

## 口岸出境免税政策变更，锦江5月入住率回暖

### ——休闲服务行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2019年07月09日

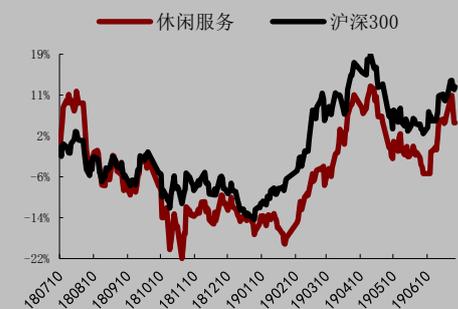
#### 行业核心观点：

口岸出境免税店政策对中国国旅的免税业务有一定负面影响，且市场对大盘优质蓝筹股的上涨行情是否能延续产生分歧，共同造成中国国旅、中公教育等前期涨幅较多的大盘蓝筹股上周下调较多，这几个重要权重公司的下跌造成了对应板块表现的不理想。我们认为消费成为我国经济增长新引擎，上半年国家密集出台消费刺激政策，下半年消费有望回暖，且长期看我国处于消费升级大趋势下，可选消费中的新兴消费领域具备较大成长性，维持行业“强于大市”投资评级，建议关注免税、酒店、主题公园、教育、餐饮行业的龙头企业。

#### 投资要点：

- **行情回顾：**上周(7月1日-7月7日)上证综指上涨1.08%、申万休闲服务指数下跌0.07%，上周休闲服务指数跑输上证综指1.15个百分点，在申万28个一级行业指数涨幅排第27。年初至今上证综指上涨20.74%、申万休闲服务指数上涨24.08%，申万休闲指数跑赢上证综指3.34个百分点，在申万28个一级子行业中排名第十。细分板块有涨有跌，其中酒店景点0.01%、酒店3.09%、餐饮3.17%、教育服务-1.16%、旅游综合-0.92%。板块的估值为酒店26.15，景点27.94，旅游综合34.23，教育服务84.33，餐饮147.04。
- **行业重要事件及点评：**1) **旅游：**口岸出境免税店迎新政，放开地域和类别限制，对中免原有牌照优势有一定不利影响，但影响规模较小。锦江酒店发布5月经营数据，出租率降幅收窄，五一小长假延长一天带来的假期效应和公司结构升级为主要原因。2) **教育：**中公教育发布半年报业绩预告，预计上半年实现归属净利润同比增长100.14%-135.46%，淡季取得业绩高增长，主要原因是渠道下沉、品类融合、双师课堂的综合影响，预计全年可实现业绩承诺。3) **餐饮：**广州酒家拟收购陶陶居，利于公司继续聚焦“食品+餐饮”主业，落实食品和餐饮两大主业板块多品牌、差异化拓展。
- **风险因素：**1、自然灾害和安全事故风险。2、政策风险。3、投资并购整合风险。

#### 休闲服务行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年07月05日

#### 相关研究

万联证券研究所 20190626\_行业策略\_AAA\_大消费行业 2019 年中期投资策略报告

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

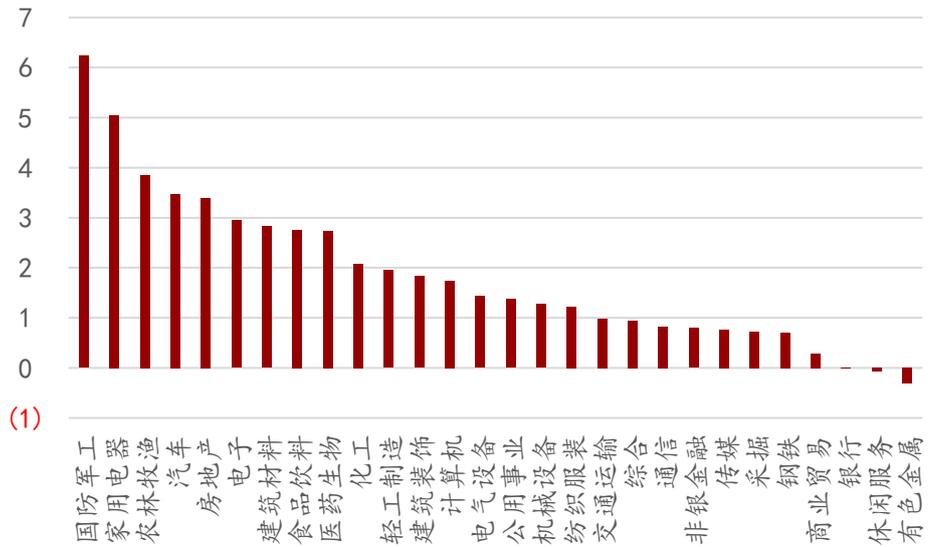
## 目录

1、行情回顾.....	3
2、行业重要事件及点评.....	5
2.1 旅游.....	5
2.2 教育.....	5
2.3 餐饮.....	6
3、过去一周上市公司重要公告.....	6
4、投资建议.....	7
5、风险提示.....	7
图表 1：上周休闲服务板块涨跌幅位列倒数第二.....	3
图表 2：年初至今休闲服务板块涨跌幅位列第十.....	3
图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况.....	4
图表 4：子板块周涨跌幅（%）情况.....	4
图表 5：子板块 PE 估值情况_20190707.....	4
图表 6：子板块周涨跌幅（%）情况.....	6
图表 7：休闲服务板块与上证综指估值对比.....	7

## 1、行情回顾

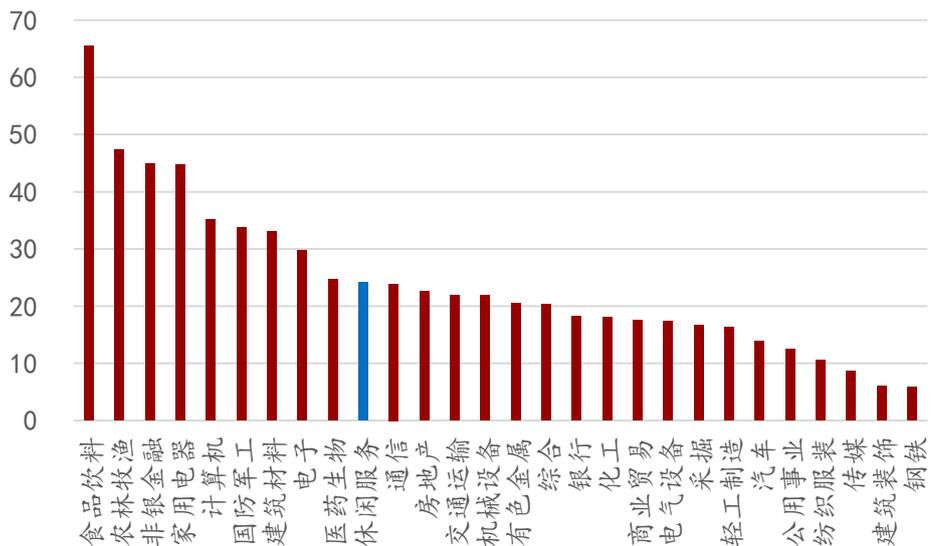
上周（7月1日-7月7日）上证综指上涨1.08%、申万休闲服务指数下跌0.07%，上周休闲服务指数跑输上证综指1.15个百分点，在申万28个一级行业指数涨幅排第27。年初至今上证综指上涨20.74%、申万休闲服务指数上涨24.08%，申万休闲指数跑赢上证综指3.34个百分点，在申万28个一级子行业中排名第十。

图表1：上周休闲服务板块涨跌幅位列倒数第二



资料来源：Wind，万联证券研究所

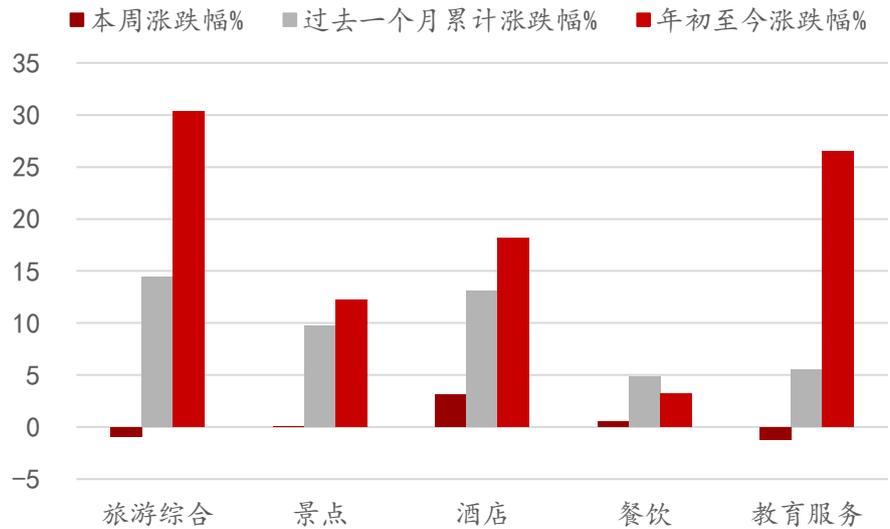
图表2：年初至今休闲服务板块涨跌幅位列第十



资料来源：Wind，万联证券研究所

上周细分板块有涨有跌，其中酒店景点0.01%、酒店3.09%、餐饮3.17%、教育服务-1.16%、旅游综合-0.92%。板块的估值为酒店26.15，景点27.94，旅游综合34.23，教育服务84.33，餐饮147.04。

图表3: 子板块周涨跌幅 (%) 情况



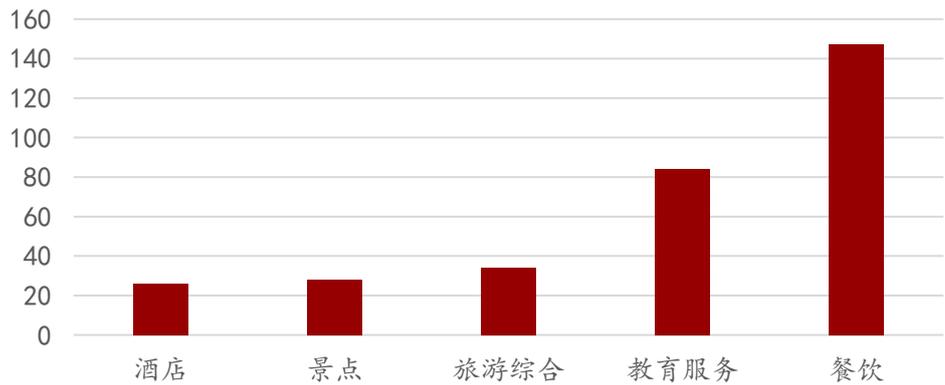
资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 子板块周涨跌幅 (%) 情况

板块代码	板块名称	本周涨跌幅 (%)	PE	领涨股票	领跌股票
801212.SI	景点	0.01	27.94	天目湖 (6.14) 黄山旅游 (2.04) 九华旅游 (1.66)	宋城演艺 (-0.39) 三湘印象 (-0.76) 大连圣亚 (-2.03)
801213.SI	酒店	3.09	26.15	锦江股份 (5.93) 首旅酒店 (3.00) 西安旅游 (2.11)	岭南控股 (-0.96) 华天酒店 (-1.02)
801214.SI	旅游综合	-0.92	34.23	新智认知 (10.60) 腾邦国际 (8.13) 中青旅 (5.12)	国旅联合 (-0.46) 中国国旅 (-2.43) 三特索道 (-4.65)
886040.WI	教育服务	-1.16	84.33	*ST仰帆 (13.29) 紫光学大 (7.01) 拓维信息 (4.58)	三盛教育 (-4.13) 中公教育 (-4.37) 凯文教育 (-8.22)
801211.SI	餐饮	0.52	147.04	西安饮食 (1.16) 全聚德 (0.86) 广州酒家 (0.51)	*ST云网 (-0.31)

资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表5: 子板块PE估值情况\_20190707



资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 2、行业重要事件及点评

### 2.1 旅游

#### 口岸出境免税店迎新政，放开地域和类别限制

7月3日，财政部、文旅部、商务部等五部门联合发布了《口岸出境免税店管理暂行办法》，《办法》提出，对于持有免税牌照的企业，明确，除国务院另有规定外，对原经国务院批准具有免税品经营资质，且近五年有连续经营口岸或市内进出境免税店业绩的企业，放开经营免税店的地域和类别限制，准予企业平等竞标口岸出境免税店经营权。与此同时，《办法》增加了对口岸出境免税店招标的细节要求，经营品类，尤其是烟酒以外品类的丰富程度应是重要衡量指标，技术指标在评标中占比不得低于 50%。（财政部官网）

**点评：**本次出境店新政在一定程度上打破出境口岸免税店的地域限制，对中免原有牌照优势有一定不利影响。但北京、上海、广州机场免税招标已于2017年-2018年落地，中免中标，重新招标至少要到2025年-2026年之后。中免在北京、上海、广州机场之外的免税销售额占中免整体免税销售额的比例很小，大约只有10%左右，这部分机场如果中免全部失去中标，对中免影响也有限。而且，新办法增加招标细节要求，将企业经营免税店品类的丰富程度作为招标中的重要衡量指标，有利于中免这种规模、品类丰富的免税企业中标。

#### 锦江酒店发布5月经营数据，出租率降幅收窄

锦江股份公布2019年5月经营数据，国内酒店入住率/平均房价/RevPAR同比增长-0.9pct/+8.4%/+7.1%，其中经济型酒店入住率/平均房价/RevPAR同比增长-1.9pct/+4.0%/+1.4%，中档酒店的入住率/平均房价/RevPAR同比增长-1.4pct/+1.4%/-0.4%；国外酒店入住率/平均房价/RevPAR增长-0.1pct/+1.2%/+1.0%。（公司公告）

**点评：**锦江股份境内酒店经营数据反弹，Occ降幅收窄，ADR上涨幅度增加，RevPAR增长由负转正。主要原因包括：（1）五一小长假延长一天带来的假期效应；（2）经济型酒店提价以及经营好转；（3）中端酒店占比持续提升提升整体酒店的ADR水平。

### 2.2 教育

#### 中公教育发布半年报业绩预告，预计高增长

中公教育发布2019H1业绩快报，预计上半年实现归属净利润4.25亿元-5亿元，同比增长100.14%-135.46%。Q2单季度归母净利润3.19~3.94亿元，同比增长20.63~49.01%。（公司公告）

**点评：**由于国考、教师、事业单位等招录在下半年较为活跃，公司收入具有明显的季节性，下半年通常赚钱效应更强。今年公司在上半年淡季取得业绩高增长，主要原因是渠道下沉、品类融合、双师课堂的综合影响。从过往4年经验看，上半年一般仅占公司收入比重约37%-38%，下半年将进入国考公务员、考研等报考旺季，预计19H2公司盈利仍有望实现同比快速增长，全年大概率完成13亿的业绩承诺。

## 2.3 餐饮

### 广州酒家拟收购陶陶居

根据广州酒家发布的公告，7月4日，公司已与广州工业发展集团签订股权转让意向书，拟以现金方式收购工业发展集团持有的广州陶陶居食品有限公司100%股权。收购完成后，陶陶居将成为广州酒家的全资子公司，但收购交易对价尚未确定。公告还指出，《股权转让意向书》仅为意向协议，最终能否达成尚存在不确定性。（公司公告）

**点评：**收购利于公司继续聚焦“食品+餐饮”主业，落实食品和餐饮两大主业板块多品牌、差异化拓展，以进一步完善产业布局，增强公司市场竞争力和提升公司效益，促进公司可持续发展。

## 3、过去一周上市公司重要公告

图表6：旅游、教育、餐饮上市公司公告

日期	公司代码	公司简称	事件类型	内容概览
<b>旅游综合上市公司公告</b>				
7月1日	600706.SH	曲江文旅	非公开发行股份预案	本次非公开发行的股票为境内上市人民币普通股（A股），每股面值为人民币1.00元。本次非公开发行A股股票的数量不超过本次发行前上市公司总股本179,509,675股的20%，即35,901,935股（含本数）。
7月3日	002707.SZ	众信旅游	转股价格调整	因2017年限制性股票激励计划预留股份授予完成，公司向24位激励对象授予激励股份2,978,000股。根据相关规定，对“众信转债”的转股价格由11.02元/股调整为11.00元/股。
7月5日	002707.SZ	众信旅游	利润分配实施公告	以公司回购注销后的股本总额879,114,512股为基数，向全体股东每10股派发现金股利人民币0.23（含税），共分配利润20,219,633.78元。
7月5日	603869.SH	新智认知	利润分配实施公告	以即345,987,199股为基数，按照利润分配总额不变的原则每股现金分红0.32852元（含税），利润分配总额113,663,714.62元，占归属于上市公司净利润30.09%，同时以资本公积金向全体参与利润分配的股东每股转增0.45股，共计转增股份155,694,240股，
7月6日	300178.SZ	腾邦国际	权益分派	以公司股本615,885,443股为基数（不含已公告回购注销的股份），向全体股东按每10股派发现金股利0.28元人民币
<b>教育行业上市公司公告</b>				
7月5日	300282.SZ	三盛教育	对外投资	同意睿颂天勤进行合伙企业财产分配，在扣除合伙企业各项

		进展	费用后，预计公司可收回资金23,232.61万元。睿颂天勤财产分配完成后，预计将申请工商注销流程。
7月5日	002607.SZ	中公教育	业绩预告
			预计2019年1-6月归属于上市公司股东的净利润42,500万元—50,000万元，业绩较上年同期增长100.14%-135.46%，盈利区间为4.25亿元-5亿元。

餐饮行业上市公司公告

7月5日	603043.SH	广州酒家	公司收购	7月4日与广州工业发展集团有限公司签署了《股权转让意向书》，拟受让其持有的广州陶陶居食品有限公司（以下简称“陶陶居”）100%的股权。
------	-----------	------	------	---

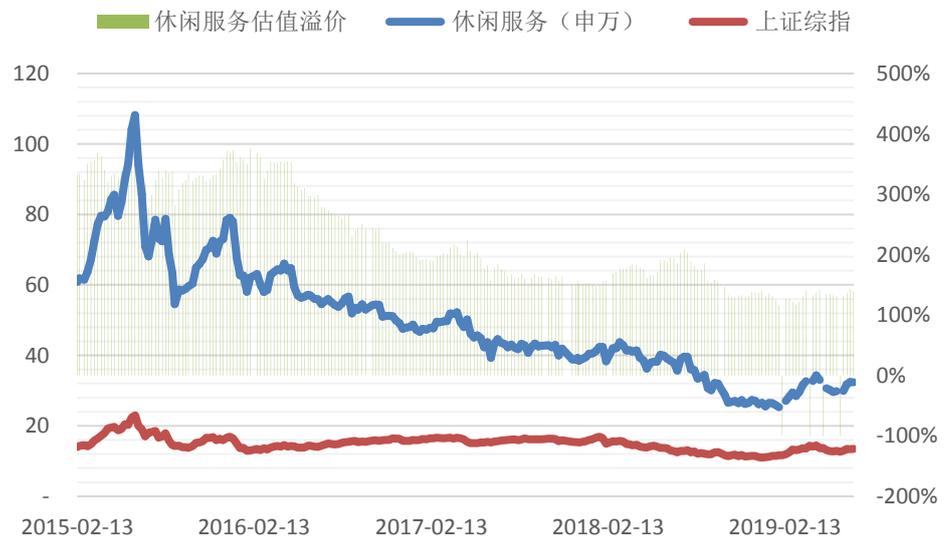
资料来源：Wind，万联证券研究所

#### 4、投资建议

口岸出境免税店政策对中国国旅的免税业务有一定负面影响，且市场对大盘优质蓝筹股的上涨行情是否能延续产生分歧，造成中国国旅、中公教育等前期涨幅较多的大盘蓝筹股上周下调较多，这几个重要权重公司的下跌造成了对应板块表现的不理想。

我们认为消费成为我国经济增长新引擎，上半年国家密集出台消费刺激政策，下半年消费有望回暖，且长期看我国处于消费升级大趋势下，可选消费中的新兴消费领域具备较大成长性，维持行业“强于大市”投资评级，建议关注免税、酒店、主题公园、教育、餐饮行业的龙头企业。

图表7：休闲服务板块与上证综指估值对比



资料来源：Wind，万联证券研究所

#### 5、风险提示

1、自然灾害和安全事故风险。游客流动性和异地性，造成旅游行业面临自然灾害和安全事故时应对更加复杂困难，游客接待量是影响旅游行业的主要因素，自然灾害、重大疫情、大型活动、安全事故等因素将会对旅游行业经营业绩产生负面影响。

响。

2、政策风险。主要包括免税专营政策变化、签证政策变化风险。口岸进境免税店通过招标方式确定经营主体，进境免税业务的争夺进入了市场化阶段，免税行业面临国家免税专营政策逐步放开的风险、签证政策变化的风险，给免税企业预期经营收益带来不确定性。如果签证政策收紧，可能影响免税和出境游业务。

3、投资并购整合风险。行业近年来并购增加，尤其是龙头公司大都通过并购延伸产业链或扩大规模，随着并购数量的增加，投后并购整合难度增大，进入新的业务领域和团队面临团队融合的风险和企业经营的风险。

万联证券

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场