

中国国旅业绩增七成，国务院确定促文旅消费措施

——休闲服务行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2019年08月04日

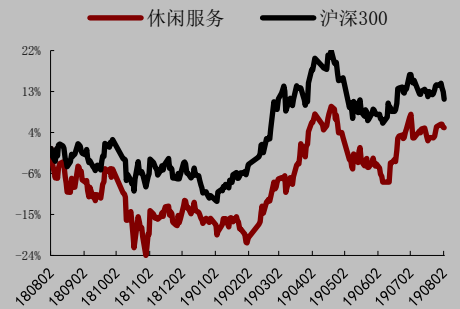
行业核心观点：

中国旅游研究院发布 2019 年上半年全国旅游经济运行情况，显示旅游行业增长平稳；国务院常务会议确定 3 条促进文化和旅游消费措施；中国国旅发布 2019 上半年业绩快报，业绩同比增长七成。暑期旅游逐渐升温、消费刺激政策利好旅游板块，维持行业“强于大市”投资评级。经济增速放缓、贸易摩擦又生变数以及消费升级大背景下，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29日-8月4日)上证综指下跌 2.60%、申万休闲服务指数下跌 0.17%，上周休闲服务指数跑赢上证综指 2.43 个百分点，在申万 28 个一级行业指数涨跌幅排第三。年初至今上证综指上涨 14.99%、申万休闲服务指数上涨 24.52%，申万休闲指数跑赢上证综指 9.53 个百分点，在申万 28 个一级子行业中排名第八。
- **行业重要事件及点评：**1) **旅游行业：**中国国旅发布 2019 上半年业绩快报，完成营收 243.44 亿元，同比增长 15.46%，归母净利润录得 32.79 亿元，同比增长 70.87%，业绩符合预期，主要是离岛和机场免税持续高增长，同时香港机场大幅扭亏；国务院常务会议确定 3 条促进文化和旅游消费措施，文化和旅游行业下半年将受益于消费刺激政策；文化和旅游部暂停大陆居民赴台个人游试点，预计下半年台湾观光产值将减少 760 亿元新台币(约合 168.26 亿元人民币)，可能会有更多的消费者将目标转移到国内市场；乔家大院 5A 被取消，云台山等 6 景区整改，时隔数年文旅部再次发布 5A 摘牌令，表明对 A 级景区动态评级的常态化管理不会放松，只会越来越严；中国旅游研究院发布 2019 年上半年全国旅游经济运行情况，预计 2019 年上半年国内旅游人数达 30.8 亿人次，旅游收入 2.78 万亿元，分别同比增长 8.8% 和 13.5%，出境旅游人数约 8129 万人次，同比增长 14%。2) **教育行业：**北京市教委将线上线下结合，治理在线教育，其对在线教育的整治方法可能会在全国进行推广，这势必会减少行业内非正规教育企业的数量，更多的市场份额将流向具有良好教育质量，资质完整的大型教育企业。
- **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08月02日

