

2019年04月21日

餐饮旅游

## 国人免税落地或超预期，继续推荐优质龙头标的

- 中国国旅：国人免税落地速度或超市场预期，继续推荐中国国旅。**上海市内店开业在即，在上海市政府的推动下，国人免税落地速度或有望超市场预期。三亚海棠湾销售额保持30%以上增长，日上北京及上海盈利能力持续优化；且最新中标北京大兴机场，免税业务两个标段，市占率进一步提高。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市内店落地正在逐步推进，预计北京将在5月开业；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。
- 酒店板块：3月RevPAR或系春季因素及高基数扰动所致，19年下半年数据依旧有望大概率回暖。**3月STR酒店RevPAR同比下降3.7%（降幅环比19年1-2月小幅扩大），华住19年Q1整体RevPAR同比增长2.9%（增幅环比有所收窄），同比走弱或系春节因素及高基数扰动所致。短期4月酒店RevPAR同样由于基数原因，仍存在一定压力，但从18年RevPAR增速的基数+3月PMI回暖+4月企业降税+1-3月社融超预期（同比增多30%，社融增速与STR RevPAR增速相关性较高且大约领先5个月左右）+3月M2同比增8.6%（增速创13个月新高）判断，看好19年Q2-4的酒店数据有望逐步回暖。此外，华住此前已公布19年开店计划为800-900家，如家公布19年开店指引直营+加盟店560家，同比18年的450家同样提速，成长性均有望更优。叠加近期国企改革在19年进程有望进一步催化，继续推荐酒店板块的首旅酒店和锦江股份。
- 科锐国际：19Q1业绩预增55%~80%再超市场预期，内生业绩扣非+49.2%（中位数），成长性有望加速，继续坚定推荐。**公司发布19Q1业绩预告，预计同比+55%~+80%（中位数+67.50%，环比18Q4有望提速），Investigo并表增厚净利润400万元，非经常性损益300万元，主要系19年政府补贴所致；内生业绩预计同比+28.6%~+53.6%（中位数+41.10%），内生扣非业绩预计同比+33.8%~+64.6%（中位数+49.20%），整体及内生业绩增速均好于市场预期。以该中位数拆分判断，我们预测公司19Q1的灵活用工业务收入YoY+60%~85%，猎头业务收入YoY+20%~30%，RPO业务收入YoY+15%~25%，主业核心在灵活用工驱动下继续实现成长，且继18Q3和18年全年业绩以来，19Q1业绩增速有望再超预期，持续验证国内灵活用工行业的高景气度，继续坚定推荐。

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
601888	中国国旅	- 买入-A
300662	科锐国际	- 买入-A
600754	锦江股份	- 买入-A
600258	首旅酒店	- 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

- **当前时点，我们依然沿着两条投资主线：低估值底部边际改善+业绩高成长两大投资主线。**①继续推荐估值仍处低位，且边际有望迎来改善的酒店板块和中青旅；②推荐业绩高成长的中国国旅、科锐国际、中公教育等。
  
- **一周市场回顾：**休闲服务上涨 5.2%，上证综指上涨 2.6%，深证成指上涨 2.8%。板块个股涨幅前三：西安旅游/+15.2%、中国国旅/+10.2%、岭南控股/+7.7%；跌幅前三：大东海/-8.5%、ST1/-7.4%、锦江股份/-3.7%。
  
- **行业要闻：**
  - **酒店：**一线城市新酒店供应量大幅放缓 “非传统玩家”积极入市
  - **景区：**横琴获批建设“国际旅游岛”
  - **出境游：**巴西政府计划对中国民众发放电子签证
  - **教育：**19 年教育部将试点“学历证书+若干职业技能等级证书”制度
  - **体育：**中国足协将开展 2019 年度全国社会足球品牌青训机构认定工作
  
- **公司动态：**
  - **首旅酒店：**公司发布 2018 年度报告，营收 85.39 亿元/+1.45%，归母净利润 8.57 亿元/+35.84%。
  - **中青旅：**公司发布 2018 年度报告，营收 122.65 亿元/+11.30%；归母净利润 5.97 亿元/+4.50%，扣非归母净利润 4.93 亿元/+14.40%，得益于旅行社、整合营销、景区、酒店业务各板块的稳步发展。
  
- **投资建议：**中国国旅、科锐国际、首旅酒店、锦江股份、中青旅、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

<b>1. 本周市场回顾</b> .....	<b>4</b>
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：西安旅游上涨 15.14%.....	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
<b>2. 本周行业资讯</b> .....	<b>8</b>
2.1. 酒店：一线城市新酒店供应量大幅放缓“非传统玩家”积极入市.....	8
2.2. 景区：横琴获批建设“国际旅游岛”.....	8
2.3. 出境游：巴西政府计划对中国民众发放电子签证.....	9
2.4. 其他旅游：天文类旅行相关产品人气暴增.....	9
2.5. 教育：2019 年教育部将试点“学历证书+若干职业技能等级证书”制度.....	10
2.6. 体育：中国足协将开展 2019 年度全国社会足球品牌青训机构认定工作.....	10
<b>3. 下周重要提示</b> .....	<b>12</b>
<b>4. 周观点：</b> .....	<b>13</b>
4.1. 中国国旅：上海政府已申请市内店向国人开放，国人免税落地或超市场预期.....	13
4.2. STR 3 月数据：RevPAR 同降 3.7%或系春节因素扰动及高基数所致.....	13
4.3. 首旅酒店：18 年扣非业绩增长 16%，19 年计划新开店 800 家有望提速.....	13
<b>5. 行业重点公司盈利预测及估值</b> .....	<b>16</b>

## 图表目录

图 11：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 26 位（2019/1/25）.....	4
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）.....	5
图 13：休闲服务板块相对估值图（2019/4/19）.....	5
图 14：旅游综合板块相对估值图（2019/4/19）.....	5
图 15：餐饮板块相对估值图（2019/4/19）.....	5
图 16：酒店板块相对估值图（2019/4/19）.....	5
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）.....	4
表 4：本周休闲服务板块个股龙涨虎榜（A 股）.....	6
表 5：本周教育板块个股龙虎榜（跨市场）.....	6
表 6：休闲服务板块个股资金净流入龙虎榜（A 股）.....	7
表 7：教育板块个股资金净流入龙虎榜（A 股）.....	7
表 8：下周个股重要提示（2019/4/22-2019/4/26）.....	12
表 9：重点公司盈利预测及估值（2018 年 11 月 30 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：**休闲服务上涨 5.18%，上证综指上涨 2.58%，深证成指上涨 2.82%，创业板指上涨 1.18%，沪深 300 上涨 3.31%，恒生指数上涨 0.18%。

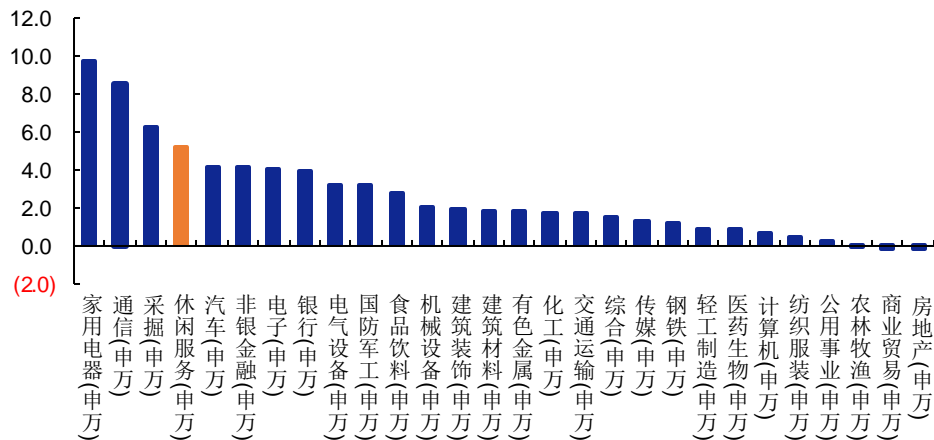
表 1：休闲服务和创业板指分别下跌 1.91%、0.32%，其它指数均上涨（2019/1/25）

	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	2.58	17,089.83	2.81	31.15
深证成指	2.82	21,617.55	3.74	43.90
创业板指	1.18	5,931.73	2.49	37.21
沪深 300	3.31	10,982.07	3.37	36.87
休闲服务(申万)	5.18	199.79	17.15	30.27
恒生指数	0.18	1,443	-0.20	15.93

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 (+5.18%) 在 28 个申万一级行业中的排名第 4 位。本周涨幅最大的板块为家用电器板块 (+9.71%)，跌幅最大的板块为房地产 (-0.20%)。

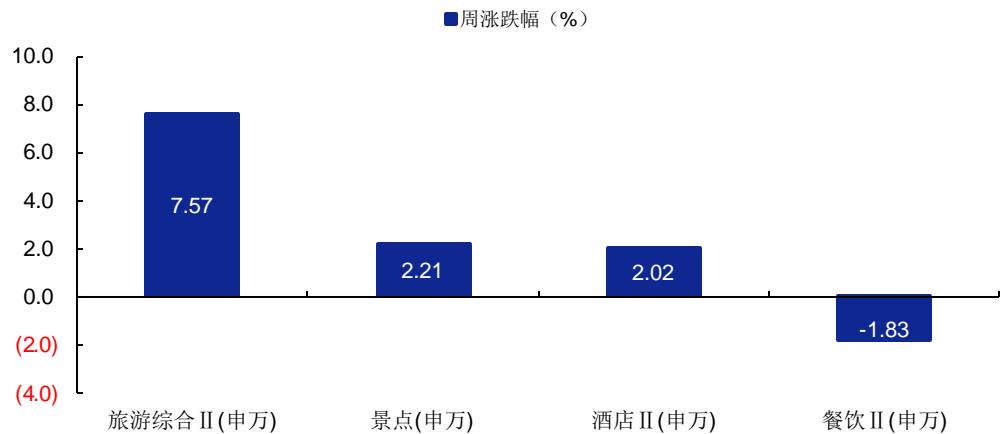
图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 26 位（2019/1/25）



资料来源：wind，安信证券研究中心

**本周餐饮旅游各细分板块：**旅游综合板块上涨 7.57%，酒店板块上涨 2.02%，景点板块上涨 2.21%，餐饮板块下跌 1.83%。

图 2：景点和酒店板块上涨，餐饮和旅游综合板块下跌（2019/1/25）

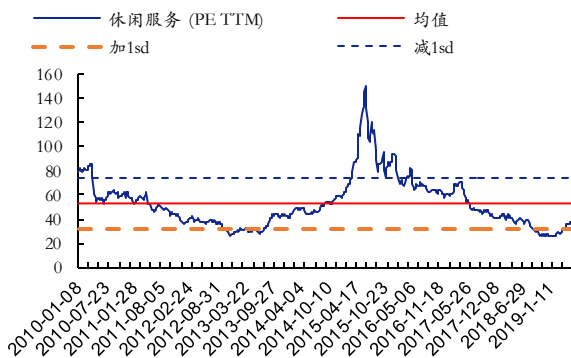


资料来源：wind，安信证券研究中心

### 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4月19日，休闲服务板块为37.43X，旅游综合板块为37.59X，餐饮板块为82.17X，酒店板块为27.66X。

图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/4/19）



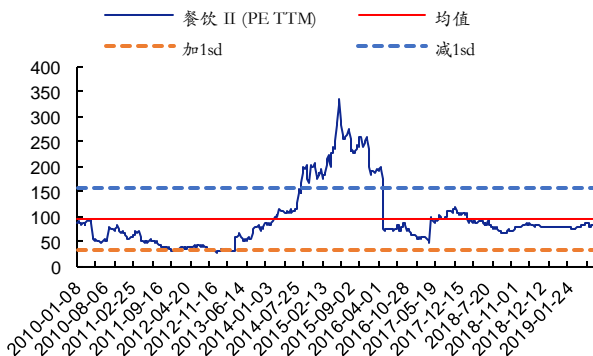
资料来源：wind，安信证券研究中心

图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/4/19）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 5：餐饮板块相对估值图（2019/4/19）



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 6：酒店板块相对估值图（2019/4/19）



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：西安旅游上涨 15.14%

**休闲服务涨幅前五：**西安旅游 (+15.14%)、中国国旅 (+10.17%)、岭南控股 (+7.67%)、中青旅 (+7.59%)、长白山 (+4.33%)；

**休闲服务跌幅前五：**大东海 A (-8.50%)、\*ST 云网 (-7.39%)、锦江股份 (-3.72%)、天目湖 (-3.35%)、云南旅游 (-2.30%)。

**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	38.66	16.43	15.14
	601888.SH	中国国旅	1,535.43	78.64	10.17
	000524.SZ	岭南控股	24.87	9.13	7.67
	600138.SH	中青旅	124.14	17.15	7.59
	603099.SH	长白山	32.75	12.28	4.33
跌幅前五	000613.SZ	大东海 A	20.59	7.75	-8.50
	002306.SZ	*ST 云网	31.81	4.01	-7.39
	600754.SH	锦江股份	182.88	28.20	-3.72
	603136.SH	天目湖	7.11	24.50	-3.35
	002059.SZ	云南旅游	55.76	7.63	-2.30

资料来源：wind，安信证券研究中心

**教育涨幅前五：**新海宜 (+16.73%)、世纪鼎利 (+11.48%)、凯美特气 (+10.71%)、勤上股份 (+9.48%)、拓维信息 (+9.29%)；

**教育跌幅前五：**电光科技 (-10.87%)、华媒控股 (-7.53%)、创业黑马 (-7.01%)、全通教育 (-5.24%)、罗牛山 (-4.98%)。

**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	002089.SZ	新海宜	56.84	6.07	16.73
	300050.SZ	世纪鼎利	27.61	7.48	11.48
	002549.SZ	凯美特气	49.37	7.96	10.71
	002638.SZ	勤上股份	35.06	3.58	9.48
	002261.SZ	拓维信息	57.75	6.35	9.29
跌幅前五	002730.SZ	电光科技	26.93	9.27	-10.87
	000607.SZ	华媒控股	55.39	6.26	-7.53
	300688.SZ	创业黑马	15.13	41.40	-7.01
	300359.SZ	全通教育	41.09	8.14	-5.24
	000735.SZ	罗牛山	144.78	12.58	-4.98

