



政策预期见底，关注职业教育及人力资源板块

投资要点

- **上周行情：**餐饮旅游板块上涨 0.86%，相对沪深 300 指数下跌 0.14%。在申万休闲服务二级行业中，餐饮、景点、酒店、旅游综合板块分别上涨 4.55%、上涨 0.14%、下跌 1.40%、上涨 1.52%，相对沪深 300 指数分别上涨 3.56%、下跌 0.86%、下跌 2.39%、上涨 0.52%；教育板块上涨 1.40%，相较沪深 300 指数上涨 0.40%。
- **行业动态：**1) 文化和旅游部发布 2018 年文化和旅游发展统计公报；2) 第四届中国文旅产业巅峰大会在京成功举办，共商融合新作为；3) 市场监管总局通报餐饮食品安全违法案件：外婆家、华莱士等被罚款；4) 北京国际餐饮文化展亮相京交会，老字号新字号展绝活；5) 教育部“松绑”科研经费管理：高校自主确定差旅费劳务费报销标准；6) 教育部将治理校园 APP 乱象，促进移动互联健康发展；7) 教育部：学生艺术素质将成中高考录取参考依据；8) 教育大数据与人工智能创新应用论坛在贵州举行。

本周投资观点：

教育：政策预期见底，坚实业绩支撑板块上涨，坚定推荐高教板块。自 8 月 10 日政策发布以来，前期板块调整较多，市场一直担心政策影响。现阶段，政策基本明朗，国务院已经完成审议，落地只是时间问题，对于行业的情绪影响基本结束；且民生教育（1569.HK）、中教控股（0839.HK）、宇华教育（6169.HK）等高教板块公司外延并购陆续落地，打消市场对于外延并购将受政策的疑虑。行业公司 2019 年市盈率在 12-15 倍，显著低于公司年复合增速 20%-40%，当前重点推荐高教板块（中教控股、希望教育）；另外，职业教育板块核心推荐标的开元股份由于受前十大股份之一减持影响调整幅度较大，为非基本面影响下跌，我们认为回调即是买入机会，持续推荐 A 股职教标的中公教育（002607）、开元股份（300338）。

餐饮旅游：1) **人力资源板块：**我国人服行业为朝阳行业，其中灵活用工处于加速成长期，渐成企业用人重要模式之一，产业链相关标的成长性强，重点推荐本土人服领军企业科锐国际（300662）：公司作为早期布局的行业龙头，在招聘能力、客户及候选人资源等方面优势显著，内生外延齐头并进趋势下，有望尽享行业发展红利；2) **出境游、免税板块：**习近平主席发表有关实施亚洲旅游促进计划的讲话，利好出境游及免税。我国出境游渗透率低，2018 年 1.5 亿人对应渗透率 11%，相较发达国家 30%+渗透率空间广阔，推荐出境龙头众信旅游（002707）；离岛免税限额放开对客单价提升作用或在 2019 年体现+海免 51%股份将注入国旅，青岛、厦门、大连、北京市店已依次开业或复开，国人市内店政策年内有望放开，政策红利持续释放，建议择机布局免税独角兽中国国旅（601888）。3) **酒店板块：**锦江公告 4 月经营数据情况，环比同比仍承压，境内中端 ADR/OCC/revpar 同比-2.06%/-5.93pct/-8.61%，经济型 ADR/OCC/revpar 同比-3.86%/-7.15pct/-12.35%，短期数据承压但长期投资逻辑不变，现阶段看我国中端酒店仍存布局空间，前十大酒店集团市占率有望持续提升，建议关注宏观经济数据对情绪面影响以及经营数据变动，A 股两大酒店集团标的的首旅酒店（600258）、锦江股份（600754）估值已再次调整至历史地位，股价具备一定安全边际可适当做长期布局，短期内持谨慎观点

- **风险提示：**突发事件或自然灾害发生的风险，市场系统性风险，公司业绩不达预期的风险。

西南证券研究发展中心

分析师：朱芸

执业证号：S1250517070001

电话：010-57758600

邮箱：zhuz@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	35
行业总市值(亿元)	3,412.20
流通市值(亿元)	3,339.13
行业市盈率 TTM	26.83
沪深 300 市盈率 TTM	11.8

