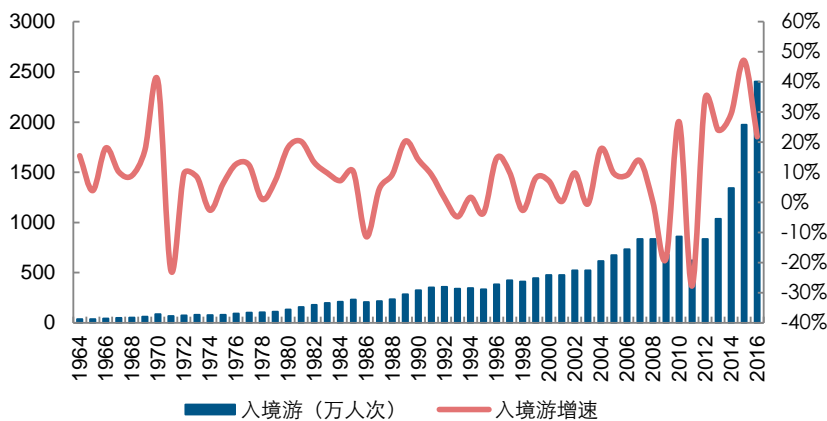


资料来源: Airbnb 官网, 长江证券研究所

日本民宿呈现出政府审批、重视体验的特征。日本重视法治、安全风险和环境维护,因此日本民宿不可随意开设,营业需要先取得执照,禁止非法经营,即使是偏远地区的简易民宿也需要获得许可经营证之后才可经营。此外,日本民宿注重平民化的收费和自助式的服务为主要特色,大多民宿都结合各种配套项目,比如农业体验、自然体验、运动体验等,通过丰富的体验项目的引入来增进民宿主人与游客之间的关系。

政策引导,酒店供小于求,民宿迅速火热。2012 年日本提出“旅游富国”的政策,且成效已现,赴日旅游的人数以每年超过 20% 的增幅发展。在旅游人数激增的情况下,酒店存在一定建设周期,供应无法立即跟随需求增加,因此出现供小于求的情况,民宿迅速火热起来,市场逐渐扩大。

图 13: 日本入境游人数及增速

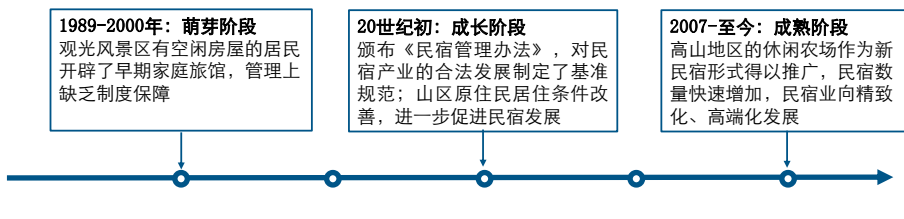


资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

中国台湾: 协会扶持+影视营销+产业联盟

台湾民宿起源于欧洲的 B&B (Bed and Breakfast) 式旅馆,经历了三个发展阶段:萌芽阶段 (上世纪 80-90 年代)、成长阶段 (21 世纪初)、成熟发展阶段 (07 年以后)。

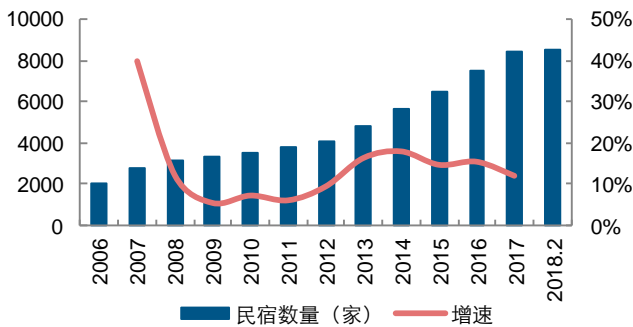
图 14：中国台湾民宿业发展阶段



资料来源：台湾交通旅游观光局，长江证券研究所

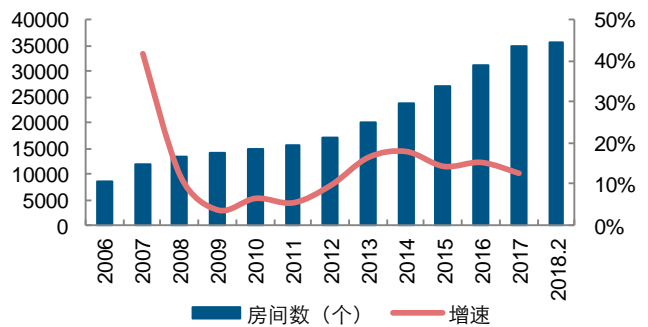
中国台湾民宿近年来以较快的速度稳定发展。2007 年民宿数量为 2800 家，2017 年底已达到 8386 家，10 年 CAGR 为 11.59%。2007 年台湾民宿市场总收入为 5.09 亿元，2016 年为 30.94 亿元，CAGR 达到 22.21%。地理分布来看，花莲县、宜兰县、台东县的民宿数量最多，分别为 1813、1449、1261 家，占比分别为 21.03%、17.03%、14.82%。

图 15：中国台湾民宿数量及增速



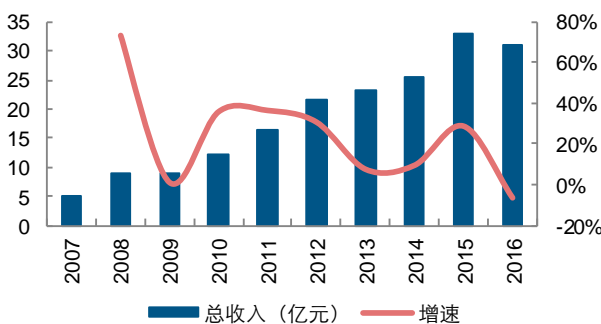
资料来源：台湾交通旅游观光局，长江证券研究所

图 16：中国台湾民宿房间数及增速



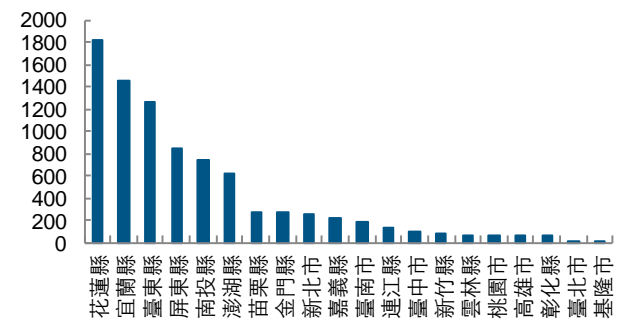
资料来源：台湾交通旅游观光局，长江证券研究所

图 17：中国台湾民宿市场规模



资料来源：台湾交通旅游观光局，长江证券研究所

图 18：中国台湾民宿地理分布情况（单位：家）



资料来源：台湾交通旅游观光局，长江证券研究所

台湾民宿类型众多，具备小而美、产业聚集、游览性等特点。台湾民宿分为农民民宿、温泉民宿、料理民宿、运动民宿、海滨民宿等。根据台湾民宿管理办法，合法民宿的房间数最少 5 间，最多 15 间，大多数民宿的规模都在 5-10 间之间。虽然台湾民宿规模较小，但是经营者非常注重打造民宿的文化内涵，与当地自然人文环境相结合，具备多元创意。此外，台湾民宿根据不同的地理条件而呈现空间聚集的现象，大量的民宿都集中在某县市的地区。且得益于独特的建筑造型和气质，台湾民宿本身已成为旅游吸引力。

协会扶持+影视营销+产业联盟共同促进台湾民宿的兴起。台湾的民间旅游组织积极行动，自发组成民宿协会、策略联盟，互相沟通经营理念，互通信息提升客源，为台湾的民宿发展提供了巨大的帮助。此外，许多台湾电视剧的拍摄背景均是民宿，这将民宿景观非常直观的呈现在了大众面前，起到了很好的宣传营销作用。台湾民宿经营者间依然保持着互帮互助的优良传统，而非打价格战，民宿产业类似于一个大的产业联盟。

中国大陆：借力互联网，提升品质、完善法规

与日本和台湾相比，中国大陆的民宿市场还处于较为初级的发展阶段，无论从经营主体、法律法规还是市场特点等方面，都有很多差异之处。

表 3：中国大陆、日本、台湾民宿市场对比

属性	数量（家）	类型	经营主体	特点	法律法规
日本民宿	1.5 万+	洋式民宿、和式民宿	个体经营、公营、农民经营、农协经营、准公营及第三部门经营	许可制、体验性	完善成熟
台湾民宿	8000+	农民民宿、温泉民宿、料理民宿、运动民宿、海滨民宿等	个体经营	已形成协会组织、小而美、聚集性	完善成熟
大陆民宿	5 万+	农家院、家庭旅馆、短租房	个体经营	个性化、网络化	起步

资料来源：台湾交通旅游观光局，日本厚生劳动省，客栈群英汇，长江证券研究所整理

日本和台湾民宿市场的发展经营有诸多值得中国大陆借鉴的地方：

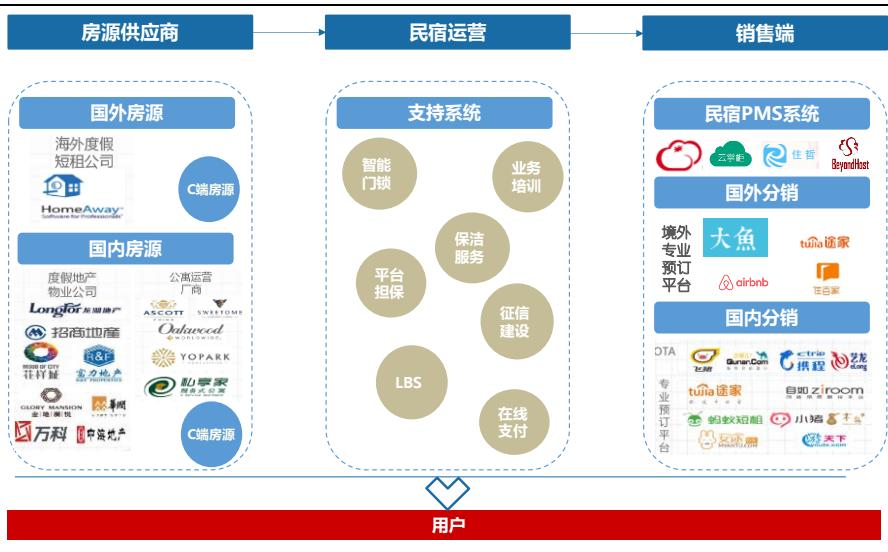
- (1) **提升品质和质量：**台湾和日本的民宿无论规模大与小，都能凭借丰富的文化内涵给人留下深刻印象，这些文化内涵不仅仅体现在大的设计面和装潢上，还渗透在每一处细节中。而中国大陆民宿的文化内涵大多流于表面，疏于细节。除了提升硬件设备、整体装潢之外，经营者还应通过细节来打造故事和情怀的氛围。
- (2) **健全行业法规：**台湾和日本民宿市场起步较早，行业法规已经比较成熟。日本有《旅馆业法》、《限制改革实施计划》等法规，台湾有《民宿管理办法》等法规。中国大陆虽然于 2017 年 10 月开始实行《旅游民宿基本要求与评价》，有了首套行业评价体系，但其他管理法规还需要进一步完善。
- (3) **结合互联网：**日本和台湾的民宿市场在起步发展的时候，互联网还未流行。而现在，互联网早已渗透到社会生活中，中国大陆的民宿市场可借助互联网实现线上发展，比如现有的民宿预订平台就放大了互联网效应。

四大趋势下，各方跨界涉足民宿

产业链日渐成熟，网络依赖性强

民宿产业经过几年发展，产业链逐渐成熟，无论是供应商、系统支撑还是销售端都具备了一定的规模。

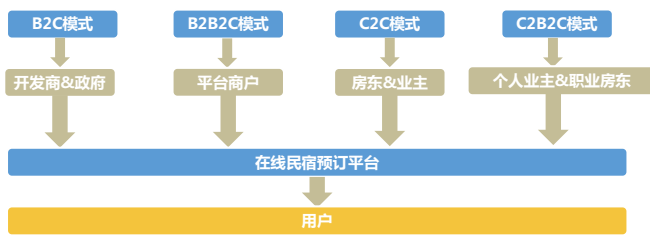
图 19：国内民宿业产业链



资料来源：易观智库，长江证券研究所

民宿依赖网络渠道，C2C、B2C 是主打。随着共享经济的兴起，民宿产品的供应商从 B 端扩大到 C 端业主，这也使得我国民宿呈现分散化特征，大多未形成品牌，民宿个体经营者的宣传和营销力量有限，在这种情况下，借助在线优势就至关重要。我国民宿大多通过 OTA 或专业预订平台与客户端形成连接。在线民宿平台的商业模式分两类：C2C 和 B2C，C2C 中平台仅起到撮合房东和房客的作用，提取固定比例的佣金；B2C 中平台与开发商合作，对线下房源集中发掘、统一管理，按比例与房东分成。

图 20：民宿分销平台商业模式



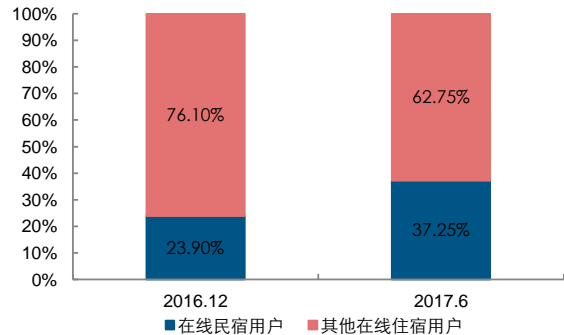
资料来源：易观智库，长江证券研究所

国内有众多在线民宿平台，C2C 模式的有 Airbnb、小猪短租、木鸟短租等，B2C 模式的有途家等。这些平台之间各有不同之处。

表 4：国内各民宿平台对比

平台	房源类型	定位	盈利模式
Airbnb	本地化、个性化、富有人文气息的当地民宅	共享经济的商业模式，面向国际市场	向租客收取 6%~12% 的服务费，向房东收取 3% 的服务费
住百家	普通公寓、精品房源、别墅、皇宫、树屋、船屋、城堡等特色房源	为二次以上出境游的中高端收入人群	B2C 模式与 C2C 模式，不收取服务费
蚂蚁短租	公寓、高校周边民居或宿舍、海景楼房、花	家庭出游型用户	向房东收取成交额的 10% 佣金

