

2019年06月02日

餐饮旅游

中免市内店陆续开业，酒店承压数据符合预期

- 中国国旅：北京市内店正式开业，澳门上葡京市内店协议落地，继续推荐。根据中免集团官方公众号，2019年5月30日，北京市内免税店正式对外营业；五月中免集团已在青岛、厦门、大连三地恢复设立了市内免税店，接下来还将在香港、澳门、上海等地加快市内店商业布局。同日，中免集团与澳博在澳门新葡京酒店举行了澳门上葡京免税店签约仪式。中免集团在澳门的首家市内免税店将开设于上葡京购物中心核心位置，占地约7,500平方米。中国国旅2019Q1业绩超预期，全年内生高速增长+外延海免并表有望保障业绩高速增长。中短期内看海南及市内店增量空间，中长期内看外延扩张+毛利率提升：①公司确定将控股海免集团，成为海南省范围内唯一及具有免税运营资质的主体；②三亚免税销售额保持高位增速；③海南免税购物限额提升，本地人购物次数限制放开，有望催生代购；④北京上海市内店仍在争取过程，一旦落地将产生巨大增量贡献；⑤“进三争一”目标明确，中国免税走向世界，提升免税销售规模；规模提升有望增强向上游议价能力，提升集团整体毛利率水平。
- 锦江4月数据点评：RevPAR-4.7%承压符合预期，低基数所致5月压力相对减小，轻资产加盟扩张继续推进。整体开店数：锦江4月份整体净增85家（4月中端酒店净开业103家，经济型净减少18家），相比3月净增72家继续保持快增，已签约未开业的酒店家数继续增多，4月期间净增103家，总数增加至3724家酒店。截止4月末，中端酒店家数占锦江整体比例已至35.86%，占比持续提升。境内酒店经营：4月RevPAR同降4.67%，增速承压符合预期。①中端酒店：RevPAR-8.61%，ADR-2.06%（增速首次为负），OCC-5.73pct；②经济型酒店：RevPAR-12.35%，ADR-3.86%，OCC-7.15pct；③境内酒店整体：RevPAR-4.67%，ADR+2.75%，OCC-5.97pct。境外酒店经营：4月RevPAR同比变动+5.36%，平均房价+0.95%，入住率同比变动+2.86pct。核心点评：4月RevPAR增速承压符合预期，下半年基数压力减小下增速有望改善。4月STR酒店RevPAR同比下降6.9%（降幅环比19年3月-3.73%继续扩大），叠加上周华住19Q1业绩电话会指出4月数据仍疲软，首旅调研得到4月RevPAR降幅环比3月同样扩大，本次锦江4月数据增速下行基本符合预期。从18年RevPAR增速的基数+4月企业降税+1-3月社融超预期判断，19年5-12月的酒店数据在基数压力减小下有望改善，建议关注目前估值仍处低位的酒店板块首旅和锦江。
- 科锐国际：大摩未来6个月内拟减持3.0%，系其财务部门规定2年内收回成本而非基本面变动且市场已有预期。公司发布公告，第二大财务投资人杭州长提（系摩根史丹利的基金产品，减持前持总股本11.25%）在5月29日发布的为期6个月减持计划，拟通过集中竞价和大宗交易减持

行业周报

证券研究报告

投资评级 领先大市-A
维持评级

首选股票	目标价	评级
601888	中国国旅	69.36 买入-A
300144	宋城演艺	30.30 买入-A
300662	科锐国际	31.18 买入-A
603043	广州酒家	29.80 买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.26	-0.41	-18.58
绝对收益	2.51	1.49	-0.86

刘文正 分析师

SAC 执业证书编号：S1450519010001
liuwz@essence.com.cn
021-35082109

相关报告

- 价值成长齐飞 全面看好板块 2018-03-11
- 当下时点，如何重新看待出境游？ 2018-03-05
- 免税垄断格局已定 2018-03-04
- 春节旅游消费数据持续强劲 细分板块龙头全面开花持续推荐 2018-02-26
- 大跌之下继续寻找基本面持续向好优质标的 2018-02-12

公司总股本 540 万股(占总股本 3.00%)，其中集中竞价减持 360 万股(占总股本 2%，且连续 3 个月内减持不超过 1%)，大宗交易减持 180 万股(占总股本 1%)。杭州长堤为公司上市前的第二大财务投资人摩根史丹利的基金产品。由于大摩财务部门在科锐上市前就已要求 2 年内至少会减持投资成本价的股票规模(成本价约为 6000 万元)，且科锐于 17 年 6 月 8 日上市，因此本次减持时点及规模均符合预期。国内灵活用工近年来在国内民企、国企及事业单位中接受程度持续提升，并在宏观经济不确定情况下，出于降低用人风险及隐性成本等考虑，会更偏向于用灵活用工。叠加国务院稳就业小组成立，有望进一步催化需求端增长。虽然公司猎头业务受宏观影响 19H1 收入或维持个位数增长，但灵活用工收入增速有望加快至 YoY+60~80%，继续驱动 19 年收入业绩高成长。

- **一周市场回顾：**休闲服务上涨 0.86%，上证综指上涨 1.60%，深证成指上涨 1.66%。板块个股涨幅前三：*ST 云网/14.03%、天目湖/9.19%、中国国旅/2.78%；跌幅前三：大连圣亚/-17.65%、科锐国际/-7.06%、首旅酒店/-6.86%。
- **行业要闻：**
 - **酒店：**5 月 30 日，H 连锁酒店正式亮相。
 - **景区：**中免集团大连市内免税店正式开业
 - **出境游：**中国出境旅游人数 14972 万次，增长 14.7%
 - **其他旅游：**大学生成出行消费高价值人群
 - **教育：**教育部印发《高职扩招专项工作实施方案》
 - **体育：**李宁公司收购知名电竞俱乐部
- **公司动态：**
 - **号百控股：**公司与中国电信集团财务有限公司签署《金融服务协议》，财务公司将在经营范围内为本公司及子公司提供存款、贷款及其他金融服务。
 - **新华联：**2016 年公司债券将于 2019 年 5 月 30 日到期兑付，并支付自 2018 年 5 月 30 日至 2019 年 5 月 29 日期间的利息。本次兑付的本金为 222,326,200 元，利率为 8.00%。
 - **长白山：**公司于近日收到股东吉林森工转来的法院拍卖通知书，将拍卖吉林森工持有的部分本公司股份 13,207,468 股，占本公司总股本的 4.95%。吉林森工共持有本公司股份 26,414,971 股，占本公司总股本的 9.91%。
- **投资建议：**中国国旅、科锐国际、中公教育、广州酒家、宋城演艺、首旅酒店、锦江股份、中青旅、众信旅游。
- **风险提示：**宏观经济下行风险，酒店供需改善不及预期风险，自然灾害等不可抗力风险，索道提价不及预期。

内容目录

1. 本周市场回顾	.....
1.1. 行业表现	.....
1.1.1. 本周各板块涨跌幅：指数基本均上涨，仅恒生指数下跌，休闲服务板块指上涨 0.86%	.....
1.1.2. 本周估值对比：休闲服务板块估值仍处历史较低水平	.....
1.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜：*ST 云网上涨 14.03%	.....
1.2. 资金动向	.....
1.2.1. 个股资金跟踪：三湘印象净买入额占社服榜首，*ST 新海净买入额占教育首位	.....
2. 本周行业资讯	.....
2.1. 酒店：5 月 30 日，H 连锁酒店正式亮相。	.....
2.2. 景区：中免集团大连市内免税店正式开业	.....
2.3. 出境游：中国出境旅游人数 14972 万次，增长 14.7%	.....
2.4. 其他旅游：大学生出行消费高价值人群	.....
2.5. 教育：教育部印发《高职扩招专项工作实施方案》	.....
2.6. 体育：李宁公司收购知名电竞俱乐部	.....
3. 下周重要提示	.....
4. 本周观点	.....
4.1. 中国国旅：北京市内店正式开业，澳门上葡京市内店协议落地，继续推荐!	.....
4.2. 锦江 4 月数据点评：RevPAR-4.7%承压符合预期，低基数所致 5 月压力相对减小，轻资产加盟扩张继续推进	.....
4.3. 科锐国际：大摩未来 6 个月内拟减持 3.0%，系其财务部门规定 2 年内收回成本而非基本面变动且市场已有预期	.....
5. 行业重点公司盈利预测及估值	.....

图表目录

图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 19 位（2019/5/31）	.....
图 2：社服各子版块涨跌不一（2019/5/31）	.....
图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/5/31）	.....
图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/5/31）	.....
图 5：餐饮板块相对估值图（2019/5/31）	.....
图 6：酒店板块相对估值图（2019/5/31）	.....
表 1：大盘整体上涨，休闲服务板块上涨 0.86%（2019/5/31）	.....
表 2：本周休闲服务板块个股龙涨虎榜（A 股）	.....
表 3：本周教育板块个股龙虎榜（跨市场）	.....
表 4：休闲服务板块个股资金净流入龙虎榜（A 股）	.....
表 5：教育板块个股资金净流入龙虎榜（A 股）	.....
表 6：下周个股重要提示（2019/5/31）	.....
表 7：重点公司盈利预测及估值（2019 年 5 月 31 日）	.....

1. 本周市场回顾

1.1. 行业表现

1.1.1. 本周各板块涨跌幅：指数基本均上涨，仅恒生指数下跌，休闲服务板块指上涨 0.86%

本周各主要指数：休闲服务上涨 0.86%，上证综指上涨 1.60%，深证成指上涨 1.66%，创业板指上涨 2.67%，沪深 300 上涨 1.00%，恒生指数下跌 1.66%。

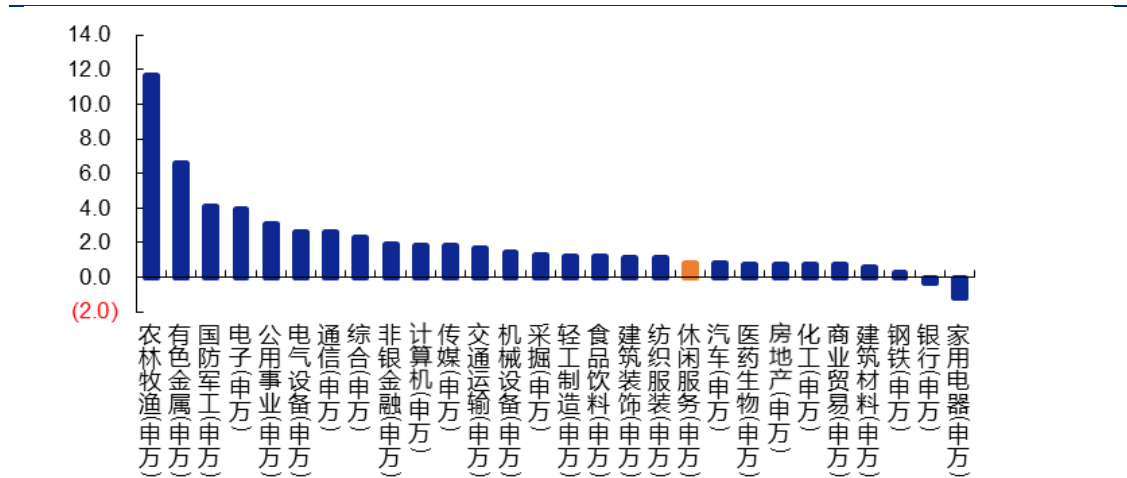
表 1：大盘整体上涨，休闲服务板块上涨 0.86% (2019/5/31)

	周涨跌幅 (%)	周成交额 (亿元)	周 PE 均值	年初至今涨跌幅 (%)
上证综指	1.60	10,122.64	13.14	16.23
深证成指	1.66	12,768.73	24.63	23.25
创业板指	2.76	4,017.59	55.22	18.64
沪深 300	1.00	6,234.96	11.98	20.56
休闲服务(申万)	0.86	91.94	31.22	14.73
恒生指数	-1.66	1,749	10.26	4.08

资料来源：wind，安信证券研究中心

本周 28 个申万一级行业：休闲服务板块 (0.86%) 在 28 个申万一级行业中的排名第 19 位。本周涨幅最大的板块农林渔牧板块 (+11.71%)，跌幅最大的板块为家用电器板块 (-1.17%)。

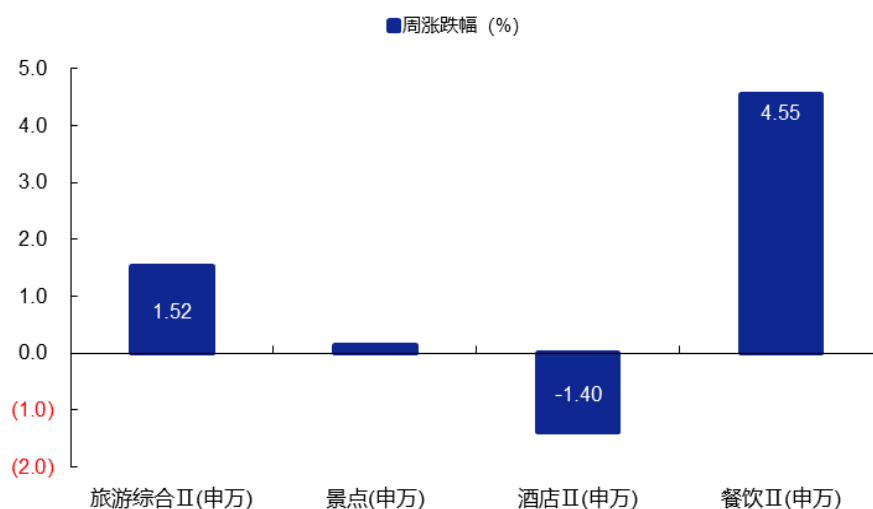
图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 19 位 (2019/5/31)



资料来源：wind，安信证券研究中心

本周餐饮旅游各细分板块：旅游综合板块上涨 1.52%，景点板块上涨 0.14%，酒店板块下跌 1.40%，餐饮板块上涨 4.55%。

图 2：社服各子版块涨跌不一（2019/5/31）

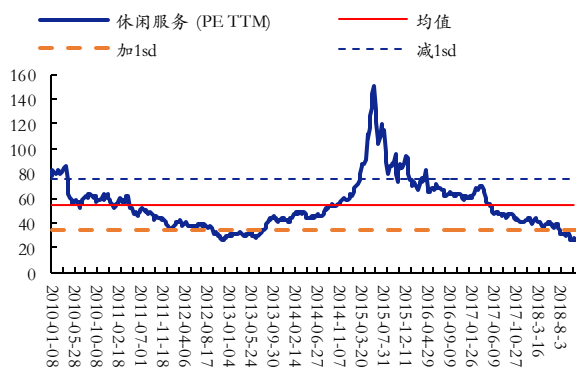


资料来源：wind，安信证券研究中心

1.1.2. 本周估值对比：休闲服务板块估值仍处历史较低水平

各板块当前PE TTM：截止2019年5月31日，休闲服务板块为30.58X，旅游综合板块为32.33X，餐饮板块为135.54X，酒店板块为21.39X。

图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/5/31）



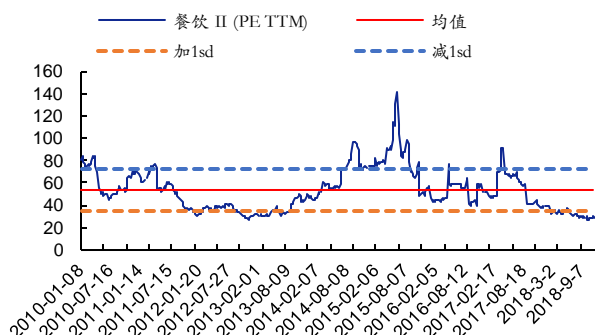
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/5/31）



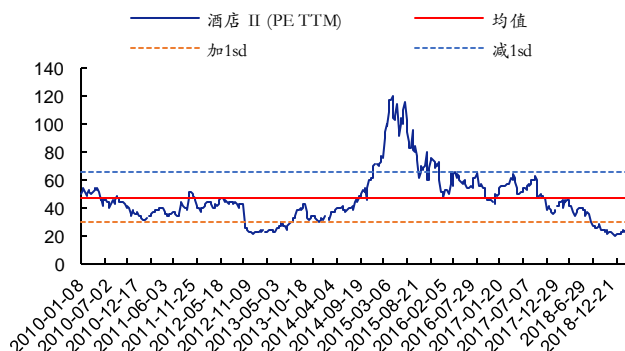
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 5：餐饮板块相对估值图（2019/5/31）



本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

图 6：酒店板块相对估值图（2019/5/31）



资料来源: wind, 安信证券研究中心

资料来源: wind, 安信证券研究中心

1.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜: *ST 云网上涨 14.03%

休闲服务涨幅前五: *ST 云网 (+14.03%)、天目湖 (+9.19%)、中国国旅 (+2.78%)、新智认知 (+2.66%)、金陵饭店 (+2.28%);

休闲服务跌幅前五: 腾邦国际 (-9.37%)、科锐国际 (-6.75%)、三湘印象 (-5.42%)、黄山 B 股 (-5.32%)、凯撒旅游 (-4.64%)。

表 2: 本周休闲服务板块个股龙虎榜 (A 股)

	股票代码	股票简称	流通市值 (亿元)	股价 (元)	周涨幅 (%)
涨幅前五	002306.SZ	*ST 云网	25.15	3.17	14.03
	603136.SH	天目湖	6.24	21.51	9.19
	601888.SH	中国国旅	1,511.02	77.39	2.78
	603869.SH	新智认知	49.60	18.50	2.66
	601007.SH	金陵饭店	30.99	10.33	2.38
跌幅前五	300178.SZ	腾邦国际	38.47	6.58	-9.37
	300662.SZ	科锐国际	31.06	34.28	-6.75
	000863.SZ	三湘印象	49.63	5.41	-5.42
	900942.SH	黄山 B 股	15.40	1.03	-5.32
	000796.SZ	凯撒旅游	61.07	7.61	-4.64

资料来源: wind, 安信证券研究中心

教育涨幅前五: 百洋股份 (+26.18%)、拓维信息 (+10.45%)、凤凰传媒 (+9.15%)、成实外教育 (+8.97%)、佳创视讯 (+8.40%);

教育跌幅前五: *ST 新海 (-14.71%)、文化长城 (-8.66%)、立思辰 (-8.60%)、开元股份 (-8.47%)、大地教育 (-8.24%)。

表 3: 本周教育板块个股龙虎榜 (跨市场)

	股票代码	股票简称	流通市值 (亿元)	股价 (元)	周涨幅 (%)
涨幅前五	002696.SZ	百洋股份	15.42	7.23	26.18
	002261.SZ	拓维信息	57.10	6.45	10.45
	601928.SH	凤凰传媒	206.39	8.11	9.15
	01565.HK	成实外教育	113.50	3.67	8.97
	300264.SZ	佳创视讯	18.09	5.68	8.40
跌幅前五	002089.SZ	*ST 新海	21.72	2.32	-14.71
	300089.SZ	文化长城	11.67	4.22	-8.66
	300010.SZ	立思辰	56.50	7.76	-8.60
	300338.sz	开元股份	20.63	10.37	-8.47
	08417.HK	大地教育	0.68	0.04	-8.24

资料来源: wind, 安信证券研究中心

1.2. 资金动向

1.2.1. 个股资金跟踪：三湘印象净买入额占社服榜首，*ST 新海净买入额占教育首位

休闲服务净买入前五：三湘印象 (+0.27 亿元)、中国国旅 (+0.18 亿元)、*ST 云网 (+0.06 亿元)、天目湖 (+0.03 亿元)、国旅联合 (+0.01 亿元)；

休闲服务净卖出前五：宋城演艺 (-0.42 亿元)、腾邦国际 (-0.39 亿元)、中青旅 (-0.31 亿元)、首旅酒店 (-0.18 亿元)、西安旅游 (-0.14 亿元)。

表 4：休闲服务板块个股资金净流入龙虎榜 (A 股)

	股票代码	股票简称	流通市值 (亿元)	股价 (元)	净买入额 (亿元)	成交量 (百万股)
净买入前五	000863.SZ	三湘印象	49.63	5.41	0.27	42.61
	601888.SH	中国国旅	1,511.02	77.39	0.18	38.71
	002306.SZ	*ST 云网	25.15	3.17	0.06	25.22
	603136.SH	天目湖	6.24	21.51	0.03	5.19
	600358.SH	国旅联合	21.76	4.31	0.01	14.07
净卖出前五	300144.SZ	宋城演艺	254.38	21.40	-0.42	31.47
	300178.SZ	腾邦国际	38.47	6.58	-0.39	74.49
	600138.SH	中青旅	91.42	12.63	-0.31	35.77
	600258.SH	首旅酒店	103.25	16.53	-0.18	31.81
	000610.SZ	西安旅游	25.53	10.85	-0.14	85.12

资料来源：wind，安信证券研究中心

教育板块净买入前五：*ST 新海 (+0.44 亿元)、拓维信息 (+0.43 亿元)、东方时尚 (+0.23 亿元)、佳创视讯 (+0.10 亿元)、百洋股份 (+0.09 亿元)；

教育板块净卖出前五：科大讯飞 (-1.28 亿元)、飞利信 (-1.13 亿元)、罗牛山 (-0.76 亿元)、国脉科技 (-0.41 亿元)、立思辰 (-0.41 亿元)。

表 5：教育板块个股资金净流入龙虎榜 (A 股)

	股票代码	股票简称	流通市值 (亿元)	股价 (元)	净买入额 (亿元)	成交量 (百万股)
净买入前五	002089.SZ	*ST 新海	21.72	2.32	0.44	192.11
	002261.SZ	拓维信息	57.10	6.45	0.43	290.68
	603377.SH	东方时尚	98.78	16.80	0.23	25.15
	300264.SZ	佳创视讯	18.09	5.68	0.10	73.36
	002696.SZ	百洋股份	15.42	7.23	0.09	70.19
净卖出前五	002230.SZ	科大讯飞	537.70	29.08	-1.28	104.98
	300287.SZ	飞利信	51.38	4.57	-1.13	343.85
	000735.SZ	罗牛山	115.09	10.00	-0.76	227.55
	002093.SZ	国脉科技	80.02	8.07	-0.41	72.88
	300010.SZ	立思辰	56.50	7.76	-0.41	93.68

资料来源：wind，安信证券研究中心

2. 本周行业资讯

2.1. 酒店：5月30日，H连锁酒店正式亮相。

➤ 行业资讯：

5月30日，H连锁酒店正式亮相

5月30日，由华住集团和IDG资本战略投资的H连锁酒店在成都正式亮相。H连锁酒店依靠专业基因、科技赋能、低成本的直销解决方案，助力中国单体酒店升级，并致力于成为中国最大的轻连锁酒店品牌。（劲旅网）

斯维登集团在营房源突破50000套

5月29日，斯维登集团宣布在营房源突破50000套，并实现民宿、公寓、别墅、客栈等多种非标住宿业态的连锁化与品牌化。

（劲旅网）

➤ 公司重要事项：

【新华联】2016年公司债券将于2019年5月30日到期兑付，并支付自2018年5月30日至2019年5月29日期间的利息。本次兑付的本金为222,326,200元，利率为8.00%。

2.2. 景区：中免集团大连市内免税店正式开业

➤ 行业资讯：

中免集团大连市内免税店正式开业

2019年5月26日，中国免税品(集团)有限责任公司旗下大连市内免税店正式开业。此次大连市内免税店的恢复开业，是对目前口岸出境免税店的有效延伸，将为大连过境的境外游客提供更充分的购物时间和更舒适的购物体验。（劲旅网）

➤ 公司重要事项：

【长白山】公司于近日收到股东吉林森工转来的法院拍卖通知书，将拍卖吉林森工持有的部分本公司股份13,207,468股，占本公司总股本的4.95%。吉林森工共持有本公司股份26,414,971股，占本公司总股本的9.91%。

2.3. 出境游：中国出境旅游人数14972万次，增长14.7%

➤ 行业资讯：

中国出境旅游人数14972万人次，增长14.7%

文化和旅游部发布《2018年文化和旅游发展统计公报》，该公报显示，2018年，国内旅游

人数达 55.39 亿人次，增长 10.8%，入境旅游人数 14120 万人次，增长 1.2%，出境旅游人数 14972 万人次，增长 14.7%。（劲旅网）

➤ **公司重要事项：**

【腾邦国际】近日接到股东华联发展的通知。其持有的部分本公司股份 43,260,000 股办理了补充质押及质押延期购回的手续，占公司总股本的 7.02%。截至本公告日，华联发展持有本公司股份 54,082,630 股，占公司总股本的 8.77%。

2.4. 其他旅游：大学生出行消费高价值人群

➤ **行业资讯：**

大学生出行消费高价值人群

5 月 28 日，去哪儿网发布了《2019 大学生出行数据报告》，该数据显示，大学生年人均飞行高达 4.4 次，是同龄人的 2 倍，已经成为出行消费中的高价值人群。（品橙旅游网）

➤ **公司重要事项：**

【号百控股】公司与中国电信集团财务有限公司签署《金融服务协议》，财务公司将在经营范围内为本公司及子公司提供存款、贷款及其他金融服务。

【三湘印象】公司 2018 年披露的股份回购公告已于 2019 年 5 月 31 日实施完毕。公司以集中竞价方式累计回购 20,837,700 股，占公司总股本的 1.5196%，成交总金额为 101,873,002.55 元。