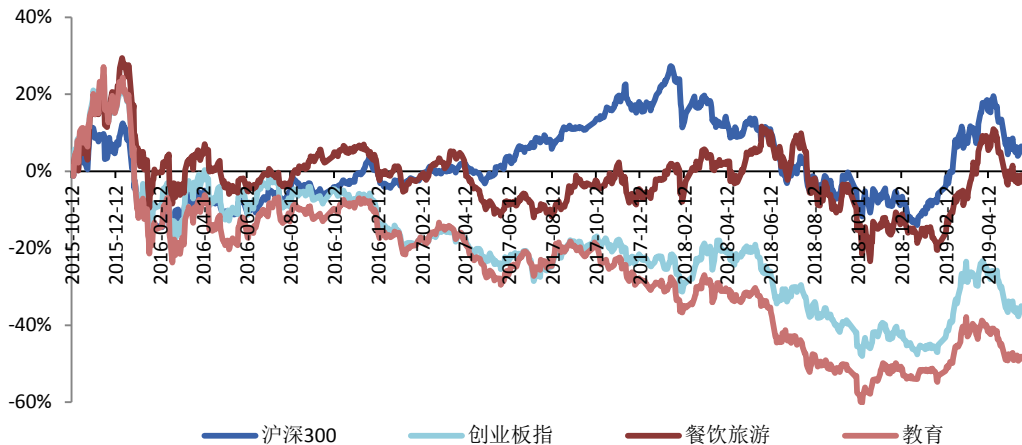
相关研究

1. 教育行业：2035 教育现代化的顶层设计及行动方案相继出台，民办教育政策环境向好（2019-02-25）
2. 现代服务行业周报（2.11-2.17）：港股教育持续反弹，2018 年旅游数据平稳增长（2019-02-18）
3. 现代服务行业周报（12.31-1.6）：板块整体调整，建议关注低估值龙头（2019-01-07）
4. 教育行业：幼教证券化道路受阻，存量处理方式暂未明确（2018-11-18）
5. 教育行业 2019 年投资策略：政策影响有望消化，建议布局业绩确定性资产（2018-11-18）
6. 休闲服务行业 2019 年投资策略：行业表现分化，关注低估值绩优龙头（2018-11-18）

1 行业观点

上周行情：餐饮旅游板块上涨 0.86%，相对沪深 300 指数下跌 0.14%。在申万休闲服务二级行业中，餐饮、景点、酒店、旅游综合板块分别上涨 4.55%、上涨 0.14%、下跌 1.40%、上涨 1.52%，相对沪深 300 指数分别上涨 3.56%、下跌 0.86%、下跌 2.39%、上涨 0.52%；教育板块上涨 1.40%，相较沪深 300 指数上涨 0.40%。

图 1：餐饮旅游、教育板块市场表现



数据来源：wind、西南证券整理

1.1 行业动态

餐饮旅游

- 1) 文化和旅游部发布 2018 年文化和旅游发展统计公报。
- 2) 第四届中国文旅产业巅峰大会在京成功举办，共商融合新作为。
- 3) 市场监管总局通报餐饮食品安全违法案件：外婆家、华莱士等被罚款。
- 4) 北京国际餐饮文化展亮相京交会，老字号新字号展绝活。

教育

- 1) 教育部“松绑”科研经费管理：高校自主确定差旅费劳务费报销标准。
- 2) 教育部将治理校园 APP 乱象，促进移动互联健康发展。
- 3) 教育部：学生艺术素质将成中高考录取参考依据。
- 4) 教育大数据与人工智能创新应用论坛在贵州举行。

1.2 本周投资观点

教育：政策预期见底，坚实业绩支撑板块上涨，坚定推荐高教板块。自8月10日政策发布以来，前期板块调整较多，市场一直担心政策影响。现阶段，政策基本明朗，国务院已经完成审议，落地只是时间问题，对于行业的情绪影响基本结束；且民生教育(1569.HK)、中教控股(0839.HK)、宇华教育(6169.HK)等高教板块公司外延并购陆续落地，打消市场对于外延并购将受政策的疑虑。行业公司2019年市盈率在12-15倍，显著低于公司年复合增速20%-40%，当前重点推荐高教板块(中教控股、希望教育)；另外，职业教育板块核心推荐标的开元股份由于受前十大股份之一减持影响调整幅度较大，为非基本面影响下跌，我们认为回调即是买入机会，持续推荐A股职教标的中公教育(002607)、开元股份(300338)。