图 21：在线住宿用户群比例构成变化



资料来源：易观智库，长江证券研究所

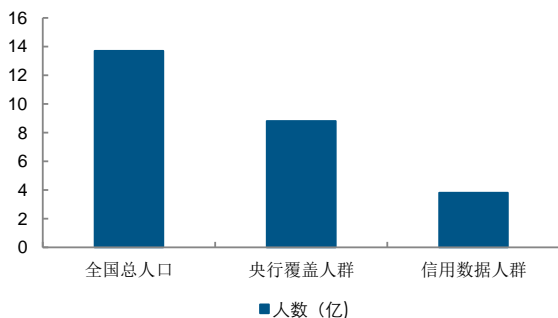
(2016年6月公布) 园别墅、林间小屋等
 布被途家网收购

C2C	大鱼	客栈、家庭旅馆、精品小酒店	主要针对境外出游的用户，“旅行猎人”发掘当地民宿，“大鱼股东”分享分红吸引用户	主要收取供应商 10%~15% 服务费
	小猪短租	公寓、旅馆/宾馆、客栈、普通民宅、主题房、四合院/宅院、别墅、海景房、农家院	突出“文艺”、有“人情味的住宿”，推出名人跨界合作项目	向房东收取成交额的 10% 佣金
	游多多	价格低廉的客栈民宿为主	面向自由行游客，提供自助游相关一系列服务，高性价比，驴友可以发布活动	主要是吸引商家加盟，然后从商家处收取佣金、宣传费、服务费等费用
	木鸟短租	平台的房源多来自于社会上的个人，房源类型更多样化	主要满足家庭游、度假、背包客等人群的旅游需求，以及有求医、求职、求学等商务出行住宿需求	C2C 模式，对交易成功的订单收取 10% 的佣金
B2C	朋友家	个人房源，强调人的属性	三度好友理论，打破以往房屋共享中备受困扰的陌生人信任悖论，融入社交元素	-
	HomeAway	大多是商业房源和出租中的二手房	主要针对郊外度假的相对年长的用户	向房东收取佣金
	途家	与开发商结盟，全国各地的闲置房源，公寓为主。自主管理的度假公寓、别墅	高质量房源，中高端客户	与业主签订托管合同，得到授权减低成本，修整房屋，与业主平分租金

资料来源：各公司官网，长江证券研究所整理

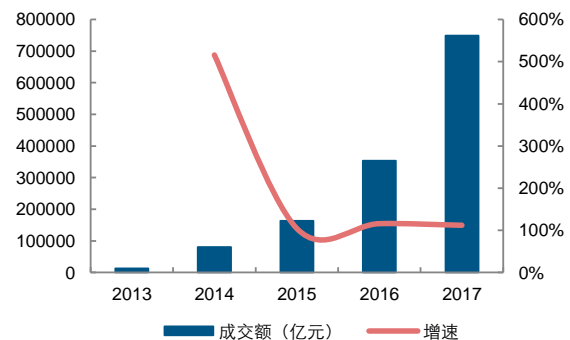
个人征信解决信用难题，移动支付提高实时效率。消费者在选择民宿的时候，首要考虑因素是安全，其次是服务因素。民宿平台在积极建设自身信用体系，比如途家设置先行赔付、意外伤害保险等。另一方面，个人征信体系的完善帮助商家甄选顾客，多家平台引入芝麻信用个人征信体系。第三方移动支付趋于成熟，有效保障了支付安全并提高了实时效率。

图 22：央行个人征信中心覆盖人数（截至 2016.5）



资料来源：易观智库，长江证券研究所

图 23：在线住宿用户群比例构成变化



资料来源：易观智库，长江证券研究所

规范化+互联网化+群落化+海外化

行业缺乏规范，品质需提升。现今我国民宿业缺乏完善的行业规范制度，虽然陆续颁布了一些相关政策，但大多停留在鼓励开展民宿的层面上，2017 年才真正将民宿的合规性和市场准入问题拿上台面。因此业内存在经营不规范、质量不达标等问题。未来，随着行业法规的进一步完善，国内民宿的质量和品质将得到更大力度的监管，品质化是未来趋势。

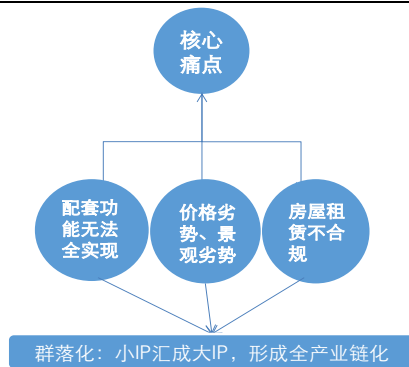
表 5：中国民宿行业政策汇总

时间	部门	政策名称
2015.11	国务院办公厅	《国务院办公厅关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》
2016.1	国务院	《中共中央国务院关于落实发展新理念加快农业现代化实现全面小康目标的若干意见》
2017.2	社科院	《旅游绿皮书：2016-2017 年中国旅游发展分析与预测》
2017.8	国家旅游局	《旅游民宿基本要求与评价》

资料来源：中国人民政府网，长江证券研究所整理

民宿多呈单体形式，群落化可解决核心痛点。现今国内多为单体民宿，其面临着房屋租赁不合规、配套功能无法全部实现、价格劣势、景观劣势等核心痛点。而未来民宿群落化，将众多小 IP 汇聚成大 IP，这样可以结合上下产业链将不同的业态、配套功能汇聚，形成全产业链化；同时，群落化民宿在与政府交涉时更具备议价权，可增强价格优势。

图 24：单体民宿通过群落化可解决核心痛点



资料来源：易观智库，长江证券研究所

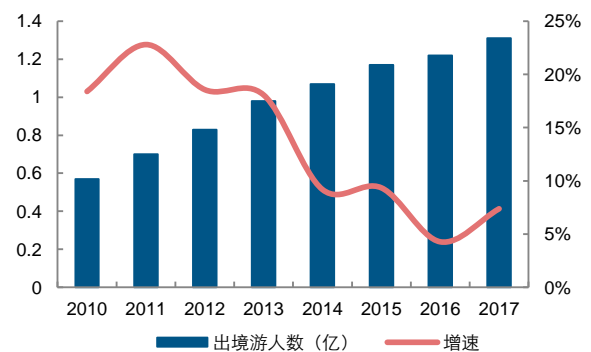
中国出境游人数不断扩大，民宿将加快海外市场布局。近年来中国出境游人数保持稳定增长，2010 年出境游人数为 0.57 亿，2016 年达到 1.22 亿人，CAGR 为 13.52%。在海外旅游兴起的情况下，民宿商将在未来更加积极地布局海外市场。

“互联网+”模式带来更大的发展动力。该模式是指将互联网应用和渗透到民宿管理和运营中的每一个方面，而不仅仅是停留在销售端的网络预订上。未来“互联网+”模式将是一个发展趋势。

上市公司涉足民宿，实现优势融合

首旅如家：公司旗下的“云上四季”等品牌主打民宿。云上四季是如家于 2014 年收购而来，以云南为布局起点，向江浙沪、海南、福建等旅游热地扩充；此外，公司还打造

图 25：中国历年出境游人数及增速



资料来源：中华人民共和国国家旅游局，长江证券研究所

“云上四季民宿”平台，以合作形式和费率优惠政策吸引民宿主入住，对民宿业主免收加盟费和其他费用，收取品牌服务费。截至 2017 年底，云上四季的酒店数量为 36 家，2017 年新开店 4 家。

中青旅：“乌镇模式”在全国开创先河。乌镇原有的民宿由公司进行统一的建筑改造、采购备品及物料、管理规划，民宿主只需要负责内部管理和接待，公司与民宿主对收益进行分成。这样更好地配置资源，将公司和民宿主的比较优势发挥出来。现在的乌镇民宿经营良好，常有一房难求的现象。

三特索道：公司推出了“田野牧歌”休闲旅游品牌。田野牧歌三特营地是涵盖了精品酒店、乡村民宿、度假屋等旅游地产综合业态的休闲旅游综合体，依托景区和土地资源，提供“休闲生活方式”的解决方案。三特索道的民宿经营方式有两种：一种是自有物业开发成民宿，部分委托管理；另一种是将自建的景区别墅进行售后托管。

