

泰国计划对中印实施免签, 新东方在线 2019 财年亏损

——休闲服务行业周观点报告

强于大市 (维持)

日期: 2019 年 08 月 19 日

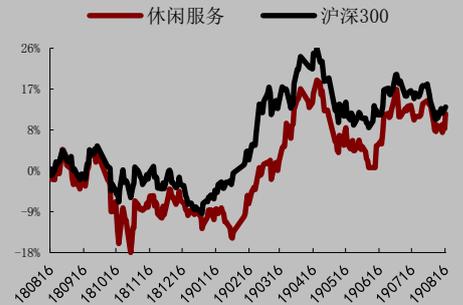
行业核心观点:

上周, 各大板块表现均较好, 暑假旅游旺季带动旅游酒店等板块上涨。泰国计划对中印实施免签, 拟今年 11 月 1 日生效, 利好出境游板块; 国家统计局表示休闲旅游等成为新的消费热点, 表明国家发展旅游业的决心以及旅游模式多元化的趋势。维持行业“强于大市”投资评级, 我们关注具有确定性机会的投资品种, 建议关注受益于消费升级趋势、政策扶持、业绩增长确定的免税、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(8月12日-8月18日)上证综指上涨 1.77%、申万休闲服务指数上涨 3.03%, 上周休闲服务指数跑赢上证综指 1.26 个百分点, 在申万 28 个一级行业指数涨跌幅排第六。年初至今上证综指上涨 13.23%、申万休闲服务指数上涨 22.41%, 申万休闲指数跑赢上证综指 9.18 个百分点, 在申万 28 个一级子行业中排名第九。
- **行业重要事件及点评:** 1) **旅游行业:** 泰国计划对中印实施免签, 拟今年 11 月 1 日生效, 泰国是我国出境游最大目的地国之一, 该政策实施将有利于促进国内游客到泰国旅游, 利好出境游企业; **国家统计局:** 休闲旅游等成为新的消费热点, 大众餐饮、文化娱乐、休闲旅游、教育培训、健康养生等服务消费成为新的消费热点。2) **教育行业:** 新东方在线上市首份年报: 净营收 9.18 亿元, 经调整年内亏损为 28.9 万元, 亏损主要原因是 K12 教员成本增加导致, 近年来新东方大力推进 K12 业务。
- **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 08 月 16 日

相关研究

万联证券研究所 20190812_行业周观点_AAA_休闲服务行业周观点报告

万联证券研究所 20190804_行业周观点_AAA_休闲服务行业周观点报告

万联证券研究所 20190729_行业周观点_AAA_休闲服务行业周观点报告

分析师: 陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

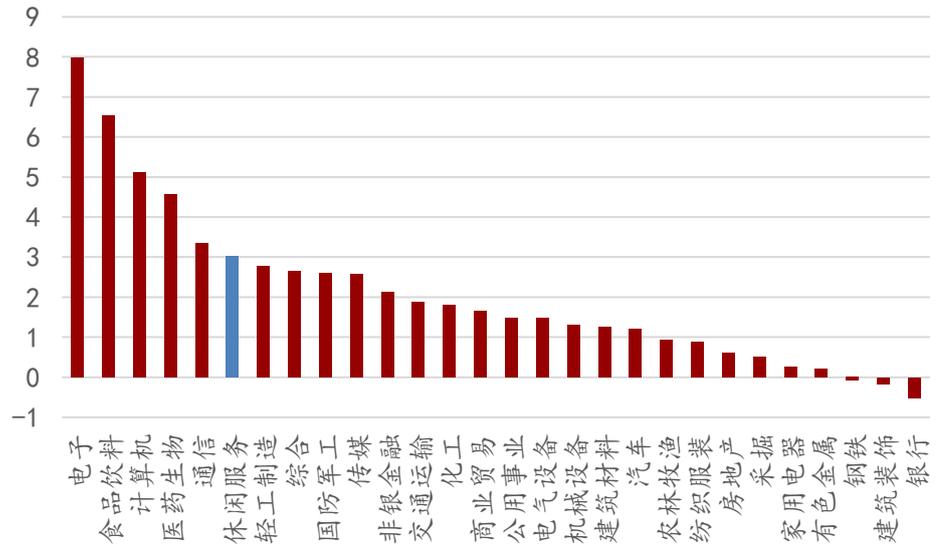
目录

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十五.....	3
图表 2：年初至今休闲服务板块涨跌幅位列第八.....	3
图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况.....	4
图表 4：子板块 PE 估值情况_20190811.....	4
图表 5：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.....	7

