

2019年03月10日

餐饮旅游

布局高成长+低估值边际改善两条投资主线，继续推荐优质龙头标的

- 目前时点，我们建议布局社服板块两条逻辑主线：**优质高成长标的+低估值边际改善品种**。1) **优质高成长标的**：推荐灵活用工民营龙头科锐国际、中公教育、免税龙头中国国旅；2) **低估值边际改善品种**：休闲景区板块中青旅、出境游板块众信旅游和凯撒旅游、酒店板块首旅酒店和锦江股份。
- 科锐国际**：18年业绩大增60.8%超预期，中长期灵活用工业务核心驱动，5~8年高成长型A股稀缺人服标的。①公司18年业绩同增60.8%，业绩持续超预期。猎头业务在横向行业扩张，纵向网点下沉推动下，估测18Q4依旧实现收入20%~30%的逆势成长性。灵活用工业务则在18Q4宏观预期不明确下，企业基于风险规避的考虑需求大增，估测18Q4收入增速在60%+。②国内目前灵工渗透率仅约1-2%，对比发达国家平均约25%的渗透率仍处发展初期。未来在灵工接受度提升+用人合规成本提升+招全职工的风险博弈+第三产业比重提升带动下，未来8年市场规模CAGR约23%。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，有望继续实现逆势成长。
- 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，市场空间巨大，远未触及天花板。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；②网点深入低线城市，已建立了坚固壁垒，具有明显先发优势及规模效应；③政策催化+教育行业逆周期属性，护航公司高成长。
- 中青旅**：乌镇客流恢复性增长+高管换届+古北股权划转落地且客单价提升，公司19年或迎来业绩和治理多维度优化。①春节期间双镇基本面改善：乌镇2018年以来客流持续下滑，但在19年春节期间客流和营收迎来恢复性增长（均同增3~4%）；②京能10%的古北股权划转落地，公司本次申购获政府审批概率较大，中长期享受古北水镇更多的成长红利；③公司18年末总裁等高管换届，19年管理效率和激励制度有望迎来显著改善；④中长期：受益乌镇会展外延推进+古北水镇客流增长+大股东资金资源支持，中长期仍有望持续成长。
- 出境游板块**：人民币走强+出境游数据改善驱动出境游板块估值修复，推荐众信旅游、凯撒旅游。①人民币持续走强，19/3/1美元兑人民币中间价达6.70，保持在6.7以下近一周。根据历史数据发现，出境游行业与人民币走势相关性较强，人民币走强有望带动出境游行业加速复苏。②2018年主要目的地出境游客流增速翘尾收关，出境游人次增速呈复苏趋势；2019年1月，出境游持续回暖：香港+35%、澳门+30%、日本+19%、

行业周报

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
600138 中青旅	17.25	买入-A
300662 科锐国际	36.00	买入-A
601888 中国国旅	69.36	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

韩国+29%、泰国+10%。③出境游板块处于估值低位，人民币走强+出境游数据改善驱动出境游板块估值修复，推荐众信旅游、凯撒旅游。

- **酒店板块：成长势头延续，社融看 1-2 月合计数据，估值和预期仍处低位，继续推荐首旅和锦江。**①国内 1-2 月合计社融增速 25%，在历史水平来看增速依旧不低，依旧有望对酒店 6~7 月份的 RevPAR 数据起到推动作用(STR 酒店 RevPAR 约滞后社融数据 5 个月)；②酒店 18 年 RevPAR 增速呈现前高后低，预计 19H1 增速相对承压，19H2 有望改善；③华住 18Q4 入住率边际回暖，预计锦江首旅 19H2 或出现边际改善；④首旅拟与凯悦合资设新公司，加速对端酒店布局；锦江 19 年 1 月份实际净开店同样实现提速。留酒店 19 年在加盟扩张带动下，首旅和锦江仍有望实现 20%+ 的扣非业绩增速，估值目前仍处底部。
- **一周市场回顾：**休闲服务/-3.3%，上证综指/-0.8%，深证成指/+2.1%。个股涨幅前三：云南旅游/+10.9%、科锐国际/+7.6%、国旅联合/+5.8%；跌幅前三：首旅酒店/-9.0%、中国国旅/-7.6%、锦江股份/-5.7%。
- **行业要闻：**
 - **出境游：**今年铁路春运圆满收官:客运量首次突破 4 亿人次
 - **教育：**政府工作报告“教育清单”，抓好义务教育教师工资待遇落实
 - **体育：**2019 政府工作报告：广泛开展全民健身、精心筹办冬奥会
- **公司动态：**
 - **天目湖：**公司披露 18 年年报，18 年全年实现收入 4.89 亿元/+6.24%，归母净利润 1.03 亿元/+22.18%。
 - **中教控股：**拟计划向若干合资参与者(承受人)授出 4,350,000 份购股权。
- **投资建议：**中国国旅、科锐国际、广州酒家、宋城演艺、中公教育、首旅酒店、锦江股份、中青旅、众信旅游。
- **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. 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：休闲服务和创业板指下跌，其它指数均上涨.....	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：云南旅游上涨 10.91%.....	6
1.2. 资金动向.....	7
1.2.1. 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....	7
2. 本周行业资讯	8
2.1. 酒店：2018 年国际品牌酒店签约数量创新高.....	8
2.2. 景区：北京冬奥会张家口赛区“三场一村”赛后将成为奥林匹克公园.....	8
2.3. 出境游：今年铁路春运圆满收官:客运量首次突破 4 亿人次.....	9
2.4. 其他旅游：政府工作报告：发展壮大旅游产业和文化产业.....	9
2.5. 教育：政府工作报告“教育清单”，抓好义务教育教师工资待遇落实.....	10
2.6. 体育：2019 政府工作报告：广泛开展全民健身 扎实备战奥运会、精心筹办冬奥会..	11
3. 下周重要提示	12
4. 本周观点	13
4.1. 中国国旅：中免为大兴机场免税两标段第一中标候选人，有望中标获取增量.....	13
4.2. 中青旅：古北股权落地+管理优化+数据回暖，多层面改善推动公司成长.....	14
4.3. 出境游数据改善+业绩边际向好+人民币升值驱动出境游估值修复，推荐众信、凯撒	14
5. 行业重点公司盈利预测及估值	16

