

## 昆明世博园改造项目启动，新东方财报情况良好

### ——休闲服务行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2019年07月29日

#### 行业核心观点：

随着暑期旅游旺季的到来，旅游行业表现较好，带动板块整体走强，维持行业“强于大市”投资评级。经济增速放缓和贸易摩擦悬而未决情况下，我们关注具有确定性机会的投资品种，建议关注受益于消费升级趋势、业绩增长确定的免税、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20日-7月27日)上证综指上涨0.70%、申万休闲服务指数上涨2.42%，上周休闲服务指数跑赢上证综指1.72个百分点，在申万28个一级行业指数涨幅排名第二。年初至今上证综指上涨18.07%、申万休闲服务指数上涨24.73%，申万休闲指数跑赢上证综指6.66个百分点，在申万28个一级子行业中排名第九。
- **行业重要事件及点评：**1) **旅游行业：华侨城“云南大会战”37个项目在昆签约，昆明世博园改造提升项目启动。**云南是华侨城在文化旅游产业布局的重中之重，文旅业务是长线投资，通常需要地产业务平衡资金压力，而云南由于经济发展程度和人口原因，不太适合做地产投资，华侨城在云南的发展能否成功，还需要观察。**三亚每年安排5000万元专项资金发展旅游业，推动旅游产业转型升级和深化改革，看好三亚旅游业发展。文化和旅游部公布2018年第四季度全国星级饭店统计公报，有8842家星级饭店通过省级文化和旅游行政部门审核，合计实现营业收入525.83亿元，行业总体发展较为稳定，高端酒店优势明显。**2) **教育行业：新东方2019财年净收入首次超过200亿元，K12业务第四季度增幅约30%，政策负面影响减弱，财务情况较好，快速扩展战略稳步进行。**
- **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26日

#### 相关研究

万联证券研究所 20190715\_行业周观点\_AAA\_休闲服务行业周观点报告

万联证券研究所 20190708\_行业周观点\_AAA\_休闲服务行业周观点报告

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

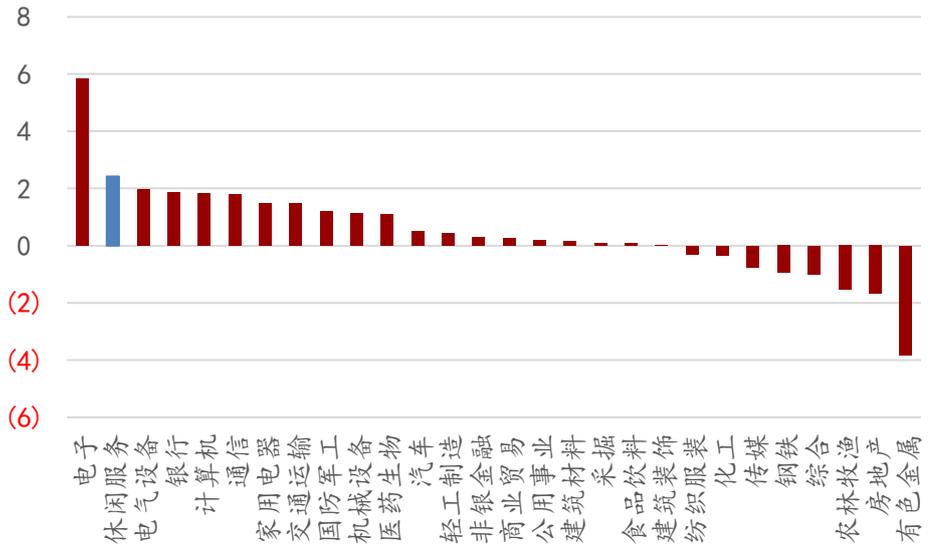
## 目录

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.....	6
3、过去一周上市公司重要公告.....	7
4、投资建议.....	8
5、风险提示.....	8
图表 1：上周休闲服务板块涨跌幅位列第二.....	3
图表 2：年初至今休闲服务板块涨跌幅位列第九.....	3
图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况.....	4
图表 5：子板块 PE 估值情况_20190728.....	4
图表 4：细分板块周涨跌幅（%）情况.....	4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....	7
图表 7：休闲服务板块与上证综指估值对比.....	8

## 1、行情回顾

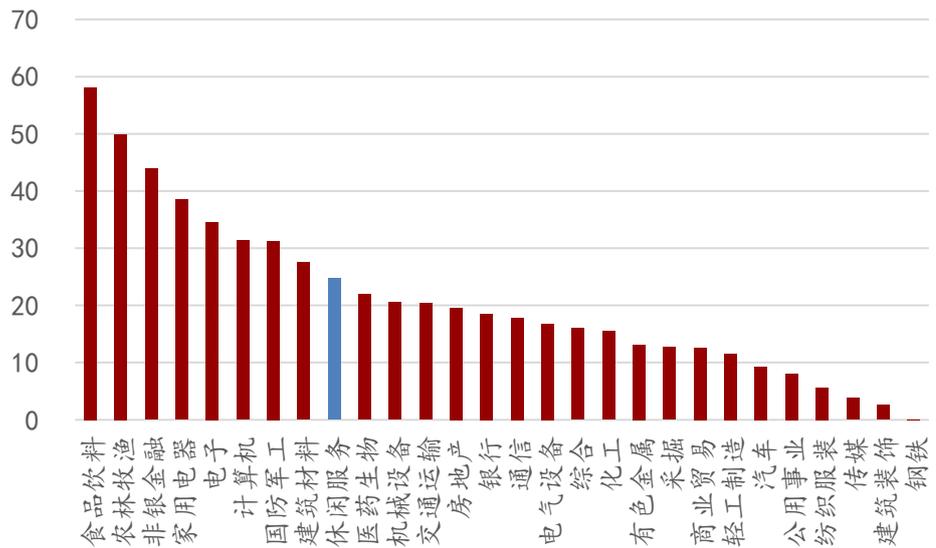
上周（7月22日-7月28日）上证综指上涨0.70%、申万休闲服务指数上涨2.42%，上周休闲服务指数跑赢上证综指1.72个百分点，在申万28个一级行业指数涨幅排第二。年初至今上证综指上涨18.07%、申万休闲服务指数上涨24.73%，申万休闲指数跑赢上证综指6.66个百分点，在申万28个一级子行业中排名第九。

图表1：上周休闲服务板块涨跌幅位列第二



资料来源：Wind, 万联证券研究所

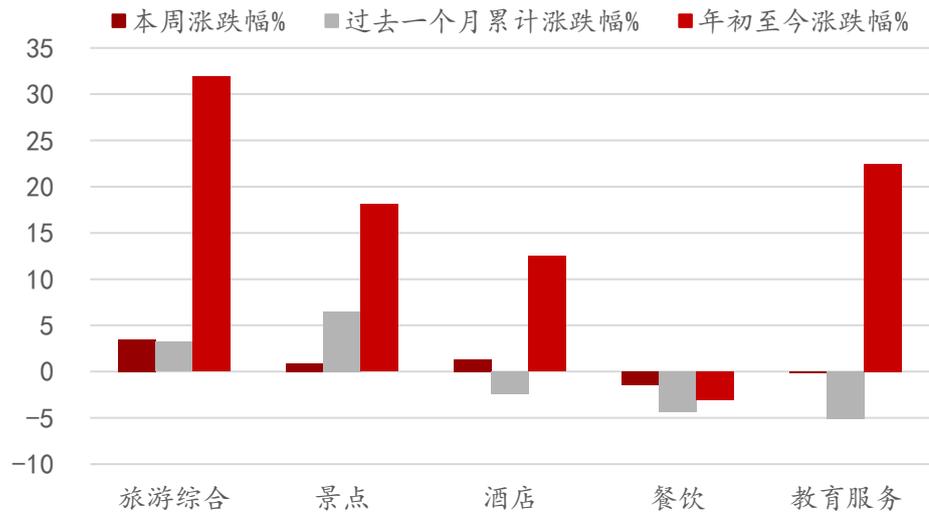
图表2：年初至今休闲服务板块涨跌幅位列第九



资料来源：Wind, 万联证券研究所

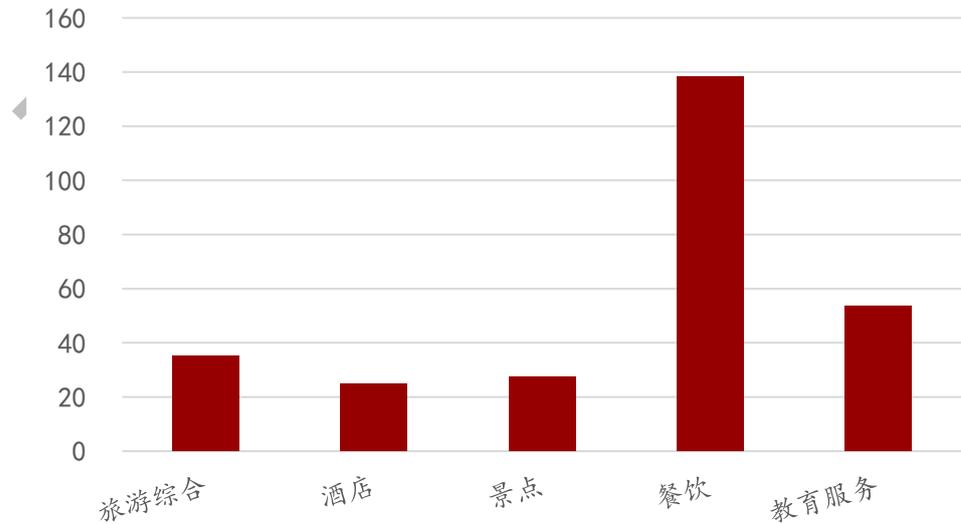
上周细分板块有涨有跌，其中旅游综合3.48%、酒店1.35%、景点0.91%、教育服务-0.13%、餐饮-1.50%。板块的估值为酒店24.90、景点27.44、旅游综合35.05、教育服务53.64、服务餐饮138.14。

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PE估值情况\_20190728



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表5: 细分板块周涨跌幅(%)情况

板块代码	板块名称	涨跌幅	PE	领涨股票	领跌股票
801214.SI	旅游综合	3.48	35.05	云南旅游 (7.53) 中国国旅 (4.33) 三特索道 (2.16)	中青旅 (-0.63) 腾邦国际 (-3.51) 新智认知 (-5.92)
801213.SI	酒店	1.35	24.90	西安旅游 (5.09) 首旅酒店 (2.79) 岭南控股 (2.18)	金陵饭店 (-1.18) 大东海 A (-2.80)
801212.SI	景点	0.91	27.44	三湘印象 (2.94) 宋城演艺 (2.31) 张家界 (1.01)	九华旅游 (-0.13) 峨眉山 A (-0.50) 大连圣亚 (-3.48)
801211.SI	餐饮	-0.13	139.14	广州酒家 (2.62) 西安饮食 (1.70)	全聚德 (-0.79) *ST 云网 (-4.65)
886040.WI	教育服务	-1.50	53.64	百邦科技 (8.37) 东方时尚 (3.96) 美吉姆 (2.47)	三盛教育 (-3.28) 开元股份 (-3.89) *ST 仰帆 (-20.71)

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

#### 华侨城“云南大会战”37个项目在昆签约，昆明世博园改造提升项目启动

7月23日，华侨城“云南大会战”一周年座谈会在昆明举行，华侨城集团有关企业与云南省相关州(市)、县(市、区)及企业签约项目37个，投资金额490亿元，覆盖文旅、城镇化、特色产业、美丽乡村建设等领域。当天，昆明世博园改造提升项目建设启动，华侨城(云南)普洱茶产业有限公司、华侨城欢乐田园发展有限公司揭牌成立。(昆明政府官网)

**点评：**华侨城从1989年建成中国首座主题公园“锦绣中华”至今，其业务模式从最初的“旅游+地产”，逐渐演变为“文化+旅游+城镇化”以及“旅游+互联网+金融”，云南是华侨城在文化旅游产业布局的重中之重。2017年，华侨城高调宣布战略入滇，通过央企与地方政府混改模式，重组云南世博集团、云南文投集团，并承诺在“十三五”期间投资2000亿以上开发建设云南旅游文化产业。2018年7月，华侨城又吹响“云南大会战”号角，欲举全集团之力，重点突破云南全境旅游布局。在“云南大会战”的指引下，2018年华侨城云南集团以及世博集团、文投集团三个平台营业收入同比增长70.83%、利润同比增长114.10%。我们认为，文旅业务是长线投资，通常需要地产业务平衡资金压力，而云南由于经济发展程度和人口原因，不太适合做地产投资，华侨城在云南的发展能否成功，还需要观察。

#### 三亚：每年安排5000万元专项资金发展旅游业

三亚市政府近日召开关于颁布《三亚市旅游产业发展专项资金管理暂行办法》(以下简称《办法》)新闻发布会。三亚每年安排5000万元专项资金用于引导和支持旅游产业发展，推动旅游产业转型升级和深化改革。该专项资金采取贷款贴息、一次性奖励和项目资助等方式。其中，获评A级旅游景区且获授牌的，A级旅游景区按照5A、4A、

3A旅游景区分别奖励300万元、200万元、100万元；游客年接待量超过100万人次以上的A级旅游景区按10万元/10万人次标准进行核算，最高不超过500万元；获评五星级、四星级和三星级旅游饭店的一次性奖励分别为400万元、200万元和100万元。（政府公告）

**点评：**旅游业作为三亚的重点经济产业之一，一直是政府扶持的重要对象。今年来政府在旅游方面的资金、政策和基础设施上投入很大，表明了其坚定发展旅游业的决心。此次专项基金的设立，能够进一步推动当地的旅游、景点行业的发展，降低其运营成本，同时也能给其他配套产业带来商机，看好未来三亚旅游市场的潜力。

### 文化和旅游部公布2018年第四季度全国星级饭店统计公报

7月26日，文化和旅游部发布了2018年第四季度全国星级饭店统计公报。2018年第四季度，全国共有8842家星级饭店通过省级文化和旅游行政部门审核，合计实现营业收入525.83亿元，其中餐饮收入215.70亿元，占营业收入的41.02%；客房收入232.54亿元，占营业收入的44.22%。

星级饭店的平均房价为356.34元/间夜，同比增长1.17%；平均出租率为57.43%，同比下降0.50%；每间可供出租客房收入为204.63元/间夜，同比增长0.66%；每间客房平摊营业收入为38385.26元/间，同比下降2.38%。

通过审核的8842家星级酒店中，一星级54家，二星级1457家，三星级4209家，四星级2315家，五星级807家。其中，一星级饭店平均房价为111.69元/间夜，平均出租率为45.71%；二星级饭店平均房价为181.78元/间夜，平均出租率为52%；三星级饭店平均房价为236.79元/间夜，平均出租率为53.55%；四星级饭店平均房价为353.59元/间夜，平均出租率为58.19%；五星级饭店平均房价为685.73元/间夜，平均出租率为62.05%。

（文化和旅游部）

**点评：**从公报数据可以看出，2018年第四季度，我国星级酒店的营业收入仍然以餐饮和客房收入为主。星级酒店的平均房价、RevPAR均有所上升，平均出租率以及每间客房平摊营业收入则略有下降。高星级酒店在房价和平均出租率方面都更占优势，表明随着消费水平的提高，高端住宿越来越受到消费者的青睐。

## 2.2 教育

### 新东方2019财年净收入首次超过200亿元，K12业务第四季度增幅约30%

7月23日，新东方公布了2019财年第四季度及全年财务业绩。2019财年第四季度净收入为8.43亿美元，同比增长20.2%；运营利润为7700万美元，同比增长36.0%。2019财年实现净收入30.97亿美元，较2018年增长26.5%；2019财年实现运营利润3.06亿美元，较2018年增长16.2%。2019财年第四季度学生报名人数约为2756000，同比上升33.9%。截至2019年5月31日，学习中心总数达1233家，比去年同期增加152家；学校总数为95家。这是新东方年收入首次超过200亿元。2018财年，新东方取得净收入24.47亿美元，约合人民币170亿元。新东方2019财年第四季度净收入同比增长20.2%，主要受K12中小学全科课后教育业务推动，该业务在第四季度取得约28.5%的显著增长。其中，优能中学教育业务取得约27.2%的收入增长，泡泡少儿教育业务收入则同比增长达31.0%。（公司公告）

**点评：**在2018年监管密集出台对公司产生了短暂影响以后，这种负面影响正在逐渐减轻。新东方管理层也表示，公司严格遵守政府提出的各项规范措施，政策趋严对于公司实质运营影响不大，相反，政策趋严利好头部龙头企业，公司获得了更多的市场份额和机遇。从财报情况来看，新东方新开业的152家学校中，有69家是Q4新开的，

这表明新东方正在加速扩张。同时也要注意，虽然公司管理层乐观估计新东方的利润率将会持续上升，但是净利润却在下降，这可能与2018年的监管政策与快速扩张有关。同时新东方还表示将继续推动业务拓展计划，考虑到K12业务的快速增长，将创新科技引入教育服务的线上教育平台将会是其未来重点的发展方向。

### 3、过去一周上市公司重要公告

图表6：过去一周上市公司重要公告

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22日	国旅联合	600358.SH	诉讼仲裁	被告北京颐锦酒店有限公司偿还原告国旅联合股份有限公司借款67,976,390.55元及利息（按照年利率6%的标准，自2018年9月27日起计算至实际付清之日止）。
7月27日	众信旅游	002707.SZ	高管变动	公司董事、总经理曹建先生计划减持股份2,000,000股；公司董事、副总经理韩丽女士计划减持股份1,500,000股。
7月27日	西藏旅游	600749.SH	募集资金情况	公司使用到期赎回的结构性存款本金43,000万元，继续于中国民生银行拉萨分行办理人民币结构性存款业务。
<b>景点行业上市公司公告</b>				
7月23日	黄山旅游	600054.SH	委托理财	使用不超过3亿元闲置募集资金投资安全性高或有保本约定的理财产品，使用期限为自董事会上次授权期满之日起不超过一年，在上述额度范围及使用期限内，资金可以滚动使用
7月24日	宋城演艺	300144.SZ	公司制度文件	公司董事会提名黄巧灵先生、黄巧龙先生、张娴女士、张建坤先生、黄鸿鸣先生、高玲霞女士为公司第七届董事会非独立董事候选人，提名兰克先生、刘树浙先生、俞勤宜女士为公司第七届董事会独立董事候选人。
7月25日	九华旅游	603199.SH	持股变动	嘉润金地计划于自4月24日起6个月内减持股份数量不超过16,000,000股，约占公司股份总数的14.46%。截至2019年7月24日，嘉润金地本次减持计划实施时间已过半。前述股东未通过任何方式减持公司股份。
<b>教育行业上市公司公告</b>				
7月26日	文化长城	300089.SZ	决议公告	采用累积投票制进行差额选举，林泰松先生、王心可先生和朱凤娣女士当选为公司第四届董事会独立董事，任期自本次股东大会选举通过之日起公司第四届董事会届满之日止。
7月27日	拓维信息	002261.SZ	持股变动	公司原董事、副总经理王伟峰先生拟以集中竞价减持公司股份数量不超过2,879,408股，即不超过公司总股本的0.2616%，
7月27日	三盛教育	300282.SZ	股权激励	拟授予限制性股票数量600.00万股，占股本总额的1.60%。其中首次授予493.25万股，占股本总额的1.31%；预留106.75万股，占股本总额的0.29%，预留部分占本次授予权益总额的17.79%。
7月27日	凯文教育	002659.SZ	委托理财	在不影响正常经营及确保资金安全的情况下，使用不超过60,000万元的自有资金购买安全性高、流动性好、低风险的理财产品。在上述额度范围内，资金可以滚动使用。
7月27日	美吉姆	002621.SZ	高管变动	监事会于近日收到公司监事会主席万亚娟女士提交的书面辞职报告，其因个人原因申请辞去公司第五届监事会监事及监事会主席职务，其辞职后无公司任何职务。

资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 4、投资建议

随着暑期旅游旺季的到来, 旅游行业表现较好, 带动板块整体走强, 维持行业“强于大市”投资评级。经济增速放缓和贸易摩擦悬而未决情况下, 我们关注具有确定性机会的投资品种, 建议关注受益于消费升级趋势、业绩增长确定的免税、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。
- 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。

## 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