1、行情回顾

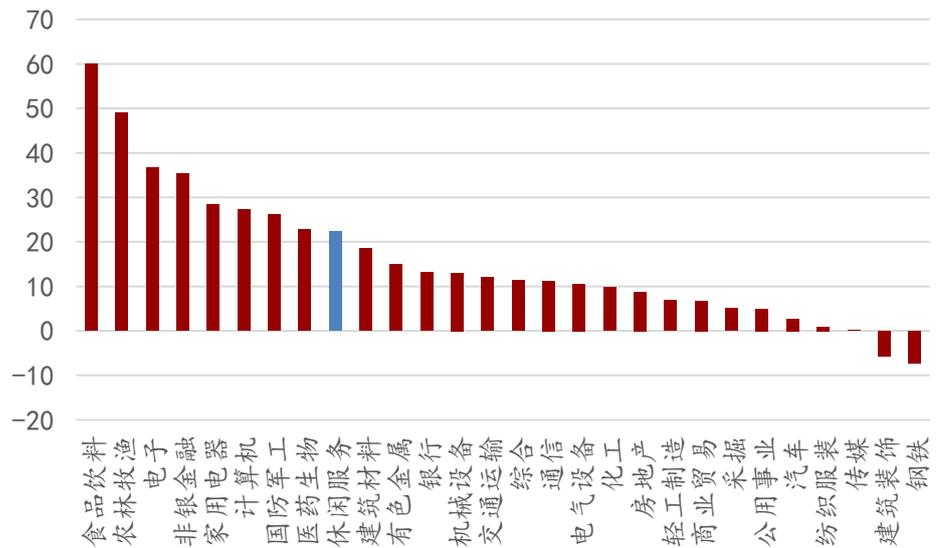
上周（8月12日-8月18日）上证综指上涨1.77%、申万休闲服务指数上涨3.03%，上周休闲服务指数跑赢上证综指1.26个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第六。年初至今上证综指上涨13.23%、申万休闲服务指数上涨22.41%，申万休闲指数跑赢上证综指9.18个百分点，在申万28个一级子行业中排名第九。