餐饮旅游：1) 人力资源板块：我国人服行业为朝阳行业，其中灵活用工处于加速成长期，渐成企业用人重要模式之一，产业链相关标的成长特强，重点推荐本土人服领军企业科锐国际(300662)；**2) 出境游、免税板块：**习近平主席发表有关实施亚洲旅游促进计划的讲话，利好出境游及免税。我国出境游渗透率低，2018年1.5亿人对应渗透率11%，相较发达国家30%+渗透率空间广阔，推荐出境龙头众信旅游(002707)；离岛免税限额放开对客单价提升作用或在2019年体现+海免51%股份将注入国旅，青岛、厦门、大连、北京市店已依次开业或复开，国人市内店政策年内有望放开，政策红利持续释放，建议择机布局免税独角兽中国国旅(601888)。**3) 酒店板块：**锦江公告4月经营数据情况，环比同比仍承压，境内中端ADR/OCC/revpar同比-2.06%/-5.93pct/-8.61%，经济型ADR/OCC/revpar同比-3.86%/-7.15pct/-12.35%，短期数据承压但长期投资逻辑不变，现阶段看我国中端酒店仍存布局空间，前十大酒店集团市占率有望持续提升，建议关注宏观经济数据对情绪面影响以及经营数据变动，A股两大酒店集团标的首旅酒店(600258)、锦江股份(600754)估值已再次调整至历史地位，股价具备一定安全边际可适当做长期布局，短期内持谨慎观点。

2 二级市场观察

2.1 个股涨跌情况

上周，餐饮旅游板块涨幅前三的个股分别是*ST云网(002306)、全新好(000007)、中国国旅(601888)；跌幅前三的个股分别是腾邦国际(300178)、科锐国际(300662)、三湘印象(000863)。教育板块涨幅前三的个股分别是百洋股份(002696)、和晶科技(300279)、拓维信息(002261)；跌幅前三的个股分别为文化长城(300089)、立思辰(300010)、开元股份(300338)。

2.2 资金流向及大宗交易

上周，申万休闲服务二级中，景点、酒店、旅游综合和餐饮板块资金净流入分别为7041.29万元、-1.01亿元、1.49亿元和-279.07万元，金额流入率分别为1.39%、-6.56%、-6.91%和1.19%。

上周，餐饮旅游板块凯撒旅游(000796.SZ)共有四单大宗交易：

凯撒旅游2019年5月30日大宗交易成交价6.98元，涉及金额816.66万元、698万元、362.96万元、244.3万元。

上周，教育板块凯文教育（002659.SZ）有一单大宗交易：2019年5月31日大宗交易成交价6.84元，成交金额615.6万元。

2.3 融资融券情况

上周融资买入教育板块标的前四名中，科大讯飞（002230.SZ）以5.07亿元排在首位，其余依次为拓维信息（002261.SZ）、立思辰（300010.SZ）、中国高科（600730.SH）。拓维信息（002261.SZ）以40.5万股排在教育板块融券卖出标的的首位，科大讯飞（002230.SZ）、立思辰（300010.SZ）位列二三位。

餐饮旅游板块方面，中国国旅（601888.SH）以2.13亿元融资金额位列首位，其次有中青旅（600138.SH）、宋城演艺（300144.SZ）上榜，买入金额分别为6565.43万元、4191.36万元；中国国旅和中青旅的分别融券卖出31.14万股和5.48万股。

2.4 上市公司跟踪

表 1：增减持

证券代码	证券名称	披露日期	内容
300662.SZ	科锐国际	20190528	2019-05-15至2019-05-24，CAREER INTERNATIONAL (HONG KONG) LIMITED 减持192.8万股公司股份，平均减持价格为31.355CNY。截止2019-05-28，持有股份数量为1340.7万股，占流通股份总数比例为14.8%。
000796.SZ	凯撒旅游	20190601	2019-05-30，海航旅游-东吴证券约定购回专用账户减持304万股公司股份，平均减持价格为6.98CNY。截止2019-06-01，持有股份数量为0股。

