

暑期即将到来，研学游相关产品线上预订热度居前

休闲服务行业 2019 年周报第 21 期

投资要点：

➤ **投资机会推荐：核心观点：暑期即将到来，研学游相关产品线上预订热度居前。**已经步入六月中旬，接下来7月初迎来中小学放暑假的热潮，每年此时国内游和出境游人次均大幅增长。随着暑期游市场的升温，研学游亲子游成为热门，据公开数据显示，2018年参与国际游学的用户达到105万人次，市场规模超250亿元，国内人次约300多万，规模破百亿。目前国内市场经营研学游的主体主要有四类，分别为学校、专业游学机构和平台、留学中介结构以及旅游企业，而目前40%以上人群是通过学校游学的。在高速的发展势头下，线上OTA也逐步加大产品的创新和投入，根据途牛披露的近期预订数据显示，在游学产品价格方面，境内游学产品人均消费为2300元，海外游学产品人均消费为15000元，游学群体以小学和初中为主。目前上市公司凯撒旅游和众信旅游的研学游相关产品较少，尚未形成较大的规模体量，仍需持续开发。核心标的推荐上，我们仍然维持之前的观点，在波动的市场中，寻找有业绩支撑的龙头，建议关注中国国旅（601888.SH）、宋城演艺（300144.SZ）、锦江股份（600754.SH）和首旅酒店（600258.SH）。

➤ **上周行业重要新闻回顾：**凯撒入股邮轮母港免税店，打造旅游新零售生态版图；2018年全球国际旅客到访人次达14亿，中国旅游支出增长5.2%；港珠澳大桥将启动东人工岛旅游开发；途牛发布《2019全球暑期游学趋势报告》；海昌海洋公园6370万元收购一宗烟台文旅地块49%股权。

➤ **上周公司重要新闻公告回顾：**腾邦国际发布关于公司股东质押股份触及补仓线的公告、第三期限限制性股票激励计划（草案）、简式权益变动报告书；凯撒旅游发布关于公司对外出售资产的公告；云南旅游发布关于拟签订咨询服务委托协议暨关联交易的公告；华天酒店发布关于持股5%以上股东减持计划实施完成的公告。

➤ **行情和估值动态追踪：**上周申万休闲服务行业指数收涨4.7%，指数收于5544.97，成交额89.49亿元，较上一周有所提升。细分子板块全部收涨，其中旅游综合板块涨幅居前，旅游综合（6.1%）>景点（2.84%）>酒店（2.38%）>餐饮（0.27%）。GL休闲服务行业（31只）目前动态平均估值水平为29.8市盈率，A股相对溢价较前一周上升。

➤ **风险提示：**突发事件带来的旅游限制的风险；宏观经济下行的风险；商誉减值的风险；个股项目推进不达预期的风险。

投资建议：中性

上次建议：中性

一年内行业相对大盘走势



钱建 分析师

执业证书编号：S0590515040001

电话：0510-85613752

邮箱：qj@glsc.com.cn

江甜丽 研究助理

电话：051082832787

邮箱：jiangtl@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《2019年一季度美团亏损收窄，携程业绩高增》
《休闲服务》
- 2、《酒店“六小件”再度热议，影响几何》
《休闲服务》
- 3、《免税、酒店支撑行业增长，看好龙头白马股》
《休闲服务》

1 投资机会推荐

核心观点：暑期即将到来，研学游相关产品线上预订热度居前

已经步入六月中旬，接下来7月初迎来中小学放暑假的热潮，每年此时国内游和出境游人次均大幅增长。随着暑期游市场的升温，研学游亲子游成为热门，据公开数据显示，2018年参与国际游学的用户达到105万人次，市场规模超250亿元，国内人次约300多万，规模破百亿。目前国内市场营销研学游的主体主要有四类，分别为学校、专业游学机构和平台、留学中介结构以及旅游企业，而目前40%以上的人群是通过学校游学的。在高速的发展势头下，线上OTA也逐步加大产品的创新和投入，根据途牛披露的近期预订数据显示，在游学产品价格方面，境内游学产品人均消费为2300元，海外游学产品人均消费为15000元，游学群体以小学和初中为主。目前上市公司凯撒旅游和众信旅游的研学游相关产品较少，尚未形成较大的规模体量，仍需持续开发。核心标的推荐上，我们仍然维持之前的观点，在波动的市场中，寻找有业绩支撑的龙头，建议关注中国国旅（601888.SH）、宋城演艺（300144.SZ）、锦江股份（600754.SH）和首旅酒店（600258.SH）。

1) 中国国旅（601888.SH）：2018年内生增长叠加外延并购的影响带动公司业绩高增，免税销售额突破330亿，主营业务毛利率为41.11%，比去年同期提高11.93pct，旅行社业务剥离后，未来还有进一步提升的空间。现阶段离岛免税成为支撑增长的主要动力，据海关统计今年一季度，海口海关共监管离岛免税购物金额42.4亿元，同比增长29.24%，政策红利逐步显现。叠加未来海免注入和市内免税店政策放开的预期，目前大陆境内中免拥有北京、上海、青岛、大连和厦门五个市内免税牌照，厦门市内免税店已经营业，上海市内免税店预期年内也可以开张，下一步将在香港、澳门等地加快市内店布局，免税销售势不可挡，建议长期关注。

2) 宋城演艺（300144.SZ）：近期发布公司六间房与花椒的重组已经顺利完成，重组后公司仅持有六间房39.53%股权，奇虎三六零合计共持有六间房39.54%的股权，公司对六间房已不具备控制，不再将其纳入公司合并报表范围。重组完成后带来2019年投资收益增加约5亿元左右，2018年年报显示现有项目中三亚宋城景区和丽江景区实现了营业收入和利润的双增，三亚景区2018年实现营业收入4.28亿元，同比增长25.51%，增速较去年提高15.2pct；丽江宋城散客收入大幅增长98%，景区实现营业收入2.67亿元，同比增长17.48%，增速较去年同期提高15.4pct。回归演艺主业后，轻重资产模式共同助力异地快速扩张，本月28日，张家界千古情将开园运营，我们测算对2019年收入影响约4500万元，建议长期关注。

3) 酒店板块：锦江股份（600754.SH）和首旅酒店（600258.SH）。国内酒店三大集团中，目前华住和锦江已经发布2018年年报，其中，2018年华住旗下所有酒店总营业额为279亿人民币，同比增长23%，按照非美国通用会计准则，调整后归属于华住的净利润为17.132亿（约合2.492亿美元），同比增长36.1%；锦江股份2018年实现营收146.97亿元，同比增长8.21%，归属于上市公司股东的净利润10.82亿元，同比增长22.76%。两家公司业绩均略超市场预期，目前酒店行业中端酒店布局持续，贡献逐步加大，一季度出租率下滑趋势减缓，估值修复预期的同时有望迎来经营数据

的改善，建议关注锦江股份（600754.SH）和首旅酒店（600258.SH）。

2 上周行业重要新闻回顾

1) 凯撒入股邮轮母港免税店，打造旅游新零售生态版图

近日，凯撒旅游宣布与中国出国人员服务有限公司达成合作，入股天津国际邮轮母港进境免税店。据悉，双方共同组建天津中服免税品有限公司，其中凯撒旅游持股49%，中出服持股51%，经营范围涉及免税商品、卷烟、食品销售等业务。天津国际邮轮母港位于天津港东疆港区南段，毗邻东疆保税港区，是我国北方最大的邮轮旅客枢纽，自2010年开港运营以来累计接待国际邮轮游客350万人次，天津东疆也是我国此次首批获准设立进境免税店的邮轮口岸之一。国际邮轮港的进境免税店，是面向所有乘坐邮轮从港口入境人群设立的，不仅包括境外游客，也包括在境外旅游回国的消费者，可以加速引导游客的境外消费从邮轮港口回流，是我国入境免税网络重要的一环。中出服拥有免税店牌照，可以为出国归国人员持护照在180天内提供一定金额的免税品，在全国包括北京、上海、大连、青岛、合肥、浙江等地有10余家门店。此次凯撒旅游选择投资邮轮母港免税店并参与运营，是战略布局邮轮旅游产业链的重要举措，将更好地针对自身客户打造在旅程中便捷优质的购物体验。

2) 2018年全球国际旅客到访人次达14亿，中国旅游支出增长5.2%

根据联合国世界旅游组织（UNWTO）发布的最新报告，2018年全球国际旅游出口总额达到1.7万亿美元，同比增长4%；旅游出口增长率连续七年超过商品出口增长率（3%）。在强劲的整体经济环境下，国际旅游需求仍然十分旺盛。全球多个客源地市场的出境游都呈现出了强劲增长之势，推动国际旅游总收入增至1.7万亿美元，在全球服务出口中的占比达到29%，占据了全球商品和服务出口总额的7%。在相应数据的支撑下，国际旅游业成功跻身全球五大经济产业领域，仅次于化工制造和燃料工业，但领先于食品和汽车行业。从区域市场来看，亚太地区地区国际旅客人次为3.45亿，同比增长6%。亚太地区全球国际旅游收入为4330亿美元，以7%的同比增速得以领先。欧洲（5%）紧随其后。中东市场旅游收入增长3%，非洲（1%）和美洲市场（0%）增幅较低。中东欧和东北亚增速最为强劲，其全球国际旅游收入分别增长了9%。

3) 港珠澳大桥将启动东人工岛旅游开发

据港珠澳大桥管理局消息，6月12日至13日期间，大桥管理部门正在对东人工岛旅游及配套设施开发总体策划及概念设计工作进行评标，并将于近期公布中标团队。这也标志着港珠澳大桥东人工岛的旅游开发提上了日程。作为粤港澳大湾区重要的基础设施，港珠澳大桥自去年10月通车运营至今，已成为境内外游客热门“打卡”目的地。据港珠澳大桥边检站统计，截至本月6日，验放出入境旅客已突破1000万人次。在珠海经港珠澳大桥过关前往香港，成为不少游客的新选择。目前，港珠澳大桥日均流量达4.4万人次。受澳门利用大桥口岸分流关闸客流等因素影响，珠澳出入境方向客流迅速攀升，日均客流量突破7000人次。游客数量的快速增长，也推动港珠澳大桥旅游开发的进程不断加快。

4) 途牛发布《2019 全球暑期游学趋势报告》

途牛对外发布《2019 全球暑期游学分析报告》，根据用户的预订情况、消费习惯等对今年暑期游学市场进行了趋势分析。按照预订出游人次，热门客源地主要是上海、北京、南京、天津、深圳、广州、武汉、杭州、成都、西安等一二线城市；按客单价划分，上海位居第一名，此后分别为北京、深圳、广州、杭州、天津、南京、成都、武汉、苏州。在游学产品价格方面，境内游学产品人均消费为 2300 元，海外游学产品人均消费为 15000 元。42%的家长能够接受 2 万元以内的人均花费，37%的家长选择人均 2-3 万元的游学产品，另有 21%的用户选择人均花费 3 万以上的产品。热门目的地国家分别有英国、日本、澳大利亚、法国、新加坡、加拿大、新西兰、美国、泰国、瑞士。其中，英国、澳大利亚作为传统的留学国家依然是今年游学热门。

5) 海昌海洋公园 6370 万元收购一宗烟台文旅地块 49%股权

海昌海洋公园控股有限公司发布公告，其间接全资附属公司烟台渔人码头与海昌集团公司签订股权转让协议，据此，烟台渔人码头同意向海昌集团公司收购目标公司 49%股权，总代价为 6370 万元。目标公司是一家在中国成立的公司，为海昌集团公司的全资附属公司。其主要在中国烟台开发及持有文旅项目，该项目地产为目标公司在 2010 年获得，收购土地使用权的代价将为 1.3 亿元，海昌集团公司已代目标公司缴纳项目地块定金及保证共计 7000 万元。海昌海洋公园称，项目地块与该集团旗下烟台海昌鲸鲨海洋公园同处一个区域，通过收购目标公司股权的方式投资开发项目地块，可为烟台海昌鲸鲨海洋公园二期扩建提供充足土地空间。

3 上周公司重要新闻、公告回顾

图表 1: 上周公司重要新闻、公告回顾

| 日期 | 证券代码 | 证券简称 | 公告 | 主要内容 |
|--------|-----------|------|--------------------|--|
| 6 月 12 | 000978.SZ | 腾邦国际 | 关于公司股东质押股份触及补仓线的公告 | 桂林航空旅游集团有限公司持有公司 5761.60 万股股份，占公司总股本的 16%，为本公司实际第二大股东。截止 2019 年 6 月 10 日，根据桂林旅游当日收盘价 5.50 元/股计算，已触及我司与银行协议约定的补仓线，目前双方正在积极协商通过合理的方式进行补仓，沟通良好，尚不存在平仓风险等情况 |
| 6 月 12 | 000978.SZ | 腾邦国际 | 第三期限限制性股票激励计划（草案） | 激励计划拟向激励对象授予 5,650 万股限制性股票，约占本激励计划公告时公司股本总额 616,508,293 股的 9.16%，公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及标的股票总数累计为 61,170,750 股，占公告日公司股本总数 616,508,293 股的 9.92%，不超过公司股本总额的 10%。 |
| 6 月 13 | 000796.SZ | 凯撒旅游 | 关于公司对外出售资产的公告 | 分别持有宝鸡国贸大酒店有限公司及陕西国茂实业有限公司 100%股权。为进一步优化公司产业结构，提升资产运营效率，集中 |

| | | | | |
|--------|-----------|------|------------------------|--|
| | | | | 优势资源发展主营业务，公司决定将持有的上述交易标的 100%股权一并转让给陕西时代酒店管理有限公司，转让价格以经审计的交易标的 2018 年 12 月 31 日的净资产为基础，由双方协商而定。 |
| 6 月 13 | 002059.SZ | 云南旅游 | 关于拟签订咨询服务委托协议暨关联交易的公告 | 为积极推进世博园提升改造，根据目前世博新区核心区规划推进实施情况，公司拟委托昆明世博新区开发建设有限公司就世博园提升改造项目开展前期咨询服务，并签订《昆明世博园南亚小镇前期咨询服务委托协议》，咨询服务费按总价包干，价税合计总金额为 6200 万元。 |
| 6 月 13 | 000428.SZ | 华天酒店 | 关于持股 5%以上股东减持计划实施完成的公告 | 公司收到股东华信恒源出具的《减持告知函》，华信恒源通过集中竞价交易的方式减持了 500 万股，本次减持计划已实施完毕。减持后仍然持有公司 26.69%的股权。 |
| 6 月 14 | 000978.SZ | 腾邦国际 | 简式权益变动报告书 | 腾邦集团及实控人钟百胜将其所持有的公司股票 1.74 亿股，占公司总股本的 28.30%，表决权委托给大晋投资行使。 |

来源：Wind，国联证券研究所

4 行情和估值动态追踪

4.1 行情回顾

上周申万休闲服务行业指数收涨 4.7%，指数收于 5544.97，成交额 89.49 亿元，较上一周有所提升。细分子板块全部收涨，其中旅游综合板块涨幅居前，旅游综合（6.1%）>景点（2.84%）>酒店（2.38%）>餐饮（0.27%）。全行业仅三只个股收跌，华天酒店下跌 6.1%，跌幅较大。

图表 2：上周涨跌幅排名（%）

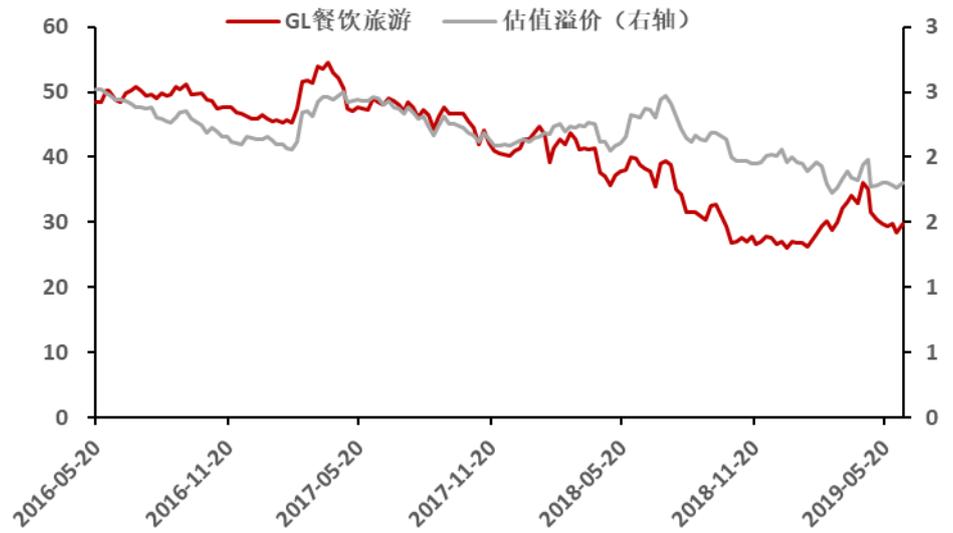
| 涨幅前五名 | | | 涨幅后五名 | | |
|-----------|------|-------|-----------|--------|-------|
| 简称 | 代码 | 涨跌幅 | 简称 | 代码 | 涨跌幅 |
| 002159.SZ | 三特索道 | 15.75 | 000428.SZ | 华天酒店 | -6.09 |
| 600749.SH | 西藏旅游 | 12.26 | 002306.SZ | *ST 云网 | -1.97 |
| 601888.SH | 中国国旅 | 7.48 | 603136.SH | 天目湖 | -0.75 |
| 600593.SH | 大连圣亚 | 7.17 | 300144.SZ | 宋城演艺 | 0.63 |
| 600358.SH | 国旅联合 | 5.17 | 002059.SZ | 云南旅游 | 0.65 |

来源：Wind，国联证券研究所

4.2 估值跟踪

GL 休闲服务行业（31 只）目前动态平均估值水平为 29.8 市盈率，A 股相对溢价较前一周提升。

图表 3：GL 休闲服务行业估值情况



来源: Wind, 国联证券研究所

5 风险提示

- 1) 突发事件带来的旅游限制的风险;
- 2) 宏观经济下行的风险;
- 3) 个股项目推进不达预期的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| | | |
|------------|------|--------------------------------|
| 股票 投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上 |
| | 推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上 |
| | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上 |
| | 观望 | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10% |
| | 卖出 | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 优异 | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘 |
| | 中性 | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平 |
| | 落后 | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

| 地区 | 姓名 | 联系电话 |
|----|-----|-------------|
| 北京 | 管峰 | 18611960610 |
| 上海 | 刘莉 | 18217012856 |
| 深圳 | 薛靖韬 | 18617045210 |