图表1：上周休闲服务板块涨跌幅位列第六



资料来源：Wind，万联证券研究所

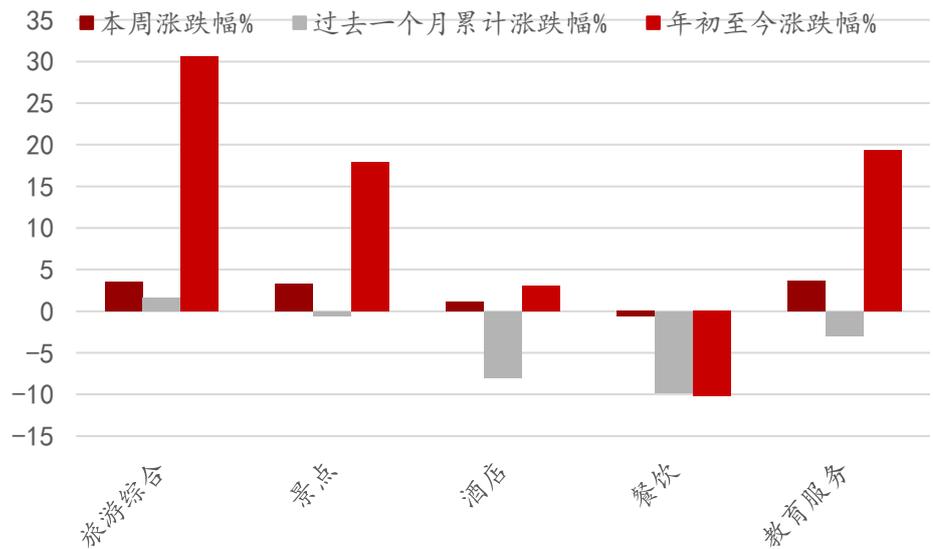
图表2：年初至今休闲服务板块涨跌幅位列第九



资料来源：Wind，万联证券研究所

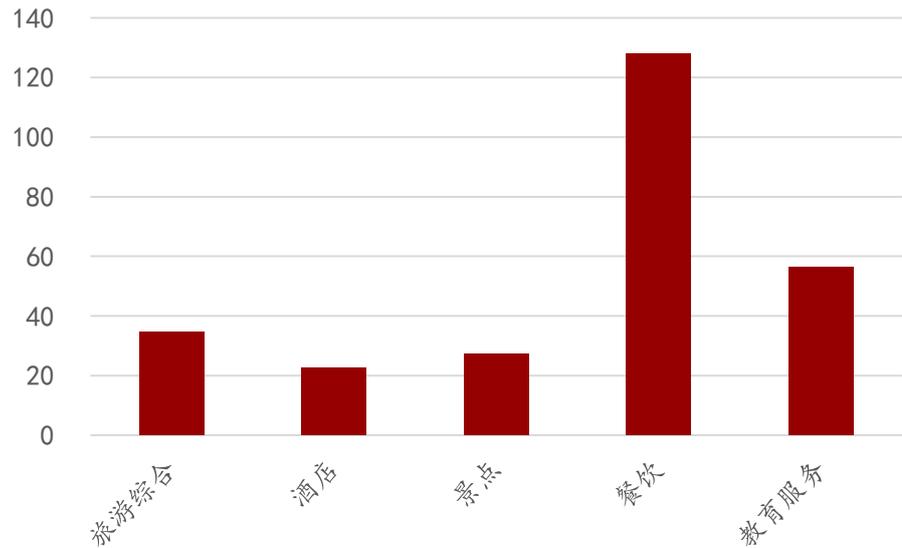
上周细分板块有涨有跌，其中教育服务3.66%、旅游综合3.50%、景点3.24%、酒店1.13%、餐饮-0.66%。板块的估值为酒店22.72、景点27.35、旅游综合34.73、教育服务56.55、餐饮127.94。

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_20190818



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	3.50	34.73	中青旅 (8.75) 中国国旅 (3.80) 西藏旅游 (3.31)	云南旅游 (-0.76) 三特索道 (-1.03) 腾邦国际 (-5.54)
801213.SI	酒店	1.13	22.72	西安旅游 (3.88) 大东海 A (2.11) 锦江股份 (1.63)	华天酒店 (-0.39) 金陵饭店 (-0.85)
801212.SI	景点	3.24	27.35	天目湖 (18.96) 九华旅游 (9.80) 大连圣亚 (4.75)	三湘印象 (-0.41)
801211.SI	餐饮	-0.66	127.94	广州酒家 (4.80)	*ST 云网 (-0.73) 全聚德 (-1.05)
886040.WI	教育服务	3.66	56.55	百邦科技 (8.77) 中公教育 (8.24) 紫光学大 (7.77)	文化长城 (-0.59) 三盛教育 (-0.70) 美吉姆 (-3.93)

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

泰国计划对中印实施免签，拟今年11月1日生效

泰国旅游和体育部计划对中印游客提供15天的免签待遇。该方案正寻求泰国内阁批准。该部部长皮帕表示，一旦获批，免签政策将从今年11月1日生效，持续至明年10月31日。(品橙旅游)

点评: 今年上半年，泰国吸引境外游客1976万人次，同比仅增长1.48%。作为泰国最大境外游客来源的中国，游客同比减少4.73%，降至565万人次；印度游客同比增加24.1%，达到97.8万人次。泰国为包括中印在内的21个国家游客免除2000泰铢(1泰铢约合0.2元人民币)的落地签费用，由于泰国是我国出境游最大目的地国之一，该政策实施将有利于促进国内游客到泰国旅游，利好出境游企业。

国家统计局发布报告指出：休闲旅游等成为新的消费热点

近日，国家统计局官方网站发布《消费市场日益强大流通方式创新发展——新中国成立70周年经济社会发展成就系列报告之十一》。报告在“消费结构转型调整，服务消费快速增长”部分指出，大众餐饮、文化娱乐、休闲旅游、教育培训、健康养生等服务消费成为新的消费热点。服务消费市场总体规模持续扩大，第三产业增加值占国内生产总值的比重从1980年的20%左右增加到2018年的52.2%。

在旅游消费方面，居民出行方式多样化程度不断提高，旅游市场环境日趋改善，相关消费需求旺盛。据文化和旅游部数据显示，2018年我国人均出游已达4次，国内旅游人数超过55亿人次，是1994年的11倍，年均增长10.3%；国内旅游收入超过5万亿元，是1994年的50倍，年均增长17.7%。据测算，2017年全国旅游及相关产业增加值为37210

亿元，比上年增长12.8%，比同期GDP现价增速高1.9个百分点，占GDP的比重为4.5%，比上年提高约0.1个百分点。分行业数据来看，旅游出行服务、旅游餐饮服务、旅游娱乐服务增长较快，增加值增速分别为15.3%、15.1%和17.2%。（国家统计局）

点评：我国消费市场规模持续扩大，消费结构转型升级，对满足人民美好生活需要起到重要作用。十八大提出供给侧结构性改革持续推进，新业态继续快速增长，新商业模式蓬勃发展，国内市场发展活力持续释放，未来消费仍将是我国经济迈向高质量发展的重要支撑。在这其中，随着人民物质生活的不断提高和交通住宿等配套设施的发展，休闲旅游消费将成为未来的消费热点，与之配套的文化旅游、红色旅游等旅游新形式，能够满足未来消费者的多样化需求，中国的旅游市场还有很大发展空间。

