

宋城演艺上半年业绩向好，教育行业政策频出

——休闲服务行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2019年07月14日

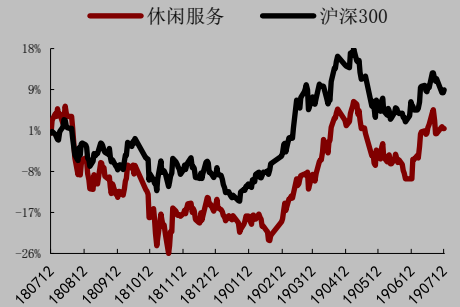
行业核心观点：

由于宋城演艺业绩预告表现较好、以及免税政策的负面信息消化完毕，宋城演艺和中国国旅等权重企业的上涨带动休闲服务板块上周整体上涨。国家密集出台消费刺激政策，下半年消费数据有望回暖，此外消费升级趋势仍在进行中，休闲服务行业受益，维持行业“强于大市”投资评级，建议关注免税、酒店、主题公园、教育、餐饮行业的龙头企业。

投资要点：

- **行情回顾：**上周(7月7日-7月14日)上证综指下跌2.67%、申万休闲服务指数上涨0.02%，上周休闲服务指数跑赢上证综指2.69个百分点，在申万28个一级行业指数涨幅排名第一。年初至今上证综指上涨17.51%、申万休闲服务指数上涨24.11%，申万休闲指数跑赢上证综指6.60个百分点，在申万28个一级子行业中排名第九。细分板块有涨有跌，其中景点4.40%、旅游综合0.05%、餐饮-3.53%、教育服务-4.41%、酒店-5.48%。板块的估值为酒店24.72，景点27.17，旅游综合34.02，教育服务46.61，服务餐饮141.84。
- **行业重要事件及点评：**1) **旅游：**宋城演艺发布半年业绩预测报告，归母净利润同比增长10%-25%，剔除六间房的影响，预计2019年上半年线下演艺归母净利润同比增长约2%-23%，整体符合市场预期。携程单日线下门店交易额突破亿元大关，其中县级门店成为黑马，订单增长超过200%，低线城市消费升级特征明显。2) **教育：**教育部发布《关于规范校外线上培训的实施意见》，政策出台符合预期，将清理中小机构，利好龙头线教育培训机构发展。国务院教育督导委员会办公室通报一些地区个别校外培训机构违规经营查处情况，行业的规范和整顿，将清理中小型的培训机构，利好龙头校外培训机构的发展。
- **风险因素：**1、自然灾害和安全事故风险。2、政策风险。3、投资并购整合风险。

休闲服务行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年07月14日

相关研究

万联证券研究所 20190626_行业策略_AAA_大消费行业 2019 年中期投资策略报告

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

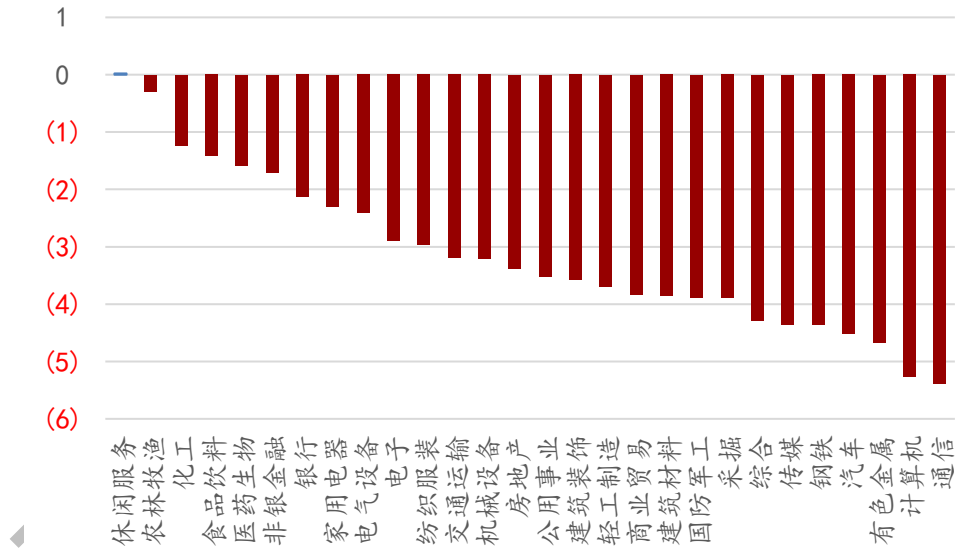
目录

1、行情回顾.....	3
2、行业重要事件及点评.....	5
2.1 旅游.....	5
2.2 教育.....	6
3、过去一周上市公司重要公告.....	6
4、投资建议.....	7
5、风险提示.....	8
图表 1：上周休闲服务板块涨跌幅位列第一.....	3
图表 2：年初至今休闲服务板块涨跌幅位列第九.....	3
图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况.....	4
图表 5：子板块 PE 估值情况_20190714.....	4
图表 4：细分板块周涨跌幅（%）情况.....	4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....	6
图表 7：休闲服务板块与上证综指估值对比.....	8

1、行情回顾

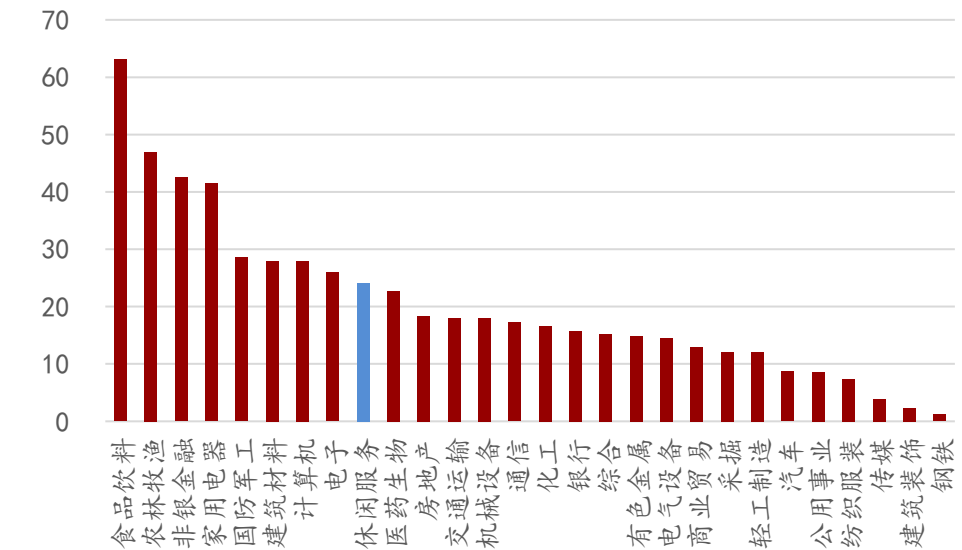
上周（7月7日-7月14日）上证综指下跌2.67%、申万休闲服务指数上涨0.02%，上周休闲服务指数跑赢上证综指2.69个百分点，在申万28个一级行业指数涨幅排第1。年初至今上证综指上涨17.51%、申万休闲服务指数上涨24.11%，申万休闲指数跑赢上证综指6.60个百分点，在申万28个一级子行业中排名第九。

图表1：上周休闲服务板块涨跌幅位列第一



资料来源：Wind，万联证券研究所

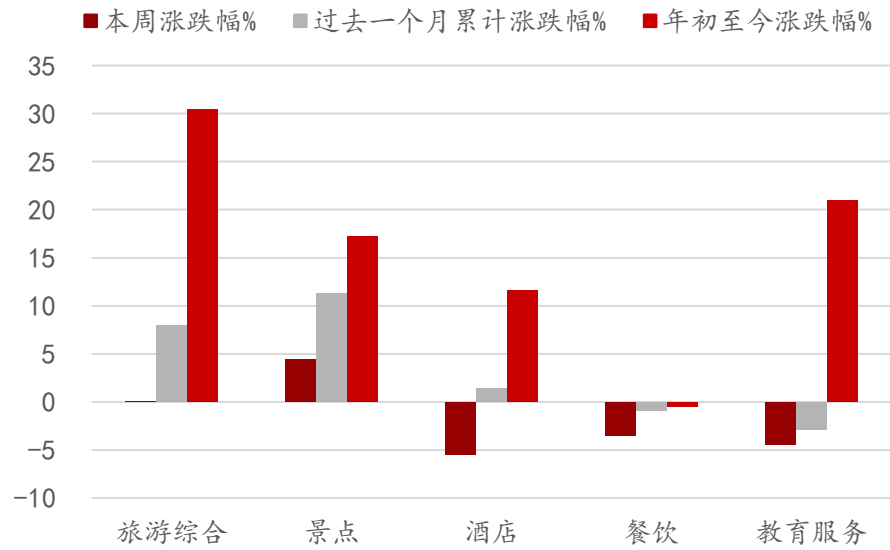
图表2：年初至今休闲服务板块涨跌幅位列第九



资料来源：Wind，万联证券研究所

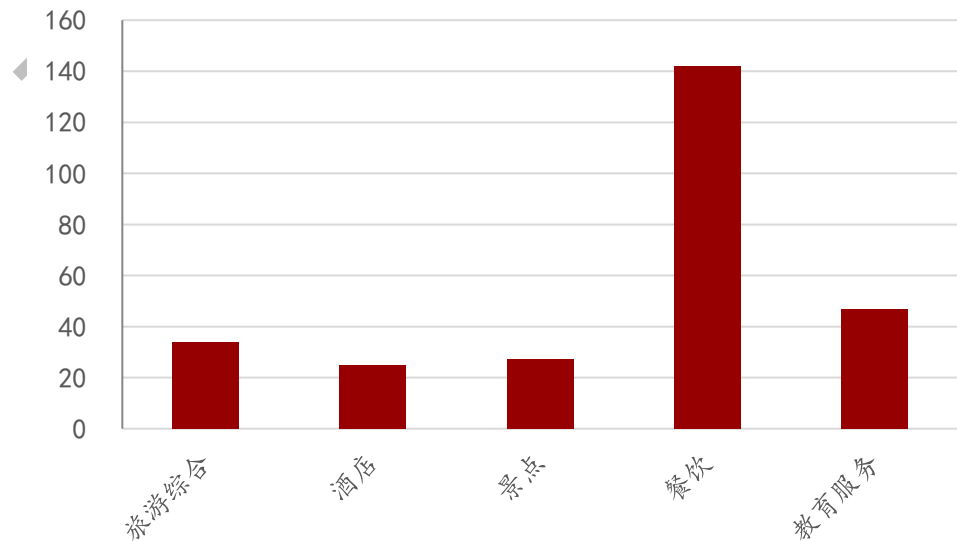
上周细分板块有涨有跌，其中景点4.40%、旅游综合0.05%、餐饮-3.53%、教育服务-4.41%、酒店-5.48%。板块的估值为酒店24.72，景点27.17，旅游综合34.02，教育服务46.61，服务餐饮141.84。

图表3: 子板块周涨跌幅 (%) 情况



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 子板块PE估值情况_20190714



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表5: 细分板块周涨跌幅 (%) 情况

板块代码	板块名称	涨跌幅	PE	领涨股票	领跌股票
801214.SI	旅游综合	0.05	34.02	中国国旅 (1.40%)	西藏旅游 (-5.7%) 曲江文旅 (-6.05%) 新智认知 (-11.44%)
801213.SI	酒店	-5.48	24.72	金陵饭店 (3.13%)	首旅酒店 (-6.26%) 锦江股份 (-6.48%) 西安旅游 (-9.07%)
801212.SI	景点	4.40	27.17	大连圣亚 (18.60%) 宋城演艺 (5.03%) 黄山旅游 (2.32)	长白山 (-1.95%) 峨眉山 A (-2.29%) 桂林旅游 (-2.99%)
801211.SI	餐饮	-3.53	141.84		全聚德 (-2.56%) *ST 云网 (-3.77%) 西安饮食 (-4.59%)
886040.WI	教育服务	-4.41	46.61	*ST 仰帆 (5.60%) 紫光学大 (0.45%) 东方时尚 (0.34%)	百邦科技 (-7.71%) 文化长城 (-8.50%) 拓维信息 (-9.39%)

资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、行业重要事件及点评

2.1 旅游

宋城演艺发布半年业绩预测报告, 归母净利润同比增长10%-25%

7月12日, 宋城演艺发布2019年半年业绩预告, 预告期内, 归属于上市公司股东的净利润预计盈利7.3亿元-8.3亿元, 同比增长10%-25%, 主要因六间房剥离产生非经常性损益约1.65亿元, 其中2019Q1非经常损益在1000万左右, 剩余约1.55亿预计主要系六间房出表带来的投资收益贡献。(公司公告)

点评: 六间房2018年底完成与花椒直播重组的第一次股权交割, 2019年4月底完成重组的第二次股权交割, 因重组影响, 1-4月宋城演艺按照76.96%的股权比例核算直播平台权益, 5-6月按照39.53%的股权比例来核算直播平台权益。2018年上半年, 六间房贡献业绩1.89亿元, 2019年上半年主要因六间房剥离产生非经常性损益1.55亿元, 不确定的是重组后的花椒&六间房在2019年上半年贡献了多少业绩, 目前市场普遍预测是8000万-1亿左右的净利润, 我们取市场预期的中值9000万, 则2019年上半年直播平台对净利润的贡献合计为2.45亿元。如果剔除了直播平台的影响, 2018年上半年线下演艺实现归母净利润为4.76亿元, 2019年上半年线下演艺实现归母净利润为4.87亿元-5.87亿元, 则2019年上半年线下演艺归母净利润同比增长约2%-23%, 整体符合市场预期。宋城演艺处于第二轮复制扩张期, 2019年6月28日张家界项目开业, 2020年-2022年将先后有西安、上海、郑州、佛山、西塘、澳洲项目落地, 未来3-4年盈利将保持快速增长。

携程单日线门店交易额突破亿元大关, 低线城市消费升级特征明显

7月11日, 携程发布消息: 截止当日19点38分, 携程旗下全国门店旅游产品交易额, 正式突破1亿大关, 全天总交易额逼近1.2亿, 创造了旅游行业门店销售的新纪录。携

程认为这归功于新零售的胜利：强大的品牌和极大丰富的产品库，与线下一对一服务的结合，再加上“携程旅游会员日”的价格优势与营销纳新。截至当天24点，交易额逼近1.2亿，其中县级门店成为黑马，订单增长超过200%。（品橙网）

点评：携程近年来营收增速呈放缓趋势，试图通过“出海+下沉”两条腿寻求新空间。下沉市场布局中，线下门店成为重要的拓展方式。从预定情况来看，低线城市消费升级特征明显，定制游成为旅游市场新势力，私家团、精品小团开始流行，多以2-3个家庭共同出游的组合为主，75后、80后、90后群体是最主力客群。越来越多年轻人、小镇青年进入门店消费。新零售的革命性变化也体现在产品结构上。门店销售不再只是传统跟团游产品

2.2 教育

教育部发布《关于规范校外线上培训的实施意见》，利好龙头企业

7月15日，为规范面向中小學生、利用互联网技术实施的学科类校外线上培训活动（以下简称校外线上培训），促进其持续健康有序发展，切实减轻中小學生过重课外负担，教育部等六部门印发了《关于规范校外线上培训的实施意见》，明确2019年12月底前完成对全国校外线上培训及机构的备案排查；2020年12月底前基本建立全国统一、部门协同、上下联动的监管体系，基本形成政府科学监管、培训有序开展、学生自主选择的格局。

点评：此前教育部多次表示出台专项政策治理在线教育行业，本次政策出台符合此前预期，政策出台后行业将更加规范，清理中小机构，利好龙头线教育培训机构发展，加快行业集中度的提升。

国务院教育督导委员会办公室通报一些地区个别校外培训机构违规经营查处情况

针对近期一些地区陆续发生个别校外培训机构违法违规经营的问题，国务院教育督导委员会办公室日前发布《关于一些地区个别校外培训机构违规经营查处情况的通报》（简称《通报》），进一步强化警示作用，推动校外培训机构规范发展。《通报》明确，当前正值暑期，是违法违规培训行为最容易爆发的关键时期，各地务必要予以高度重视，落实《国务院办公厅关于规范校外培训机构发展的意见》要求，采取有力措施，坚决查处违法违规培训行为，切实巩固治理成果。

点评：教育部等部门从2018年2月开始大力整顿校外培训机构，此次通报为这轮校外培训机构整顿的延续，行业的规范和整顿，将清理中小型的培训机构，利好龙头校外培训机构的发展。

3、过去一周上市公司重要公告

图表6：过去一周上市公司重要公告

日期	公司代码	公司简称	事件类型	内容概要
旅游综合上市公司公告				
7月10日	000613.SZ	大东海A	业绩预测	公司上半年盈利65万到90万元左右，比上年同期下降约29.1%到49.31%
7月13日	300178.SZ	腾邦国际	业绩预测	受宏观经济影响，公司融资等进展慢于预期，经营资金紧张致使原有战略布局放缓，业务扩张受限，业绩比去年同期下降。上半年亏损3,500万元-4,000万元
7月13日	002159.SZ	三特索道	业绩预测	上半年亏损3000万元-4000万元，主要原因是上年同期转让威