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：**中国国旅（+1.12 亿元）、首旅酒店（+0.22 亿元）、三湘印象（+0.07 亿元）、桂林旅游（+0.06 亿元）、中青旅（+0.05 亿元）；

**休闲服务净卖出前五：**大东海 A（-0.57 亿元）、西安旅游（-0.47 亿元）、锦江股份（-0.45 亿元）、云南旅游（-0.35 亿元）、腾邦国际（-0.25 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	601888.SH	中国国旅	1,535.43	78.64	1.12	47.64
	600258.SH	首旅酒店	138.85	22.23	0.22	61.27
	000863.SZ	三湘印象	45.73	4.87	0.07	65.14
	000978.SZ	桂林旅游	25.13	6.98	0.06	23.90
	600138.SH	中青旅	124.14	17.15	0.05	86.75
净卖出前五	000613.SZ	大东海 A	20.59	7.75	-0.57	75.78
	000610.SZ	西安旅游	38.66	16.43	-0.47	218.24
	600754.SH	锦江股份	182.88	28.20	-0.45	26.07
	002059.SZ	云南旅游	55.76	7.63	-0.35	39.95
	300178.SZ	腾邦国际	59.42	10.15	-0.25	43.14

资料来源：wind，安信证券研究中心

**教育板块净买入前五：**新海宜（+0.71 亿元）、勤上股份（+0.44 亿元）、苏宁环球（+0.32 亿元）、华平股份（+0.29 亿元）、东方时尚（+0.25 亿元）；

**教育板块净卖出前五：**科大讯飞（-4.63 亿元）、罗牛山（-3.89 亿元）、华媒控股（-0.57 亿元）、飞利信（-0.50 亿元）、华闻传媒（-0.49 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	002089.SZ	新海宜	56.84	6.07	0.71	597.47
	002638.SZ	勤上股份	35.06	3.58	0.44	396.70
	000718.SZ	苏宁环球	96.15	4.20	0.32	76.50
	300074.SZ	华平股份	26.15	5.36	0.29	228.22
	603377.SH	东方时尚	102.08	17.36	0.25	21.37
净卖出前五	002230.SZ	科大讯飞	637.54	35.00	-4.63	148.92
	000735.SZ	罗牛山	144.78	12.58	-3.89	366.53
	000607.SZ	华媒控股	55.39	6.26	-0.57	167.45
	300287.SZ	飞利信	57.74	5.16	-0.50	188.64
	000793.SZ	华闻传媒	86.67	4.47	-0.49	251.49

资料来源：wind，安信证券研究中心

## 2. 本周行业资讯

### 2.1. 酒店：一线城市新酒店供应量大幅放缓 “非传统玩家”积极入市

#### ➤ 行业资讯：

#### 一线城市新酒店供应量大幅放缓 “非传统玩家”积极入市

截至 2018 年底,国内游客人数增长超过三倍,达到 55 亿,其中中产阶级旅游人数空前增长。与此同时,中国的新酒店供应量大幅放缓,尤其是在一线城市。仲量联行预测,将来会有更多非传统酒店行业的玩家进入该市场,作为其现有服务的延伸和补充。例如,携程旅行正式跨界推出的丽呈酒店集团,就体现了在线预订巨头从营销和分销业务到进军酒店管理行业的尝试和发展。(迈点网)

#### ➤ 公司重要事项：

【首旅酒店】公司发布 2018 年度报告,公司营收 85.39 亿元,同比 1.45%,归母净利润 8.57 亿元,同比 35.84%,得益于以下三点原因:1) 公司加速开拓市场,严控成本费用 2) 现金管理良好,用经营性现金流偿还银行贷款,节约财务费用 3) 出售燕京饭店、首汽股份等股权获得增量股权收益 1.44 亿元。

【金陵饭店】公司发布 2018 年年报,公司营收 10.35 亿元,同比 38.43%,归母净利润 3.46 亿元,同比-40.95%,主要源于公司对商誉重新进行了减值测试,预计商誉需计提 3,800 万元减值准备以及冲销已计提但未收到的补助收入 19,733 万元。

### 2.2. 景区：横琴获批建设“国际旅游岛”

#### ➤ 行业资讯：

#### 第三个国际旅游岛上线 横琴允许港澳游艇便利停泊

国家发展改革委官网 4 月 18 日消息,该委印发《横琴国际休闲旅游岛建设方案》(下称《方案》)。横琴成为继海南和福建平潭之后,国内第三个获批建设“国际旅游岛”的区域。根据《方案》,横琴国际休闲旅游岛定位为促进澳门经济适度多元发展新载体、国际一流休闲旅游基地、国家全域旅游示范区。国家发展改革委与珠海市政府分别于 4 月 18 日上午和下午举行新闻发布会介绍《方案》。两场发布会均强调,建设“国际旅游岛”是横琴支持服务澳门世界旅游休闲中心建设,促进澳门经济更具有活力的创新举措。(迈点网)

#### ➤ 公司重要事项：

【三湘印象】公司发布 2019 年一季度业绩预告,预计归母净利润约为 38,000 万元,比上年同期增长约 577.77%,主要原因为 1) 本报告期部分项目交房结转收入较上期结转收入大幅增加,相应增加本期利润;2) 本报告期核算前期并购标的原股东预计补偿股份公允价值变动,相应增加本期利润;3) 莱茵瑞丰 4 号私募证券投资基金公允价值变动,相应增加本期利润,其中 2)、3) 为非经常性损益。



【曲江文旅】公司发布 2018 年度报告，公司营收 13.44 亿元，同比 18.78%；归母净利润 10.25 亿元，同比 8.02%，得益于报告期内公司下属大唐芙蓉园景区管理分公司等业绩较上年同期有所增加。

【中青旅】公司发布 2018 年度报告，公司营收 122.65 亿元，同比 11.30%；归母净利润 5.97 亿元，同比 4.50%，扣非归母净利润 4.93 亿元，同比 14.40%，得益于旅行社、整合营销、景区、酒店业务各板块的稳步发展。

## 2.3. 出境游：巴西政府计划对中国民众发放电子签证

### ➤ 行业资讯：

#### 中国游客为泰国旅游最主要来源

华侨大学和社科文献出版社在北京发布的《泰国蓝皮书》显示，泰国旅游业已经基本上达到规模化、产业化的水平，2017 年赴泰旅游的外国游客总数超过 3500 万人次，其中中国为主要客源，超过 980 万人次，所占比例最高。（品橙旅游网）

#### 新加坡与阿里巴巴合作，助力提升中国游客消费体验

4 月 16 日，新加坡旅游局与阿里巴巴签署合作备忘录，未来三年，双方将展开多方面的联合营销与内容互动，提升中国游客的新加坡旅行与消费体验，双方将发挥各自的优势，进行分析与洞察游客需求层面的深度合作，进而为前往新加坡的旅客创造更无缝、智能化的旅游体验。（劲旅网）

#### 巴西政府计划对中国民众发放电子签证

巴西旅游部部长近日指出，巴西政府计划在 2022 年，将到巴西旅游的国际游客人数，由 660 万提升至 1200 万人次。此外，巴西政府部门正在研究对中国和印度民众发放电子签证。（品橙旅游网）

## 2.4. 其他旅游：天文类旅行相关产品人气暴增

### ➤ 行业资讯：

#### 天文类旅行相关产品人气暴增

携程报告显示，最近的一年内，搜索预订国内外天文旅行相关产品的旅游者人数增加了 60%。人气高的产品主题包括观星、天文台、天文博物馆、北极光、NASA 太空营、太空模拟探索等。旅游者选择的主要产品类型是跟团游、自由行、景点门票、游学、私家团、玩乐一日游。（品橙旅游网）

### ➤ 公司重要事项：

【广州酒家】公司在此前 18 年 9 月通过竞价总价 2391.64 万元，在湖南湘潭竞得面积为

11.308 万平米的国有建设用地使用权，出让使用年限为 50 年，并用作利口福（湘潭）食品生产基地项目第一期用地。近日，利口福湘潭公司取得了该用地的《不动产权证书》。

## 2.5. 教育：2019 年教育部将试点“学历证书+若干职业技能等级证书”制度

### ➤ 行业资讯：

#### “学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点

4 月 16 日，教育部等四部门印发《关于在院校实施“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点方案》的通知。通知指出，按照高质量发展要求，坚持以学生为中心，深化复合型技术技能人才培养培训模式和评价模式改革，提高人才培养质量，畅通技术技能人才成长通道，拓展就业创业本领。（鲸媒体）

#### 美国编程训练营集体转向，开始寻求和大学机构的课程合作。

美国编程训练营集体转向，开始寻求和大学机构的课程合作。在过去的几年里，美国一些规模比较大的编程训练营已经关门大吉了，而其他的一些编程训练营则希望能够抓住大学这个入口，服务他们的学生。（芥末堆）

### ➤ 公司重要事项：

【民生教育】公司发布 2018 年年报，公司营收 6.23 亿元，同比 30.42%，归母净利润 3.33 亿元，同比 28.04%，主要得益于本年度公司透过投资及收购国内外学校扩大学校网络及学生规模。

【三盛教育】公司发布 2018 年度报告，公司营收 7.92 亿元，同比-38.98%，剔除 2017 年旺鑫精密的影响后，同比增长 33.62%；归母净利润 1.14 亿元，同比 410.82%，剔除旺鑫精密和非经常性损益的影响后，同比增长 11.49%。

【威创股份】公司发布 2018 年年报，公司营收 11.70 亿元，同比 2.82%，归母净利润 1.58 亿元，同比-16.57%，利润下降主要源于 1) 公司加大在儿童成长平台业务投入，对园所运营管理教学产品研发和智慧幼教平台建设等方面的投入在一定程度上推高公司成本费用；VW 业务受 DLP 市场规模下滑影响，导致销售收入和毛利同比下降 3) 2018 年公司支付金色摇篮超额激励费用 0.25 亿元，计入管理费用。

## 2.6. 体育：中国足协将开展 2019 年度全国社会足球品牌青训机构认定工作

### ➤ 行业资讯：

#### 中国足协将开展 2019 年度全国社会足球品牌青训机构认定工作

4 月 19 日，中国足球协会在官网发布《中国足球协会关于开展 2019 年全国社会足球品牌青

训机构认定工作的通知》，表示根据工作规划，中国足协将开展 2019 年度全国社会足球品牌青训机构认定工作，并对第一批已认定机构运营情况进行监测。（体育大生意）

#### **皇马与阿迪达斯的续约合同即将敲定**

根据西媒消息，皇马与阿迪达斯的续约合同即将敲定，新的赞助费或为 1 亿欧元，全新合同将于下个赛季开始生效。据了解，除了单赛季 1 亿欧元的固定赞助之外，阿迪达斯还将根据球队相关商品的销售情况，额外增加最高可达 5000 万欧元的浮动赞助金额。（体育大生意）

#### **中国铁人三项运动员比赛服和装备细则修订，新增护臂等内容**

国家体育总局在官网发布了关于修订《中国铁人三项运动协会运动员比赛服和装备细则》的通知。此次修订为提升铁人三项运动的整体形象，规范运动员比赛服和装备，新增护臂等内容（体育大生意）

#### **➤ 公司重要事项：**

**【当代明诚】**公司发布 2019 年一季度报告，公司营收 5.19 亿元，同比 79.34%，归母净利润 0.56 亿元，同比 1.93%，暂未公布相关原因。

### 3. 下周重要提示

表 6：下周个股重要提示 (2019/4/22-2019/4/26)

板块	股票代码	股票简称	日期	类型
体育	300651.SZ	金陵体育	4/22	年报披露
景区	000796.SZ	凯撒旅游	4/22	股东大会
景区	002707.SZ	众信旅游	4/23	年报披露
景区	002059.SZ	云南旅游	4/24	年报披露
酒店	603043.SH	广州酒家	4/25	年报披露
景区	603099.SH	长白山	4/25	一季报披露
教育	300338.SZ	开元股份	4/25	年报披露
教育	300010.SZ	立思辰	4/25	年报披露
旅游	300178.SZ	腾邦国际	4/25	年报披露
景区	300144.SZ	宋城演艺	4/25	一季报披露
教育	002599.SZ	盛通股份	4/25	一季报披露
酒店	002186.SZ	全聚德	4/25	一季报披露
酒店	000613.SZ	大东海 A	4/25	一季报披露
景区	002033.SZ	丽江旅游	4/25	一季报披露
教育	600730.SH	中国高科	4/25	年报、一季报披露
旅游	600358.SH	国旅联合	4/25	年报披露

资料来源：wind，安信证券研究中心

## 4. 周观点：国人免税落地或超预期，继续推荐优质龙头标的

### 4.1. 中国国旅：上海政府已申请市内店向国人开放，国人免税落地或超市场预期

**事件：**根据看看新闻 Knews 报道，上海已经向国家有关部门申请，借鉴国外的经验，使市内免税店能够向国人开放。“国人出国之前，可以在市内免税店购物，然后到机场提货出境。”

报道提到，选址浦东的中免市内免税店预计五月底六月初就将正式开业。根据启信宝，我们发现中免已于2019年3月22日注册成立中免集团北京首都机场免税品有限公司上海市内免税店分公司；注册地址为：中国（上海）自由贸易试验区即墨路12-2号（S2）一层1F、二层2F、三层3F、地下一层B1；可知上海市内店股权结构为：中免集团持股51%，中信旗下北京奕长丰商业有限公司持股49%。

**点评：**上海市内店开业在即，在上海市政府的推动下，国人免税落地速度或有望超市场预期。中国国旅高成长逻辑坚挺，中短期内看海南及市内店增量空间，中长期内看外延扩张+毛利率持续提升，继续推荐！

**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. STR 3 月数据：RevPAR 同降 3.7% 或系春节因素扰动及高基数所致

**STR 3 月酒店供需数据：**需求同比增速+1.3%/环比下降 5.2pct；供给同比增速+3.6%/环比提升 0.3pct；3 月单月份的需求增速减供给增速的差值为-2.3%。

**STR 3 月样本酒店经营数据：**入住率同比-2.2pct，平均房价同比-1.6%，RevPAR 同比-3.7%。本次 3 月入住率与 RevPAR 均呈下降趋势，或系今年春节同比 18 年提前 11 天，使得 3 月北上广深等地会展开办时间较均匀，酒店的红利减少，并叠加 18 月 3 月 RevPAR 增速的高基数所致。

**酒店最新观点：**3 月 STR 及 19Q1 华住数据或系春节因素及高基数扰动，同比继续呈下降趋势，短期对 4 月酒店数据维持谨慎，看好 19 年下半年酒店数据有望逐步回暖大趋势。从 18 年 RevPAR 增速基数+3 月 PMI 回暖+4 月企业降税+1-3 月社融超预期（同比增多 30%，社融增速与 STRRevPAR 增速相关性较高且大约领先 5 个月左右）+3 月 M2 同比增 8.6%（增速创 13 个月新高）判断，看好 19 年 Q2-4 的酒店数据有望逐步回暖。此外，华住此前已公布 19 年开店计划为 800-900 家，如家公布 19 年开店指引直营+加盟店 560 家，同比 18 年的 450 家同样提速，成长性均有望更优。叠加近期国企改革在 19 年进程有望进一步催化，继续推荐酒店板块。

**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。

### 4.3. 首旅酒店：18 年扣非业绩增长 16%，19 年计划新开店 800 家有望提速

**公司发布 18 年报数据：**①18 全年：实现营收 85.39 亿元/+1.5%，归母净利润 8.57 亿元/+35.8%，扣非后归母净利润 6.90 亿元/+16.0%；②18Q4：实现营收 21.70 亿元/+3.1%，归母净利润 0.56 亿元/-31.0%，扣非后归母净利润 0.26 亿元/-48.4%；③19 年指引：19 年营收目标 86-88



亿元，新开酒店数量不低于 800 家（中高端酒店占 50%以上），成长性有望大幅提速。

**18 年新开店经济型&中高端酒店 451 家，主业成长性符合预期：**①公司 18 年酒店业务实现利润总额 11.08 亿元/YoY+30.07%；景区运营业务实现利润总额 1.78 亿元/YoY+18.80%。其中，如家酒店集团 18 年实现归母净利润 8.11 亿元/YoY+25.54%，主业成长性符合预期。②在轻资产扩张方面，公司在 18 年新开店 622 家，总酒店数净增加 337 家（环比 17 年净增 307 家实现小幅加速）。其中，公司 18 年经济型&中高端酒店新开店 451 家，完成 18 年 450 家的新开店目标。根据年报，公司计划在 19 年新开店 800 家（该口径包括管理输出开店数），且中端占比更高达 50%以上，我们认为公司 19 年成长性有望实现较显著加速。公司当下的储备加盟店数达 530 家，为 19 年实现加速轻资产扩张打下较好基础。③中长期来看，公司 19 年与凯悦成立合资酒店品牌，定位于中高端的旅行市场，19 年做好第一批直营店（北京、上海）的落地工作，并将于 2020 年上半年开业，中长期产品矩阵有望持续扩大完善。

**18Q4 入住率降幅环比收窄 0.1pct，但 RevPAR 增速放缓较显著，看好 19 年 Q2-4 酒店数据逐步回暖：**①如家整体酒店：18 年 Q4 RevPAR 同比增长 2.8%，其中主要受平均房价（同比+5.9%）推动，入住率同比下降 2.5%。②如家成熟店：1) 整体成熟店：18 年 Q4 RevPAR 同比增长 1.4%（环比 18Q4 增速有所放缓），平均房价增长 3.7%，入住率同比下降 1.9%（环比 18Q3 降幅收窄 0.1pct）；2) 经济型成熟店：18 年 Q4 RevPAR+1.5%、ADR+3.7%、入住率-1.9%；3) 中高端成熟店：18 年 Q4 RevPAR+0.3%、ADR+3.2%、入住率-2.4%。③从 18 年 RevPAR 增速基数+3 月 PMI 回暖+4 月企业降税+1-3 月社融超预期（同比增多 30%，社融增速与 STRRevPAR 增速相关性较高且大约领先 5 个月左右）+3 月 M2 同比增 8.6%（增速创 13 个月新高）判断，看好 19 年 Q2-4 的酒店数据有望逐步回暖。

**南山景区客流保持稳健，业绩同增 20.0%实现较快增长。**受益今年三亚旅游继续向好，公司控股 74.805%的南山景区（5A 景区）的 18 年入园人数 498.76 万人次，同比增长 1.9%；实现净利润 1.31 亿元，同比增长 20.0%，继续为公司带来稳定可观的现金流及业绩增量。

**18 年已完成改造经济酒店 115 家，整体收益水平达到预期，19 年预计改造 200 家进一步深入。**①如在家 18 年对 155 家如家直营店进行了 3.0NEO 改造升级，其中年底已完工酒店 115 家。升级后的如家 3.0NEO 酒店整体收益水平达到了预期。我们估测公司 19 年有望继续深化经济型酒店的升级改造，预计将改造 200 家门店，并后续进一步向经济型加盟酒店实施推广，持续得到升级改造红利。②18 年公司在新建酒店项目的投入供给 1.84 亿元，升级改造项目投入 5.88 亿元，由于 19 年直营店改造规模预计扩大，我们认为公司 19 年的资本开支或将小幅提高。

**高管股权激励计划有望推出，激励机制继续优化。**公司的员工股权激励计划在 19 年 2 月到北京国资委批准，拟对董事长刘毅先生、总监理孙坚先生等在内的不超过 266 位公司高管及骨干实施股权激励，拟授予股票数量不超过 971.11 万股（授予价格 8.63 元/股），占总股本 0.99%，有望利好中长期发展，进一步优化公司治理。

**酒店板块核心观点：STR1-2 月入住率环比 18 年 11 月和 12 月回暖+华住锦江 18Q4 入住率降幅收窄回暖，酒店板块入住率逐步改善已经开始，并有望在 3-4 月数据中延续，继续看好酒店板块估值修复。**从 18 年 RevPAR 增速的基数+3 月 PMI 回暖+4 月企业降税+1-3 月社融超预期判断，看好 19 年酒店数据有望逐步回暖。成长性方面，华住此前已公布 19 年开店计划为 800-900 家，同比加速。如家层面与凯悦合作成立新酒店公司，新开店 19 年指引 800 家同样有望实现加速，成长性继续向好。估值目前仍处较低位置，继续推荐！



风险提示：宏观经济风险、新开店数不及预期、中端酒店竞争加剧。

## 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 (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	249.51	28.20	0.92	1.19	1.17	30.64	23.70	24.10	
	600258.SH	首旅酒店	217.61	22.23	0.77	1.06	1.16	28.74	20.97	19.16	
免税	601888.SH	中国国旅	1,535.43	78.64	1.30	1.61	2.15	60.67	48.84	36.58	
博彩	01928.HK	金沙中国	2,967.14	36.71	1.30	-	-	28.29	-	-	
	02282.HK	美高梅	532.75	14.02	0.51	-	-	27.45	-	-	
景区	600138.SH	中青旅	124.14	17.15	0.79	0.87	1.02	21.71	19.71	16.81	
	600054.SH	黄山旅游	78.94	11.78	0.55	0.57	0.63	21.42	20.67	18.70	
	000888.SZ	峨眉山 A	39.31	7.46	0.37	0.43	0.42	19.99	17.35	17.76	
	002033.SZ	丽江旅游	38.68	7.04	0.37	0.33	0.37	18.95	21.20	18.85	
	603099.SH	长白山	32.75	12.28	0.27	0.32	0.39	45.48	38.62	31.56	
	002159.SZ	三特索道	29.49	21.27	0.04	1.00	0.58	531.75	21.27	36.67	
演艺	300144.SZ	宋城演艺	334.39	23.02	0.73	1.02	1.11	31.53	22.57	20.82	
	000863.SZ	三湘印象	66.78	4.87	0.19	-	-	25.63	-	-	
出境游	000796.SZ	凯撒旅游	80.14	9.98	0.27	0.39	0.52	36.32	25.59	19.19	
	002707.SZ	众信旅游	68.53	7.74	0.28	0.30	0.33	27.64	25.80	23.45	
OTA	CTRP.O	携程网	1,645.47	297.29	32.31	-	-	9.20	-	-	
	TOUR.O	途牛	40.25	32.72	-2.04	-	-	-	-	-	
餐饮	002186.SZ	全聚德	41.40	13.42	0.44	0.27	0.29	30.44	49.28	46.66	
	603043.SH	广州酒家	117.44	29.07	0.90	1.18	1.45	32.37	24.74	20.05	
人力资源	00520.HK	呷哺呷哺	119.89	11.14	0.39	-	-	28.32	-	-	
K12 教育机构	300662.SZ	科锐国际	67.59	37.55	0.47	0.66	1.00	79.89	56.89	37.55	
	01317.HK	枫叶教育	121.59	4.06	0.31	-	-	13.25	-	-	
	HLG.O	海亮教育	81.93	317.83	0.54	-	-	588.57	-	-	
	300192.SZ	科斯伍德	25.15	10.37	0.02	0.48	0.39	518.50	21.60	26.59	
高教	002621.SZ	三垒股份	77.83	22.39	0.05	-	-	447.80	-	-	
	02001.HK	新高教	48.63	3.16	0.17	-	-	18.56	-	-	
职业教育	01569.HK	民生教育	62.70	1.56	0.07	-	-	22.75	-	-	
体育	300089.SZ	文化长城	34.01	7.07	0.17	0.51	0.74	41.59	13.86	9.55	
	002694.SZ	顾地科技	36.43	6.10	0.20	-	-	30.50	-	-	
	600136.SH	当代明诚	71.81	14.74	0.26	0.49	0.74	56.69	30.33	19.98	
创业服务	300526.SZ	中潜股份	22.27	12.99	0.26	-	-	50.78	-	-	

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