图表目录

图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 26 位（2019/3/8）	4
图 2：景点和酒店板块上涨，餐饮和旅游综合板块下跌（2019/3/8）	5
图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/3/8）	5
图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/3/8）	5
图 5：餐饮板块相对估值图（2019/3/8）	5
图 6：酒店板块相对估值图（2019/3/8）	5
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（2019/3/8）	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（2019/3/11-2019/3/15）	12
表 7：表：大兴国际机场免税店招标结果	13
表 8：重点公司盈利预测及估值（2018 年 3 月 8 日）	16

1. 本周市场回顾

1.1. 行业表现

1.1.1. 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 3.26%，上证综指下跌 0.81%，深证成指上涨 2.14%，创业板指上涨 5.52%，沪深 300 下跌 2.46%，恒生指数下跌 2.03%。

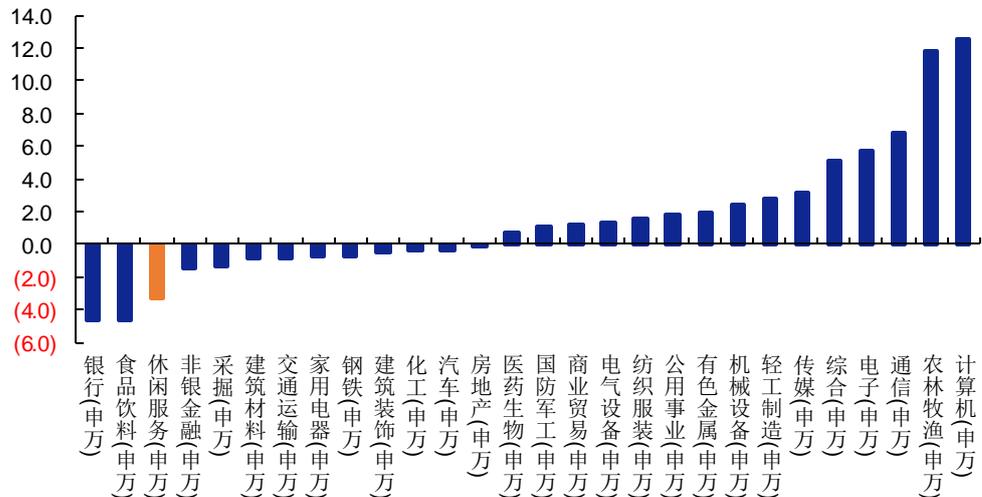
表 1：休闲服务和创业板指分别下跌 1.91%、0.32%，其它指数均上涨（2019/3/8）

	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	-0.81	24,001.74	-1.30	19.09
深证成指	2.14	29,999.36	1.59	29.34
创业板指	5.52	9,038.74	3.54	32.30
沪深 300	-2.46	16,776.53	-2.78	21.49
休闲服务(申万)	-3.26	221.54	-3.48	7.04
恒生指数	-2.03	2,268	-1.39	9.22

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（-3.26%）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计算机板块（+12.62%），跌幅最大的板块为银行（-4.66%）。

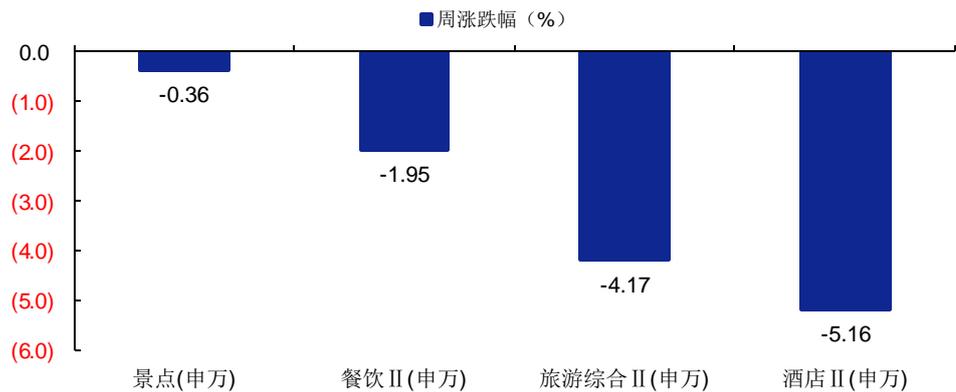
图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 26 位（2019/3/8）



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 4.17%，酒店板块下跌 5.16%，景点板块下跌 0.36%，餐饮板块下跌 1.95%。

图 2：景点和酒店板块上涨，餐饮和旅游综合板块下跌（2019/3/8）



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

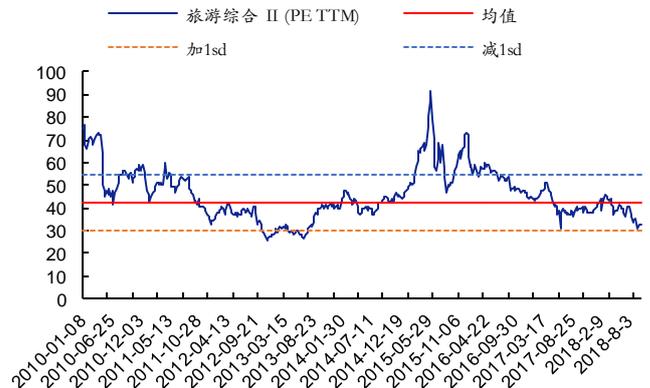
各板块当前PE TTM：截止2019年3月8日，休闲服务板块为28.47X，旅游综合板块为29.07X，餐饮板块为77.79X，酒店板块为26.95X。

图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/3/8）



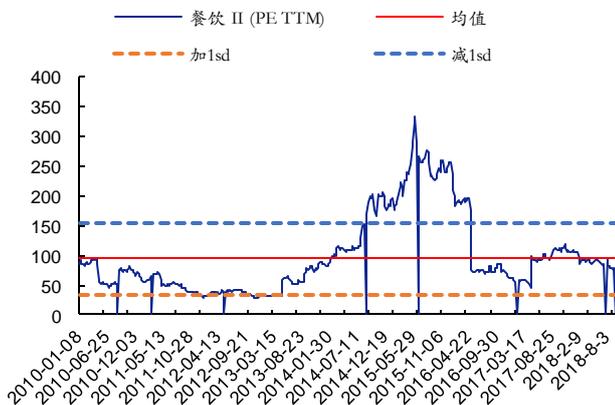
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/3/8）



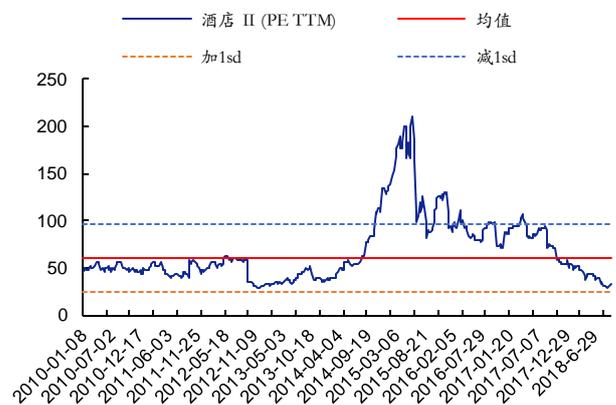
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 5：餐饮板块相对估值图（2019/3/8）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 6：酒店板块相对估值图（2019/3/8）



资料来源：wind，安信证券研究中心

1.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜：云南旅游上涨 10.91%

休闲服务涨幅前五：云南旅游 (+10.91%)、科锐国际 (+7.61%)、国旅联合 (+5.80%)、三湘印象 (+5.57%)、大连圣亚 (+3.96%)；

休闲服务跌幅前五：首旅酒店 (-9.01%)、中国国旅 (-7.60%)、锦江国旅 (-5.68%)、锦旅 B 股 (-2.91%)、三特索道 (-2.57%)。

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	002059.SZ	云南旅游	49.04	6.71	10.91
	300662.SZ	科锐国际	32.94	36.35	7.61
	600358.SH	国旅联合	22.12	4.38	5.80
	000863.SZ	三湘印象	44.51	4.74	5.57
	600593.SH	大连圣亚	39.90	30.98	3.96
跌幅前五	600258.SH	首旅酒店	111.68	17.88	-9.01
	601888.SH	中国国旅	1162.70	59.55	-7.60
	600754.SH	锦江股份	152.86	23.57	-5.68
	900929.SH	锦旅 B 股	8.28	1.87	-2.91
	002159.SZ	三特索道	27.34	19.73	-2.57

资料来源：wind，安信证券研究中心

教育涨幅前五：飞利信 (+45.62%)、国脉科技 (+22.41%)、香港教育国际 (+18.89%)、秀强股份 (+15.84%)、华平股份 (+15.26%)；

教育跌幅前五：无忧英语 (-14.53%)、高乐股份 (-7.28%)、博实乐 (-6.76%)、成实外教育 (-6.40%)、新高教集团 (-5.66%)。

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	300287.SZ	飞利信	70.71	6.32	45.62
	002093.SZ	国脉科技	98.94	10.16	22.41
	01082.HK	香港教育国际	3.89	0.71	18.89
	300160.SZ	秀强股份	29.05	4.90	15.84
	300074.SZ	华平股份	23.96	4.91	15.26
跌幅前五	COE.N	无忧英语	8.06	39.94	-14.53
	002348.SZ	高乐股份	28.39	3.82	-7.28
	BEDU.N	博实乐	81.59	69.59	-6.76
	01565.HK	成实外教育	96.56	3.13	-6.40
	02001.HK	新高教集团	52.71	3.68	-5.66

资料来源：wind，安信证券研究中心

1.2. 资金动向

1.2.1. 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：大东海 A (+0.11 亿元)、众信旅游 (+0.09 亿元)、云南旅游 (+0.06 亿元)、金陵饭店 (+0.04 亿元)、国旅联合 (+0.02 亿元)；

休闲服务净卖出前五：中国国旅 (-4.60 亿元)、首旅酒店 (-0.85 亿元)、宋城演艺 (-0.77 亿元)、凯撒旅游 (-0.34 亿元)、西安旅游 (-0.29 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	000613.SZ	大东海 A	19.58	7.37	0.11	95.62
	002707.SZ	众信旅游	37.84	7.16	0.09	99.27
	002059.SZ	云南旅游	49.04	6.71	0.06	36.15
	601007.SH	金陵饭店	27.75	9.25	0.04	16.61
	600358.SH	国旅联合	22.12	4.38	0.02	63.18
净卖出前五	601888.SH	中国国旅	1,162.70	59.55	-4.60	85.90
	600258.SH	首旅酒店	111.68	17.88	-0.85	55.43
	300144.SZ	宋城演艺	250.96	21.21	-0.77	83.59
	000796.SZ	凯撒旅游	62.28	7.76	-0.34	61.14
	000610.SZ	西安旅游	19.29	8.20	-0.29	148.40

资料来源：wind，安信证券研究中心

教育板块净买入前五：飞利信 (+1.02 亿元)、创业黑马 (+0.43 亿元)、勤上股份 (+0.32 亿元)、秀强股份 (+0.31 亿元)、世纪鼎利 (+0.26 亿元)；

教育板块净卖出前五：罗牛山 (-4.94 亿元)、科大讯飞 (-4.77 亿元)、陕西金叶 (-1.49 亿元)、华闻传媒 (-0.94 亿元)、赛为智能 (-0.68 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	300287.SZ	飞利信	70.71458118	6.32	1.02	835.64
	300688.SZ	创业黑马	16.67990057	45.65	0.43	29.05
	002638.SZ	勤上股份	29.77284441	3.04	0.32	389.21
	300160.SZ	秀强股份	29.05466873	4.9	0.31	139.49
	300050.SZ	世纪鼎利	25.91617254	7.02	0.26	200.57
净卖出前五	000735.SZ	罗牛山	136.16	12.85	-4.94	632.72
	002230.SZ	科大讯飞	689.7310118	37.85	-4.77	523.72
	000812.SZ	陕西金叶	30.51792827	4.56	-1.49	397.90
	000793.SZ	华闻传媒	81.24321419	4.19	-0.94	902.00
	300044.SZ	赛为智能	45.20797042	8.51	-0.68	303.04

资料来源：wind，安信证券研究中心

2. 本周行业资讯

2.1. 酒店：2018 年国际品牌酒店签约数量创新高

➤ 行业资讯：

中国 2018 年国际品牌酒店签约数量创新高

2014 年至今，中国大陆地区中档及以上国际品牌酒店的签约情况呈现逐年递增的趋势。2018 年全年的酒店签约数量为 566 家，达到近五年来历史最高点。2018 年酒店签约的主战场仍集中在二线城市，签约绝对值（261 家）和同比增幅（39%）均明显高于其他层级市场（环球旅讯）

文旅部取消 16 家旅行社出境游资质

文旅部重申《中国公民出国旅游管理办法》的规定，3 月 1 日，文旅部宣布，自 2019 年 2 月 28 日起，取消湖州康辉国际旅行社有限公司、南京驴妈妈国际旅行社有限公司等 16 家旅行社的经营出境旅游业务，并注销了 4 家旅行社的旅行社业务。（迈点网）

酒店践行环保理念：消费者要自带洗漱用品了？

《上海市生活垃圾管理条例》即将全面推行，上海多家酒店正在积极践行减少使用一次性产品、实行垃圾分类等措施，酒店“六小件”可能取消。（品橙旅游网）

电竞酒店悄然入局：野蛮生长 在夹缝中求生存

近期以电竞为主题的酒店火爆，电竞酒店的客房配 2-5 台高配置电脑，以及可容纳多人休息的高低床及卫浴间等设施，截至 2018 年 7 月，全国的电竞酒店数量已达 400 家，月涨幅约为 12.5%。（品橙旅游网）

商务部发布《2018 国内网络零售发展报告》

2018 年，吃类商品同比增速 33.8%，比上年提升 5.2%。在线餐饮市场保持较快增长，交易规模超过 8000 亿元，增长率达到 46.5%。其中东部地区占比占绝对优势，各地区增速基本持平，东中西东北地区网络零售额占比分别为 83.1%，9%、6.4%和 1.6%。（中国饭店协会）

2.2. 景区：北京冬奥会张家口赛区“三场一村”赛后将成为奥林匹克公园

➤ 行业资讯：

北京冬奥会张家口赛区“三场一村”赛后将成为奥林匹克公园

北京 2022 年冬奥会官方表示，北京冬奥会结束后，张家口赛区“三场一村”将作为奥运遗产永久保留，成为奥林匹克公园。其中，“三场”是跳台滑雪场、越野滑雪场和冬季两项场，“一村”是冬奥会运动员村。（体育大生意）

民航局：拟批准 32 条国际航线许可 大兴机场 10 条

民航局拟批准 32 条国际航线许可，其中有 10 条航线从大兴机场起飞。（品橙旅游网）

同程艺龙：女性最爱 3 月出游 错峰出游性价比高

女性旅游消费正在快速成为一个全新的细分市场，同程报告显示，女性旅游消费者最爱 3 月

出游。目前，国内不少热门景区推出女性游客优惠，各大 OTA 推出系列促销活动，淡季错峰出游，3 月游性价比高。（品橙旅游网）

➤ **公司重要事项：**

【云南旅游】公司披露关于收到《中国证监会行政许可申请恢复审查通知书》的公告，公司拟购买深圳华侨城文化旅游科技股份有限公司 100% 股权，截至 2019 年 3 月 5 日，证监会同意中止审查公司本次重大资产重组申请文件。

【云南旅游】公司收到证监会通知，并购重组委将审核公司本次拟发行股份及支付现金购买华侨城集团有限公司、李坚、文红光、贾宝罗合计持有的华侨城 100% 股权交易事项。

【天目湖】公司披露 2018 年年报，18 年全年实现收入 4.89 亿元/+6.24%，归母净利润 1.03 亿元/+22.18%。18Q4 实现收入 1.22 亿元/+11.21%，归母净利润 0.086 亿元/+38.79%。

【天目湖】公司拟发行可转债，募集资金总额不超过人民币 30,000 万元（含）。

【天目湖】公司披露延长部分募集资金投资项目实施期限的公告，天目湖御水温泉二期项目预定可使用状态时间由 2019 年 6 月延长至 12 月。

2.3. 出境游：今年铁路春运圆满收官：客运量首次突破 4 亿人次

➤ **行业资讯：**

今年铁路春运圆满收官：客运量首次突破 4 亿人次

截至 3 月 1 日，为期 40 天的 2019 年铁路春运圆满结束。全国铁路累计发送旅客 4.1 亿人次，首次突破 4 亿人次，同比增加 2539.2 万人次，增长 6.7%，多项运输指标创历史新高。“反向春运”成为春节出行的新趋势，铁路各方向客流更加均衡，运力资源得到充分利用，旅客出行更加畅通。（品橙旅游网）

澳大利亚砸 500 万打广告 瞄准中国年轻游客

澳大利亚计划投入 500 万澳元（约合 2300 万元人民币）从本月开始在中国一些城市推出旅游广告，以吸引中国年轻自助游游客。（迈点网）

Egencia：2018 年最热门的商务旅行目的地

全球范围内商旅目的地的调查数据显示，纽约是全球最受欢迎的商旅目的地，其次分别是伦敦和巴黎，亚洲商务中心，上海，排名第四。（品橙旅游网）

➤ **公司重要事项：**

【三湘印象】公司收到公司控股股东三湘控股的告知函，获悉三湘控股所持公司 62,000,000 股股份办理了质押手续，占其所持股份比例 21.9%。

2.4. 其他旅游：政府工作报告：发展壮大旅游产业和文化产业

➤ **行业资讯：**

政府工作报告：发展壮大旅游产业和文化产业

十三届全国人大二次会议国务院总理李克强关于政府工作的报告，提及发展壮大旅游产业、推动文化事业和文化产业改革发展，促进形成强大国内市场，持续释放内需潜力。（品橙旅游网）

频繁联姻外资酒店：中国酒店品牌的“学徒”之路

近日，如家酒店集团与凯悦酒店集团宣布成立合资酒店管理公司，面向中高端市场。这是继之前 13 个中高端品牌后，首旅酒店对中高端市场的再加码。（品橙旅游网）

飞猪“信用住”：超 2000 万人体验 免除 360 亿押金

《“信用住”旅行报告》显示：信用住帮住客节省 1400 万小时的排队等候时间、免除 360 亿元人民币的住宿押金。近年，飞猪挑战传统 OTA 模式，持续提升酒店运营效率和用户体验，信用住酒店覆盖到了全球近 20 万家酒店，超 2000 万人体验。（品橙旅游网）

➤ 公司重要事项：

【众信旅游】公司审议通过为全资子公司优耐德（北京）提供保证担保的议案，同意公司为优耐德（北京）因使用嘉惠公司系统进行机票采购产生的债务提供不超过 7,000 万元人民币的保证担保。

2.5. 教育：政府工作报告“教育清单”，抓好义务教育教师工资待遇落实

➤ 行业资讯：

政府工作报告“教育清单”，抓好义务教育教师工资待遇落实

十三届全国人大二次会议国务院总理李克强关于政府工作的报告，报告指出教育发展仍是 2019 年的重点工作之一。今年中央财政教育支出安排超过 1 万亿元，国家财政性教育经费占国内生产总值比例继续保持在 4% 以上。报告划出职业教育、学前教育、“互联网+教育”、普及高中阶段教育、义务教育教师工资待遇落实等关键词。（芥末堆）

阿里入局教育信息化，要用自带 ToB 基因的钉钉变革教育行业

3 月 3 日，阿里入局教育信息化，要用自带 ToB 基因的钉钉变革教育行业，阿里钉钉发布教育信息化产品“钉钉未来校园”是一套“校园数字化管理平台+校园智能硬件”的整体解决方案，面向中小学校提供服务。（芥末堆）

科创板与教育企业上市新机遇

教育科技企业属于互联网、大数据、云计算、人工智能和教育深度融合的创新企业，符合国家战略，具有登陆科创板的机会。松鼠 AI 等智适应教育的技术有登陆科创板的计划。（芥末堆）

政府工作报告重申对托育政策支持，托育市场迎来新变局？

十三届人大二次会议中李克强总理提及“支持社会力量兴办托育服务机构，多渠道扩大学前教育供给”，针对实施全面两孩政策后的新情况，加快发展多种形式的婴幼儿照护服务，支持社会力量兴办托育服务机构。（芥末堆）

教育部长陈宝生：治理校外培训机构，不获全胜决不收手

去年教育部出台了史上最严“减负令”，为了保证素质教育落地，去年调研摸排了全国 40 万个校外培训机构，整顿了 27.3 万个。教育部长陈宝生：治理校外培训机构，不获全胜决不收手。（芥末堆）

➤ 公司重要事项：

【立思辰】公司披露股权转让协议进展公告，截至 2019 年 3 月 4 日新余绿萝、大益祥云已分别收到第三期股权转让款 1,854.72 万元、384 万元，并将股权转让价款扣税后余额的 60% 用于购买立思辰股票。截至 2019 年 3 月 1 日，新余绿萝、大益祥云已完成第三期股票购买。其中新余绿萝购买立思辰股票 577,700 股、占总股本 0.07%，大益祥云购买立思辰股票 187,100 股，占总股本 0.02%。

【盛通股份】公司接到股东贾春琳先生通知，贾春琳先生及其一致行动人西藏信托于 2019 年 3 月 6 日至 7 日减持公司股票 160 万股、40 万股公司股份，合计占公司总股本的 0.6162%。

【开元股份】公司接到公司 5% 以上股东罗旭东先生函告，获悉其所持有的公司 4,089,000 股（占公司总股份 1.18%）办理了质押展期及补充质押手续。

【盛通股份】公司接到公司控股股东栗延秋女士、持股 5% 以上股东贾春琳先生的通知，栗延秋女士的一致行动人贾子裕减持 2,811,600 股公司股份，占公司总股本的 0.8663%；贾春琳先生的一致行动人西藏信托减持 3,543,038 股公司股份，占公司总股本的 1.0917%。

【中教控股】公司拟计划向若干合资参与者（承受人）授出 4,350,000 份购股权。

2.6. 体育：2019 政府工作报告：广泛开展全民健身 扎实备战奥运会、精心筹办冬奥会**➤ 行业资讯：**

李克强总理作 2019 政府工作报告：广泛开展全民健身 扎实备战奥运会、精心筹办冬奥会
十三届全国人大二次会议国务院李克强关于政府工作报告，指出广泛开展全民健身扎实备战奥运会、扎实做好 2020 年奥运会、残奥会备战工作，精心筹办北京冬奥会、冬残奥会，办好第七届世界军人运动会。（体育大生意）

北京冬奥会张家口赛区 76 个项目将于明年 8 月底之前全部完工

张家口今年将保质保量推进场馆和相关配套基础设施建设，严格把握开工、竣工验收、测试三个关键节点，确保云顶滑雪公园、跳台滑雪场、越野滑雪场、冬季两项中心达到测试赛条件。76 个项目中已经开工了 67 个，完成了 4 个。（体育大生意）

➤ 公司重要事项：

【力盛赛车】截至 2019 年 2 月 28 日，公司通过集中竞价方式回购股份 313,700 股，占公司总股本的 0.2483%，最高成交价为 14.75 元/股，最低成交价为 13.71 元/股，已支付的总金额为 4,516,165 元

3. 下周重要提示

表 6：下周个股重要提示（2019/3/11-2019/3/15）

板块	股票代码	股票简称	日期	类型
教育	2001.HK	新高教集团	3/9	股东减持股票
教育	002599.SZ	盛通股份	3/9	股东增持股份
酒店	600258.SH	首旅酒店	3/12	大宗交易
教育	300338.SZ	开元股份	3/12; 3/14	管理层及相关人士减持股票、大宗交易
酒店	HTHT.O	HUAZHU	3/13	业绩预告
餐饮	0520.HK	呷哺呷哺	3/14	股东增持股票
教育	1317.HK	枫叶教育	3/15	股东减持

资料来源：wind，安信证券研究中心

4. 本周观点

4.1. 中国国旅：中免为大兴机场免税两标段第一中标候选人，有望中标获取增量

根据中国通用招标网，大兴国际机场国际区免税业务公示中标候选人：包括中免、深免、珠免，其中中免为第一标段烟酒食品和第二标段香化精品的第一中标候选人，中标可能性较高。

中免报价：烟酒食品保底 2.3 亿，扣点 49%；香化精品保底 4.16 亿，扣点 46%；按照烟酒食品 30%、香化精品 70%比例估算，综合扣点约 46.9%；

深免报价：烟酒食品保底 1.88 亿，扣点 43%；香化精品保底 4.16 亿，扣点 42.5%；按照烟酒食品 30%、香化精品 70%比例估算，综合扣点约 42.65%；

珠免报价：烟酒食品保底 1.9 亿，扣点 43.5%；香化精品保底 5.3 亿，扣点 49%；按照烟酒食品 30%、香化精品 70%比例估算，综合扣点约 47.35%。

表 7：表：大兴国际机场免税店招标结果

候选人	标段	经营期限	基准年保底经营费	销售提取比例	综合扣点
中免集团	烟酒、食品	10 年	2.3 亿	49%	46.90%
	香化、精品	10 年	4.16 亿	46%	
深圳免税	烟酒、食品	10 年	1.88 亿	43%	42.65%
	香化、精品	10 年	5.3 亿	49%	
珠海免税	烟酒、食品	10 年	1.9 亿	43.5%	47.35%
	香化、精品	10 年	4.16 亿	42.5%	

资料来源：中国通用招标网，安信证券研究中心

*注：综合扣点按照烟酒食品 30%、香化精品 70%比例估算。

根据廊坊日报和 Campaign China 的报道，大兴机场一期将于 2019 年 9 月投入运营，满足年吞吐量 4500 万人次的需求；一期完成后二期将同步开建，于 2025 年达到 7200 万人次的吞吐量。商业零售资源总规划为 2 万平方米，其中国际区域约 7000 平，国内区域约 13000 平。

中免报价符合市场预期，但对公司影响有限。①首都机场 T2 实行新扣点后（47.5%），中免仍能实现盈利，我们认为若中免中标大兴机场免税店，出现亏损可能性较小；②获得增量收入，可进一步提升规模效应降低采购成本。

海南拟推进自由贸易港建设，短期内无影响，长期看有望受益于增量客流。海南省财政厅厅长在 TFWA 年度峰会上表示“在全岛建设自由贸易港阶段，免税特许经营权将不再存在，免税经营不再限定某个区域和某个商店，除负面清单限制的商品外，自贸港流通的商品都是免税品”。

市场已有一定预期，短期内无影响，长期看有望受益于增量客流。①海南省建设自由贸易港需要进行大量基础设施建设，短期内无法落地，我们预计最快在 2025 年之后才有可能逐步推进，在自由贸易港政策落地之前，中免仍将享受独家免税经营权，具有充足的时间调整经营、应对挑战；②自由贸易港政策实施之后，海南省客流必将大幅增长，中免有望依托极强的先发优势（门店选址、规模、品类丰富度方面），在竞争中占得先机。

中免拟开五家市内店，国人免税开放或已临近。在 TFWA 海南峰会上，陈国强表示：中免将继续开设市内店，北京市内店为大陆首家或将在 5 月开业，之后将陆续开始大连、青岛、上海、厦门市内店；市内店暂时只向持有非大陆护照的游客出售，未来将有望向国人出售。

市内店落地有望提速，国人免税开放或已临近。①中免此前由于提货、政策等原因将 5 地市内店相继关闭，此次提起重开，我们判读为出现了边际变化：北京、上海由于收购机场店，提货问题已解决，此次一并提起重开青岛、大连、厦门市内店，我们判断为国人免税政策或已临近。②市内店一旦对国人开放，将产生极大增量空间；且无扣点影响，可实现较高盈利能力；市内店将成为中免未来重点增量利润来源。

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低于预期；市内店落地低于预期。

4.2. 中青旅：古北股权落地+管理优化+数据回暖，多层面改善推动公司成长

近期事件回顾：①2月26日，公司公告其与嘉伟士杰组成的联合体以成为京能公开转让古北水镇 10% 股权的最终受让方；②2月21日，公司召开 19 年工作会议，对各业务部门部署 19 年营收“小目标”，我们估测内部 19 年业绩增速的目标或有望同比 18 年实现上移，并继续明确了成为全球领先综合旅游服务商的中长期规划。

核心逻辑重申：短期乌镇客流回暖+高管换届后管理和激励制度优化+古北股权划转落地+乌镇互联网一期项目业绩爬坡，公司 19 年或迎来业绩和治理多维度优化。①春节期间双镇基本面改善：乌镇 2018 年以来客流持续下滑，但在 19 年春节期间客流和营收开始止跌回升（均同增 3~4%）。目前互联网一期 400 多间酒店客房及配套餐饮均已投入使用，预计将推动乌镇 19 年客单价继续提升；②京能 10% 的古北股权划转落地，我们认为公司这次申购获政府审批概率较大，对古北持股有望从 41.4% 提升至 46.6%，中长期享受古北水镇更多的成长红利；③公司 18 年末新一届董事会增加 3 位光大高管，且新任总裁由光大集团深化改革小组领导邱文鹤担任，公司 19 年管理效率和激励制度有望迎来显著改善；④光大集团入主中青旅以来，持股比例仅 20%。公司目前股价相比 18 年光大入主时的高位已下调超过 35%，估值处于历史低点，未来不排除大股东增持买入可能；⑤中长期成长：受益乌镇会展外延推进（预计互联网二期项目 2020 年建成）+古北水镇跨过爬坡期释放业绩（成熟期预计年客流 400~500 万）+婺源九皇山等多个轻资产项目推进+划转光大后公司在资金、资源、管理模式等多方位获大股东大力支持，目前对应 19 年估值仍处历史较低水平，继续推荐！

风险提示：宏观经济下行、双镇客流不及预期、旅行社业务减亏不及预期、转让不成功风险等。

4.3. 出境游数据改善+业绩边际向好+人民币升值驱动出境游估值修复，推荐众信、凯撒

近期，人民币持续走强，美元兑人民币中间价在 6.71 上下波动，创近年半年来人民币最强价格。根据历史数据我们发现，出境游行业与人民币走势相关性较强，人民币走强有望带动出境游行业加速复苏。

2018 年主要目的地出境游客流增速翘尾收关，出境游人次增速呈复苏趋势。2019 年 1 月，出境游持续回暖：香港+35%、澳门+30%、日本+19%、韩国+29%、泰国+10%。

出境游板块处于估值低位，人民币走强+出境游数据改善驱动出境游板块估值修复。众信旅游：2018年起加码零售门店扩张，零售业务毛利已实现较大改善；商誉减值后轻装上路，2018年12月起并表竹园剩余30%股权，以净利润1亿元估计，2019年有望带来0.3亿元增量业绩，2019年业绩高增长确定性极高。凯撒旅游：上游资源+下游品牌优势明显，公司稳健运营，乘势行业复苏、迎来估值修复。

风险提示：突发事件（自然灾害、战争、流行病、政治）影响出境游客流量，人民币大幅贬值降低出境游需求，整合不及预期。

5. 行业重点公司盈利预测及估值

表 8：重点公司盈利预测及估值（2018 年 3 月 8 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	211.40	23.57	0.92	1.19	1.49	25.61	19.81	15.82	买入-A
	600258.SH	首旅酒店	175.03	17.88	0.77	1.06	1.16	23.12	16.87	15.41	买入-A
免税	601888.SH	中国国旅	1,162.70	59.55	1.30	1.89	2.40	45.94	31.51	24.81	买入-A
博彩	01928.HK	金沙中国	2,616.39	32.38	1.30	-	-	24.95	-	-	
	02282.HK	美高梅	514.93	13.55	0.51	-	-	26.53	-	-	
景区	600138.SH	中青旅	112.85	15.59	0.79	0.87	0.98	19.73	17.92	15.91	买入-A
	600054.SH	黄山旅游	71.91	10.53	0.55	0.57	0.64	19.15	18.47	16.45	买入-A
	000888.SZ	峨眉山 A	34.99	6.64	0.37	0.43	0.49	17.80	15.44	13.55	买入-A
	002033.SZ	丽江旅游	35.44	6.45	0.37	0.43	0.47	17.36	15.03	13.65	
	603099.SH	长白山	26.67	10.00	0.27	0.30	0.38	37.04	33.54	26.08	
演艺	002159.SZ	三特索道	27.36	19.73	0.04	1.00	0.58	493.25	19.73	34.02	买入-A
	300144.SZ	宋城演艺	308.10	21.21	0.73	0.94	1.06	29.05	22.46	19.96	
出境游	000863.SZ	三湘印象	65.00	4.74	0.19	-	-	24.95	-	-	
	000796.SZ	凯撒旅游	62.31	7.76	0.27	0.39	0.52	28.24	19.90	14.92	买入-A
OTA	002707.SZ	众信旅游	63.40	7.16	0.28	0.30	0.33	25.57	23.87	21.70	买入-A
	CTRP.O	携程网	1,496.00	274.39	32.31	-	-	8.49	-	-	
餐饮	TOUR.O	途牛	45.61	35.16	-2.04	-	-	-	-	-	
	002186.SZ	全聚德	38.37	12.44	0.44	0.46	0.51	28.22	27.02	24.29	
人力资源	603043.SH	广州酒家	122.65	30.36	0.90	1.05	1.28	33.80	28.90	23.76	买入-A
K12 教育机构	300662.SZ	科锐国际	65.43	36.35	0.47	0.61	0.86	77.34	59.59	42.27	买入-A
	01317.HK	枫叶教育	92.87	3.10	0.31	-	-	10.12	-	-	
	HLG.O	海亮教育	61.75	239.56	0.54	-	-	443.63	-	-	
	300192.SZ	科斯伍德	25.18	10.38	0.02	0.48	0.39	519.00	21.63	26.62	
高教	002621.SZ	三垒股份	76.47	22.00	0.05	-	-	440.00	-	-	
	02001.HK	新高教	52.71	3.68	0.17	-	-	21.66	-	-	
职业教育	01569.HK	民生教育	61.25	1.52	0.07	-	-	22.22	-	-	
	300089.SZ	文化长城	30.93	6.43	0.17	0.51	0.74	37.82	12.61	8.69	买入-A
体育	002694.SZ	顾地科技	30.34	5.08	0.20	-	-	25.40	-	-	
	600136.SH	当代明诚	55.44	11.38	0.26	0.64	0.82	43.77	17.88	13.84	
	300526.SZ	中潜股份	20.80	12.13	0.26	-	-	47.42	-	-	
创业服务	300688.SZ	创业黑马	31.04	45.65	0.83	-	-	55.00	-	-	买入-A

资料来源：东方财富 Choice, Wind, 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