



关注港股通布局机会，推荐港股教育“三剑客”

投资要点

● **上周行情：**餐饮旅游板块下跌 4.59%，相对沪深 300 指数下跌 1.55%。在中万休闲服务二级行业中，餐饮、景点、酒店、旅游综合板块分别下跌 5.59%、下跌 4.05%、下跌 5.36%、下跌 4.67%，相对沪深 300 指数分别下跌 2.55%、下跌 1.01%、下跌 2.32%、下跌 1.63%；教育板块下跌 5.36%，相较沪深 300 指数下跌 2.32%。

● **行业动态：**1) 上海集中发布夜游推荐名单，海昌海洋公园等百余家文旅场馆上榜；2) 上半年我国 8129 万人出境游，“新跟团游”重塑出境旅游业；3) 美团研究院：七成餐饮商户有扩张计划，网络平台利用不足是新痛点；4) 香港二季度经济数据公布 餐饮、旅游和住宿等领域全线下跌；5) 教育部：加快解决基础教育资源向大城市聚集等问题；6) 广东省教育厅发布《关于进一步加强外籍教师管理工作的通知》；7) 福建省教育厅等二十一个部门发布《关于规范校外培训机构发展的通知》；8) 国务院：支持社会资本进入基于互联网的教育培训等新兴服务领域。

本周投资观点：

教育：教育板块是港股通投资者比较青睐的投资领域，主要原因在于：1) 与 A 股相比，港股教育公司质地更加纯正；2) 由于政策原因，学校资产较难实现 A 股 IPO，港股教育资产具备极强稀缺性；3) 与 A 股相比，港股教育标的估值较低，存在明显的估值优势。上述因素综合作用下，我们自 2018 年 1 月提出“港股通”三剑客推荐中教控股（0839.HK）、新高教集团（2001.HK）和睿见教育（6069.HK），在进入港股通前后均有较好股价表现，2019 年 8 月我们再次发布港股通“三剑客”第二波，建议积极关注东方教育集团（0667.HK）、新东方在线（1719.HK）、中国科培教育（1890.HK）等有望进入港股通标的。

餐饮旅游：本周板块整体跟随大市调整，分板块看：1) **继续重点推荐人力资源板块：**我国人服行业处于成长期，其中灵活用工赛道受益于政策加码以及企业用人需求转变等利好因素呈现 25%+ 快速增长趋势，看好行业内龙头红利，继续推荐于 7 月 10 日登陆港股的**万宝盛华（2180.HK）**，公司为大中华区最大规模人力资源解决方案供应商，2018Q4 至今大陆地区灵活用工业务营收增速超过 50%+，周内受香港罢工情绪化影响股价产生较大波动，实际香港业务目前暂未受到明显影响，低估值下短期价值回归仍是主要趋势，同时建议择机布局**科锐国际（300662）**：公司为猎头业务起家的本土人服龙头，灵活用工领军企业之一，除灵活用工、猎头及 RPO 外，公司目前已形成人力资源全产业链布局，线上平台及 SaaS 产品推广顺利，未来有望搭建人力资源完整生态圈。2) **继续从中长期角度看好免税板块：**国人市内店政策有望在年内放开，离岛免税限额提升对客单价提升作用逐渐显现，政策红利持续释放趋势下，继续推荐长期布局免税独角兽**中国国旅（601888）**。

● **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

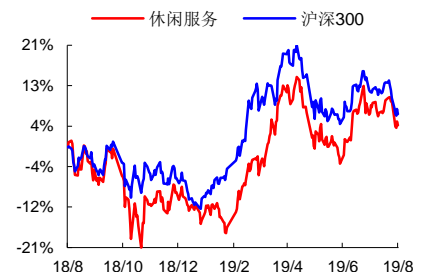
分析师：朱芸

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	33
行业总市值(亿元)	3,451.67
流通市值(亿元)	3,384.02
行业市盈率 TTM	29.54
沪深 300 市盈率 TTM	11.8

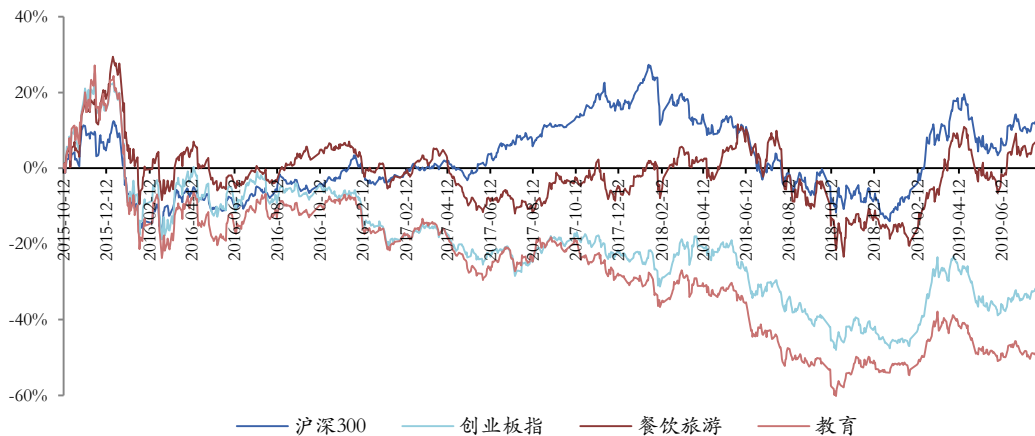
相关研究

1. 教育行业港股专题报告：港股通催化升温，新晋标的有望价值重估（2019-08-01）
2. 现代服务行业周报（7.22-7.28）：港股教育外延持续落地，万宝盛华股价周内创新高（2019-07-28）
3. 现代服务行业周报（7.15-7.21）：关注成长行业龙头，继续推荐职业教育+人力资源板块（2019-07-21）
4. 现代服务行业周报（7.8-7.14）：中报预告陆续披露，中国东方教育再创新高（2019-07-15）
5. 现代服务行业周报（7.1-7.7）：教育板块表现良好，出境免税政策出台（2019-07-07）
6. 现代服务行业周报（6.24-6.30）：核心资产继续领涨，中国东方教育周内创新高（2019-07-01）

1 行业观点

上周行情：餐饮旅游板块下跌 4.59%，相对沪深 300 指数下跌 1.55%。在申万休闲服务二级行业中，餐饮、景点、酒店、旅游综合板块分别下跌 5.59%、下跌 4.05%、下跌 5.36%、下跌 4.67%，相对沪深 300 指数分别下跌 2.55%、下跌 1.01%、下跌 2.32%、下跌 1.63%；教育板块下跌 5.36%，相较沪深 300 指数下跌 2.32%。

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) 上海集中发布夜游推荐名单，海昌海洋公园等百余家文旅场馆上榜。
- 2) 上半年我国 8129 万人出境游，“新跟团游”重塑出境旅游业。
- 3) 美团研究院：五成餐饮商户有扩张计划，网络平台利用不足是新痛点。
- 4) 香港二季度经济数据公布 餐饮、旅游和住宿等领域全线下跌。

教育

- 1) 教育部：加快解决基础教育资源向大城市聚集等问题。
- 2) 广东省教育厅发布《关于进一步加强外籍教师管理工作的通知》。
- 3) 福建省教育厅等二十一部门发布《关于规范校外培训机构发展的通知》。
- 4) 国务院：支持社会资本进入基于互联网的教育培训等新兴服务领域。

1.2 本周投资观点

教育：本周教育板块整体表现平稳，港股职教龙头东方教育集团市值再创新高，当前时点西南教育板块仍核心推荐高等教育板块、职业教育板块。目前港股高教板块处于估值底部，板块具备配置价值。且中教、民生、希望、宇华、春来等高教板块公司外延并购陆续落地，市场对于外延并购将受政策影响的疑虑基本消除。同行业公司 2019 年市盈率在 12-15 倍，显著低于公司年复合增速 20%-40%，持续推荐港股高教板块核心标的中教控股、希望教育等；职业教育板块持续推荐港股职业教育龙头东方教育集团及 A 股职教龙头中公教育、开元股份等。

餐饮旅游：板块整体跟随大市，演艺景区板块表现亮眼，分板块看：1) 继续重点推荐人力资源板块：我国人服行业处于成长期，其中灵活用工赛道受益于政策加码以及企业用人需求转变等利好因素呈现 25%+快速增长趋势，看好行业龙头成长属性，重点推荐于 7 月 10 日登陆港股的万宝盛华 (2180.HK)，公司为大中华区最大规模人力资源解决方案供应商，2018Q4 至今大陆地区灵活用工业务营收增速超过 50%+，目前估值水平处于低位，价值回归是必然趋势，同时建议择机布局科锐国际 (300662)：公司为猎头业务起家的本土人服龙头，灵活用工领军企业之一，除灵活用工、猎头及 RPO 外，公司目前已形成人力资源全产业链布局，线上平台及 SaaS 产品推广顺利，未来 OMO 融合空间可期。2) 继续看好免税板块：国人市内店政策有望在年内放开，离岛免税限额提升对客单价提升作用逐渐显现，政策红利持续释放趋势下，继续推荐长期布局免税独角兽中国国旅 (601888)；3) 演艺景区板块：宋城演艺 (300144) 2019 年 6 月 28 日张家界项目开业，公司已开启第二轮项目释放，西安、上海项目有望在 2020 年顺利落地，轻重结合提供更高业绩成长弹性，建议积极关注；4) 此外建议关注本地生活服务龙头：美团点评 (3690.HK) 预计将于 7 月进入港股通，流动性有望加强，2019Q1 业绩及经营数据表现亮眼，高频业务向低频引流效用显著。

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全新好 (000007)、科锐国际 (300662)、九华旅游 (603199)；跌幅前三的个股分别是大东海 B (200613)、腾邦国际 (300178)、长白山 (603099)。教育板块涨幅前三的个股分别是拓维信息 (002261)、四通股份 (603838)、东方时尚 (603377)；跌幅前三的个股分别为创业黑马 (300688)、方直科技 (300235)、新开普 (300248)。

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-1.4 亿元、-1.72 亿元、-5.02 亿元和-3051.7 万元，金额流入率分别为-11.86%、-18.84%、-20.44%和-24.26%。

上周，餐饮旅游板块国旅联合 (600358.SH)、中国国旅 (601888.SH) 有 2 单大宗交易：国旅联合 2019 年 8 月 9 日成交价 3.7 元，涉及金额 1480 万元；中国国旅 2019 年 8 月 7 日成交价 85.85 元，涉及金额 450.71 万元。

2.3 融资融券情况

上周融资买入教育板块标的前五名中,科大讯飞(002230.SZ)以6.26亿元排在首位,其余依次为拓维信息(002261.SZ)、立思辰(300010.SZ)、威创股份(002308.SZ)、皖新传媒(601801.SH)。科大讯飞(002230.SZ)以39.43万股排在教育板块融券卖出标的首位,拓维信息(002261.SZ)、立思辰(300010.SZ)、威创股份(002308.SZ)、皖新传媒(601801.SH)位列其次。

餐饮旅游板块方面,中国国旅(601888.SH)以2.8亿元融资金额位列首位,其次有宋城演艺(300144.SZ)、中青旅(600138.SH)上榜,买入金额分别为5706.1万元、5322.6万元;中国国旅(601888.SH)以28.75万股排在餐饮旅游板块融券卖出标的首位,中青旅(600138.SH)、宋城演艺(300144.SZ)分别融券卖出8.05万股和7.56万股。

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
600593.SH	大连圣亚	20190807	2019-06-05至2019-08-06,辽宁迈克集团股份有限公司减持68.8万股公司股份,平均减持价格为36.3181CNY。截止2019-08-07,持有股份数量为726.81万股,占流通股份总数比例为5.64%。
600661.SH	昂立教育	20190809	林涛先生因个人资金需求,计划自减持股份计划的公告发布之日起15个交易日后至2019年12月30日(窗口期不减持),以集中竞价的方式减持所持有公司股份600,000股(占其所持有公司总股份的20.22%,占公司总股本的0.21%)。

数据来源:公司公告,西南证券整理

表 2: 股权质押与解押

证券代码	证券名称	披露日期	内容
300364.SZ	中文在线	20190809	童之磊于2019-08-07将持有的1221万股股票质押给西南证券股份有限公司。
002599.SZ	盛通股份	20190809	栗延秋于2019-08-06将持有的500万股股票质押给长江证券股份有限公司。

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

8月14日(周三):三盛教育

8月16日(周五):文化长城

中报业绩披露

8月13日(周二):西藏旅游

8月15日(周四):方直科技

8月16日(周五):凯文教育、民生教育、新东方在线、中青旅、天目湖

4 近期报告汇总

- 《教育行业港股专题报告：港股通催化升温，新晋标的有望价值重估》
- 《宇华教育（6169.HK）：收购山东民办高校龙头，外延拓展助力成长》
- 《万宝盛华（2180.HK）：卓越品牌力深耕大中华，人服优质标的成长可期》
- 《中国新华教育（2779.HK）：收购昆明市两所优质医科院校，外延并购加速》
- 《科锐国际（300662.SZ）：猎头起家人服龙头，灵活用工空间广阔》
- 《中国东方教育（0667.HK）：职业教育培训龙头，业务扩张潜力强劲》

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	3.41	16.40	20462	8.02	-	-
	300192	科斯伍德	8.73	21.17	3315	63.88	21.72	17.32
	002730	电光科技	7.11	22.94	6520	35.19	-	-
	300301	长方集团	3.80	30.02	-13614	-22.05	-	-
	300160	秀强股份	3.35	19.86	-23334	-8.51	-	-
	002678	珠江钢琴	6.95	94.40	18093	52.18	45.40	39.83
	300329	海伦钢琴	6.96	17.65	5328	33.13	25.60	20.30
	300050	世纪鼎利	5.08	27.68	5977	46.31	-	-
	300248	新开普	7.03	33.82	11429	29.59	24.55	18.56
	300282	汇冠股份	11.38	42.60	11584	36.77	28.98	23.41
	300279	和晶科技	4.66	20.92	-72788	-2.87	-	-
	300338	开元股份	8.63	29.79	10401	28.64	15.98	12.30
	300559	佳发安泰	19.93	53.10	13214	40.18	27.40	18.48
	002348	高乐股份	2.95	27.94	2953	94.63	-	-
	002621	美吉姆	12.21	72.15	4671	154.45	42.74	36.82
	002638	勤上股份	2.74	41.61	-130096	-3.20	-	-
	002659	凯文教育	7.03	35.05	-8872	-39.51	146.76	28.17
	002696	百洋股份	5.46	21.58	5101	42.31	8.92	7.34
	000526	紫光学大	20.99	20.19	1247	161.94	-	-
	600730	中国高科	4.80	28.16	750	375.64	-	-
	002325	洪涛股份	2.92	36.48	-40892	-8.92	-	-
	600661	新南洋	18.80	53.87	-25719	-20.95	26.20	21.58
	601801	皖新传媒	5.39	107.22	71666	14.96	12.18	11.11
	002261	拓维信息	5.35	58.89	-135668	-4.34	38.74	27.92
	603377	东方时尚	13.83	81.32	23836	34.12	33.27	30.54
	002308	威创股份	4.15	37.61	13729	27.39	19.19	15.87
	603838	四通股份	8.91	23.76	3285	72.32	-	-
	002230	科大讯飞	29.61	651.58	56196	115.95	76.53	50.37
	300010	立思辰	8.22	71.38	-138206	-5.16	25.37	20.77
	300359	全通教育	5.21	33.04	-65975	-5.01	-	-
	002599	盛通股份	4.55	24.95	12569	19.85	16.39	13.30
	300235	方直科技	9.25	15.52	1578	98.39	-	-
	300364	中文在线	3.66	28.26	-155823	-1.81	-	-
300688	创业黑马	23.26	22.14	1905	116.25	52.02	36.53	
002841	视源股份	72.87	477.91	106486	44.88	34.82	25.92	

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	5.25	21.25	3299	64.42	61.84	52.19
	000863	三湘印象	4.83	66.23	-10946	-60.51	5.69	4.77
	000888	峨眉山 A	5.49	28.93	21023	13.76	13.22	12.34
	000978	桂林旅游	5.10	18.37	6102	30.10	25.51	19.18
	300144	宋城演艺	24.97	362.72	133520	27.17	25.91	23.49
	600054	黄山旅游	8.86	61.07	52812	11.56	15.19	14.01
	600593	大连圣亚	37.70	48.56	5802	83.69	75.99	72.04
	603099	长白山	8.88	23.68	7443	31.82	29.77	24.73
	603199	九华旅游	22.25	24.63	11243	21.90	22.87	19.45
	900942	黄山 B 股	0.95	8.71	52812	1.65	11.43	10.53
酒店	000428	华天酒店	2.58	26.29	-47967	-5.48	-	-
	000524	岭南控股	7.34	49.19	27838	17.67	19.85	19.16
	000613	*ST 东海 A	4.75	15.41	25	6118.95	-	-
	200613	*ST 东海 B	2.92	17.23	25	6841.94	-	-
	600258	首旅酒店	15.70	155.07	85558	18.12	15.74	13.33
	600754	锦江股份	23.32	207.03	114740	18.04	18.28	15.70
	601007	金陵饭店	10.56	31.68	7477	42.37	-	-
	900934	锦江 B 股	1.83	29.52	114740	2.57	10.06	8.64
旅游综合	000610	西安旅游	7.98	18.89	9782	19.31	-	-
	000796	凯撒旅游	6.06	48.66	19649	24.77	16.58	14.10
	002033	丽江旅游	5.65	31.05	17079	18.18	20.62	18.23
	002059	云南旅游	5.29	53.56	48729	10.99	19.23	15.31
	002159	三特索道	14.50	20.11	12326	16.31	30.99	23.72
	002707	众信旅游	5.02	44.13	2266	194.72	17.52	14.47
	300178	腾邦国际	5.05	31.13	12828	24.27	12.70	10.58
	600138	中青旅	11.20	81.07	56271	14.41	11.89	10.18
	600358	国旅联合	3.72	18.78	-8902	-21.10	-	-
	600706	曲江文旅	8.45	18.20	7678	23.71	-	-
	600749	西藏旅游	9.96	22.61	3674	61.53	-	-
	601888	中国国旅	87.40	1706.46	445486	38.31	36.97	33.09
	603869	北部湾旅	11.18	56.40	40794	13.83	12.14	10.15
900929	锦旅 B 股	1.51	2.00	6355	3.14	-	-	
餐饮	000007	全新好	7.09	24.56	-17959	-13.68	-	-
	000721	西安饮食	3.81	19.01	671	283.26	-	-
	002186	全聚德	10.45	32.23	2753	117.10	38.38	36.22
	002306	*ST 云网	2.74	21.92	815	269.09	-	-
其他休闲服务	300662	科锐国际	32.92	59.26	12792	46.32	37.00	28.45

数据来源: Wind, 西南证券整理 (数据截至 2019.8.9)

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
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@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
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
	陈霄 (广州)	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn