



板块整体调整，建议关注低估值龙头

投资要点

- **上周行情：**上周餐饮旅游板块下跌 3.63%，相对沪深 300 指数下跌 4.47%。在中万休闲服务二级行业中，餐饮、景点、酒店、旅游综合板块分别上涨 2.21%、下跌 5.86%、下跌 3.56%、下跌 3.46%，相对沪深 300 指数分别上涨 1.38%、下跌 6.70%、下跌 4.39%、下跌 4.29%；教育板块上涨 2.13%，相较沪深 300 指数上涨 1.29%。
- **行业动态：**1) 厦门、武汉等五市实施新政，53 国公民可 144 小时过境免签；2) 中铁总：2018 年发送旅客 33.7 亿人 高铁里程达 2.9 万公里；3) 卡塔尔航空宣布购入南方航空 5.00% 的股份；4) 外卖新零售品牌佐大狮完成数千万元天使轮融资；5) 深圳市教育局：将在全市幼儿园推进安全监控系统安装和升级，并将实施幼儿园教职工黑名单制度；6) 教育部发布 2019 年艺考新规：分数线不低于二本线 70% 或 75%；7) 民生教育集团与中金资本成立教育产业并购基金，总规模为 100 亿元人民币；8) 物灵科技获商汤科技 A 轮领投，将加速消费级 AI+ 教育产品落地。
- **本周投资观点：**

教育：上周西南港股教育指数下跌 4.75%，同期恒生综指下跌 0.85%，港股教育指数跑输大盘 3.9pct。近期华南地区最大的 K12 课外辅导机构卓越教育（3978.HK）成功登陆港股，公司运营网络战略性覆盖了华南地区的所有主要城市，包括广州、深圳、珠海，同时布局北京及上海等其他一线城市。按收入和招生人次计算，公司是华南地区最大及全国第五大 K12 课外服务提供商。招生总人次由 2015 年度的约 31.3 万增至 2017 年度的约 50 万，年复合增长率 26.4%，整体成长性较好，建议积极关注。近期受政策预期不明确影响，港股教育板块调整明显，随着未来送审稿落地，政策预期逐步明朗，我们认为港股教育板块作为刚性消费性质凸显，高教板块、职业教育板块政策风险较小，建议关注前期下跌较多，且基本面情况良好的优质标的中教控股（0839.HK）、希望教育（1765.HK）；以及近期登陆 A 股的中公教育、收购早教龙头美吉姆的三垒股份（002621.SZ）等。

餐饮旅游：上周 A 股休闲服务板块较大幅度跑输大盘，主要受权重股调整影响。根据驴妈妈统计数据，元旦期间文化、主题乐园景点成为居民短途游热点，且整体游客平均消费同比大幅提升 42%，行业仍处于消费升级阶段。周内宋城演艺（300144）全资子公司六间房与密境和风重组的首次交割已经完成，存量股权转让有序推进，预计 2019 年 4 月可按计划出表，佛山项目由轻资产模式转向自建，西塘演艺镇项目开工，充分体现公司对新增项目运营信心，建议持续关注。2019 元旦三亚免税店进店总人数 7.8 万人（yoy+28.58%），实现销售 1.1 亿元（yoy+41.36%），离岛免税限额放开至 3 万/人的首个小长假表现亮眼，且水陆空旅客实现全覆盖，三亚免税业绩增长确定性较强，剥离国旅总社将有效提升公司盈利能力，建议继续关注免税龙头中国国旅（601888）；酒店板块基本面持续改善且短期内估值已处于价值洼地，短期内或存布局机会，建议关注行业龙头锦江股份（600754）、首旅酒店（600258）。