本周观点及投资建议

当前时点提示投资者关注市场风格切换，建议在把握业绩确定的龙头标的之外，关注板块内部优质成长个股：

免税板块推荐国内免税行业巨头中国国旅。公司发布 2017 年业绩快报，实现营业总收入 285.57 亿元(+27.55%)，实现营业利润 38.53 亿元(+45.45%)，实现归母净利润 25.13 亿元(+38.97%)。短期看，海南出台旅游发展总体规划将增设离岛免税店；并购日上（上海），批发业务整合超预期。中期看，免税规模将持续扩大，对上游供应商的议价能力提高，叠加内部经营改善，毛利率有望进一步提升。长期看，（1）国企改革效应持续释放；（2）跨境电商平台“回头购”有望放开；（3）北京临空免税城 2020 年建成，市内免税店或将迎来突破。

酒店板块推荐首旅酒店及锦江股份。（1）**首旅酒店**完成原首旅和如家集团的深度整合工作，营业规模扩大且品牌体系更加完善，会员人数接近 1 亿人。受益于并表因素及行业回暖，公司 2017 年实现营业收入 84.17 亿元，同比增长 29.03%；实现归属于母公司净利润 6.31 亿元，同比增长 199.09%。经济型超预期，成熟中高端酒店增速亮眼。公司 18 年开店速度加快，升级改造现有酒店以及加快中高端酒店布局的三重策略将进一步改善盈利能力。（2）**锦江股份**从 2015 年开始进行大规模收购，收入及归母净利规模出现大幅增长。2017 年，实现营业收入 135.83 亿，同比增长 27.71%；实现归母净利 8.82 亿，同比增长 26.95%；扣非净利 6.73 亿，同比增长 75.85%。目前公司拥有国内外四大酒店品牌体系，酒店数量位居国内各大酒店集团之首。未来公司将继续践行“全球布局、跨国经营”的发展战略，受益规模效应和中高端品牌效应，业绩有望持续释放。

景区板块继续推荐休闲景区龙头中青旅。2017 年预计实现营业收入 109.44 亿（+5.97%），归母净利 5.53 亿（+14.40%）。其中景区业务实现量价齐升，预计 17 年乌镇客流达 1000 万，古北水镇约 280 万；另一方面乌镇 17 年 8 月门票提价以及休闲项目的丰富稳步提升客单价。此外政府补贴等营业外收入预计同增 30%以上。股权划转后光大集团入主，公司成长进入新阶段，业绩兑现能力也将增强。

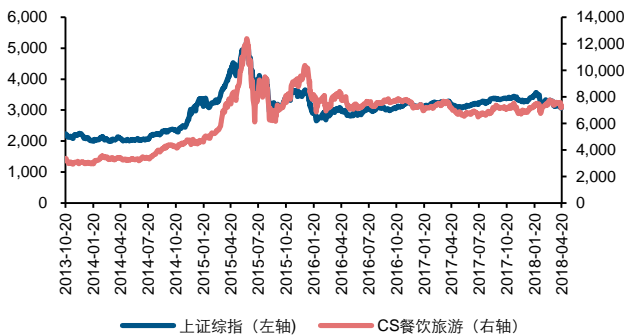
此外，建议投资者在把握业绩确定的龙头标的之外，关注板块内部优质成长个股。

板块行情回顾

过去一周：餐饮指数(-4.17%)，中证体育指数(-4.98%)，教育指数(-2.24%)，上证综指(-2.77%)，沪深300(-2.85%)，创业板(-2.29%)，中小板(-3.11%)。餐饮旅游板块、体育板块、教育板块市盈率(TTM)分别为 37.3X、28.0X、46.9X。

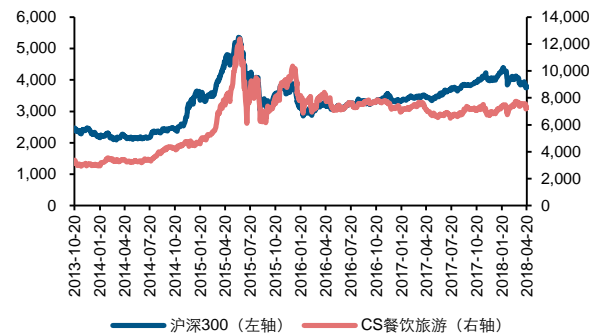
上周中信餐饮旅游指数下跌 4.17%，分别跑输上证综指和沪深300 指数 1.39 和 1.32 个百分点。上周中证体育指数下跌 4.98%，分别跑输上证综指和沪深300 指数 2.21 和 2.13 个百分点。

图 26：上周中信餐饮旅游指数跑输上证综指 1.39 个百分点



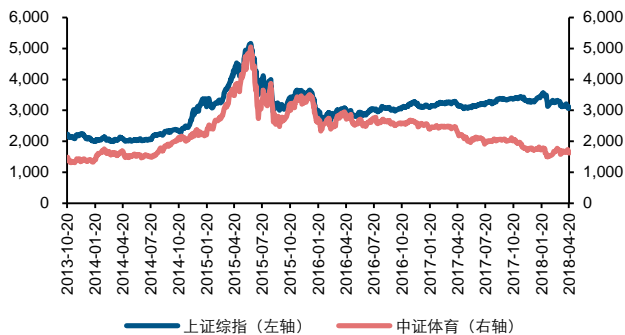
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 27：上周中信餐饮旅游指数跑输沪深 300 指数 1.32 个百分点



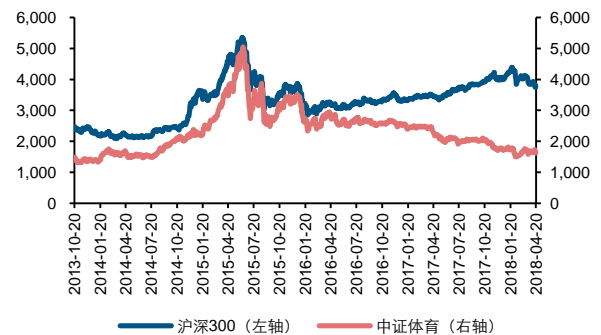
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 28：上周中证体育指数跑输上证综指 2.21 个百分点



资料来源：Wind，长江证券研究所

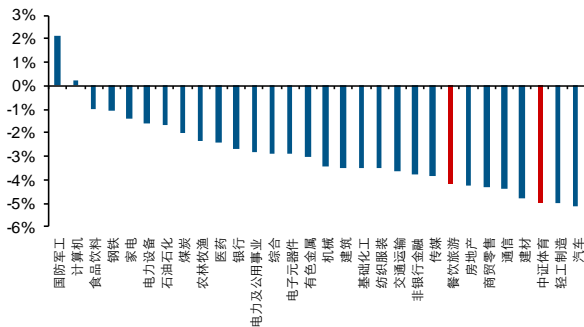
图 29：上周中证体育指数跑输沪深 300 指数 2.13 个百分点



资料来源：Wind，长江证券研究所

上周中信餐饮旅游指数位居涨跌幅排行榜第 23 位，中证体育指数位居第 28 位。截至上周末，餐饮旅游板块和体育板块的市盈率(TTM)分别为 37.3 和 28.0X，在全行业中分别居于中上游。

图 30: 上周中信餐饮旅游和中证体育指数涨跌幅分列 23、28 位



资料来源: Wind, 长江证券研究所

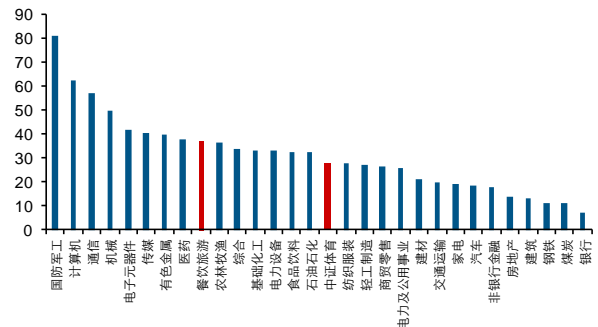
旅游类标的中, 涨幅前三标的分别是长白山(+6.14%)、广州酒家(+4.00%)以及岭南控股(+2.44%); 跌幅前三标的分别是江龙船艇(-14.86%)、大东海 A(-14.46%)以及西藏旅游(-10.37%)。

体育类标的中, 涨幅前三标的分别是双象股份(+10.76%)、艾比森(+7.54%)以及东港股份(+4.67%); 跌幅前三标的分别是顾地科技(-13.39%)、鸿博股份(-9.78%)、力盛赛车(-8.90%)。

美股消费类标的中, 涨幅前三标的分别是中网在线(+33.48%)、Teligent 股份有限公司(+25.52%)以及 FTD Cos 公司(+21.98%); 跌幅前三标的分别是"SEARS HOMETOWN A(-33.85%)、Pier 1 Imports 公司(-18.99%)、以及菲利普莫里斯国际集团公司(-15.92%)。

港股消费类标的中, 涨幅前三标的分别是宏太控股(+42.67%)、香港通讯国际控股(+32.19%)以及奥传思维控股(+27.70%); 跌幅前三标的分别是 CITY E-SOLUTION (-44.49%)、百灵达国际控股(-33.33%)以及 ASIA COMM HOLD (-21.92%)。

图 31: 中信餐饮旅游和中证体育板块市盈率(TTM)居中上游



资料来源: Wind, 长江证券研究所

行业主要数据回顾

表 6: 行业一周主要数据

主体	概要	内容
春季自驾游消费趋势	同程艺龙与优信二手车: 春季自驾游消费趋势	同程艺龙联合优信二手车发布《2018 春季自驾游消费趋势报告》显示, 今年春季自驾游出游人群男性占比超六成, 年龄主要集中在“70 后”和“80 后”两个年龄段, 基本以全家出游为主, 主要分布在准一线和二线城市。出游主题及目的地方面, “踏青赏花”是春季周边自驾游最热门的主题, 占比近三成, 国内长线自驾游最热门的目的地主要分布在广西、云南及川藏地区。(品橙旅游)
欧洲游	去年访欧中国游客超 600 万人, 深度游成主流需求	近日, 携程定制旅行平台联合中国出境游研究所 (COTRI) 联合发布了业内首份《中国人欧洲定制游报告》。报告显示, 2017 年中国居民旅游呈现深度化、个性化趋势, 欧洲定制游业务增长迅猛, 已占出境定制游整体 10%, 需求单量同比增长 130%。(环球旅讯)
一季度民航运量	民航局: 第一季度运输旅客 1.46 亿人, 同增 11.6%	民航局举行 4 月份例行新闻发布会, 相关负责人表示, 今年一季度行业共完成运输总周转量 285.4 亿吨公里, 同比增长 12.7%; 完成旅客运输量 1.46 亿人, 同比增长 11.6%; 完成货邮运输量 171.0 万吨, 同比增长 8.3%, 其中快递类公司增幅较高。(品橙旅游)

资料来源: 长江证券研究所整理

行业重要新闻概览

表 7: 行业一周重点新闻

旅游行业		
主体	概要	内容
复星	总投资 200 亿, 复星联手陕煤集团打造西安、渭南文旅项目	陕煤集团与上海复星国际正式签署“西安市红光路长安汇国际文化旅游超 MOA”和“渭南市华山 Foliday 温泉度假小镇”项目的合作协议, 打造文化旅游和健康养生标杆项目, 总投资近 200 亿元。(环球旅讯)
旅游 B2B 平台 PKFARE	旅游 B2B 平台 PKFARE 获民航投资基金、凯撒旅游等数千万融资	全球旅游产品同业交易平台 PKFARE (比客) 已顺利完成最新一轮数千万融资, 投资方包括民航投资基金、凯撒旅游及长江商学院创新创业基金, 左驭担任此次融资的独家财务顾问。(投资家)
东南亚旅游	中国游客带火东南亚游, 5 年游客数量超 1 亿人次	英媒称, 从 2010 年到 2015 年, 整个东南亚的旅游业都有迅猛增长, 游客数量超过 1 亿人次。亚太地区的旅游业增长超过世界其他地区。最近 10 年来, 前往东南亚旅游的中国游客数量增加了四倍。2016 年, 新富起来的中国人在海外旅行期间消费了近 2610 亿美元 (1 美元约合 6.28 元人民币), 而 2011 年的这一数字为 730 亿美元。(新浪网)
希尔顿	重组销售团队, 希尔顿拟于 2025 年在中国区扩至千店	希尔顿的销售团队已经战略重组, 为实现在 2025 年在中国市场拓展到 1000 家酒店的目标, 将加大对中国市场的投资, 目前希尔顿在中国市场约 120 多家酒店。(新旅界)
万豪	万豪旗下分时度假公司与同业 ILG 进行深入合并谈判	万豪旗下分时度假公司与 ILG 的这桩交易若能成交, 将把两家规模巨大的度假业者结合在一起, 囊括万豪(Marriott)、丽思卡尔顿(Ritz-Carlton)、威斯汀(Westin)、Hyatt 和喜来登(Sheraton)等品牌。(新旅界)
腾讯	腾讯云推动大住宿行业智能化升级	继阿里之后, 腾讯也开始投入更多资源和精力布局酒店行业。伴随着物联网、人工智能的爆发, 如何通过大数据、云平台的有效利用, 让酒店实现从“智能”到“智慧”的改变, 成为巨头们的竞争焦点。(搜狐网)
携程	携程旅游线下门店一年拓展超 1000 家	携程旅游正式宣布, 其线下第 1000 家门店正式完成签约, 花落上海, 即将开门迎客。据携程旅游数据, 目前携程旅游门店开业数已超 500 家, 销售额近 10 亿, 在 23 个省 (直辖市) 落地超过 135 个一二三四线城市。(环球旅讯)
RedDoorz	经济酒店预订平台 RedDoorz 瞄准东南亚市场扩张, 投资组合增长超过 20%	今年 3 月, 总部位于新加坡的经济酒店预订平台 RedDoorz 获得了 1100 万美元的 Pre-A 轮融资, 并在印尼中爪哇省新增了 110 多家酒店, 投资组合增长超过 20%。(环球旅讯)
HVMG	私营酒管公司 HVMG 联合购万豪、凯悦等 12 家酒店组合	总部位于亚特兰大的私营酒店产权与管理公司 HVMG 与 Investra 资本集团有限公司通过其子公司 Investra 资本公司, 宣布完成对 12 家酒店组合的合资收购, 其中包含位于美国西南部、东南部和中东部的万豪和凯悦品牌酒店的 1465 间客房。HVMG 将担任整个投资组合的运营。(执惠)
民航局	民航局对航空公司市场调节价进行监督幅度为 10%	民航局发展计划司副巡视员张清表示, 为防止出现票价大范围、大幅度的上涨, 我们在制度上对每航季、每家航空公司调整价格的范围和幅度进行监督, 幅度是 10%。(钛媒体)
小猪短租	小猪短租宣布其全国第二总部落户成都, 推出全新业务品牌揽租公社	小猪短租宣布其全国第二总部落户成都, 未来将加强与地方政府、产业、人才的合作。此外, 小猪短租推出全新业务品牌揽租公社, 为房东提供一站式的民宿短租经营解决方案。(金融界)
海航	海航集团出清广州农商行股权套现 12 亿元	海航集团旗下公司 Aerial wonder company limited 分别在 4 月 10 日、4 月 16 日卖出 1.95 亿股、1 亿股广州农村商业银行股权, 作价 5.12 港元/股, 合计套现 15.1 亿港元 (约 12.06 亿元)。(新

