安信证券 ESSENCE SECURITIES

2019 年 01 月 20 日

餐饮旅游

行业周报

证券研究报告

海口市内店开业中国国旅海南市场再拓展，酒店板块估值低位建议关注

- **华住 18Q4 数据好于预期，短期受宏观支持性政策连续出台+酒店板块估值仍处低位，建议近期积极关注。**①华住 18Q4 收入增速预计超三季报指引，整体 RevPAR+8.1%环比提升（18Q4 整体平均房价+9.2%/入住率-0.9%），18Q4 储备门店数继续增多 181 家保持逆势成长。②自 19 年 1 月 4 日的央行降准后，1 月 15 日财政部、发改委、央行三部委分别发布 19 年减税降费举措将继续推广、国企混改力度加大并减轻民企负担、做好定向调控和“精准滴灌”等三重政策“暖风”。虽然 12 月国内 PMI 指数和 12 月 STR 酒店数据双双走低，但“政策底”或已越来越近。A 股酒店板块锦江和首旅自 18Q3 起受宏观因素影响，估值持续下调至历史低位（锦江 19PE 15.3x，首旅 19PE 15.5x），未来核心催化剂依旧取决于市场对宏观的预期。近期建议重点关注酒店板块（A 股锦江股份、首旅酒店；美股华住、格林酒店）。

- **中国国旅：海免集团工商变更已完成，海口及博鳌市内店开业，海南市场箭在弦上起飞在即。**2019 年 1 月 18 日，公司发布公告称海免股权已完成工商变更，过户至旅游集团。集团将尽快启动划转流程，我们估计有望在 3 月前完成划转实现并表。海口及博鳌市内店已于 2019 年 1 月 18 日开业，海口店面积 13000 平，博鳌店面积 4200 平。其中海口店位于客流集中的日月广场，有望贡献可观收益。中国国旅高成长逻辑坚挺，不惧短期波动。中短期内看海南及市内店增量空间，中长期内看外延扩张+毛利率提升：①公司确定将控股海免集团，成为海南省范围内唯一及具有免税运营资质的主体；②三亚免税销售额保持高位增速；③海南免税购物限额提升，本地人购物次数限制放开，有望催生代购；④北京上海市内店仍在争取过程，一旦落地将产生巨大增量贡献；⑤“进三争一”目标明确，中国免税走向世界，提升免税销售规模；规模提升有望增强向上游议价能力，提升集团整体毛利率水平。

- **亚夏汽车拟正式更名“中公教育”，借壳上市稳步推进。**2019 年 1 月 15 日，公司发布公告称拟将证券简称“亚夏汽车”变更为“中公教育”。该方案尚需公司 2019 年第一次股东大会（2019 年 2 月 1 日）审议通过，并取得工商行政管理部门核准后方可实施。中公教育依托“研发能力+布点先发优势”两大核心壁垒，从优势领域公考培训拓展职教大市场。教育行业逆周期属性显著，2018 年业绩有望实现高速增长（受益于教师、考研等增量业务），大幅超市场预期。宏观经济增速下行期间，职教龙头优势将进一步凸显。

- **一周市场回顾：**休闲服务下跌 0.86%，上证综指上涨 1.65%，深证成指上涨 1.44%。板块个股涨幅前三：西安旅游/9.97%、科锐国际/7.76%、中教控股/7.26%；跌幅前三：众信旅游/-6.42%、岭南控股/-4.59%、号百控股/-4.12%。

投资评级 **领先大市-A**

维持评级

首选股票		目标价	评级
601888	中国国旅	71.12	买入-A
300662	科锐国际	31.18	买入-A
603043	广州酒家	29.80	买入-A
300144	宋城演艺	27.50	买入-A

行业表现

资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.26	-0.41	-18.58
绝对收益	2.51	1.49	-0.86

刘文正 分析师

SAC 执业证书编号：S1450519010001

liuwz@essence.com.cn

021-35082109

相关报告

价值成长齐飞 全面看好板块 2018-03-11

当下时点，如何重新看待出境游？2018-03-05

免税垄断格局已定 2018-03-04

春节旅游消费数据持续强劲 细分板块龙头全面开花持续推荐 2018-02-26

大跌之下继续寻找基本面持续向好优质标的 2018-02-12

本报告版权属于安信证券股份有限公司。

各项声明请参见报告尾页。

➢ **行业要闻：**

- **酒店**：同品牌近距离开店，酒店加盟商与品牌方竞争激烈
- **景区**：本土巨头扎推文旅产业，开元打造主题乐园
- **出境游**：中国出境游旅客赤字或超 1 亿人次
- **其他旅游**：长三角地区一年旅游收入占全球近 9%
- **教育**：中国国际学校英式品牌向二线城市渗透

➢ **公司动态：**

- **中教控股**：中教控股 2.52 亿收购山东泉城大学，公司发布公告拟向山东蓝科、山东蓬建及山东大众置业收购山东大众文化产业投资有限公司合共 50.91%股权，目标集团主要拥有泉城大学 100%联席举办人权益。
- **中国国旅**：海免公司 51%的股权工商过户登记至公司控股股东中国旅游集团有限公司名下的手续已办理完毕，本次无偿划转完成后，旅游集团持有海免公司 51%股权，成为海免公司的控股股东。

➢ **投资建议：**中国国旅、科锐国际、亚夏汽车（中公教育）、广州酒家、宋城演艺。

➢ **风险提示：**宏观经济下行风险，酒店供需改善不及预期风险，自然灾害等不可抗力风险，索道提价不及预期。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

内容目录

本周市场回顾 **4**
1.1. 行业表现 4
1.1.1. 本周各板块涨跌幅：指数上涨，休闲服务板指下跌 0.86% 4
1.1.2. 本周估值对比：休闲服务板块估值仍处历史较低水平 5
1.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜：西安旅游上涨 9.05% 6
1.2. 资金动向 7
1.2.1. 个股资金跟踪：西安旅游净买入额占社服榜首，陕西金叶净买入额占教育首位. 7
2. 本周行业资讯 **8**
2.1. 酒店：同品牌近距离开店，酒店加盟商与品牌方竞争激烈 8
2.2. 景区：本土巨头扎推文旅产业，开元打造主题乐园 8
2.3. 出境游：中国出境游旅客赤字或超 1 亿人次 9
2.4. 其他旅游：长三角地区一年旅游收入占全球近 9% 9
2.5. 教育：中国国际学校英式品牌向二线城市渗透 9
3. 下周重要提示 **11**
4. 本周观点 **12**
4.1. STR 12 月数据：平均房价下行拖累 12 月 RevPAR 同降 0.7%，政策底或临近，建议近期重点关注酒店板块 12
4.2. 中国国旅：海免集团工商变更已完成，海口及博鳌市内店开业，海南市场箭在弦上起飞在即 12
4.3. 科锐国际：布局个税改革新领域，“全薪全 E”重磅推出有望打开新市场**错误!未定义书签。**
4.4. 亚夏汽车：拟正式更名中公教育，借壳上市稳步推进 13
4.5. 华住：18Q4 收入增速预计超三季报指引，整体 RevPAR+8.1%环比提升，18Q4 储备门店数继续增多保持逆势成长 13
5. 行业重点公司盈利预测及估值 **18**

图表目录

图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 24 位（2019/01/18） 4
图 2：受大盘影响社服各子版块有所回调（2019/01/18） 5
图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/01/18） 5
图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/01/18） 5
图 5：餐饮板块相对估值图（2019/01/18） 5
图 6：酒店板块相对估值图（2019/01/18） 5

表 1：大盘整体上涨，休闲服务板块下跌 0.86%（2019/01/18） 4
表 2：本周休闲服务板块个股龙涨虎榜（A 股） 6
表 3：本周教育板块个股龙虎榜（跨市场） 6
表 4：休闲服务板块个股资金净流入龙虎榜（A 股） 7
表 5：教育板块个股资金净流入龙虎榜（A 股） 7
表 6：下周个股重要提示（2019/01/21-2019/01/25） 11
表 7：重点公司盈利预测及估值（2019 年 01 月 18 日） 18

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

本周市场回顾

1.1. 行业表现

1.1.1. 本周各板块涨跌幅：指数上涨，休闲服务板指下跌 0.86%

本周各主要指数：休闲服务下跌 0.86%，上证综指上涨 1.65%，深证成指上涨 1.44%，创业板指上涨 0.63%，沪深 300 上涨 2.37%，恒生指数上涨 1.59%。

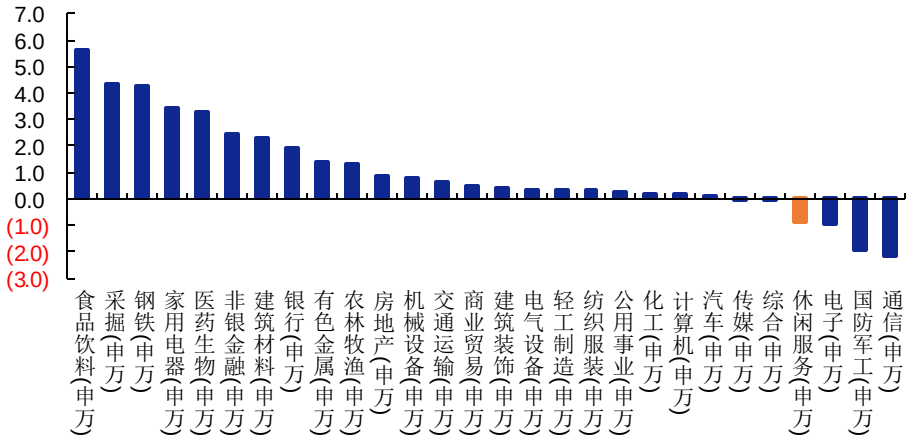
表 1：大盘整体上涨，休闲服务板块下跌 0.86%（2019/01/18）

	周涨跌幅（%）	周成交额（亿元）	周 PE 均值	年初至今涨跌幅（%）
上证综指	1.65	6,593.11	1.82	4.09
深证成指	1.44	8,689.19	1.52	4.72
创业板指	0.63	2,557.27	0.76	1.52
沪深 300	2.37	4,435.43	2.19	5.23
休闲服务(申万)	-0.86	86.92	-0.76	-0.92
恒生指数	1.59	1,530	1.03	-4.82

资料来源：wind，安信证券研究中心

本周 28 个申万一级行业：休闲服务板块（-0.86%）在 28 个申万一级行业中的排名第 24 位。本周涨幅最大的板块食品饮料（5.64%），涨幅最小的板块为汽车（+0.02%）。

图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 24 位（2019/01/18）

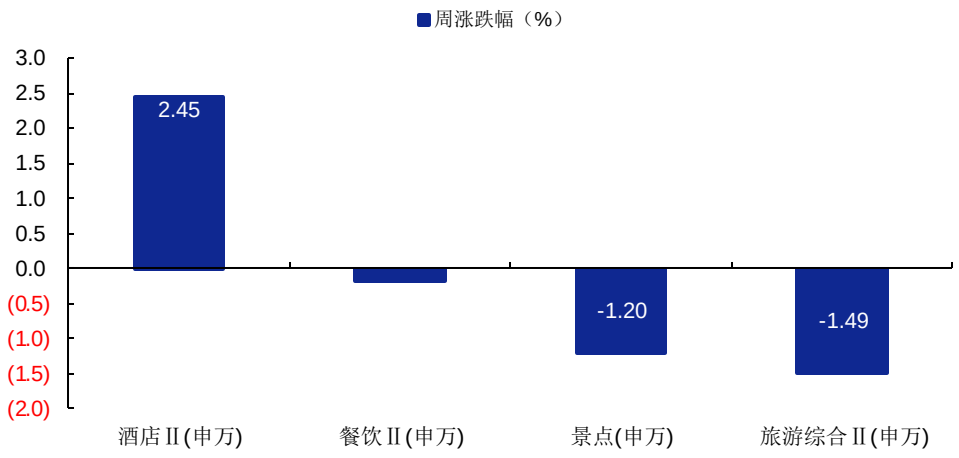


资料来源：wind，安信证券研究中心

本周餐饮旅游各细分板块：旅游综合板块下跌 1.49%，酒店板块上涨 2.45%，景点板块下跌 1.20%，餐饮板块下跌 0.19%。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

图 2：受大盘影响社服各子版块有所回调（2019/01/18）

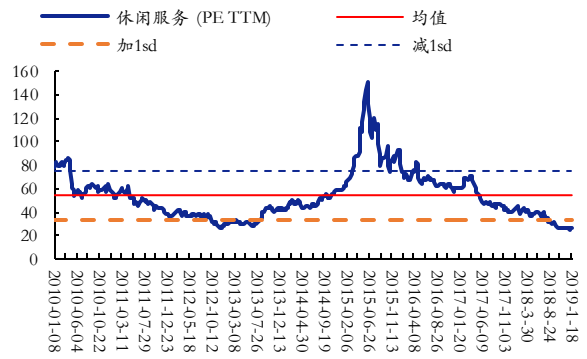


资料来源：wind，安信证券研究中心

1.1.2. 本周估值对比：休闲服务板块估值仍处历史较低水平

各板块当前PE TTM：截止2019年01月18日，休闲服务板块为26.04X，旅游综合板块为28.66X，餐饮板块为27.69X，酒店板块为20.89X。

图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/01/18）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/01/18）

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 5：餐饮板块相对估值图（2019/01/18）

资料来源：wind，安信证券研究中心

图 6：酒店板块相对估值图（2019/01/18）

资料来源：wind，安信证券研究中心

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

1.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜：西安旅游上涨 9.05%

休闲服务涨幅前五：西安旅游（+9.05%）、峨眉山 A（+3.71%）、首旅酒店（+2.88%）、科锐国际（+2.69%）、三湘印象（+2.55%）；

休闲服务跌幅前五：大东海 B（-9.22%）、众信旅游（-5.79%）、宋城演艺（-3.57%）、中国国旅（-2.06%）、岭南控股（-1.49%）。

表 2：本周休闲服务板块个股龙涨虎榜（A 股）

	股票代码	股票简称	流通市值（亿元）	股价（元）	周涨幅（%）
涨幅前五	000610.SZ	西安旅游	18.98	8.07	9.05
	000888.SZ	峨眉山 A	32.41	6.15	3.71
	600258.SH	首旅酒店	93.57	14.98	2.88
	300662.SZ	科锐国际	25.97	28.66	2.69
	000863.SZ	三湘印象	37.75	4.02	2.55
跌幅前五	200613.SZ	大东海 B	3.29	4.33	-9.22
	002707.SZ	众信旅游	31.82	6.02	-5.79
	300144.SZ	宋城演艺	223.62	18.90	-3.57
	601888.SH	中国国旅	1,160.36	59.43	-2.06
	000524.SZ	岭南控股	19.86	7.29	-1.49

资料来源：wind，安信证券研究中心

教育涨幅前五：三盛教育（+9.96%）、睿见教育（+9.78%）、枫叶教育（+9.61%）、新高教集团（+9.49%）、宇华教育（+8.34%）；

教育跌幅前五：GOLDWAY EDU（-17.40%）、国脉科技（-7.74%）、创联教育金融（-7.47%）、新海宜（-7.36%）世纪鼎利（-7.20%）。

表 3：本周教育板块个股龙虎榜（跨市场）

	股票代码	股票简称	流通市值（亿元）	股价（元）	周涨幅（%）
涨幅前五	300282.SZ	三盛教育	29.55	13.25	9.96
	06068.HK	睿见教育	56.04	2.74	9.78
	01317.HK	枫叶教育	92.01	3.09	9.61
	02001.HK	新高教集团	49.01	3.42	9.49
	06169.HK	宇华教育	89.00	2.73	8.34
跌幅前五	08160.HK	GOLDWAY EDU	2.23	0.43	-17.40
	002093.SZ	国脉科技	73.14	7.51	-7.74
	02371.HK	创联教育金融	2.61	0.05	-7.47
	002089.SZ	新海宜	42.42	4.53	-7.36
	300050.SZ	世纪鼎利	21.41	5.80	-7.20

资料来源：wind，安信证券研究中心

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

1.2. 资金动向

1.2.1. 个股资金跟踪：西安旅游净买入额占社服榜首，陕西金叶净买入额占教育首位

休闲服务净买入前五：西安旅游（+0.29 亿元）、首旅酒店（+0.22 亿元）、中青旅（+0.11 亿元）、科锐国际（0.05 亿元）、国旅联合（0.03 亿元）；

休闲服务净卖出前五：中国国旅（-1.51 亿元）、宋城演艺（-0.36 亿元）、众信旅游（-0.24 亿元）、腾邦国际（-0.14 亿元）、凯撒旅游（-0.05 亿元）。

表 4：休闲服务板块个股资金净流入龙虎榜（A 股）

	股票代码	股票简称	流通市值（亿元）	股价（元）	净买入额（亿元）	成交量（百万股）
净买入前五	000610.SZ	西安旅游	18.98	8.07	0.29	163.52
	600258.SH	首旅酒店	93.57	14.98	0.22	33.09
	600138.SH	中青旅	96.78	13.37	0.11	30.81
	300662.SZ	科锐国际	25.97	28.66	0.05	7.80
	600358.SH	国旅联合	16.50	3.82	0.03	32.94
净卖出前五	601888.SH	中国国旅	1,160.36	59.43	-1.51	48.15
	601888.SH	宋城演艺	1,076.99	55.16	-0.36	28.99
	002306.SZ	众信旅游	26.08	3.26	-0.24	47.82
	300178.SZ	腾邦国际	64.40	8.02	-0.14	30.58
	000796.SZ	凯撒旅游	22.20	9.78	-0.05	14.99

资料来源：wind，安信证券研究中心

教育板块净买入前五：陕西金叶（+0.10 亿元）、苏宁环球（+0.07 亿元）、紫光学大（+0.03 亿元）、三垒股份（+0.02 亿元）、佳创视讯（+0.02 亿元）；

教育板块净卖出前五：罗牛山（-3.31 亿元）、科大讯飞（-3.05 亿元）、新海宜（-1.26 亿元）、国脉科技（-0.89 亿元）、立思辰（-0.54 亿元）。

表 5：教育板块个股资金净流入龙虎榜（A 股）

	股票代码	股票简称	流通市值（亿元）	股价（元）	净买入额（亿元）	成交量（百万股）
净买入前五	000812.SZ	陕西金叶	26.30	3.93	0.10	54.57
	000718.SZ	苏宁环球	71.66	3.13	0.07	42.11
	000526.SZ	紫光学大	18.46	19.19	0.03	7.20
	002621.SZ	三垒股份	55.51	20.51	0.02	6.78
	300264.SZ	佳创视讯	16.09	5.05	0.02	23.34
净卖出前五	000735.SZ	罗牛山	114.65	10.82	-3.31	370.12
	002230.SZ	科大讯飞	512.61	28.13	-3.05	198.55
	002089.SZ	新海宜	42.42	4.53	-1.26	322.57
	002093.SZ	国脉科技	73.14	7.51	-0.89	79.78
	300010.SZ	立思辰	45.77	7.25	-0.54	69.45

资料来源：wind，安信证券研究中心

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

2. 本周行业资讯

2.1. 酒店：同品牌近距离开店，酒店加盟商与品牌方竞争激烈

➢ **行业资讯：**

同品牌近距离开店，酒店加盟商与品牌方竞争激烈

近年来，加盟费递增、劳务派遣致加盟商成本增加、指派店长能力不到位等问题，让加盟商不断与连锁酒店品牌产生“摩擦”。其中，让大多数加盟商最为担忧的就是酒店品牌近距离开店所导致的同一区域、同一品牌的竞争，这比异类品牌竞争还要让他们无奈。(环球旅讯)

➢ **公司重要事项：**

【华住】华住发布 18Q4 酒店数据：①公司公布 18Q4 酒店收入（Net revenue）预计超过 18Q3 给出的同比增长 17%~19%收入指引；②截至 18Q4 末公司的 Pipeline 酒店数单季度新增 181 家，达到 1105 家，未来待开门店储备充足，18 全年酒店数量净增 484 家，继续实现快速增长。

【华天酒店】华天酒店集团股份有限公司于 2019 年 1 月 15 日以通讯表决的方式召开了第七届董事会 2019 年第一次临时会议。本次会议经审议通过《关于制定<公司高管绩效考核管理办法>的议案》、《关于变更经营范围暨修订<公司章程>的议案》、《关于召开 2019 年第一次临时股东大会的议案》。

2.2. 景区：本土巨头扎推文旅产业，开元打造主题乐园

➢ **行业资讯：**

开元旅业打造主题乐园，本土巨头扎堆文旅产业

继复星系进军文旅板块、万达全面打造主题乐园后，又一家本土巨头开始向文旅领域转型。开元旅业集团称正谋划打造结合主题乐园的综合文旅项目，第一家结合了水上主题乐园和酒店的开元森泊度假乐园即将在 1 月底迎客，随后开元计划在全国扩张此类文旅项目。不仅仅是开元，此前华侨城、万达、复星等巨头都纷纷从原本的主营业务转型或涉猎到文旅产业。（劲旅网）

➢ **公司重要事项：**

【北京文化】北京京西文化旅游股份有限公司第一大股东中国华力控股集团有限公司股份解除冻结相关手续已在中国证券登记结算有限公司深圳分公司办理完成，解除冻结股数 113,841,309 股，本次解除冻结股数占其所持股份比例 89.4668%。

【三湘印象】三湘印象股份有限公司于 2019 年 1 月 18 日召开 2019 年第一次临时股东大会，会中关于公司董事、高级管理人员增持承诺转移的议案，以票数 240,213,657 股比例 100%通过，其中中小股东表决情况同意 72,800,884 股，占出席会议所有股东所持股份的 99.9999%；反对 100 股，占出席会议所有股东所持股份的 0.0001%。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

2.3. 出境游：中国出境游旅客赤字或超 1 亿人次

➢ **行业资讯：**

中国出境游旅客赤字或超 1 亿人次

近日携程联合 CCG（全球化智库）共同发布了《从出入境旅游看中国全球化发展》报告。报告内容显示，在全球签证便利化的背景下，预计未来五年中国国际游客赤字将进一步拉大，数量可能超过 1 亿人次。报告分析，“签证类别保守，签证申请平台亟需优化，免签有待放开，签证与出入境管理需统筹”，是中国签证政策现状的问题所在，也是未来主要改进的方向。（环球旅讯）

➢ **公司重要事项：**

【众信旅游】2019 年公司新发行股份 33,445,374 股，新增股份的发行对象包括公司副董事长郭洪斌先生（本次新增股份数量 32,225,179 股）、副总经理张一满女士（本次新增股份数量 244,039 股）。 2019 年众信旅游通过发行股份的方式收购竹园国旅 30%股权，本次交易后，公司持有上市公司股份增加至 89,182,559 股，上市公司股本总额增加至 885,415,454 股，持股比例将增加至 10.07%。

2.4. 其他旅游：长三角地区一年旅游收入占全球近 9%

➢ **行业资讯：**

长三角地区一年旅游收入占全球近 9%

长三角地区 5A 级景区数量占全国比重超过五分之一，星级饭店占全国比重超过 16%。一年旅游收入达 3.16 万亿元、占全球近 9%的长三角区域，随着去年底杭昌高铁杭黄段的开通，旅游一体化发展预计进入纵深化的发展态势。根据《长三角旅游发展报告（2018）》，2017 年长三角地区旅游总收入为 3.16 万亿元人民币，占全球 8.77%，同比增长 16.6%。长三角地区接待境内外游客总人数 23.47 亿人次，同比增长 11.98%。（环球旅讯）

➢ 公司重要事项：

【中国国旅】海免公司 51%的股权工商过户登记至公司控股股东中国旅游集团有限公司名下的手续已办理完毕，本次无偿划转完成后，旅游集团持有海免公司 51%股权，成为海免公司的控股股东，后续旅游集团将尽快启动将其所持海免公司 51%股权注入公司的程序。

2.5. 教育：中国国际学校英式品牌向二线城市渗透

➢ **行业资讯：**

中国国际学校英式品牌向二线城市渗透

中国国际学校市场现状：英式品牌向二线城市渗透，合作办学趋于卖方市场。2018 年国际

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

化学校新增 87 所创历史新高，近三年投资国际化 K-12 一贯制学校最具吸引力城市主要集中在一线城市，并逐渐开始向二三线城市渗透。由于中国国际化学校市场参与者呈现多元化，本土国际教育机构从公立国际部合作办学转向开办独立 K-12 学校，英国品牌从外籍子女学校开始发展双语品牌向二线城市渗透，学校品牌运营方偏向轻资产办学模式，合作办学趋于卖方市场。(芥末堆)

➢ **公司重要事项：**

【中教控股】2019 年 1 月 15 日，中教控股发布公告称已于 2019 年 1 月 14 日签订协议，拟以 2.52 亿收购泉城大学 50.91%的股权。中教控股未来计划以山东文化产权交易所挂牌出让的方式，透过招标程序收购目标公司余下 49.09%股权。收购完成后，中控集团将拥有目标公司 100%股权。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

3. 下周重要提示

表 6：下周个股重要提示（2019/01/21-2019/01/25）

板块	股票代码	股票简称	日期	类型
旅游	600358.SH	国旅联合	01/24	定向增发
旅游	000620.SZ	新华联	01/25	股东大会

资料来源：wind，安信证券研究中心

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

4. 本周观点

4.1. STR 12 月数据：平均房价下行拖累 12 月 RevPAR 同降 0.7%，政策底或临近，建议近期重点关注酒店板块

STR 12 月酒店供需数据：需求同比增速+2.8%/环比微升 0.2pct，但仍低于 18 年全年+4.5%的平均增速；供给同比增速+3.3%/环比下降 0.3pct，相比 18 全年+3.9%的平均增速来看，酒店供给依旧保持良性；12 月单月份的需求增速减供给增速的差值为-0.5%。

STR 12 月样本酒店经营数据：入住率同比-0.5pct，平均房价同比-0.2%，RevPAR 同比-0.7%。12 月平均房价同降 0.2%，为 18 年自 2 月以来（1 月存在春节错位因素）的首次负增长月份（18 年 1-11 月的平均房价为同增 1.4%），我们认为短期的波动或系 12 月制造业 PMI 49.4%跌破荣枯线，使得商旅出差数量的增幅减少，酒店行业或部分采取降价保入住率策略，使得 12 月出现平均房价负增长现象。

2018 年 1-12 月 STR 全国酒店数据：①需求同比增速+4.5%，供给同比增速+3.9%，需求增速-供给增速差值+0.6%；②RevPAR 同比增速+1.7%，平均房价同比增速+1.1%，入住率同比+0.6pct。

酒店板块近期观点：自 19 年 1 月 4 日的央行降准后，1 月 15 日财政部、发改委、央行三部委分别发布 19 年减税降费举措将继续推广、国企混改力度加大并减轻民企负担、做好定向调控和“精准滴灌”等三重政策“暖风”。虽然 12 月国内 PMI 指数和 12 月酒店数据双双走低，但“政策底”或已越来越近。A 股酒店板块锦江和首旅自 18Q3 起受宏观因素影响，估值持续下调至历史低位（锦江 19PE 15.3x，首旅 19PE 15.5x），未来核心催化剂依旧取决于市场对宏观的预期。若宏观预期好转，酒店板块有望迎来业绩和估值双修复，反弹潜力或超 70%，近期建议重点关注酒店板块（A 股锦江股份、首旅酒店；美股华住、格林酒店）。

风险提示：宏观经济下行、新开店数不及预期、中端酒店竞争加剧

4.2. 中国国旅：海免集团工商变更已完成，海口及博鳌市内店开业，海南市场箭在弦上起飞在即

2019 年 1 月 18 日，公司发布公告称海免股权已完成工商变更，过户至旅游集团。集团将尽快启动划转流程，我们估计有望在 3 月前完成划转实现并表。

根据中国旅游集团官方公众号，海口及博鳌市内店已于 2019 年 1 月 18 日（今日）开业，海口店面积 13000 平，博鳌店面积 4200 平。其中海口店位于客流集中的日月广场，有望贡献可观收益。

国旅高成长逻辑坚挺，不惧短期波动。中短期内看海南及市内店增量空间，中长期内看外延扩张+毛利率提升：①公司确定将控股海免集团，成为海南省范围内唯一及具有免税运营资质的主体；②三亚免税销售额保持高位增速；③海南免税购物限额提升，本地人购物次数限制放开，有望催生代购；④北京上海市内店仍在争取过程，一旦落地将产生巨大增量贡献；⑤“进三争一”目标明确，中国免税走向世界，提升免税销售规模；规模提升有望增强向上游议价能力，提升集团整体毛利率水平。

风险提示：宏观经济增速明显下行风险；免税政策红利低于预期；机场免税店业绩改善速度

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

低于预期。

4.3. 亚夏汽车：拟正式更名中公教育，借壳上市稳步推进

2019 年 1 月 15 日，公司发布公告称拟将证券简称“亚夏汽车”变更为“中公教育”。该方案尚需公司 2019 年第一次股东大会（2019 年 2 月 1 日）审议通过，并取得工商行政管理部门核准后方可实施。

中公教育依托“研发能力+布点先发优势”两大核心壁垒，从优势领域公考培训拓展职教大市场。①“专业 X 地域”矩阵式研发架构，保证专业性、地域适应性和灵活性；辅以专业自建 IT 团队，保证效率：一个项目团队由专业研究院及地方研究院两个维度研究员构成，专业研究院可保证专业性，地方研究院（部分成员此前任职于地方政府）保证对地域的适应性；辅以自建 IT 团队，大幅提升团队效率。②截至 2018 年 4 月 30 日，中公教育拥有覆盖 31 个省市自治区 319 个地级市，由 619 个直营分支机构组成的强大服务和学习网络，深入低线城市，已建立了坚固壁垒，具有明显先发优势及规模效应；③中公教育是公考领域绝对龙头（2017 年市占率约 21%），且市占率呈提升趋势，未来更有望受益于参培率增长以及客单价提升，有望依托现有优势，继续扩张职教培训版图。

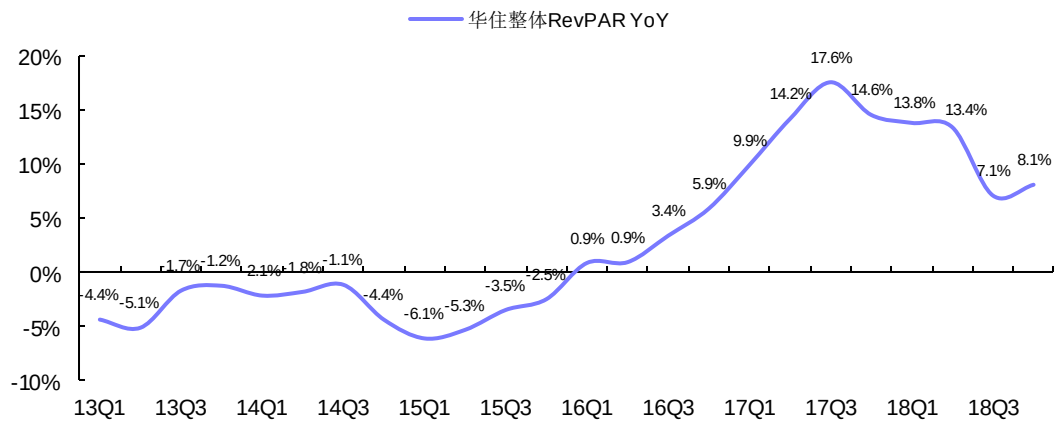
教育行业逆周期属性显著，2018 年业绩有望实现高速增长（受益于教师、考研等增量业务），大幅超市场预期。宏观经济增速下行期间，职教龙头优势将进一步凸显！

风险提示：民促法细则尚未完全落地风险；公司业务拓展不及预期，无法兑现业绩承诺等。

4.4. 华住：18Q4 收入增速预计超三季报指引，整体 RevPAR+8.1%环比提升，18Q4 储备门店数继续增多保持逆势成长

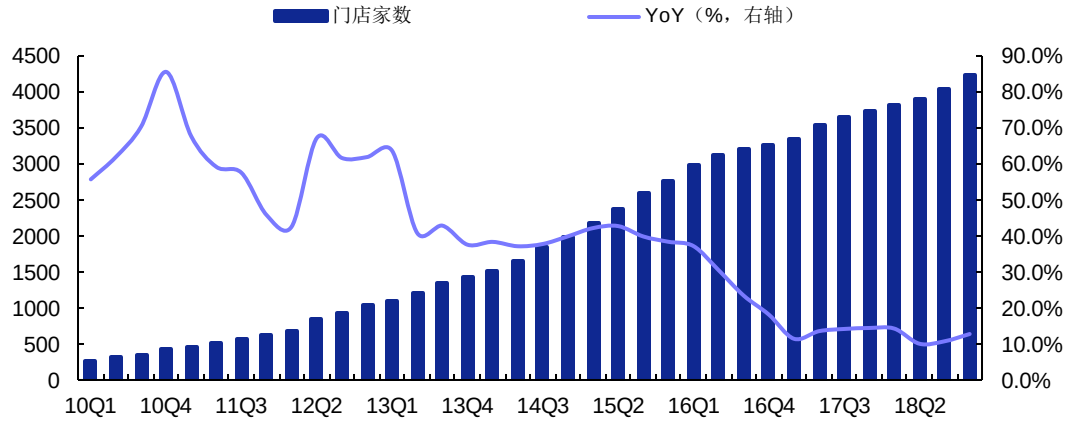
事件：华住发布 18Q4 酒店数据：①公司公布 18Q4 酒店收入（Net revenue）预计超过 18Q3 给出的同比增长 17%~19%收入指引；②截至 18Q4 末公司的 Pipeline 酒店数单季度新增 181 家，达到 1105 家，未来待开门店储备充足，18 全年酒店数量净增 484 家，继续实现快速增长。

图 7：18Q4 华住整体 RevPAR 增速为 8.1%，环比小幅回升



资料来源：华住公告，安信证券研究中心

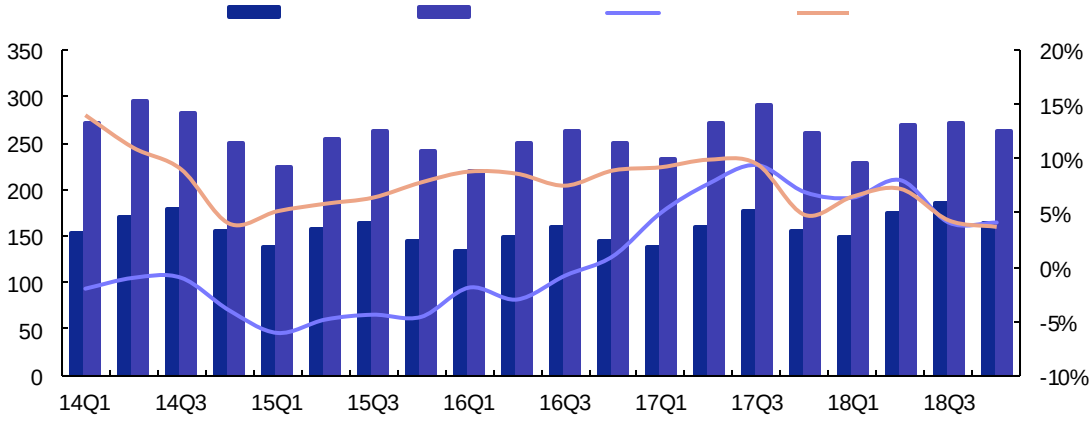
图 8：华住 18Q4 门店数增加



资料来源：华住公告，安信证券研究中心

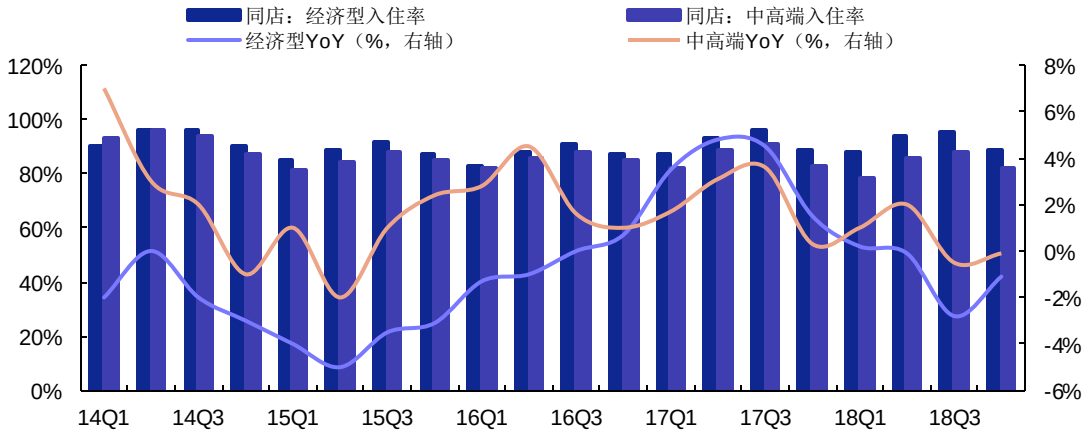
华住 18Q4 同店 RevPAR 增速 3.9%符合预期，入住率同降 0.8%环比 18Q3（-2.3pct）降幅明显减少。①华住整体：18Q4 整体 RevPAR+8.1%（平均房价+9.2%/入住率-0.9%）。②华住同店：18Q4 同店 RevPAR+3.9%（平均房价+4.9%/入住率-0.8%），同店 RevPAR 的同比增速环比 18Q3（+4.2%）基本持平，但入住率环比 18Q3 的-2.3%显著好转。其中，18Q4 中档酒店的同店 RevPAR+3.7%（平均房价+3.9%/入住率-0.1%），经济型酒店的同店 RevPAR+4.1%（平均房价+5.3%/入住率-1.1%）。

图 9：华住 18Q4 经济型同店 RevPAR+4.1%，中高端同店 RevPAR+3.7%



资料来源：华住公告，安信证券研究中心

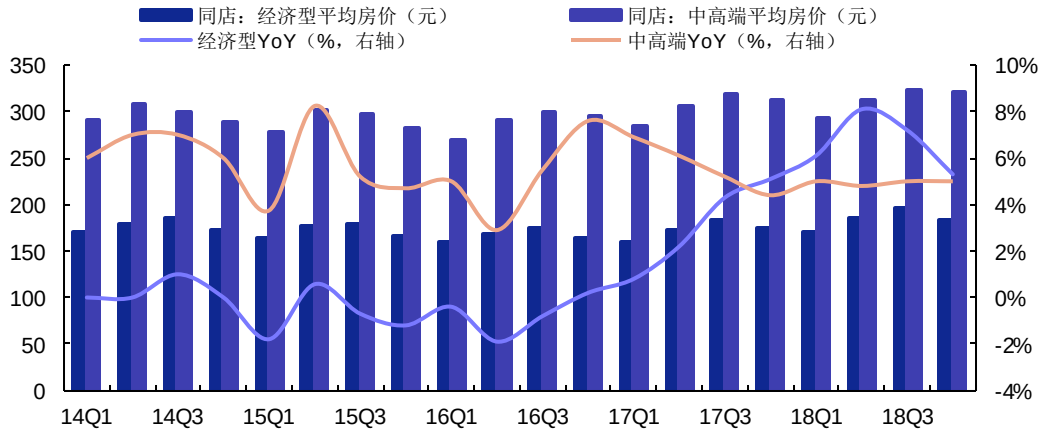
图 10：华住 18Q4 经济型同店入住率-1.1%，中高端同店入住率-0.1%



资料来源：华住公告，安信证券研究中心

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

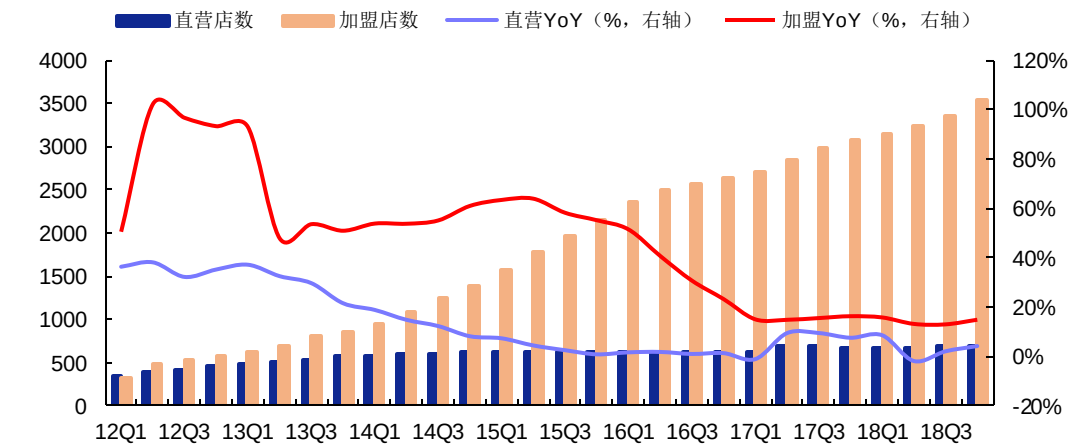
图 11：华住 18Q4 经济型同店平均房价+5.3%，中高端同店平均房价+5.0%



资料来源：华住公告，安信证券研究中心

18Q4 Pipeline 酒店数继续增多且增幅环比扩大，轻资产加盟扩张的成长势头强劲。①华住 18Q4 净增加酒店 175 家（新开 214 家/关闭 39 家，环比 18Q3 的关店 83 家较显著减小）：在 18 年全年期间，华住已累计净增酒店家数 484 家，扩张速度符合预期（预计 18 全年净增 440~490 家）；②酒店轻资产扩张延续。华住 18Q4 净增加直营店和加盟店分别为 1 家和 174 家，加盟酒店占比提升至 83.48%，环比继续提升 0.68pct；③产品结构上，华住 18Q4 经济型酒店净增 34 家，中高档酒店净增 141 家（数量增至 1338 家），占比提升至 31.6%，环比提升 2.1pct，产品结构持续升级。④Pipeline 酒店家数截止 18Q4 增加至 1105 家。18Q4 单季度净增 181 家，环比 18Q3 的净增 85 家实现加速成长。

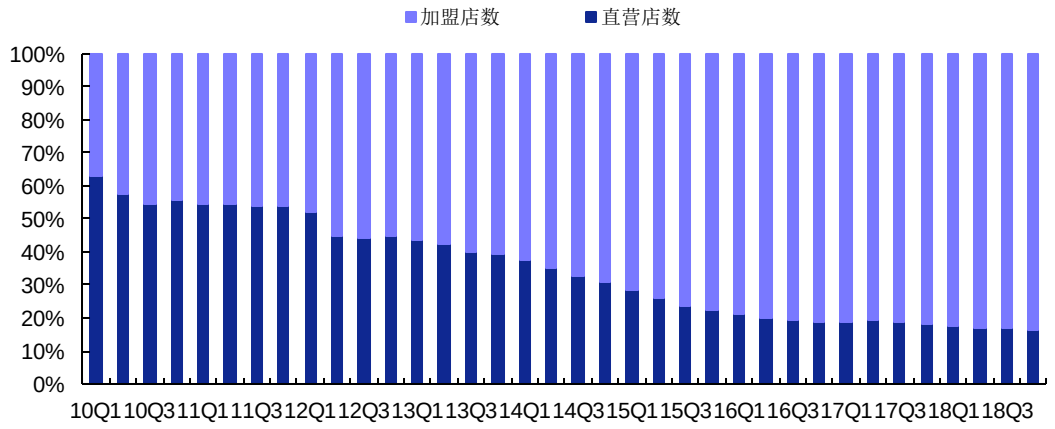
图 12：华住 18Q4 门店数达 4230 家，加盟店和直营店数分别同比增长 14.8%和 4.2%



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

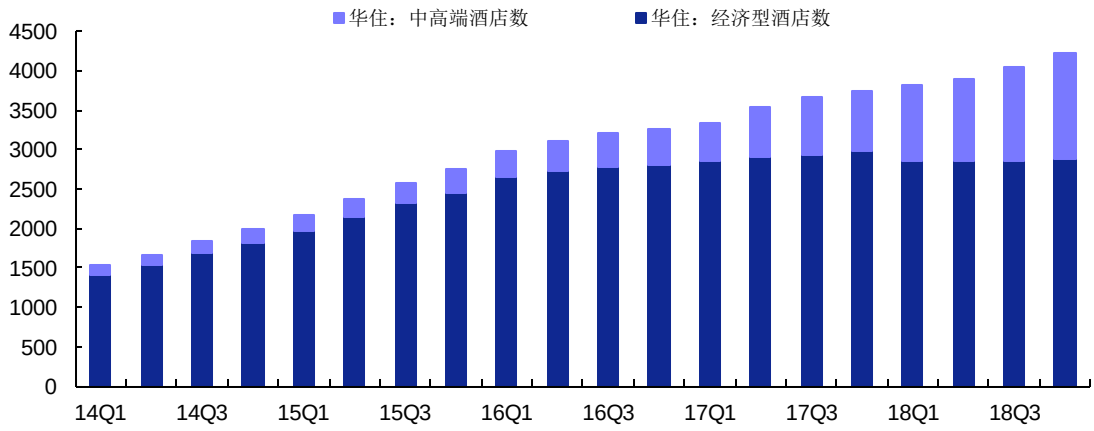
本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

图 13：18Q4 加盟酒店占比提升至 83.5%，环比提升 0.7pct



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图 14：18Q4 中高档酒店占比提升至 31.6%，环比提升 2.1pct，产品结构持续升级



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

点评：本次华住 18Q4 的酒店三项经营指标及开店数基本符合预期，且其中 Pipeline 酒店数 18Q4 的单季度净增 181 家数据好于市场预期，继续验证连锁酒店龙头的中长期成长逻辑。对标欧美日成熟酒店市场的 50~70%连锁化率以及中端酒店约 50%的数量占比，国内酒店行业的中长期连锁化率提升及酒店产品结构升级潜力依旧大，整体酒店 RevPAR 预计仍有望呈持续上升趋势。未来若宏观预期改善，A 股锦江和首旅、美股的华住和格林作为国内酒店行业的 CR4，有望迎来业绩增速和估值双修复，弹性潜在空间较大，建议关注。

风险提示：宏观经济下行、酒店业供给大量释放、中端加盟店扩张不及预期、国内游需求不达预期，关店数量超预期。

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

5. 行业重点公司盈利预测及估值

表 7：重点公司盈利预测及估值（2019 年 01 月 18 日）

板块	股票代码	股票简称	总市值（亿元）	最新收盘价	EPS			PE			评级
					17A	18A	19A/E	17A	18A	19A/E	
酒店	600754.SH	锦江股份	194.09	21.53	0.92	1.19	1.49	23.39	18.09	14.45	买入-A
	600258.SH	首旅酒店	146.64	14.98	0.77	1.06	1.16	19.37	14.13	12.91	买入-A
免税	601888.SH	中国国旅	1,160.36	59.43	1.30	1.89	2.54	45.85	31.44	23.40	买入-A
博彩	01928.HK	金沙中国	2,540.92	31.44	1.30	-	-	24.23	-	-	
	02282.HK	美高梅	451.73	11.89	0.51	-	-	23.28	-	-	
景区	600138.SH	中青旅	96.78	13.37	0.79	0.87	0.98	16.92	15.37	13.64	买入-A
	600054.SH	黄山旅游	69.11	9.70	0.55	0.57	0.64	17.64	17.02	15.16	买入-A
	000888.SZ	峨眉山 A	32.41	6.15	0.37	0.43	0.49	16.48	14.30	12.55	买入-A
	002033.SZ	丽江旅游	32.64	5.94	0.37	0.45	0.50	15.98	13.20	11.88	
	603099.SH	长白山	24.13	9.05	0.27	0.34	0.40	33.52	26.62	22.63	
	002159.SZ	三特索道	25.38	18.30	0.04	1.00	0.58	457.50	18.30	31.55	买入-A
演艺	300144.SZ	宋城演艺	274.54	18.90	0.73	0.91	1.17	25.89	20.77	16.15	
	000863.SZ	三湘印象	55.13	4.02	0.19	-	-	21.16	-	-	
出境游	000796.SZ	凯撒旅游	55.41	6.90	0.27	0.39	0.52	25.11	17.69	13.27	买入-A
	002707.SZ	众信旅游	53.30	6.02	0.28	0.30	0.33	21.50	20.07	18.24	买入-A
OTA	CTRP.O	携程网	1,164.90	213.66	32.31	-	-	6.79	-	-	
	TOUR.O	途牛	43.66	33.66	-2.04	-	-	-	-	-	
餐饮	002186.SZ	全聚德	36.24	11.75	0.44	-	-	26.65	-	-	
	603043.SH	广州酒家	113.20	28.02	0.90	1.05	1.32	31.20	26.69	21.23	买入-A
人力资源	300662.SZ	科锐国际	106.97	9.94	0.39	-	-	25.27	-	-	买入-A
K12 教育机构	01317.HK	枫叶教育	51.59	28.66	0.47	0.61	0.86	60.98	46.98	33.33	
	HLG.O	海亮教育	92.01	3.09	0.31	-	-	10.08	-	-	
	300192.SZ	科斯伍德	76.14	295.38	0.54	-	-	538.81	-	-	
	002621.SZ	三垒股份	21.34	8.80	0.02	0.48	0.39	440.00	18.33	22.56	
高教	02001.HK	新高教	71.29	20.51	0.05	-	-	410.20	-	-	
	01569.HK	民生教育	49.01	3.42	0.17	-	-	20.15	-	-	
职业教育	300089.SZ	文化长城	50.26	1.25	0.07	0.09	0.12	18.23	-	-	买入-A
体育	002694.SZ	顾地科技	26.60	5.53	0.17	0.51	0.74	32.53	10.84	7.47	
	600136.SH	当代明诚	25.92	4.34	0.20	-	-	21.70	-	-	
	300526.SZ	中潜股份	40.39	8.29	0.26	0.83	0.95	31.88	9.99	8.73	
创业服务	300688.SZ	创业黑马	20.59	12.01	0.26	-	-	46.95	-	-	买入-A

资料来源：东方财富 Choice，安信证券研究中心

（注：除橘黄色标注公司以外的盈利预测均为东方财富 Choice 一致预期）

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

刘文正声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。