- **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

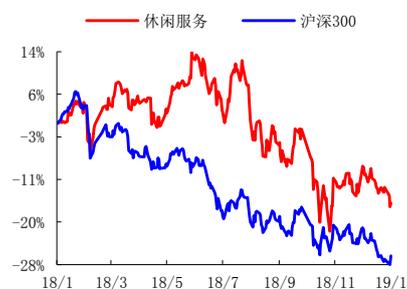
分析师：朱芸

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)	2,836.36
流通市值(亿元)	2,766.24
行业市盈率 TTM	24.32
沪深 300 市盈率 TTM	10.3

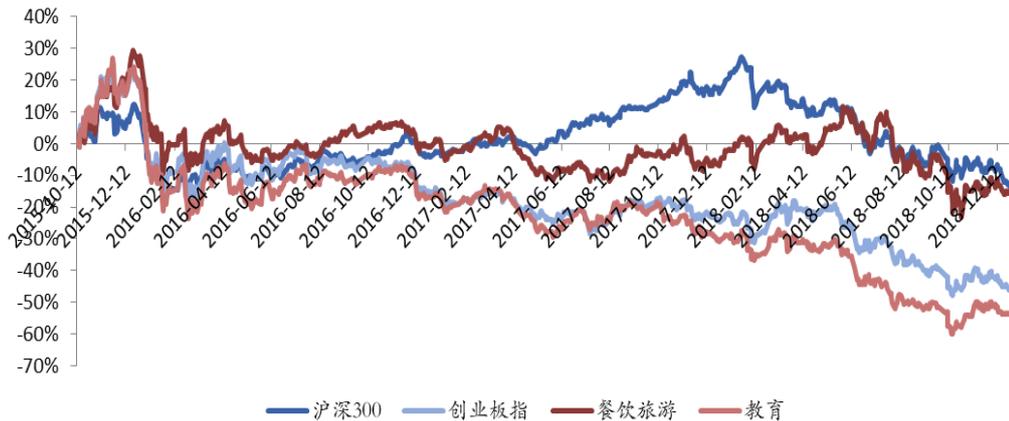
相关研究

1. 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）
2. 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）
3. 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）
4. 现代服务行业周报（10.29-11.4）：多重视利好带动市场反弹，中公教育重组过会（2018-11-05）
5. 现代服务行业周报（10.21-10.28）：三季报陆续披露，关注质地优良低估值标的（2018-10-29）
6. 现代服务行业周报（10.8-10.14）：市场系统性调整，期待促促法落地实施（2018-10-15）

1 行业观点

上周行情：上周餐饮旅游板块下跌 3.63%，相对沪深 300 指数下跌 4.47%。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 2.21%、下跌 5.86%、下跌 3.56%、下跌 3.46%，相对沪深 300 指数分别上涨 1.38%、下跌 6.70%、下跌 4.39%、下跌 4.29%；教育板块上涨 2.13%，相较沪深 300 指数上涨 1.29%。

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) 厦门、武汉等五市实施新政，53 国公民可 144 小时过境免签。
- 2) 中铁总：2018 年发送旅客 33.7 亿人 高铁里程达 2.9 万公里。
- 3) 卡塔尔航空宣布购入南方航空 5.00% 的股份。
- 4) 外卖新零售品牌佐大狮完成数千万元天使轮融资。

教育

- 1) 深圳市教育局：将在全市幼儿园推进安全监控系统安装和升级，并将实施幼儿园教职工黑名单制度。
- 2) 教育部发布 2019 年艺考新规：分数线不低于二本线 70% 或 75%。
- 3) 民生教育集团与中金资本成立教育产业并购基金，总规模为 100 亿元人民币。
- 4) 物灵科技获商汤科技 A 轮领投，将加速消费级 AI+ 教育产品落地。

1.2 本周投资观点

教育：本周西南港股教育指数下跌 4.75%，同期恒生综指下跌 0.85%，港股教育指数跑输大盘 3.9pct。近期华南地区最大的 K12 课外辅导机构卓越教育(3978.HK)成功登陆港股，公司运营网络战略性覆盖了华南地区的所有主要城市，包括广州、深圳、珠海，同时布局北京及上海等其他一线城市。按收入和招生人次计算，公司是华南地区最大及全国第五大 K12 课外服务提供商。招生总人次由 2015 年度的约 31.3 万增至 2017 年度的约 50 万，年复合增长率 26.4%，整体成长性较好，建议积极关注。近期受政策预期不明确影响，港股教育板块调整明显，随着未来送审稿落地，政策预期逐步明朗，我们认为港股教育板块作为刚性消费性质凸显，高教板块、职业教育板块政策风险较小，建议关注前期下跌较多，且基本面情况良好的优质标的的中教控股(0839.HK)、希望教育(1765.HK)；以及近期登陆 A 股的中公教育、收购早教龙头美吉姆的三垒股份(002621.SZ)等。

餐饮旅游：本周 A 股休闲服务板块较大幅度跑输大盘，主要受权重股调整影响。根据驴妈妈统计数据，元旦期间文化、主题乐园景点成为居民短途游热点，且整体游客平均消费同比大幅提升 42%，行业仍处于消费升级阶段。周内宋城演艺(300144)全资子公司六间房与密境和风重组的首次交割已经完成，存量股转让有序推进，预计 2019 年 4 月可按计划出表，佛山项目由轻资产模式转向自建，西塘演艺镇项目开工，充分体现公司对新增项目运营信心，建议持续关注。2019 元旦三亚免税店进店总人数 7.8 万人(yoy+28.58%)，实现销售 1.1 亿元(yoy+41.36%)，离岛免税限额放开至 3 万/人的首个小长假表现亮眼，且水陆空旅客实现全覆盖，三亚免税业绩增长确定性较强，剥离国旅总社将有效提升公司盈利能力，建议继续关注免税龙头中国国旅(601888)；酒店板块基本面持续改善且短期内估值已处于价值洼地，短期内或存布局机会，建议关注行业龙头锦江股份(600754)、首旅酒店(600258)。

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张家界(000430)、桂林旅游(000978)、国旅联合(600358)；跌幅前三的个股分别是宋城演艺(300144)、首旅酒店(600258)、锦江股份(600754)。教育板块涨幅前三的个股分别是科大讯飞(002230)、三垒股份(002621)、开元仪器(300338)；跌幅前三的个股分别为中泰桥梁(002659)、世纪鼎利(300050)、和晶科技(300279)。

2.2 资金流向及大宗交易

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-0.84 亿元、-0.67 亿元、-1.32 亿元和-71.54 万元，金额流入率分别为 6.31%、-8.05%、0.42%和-1.69%。

上周教育板块无大宗交易。

上周餐饮旅游板块曲江文旅(600706.SH)有一笔大宗交易，2019 年 1 月 3 日大宗交易成交价 10.21 元，涉及金额 957.7 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3.22亿元排在首位,其余依次为立思辰(300010.SZ)、拓维信息(002261.SZ)、威创股份(002308.SZ)、中国高科(600730.SH)。科大讯飞(002230.SZ)以12.63万股排在教育板块融券卖出标的首位,立思辰(300010.SZ)和新南洋(600661.SH)位列二三位。

餐饮旅游板块融资融券相对平淡,仅有中国国旅(601888.SH)、中青旅(600138.SH)上榜,买入金额分别为1.23亿元和0.2亿元。中国国旅的融券卖出13.33万股。

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
000863.SZ	三湘印象	20190103	截至本公告披露日,本次股份增持计划实施期限已过半,公司于近日收到罗筱溪女士的书面告知函,罗筱溪女士通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计增持公司股份4,762,487股,占公司总股本的0.35%,成交均价为4.40元/股,成交金额为20,954,942.80元。本次增持前,罗筱溪女士未持有公司股份。截至2018年12月27日,罗筱溪女士通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计增持公司股份4,762,487股,占公司总股本的0.35%,成交均价为4.40元/股,成交金额为20,954,942.80元。

数据来源:公司公告,西南证券整理

表 2: 重大合同

证券代码	证券名称	披露日期	内容
1569.HK	民生教育	20190102	民生教育(01569.HK)公布,公司与中金资本就教育产业并购基金签订战略合作协议。双方拟通过并购基金的形式进行合作,基金总规模约100亿元人民币,拟分四期募集。当并购基金退出投资项目时,公司拥有优先收购权,同等条件下优先收购并购基金投资项目。 公司认为,战略合作协议的达成有利于进一步拓展集团融资渠道,提高集团融资能力,及公司将拥有并购基金投资项目的优先收购权,可为集团外延拓展有计划地提供优质项目储备。

数据来源:公司公告,西南证券整理

表 3: 质押与解除质押

证券代码	证券名称	披露日期	内容
300089.SZ	文化长城	20190103	2018-12-28,蔡廷祥将2017-01-09质押给华融证券股份有限公司的0.01万股股票解押。 2018-12-28,蔡廷祥将2017-01-05质押给华融证券股份有限公司的0.01万股股票解押。
300359.SZ	全通教育	20190103	2018-12-28,陈炽昌将2017-02-27质押给中信建投证券股份有限公司的100万股股票解押。

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

1月8日(周二):睿见教育

1月9日(周三):西安饮食

4 近期报告汇总

《中教控股（0839.HK）：2018年业绩符合预期，盈利能力持续增强》

《睿见教育（6068.HK）：拍得教育用地 9.9 万 m²，拟自建寄宿制学校》

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 4: 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(2017A/E)	PE(2018)	PE(2019)
教育	300089	文化长城	5.39	25.93	16026	16.18	11.83	15.56
	300192	科斯伍德	8.52	20.67	7654	27.00	18.08	26.16
	002730	电光科技	6.88	22.20	6692	33.17	0.00	46.61
	300301	长方集团	3.68	29.08	1101	264.17	0.00	0.00
	300160	秀强股份	3.47	20.58	6099	33.74	0.00	14.94
	002678	珠江钢琴	5.71	77.56	17942	43.23	40.32	40.66
	300329	海伦钢琴	7.25	18.39	5152	35.69	29.71	48.39
	300050	世纪鼎利	5.77	31.44	5385	58.37	0.00	15.21
	300248	新开普	6.97	33.53	9277	36.14	29.14	18.84
	300282	汇冠股份	11.79	29.42	2598	113.23	0.00	22.26
	300279	和晶科技	4.68	21.01	(5078)	(41.38)	0.00	30.25
	300338	开元仪器	7.37	25.44	15283	16.65	15.28	22.78
	300559	佳发安泰	35.30	49.50	11063	44.74	35.08	24.28
	002348	高乐股份	3.15	29.84	5379	55.47	47.73	34.69
	002621	三垒股份	18.57	64.55	530	1218.89	107.22	44.20
	002638	勤上股份	2.65	40.25	5517	72.94	0.00	0.00
	002659	中泰桥梁	7.40	36.89	1379	267.61	(55.22)	35.44
	002696	百洋股份	8.85	34.98	19291	18.13	17.26	20.52
	000526	紫光学大	18.95	18.23	2904	62.78	0.00	0.00
	600730	中国高科	4.88	28.63	(4013)	(71.34)	0.00	0.00
	002325	洪涛股份	3.03	37.86	14313	26.45	0.00	0.00
	600661	新南洋	19.64	56.28	9936	56.64	38.40	32.57
	601801	皖新传媒	7.00	139.24	117246	11.88	11.49	11.34
	002261	拓维信息	4.26	46.89	(3505)	(133.80)	0.00	18.27
	603377	东方时尚	14.08	82.79	21457	38.59	29.60	31.67
	002308	威创股份	4.62	42.06	16118	26.09	17.49	22.73
	603838	四通股份	9.39	25.04	5949	42.09	0.00	0.00
	002230	科大讯飞	27.13	567.70	48516	117.01	92.94	81.38
	300010	立思辰	7.50	65.12	14486	44.96	37.44	16.75
	300359	全通教育	6.17	39.06	7531	51.86	0.00	0.00
	002599	盛通股份	9.65	31.33	11363	27.57	22.70	26.40
	300235	方直科技	8.54	14.33	1800	79.63	0.00	0.00
	300364	中文在线	5.01	38.68	7892	49.01	21.85	30.19
	300688	创业黑马	38.31	26.05	4845	53.77	49.44	54.99
002841	视源股份	56.30	369.04	94467	39.06	37.70	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(2017A/E)	PE(2018)	PE(2019)
景区	000430	张家界	5.03	20.36	5150	39.54	44.20	36.02
	000863	三湘印象	3.92	53.75	31433	17.10	0.00	11.66
	000888	峨眉山 A	5.73	30.19	21394	14.11	13.23	19.20
	000978	桂林旅游	5.43	19.55	6246	31.31	29.72	24.59
	300144	宋城演艺	18.94	275.12	129715	21.21	20.82	18.75
	600054	黄山旅游	9.47	68.11	49261	13.83	16.12	18.10
	600593	大连圣亚	25.90	33.36	5725	58.27	47.01	49.71
	603099	长白山	8.87	23.65	7494	31.56	29.08	26.63
	603199	九华旅游	18.70	20.70	8621	24.01	22.87	20.45
	900942	黄山 B 股	1.22	9.93	49261	2.02	2.00	1.71
酒店	000428	华天酒店	2.55	25.98	5169	50.27	25.15	21.85
	000524	岭南控股	6.98	46.78	19816	23.61	17.16	33.23
	000613	*ST 东海 A	7.70	25.09	321	780.92	0.00	0.00
	200613	*ST 东海 B	0.00	0.00	0	-	0.00	0.00
	600258	首旅酒店	15.01	146.93	88197	16.66	16.55	26.30
	600754	锦江股份	20.18	183.43	104195	17.60	17.44	27.25
	601007	金陵饭店	8.13	24.39	9062	26.91	29.38	34.34
	900934	锦江 B 股	2.02	26.74	104195	2.57	2.44	2.06
旅游综合	000610	西安旅游	7.27	17.21	(1731)	(99.41)	0.00	0.00
	000796	凯撒旅游	6.67	53.56	19280	27.78	16.17	21.18
	002033	丽江旅游	5.72	31.43	22347	14.06	13.32	18.32
	002059	云南旅游	5.20	38.00	3718	102.20	11.02	47.49
	002159	三特索道	17.65	24.47	15032	16.28	19.93	39.06
	002707	众信旅游	6.16	52.48	25991	20.19	19.13	27.27
	300178	腾邦国际	8.78	54.13	36360	14.89	14.08	22.26
	600138	中青旅	12.88	93.23	61710	15.11	14.51	20.72
	600358	国旅联合	3.64	18.38	(3099)	(59.30)	0.00	0.00
	600706	曲江文旅	10.41	18.69	9620	19.42	18.36	33.45
	600749	西藏旅游	9.37	21.27	(4264)	(49.87)	0.00	448.26
	601888	中国国旅	57.10	1,114.86	332802	33.50	30.54	30.62
	603869	北部湾旅	15.28	53.30	36566	14.58	14.22	15.33
	900929	锦旅 B 股	0.00	0.00	0	-	0.00	0.00
餐饮	000007	全新好	8.00	27.72	(253)	(1093.37)	0.00	0.00
	000721	西安饮食	4.08	20.36	(1144)	(177.95)	0.00	0.00
	002186	全聚德	11.59	35.75	13090	27.31	25.18	27.86
	002306	*ST 云网	3.29	26.32	(2155)	(122.15)	0.00	0.00
其他休闲服务	300662	科锐国际	27.15	48.87	10957	44.60	43.68	28.49

数据来源: Wind, 西南证券整理 (数据截至 2019.1.4)

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：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

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
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@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	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@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