相关研究

万联证券研究所 20190729_行业周观点_AAA_休闲服务行业周观点报告

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

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

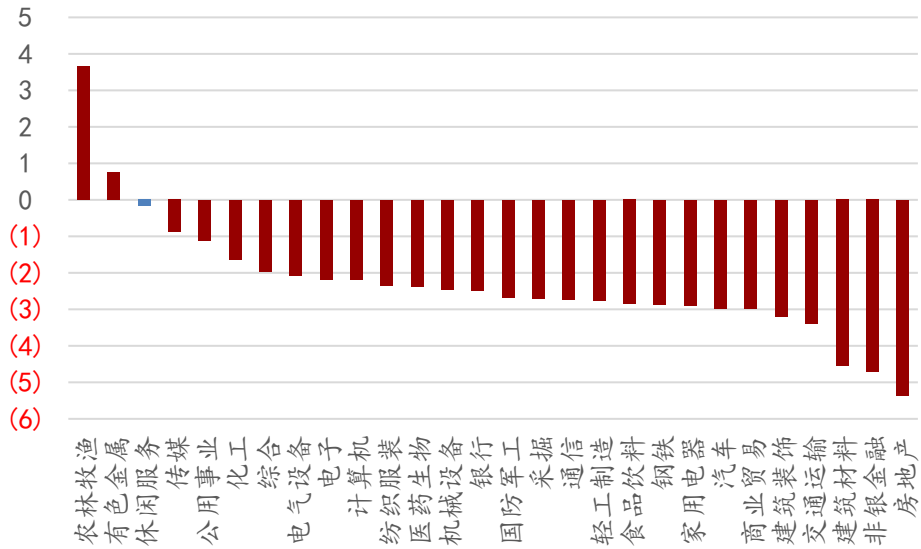
目录

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.....	7
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.....	9
图表 1：上周休闲服务板块涨跌幅位列第三.....	3
图表 2：年初至今休闲服务板块涨跌幅位列第八.....	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_20190804.....	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.....	9

1、行情回顾

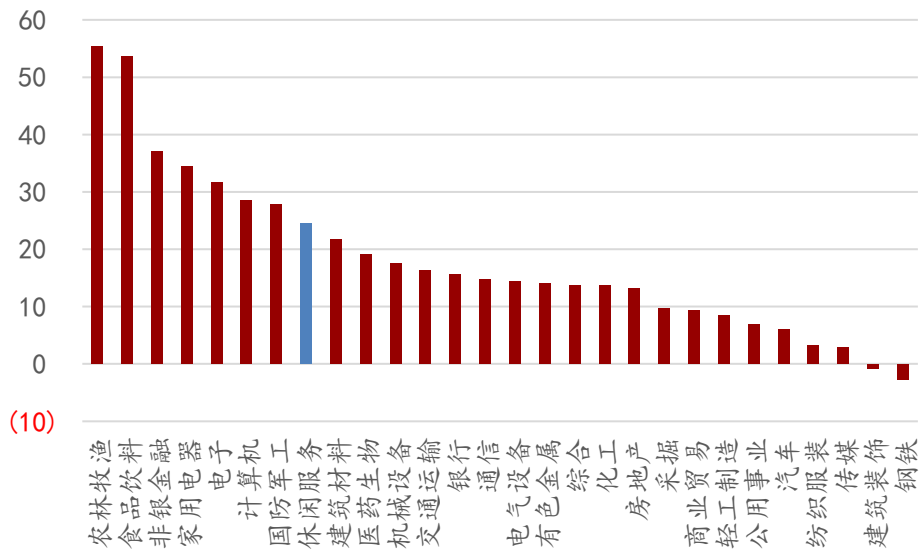
上周（7月29日-8月4日）上证综指下跌2.60%、申万休闲服务指数下跌0.17%，上周休闲服务指数跑赢上证综指2.43个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第三。年初至今上证综指上涨14.99%、申万休闲服务指数上涨24.52%，申万休闲指数跑赢上证综指9.53个百分点，在申万28个一级子行业中排名第八。

图表1：上周休闲服务板块涨跌幅位列第三



资料来源：Wind，万联证券研究所

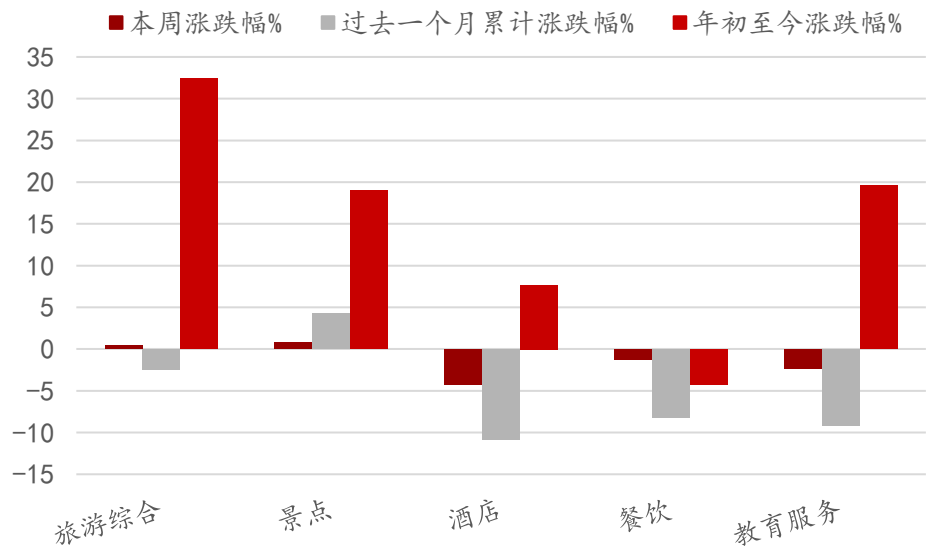
图表2：年初至今休闲服务板块涨跌幅位列第八



资料来源：Wind，万联证券研究所

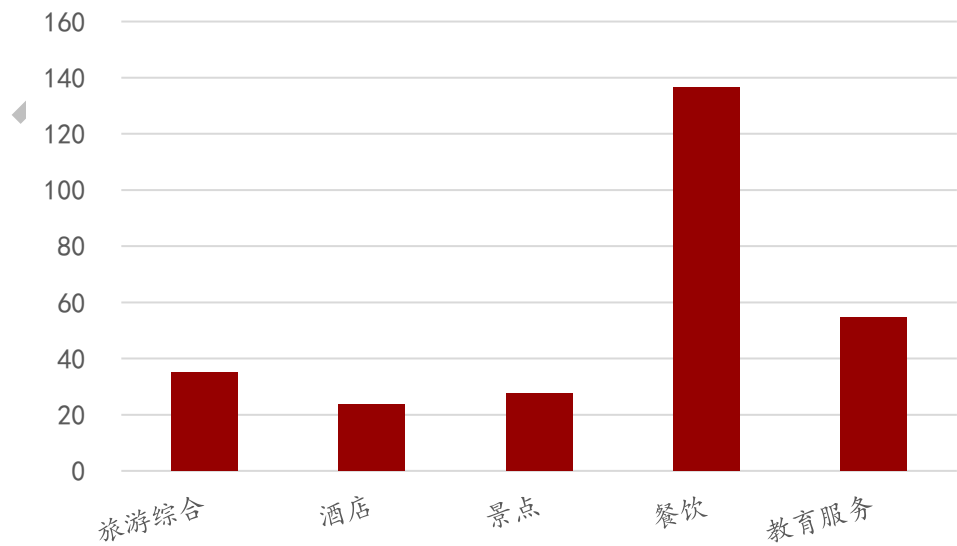
上周细分板块有涨有跌，其中景点0.78%、旅游综合0.40%、餐饮-1.25%、教育服务-2.30%、酒店-4.27%。板块的估值为酒店23.84、景点27.62、旅游综合35.19、教育服务54.64、餐饮136.41。

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_20190804



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	0.40	35.19	腾邦国际 (5.45) 新智认知 (0.99) 中国国旅 (0.97)	凯撒旅游 (-2.84) 众信旅游 (-3.79) 云南旅游 (-8.71)
801213.SI	酒店	-4.27	23.84		金陵饭店 (-3.83) 西安旅游 (-5.06) 首旅酒店 (-5.76)
801212.SI	景点	0.78	27.62	长白山 (6.82) 宋城演艺 (3.91) 九华旅游 (2.01)	张家界 (-3.49) 三湘印象 (-4.19) 大连圣亚 (-7.67)
801211.SI	餐饮	-1.25	136.41	*ST 云网 (0.70)	全聚德 (-1.15) 广州酒家 (-2.27) 西安饮食 (-3.83)
886040.WI	教育服务	-2.30	54.64	中公教育 (1.59) 三盛教育 (0.96)	*ST 仰帆 (-7.73) 东方时尚 (-9.68) 百邦科技 (-9.93)

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

国务院常务会议确定3条促进文化和旅游消费措施

国务院总理李克强7月31日主持召开国务院常务会议，部署加大力度落实就业优先政策，持续保持比较充分的就业；确定适应群众需要促进商品消费和文化旅游的措施，更大释放最终需求潜力。会议确定了促进文化和旅游消费的措施：**一是推动消费惠民**。鼓励各地实施景区门票减免、淡季免费开放、演出门票打折等政策。以“互联网+”提高文化旅游消费便利度。**二是丰富产品供给**。鼓励举办文化旅游消费季等活动，支持邮轮游艇旅游等新业态发展。发展文化和旅游场所夜间餐饮、购物、文化演出等。**三是完善市场监管，确保文化和旅游场所、设施运行安全**。维护市场秩序，依法打击违法违规行为，对列入黑名单的市场主体和从业人员实施联合惩戒，保护消费者权益。（文化和旅游部）

点评：从长期来看，文化和旅游行业发展受益于消费升级大趋势，我国居民消费结构从必需消费转型可选消费，文化和旅游行业作为可选消费，将获得高于经济整体水平的增速。从短期来看，文化和旅游行业下半年将受益于消费刺激政策，由于消费成为我国经济增长新引擎，为了应对经济增速下行压力，国家大力出台政策刺激消费。此次国务院会议确定的促进文化和旅游消费措施，即产生于这一背景。

文化和旅游部暂停大陆居民赴台个人游试点

文化和旅游部7月31日发布公告称，鉴于当前两岸关系，决定自2019年8月1日起暂停47个城市大陆居民赴台个人游试点。《每日经济新闻》记者从上海市出入境管理局了

解到，8月1日起，将暂停办理台湾个人旅游签注G签，只能办理团队签注。有台湾地区旅游业界人士预计，此举可能导致未来半年内赴台的大陆旅客人数减少约70万人。根据台湾地区统计数据，今年上半年，大陆赴台旅客共167.70万人次。2018年，大陆赴台旅客数量为269.56万人次，创6年来新低。（文化和旅游部）

点评：大陆游客消费一直是台湾重要的经济来源，近期由于政治局势紧张等原因旅游部暂停了赴台个人游。根据台湾方面的估计，近年来陆客来台每人每日平均消费约6200元新台币（约合1372.74元人民币）。若按照经济学概念产业链“向后延伸效益”，每位陆客在台湾消费1元新台币（约合0.22元人民币），就会给整个台湾观光产业带来约2.5元新台币（约合0.55元人民币）的效益。以此计算，预计下半年台湾观光产值将减少760亿元新台币（约合168.26亿元人民币）。同时由于赴台个人游的暂停，可能会有更多的消费者将目标转移到国内市场。

乔家大院5A被取消，云台山等6景区整改

7月31日，文化和旅游部发布公告，处理复核检查严重不达标或存在严重问题的7家5A级旅游景区。根据5A级旅游景区年度复核结果，文化和旅游部决定，对复核检查严重不达标或存在严重问题的7家5A级旅游景区处理如下：（一）给予山西省晋中市乔家大院景区取消旅游景区质量等级处理；（二）给予辽宁省沈阳市沈阳植物园景区、浙江省温州市雁荡山景区、河南省焦作市云台山景区、广东省梅州市雁南飞茶田景区、四川省乐山市峨眉山景区、云南省昆明市石林景区等6家景区通报批评责令整改处理，限期3个月。（文化和旅游部）

点评：时隔数年文旅部再次发布5A摘牌令，表明对A级景区动态评级的常态化管理不会放松，只会越来越严。对比此前几家例如橘子洲等5A景区被摘牌或警告的原因，可以发现，此次被摘牌的理由主要是为了加强旅游景区质量管理、提升旅游景区品质、净化旅游消费环境。这两年间，旅游行业正在经历结构性变化：文旅融合成为新的重要趋势；品质旅游的要求正从“量”向“质”转变。这些新的变化都将体现在A级景区管理上。5A景区作为旅游行业的标杆，需要在文旅融合上做出表率。

旅游研究院：今年上半年全国旅游经济平稳运行

8月1日，中国旅游研究院发布2019年上半年全国旅游经济运行情况。统计显示，2019年上半年旅游经济平稳运行，旅游经济运行综合指数处于118.2的“相对景气”水平，较去年同期上升1.26个点。2019年上半年，预计国内旅游人数达30.8亿人次，旅游收入2.78万亿元，分别同比增长8.8%和13.5%。

统计显示，国内文化和旅游市场潜力不断释放。假日旅游消费成为新民俗，春节、清明、五一、端午期间，国内旅游总人数分别同比增长7.6%、10.9%、13.7%、7.7%，实现旅游收入分别同比增长8.2%、13.7%、16.1%、8.6%。中国旅游研究院与银联商务联合实验室的数据显示，博物馆、历史文化型景区、红色旅游型景区及文化艺术场馆节假日消费平均增幅超过20%。

统计显示，上半年我国出境旅游稳步增长，入境旅游市场上升趋势进一步稳固。预计入境旅游人数7269万人次，国际旅游收入649亿美元，均同比增长5%；出境旅游人数约8129万人次，同比增长14%。（旅游研究院）

点评：从统计数据可以看出，上半年旅游经济主要指标能够达到预期目标，文化旅游成为消费者青睐的旅游模式，结合各种军事历史的红色旅游等正在被新一代的消费者所接受，发展红色旅游成效突出，社会效应加速彰显；技术创新和业态创新活跃，

避暑旅游、夜间旅游加速成长。美国市场未受中美贸易关系影响，保持稳步增长。在出境旅游方面，出境主要目的地国家和地区仍主要集中在亚洲市场，欧洲市场亮点频现。

中国国旅：上半年业绩预增7成

7月31日晚间，中国国旅发布2019上半年业绩快报，营收、净利实现双增长。报告期内，中国国旅完成营收243.44亿元，同比增长15.46%；归母净利润录得32.79亿元，同比增长70.87%。数据显示，中国国旅总资产为277.79亿元，比本报告期初增长3.47%。对于业绩大幅增长，中国国旅表示，主要原因系转让全资子公司中国国际旅行社总社有限公司股权，产生大额非经常性收益。同时，通过整合采购渠道，巩固和优化现有离岛免税业务和机场免税业务，分别带来了营业利润增量18.97亿元、净利润增量13.6亿元。（公司公告）

点评：中国国旅半年报业绩符合预期，主要是离岛和机场免税持续高增长，同时香港机场大幅扭亏。下半年浦东机场卫星厅投运，广州机场免税经营优化，以及二线机场免税市场的开拓将带来可观的增量。同时，海免将于今年年底前注入上市公司，确保今年业绩继续增长。近期市内店陆续恢复开业，国旅正在积极推动向国人开放，一旦政策获批，将带来更大的发展空间。

2.2 教育

北京市教委：将线上线下结合，治理在线教育

8月1日，教育部召开新闻通气会。通气会上，北京市教委副巡视员冯洪荣介绍，作为规范教育教学秩序的重要一环，自2018年4月以来，北京已排查12681家校外培训机构，责令整改1.2万余次，停止办学565件，对海淀黄庄等社会反响强烈的26个热点地区进行治理。同时建立黑白名单制度，公布白名单785家和黑名单113家。冯洪荣表示，通过前一阶段的精准治理，校外培训机构市场已经有了好转，但不排除仍然存在一些隐蔽问题，比如一些培训机构进居民楼办学，一些公办教师仍和培训机构有千丝万缕的联系等。后续，市教委治理将从“发现机制”上入手，和市民热线对接，群众发现后随时举报。同时，在线上校外培训机构的治理上，将利用“互联网+”和大数据等手段，线上和线下结合，发现一处查处一处、规范一处。这一举措也被视为对《关于规范校外线上培训的实施意见》有关规定的响应落实。（芥末堆）

点评：今年7月，教育部正式公布该意见，提出线上校外培训机构不得超前教学、教师须持证上岗、收费上限不超60课时或3个月等要求，监管范围为“面向中小學生、利用互联网技术实施的学科类校外线上培训活动”的机构，监管主要包括备案审查、排查整改、长期监管三部分。此次北京市教委进行经验介绍，可能表示其对在线教育的整治方法可能会在全国进行推广，这势必会减少行业内非正规教育企业的数量，更多的市场份额将流向具有良好教育质量，资质完整的大型教育企业。

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
旅游综合上市公司公告				
7月30日	锦江股份	600754.SH	受限股上市	对六位认购对象非公开发行人民币普通股153,418,700股,发行价格为人民币29.45元/股
7月31日	曲江文旅	600706.SH	业绩快报	2019年半年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比减少约400万元~1100万元,同比减少约5%~15%。归属于上市公司股东的净利润同比减少约10%~20%
7月31日	丽江旅游	002033.SZ	业绩快报	2019上半年实现营业收入3.18亿元,同比减少7.07%;归属于上市公司股东的净利润9800万元,同比减少17.53%;公司每股收益为0.18元
8月1日	中国国旅	601888.SH	业绩快报	2019上半年实现营业收入243亿元,同比增长15.46%;归属于上市公司股东的净利润34亿元,同比增长70.87%;公司每股收益为1.68元
8月2日	华天酒店	000428.SZ	重大事项	二级控股子公司娄底华天酒店管理有限公司收到娄底市税务局下发的《税务事项通知书》,减免房产税328万元
景点行业上市公司公告				
7月30日	三湘印象	000863.SZ	其他事项	2019上半年实现营业收入14.63亿元,同比增长63.58%;归属于上市公司股东的净利润3.83亿元,同比增长934.81%;公司每股收益为0.28元
8月3日	桂林旅游	000978.SZ	半年度报告	2019上半年实现营业收入3亿元,同比增长16.83%;归属于上市公司股东的净利润992万元,同比减少66.16%
教育行业上市公司公告				
7月30日	*ST仰帆	600421.SH	股价异动	连续三个交易日内日收盘价格跌幅偏离值累计达到15%,除已披露的拟向天辰投资转让公司持有的上海奥柏内燃机配件有限公司75%的股权的相关事项外,不存在其他应披露而未披露的重大信息
8月2日	昂立教育	600661.SH	其他重大事项	2019年1-6月,公司全资及控股子公司合计收到政府补助13,650,202.00元
8月3日	凯文教育	002659.SZ	委托理财	以暂时闲置自有资金800万元购买中信银行“中信理财之共赢成长周期91天理财产品”,产品类型为非保本浮动收益型,预期最高年化收益率为4.1%,产品期限为91天
餐饮行业上市公司公告				
7月31日	*ST云网	002306.SZ	补充更正	《2018年年度报告》第70页“4、关联债权债务往来”之“应付关联方债务”个别数据错误

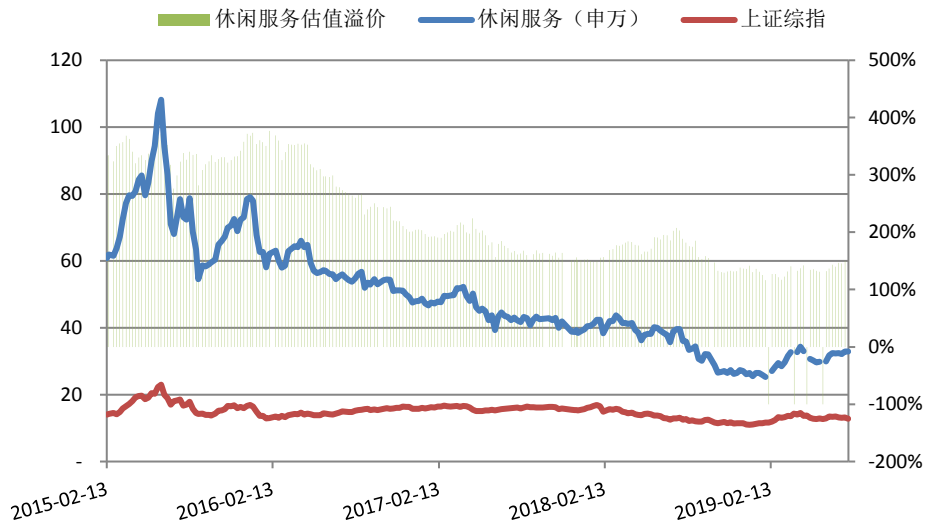
资料来源: Wind, 万联证券研究所

4、投资建议

上周,中国旅游研究院发布2019年上半年全国旅游经济运行情况,显示旅游行业增长平稳;国务院常务会议确定3条促进文化和旅游消费措施,利好文化和旅游行业;中国国旅发布2019上半年业绩快报,业绩同比增长七成,符合预期,主要是离岛和机场免税持续高增长,同时香港机场大幅扭亏;教育行业继续进行行业规范整顿,利好优质的教育龙头企业。暑期旅游逐渐升温、消费刺激政策利好旅游板块,维持行业“强于大市”投资评级。经济增速放缓、贸易摩擦又生变数以及消费升级大背景下,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