		浪网)
体育行业		
苏宁世界杯报道	张近东打造世界杯超级报道阵容, 组建 800 人赛事保障团队	苏宁董事长张近东提出, 除了与 PP 体育合作打造《足球解说大会》外, 苏宁还会组建 800 人的世界杯团队来参与世界杯报道。(凤凰网)
冰雪运动	冰雪运动, 中芬合作新亮点	预计到 2025 年, 约有 3 亿中国人参与到冰雪运动中来, 中国的冰雪产业总规模预计将达到 1 万亿元人民币。孔贺宁认为, 中国未来将建上千个冰上项目设施, 对国际冰雪产业来说是巨大商机, 芬兰可以在场馆建设方面提供技术设备和专家咨询。(人民网)
苏宁体育	苏宁体育完成 6 亿美元融资, 高盛、阿里领投	苏宁体育已经完成 6 亿美元融资, 估值超过百亿。据了解本轮由高盛、阿里领投, 投资协议已签署完毕, 近期将正式官宣。(五星体育)
小米	运动相机之王 GoPro 或以 10 亿美金价格卖身小米	2017 年年末以来, 美国运动相机厂商 Gopro 的股价就一路下行, 此前就传出消息寻求出售。如今, 根据 The Information 报道称, 小米可能考虑收购这家曾经的明星企业, 这个消息给其股价注入一剂强心针, 周四收盘价大涨 7%, 市值回升到 7.6 亿美元。(36 氪)
觅跑	共享健身仓觅跑宣布战略并购小鹿悦跑	共享健身仓觅跑正式宣布完成了对小鹿悦跑的并购, 合并后觅跑将与小鹿悦跑继续建立社区健身场景, 公司业务发展由觅跑统一战略布局。小鹿悦跑是一家专注于情侣及亲子运动的自助健身公司, 着力于二线城市社区健身市场。(品途商业评论)
教育行业		
国际游学	新东方发布国际游学行业报告, 国际游学业务计划按 10-20% 增长	新东方国际游学联合艾瑞咨询, 发布《2018 中国国际游学行业发展报告》, 《报告》认为, 多数家庭能接受的客单价为 2-3 万, 并估算 2017 年国际游学市场规模在 219 亿元, 按照 21.8% 的速度增长, 在 2020 年达到 435 亿元。(芥末堆)
早教	我国早教市场规模 2012 年为 820 亿元, 到 2017 年已经达到 1989 亿元	速途研究院报告称, 中国早教市场规模在 2012 年为 820 亿元, 到 2017 年已经达到了 1989 亿元, 这一数据的变化, 对于国内早教市场而言是一次巨大的飞跃。(亿欧)
英国政府	英国政府投入 3300 万英镑开发 VR、AR 内容	英国政府宣布了一项创意产业领域协定, 将和业界共同投资 1.5 亿英镑来帮助英国文化产业的发展。值得一提的是, 其中一笔达到 3300 万英镑的资金, 将用于 VR 视频游戏、互动艺术表演和 AR 旅游体验等沉浸式技术的开发。(芥末堆)
网易	网易获美国 CodeCombat 独家代理权, 布局少儿编程 B 端及 C 端市场	近日网易召开发布会, 宣布获得美国 CodeCombat 在中国区公立学校和在线个人用户市场的独家代理权, 并以《极客战记》的中文品牌名称登陆中国。美国 CodeCombat (极客战记) 是一款风靡全球 200 多个国家的青少年编程教育产品, 其特色就是零基础的学习门槛、游戏化的教学手法以及多种编程语言适配。(芥末堆)
美团点评	美团点评发布留学申请规划平台“留学频道”, 与新世界教育集团、金吉列留学、自由学派 UrSchool 签约合作	美团点评发布留学申请规划平台“留学频道”, 与新世界教育集团、金吉列留学、自由学派 UrSchool 签约合作。从连接“人与商品”, 到连接“人与服务”, 美团点评未来计划覆盖所有服务行业, 实现服务行业线上化。(芥末堆)
养老行业		
福建省	福建省 2018 年将新增各类养老床位 1 万张	福建省民政厅下发《养老事业补短板 2018 年行动计划》, 提出今年实现新增各类养老床位 1 万张, 每千名老年人拥有床位数达 33 张以上(腾讯网)
重庆市	重庆市将打造养老服务大数据平台、行业自律平台, 完善政府监管平台, 促进养老服务行业规范发展	重庆老年人口达 704 万, 养老服务人才队伍短缺仍然是该市养老服务业发展的瓶颈问题, 有 1.5 万护理员缺口。2018 年重庆将打造养老服务大数据平台等三大平台, 同时推进公办养老机构进行市场化改革, 到 2020 年该市 50% 以上公办养老机构将交由社会运营。(中国日报网)

重庆市	重庆：今年起探索公办养老机构体制改革	重庆市正在通过直接供养、政府购买服务、老年人补贴制度等方法，逐步改变以往的由机构兜底的养老保障模式，转而采取由资金兜底的养老保障模式，力争到 2020 年，社区养老服务中心（站）要覆盖全市 80%的城市社区和 60%的农村社区。（新浪网）
贵州	贵州 500 个养老项目年底投入使用	近日，省民政厅、省老龄办制定《2018 年省政府民政民生实事工作方案》，确保今年省政府确定的民政民生实事——“建设 200 个城镇社区老年人日间照料中心、300 个农村互助幸福院”，在今年 11 月 20 日前高标准、高质量完成，并在今年年底前投入使用，满足广大老年人日益增长的养老服务需求。（黔讯网）
南京	南京空港云岫智慧康养项目正式开工	江苏云岫实业发展有限公司“南京空港云岫智慧康养项目”开工仪式在南京市江宁区蓝天路项目现场举行，试图通过智能化推动服务提升，搭上信息化和物联网的快车，以期实现高效高质的养老管理，推动智慧养老落地。（人民日报）
其他行业		
浙江平阳	宠物食品卖到“一带一路”沿线 23 个国家	据平阳县商务局、温州市检验检疫局鳌江办事处信息，截至目前，平阳宠物食品出口到“一带一路”沿线的国家数量，已从去年的 10 多个增加到 23 个。2018 一季度平阳出口“一带一路”沿线国家的宠物食品共计 390.6 吨、185.7 万美元，同比分别增长 35.0%和 17.2%。（温州商报）
宠物食品	全球宠物食品包装市场增长迅猛	根据中国农促会宠物产业委员会发布的报告显示，2015 年全球宠物食品零售市场增长 4%，总额达到 700 亿美元，预计未来仍将以较快速度增长。这一增长趋势也明显体现在与宠物食品相关的标签与包装上。很多企业表示，生产商愿意在标签设计上投入更多，因为他们很清楚标签代表着一个品牌的形象，是最有效的市场推广工具之一。（凤凰网）
成都医美产业	成都医美产业营业收入 2030 年将达 2000 亿元	《成都医疗美容产业发展规划（2018—2030 年）》于日前正式印发，成都市将着力提升医疗美容产业的质量和规模，加快聚集国内外知名医疗美容企业、机构和人才，不断增强产业竞争力、影响力和辐射带动力，到 2025 年，医疗美容产业营业收入达到 1000 亿元，2030 年达到 2000 亿元，成为全国领先、全球知名的“医美之都”。（人民网）
人力资源	补齐人力资源市场发展短板	15 个项目，292 万元经费支持，14 个省（区、市）受益。去年，人社部西部和东北地区人力资源市场建设援助计划首次启动，就获得广泛欢迎。（人民网）
国内首个人力资源公共服务云平台	“中国动力谷·智库云”正式上线，系国内首个人力资源公共服务云平台	经过 5 个多月时间策划、设计、调试，4 月 19 日，国内首个人力资源公共服务云平台——“中国动力谷·智库云”平台正式上线，实现了株洲高新区人才服务线上线下无缝对接。（株洲传媒网）

资料来源：长江证券研究所整理

行业近期政策汇总

表 4：行业近期主要政策一览

政策	部门	行业	内容
《中共中央 国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》	中共中央、国务院	旅游	《意见》支持在海南建设国家体育训练南方基地和省级体育中心，鼓励发展沙滩运动、水上运动、赛马运动等项目，支持打造国家体育旅游示范区。探索发展竞猜型体育彩票和大型国际赛事即开彩票。探索从空间规划、土地供给、资源利用等方面支持旅游项目建设。（新华社）
《关于印发山东省创建全国医养结合示范省工作方案的通知》	山东省政府	养老	通知提出到 2018 年年底，山东省家庭医生签约服务力争覆盖 70%以上的常住老年人群，90%以上的医疗机构为老年人提供就医绿色通道，80%以上的养老机构提供医疗护理服务。培育 200 个左右省级智慧健康养老示范社区、50 个左右省级智慧健康养老示范基地、50 个左右省级智慧健康养老示范企业。（中国养老网）

教育部正式宣布废除 43 个规范性文件, 涵盖基础教育、高等教育、职业教育	教育部、国务院学位委员会	教育	教育部、国务院学位委员会印发通知, 对不利于“放管服”改革的规范性文件进行了专项清理, 经商有关部门同意, 决定宣布失效一批规范性文件。已失效的规范性文件不再作为行政管理的依据。(芥末堆)
《财政部税务总局人力资源社会保障部中国银行保险监督管理委员会证监会关于开展个人税收递延型商业养老保险试点的通知》	财政部	养老	自 2018 年 5 月 1 日起, 在上海市、福建省(含厦门市)和苏州工业园区实施个人税收递延型商业养老保险试点。试点期限暂定一年。所谓个税递延型养老保险, 是指投保人在税前列支保费, 在领取保险金时再根据当期税率缴纳税款。由于边际税率不同, 对于投保人有一定的税收优惠, 从而可以有效撬动个人购买商业养老保险的积极性。(中国养老网)
《文化及相关产业分类(2018)》	国家统计局	旅游	近日, 国家统计局发布《文化及相关产业分类(2018)》, 这次的新标准根据国民经济行业分类, 对《文化及相关产业分类(2012)》进行修订, 将原来的大类由 10 个修订为 9 个、中类由 50 个修订为 43 个, 小类由 120 个修订为 146 个。新增“文化投资运营”大类, 下设“投资与资产管理”和“运营管理”2 个中类。(品橙旅游)

资料来源: 长江证券研究所整理

公司重要公告盘点

表 8: 上市公司一周重点公告

旅游上市公司公告			
日期	公司代码	公司简称	公告内容
4.16	002707.SZ	众信旅游	披露 2017 年报, 实现营收 120.48 亿元/+19.24%, 实现归母净利润 2.33 亿元/+8.27%。
4.16	603043.SH	广州酒家	披露 2017 年年报, 实现营收 21.89 亿元/+13.08%; 归母净利润 3.40 亿元/+27.62%。
4.16	000430.SZ	张家界	披露 2018 一季报, 实现营收 5656 万元/-18.24%, 归母净利润-1488 万元/-240.67%, 扣非后归母净利润-1557 万元/-100.00%。
4.16	000863.SZ	三湘印象	提名许文智、罗筱溪等为董事候选人; 提名石磊、蒋昌建、周昌生为独董候选人。
4.17	600258.SH	首旅酒店	公布 2018Q1 业绩预增公告: 实现归母净利润较上年同期增长 3304~4812 万元, 同比增长 94.9%~138.2%; 扣非净利较上年同期增长 1205~2833 万元, 同比增长 31.9%~75%。
4.17	600054.SH	黄山旅游	选举章德辉为董事长; 聘任章德辉为总裁; 聘任陶平为常务副总裁; 聘任孙峻为副总裁; 聘任丁维为董秘兼总裁助理; 聘任汤石男、王坤、赵晖为总裁助理。
4.17	300589.SZ	江龙船艇	披露 2018 一季报, 实现营收 5531.30 万元/-15.12%, 归母净利润-176.15 万元。
4.17	002033.SZ	丽江旅游	收到理财产品本金 2 亿元, 取得收益 608.60 万元。
4.17	603099.SH	长白山	披露 2017 年报, 实现营收 3.89 亿/+26.62%, 归母净利 0.71 亿/-0.45%; 每 10 股派送现金红利 0.27 元(含税); 聘任韩望为证代。
4.18	000796.SZ	凯撒旅游	因重大资产重组 4 月 19 日起继续停牌, 不超过 6 个月。
4.18	000620.SZ	新华联	中期票据(16 亿元)获准注册。
4.18	600706.SH	曲江文旅	披露 2017 年报, 实现营收 11.32 亿元/+7.99%, 归母净利 0.62 亿元/+16.91%。
4.19	000430.SZ	张家界	发行可转换公司债券(不超过 6.21 亿元)获湖南省国资委批复。
4.19	603136.SH	天目湖	公布 2017 年度业绩快报, 预计 2017 年归母净利润 8447 万元, 同比增长 21.92%。
4.19	002033.SH	丽江旅游	收到理财产品本金 1 亿元, 取得收益 305.00 万元。
体育上市公司公告			
4.15	002117.SZ	东港股份	2018Q1 实现营业收入 4.07 亿/+12.32%, 归母净利 0.60 亿/40.47%, EPS 为 0.17 元。
4.16	603000.SH	人民网	披露 2017 年报, 实现营收 14.01 亿元, 与去年同期基本持平, 实现归母净利润 8940.84 万元/-15.65%; 每 10 股派发现金股利 0.45 元(含税)。

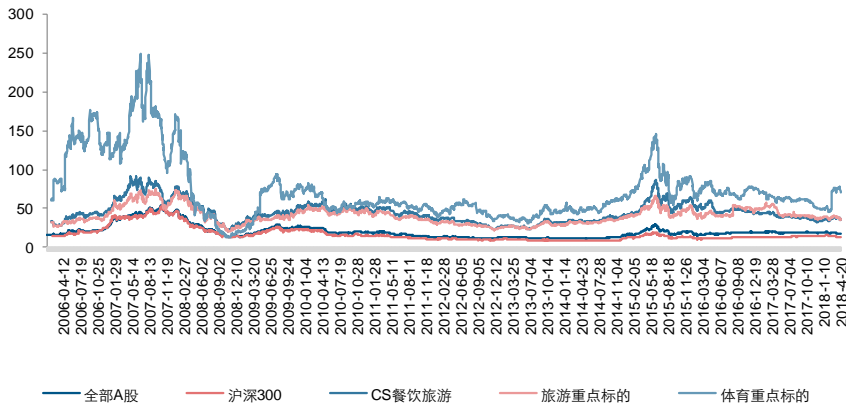
4.16	002229.SZ	鸿博股份	向全资子公司无锡双龙信息纸有限公司增资 4000 万元；聘任田志文为公司副总经理；选举尤友岳为董事会审计委员会委员。
4.17	002105.SZ	信隆健康	披露 2017 年报，实现营收 17.46 亿元/+26.30%，归母净利润 4,579.10 万元/+60.38%。
4.17	600136.SH	当代明诚	披露 2018 一季报，实现营收 2.89 亿元/+265%，归母净利润 5506 万元/+21197%。
4.17	300291.SZ	华录百纳	拟以不高于 7000 万元增资入股北方华录，取得 10%股权。
4.18	002229.SZ	鸿博股份	开发的“快乐十分”视频型彩票游戏于 4 月 18 日在重庆市 190 多家门店上市。
4.18	300291.SZ	华录百纳	国务院国资委批复同意华录文化将所持公司 1.02 亿股和 4062 万股股份分别协议转让给盈峰投资和宁波普罗非投资，转让过户完成后，公司控股股东将由华录文化变更为盈峰投资，实际控制人将由中国华录集团变更为何剑锋。
4.18	601718.SH	际华集团	解禁限售股 5.35 亿股(占公司总股本的 12.17%)将于 4 月 24 日上市流通。
4.19	300162.SZ	雷曼股份	披露 2017 年报，实现营收 6.45 亿元/+14.58%，实现归母净利润 0.20 亿元/-33.96%；披露 2018 年一季报，实现营业收入 1.52 亿元/+9.09%，归母净利润 69.74 万元/-91.96%；每 10 股派发现金红利 1.00 元(含税)；拟使用不超过 2 亿元闲置自有资金购买理财产品。
4.19	002780.SZ	三夫户外	副总经理赵栋伟辞职。
教育上市公司公告			
4.15	002659.SZ	凯文教育	2017 年实现营业收入 6.20 亿/+91.58%，归母净利 0.23 亿，EPS 为 0.05 元；控股子公司凯文睿信实现净利润 662 万，完成 2017 年度业绩承诺。
4.16	002308.SZ	威创股份	披露 2017 年报，实现营收 11.37 亿元/+8.27%，归母净利润 1.90 亿元/+4.21%。
4.18	300235.SZ	方直科技	收到政府补助 106 万元。
4.19	300338.SZ	开元股份	披露 2017 年报，实现营收 9.81 亿元/+187.67%，归母净利 1.60 亿元/+2617.09%；每 10 股派送现金红利 0.15 元(含税)。
养老上市公司公告			
4.18	600682.SH	南京新百	聘任陈凯鸿为董秘。
其他上市公司公告			
4.16	300673.SZ	佩蒂股份	披露 2018 一季报，实现营收 1.61 亿元/+50.15%，归母净利润为 2996 万元/+120.11%；扣非后归母净利润 2154 万元/+62.57%。
4.19	603466.SH	风语筑	与昆山花桥经济开发区管理委员会签订《项目意向书》，拟在昆山花桥经济开发区内设立科技文创研发总部。