数据来源：公司公告，西南证券整理

表 2：质押与解除质押

证券代码	证券名称	披露日期	内容
002696.SZ	百洋股份	20190531	孙忠义于2019-05-28将持有的300万股股票质押给嘉兴宸标投资合伙企业(有限合伙)。
002261.SZ	拓维信息	20190528	2019-05-24，李新宇将2018-10-19质押给金元证券股份有限公司的753.6万股股票解押。
300359.SZ	全通教育	20190529	2019-05-27，陈焜昌将2018-04-26质押给网信证券有限责任公司的710万股股票解押。
300338.SZ	开元股份	20190531	罗建文于2019-05-30将持有的2344.6659万股股票质押给北京银行股份有限公司长沙分行。
002607.SZ	中公教育	20190531	2019-05-27，李永新将2019-01-30质押给华泰证券(上海)资产管理有限公司的1878.4万股、911.6万股股票解押；李永新于2019-05-29将持有的2790万股股票质押给华泰证券股份有限公司。王振东于2019-05-29将持有的19000万股股票质押给华泰证券股份有限公司。
300178.SZ	腾邦国际	20190530	华联发展集团有限公司于2019-05-28将持有的541万股股票质押给中银国际证券股份有限公司。

数据来源：公司公告，西南证券整理

3 近期信息披露

股东大会

6月3日(周一): 中国科培

6月5日(周三): 盛通股份

6月5日(周四): 网龙

4 近期报告汇总

《众信旅游(002707.SZ): 事件性拖累业绩探底, 受益行业回暖可期》

《科锐国际(300662.SZ): 并表拉动业绩亮点, 科技赋能成长可期》

《开元股份(300338.SZ): 华南职教龙头, 多赛道拓展前景可期》

《首旅酒店(600258.SH): 开店提速亮点, 盈利提升可期》

《新华教育(02779.HK): FY18 调后净利润+49%, 外延并购加速》

5 风险提示

突发事件或自然灾害发生的风险, 市场系统性风险, 公司业绩不达预期的风险。

6 附录

表 3: 相关标的一览

细分领域	股票代码	公司	最新股价	市值 (亿元)	归母净利润 (万元)	PE(2018A)	PE(2019)	PE(2020)
教育	300089	文化长城	4.22	20.30	20462	9.92	0.00	15.56
	300192	科斯伍德	9.64	23.38	3315	70.54	25.03	26.16
	002730	电光科技	7.81	25.20	6520	38.65	0.00	46.61
	300301	长方集团	4.66	36.82	-13614	-27.05	0.00	0.00
	300160	秀强股份	3.65	21.64	-23334	-9.28	0.00	14.94
	002678	珠江钢琴	7.79	105.81	18093	58.48	49.21	40.66
	300329	海伦钢琴	7.85	19.91	5328	37.37	28.87	48.39
	300050	世纪鼎利	6.24	34.00	5977	56.88	0.00	15.21
	300248	新开普	7.90	38.01	11429	33.25	27.59	18.84
	300282	汇冠股份	18.58	46.36	11584	40.03	31.60	22.26
	300279	和晶科技	5.95	26.71	-72788	-3.67	0.00	30.25
	300338	开元股份	10.37	35.79	10401	34.42	19.03	22.78
	300559	佳发安泰	21.93	58.43	13214	44.22	30.16	24.28
	002348	高乐股份	3.68	34.86	2953	118.04	0.00	0.00
	002621	美吉姆	21.48	74.66	4671	159.83	45.91	45.91
	002638	勤上股份	2.94	44.65	-130096	-3.43	0.00	0.00
	002659	中泰桥梁	7.58	37.79	-8872	-42.60	143.02	35.44
	002696	百洋股份	7.23	28.58	5101	56.03	11.82	20.52
	000526	紫光学大	21.78	20.95	1247	168.03	0.00	0.00
	600730	中国高科	6.34	37.19	750	496.16	0.00	0.00
	002325	洪涛股份	3.19	39.86	-40892	-9.75	0.00	0.00
	600661	新南洋	21.49	61.58	-25719	-23.94	33.43	32.57
	601801	皖新传媒	6.07	120.74	71666	16.85	13.71	11.34
	002261	拓维信息	6.45	71.00	-135668	-5.23	46.71	18.27
	603377	东方时尚	16.80	98.78	23836	41.44	40.41	31.67
	002308	威创股份	5.11	46.52	13729	33.88	23.73	22.73
	603838	四通股份	9.31	24.83	3285	75.57	0.00	0.00
	002230	科大讯飞	29.08	608.51	56196	108.28	70.98	81.38
	300010	立思辰	7.76	67.38	-138206	-4.88	22.00	16.75
	300359	全通教育	6.05	38.30	-65975	-5.80	0.00	0.00
	002599	盛通股份	9.36	30.38	12569	24.17	19.97	26.40
	300235	方直科技	9.97	16.73	1578	106.05	0.00	0.00
	300364	中文在线	4.46	34.43	-155823	-2.21	0.00	30.19
300688	创业黑马	38.00	25.84	1905	135.66	59.54	54.99	
002841	视源股份	75.88	497.66	106486	46.73	36.14	22.56	