2.2 教育

新东方在线上市首份年报：净营收9.18亿元，经调整年内亏损为28.9万元

新东方在线2019财年实现营收9.18亿元，同比增长41.3%；年内利润由2018财年8202.6万元减少178.2%至亏损6410.9万元；经调整年内亏损为28.9万元。2019财年的付费学生人次为217.9万人次。毛利率为55.1%，去年同期为61.2%。毛利率下降主要由于拓展K12部门，尤其是教学人员的成本增加。其中，K12业务的营收成本由2018财年的5350万元增加167.9%至2019财年的1.43亿元，主要由于新东方在线的课程增加以及东方优播拓展至更多地区，须投放大量前期投资以吸引合格教师及设计优质课程。销售及营销开支由2018财年的2.24亿元增加98.2%至2019财年的4.43亿元，主要由于新东方在线继续投资推广大学课程设置及K12分部。截止2019年5月31日，现金及现金等价物为24.97亿元。经营性活动所得现金净额为-2471.1万元。（新东方在线官网）

点评：新东方在线主要通过在线平台及手机应用程序提供大学教育、K12教育及学前教育三部分的课程和产品。报告显示，大学教育分部净营收6.31亿元，同比增长36.5%。K12教育分部，净营收及付费学生人次同比增加80.8%及209.2%。K12课程付费学生人次同比增加188.3%，东方优播课程付费学生人次同比增加316.1%。近年来新东方大力推进K12业务，此次主要负责该项目的新东方在线发展情况良好，表明该方向是可行的，还有较大的发展空间。

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	内容概览
旅游综合上市公司公告				
8月13日	新智认知	603869.SH	高管变动	董事毛新生先生因工作原因申请辞去公司董事职务，辞去上述职务后，毛新生先生将不再公司担任任何职务。
8月13日	西藏旅游	600749.SH	中期报告	2019上半年实现营业收入13.30亿元，同比减少1.36%；归属于上市公司股东的净利润64亿元，同比增长4.59%；公司每股收益为0.53元
8月14日	众信旅游	002707.SZ	募集资金	为了提高募集资金使用效率，节约财务费用，同意公司继续使用可转债闲置募集资金人民币3.4亿元用于暂时补充流动资金，使用期限自本次董事会审议通过之日起不超过12个月。

8月16日	中青旅	600138.SH	中期报告	2019上半年实现营业收入155.8亿元,同比增长6.75%;归属于上市公司股东的净利润64亿元,同比增长4.59%;公司每股收益为0.53元
景点行业上市公司公告				
8月12日	华天酒店	000428.SZ	高管变动	审议通过了《关于选举公司第七届监事会主席的议案》,选举李文峰先生为公司第七届监事会主席,其任期自监事会表决通过之日起至第七届监事会届满日止
8月16日	天目湖	603136.SH	中期报告	2019上半年实现营业收入11.12亿元,同比减少1.36%;归属于上市公司股东的净利润8.35亿元,同比增长1.13%;公司每股收益为0.46元
8月17日	三湘印象	000863.SZ	高管变动	公司董事罗筱溪女士因个人原因,即日起辞去公司董事及董事会战略与投资委员会委员职务。经公司董事会研究决定提名周伟先生为公司第七届董事会成员候选人
教育行业上市公司公告				
8月12日	拓维信息	002261.SZ	监管函	2015年6月1日,公司向北京博方文化传媒有限公司提供财务资助7470万元,期限36个月,在约定资助款项到期后,上述财务资助款仍未收回,公司未披露相关情况和拟采取的措施
8月15日	三盛教育	300282.SZ	重大合同	拟以现金方式自管理层股东或第三方处收购中育贝拉不低于40%的股权。以中育贝拉2020年预测净利润为基准,初步确定中育贝拉本次投资后估值为人民币24,150万元,对应40%股权的估值为人民币9,660万元
8月16日	凯文教育	002659.SZ	中期报告	2019上半年实现营业收入1.53亿元,同比增加70.79%;归属于上市公司股东的净利润减少5580万元,同比减少7.78%;公司每股收益为-0.11元
餐饮行业上市公司公告				
8月14日	广州酒家	603043.SH	资产重组	2019年8月12日,陶陶居公司已完成本次股权转让的相关工商登记手续,并取得广州市市场监督管理局核发的《营业执照》,陶陶居公司成为公司全资子公司。

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4、投资建议

上周,各大板块表现均较好,暑假旅游旺季带动旅游酒店等板块上涨。泰国计划对中印实施免签,拟今年11月1日生效,利好出境游板块;国家统计局表示休闲旅游等成为新的消费热点,表明国家发展旅游业的决心以及旅游模式多元化的趋势。维持行业“强于大市”投资评级,我们关注具有确定性机会的投资品种,建议关注受益于消费升级趋势、政策扶持、业绩增长确定的免税、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