资料来源：Wind，长江证券研究所整理

板块历史估值

截至 2018 年 4 月 20 日，中信餐饮旅游行业 PE(历史 TTM，整体法，剔除负值)为 36.0X，相较于 2006 至今的历史平均 PE(44.5X)折价 19.1%。旅游重点标的 PE(TTM)为 35.9X，相较于 2006 至今的历史平均 PE(40.4X)折价 11.3%；体育重点标的 PE(TTM)为 70.7X，相较于 2006 至今的历史平均 PE(72.7X)折价 2.9%。

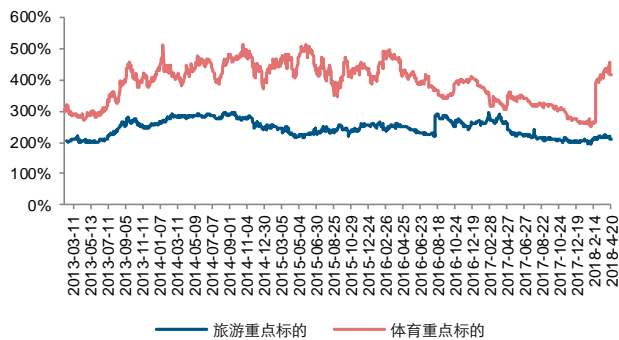
图 32：2006 年至今各板块 PE 估值比较（TTM，剔除负值）



资料来源：Wind，长江证券研究所

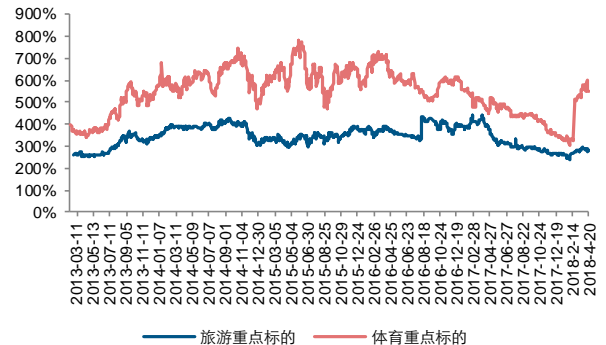
截至 2018 年 4 月 20 日，旅游重点标的相对全部 A 股溢价率为 212%（2013 年至今历史均值为 244%），相对于沪深 300 溢价率为 279%（2013 年至今历史均值为 341%）。体育重点标的相对全部 A 股溢价率为 418%（2013 年至今历史均值为 389%），相对于沪深 300 溢价率为 549%（2013 年至今历史均值为 544%）。

图 33：2013 年至今重点公司相对于全部 A 股溢价率



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 34：2013 年至今重点公司相对于沪深 300 溢价率



资料来源：Wind，长江证券研究所

相关公司重点数据一览

表 9：相关公司重点数据一览

股票代码	公司简称	2018/4/20 收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				16A	17E	18E	19E	16A	17E	18E	19E
601888.SH	中国国旅	53.56	1,046	1.85	1.29	1.82	2.21	29	42	29	24
600138.SH	中青旅	21.19	153	0.67	0.76	0.96	1.10	32	28	22	19
600258.SH	首旅酒店	27.62	225	0.72	0.77	1.04	1.27	38	36	27	22
600754.SH	锦江股份	32.90	289	0.80	0.92	1.11	1.45	41	36	30	23
000888.SZ	峨眉山 A	9.16	48	0.36	0.37	0.45	0.51	25	25	20	18
600054.SH	黄山旅游	12.40	82	0.47	0.55	0.60	0.68	26	23	21	18
002159.SZ	三特索道	18.00	25	-0.39	0.04	0.34	0.49	-46	450	53	37
300144.SZ	宋城演艺	19.76	287	0.62	0.73	0.92	1.10	32	27	21	18

000524.SZ	岭南控股	10.48	70	0.11	0.28	0.31	0.35	95	37	34	30
000430.SZ	张家界	7.56	31	0.19	0.19	0.19	0.23	40	40	40	33
000978.SZ	桂林旅游	7.06	25	0.02	0.15	0.25	0.31	415	48	28	23
603869.SH	北部湾旅	21.02	73	0.68	0.77	1.16	1.42	31	27	18	15
000796.SZ	凯撒旅游	12.90	104	0.26	0.41	0.49	0.61	49	31	26	21
000802.SZ	北京文化	11.11	80	0.86	0.43	0.55	0.66	13	26	20	17
600593.SH	大连圣亚	30.80	28	0.36	0.60	0.64	0.81	84	51	48	38
600749.SH	西藏旅游	14.18	32	-0.50	0.03	0.03	0.03	-28	473	473	473
603043.SH	广州酒家	19.24	78	0.75	0.90	1.13	1.45	26	21	17	13
002033.SZ	丽江旅游	7.93	44	0.53	0.37	0.44	0.50	15	21	18	16
002059.SZ	云南旅游	7.29	53	0.09	0.10	0.13	0.15	80	74	57	49
601007.SH	金陵饭店	9.89	30	0.14	0.35	0.29	0.31	71	29	34	31
002186.SZ	全聚德	14.70	45	0.45	0.44	0.48	0.52	32	33	31	28
002707.SZ	众信旅游	11.79	100	0.26	0.28	0.39	0.49	45	42	30	24
603099.SH	长白山	11.92	32	0.27	0.27	0.32	0.38	44	44	37	31
300178.SZ	腾邦国际	14.96	92	0.33	0.50	0.54	0.66	45	30	28	23
600706.SH	曲江文旅	18.10	32	0.30	0.35	0.40	0.46	60	52	45	39
000863.SZ	三湘印象	4.52	62	0.58	0.19	0.31	0.44	8	24	15	10
603136.SH	天目湖	36.11	29	1.15	1.30	1.22	1.47	31	28	30	25

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：中国国旅 2017 年 6 月股本 10 送 10, 2016 年 EPS 未考虑送股数据；部分公司 17 年 EPS 为年报实际披露数据，部分上市公司 18-19 年 EPS 为 Wind 一致预期

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。