2.5. 教育：教育部印发《高职扩招专项工作实施方案》

➤ **行业资讯：**

教育部印发《高职扩招专项工作实施方案》

近日，教育部等六部门印发《高职扩招专项工作实施方案》，对此前《政府工作报告》中提到的高职大规模扩招 100 万人做出了具体要求。据教育部统计，2018 年普通专科招生 368.83 万人，比上年增长 5.16%，而 2019 年扩招 100 万人，将比上年增长 27.1%，增长率提升近六倍。（芥末堆）

全国多地出台配套幼儿园专项治理方案

全国至少 15 个省级政府、12 个省会城市出台了配套幼儿园专项治理方案。整体上看，属于划拨用地方式建设的小区配套园应在近期移交政府，出让方式建设的小区配套幼儿园可由政府回购或补贴。（芥末堆）

陕西金叶将以现金收购山西大任国际教育

近日，陕西金叶发布《投资框架协议》，称将以现金收购山西大任国际教育 51% 的股权。山西大任主要从事出国留学中介、学历教育等业务，是山西规模最大的民办高等教育机构。（芥末堆）

➤ 公司重要事项：

【勤上股份】公司根据自身实际情况调整融资计划，拟使用自有资金提前兑付东莞勤上光电股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）。债券兑付价格为 100 元/张，兑付利率为 7.38%。

【拓维信息】公司近日接到公司控股股东李新宇先生及公司持股 5% 以上大股东宋鹰先生将其持有的公司部分股份提前解除质押及延期购回的相关通知。本次解除质押后，李新宇先生目前累计质押公司股份共 161,014,000 股，占其所持公司股份的 82.10%，占公司总股本的 14.63%。本次延期质押后，宋鹰先生目前累计质押公司股份共 40,000,000 股，占其所持公司股份的 28.31%，占公司总股本的 3.63%。

【百洋股份】公司于 5 月 30 日收到控股股东孙忠义先生将其所持公司部分股权 3,000,000 股办理了质押手续。截止本公告日，孙忠义先生共持有公司股份 133,386,946 股，占公司股份总数的 33.74%，其中的 71.11% 已质押。

【百洋股份】公司于 2019 年 5 月 27 日收到公司控股股东孙忠义先生的通知，获悉公司控股股东孙忠义先生将其所持公司部分股权办理了质押手续。截止本公告日，孙忠义先生持有公司股份共计 133,386,946 股，占公司股份总数的 33.74%，处于质押状态的股份累计数为 91,847,294 股，占其所持公司股份总数的 68.86%，占公司股份总数的 23.23%。

【盛通股份】公司于 5 月 30 日收到证券事务代表竹鹏先生因个人原因申请辞去证券事务代表职务的辞职报告。其辞职后将不在本公司继续工作。

2.6. 体育： 李宁公司收购知名电竞俱乐部

➤ 行业资讯：

李宁公司收购知名电竞俱乐部

李宁公司收购知名电竞俱乐部 SNAKE Esports，并将其改名“Li-Ning Games”。李宁公司将以俱乐部运营为起点，开发探索新的商业模式。（体育大生意）

三夫户外与 X-BIONIC 达成深度合作

三夫户外与国际科技运动品牌 X-BIONIC 达成深度合作，成为其中国区唯一战略合作伙伴。双方将建立产品研发设计中心，研发国际一流品质的产品。（体育大生意）

万达体育股权出质

万达体育有限公司新增 3 条股权出质信息，王健林、北京万达文化产业集团有限公司、大连

万达集团股份有限公司三位股东同时出质股权，质权人为盈方体育传媒（中国）有限公司，出质股权总额为 10 亿元，其中，王健林出质股权数额为 5000 万元。（体育大生意）

➤ **公司重要事项：**

【当代明诚】公司控股股东新星汉宜 5 月 29 日将其持有的本公司无限售条件流通股 11,700,000 股，占公司总股本 2.40%办理了质押手续。截至本公告披露日，新星汉宜持有本公司股份总数为 80,262,230 股，占公司总股本 16.47%，已全部质押。

【力盛赛车】公司于近日收到股东曹传德先生将所持有公司的部分股份 250 万股解除质押的通知。截至本公告日，曹传德先生共持有本公司股份 1000 万股，占公司总股本的比例为 7.92%，其中 75%处于质押状态。

3. 下周重要提示

表 6：下周个股重要提示 (2019/5/31)

板块	股票代码	股票简称	日期	类型
教育	002599.SZ	盛通股份	6/05	股东大会
教育	300282.SZ	三盛教育	6/06	股权登记日
体育	002858.SZ	力盛赛车	6/04	股权登记日

资料来源：wind，安信证券研究中心

4. 本周观点

4.1. 中国国旅：北京市内店正式开业，澳门上葡京市内店协议落地，继续推荐！

根据中免集团官方公众号，2019年5月30日，北京市内免税店正式对外营业。新开业的北京市内免税店位于北京市朝阳区公园路6号蓝色港湾购物中心17号楼，开业面积513平方米，经营涵盖香水、化妆品、太阳镜、手表、箱包等免税商品品类，引进包括雅诗兰黛、迪奥、海蓝之谜、资生堂等国际知名品牌。北京市内免税店将采用“店内预订，口岸提货”的模式，通过在口岸隔离区内设立专门提货点。

中免集团加大了市内免税渠道的拓展力度，除北京外，今年五月中免集团还在青岛、厦门、大连三地恢复设立了市内免税店，接下来还将在香港、澳门、上海等地加快市内店商业布局。

2019年5月30日，中免集团与澳博在澳门新葡京酒店举行了澳门上葡京免税店签约仪式。中免集团在澳门的首家市内免税店将开设于上葡京购物中心核心位置，占地约7,500平方米。免税店将经营涵盖香水、化妆品、腕表珠宝、服饰、鞋履、首饰、食品及旅行用品等商品品类。

中国国旅 2019Q1 业绩超预期，全年内生高速增长+外延海免并表有望保障业绩高速增长。中短期内看海南及市内店增量空间，中长期内看外延扩张+毛利率提升：①公司确定将控股海免集团，成为海南省范围内唯一及具有免税运营资质的主体；②三亚免税销售额保持高位增速；③海南免税购物限额提升，本地人购物次数限制放开，有望催生代购；④北京上海市内店仍在争取过程，一旦落地将产生巨大增量贡献；⑤“进三争一”目标明确，中国免税走向世界，提升免税销售规模；规模提升有望增强向上游议价能力，提升集团整体毛利率水平。

风险提示：宏观经济增速明显下行风险；免税政策红利低于预期；机场免税店业绩改善速度低于预期。

4.2. 锦江 4 月数据点评：RevPAR-4.7%承压符合预期，低基数所致 5 月压力相对减小，轻资产加盟扩张继续推进

整体开店数：锦江4月份整体净增85家（4月中端酒店净开业103家，经济型净减少18家），相比3月净增72家继续保持快增，已签约未开业的酒店家数继续增多，4月期间净增103家，总数增加至3724家酒店。截止4月末，中端酒店家数占锦江整体比例已至35.86%，占比持续提升。

境内酒店经营：4月RevPAR同降4.67%，增速承压符合预期。①中端酒店：RevPAR-8.61%，ADR-2.06%（增速首次为负），OCC-5.73pct；②经济型酒店：RevPAR-12.35%，ADR-3.86%，OCC-7.15pct；③境内酒店整体：RevPAR-4.67%，ADR+2.75%，OCC-5.97pct。

境外酒店经营：4月RevPAR同比变动+5.36%，平均房价+0.95%，入住率同比变动+2.86pct。

核心点评：4月RevPAR增速承压符合预期，下半年基数压力减小下增速有望改善。4月STR酒店RevPAR同比下降6.9%（降幅环比19年3月-3.73%继续扩大），叠加上周华住19Q1业绩电话会指出4月数据仍疲软，首旅调研得到4月RevPAR降幅环比3月同样扩大，本次锦江4月数据增速下行基本符合预期。从18年RevPAR增速的基数+4月企业降税+1-3月社融超预期判断，19年5-12月的酒店数据在基数压力减小下有望改善，建议关注目前估值仍处低位的酒店板块首旅和锦江。

风险提示：宏观经济风险、加盟店扩张不及预期、中端酒店行业竞争加剧等。

4.3. 科锐国际：大摩未来 6 个月内拟减持 3.0%，系其财务部门规定 2 年内收回成本而非基本面变动且市场已有预期

事件：公司发布公告，第二大财务投资人杭州长提（系摩根史丹利的基金产品，减持前持总股本 11.25%）在 5 月 29 日发布的为期 6 个月减持计划，拟通过集中竞价和大宗交易减持公司总股本 540 万股（占总股本 3.00%），其中集中竞价减持 360 万股（占总股本 2%，且连续 3 个月内减持不超过 1%），大宗交易减持 180 万股（占总股本 1%）。

点评：杭州长提为公司上市前的第二大财务投资人摩根史丹利的基金产品。由于大摩财务部门在科锐上市前就已要求 2 年内至少会减持投资成本价的股票规模（成本价约为 6000 万元），且科锐于 17 年 6 月 8 日上市，因此本次减持时点及规模均符合预期，继续推荐！

短期催化：国内灵活用工近年来在国内民企、国企及事业单位中接受程度持续提升，根据我们草根调研，企业在宏观经济不确定情况下，出于降低用人风险及隐性成本等考虑，会更偏向于用灵活用工，进一步催化需求端高增长，叠加上周五国家成立稳就业小组保障就业岗位数量，使得灵活用工作为宏观经济不明确背景下企业最佳用人的模式有望直接受益。虽然公司猎头业务受宏观影响 19H1 收入或维持个位数增长，但公司灵活用工 19H1 收入增速有望加快至 YoY+60%~+80%，继续驱动 19 年收入业绩高成长，且中长期 5-8 年灵活用工行业高成长红利仍旧向好。

核心逻辑重申：国内灵活用工行业迎来大发展，技术+外延推动下民营灵工龙头高增可期！
①行业层面：国内目前灵工从业人数（项目制+岗位外包）仅约 40-50 万人，占总劳动人口比例不到 0.1%，对比发达国家平均约 2.0%的渗透率仍处发展初期。未来在国内企业对灵工接受度提升+政策催化带来用人合规成本提升+招全职工的风险博弈+第三产业比重提升带动下，预计国内的灵工市场未来 8 年的 CAGR 约 23%，市场空间有望从 2017 年的 319 亿元增长至 2025 年的 1661 亿元。②公司层面：科锐为国内灵工的民营龙头，未来在“一体两翼”技术推进+外延并购持续扩容带动下，灵工领先优势有望扩大，实现高于行业的业绩增速。猎头业务则在横向区域扩张、纵向细分领域拓展带动下，继续实现逆势成长。③对标海外：1) 德国灵活用工人数在 1982 年由 2.5 万人增长至 1991 年 15 万人，期间 9 年复合增速 22%；后续在政策进一步开放下，灵工人数由 2004 年 35 万人增长至 2008 年 85 万人，期间 4 年复合增速 25%。2) 日本：市场规模由 1986 年 0.19 万亿日元，增长至 2008 年 7.89 万亿日元，期间 23 年复合增速 17.3%。3) 美国灵活用工人数则由 1970 年 15 万人增长至 2000 年 340 万人，期间 19 年复合增速 17.9%。4) 龙头企业层面：人服企业在技术+并购驱动下，国外成熟市场中灵工龙头的市占率往往能达到 6%-9%，而国内目前市场分散，公司作为龙头之一，在国内市占率约 2%，且灵工顾问人数仅日本 Recruit 的 0.45%，未来成长提升空间巨大。

风险提示：人力资源竞争加剧，人力资源成本上升，宏观经济波动等

5. 行业重点公司盈利预测及估值

表 7: 重点公司盈利预测及估值 (2019 年 5 月 31 日)

板块	股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	最新收盘价	EPS			PE			评级
					17A	18A/E	19E	17A	18A/E	19E	
酒店	600754.SH	锦江股份	220.09	24.70	0.92	1.19	1.49	26.83	20.76	16.58	买入-A
	600258.SH	首旅酒店	161.81	16.53	0.77	1.06	1.16	21.37	15.59	14.25	买入-A
免税	601888.SH	中国国旅	1,511.02	77.39	1.30	1.89	2.40	59.71	40.95	32.25	买入-A
博彩	01928.HK	金沙中国	2,523.25	31.21	1.30	-	-	24.05	-	-	
	02282.HK	美高梅	404.24	10.64	0.51	-	-	20.83	-	-	
景区	600138.SH	中青旅	91.42	12.63	0.79	0.87	0.98	15.99	14.52	12.89	买入-A
	600054.SH	黄山旅游	62.21	9.12	0.55	0.57	0.64	16.58	16.00	14.25	买入-A
	000888.SZ	峨眉山 A	32.19	6.11	0.37	0.43	0.49	16.38	14.21	12.47	买入-A
	002033.SZ	丽江旅游	32.91	5.99	0.37	0.43	0.47	16.12	13.97	12.68	
	603099.SH	长白山	24.59	9.22	0.27	0.30	0.38	34.15	30.92	24.05	
	002159.SZ	三特索道	21.47	15.48	0.04	1.00	0.58	387.00	15.48	26.69	买入-A
演艺	300144.SZ	宋城演艺	310.86	21.40	0.73	0.94	1.06	29.32	22.71	20.14	
	000863.SZ	三湘印象	74.19	5.41	0.19	-	-	28.47	-	-	
出境游	000796.SZ	凯撒旅游	61.11	7.61	0.27	0.39	0.52	27.69	19.51	14.63	买入-A
	002707.SZ	众信旅游	52.51	5.93	0.28	0.30	0.33	21.18	19.77	17.97	买入-A
OTA	CTRP.O	携程网	1,324.29	239.26	32.31	-	-	7.41	-	-	
	TOUR.O	途牛	26.65	21.66	-2.04	-	-	-	-	-	
餐饮	002186.SZ	全聚德	35.75	11.59	0.44	0.46	0.51	26.29	25.18	22.63	
	603043.SH	广州酒家	121.52	30.08	0.90	1.05	1.28	33.49	28.64	23.54	买入-A
人力资源	300662.SZ	科锐国际	61.70	34.28	0.47	0.61	0.86	72.94	56.20	39.86	买入-A
K12 教育机构	01317.HK	枫叶教育	82.16	2.74	0.31	-	-	8.95	-	-	
	HLG.O	海亮教育	93.74	363.65	0.54	-	-	673.42	-	-	
	300192.SZ	科斯伍德	23.38	9.64	0.02	0.48	0.39	482.00	20.08	24.72	
	002621.SZ	三垒股份	74.66	21.48	0.05	-	-	429.60	-	-	
高教	02001.HK	新高教	40.64	2.64	0.17	-	-	15.51	-	-	
	01569.HK	民生教育	55.45	1.38	0.07	-	-	20.12	-	-	
职业教育	300089.SZ	文化长城	20.30	4.22	0.17	0.51	0.74	24.82	8.27	5.70	买入-A
体育	002694.SZ	顾地科技	24.43	4.09	0.20	-	-	20.45	-	-	
	600136.SH	当代明诚	54.22	11.13	0.26	0.61	0.82	42.81	18.20	13.54	
	300526.SZ	中潜股份	27.50	16.04	0.26	-	-	62.71	-	-	
创业服务	300688.SZ	创业黑马	25.84	38.00	0.83	-	-	45.78	-	-	买入-A

资料来源: 东方财富 Choice, 安信证券研究中心

(注: 除橘黄色标注公司以外的盈利预测均为东方财富 Choice 一致预期)

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

刘文正声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034