细分领域	股票代码	公司	最新股价	市值 (亿元)	归母净利润 (万元)	PE(2018A)	PE(2019)	PE(2020)
景点	000430	张家界	5.50	22.26	3299	67.48	64.78	36.02
	000863	三湘印象	5.41	74.19	500	1482.77	6.42	11.66
	000888	峨眉山 A	6.11	32.19	21023	15.31	14.59	19.20
	000978	桂林旅游	5.78	20.81	8067	25.80	23.06	24.59
	300144	宋城演艺	21.40	310.86	133520	23.28	21.00	18.75
	600054	黄山旅游	9.12	63.49	52812	12.02	15.27	18.10
	600593	大连圣亚	30.58	39.39	5802	67.89	56.36	49.71
	603099	长白山	9.22	24.59	7443	33.03	30.91	26.63
	603199	九华旅游	20.34	22.51	10047	22.41	20.90	20.90
	900942	黄山 B 股	1.03	9.20	52812	1.74	11.94	1.71
酒店	000428	华天酒店	2.89	29.45	-47967	-6.14	0.00	0.00
	000524	岭南控股	8.37	56.10	27838	20.15	22.64	33.23
	000613	*ST 东海 A	6.05	19.70	25	7820.19	0.00	0.00
	200613	*ST 东海 B	0.00	0.00	0	-	0.00	0.00
	600258	首旅酒店	16.53	161.81	85558	18.91	16.42	26.30
	600754	锦江股份	24.70	220.09	114740	19.18	19.50	27.25
	601007	金陵饭店	10.33	30.99	7477	41.45	34.82	34.34
	900934	锦江 B 股	2.05	31.90	114740	2.78	11.14	2.06
旅游综合	000610	西安旅游	10.85	25.69	9782	26.26	0.00	0.00
	000796	凯撒旅游	7.61	61.11	19649	31.10	20.76	21.18
	002033	丽江旅游	5.99	32.91	18083	18.20	21.86	18.32
	002059	云南旅游	6.24	45.60	48729	9.36	28.27	47.49
	002159	三特索道	15.48	21.47	12326	17.41	32.52	39.06
	002707	众信旅游	5.93	52.51	2266	231.67	20.69	27.27
	300178	腾邦国际	6.58	40.57	12828	31.62	11.96	22.26
	600138	中青旅	12.63	91.42	56271	16.25	13.32	20.72
	600358	国旅联合	4.31	21.76	-8902	-24.45	0.00	0.00
	600706	曲江文旅	11.40	20.46	7678	26.65	0.00	33.45
	600749	西藏旅游	10.40	23.60	3674	64.25	0.00	448.26
	601888	中国国旅	77.39	1511.02	424068	35.63	32.55	30.62
	603869	北部湾旅	18.50	64.53	40794	15.82	13.89	15.33
	900929	锦旅 B 股	0.00	0.00	0	-	0.00	0.00
餐饮	000007	全新好	7.14	24.74	-17959	-13.77	0.00	0.00
	000721	西安饮食	4.42	22.06	671	328.61	0.00	0.00
	002186	全聚德	11.59	35.75	4650	76.88	42.56	27.86
	002306	*ST 云网	3.17	25.36	815	311.32	0.00	0.00
其他休闲服务	300662	科锐国际	34.28	61.70	12792	48.23	38.54	28.49

数据来源: Wind, 西南证券整理 (数据截至 2019.5.31)

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn