

基金四季报社服行业持仓分析

➤ 社服板块 18Q4 基金持仓整体小幅下降，绝对值依旧名列第 3。①18Q4 社服板块的基金持仓比例降幅较大，环比下降了 1.21pct，在中信 29 个行业分类中名列 28 位，主要受酒店、出境游、自然景区三个板块的拖累；但从绝对数额来看，社服 18Q4 末的基金持仓比例仍在 3.10%，在中信 29 个行业分类中名列第 3 位。②社服子版块中，免税、休闲景区、人力资源三个子版块的 18Q4 基金持仓基本维持平稳，18Q4 末绝对数额分别为 3.97%/-0.50pct、5.26%/-0.62pct、2.52%/-0.44pct；酒店、出境游、自然景区三个板块 18Q4 期间基金持仓比例降幅较大，18Q4 末绝对数额分别为 0.59%/-1.48pct、0.71%/-1.63pct、0.15%/-1.33pct；③中国国旅受 18Q3 业绩不及预期影响，基金持股小幅下降 0.50pct 至 3.97%；三特索道、峨眉山 A 等景区标的减持较显著；广州酒家则一枝独秀，基金重仓持股占流通股比重增加 3.3pct 至 10.24%；宋城演艺 18Q4 基金持仓基本维持平稳，比例约 11.86%/环比-0.42pct；科锐国际的持股基金数量有 1 家增至 7 家，持仓机构更加多元，重仓持股占流通股比重约 2.52%维持平稳。④从社服陆股通标的来看：中国国旅（由 11.2%增至 12.7%）、广州酒家（由 0.0%增至 0.4%）、宋城演艺（由 1.1%增至 1.3%）、首旅酒店（由 10.6%增至 11.1%）、锦江股份（由 0.86%增至 0.93%）自 18Q3 以来持股比例继续增多；中青旅（由 6.0%降至 5.5%）陆股通持股比例小幅减少。

➤ 科锐国际：18 年业绩预增 35%-60%符合预期，中长期灵工业务潜力可期。

1) 公司 18 年业绩预增中位数 47.5%符合预期，继续验证公司在灵工业务业务高增长、以及中高端人才访寻业务内生品类及区域扩张带动下的高成长性，18Q4 归母净利润预计同比-52.63%~+53.50%，主要系单四季度业绩占比较小因此区间波动范围大（17Q1-3 占全年业绩 77%）。2) 19 年社保入税时间延后，但从社保缺口持续扩大+社保失信企业惩罚加大+社保降费率承诺明确提出来看，企业规范化缴纳社保依旧是大势所趋。3) 社保入税在需求端有利于仍处低渗透率的灵工行业持续提高渗透率，供给端则有利于向规范化的灵工龙头提升其市占率，长期逻辑均未变化。4) 公司核心逻辑：国内灵活用工行业有望迎 5~10 年大发展，科锐国际在“一体两翼”技术布局+外延并购推动下，业绩有望持续高成长。

➤ 宋城演艺：18 年业绩预告符合预期，花房重组有序推进，中长期逻辑依旧向好。1) 预计 18 年全年业绩同增 15%~30%，归母净利润 12.28 亿元~13.88 亿元，六间房 18 年再次超额完成 3.57 亿元业绩承诺，整体符合预期。2) 新一轮项目业绩加速释放的起点，四大自营项目（桂林项目 18 年 8 月已开业，明年进入客流渗透期；西安、张家界项目分别预计 19 年开业、上海项目预计 19 年年底开），培育期、客流量及业绩边际贡献或优于上一轮。3) 公司于 18 年末开工建设的西塘项目，力在开拓年轻客群偏好的演艺谷节目+3 个标准化下未来年输出项目数量有望增多至 5-6 台+佛山项目轻转重利好 21 年业绩，公司在 2020-22 年中长期业绩成长依旧向好。

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	69.36	买入-A
300144 宋城演艺	30.30	买入-A
300662 科锐国际	31.18	买入-A
603043 广州酒家	29.80	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

- **一周市场回顾：**休闲服务下跌 1.91%，上证综指上涨 0.22%，深证成指上涨 0.19%。板块个股涨幅前三：科锐国际/8.86%、宋城演艺/4.81%、云南旅游/4.53%；跌幅前三：岭南控股/-6.58%、西安旅游/-6.57%、凯撒旅游/-6.09%。
- **行业要闻：**
 - **酒店：**北京 2022 年冬奥会签约 101 家首批官方接待饭店
 - **景区：**2019 年海南省旅游和文化广电体育工作会议部署 2019 重点工作
 - **出境游：**中国出境游客移动支付消费首次超现金
 - **其他旅游：**“返乡住酒店”成为春节新趋势
 - **教育：**2019 年教育部将投入几十亿元聚焦本科教育教学
 - **体育：**全运会足球将从 2019 年开始积分赛，2021 年进行总决赛
- **公司动态：**
 - **中国国旅：**2018 年中国国旅实现营业总收入 470.12 亿元，较上年同期增长 66.23%，实现营业利润 54.85 亿元，较上年同期增长 42.33%，实现归属于上市公司股东的净利润 31.48 亿元，较上年同期增长 24.39%。
 - **当代明诚：**2018 年当代明诚预计实现归属于上市公司股东的净利润为 17,000 万元至 20,000 万元，同比增加 32.68%至 56.09%。
 - **宋城演艺：**2018 年预计实现归属于上市公司股东的净利润为 122,775.39 万元-138,789.57 万元，比上年同期增长 15%-30%。
- **投资建议：**中国国旅，科锐国际、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。

内容目录

1. 18Q4 社服板块及重点标的持仓	5
1.1. 社服板块：18Q4 基金持仓有所下降，但绝对数额仍排名第 3 位.....	5
1.2. 社服子版块：酒店、出境游、自然景区 18Q4 基金持仓下滑显著.....	6
1.3. 中国国旅 18Q4 持仓有所下降，广州酒家基金持仓逆势增涨.....	7
1.4. 北上资金青睐社服优质标的，18Q3 以来持股比继续增多	8
2. 本周市场回顾	11
2.1. 行业表现.....	11
2.1.1. 本周各板块涨跌幅：休闲服务和创业板指下跌，其它指数均上涨.....	11
2.1.2. 本周估值对比：休闲服务板块估值仍处历史较低水平	12
2.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜：科锐国际上涨 8.86%.....	13
2.2. 资金动向.....	14
2.2.1. 个股资金跟踪：中青旅净买入额占社服榜首，陕西金叶净买入额占教育首位..	14
3. 本周行业资讯	15
3.1. 酒店：北京 2022 年冬奥会签约 101 家首批官方接待饭店.....	15
3.2. 景区：2019 年海南省旅游和文化广电体育工作会议部署 2019 重点工作.....	15
3.3. 出境游：中国出境游客移动支付消费首次超现金	16
3.4. 其他旅游：“返乡住酒店”成为春节新趋势.....	16
3.5. 教育：2019 年教育部将投入几十亿元聚焦本科教育教学.....	17
3.6. 体育：全运会足球将从 2019 年开始积分赛，2021 年进行总决赛.....	18
4. 下周重要提示	19
5. 本周观点	20
5.1. 科锐国际：18 年业绩预增 35%-60%符合预期，中长期灵工业务潜力可期.....	20
5.2. 宋城演艺：18 年业绩预增 15%~30%，六间房再次超额完成业绩承诺.....	21
5.3. 亚夏汽车原股东完成股权转让，借壳上市更进一步！	21
6. 行业重点公司盈利预测及估值	23

图表目录

图 1：18Q4 社服板块的基金持仓比例环比 18Q3 由 4.3%下降至 3.1%，下降 1.2pct；建筑、零售、农业为增幅前 3 名.....	5
图 2：18Q4 各版块基金持仓的绝对值来看，大消费领域的食品、零售、社服、家电分别名列前 4 名.....	5
图 3：18Q3 至今中国国旅：由 11.17%增长至 12.69%.....	9
图 4：18Q3 至今广州酒家：由 0.02%增长至 0.4%.....	9
图 5：18Q3 至今锦江股份：由 0.86%增加至 0.93%.....	9
图 6：18Q3 至今首旅酒店：由 10.61%增加值 11.12%.....	9
图 7：18Q3 至今宋城演艺：由 1.08%增长至 1.3%.....	9
图 8：18Q3 至今中青旅：由 6.03%下降至 5.45%。	9
图 9：18Q3 至今黄山旅游：由 1.05%增加值 1.13%.....	10
图 10：18Q3 至今众信旅游：由 0.12%下降至 0.11%.....	10
图 11：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 26 位（2019/1/25）	11
图 12：景点和酒店板块上涨，餐饮和旅游综合板块下跌（2019/1/25）	12
图 13：休闲服务板块相对估值图（2019/1/25）	12
图 14：旅游综合板块相对估值图（2019/1/25）	12

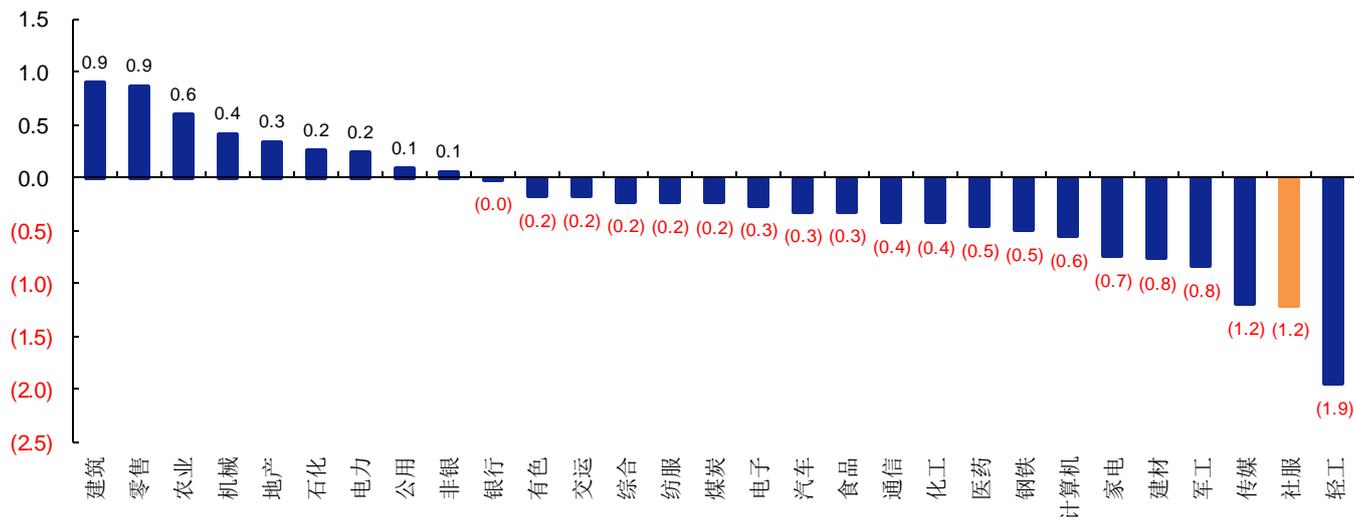
图 15: 餐饮板块相对估值图 (2019/1/25)	12
图 16: 酒店板块相对估值图 (2019/1/25)	12
表 3: 休闲服务和创业板指分别下跌 1.91%、0.32%, 其它指数均上涨 (2019/1/25)	11
表 4: 本周休闲服务板块个股龙涨虎榜 (A 股)	13
表 5: 本周教育板块个股龙虎榜 (跨市场)	13
表 6: 休闲服务板块个股资金净流入龙虎榜 (A 股)	14
表 7: 教育板块个股资金净流入龙虎榜 (A 股)	14
表 8: 下周个股重要提示 (2019/1/28-2019/2/1)	19
表 9: 重点公司盈利预测及估值 (2018 年 11 月 30 日)	23

1. 18Q4 社服板块及重点标的持仓

1.1. 社服板块：18Q4 基金持仓有所下降，但绝对数额仍排名第 3 位

社服板块 18Q4 基金持仓比例下降 1.2pct 幅度较大，但绝对值来看依旧占比前 3 名。①从 18Q4 基金持仓环比变动来看：18Q4 社服板块占基金总持仓比重约为 3.1%，环比降低 1.21 个百分点，在中信的 29 个分类行业中为第 28 名，单四季度基金增持前三的分别为建筑（0.89pct）、零售（0.87pct）、农业（0.59pct）。②从 18Q4 基金持仓绝对数额来看：社服板块 18Q4 的持仓比例虽降幅较大，但绝对值仍在 29 个行业中名列第 3 位。18Q4 基金持仓前 4 个行业均来自大消费领域，分别为食品（4.25%）、零售（3.59%）、农业（3.10%）、家电（2.98%）。③从社服重点标的 18Q4 基金持仓金额来看：环比 18Q3，增幅前三标的为广州酒家（由 6.9 亿元增至 11.2 亿元）、金陵体育（由 1.0 亿元增至 2.4 亿元）、北京文化（0 亿元增至 0.36 亿元）；降幅前三分别为中国国旅（59.4 亿元降至 46.6 亿元）、锦江股份（4.6 亿元降至 0.35 亿元）、当代明诚（0.36 亿元降至 0.1 亿元）；截止 18Q4，基金持有市值排名前三的社服板块标的分别为中国国旅、宋城演艺、广州酒家。

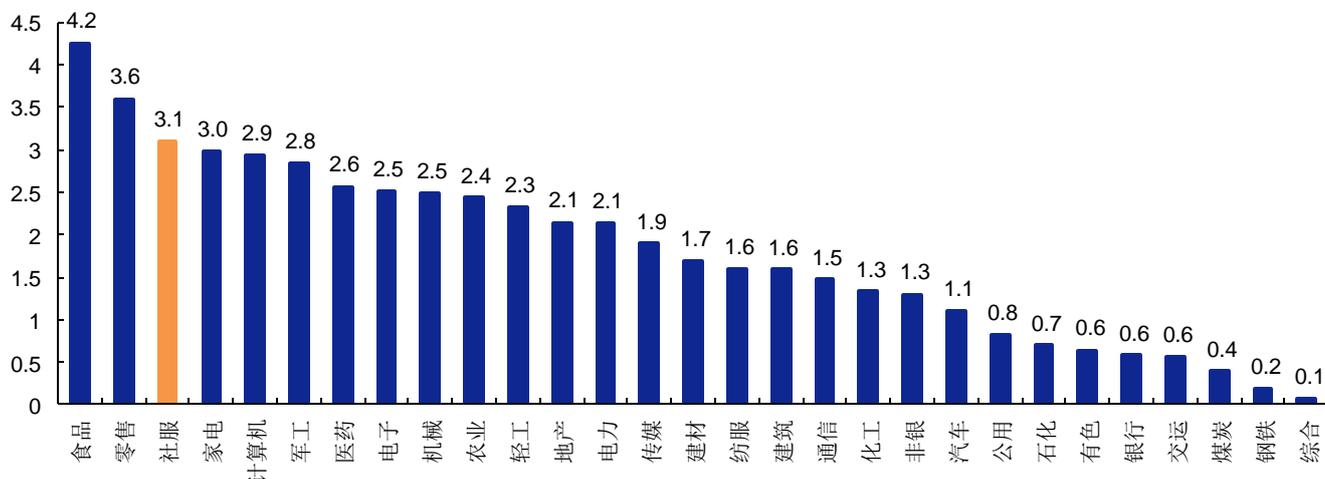
图 1：18Q4 社服板块的基金持仓比例环比 18Q3 由 4.3% 下降至 3.1%，下降 1.2pct；建筑、零售、农业为增幅前 3 名



资料来源：Wind，安信证券研究中心整理

注：“基金持仓占比”为基金购买的股票数量该板块流通 A 股总股本的比例（整体法计算）

图 2：18Q4 各版块基金持仓的绝对值来看，大消费领域的食品、零售、社服、家电分别名列前 4 名



资料来源：Wind，安信证券研究中心整理

注：“基金持仓占比”为基金购买的股票数量该板块流通 A 股总股本的比例（整体法计算）

表 1: 29 个中信分类行业的 17Q1-18Q4 各季度基金持仓比例明细

中信板块	2017Q1 基金	2017Q2 基金	2017Q3 基金	2017Q4 基金	2018Q1 基金	2018Q2 基金	2018Q3 基金	2018Q4 基金
分类	持股比例							
石油石化	0.3602	0.5792	0.3023	0.6081	0.4278	0.7805	0.4502	0.6999
煤炭	0.9561	1.7242	0.8202	1.6393	0.7248	1.6348	0.6335	0.3952
有色金属	1.2276	2.2951	1.3507	2.2147	1.0487	1.9331	0.8157	0.6419
电力及公用事业	1.0907	2.3988	1.0733	1.6785	0.9124	1.6454	0.7454	0.8238
钢铁	0.6013	1.4774	0.9516	1.7532	0.6598	1.6942	0.6863	0.1893
基础化工	2.0489	2.6011	1.6185	2.1334	1.4863	2.4123	1.7603	1.3316
建筑	1.5628	2.3617	1.0956	1.6033	0.7537	1.5623	0.6959	1.5878
建材	1.8562	2.9120	2.0947	2.9653	2.3611	2.7700	2.4577	1.6924
轻工制造	3.3353	4.2486	3.7452	3.5181	3.6801	4.1495	4.2648	2.3216
机械	1.8526	2.8171	1.9000	2.3578	1.7475	2.3440	2.0787	2.4901
电力设备	1.7622	2.4361	1.9812	2.5458	2.3213	2.3796	1.8987	2.1353
国防军工	4.4814	6.1613	3.8175	5.2015	3.2656	5.6976	3.6710	2.8400
汽车	1.5746	2.5280	1.3179	1.9431	1.1386	1.9997	1.4265	1.1073
商贸零售	1.6139	2.5894	2.1069	2.4542	1.7664	2.8965	2.7286	3.5937
餐饮旅游	2.0057	4.2632	2.9871	3.5565	2.7990	4.5969	4.3087	3.1014
家电	2.7921	4.7833	2.9857	4.4118	3.2463	4.6663	3.7274	2.9815
纺织服装	1.0957	1.9398	0.8293	1.4590	1.2048	2.5452	1.8307	1.5988
医药	2.4692	4.4393	2.4381	3.5965	2.5056	4.5529	3.0277	2.5671
食品饮料	3.4491	5.0191	4.2893	5.4183	4.3224	5.5286	4.5701	4.2495
农林牧渔	1.3855	2.3966	1.4983	2.4602	1.9761	2.4267	1.8382	2.4300
银行	0.5946	0.9667	0.6660	0.9347	0.6002	0.8399	0.5891	0.5773
非银行金融	1.3841	2.8772	1.3946	2.3739	1.0973	2.2415	1.2484	1.3007
房地产	1.0911	2.0138	1.2860	2.2741	1.6018	2.5605	1.8008	2.1417
交通运输	0.9032	1.7518	0.6461	1.4863	0.7657	1.7040	0.7460	0.5659
电子元器件	2.5626	4.9247	3.4465	4.7157	3.1084	4.3046	2.7729	2.5076
通信	1.7756	3.0332	1.6836	2.6633	1.7890	2.4527	1.8911	1.4720
计算机	2.1073	3.5168	1.9324	2.5817	2.3364	5.2271	3.4835	2.9273
传媒	1.5844	3.2641	1.9667	3.4942	2.9209	4.1462	3.0885	1.8914
综合	1.0875	2.0344	0.9407	1.1645	0.3367	0.8326	0.3037	0.0776

资料来源: Wind, 安信证券研究中心整理

注: “基金持仓占比”为基金购买的股票数量该板块流通 A 股总股本的比例 (整体法计算)

1.2. 社服子版块: 酒店、出境游、自然景区 18Q4 基金持仓下滑显著

社服各子版块中, 酒店、出境游、自然景区 18Q4 下行趋势显著。①免税、休闲景区、人服环比平稳: 18Q4 基金持仓比例的变动基本与各子行业的预期变化基本一致, 免税 (中国国旅)、休闲景区 (宋城演艺为主) 以及人服行业 (科锐国际) 3 个子版块的基金持仓比例基本维持平稳, 18Q4 末的绝对数额分别为 3.97%、5.26%、2.52%。②酒店、出境游、自然景区环比下降显著: 1) 酒店板块: 酒店同店数据与经济高度相关且同步, 我们认为板块整体受宏观预期不明确影响, 18Q4 持股比例由下降 1.48pct 至 0.59%, 目前行业的估值和基金持仓均处历史较低水平。2) 出境游板块: 受 18 年下半年人民币贬值及部分目的地事件性因素影响 (泰国沉船事件) 影响, 出境游板块 18Q4 持股比下降 1.63pct 至 0.71%。3) 餐饮板块: 整体 18Q4 持股比下降 3.95pct 至 2.98%。4) 自然景区板块: 自然景区主要系 18Q4 核心景区客流较平淡+景区外延扩张依旧较慢所致, 板块 18Q4 持股比下降 1.33pct 至 0.15%。

表 2：社服各子板块基金持股比 17Q3~18Q4 的变动明细

行业	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
免税	3.18	4.76	2.38	5.54	4.47	3.97
酒店	2.94	2.90	2.48	3.97	2.07	0.59
休闲景区	3.96	7.19	4.46	8.53	5.88	5.26
出境游	3.45	4.67	1.93	7.75	2.34	0.71
餐饮	0.48	0.02	0.71	1.89	6.93	2.98
人力资源	3.38	13.92	15.13	17.51	2.96	2.52
自然景区	2.06	3.32	1.30	2.30	1.48	0.15

资料来源：Wind，安信证券研究中心整理

注：“基金持仓占比”为基金购买的股票数量该板块流通 A 股总股本的比例（整体法计算）

1.3. 中国国旅 18Q4 持仓有所下降，广州酒家基金持仓逆势增涨

中国国旅受 18Q3 业绩不及预期影响，基金持股小幅下降；三特索道、峨眉山 A 等景区标的减持较显著。18Q4 免税、出境游、休闲景区、自然景区板块均有不同程度的减持，其中：1) 中国国旅：中国国旅作为免税龙头，持有基金数量减少 63 至 213 个；持股总量减少 0.98 亿股至 0.77 亿股；基金重仓持股占流通股比重减少 0.5pct 至 3.97%，我们判断主要系 2018Q3 租赁费增加带来的净利率降低；2) 出境游板块：众信旅游持有基金数增加 2 至 8 个；但持股总量减少 0.18 亿股至 0.13 亿股；基金重仓持股占流通股比重减少 3.57pct 至 2.53%，主要系 2018 年下半年人民币贬值、部分目的地事件性因素影响（泰国沉船事件）。3) 休闲景区：板块整体减持幅度较小，宋城演艺持有基金数基本维持在 104 个；持股总量减少 0.05 亿股至 1.4 亿股，基本平稳；基金重仓持股占流通股比重减少 0.42pct 至 11.86%。中青旅持有基金数减少 6 至 10，降幅较多；持股总量减少 0.03 亿股至 0.21 亿股；基金重仓持股占流通股比重减少 0.47pct 至 2.89%。4) 自然景区板块。受 8、9 月份门票下降影响，三特索道与峨眉山 A 均大幅减持。三特索道持有基金数减少 2 至 1；持股总量减少 265 万股至 81.2 万股；基金重仓持股占流通股比重减少 7.73pct 至 0.9%。峨眉山 A 持有基金数减少 7 至 6；持股总量减少 2873 万股至 401 万股；基金重仓持股占流通股比重减少 5.45pct 至 0.76%。黄山旅游受杭黄高铁通车影响，减持幅度相比较小，持有基金数减少 2 至 4；持股总量减少 265 万股至 81.3 万股；基金重仓持股占流通股比重减少 0.52pct 至 0.16%。

表 3：社服板块重点标的 2018Q4 环比基金持仓数据变动情况

	持有基金数	持有基金数变动	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股占流通股比 (%)	持股占流通股比环比变动 (%)
免税 601888.SH 中国国旅	213	-63	7,743.7584	-981.7985	3.97	-0.50
酒店 600754.SH 锦江股份	6	-17	131.3311	-1,272.8412	0.20	-1.96
600258.SH 首旅酒店	6	-9	825.6986	-213.8966	1.32	-0.34
餐饮 603043.SH 广州酒家	33	13	1,284.5944	414.2710	10.24	3.30
出境游 002707.SZ 众信旅游	8	2	1,335.8320	-1,775.0731	2.53	-3.57
休闲景区 300144.SZ 宋城演艺	104	-3	14,037.8376	-501.7598	11.86	-0.42
600138.SH 中青旅	10	-6	2,088.4619	-337.3974	2.89	-0.47
自然景区 600054.SH 黄山旅游	4	-2	81.2606	-264.5752	0.16	-0.52
002159.SZ 三特索道	1	-2	125.0000	-1,070.8026	0.90	-7.73
000888.SZ 峨眉山 A	6	-7	401.3289	-2,873.1789	0.76	-5.45
人服 300662.SZ 科锐国际	7	1	228.7226	-39.6293	2.52	-0.44

资料来源：Wind，安信证券研究中心整理

注：①“基金持仓占比”为基金购买的股票数量占流通 A 股总股本的比例；②“基金数”为基金的数量而非基金公司的数量

酒店板块受 18Q4 宏观预期变动影响，基金持仓减持明显。酒店同店数据与经济高度相关且同步，受宏观波动影响，减持明显。锦江股份持有基金数减少 17 至 6 个；持股总量减少 1273 万股至 131 万股；基金重仓持股占流通股比重减少 1.96pct 至 0.2%。首旅酒店持有基金数减少 9 至 6；持股总量减少 214 万股至 826 万股；基金重仓持股占流通股比重减少 0.34pct 至 1.32%。酒店板块的预期和估值均位于历史较低水平。

广州酒家一枝独秀，维持增持。餐饮龙头广州酒家持有基金数增长 13 至 33；持股总量增加 414 万股至 1284.6 万股；基金重仓持股占流通股比重增加 3.3pct 至 10.24%。2018 年，广州酒家产能逐渐迎来投放期，月饼销售超预期，2018Q3 业绩表现良好，营收同比增加 19.15%，净利同比增加 49.88%。

人服龙头科锐国际 18Q4 持有基金数增多，比例基本维持稳定。科锐国际持有基金数增加 1 至 7；持股总量减少 39.6 万股至 228.7 万股；基金重仓持股占流通股比重减少 0.44pct 至 2.52%。

表 4：社服板块重点标的 17Q3-18Q4 各季度基金持仓占流通股比例

板块	证券代码	证券简称	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
免税	601888.SH	中国国旅	3.18	4.76	2.38	5.54	4.47	3.97
酒店	600754.SH	锦江股份	3.33	5.39	2.40	7.85	2.17	0.20
	600258.SH	首旅酒店	18.54	21.62	3.81	8.59	1.66	1.32
	601007.SH	金陵饭店	-	0.20	-	1.25	-	-
	000428.SZ	华天酒店	-	0.05	-	0.01	-	-
休闲景区	300144.SZ	宋城演艺	6.89	11.72	8.46	15.44	12.29	11.86
	600138.SH	中青旅	3.17	8.54	2.95	8.04	3.35	2.89
	002159.SZ	三特索道	10.49	13.64	11.58	13.66	8.63	0.90
	600593.SH	大连圣亚	3.49	0.13	-	0.07	-	-
	000863.SZ	三湘印象	-	0.16	-	0.58	-	-
出境游	002707.SZ	众信旅游	7.47	10.40	4.60	14.95	6.10	2.53
	000796.SZ	凯撒旅游	0.98	1.54	0.85	1.36	-	-
	300178.SZ	腾邦国际	1.13	1.10	0.07	3.82	0.04	0.04
	000524.SZ	岭南控股	0.29	1.73	-	4.25	3.93	0.16
餐饮	603043.SH	广州酒家	-	0.16	1.78	12.74	6.93	10.24
	000721.SZ	西安饮食	0.48	0.02	-	0.09	-	-
	002186.SZ	全聚德	-	0.01	-	0.00	-	0.00
人服	300662.SZ	科锐国际	3.38	13.92	15.13	17.51	2.96	2.52
自然景区	600054.SH	黄山旅游	5.81	4.81	2.27	1.87	0.67	0.16
	000888.SZ	峨眉山 A	3.72	11.21	4.08	10.33	6.21	0.76
	000978.SZ	桂林旅游	2.22	2.70	1.38	0.60	-	-
	002033.SZ	丽江旅游	-	0.56	-	0.36	-	-
	002059.SZ	云南旅游	1.31	1.60	0.68	1.05	1.74	-
	603099.SH	长白山	-	0.03	-	0.08	-	-
	603136.SH	天目湖	-	0.01	-	0.01	-	-
	603199.SH	九华旅游	0.48	0.20	-	0.04	-	-

资料来源：Wind，安信证券研究中心整理

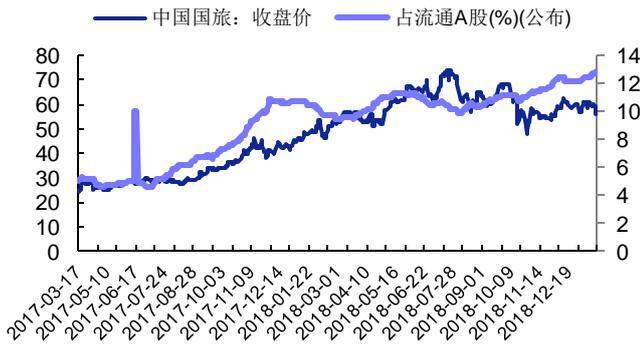
注：“基金持仓占比”为基金购买的股票数量占流通 A 股总股本的比例

1.4. 北上资金青睐社服优质标的，18Q3 以来持股比继续增多

从社服流通股通标的来看，中国国旅、广州酒家、宋城演艺、首旅酒店自 18Q3 以来持股比例

继续增多。我们统计了自2018年9月31日至2019年1月27日，社服板块中被纳入陆股通的8只优质标的的境外投资者的持股情况：①陆股通持股比例增加的标的(增幅超过0.30pct)：中国国旅：由11.17%增长至12.69%；广州酒家：由0.02%增长至0.4%；宋城演艺：由1.08%增长至1.3%；首旅酒店：由10.61%增加至11.12%。②陆股通持股比例小幅增加标的(0pct<增幅<0.30pct)：黄山旅游由1.05%增加至1.13%；锦江股份由0.86%增加至0.93%。③陆股通环比持股减少的标的：众信旅游：由0.12%下降至0.11%；中青旅：由6.03%下降至5.45%。

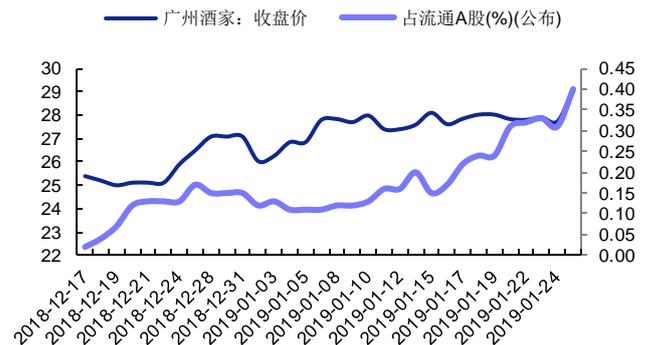
图 3：18Q3 至今中国国旅：由 11.17%增长至 12.69%



资料来源：wind，安信证券研究中心

注：为标的的陆股通占流通 A 股的数量比例

图 4：18Q3 至今广州酒家：由 0.02%增长至 0.4%



资料来源：wind，安信证券研究中心

注：为标的的陆股通占流通 A 股的数量比例

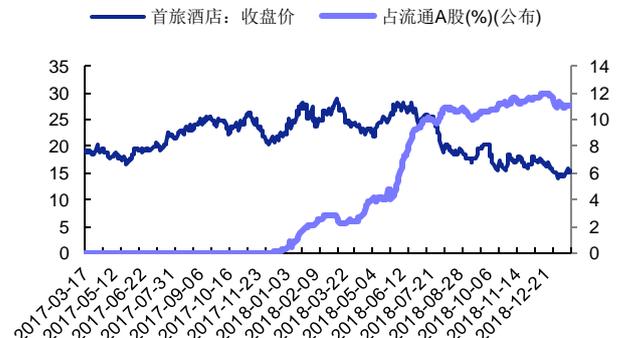
图 5：18Q3 至今锦江股份：由 0.86%增加至 0.93%



资料来源：wind，安信证券研究中心

注：为标的的陆股通占流通 A 股的数量比例

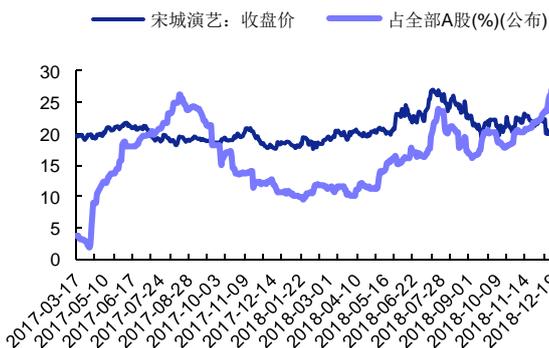
图 6：18Q3 至今首旅酒店：由 10.61%增加至 11.12%



资料来源：wind，安信证券研究中心

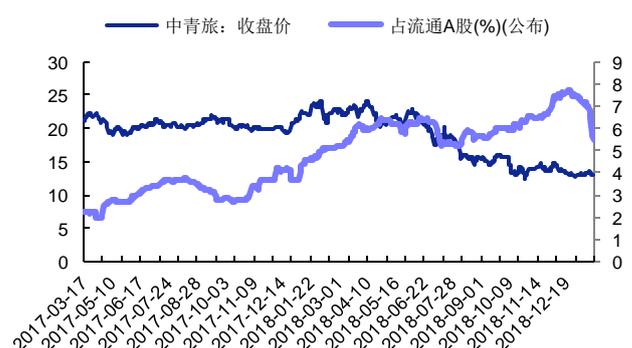
注：为标的的陆股通占流通 A 股的数量比例

图 7：18Q3 至今宋城演艺：由 1.08%增长至 1.3%



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。

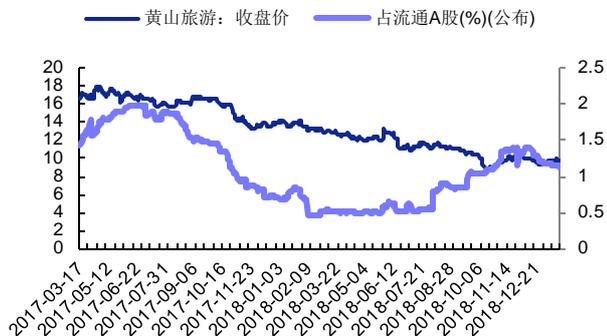
图 8：18Q3 至今中青旅：由 6.03%下降至 5.45%



资料来源: wind, 安信证券研究中心

注: 为标的的陆股通占流通 A 股的数量比例

图 9: 18Q3 至今黄山旅游: 由 1.05%增加至 1.13%



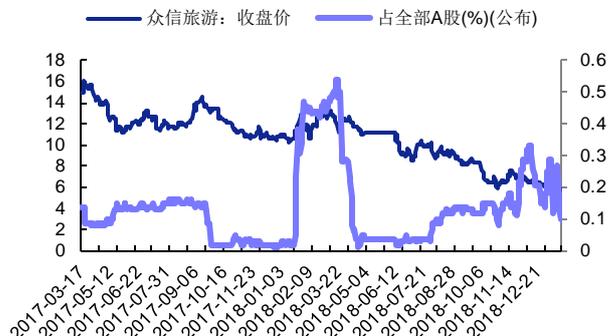
资料来源: wind, 安信证券研究中心

注: 为标的的陆股通占流通 A 股的数量比例

资料来源: wind, 安信证券研究中心

注: 为标的的陆股通占流通 A 股的数量比例

图 10: 18Q3 至今众信旅游: 由 0.12%下降至 0.11%



资料来源: wind, 安信证券研究中心

注: 为标的的陆股通占流通 A 股的数量比例

2. 本周市场回顾

2.1. 行业表现

2.1.1. 本周各板块涨跌幅：休闲服务和创业板指下跌，其它指数均上涨

本周各主要指数：休闲服务下跌 1.91%，上证综指上涨 0.22%，深证成指上涨 0.19%，创业板指下跌 0.32%，沪深 300 上涨 0.51%，恒生指数上涨 1.77%。

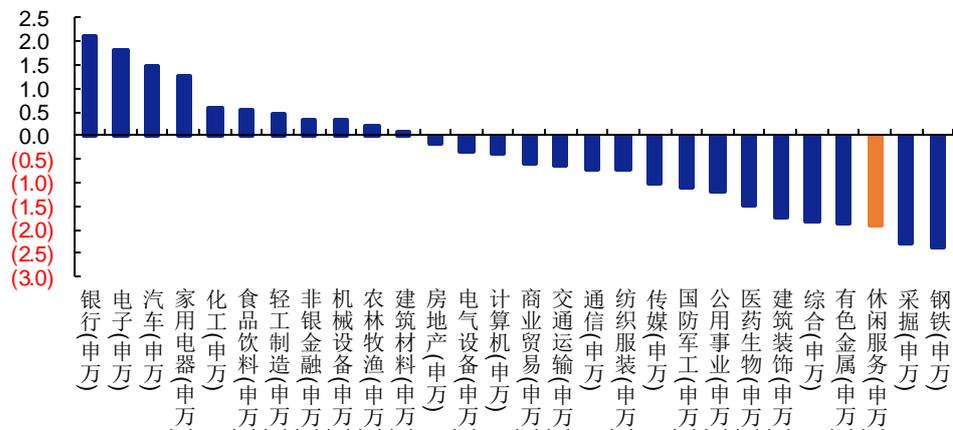
表 1：休闲服务和创业板指分别下跌 1.91%、0.32%，其它指数均上涨（2019/1/25）

	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	0.22	6,350.02	0.51	4.32
深证成指	0.19	8,142.10	0.09	4.91
创业板指	-0.32	2,454.28	-0.57	1.20
沪深 300	0.51	4,205.29	0.72	5.77
休闲服务(申万)	-1.91	98.64	-0.24	-2.81
恒生指数	1.77	1,560	2.36	6.67

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（-1.91%）在 28 个申万一级行业中的排名第 26 位。本周涨幅最大的板块为银行板块（+2.10%），跌幅最大的板块为钢铁（-2.37%）。

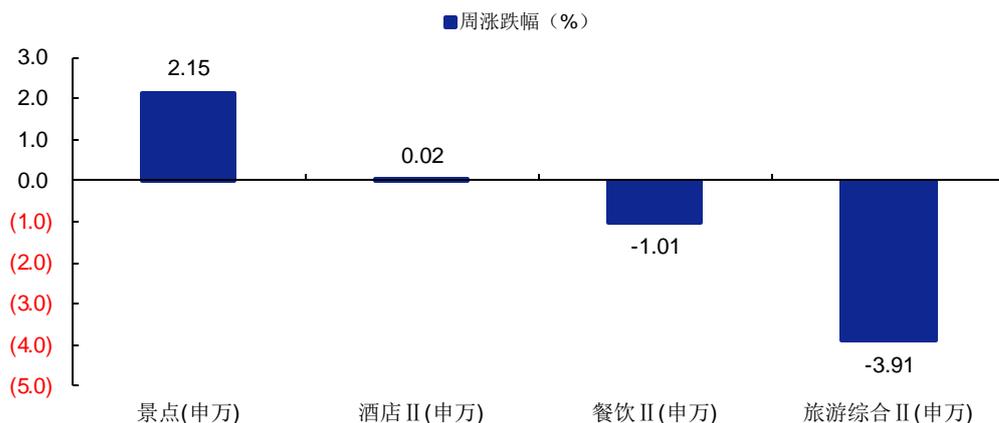
图 11：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 26 位（2019/1/25）



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 3.91%，酒店板块上涨 0.02%，景点板块上涨 2.15%，餐饮板块下跌 1.01%。

图 12: 景点和酒店板块上涨, 餐饮和旅游综合板块下跌 (2019/1/25)

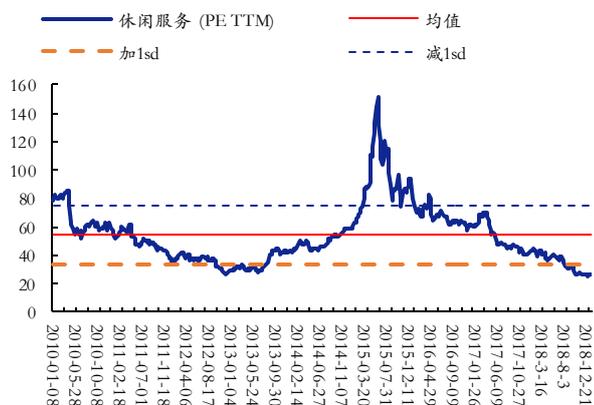


资料来源: wind, 安信证券研究中心

2.1.2. 本周估值对比: 休闲服务板块估值仍处历史较低水平

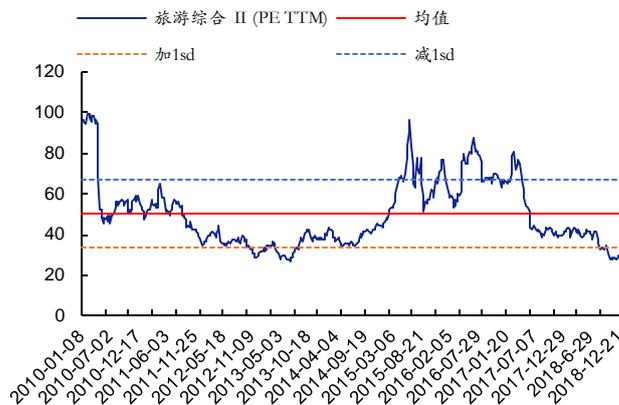
各板块当前PE TTM: 截止2019年1月25日, 休闲服务板块为25.98X, 旅游综合板块为28.38X, 餐饮板块为27.81X, 酒店板块为20.96X。

图 13: 休闲服务板块相对估值图 (2019/1/25)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 14: 旅游综合板块相对估值图 (2019/1/25)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 15: 餐饮板块相对估值图 (2019/1/25)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

图 16: 酒店板块相对估值图 (2019/1/25)



资料来源: wind, 安信证券研究中心

2.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜：科锐国际上涨 8.86%

休闲服务涨幅前五：科锐国际 (+8.86%)、宋城演艺 (+4.81%)、云南旅游 (+4.53%)、金陵饭店 (+4.08%)、新智认知 (+3.30%)；

休闲服务跌幅前五：岭南控股 (-6.58%)、西安旅游 (-6.57%)、凯撒旅游 (-6.09%)、中国国旅 (-5.05%)、众信旅游 (-4.32%)。

表 2：本周休闲服务板块个股龙虎榜（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	300662.SZ	科锐国际	28.27	31.20	8.86
	300144.SZ	宋城演艺	234.39	19.81	4.81
	002059.SZ	云南旅游	40.49	5.54	4.53
	601007.SH	金陵饭店	26.04	8.68	4.08
	603869.SH	新智认知	43.59	16.26	3.30
跌幅前五	000524.SZ	岭南控股	18.55	6.81	-6.58
	000610.SZ	西安旅游	17.74	7.54	-6.57
	000796.SZ	凯撒旅游	52.00	6.48	-6.09
	601888.SH	中国国旅	1,101.78	56.43	-5.05
	002707.SZ	众信旅游	30.44	5.76	-4.32

资料来源：wind，安信证券研究中心

教育涨幅前五：香港教育国际 (+24.92%)、新东方 (+12.26%)、大地教育 (+9.63%)、盛通教育 (+7.72%)、三盛教育 (+6.79%)；

教育跌幅前五：创联教育金融 (-26.07%)、华闻传媒 (-7.81%)、勤上股份 (-7.61%)、拓维信息 (-7.02%)、海亮教育 (-6.40%)。

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	01082.HK	香港教育国际	2.16	0.39	24.92
	EDU.N	新东方	795.99	501.60	12.26
	08417.HK	大地教育	2.47	0.14	9.63
	002599.SZ	盛通股份	20.16	10.33	7.72
	300282.SZ	三盛教育	31.55	14.15	6.79
跌幅前五	02371.HK	创联教育金融	1.94	0.04	-26.07
	000793.SZ	华闻传媒	59.53	3.07	-7.81
	002638.SZ	勤上股份	24.97	2.55	-7.61
	002261.SZ	拓维信息	39.74	4.37	-7.02
	HLG.O	海亮教育	70.35	272.90	-6.40

资料来源：wind，安信证券研究中心

2.2. 资金动向

2.2.1. 个股资金跟踪：中青旅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：中青旅 (+0.35 亿元)、首旅酒店 (+0.17 亿元)、宋城演艺 (+0.15 亿元)、科锐国际 (+0.08 亿元)、黄山旅游 (+0.06 亿元)；

休闲服务净卖出前五：中国国旅 (-1.17 亿元)、西安旅游 (-0.62 亿元)、众信旅游 (-0.21 亿元)、大东海 A (-0.10 亿元)、凯撒旅游 (-0.10 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	600138.SH	中青旅	93.52	12.92	0.35	58.19
	600258.SH	首旅酒店	95.00	15.21	0.17	34.16
	300144.SZ	宋城演艺	234.39	19.81	0.15	33.62
	300662.SZ	科锐国际	28.27	31.20	0.08	11.41
	600054.SH	黄山旅游	49.69	9.68	0.06	11.75
净卖出前五	601888.SH	中国国旅	1,101.78	56.43	-1.71	63.02
	000610.SZ	西安旅游	17.74	7.54	-0.62	121.81
	002707.SZ	众信旅游	30.44	5.76	-0.21	49.53
	000613.SZ	大东海 A	19.39	7.30	-0.10	25.30
	000796.SZ	凯撒旅游	52.00	6.48	-0.10	16.44

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 (+0.16 亿元)、盛通股份 (+0.11 亿元)、苏宁环球 (+0.08 亿元)、凯文教育 (+0.05 亿元)、中南传媒 (+0.05 亿元)；

教育板块净卖出前五：罗牛山 (-1.25 亿元)、拓维信息 (-0.69 亿元)、华闻传媒 (-0.61 亿元)、威创股份 (-0.53 亿元)、天舟文化 (-0.47 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	26.70	3.99	0.16	82.68
	002599.SZ	盛通股份	20.16	10.33	0.11	16.10
	000718.SZ	苏宁环球	72.34	3.16	0.08	39.17
	002659.SZ	凯文教育	22.39	7.20	0.05	20.86
	601098.SH	中南传媒	237.07	13.20	0.05	26.77
净卖出前五	000735.SZ	罗牛山	118.15	11.15	-1.25	404.28
	002261.SZ	拓维信息	39.74	4.37	-0.69	129.28
	000793.SZ	华闻传媒	59.53	3.07	-0.61	152.66
	002308.SZ	威创股份	41.30	4.58	-0.53	80.85
	300148.SZ	天舟文化	37.56	4.69	-0.47	120.26

资料来源：wind，安信证券研究中心

3. 本周行业资讯

3.1. 酒店：北京 2022 年冬奥会签约 101 家首批官方接待饭店

➤ 行业资讯：

北京 2022 年冬奥会签约 101 家首批官方接待饭店

北京冬奥组委对北京、延庆、张家口三个赛区现有、在建、拟建酒店情况进行了多次踏勘和认真摸排，最终签约了首旅集团、北辰集团、万豪国际集团、香格里拉酒店集团、北京世园公司、河北旅投集团等 101 家距离赛场近、服务水平好、交通便利的酒店作为首批北京冬奥会官方接待酒店。（迈点网）

➤ 公司重要事项：

【华天酒店】向农业银行申请办理了 5,000 万元的资产抵押贷款，以公司全资子公司湖南国际金融大厦有限公司的部分房产进行抵押，贷款期限 1 年，贷款利率为当期市场利率。另外，最高人民法院对本公司与北京德瑞特、曹德军的合同纠纷案作出判决，部分变更了湖南省高级人民法院的一审判决。

【广州酒家】2018 年，公司与同一关联人进行同类交易的实际发生金额超过预计金额的差异未达到 300 万元或公司最近一期经审计净资产绝对值的 0.5% 以上。预计 2019 年度，公司（含子公司）向德利丰公司发生采购商品与接受劳务累计总金额不超过 2,500 万元，向黄埔公司、弘鼎公司、德利丰公司等出售商品与提供劳务累计总金额不超过 2,535 万元。

3.2. 景区：2019 年海南省旅游和广电体育工作会议部署 2019 重点工作

➤ 行业资讯：

2019 年海南省旅游和广电体育工作会议部署 2019 重点工作

1 月 23 日，2019 年海南省旅游和广电体育工作会议在海口举行，会议总结了 2018 年全省旅游和广电体育工作，部署了 2019 年重点任务。2018 年海南省接待国内外游客 7627.39 万人次，同比增长 11.8%，实现旅游总收入 950.16 亿元，同比增长 14.5%。2019 年要以建设海南国际旅游消费中心为核心，全面完成自贸试验区(港)各项工作任务，全力创建国家全域旅游示范区，以供给产品为核心，推动旅游、文化、体育产业融合发展。（阳光海南网）

➤ 公司重要事项：

【宋城演艺】公司 2018 年预计实现归属于上市公司股东的净利润为 122,775.39 万元 -138,789.57 万元，比上年同期增长 15%-30%。业绩符合预期，现场演艺板块、以宁乡炭河古城项目为代表的轻资产输出板块以及以六间房项目为代表的数字娱乐板块均稳步推进。

【北京文化】公司第一大股东中国华力控股集团有限公司通过“陕国投聚宝盆 98 号”证券投

资集合资金信托计划增持的公司股份被动减持 4,663,900 股，占公司股份总数的 0.65%，存在继续被动减持的可能性。另外，华力控股持有的 113,841,309 股股份被司法冻结，占其所持股份的 93.83%。

【桂林旅游】股东五洲公司拟以持有的本公司 10.81% 股权（38,915,000 股）与旅发展持有的桂林市商业有限公司 100% 股权进行置换，旅发展为五洲公司的控股股东。如本次交易完成，五洲公司将不再持有本公司股份，旅发展将直接持有本公司 64,350,422 股股份，占本公司总股本的 17.87%，为公司第一大股东，公司实际控股股东及实际控制人均未发生变化。

【长白山】控股股东吉林省长白山开发建设（集团）有限责任公司将其持有的公司 8,800,000 股无限售流通股质押给兴业银行股份有限公司延边分行，占公司总股本的 3.3%。本次质押后建设集团累计质押股份数为 27,083,210 股，占其持股总数的比例为 17.08%，占本公司总股本的比例为 10.15%。

3.3. 出境游：中国出境游客移动支付消费首次超现金

➤ 行业资讯：

中国出境游客移动支付消费首次超现金

1 月 21 日，尼尔森与支付宝联合发布《2018 年中国移动支付境外旅游市场发展与趋势白皮书》，其中显示，2018 年中国出境游客境外消费增长 9%，有近 6 成境外商户在接入支付宝之后，客流量和收入都出现了增长。中国出境游客使用移动支付的交易额占总交易额的 32%，首次超过了现金支付。（环球旅讯）

2018 年澳门入境旅客超过 3580 万人次，内地客源占比稳居首位

1 月 23 日，澳门特区政府旅游局公布，2018 年澳门入境旅客超过 3580 万人次，同比上升 9.8%，创历史新高。内地、香港和台湾地区仍位居澳门客源地前三，内地旅客超过 2500 万人次，上升 13.8%，其中个人游旅客超过 1200 万人次；香港和台湾地区旅客人次分别上升 2.6% 和 0.1%。韩国仍稳居国际客源地首位，入境旅客超过 81 万人次。港珠澳大桥开通对 2018 年澳门旅游业有较大的促进作用。（新华网）

➤ 公司重要事项：

【中国国旅】2018 年中国国旅实现营业总收入 470.12 亿元，较上年同期增长 66.23%，实现营业利润 54.85 亿元，较上年同期增长 42.33%，实现归属于上市公司股东的净利润 31.48 亿元，较上年同期增长 24.39%。2018 年营收超预期，但 Q4 利润出现负增长，导致全年利润表现不及预期。

3.4. 其他旅游：“返乡住酒店”成为春节新趋势

➤ 行业资讯：

“返乡住酒店”成为春节新趋势

美团酒店大数据显示，三线及以下城市酒店预订量较平日上涨近 20%。常驻一二线城市的用户中，春节期间预订三线及以下酒店占比较平日涨幅高达 25%， “返乡住酒店”成为春节新趋势。（品橙旅游网）

➤ **公司重要事项：**

【中青旅】中青旅的控股子公司北京中青旅创格科技有限公司向中国光大银行股份有限公司北京金融街支行申请一年期的人民币 5 亿元额度的银行综合授信，本公司为其提供担保，其少数股东北京中盛宜管理咨询有限公司按 10% 的股权比例为本次担保提供反担保。

3.5. 教育：2019 年教育部将投入几十亿元聚焦本科教育教学

➤ **行业资讯：**

2019 年教育部将投入几十亿元聚焦本科教育教学

1 月 24 日，教育部高教司司长吴岩在 2019 年全国高教处长会上对今年的高等教育工作做了部署。2019 年教育部将投入几十亿资金聚焦本科教育教学工作，建设 3400 个国家一流专业点，遴选 10000 门国家级一流课程，中西部 24 个省市区高校数量及高校本专科生数量均占 60% 以上。（芥末堆）

浙江省教育厅将严查中小学校组织学生寒假违规补课

1 月 25 日，浙江省教育厅发布《关于严禁中小学校寒假期间组织学生违规补课的通知》，将严查中小学校组织学生违规补课。对投诉较多或查实有违规补课行为的学校，教育行政部门将对学校主要负责人及相关责任人问责，通报批评。（芥末堆）

人社部拟发布人工智能、电子竞技等领域 15 项新职业，或将促进相关产业培训行业发展

近日，人力资源和社会保障部组织专家严格按照新职业评审标准对征集的新职业有关材料进行了评审论证，初步确定人工智能工程技术人员、电子竞技员等 15 个拟发布新职业。倘若本次新职业评审材料通过，或将促进相关产业培训的行业发展。（芥末堆）

➤ **公司重要事项：**

【勤上股份】控股股东东莞勤上集团有限公司持有的 254,965,370 股公司股份和实际控制人李旭亮先生持有的 88,183,421 股公司股份被司法轮候冻结，实际控制人温琦女士持有的 10,430,000 股股份被司法冻结。此外，李旭亮先生和温琦女士收到东莞市中级人民法院《执行通知书》，责令支付 110,666,154.38 元法院账户并缴纳执行费 178,066 元。

【凯文教育】控股子公司北京凯文睿信国际教育科技有限公司以暂时闲置自有资金 700 万元购买中信银行“中信理财之共赢成长周期 91 天理财产品”，产品类型为保本浮动收益型，预计最高年化收益率为 4.3%，产品期限为 91 天，起息日为 2019 年 1 月 23 日。

【立思辰】解除限售的股份 16,315,397 股，占公司总股本的 1.8790%。其中本次实际可上市流通的数量为 9,540,664 股，占公司总股本的 1.0987%。

3.6. 体育：全运会足球将从 2019 年开始积分赛，2021 年进行总决赛

➤ 行业资讯：

全运会足球将从 2019 年开始积分赛，2021 年进行总决赛

据中国足协官网报道，第十四届全运会足球将从 2019 年开始设立积分赛，并持续打到 2020 年，2021 年进行总决赛。积分赛期间，每年将设置 3 到 4 个全运会比赛周，根据各组别报名球队数量进行单循环赛，最终根据 2019、2020 两年的成绩积分确定 2021 决赛年阶段的参赛资格。（体育大生意）

俱乐部 TOP 榜单将发布，腾讯电竞助力俱乐部发展模式升级

“腾讯电竞俱乐部 TOP 榜单”将于 1 月 28 日正式发布，榜单重点参照传统职业体育的国际顶级俱乐部价值排行榜单评选模式，从“综合成绩”、“商业价值”、“品牌影响力”三大维度分别给予点评和建议，评选出“腾讯电竞俱乐部 TOP 榜单”。目前，综合性榜单在中国电子竞技行业还较为缺乏，本次腾讯榜单体系的建立或将推动各大电竞俱乐部商业经营模式的关键性升级。（体育大生意）

2019 年 ISPO Beijing 亚洲运动用品与时尚展落幕

2019 年 ISPO Beijing 亚洲运动用品与时尚展在北京落幕，本次展会吸引了 500 多家展商、700 余个品牌加入，4 万余名观众到场参观。今年展会的亮点和趋势为：冰雪品类展商再增加展会朝着多元化方向发展；攀岩元素众多，行业已步入增长期；城市机能风继续劲吹；户外用品市场调整期接近尾声。（体育大生意）

➤ 公司重要事项：

【当代明诚】2018 年预计实现归属于上市公司股东的净利润为 17,000 万元至 20,000 万元，同比增加 32.68%至 56.09%。扣除非经常性损益事项后，预计归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润为 13,000 万元至 16,000 万元，同比增加 19.75%至 47.38%。此外，公司 82,533,842 股限售股上市流通，本次限售股上市流通日期为 2019 年 1 月 29 日，股上市类型为发行股份购买资产限售股。

【金陵体育】拟向交通银行股份有限公司张家港分行、中国农业银行股份有限公司张家港分行、张家港农村商业银行三个金融机构申请综合授信额度，申请总额不超过人民币 4 亿元，期限为 1 年。

4. 下周重要提示

表 6：下周个股重要提示（2019/1/28-2019/2/1）

板块	股票代码	股票简称	日期	类型
教育	300359.SZ	全通教育	1/28	股东大会
景区	002159.SZ	三特索道	1/28	股东大会
体育	002858.SZ	力盛赛车	1/28	股东大会
体育	600136.SH	当代明诚	1/29	股份增发
教育	300301.SZ	长方集团	1/31	股东大会

资料来源：wind，安信证券研究中心

5. 本周观点

5.1. 科锐国际：18 年业绩预增 35%-60% 符合预期，中长期灵工业务潜力可期

事件：科锐国际发布 18 年业绩预告：①18 全年归母净利预计 1.00~1.19 亿元，同比增长区间为 35%~60%；扣非业绩同增 26%~51%；18 年并表 investigo 的业绩增长约 800 万元；非经常性损益约 1270 万元，同比增多 821 万元，主要系政府补贴增多所致。②18Q4 归母净利预计同比-52.63%~+53.50%，主要系单四季度业绩占比较小因此区间波动范围大（17Q1-3 占全年业绩 77%）。

点评：公司 18 年业绩预增中位数 47.5% 符合预期，继续验证公司在灵工业务业务高增长、以及中高端人才访寻业务内生品类及区域扩张带动下的高成长性。中长期看，国内灵活用工渗透率提升的行业红利有望持续 5~8 年以上，公司核心在灵工的驱动下成长潜力可期！

核心逻辑：①宏观层面：国内目前灵工渗透率仅约 1%（不含劳务派遣），对比美国和日本 32~42% 的水平仍处发展初期。我们基于企业对灵工接受度提升+政策催化带来用人合规成本提升+招全职工的风险博弈+第三产业比重提升 4 个层面判断，推测国内灵工市场增速或呈一个斜角向上的“W”型走势，在经济预期不确定时增速最大，预计国内的灵工市场未来 8 年的 CAGR 约 23%，市场空间有望从 2017 年的 319 亿元增长至 2025 年的 1661 亿元，未来成长空间大。

②微观：外企由于对灵工认可度较高，叠加部分企业人员编制数量受政策限制，短期仍将是国内灵工需求的重要部分；民企在项目制、季节性订单波动、以及正式员工孕产假等因素下，出于成本和风险降低的考虑来采用灵工，且仅在近年才刚起步，我们预计民企将成为国内灵工需求未来增长的核心；国企主要由于薪资总额不增加的限制+服务化转型用人增多+政策鼓励向社会力量购买服务 3 个层面推动下，且对灵工“很了解”的占比仅 9.6%，未来预计仍将是灵工的蓝号市场。

③科锐为国内灵工的民营龙头，未来在“一体两翼”技术推进+外延并购持续扩容带动下，领先优势有望扩大，实现高于行业的业绩增速。对标海外，人服企业在技术+并购驱动下，国外成熟市场中灵工龙头的市占率往往能达到 6%~9%，而国内目前市场分散，公司作为龙头之一，在国内市占率约 2%，且灵工顾问人数仅日本 Recruit 的 0.45%，未来成长提升空间巨大；

④海外业务：公司收购的英国人服企业 Investigo（52% 股权）顺利交割，我们预计英国子公司在 18 年和 19 年对应公司的业绩增厚分别为 800 万元和 1500 万元，同时在战略上有助于公司进军欧洲市场，实现全球化布局并提升公司人效，有望成业绩新亮点。

⑤近期解禁系经纬产品到期，二级转让压力较小：公司最大财务投资人经纬近期公布减持计划。虽然减持的总量达 1980 万股（占公司总股本 11%）量较大，但会对二级市场交易产生影响的集中竞价转让仅 360 万股，占总股本 2%，占比相对较小，且协议和大宗交易的后续转让方或已确定且减持计划时间已过半，后续减持进展有望稳步推进。

风险提示：人力资源行业竞争加剧，人力资源成本上升，宏观经济波动等。

5.2. 宋城演艺：18 年业绩预增 15%~30%，六间房再次超额完成业绩承诺

事件&点评：公司发布 18 年业绩预告：①预计 18 年全年业绩同增 15%~30%，归母净利 12.28 亿元~13.88 亿元，六间房 18 年再次超额完成 3.57 亿元业绩承诺。公司预计 18 年非经常性损益为-208 万元。18 年全年若按中位数同增 22.5%计算，归母净利约为 13.08 亿元，扣非归母净利为 13.10 亿元/+18.4%。其中，预计 18 年六间房业绩 3.60 亿元/，景区主业业绩约 9.48 亿元/+21.07%，景区主业业绩扣非约 9.50 亿元/+15.57%。②以 18 全年-208 万元非经常性损益计算，18Q4 单季度的非经常性损益预计约为亏损 3739 万元(或系非流动资产处置所致)。若按 18 年业绩增长中位数+22.5%计算，对应 18Q4 单季度业绩 1.61 亿元/+7.33%，扣非业绩 1.98 亿元/+7.61%，或与 18Q4 宜春项目的轻资产收入确认比例有关。

存量景区设施升级+全渠道整合效果显著，公司客流结构持续得到优化。①杭州宋城：18 年继续实施软硬件升级，推出了《大地震》和《白蛇传》等剧目和一书房、宋城故事展厅等新游览空间，率先实施了存量景区由单一舞台剧向多舞台剧的升级改造并丰富景区内涵，成功推动 18 年成熟景区收入的继续增长，我们认为该模式改造的成功有望在未来继续推广是其他存量景区，实现业绩增长。②三亚千古情：公司凭借在三亚当地的 5 年口碑沉淀+开拓市场营销渠道+异业合作提高知名度等方式，18 年继续实现了客流量和业绩的逆势增长。③丽江千古情：在区域游客总量减少的背景下，公司积极调整营销策略，推动散客收入增长超过 90%。④桂林千古情：于 18 年 8 月初正式开业，《桂林千古情》最高单日演出达 6 场，并将公司的影响力在华南区域实现可推广。

轻资产宁乡项目 18 年再创新高，宜春项目 12 月底顺利开园。①宁乡千古情：公司在 18 年继续对项目实施改造升级，推出了《穿越快闪秀》、《妲己魅惑》、《编钟乐舞》等外景节目。18 年 10 月 3 日《炭河千古情》演出场次达 8 场，再次刷新单日演出场次最高记录。②宜春千古情：项目在 18 年 12 月 28 日正式开园并成功首演，为公司在江西当地的品牌影响力继续得到推广。

六间房继续超额实现 18 年业绩承诺，花房首次交割 18 年内完成。在 18 年期间，六间房通过提升产品体验+优化运营控制成本，继续超额完成了 18 年的业绩承诺。此外，花房重组的首次交割已在 18 年内完成，公司目前仍在积极推进后续重组步骤，预计 18 年 4 月底之前有望实现重组出表。此外，六间房的老股转让并非花房重组先决条件，目前公司仍在与潜在投资人磋商。

①新一轮项目业绩加速释放的起点，四大自营项目（桂林项目今年 8 月已开业，明年进入客流渗透期；西安项目、张家界项目预计在 19 年开业、上海项目预计 19 年底开），培育期、客流量及业绩边际贡献或优于上一轮。②“演艺谷”模式的西塘项目已于 18 年 12 月底开工建设，力在开拓年轻客群偏好的演艺谷节目+未来年输出项目数量有望增多至 5-6 台+佛山项目轻转重利好中长期年业绩增长。③六间房继续完成 18 年业绩承诺，重组方案已完成第一步股权互换且在持续推进，老股转让虽为落地但并不是双方合并的先决条件。

风险提示：轻资产扩张不及预期、二次扩张项目不及预期、六间房重组进度不及预期风险等

5.3. 亚夏汽车原股东完成股权转让，借壳上市更进一步！

2019 年 1 月 22 号，公司发布公告称，控股股东安徽亚夏股份协议转让已完成。安徽亚夏将其持有的 15270 万股（占总股本 18.61%）分别转让给李永新 7270 万股、中公合伙 8000

万股。

中公教育借壳上市共分为三步：重大资产置换、发行股份购买资产、股份转让。目前重大资产置换、股份转让基本完成，只待发行股份购买资产步骤实施，中公教育即可完成借壳上市所有流程，中公教育离完成借壳又进一步！

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。

6. 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 (2018 年 11 月 30 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/E	19E	17A	18A/E	19E	
酒店	600754.SH	锦江股份	207.65	23.09	0.92	1.19	1.49	25.08	19.40	15.50	买入-A
	600258.SH	首旅酒店	164.06	16.76	0.77	1.06	1.16	21.67	15.81	14.45	买入-A
免税	601888.SH	中国国旅	1,077.96	55.21	1.30	1.89	2.40	42.59	29.21	23.00	买入-A
博彩	01928.HK	金沙中国	2,425.67	30.02	1.30	-	-	23.13	-	-	
	02282.HK	美高梅	450.22	11.85	0.51	-	-	23.20	-	-	
景区	600138.SH	中青旅	102.50	14.16	0.79	0.87	0.98	17.92	16.28	14.45	买入-A
	600054.SH	黄山旅游	72.45	10.22	0.55	0.57	0.64	18.58	17.93	15.97	买入-A
	000888.SZ	峨眉山 A	31.09	5.90	0.37	0.43	0.49	15.81	13.72	12.04	买入-A
	002033.SZ	丽江旅游	32.69	5.95	0.37	0.43	0.47	16.01	13.88	12.59	
	603099.SH	长白山	23.76	8.91	0.27	0.30	0.38	33.00	29.88	23.24	
	002159.SZ	三特索道	26.67	19.23	0.04	1.00	0.58	480.75	19.23	33.16	买入-A
演艺	300144.SZ	宋城演艺	319.43	21.99	0.73	0.94	1.06	30.12	23.33	20.69	
	000863.SZ	三湘印象	54.99	4.01	0.19	-	-	21.11	-	-	
出境游	000796.SZ	凯撒旅游	60.31	7.51	0.27	0.39	0.52	27.33	19.26	14.44	买入-A
	002707.SZ	众信旅游	57.00	6.69	0.28	0.30	0.33	23.89	22.30	20.27	买入-A
OTA	CTRP.O	携程网	1,060.26	194.47	32.31	-	-	6.02	-	-	
	TOUR.O	途牛	53.88	41.54	-2.04	-	-	-	-	-	
餐饮	002186.SZ	全聚德	36.65	11.88	0.44	0.46	0.51	26.94	25.81	23.19	
	603043.SH	广州酒家	98.98	24.50	0.90	1.05	1.28	27.28	23.32	19.18	买入-A
人力资源	300662.SZ	科锐国际	107.25	9.97	0.39	-	-	25.34	-	-	买入-A
K12 教育机构	01317.HK	枫叶教育	49.72	27.62	0.47	0.61	0.86	58.77	45.28	32.12	
	HLG.O	海亮教育	89.83	3.02	0.31	-	-	9.84	-	-	
	300192.SZ	科斯伍德	107.25	416.05	0.54	-	-	770.46	-	-	
	002621.SZ	三垒股份	22.22	9.16	0.02	0.48	0.39	458.00	19.08	23.49	
高教	02001.HK	新高教	63.02	18.13	0.05	-	-	362.60	-	-	
	01569.HK	民生教育	52.67	3.68	0.17	-	-	21.65	-	-	
职业教育	300089.SZ	文化长城	50.24	1.25	0.07	-	-	18.23	-	-	买入-A
体育	002694.SZ	顾地科技	26.12	5.43	0.17	0.51	0.74	31.94	10.65	7.34	
	600136.SH	当代明诚	29.74	4.98	0.20	-	-	24.90	-	-	
	300526.SZ	中潜股份	49.21	10.10	0.26	0.61	0.82	38.85	16.51	12.29	
创业服务	300688.SZ	创业黑马	19.05	11.11	0.26	-	-	43.43	-	-	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)

■ 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	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	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