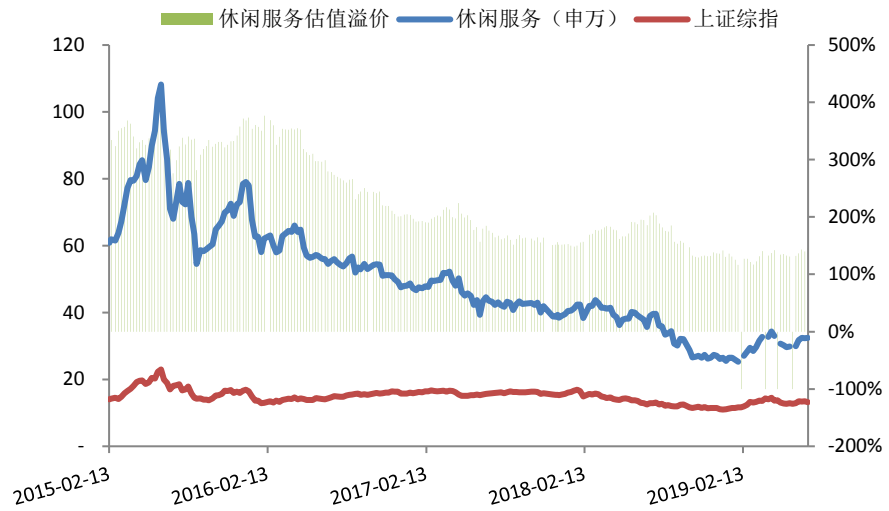
				丰坪坝营公司股权形成投资收益1.32亿元
7月13日	000610.SZ	西安旅游	业绩预测	亏损: 650万元 - 450万元, 比上年同期增长: 3.09% - 32.91%。 主要原因系报告期利息费用减少影响
7月13日	000428.SZ	华天酒店	业绩预测	亏损: 12000万元 - 14000万元, 亏损比上年同期下降2.23% - 16.20%。主要原因是公司通过加强内控、优化管理、激活效能, 成本费用有所下降
7月13日	000524.SZ	岭南酒店	业绩预测	预计上半年盈利: 17,500万元 - 18,500万元, 比上年同期增长: 74.65% - 84.63%
景点行业上市公司公告				
7月9日	000978.SZ	桂林旅游	资产重组	公司拟在北部湾产权交易所公开挂牌方式转让持有的丰鱼岩公司51%股权暨公司(含下属子公司)债权, 首次挂牌价格为9,385.31万元
7月12日	300144.SZ	宋城演艺	业绩预测	归属于上市公司股东的净利润预计盈利7.3亿元-8.3亿元, 同比增长10%-25%, 景点及旅游行业平均净利润增长率为56.92%
7月12日	000863.SZ	三湘印象	业绩预测	上半年盈利约: 38,200万元, 比上年同期增长: 931.55%
7月12日	000978.SZ	桂林旅游	业绩预测	预计上半年盈利: 约950万元, 比上年同期下降约: 67.58%
7月13日	000430.SZ	张家界	业绩预测	预计上半年盈利: 830万元 - 900万元, 比上年同期下降: 55.31% - 58.79%
7月13日	603099.SH	长白山	持股变动	辽宁抚顺中院将吉林森工持有的长白山13,207,468股股票划至中国华融账户, 吉林省持有的长白山股份比例减少
教育行业上市公司公告				
7月10日	002261.SZ	拓维信息	重大合同	全资子公司深圳市海云天被确认为“2019至2021年度全国会计资格考试系统及相关信息化建设项目—第3包无纸化考试系统(C/S架构)及网上评卷系统运行维护升级及开发”的中标人。
7月12日	300282.SZ	三盛教育	业绩预测	预计2019年1-6月盈利: 4,832.48万元—6,040.60万元, 比上年同期下降: 0%—20%
7月13日	002659.SZ	凯文教育	业绩预测	预计上半年亏损5300万元至5700万元, 营业内收入较去年同期增长约70%, 归属于上市公司股东的净利润较同期持平或略有下降
7月13日	000526.SZ	紫光学大	业绩预测	预计上半年盈利8200万元到11000万元, 较去年同期变动-18.89%至8.81%
餐饮行业上市公司公告				
7月13日	002306.SZ	*ST云网	业绩预测	上半年预计亏损: 900万元-1,200万元, 与上半年同期不存在重大差异

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4、投资建议

由于宋城演艺业绩预告表现较好、以及免税政策的负面信息消化完毕, 宋城演艺和中国国旅等权重企业的上涨带动休闲服务板块的整体上涨。国家密集出台消费刺激政策, 下半年消费数据有望回暖, 此外消费升级趋势仍在进行中, 休闲服务行业受益, 维持行业“强于大市”投资评级, 建议关注免税、酒店、主题公园、教育、餐饮行业的龙头企业。

图表7：休闲服务板块与上证综指估值对比



资料来源：Wind, 万联证券研究所

5、风险提示

- 1、自然灾害和安全事故风险。游客流动性和异地性，造成旅游行业面临自然灾害和安全事故时应对更加复杂困难，游客接待量是影响旅游行业的主要因素，自然灾害、重大疫情、大型活动、安全事故等因素将会对旅游行业经营业绩产生负面影响。
- 2、政策风险。主要包括免税专营政策变化、签证政策变化风险。口岸进境免税店通过招标方式确定经营主体，进境免税业务的争夺进入了市场化阶段，免税行业面临国家免税专营政策逐步放开的风险、签证政策变化的风险，给免税企业预期经营收益带来不确定性。如果签证政策收紧，可能影响免税和出境游业务。
- 3、投资并购整合风险。行业近年来并购增加，尤其是龙头公司大都通过并购延伸产业链或扩大规模，随着并购数量的增加，投后并购整合难度增大，进入新的业务领域和团队面临团队融合的风险和企业经营的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场