

国家促进消费政策频出，儿童课外班市场空间巨大

——休闲服务行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2019年08月26日

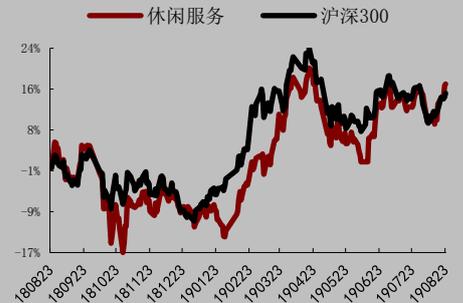
行业核心观点：

上周，受到一系列利好政策消息以及公司半年报表现较为良好的影响，龙头企业带领各个板块明显上涨。国务院办公厅印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》，首批国家全域旅游示范区验收认定，宋城演艺半年报符合预期，都表明无论是外部政策还是自身发展，旅游及相关行业都具有较好的前景，维持行业“强于大市”投资评级。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、政策扶持、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(8月19日-8月25日)上证综指上涨2.61%、申万休闲服务指数上涨3.60%，上周休闲服务指数跑赢上证综指0.99个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第十二。年初至今上证综指上涨16.18%、申万休闲服务指数上涨26.81%，申万休闲指数跑赢上证综指10.63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：**国务院办公厅印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》，激发文化和旅游消费潜力，是继汽车、家电等消费政策之后的又一大政策举措；宋城演艺公布半年报，净利润7.85亿元，同比增加18.03%，半年来，公司旗下景区演艺集群效应进一步凸显，各地景区克服消费大环境的不利影响，业绩逆势上扬；文旅部已基本完成首批国家全域旅游示范区验收认定，力图使全域旅游真正对经济发展产生巨大作用。2) **教育：**《中国儿童发展报告》：六成儿童报课外班 平均每年花费近万元，儿童课外培训班市场前景广阔；中公教育公布2019年半年报，净利润为4.93亿元，业绩增速接近预告上限，符合市场预期。公司收入保持稳健增长，盈利能力环比大幅优化。
- **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23日

相关研究

- 万联证券研究所 20190819\_行业周观点\_AAA\_休闲服务行业周观点报告
- 万联证券研究所 20190812\_行业周观点\_AAA\_休闲服务行业周观点报告
- 万联证券研究所 20190804\_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

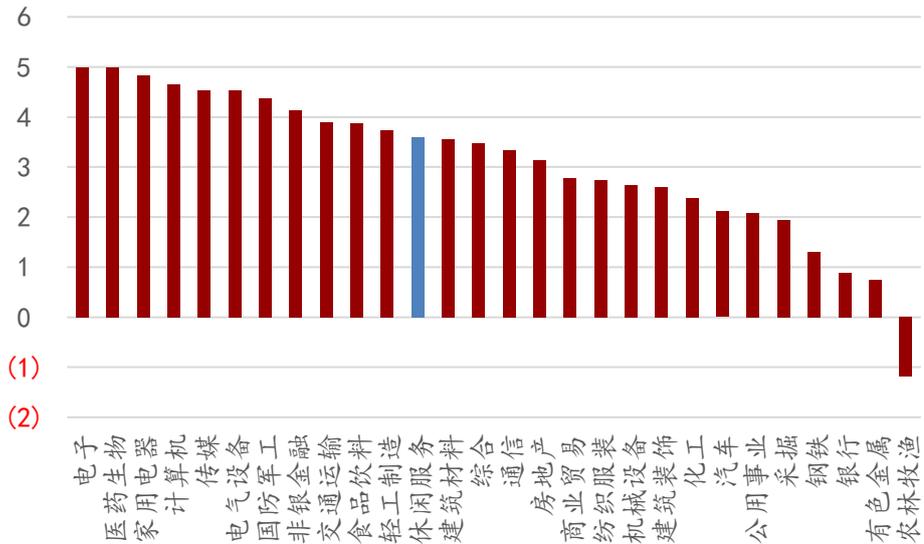
## 目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 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.....            | 8  |
| 4、投资建议.....                    | 9  |
| 5、风险提示.....                    | 10 |
| <br>                           |    |
| 图表 1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第十二.....  | 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 4：子板块 PE 估值情况_20190825..... | 4  |
| 图表 5：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.....         | 8  |
| 图表 7：休闲服务板块与上证综指估值对比.....      | 9  |

## 1、行情回顾

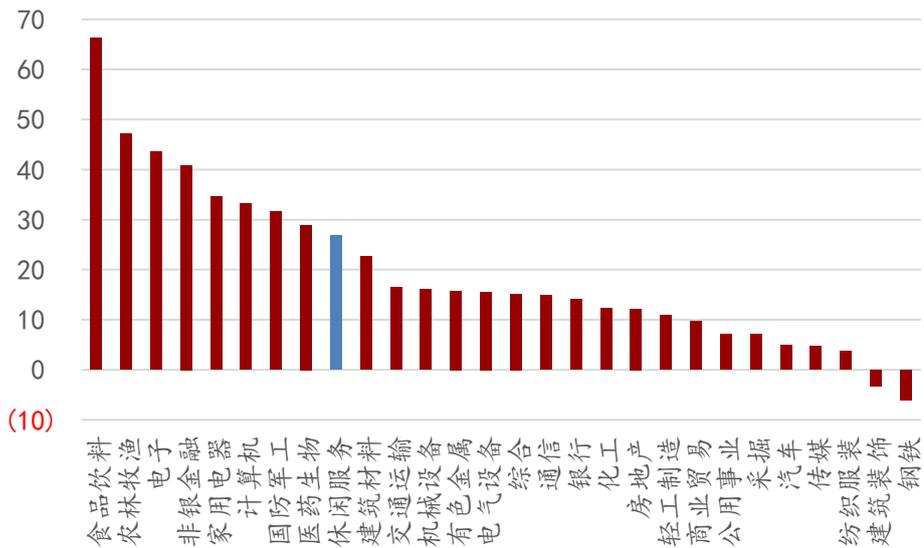
上周（8月19日-8月25日）上证综指上涨2.61%、申万休闲服务指数上涨3.60%，上周休闲服务指数跑赢上证综指0.99个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第十二。年初至今上证综指上涨16.18%、申万休闲服务指数上涨26.81%，申万休闲指数跑赢上证综指10.63个百分点，在申万28个一级子行业中排名第九。

图表1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第十二

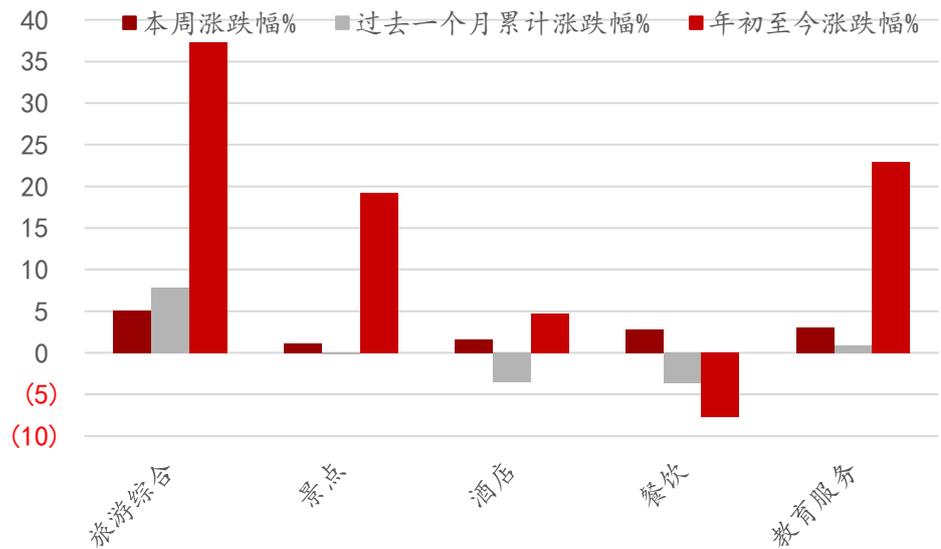


资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第九

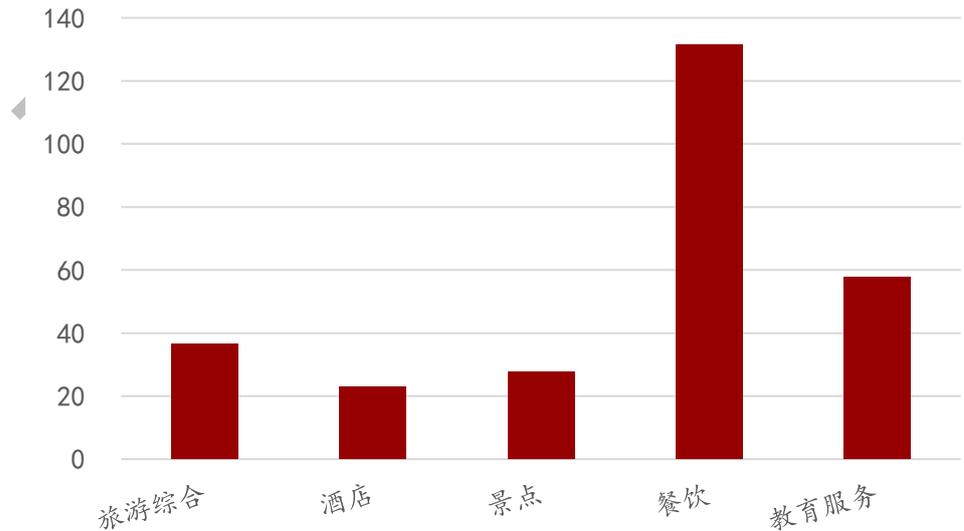


图表3: 子板块周涨跌幅(%)情况



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表 4: 子板块PE估值情况\_20190825



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 | 5.06 | 36.48  | 腾邦国际 (26.62)<br>云南旅游 (6.86)<br>众信旅游 (6.19)  |                              |
| 801213.SI | 酒店   | 1.60 | 23.09  | 西安旅游 (16.77)<br>岭南控股 (3.49)<br>大东海 A (3.09) | 锦江股份 (-2.11)                 |
| 801212.SI | 景点   | 1.12 | 27.70  | 峨眉山 A (2.83)<br>长白山 (2.77)<br>宋城演艺 (1.76)   | 大连圣亚 (-1.29)<br>天目湖 (-7.40)  |
| 801211.SI | 餐饮   | 2.77 | 131.49 | 西安饮食 (8.40)<br>广州酒家 (8.28)<br>全聚德 (2.71)    | *ST 云网 (-1.47)               |
| 886040.WI | 教育服务 | 3.06 | 57.73  | 文化长城 (10.32)<br>凯文教育 (6.55)<br>东方时尚 (6.30)  | 昂立教育 (-0.99)<br>开元股份 (-2.87) |

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

#### 国务院办公厅印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》

8月23日, 国务院印发《进一步激发文化和旅游消费潜力意见》。总体目标是深化文化和旅游领域供给侧结构性改革, 供需两端发力, 不断激发消费潜力, 推动全国居民文化和旅游消费规模保持快速增长, 增强对经济的带动作用。

主要任务包括: ①推出消费惠民措施(国有景区门票降价)、②提高消费便捷程度(移动支付)、③提升入境旅游环境(以北京2022年冬奥会为契机改善入境游环境)、④推进消费试点示范(到2022年建设30个示范城市100个试点城市, 示范城市人均文化旅游支出占消费支出比例高于6%且旅游收入保持2位数增长)、⑤着力丰富产品供给(鼓励文化旅游演艺产品等)、⑥推动旅游景区提质扩容(推进互联网+旅游)、⑦发展假日和夜间经济(带薪休假及丰富夜间文化演出市场)、⑧促进产业融合发展(邮轮游艇旅游)、⑨严格市场监管执法。此外要强化政策保障、加强组织领导作为保障措施。(国务院)

**点评:** 今天以来经济下行压力大, 需求减弱。激发文化和旅游消费潜力, 是继汽车、家电等消费政策之后的又一大政策举措, 一系列扶持政策和制度规范都表明了国家支持旅游服务行业发展的决心。供需两端发力, 不断激发文化和旅游消费潜力, 行业有望得到提振, 对于文化旅游板块形成利好, 对景区、酒店、旅行社等细分领域形成利好。

#### 宋城演艺公布半年报: 净利润7.85亿元, 同比增加18.03%

8月22日, 宋城演艺披露了2019年半年度报告, 公司上半年共实现营业收入14.17亿元,

同比减少6.21%；净利润为7.85亿元，比上年同期增长18.03%。

宋城演艺相关负责人表示，半年报中，公司营收同比有所下滑主要受六间房出表影响。事实上，今年4月29日，六间房和密境和风已完成工商变更登记，目前公司持有的六间房股权下降至39.53%已不具备控制，不再将其纳入合并报表范围。

剔除六间房重组影响，1H19公司演艺主业实现收入10.3亿元，同比增16%；扣非后归母净利润5.3亿元，同比增16%，整体而言，2Q19主业利润增速较Q1有所放缓，预计增速在低个位数。分项目看：(1)杭州景区上半年增长较为平稳，受天气因素影响，高基数下仍实现4.1%的增长，但因园区改造影响，毛利率同比下滑5.4pct；(2)受三亚旅游市场整体表现疲软影响，公司三亚景区上半年收入下滑0.3%，毛利率持续受益于散客化趋势提升，提升1.5pct，净利润同比降2%；(3)丽江景区在云南旅游市场整顿过后，实现强劲增长，上半年收入同比大增31%(竞品印象丽江收入同比增49%)，毛利率提升6.9pct。

据悉，旅游演艺业务是宋城演艺的核心业务和主要收入来源，数据显示，宋城演艺该板块业务内杭州宋城旅游区的营业收入为3.99亿元，同比增长4.05%，毛利率为67.79%；三亚宋城旅游区的营收为2.33亿元，同比微降0.31%，毛利率达86.08%；丽江宋城旅游区的营收为1.45亿元，同比增长30.98%，毛利率为79.61%。(公司公告)

**点评：**由于公司目前仅持有六间房39.53%的股权，计入长期股权投资，半年报仅涵盖六间房1-4月收入3.8亿元，估算实现净利润0.9亿元(去年同期为1.88亿元)，对公司上半年表现业绩产生较多拖累。预计后续公司仍将积极探索六间房与花椒重组后的战略方向和资本规划，创新资本运作手法，推动六间房与花椒实现更好的发展，减值风险相对可控。半年来，公司旗下景区演艺集群效应进一步凸显，除千古情系列演出外，各地景区克服消费大环境的不利影响，业绩逆势上扬。

宋城演艺张家界项目已于今年6月28日顺利开业，九寨项目在工程上达到开业预期，公司其余储备项目进展同样顺利，计划于2020年上半年落地的上海项目完成了三证办理、西安项目已完成各主体结构建设；佛山项目正推进规划报建，西塘项目已处于施工推进阶段，预计或于2021年开业。长期来看宋城演艺未来发展可期。

### 文旅部：已基本完成首批国家全域旅游示范区验收认定

8月23日下午，国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会。文化和旅游部党组成员王晓峰在会上透露，今年上半年，文化和旅游部启动了首批国家全域旅游示范区的验收认定工作，目前已基本结束。未来将以示范区作为标杆，引领和启发更大规模的全域旅游快速健康发展。

王晓峰强调，党中央、国务院对全域旅游工作十分重视，已经把全域旅游上升为国家战略。在政府工作报告《“十三五”旅游业发展规划》《国务院办公厅关于促进全域旅游发展的指导意见》中，都对创建国家全域旅游示范区提出明确要求。

文化和旅游部通过加强统筹协调、完善顶层设计、强化政策保障等方式来推进国家全域旅游示范区的创建工作。具体制定了一系列的政策和规则，包括《全域旅游示范区创建工作导则》《国家全域旅游示范区验收、认定和管理实施办法(试行)》和《国家全域旅游示范区验收标准(试行)》。同时，文化和旅游部会同财政部对全域旅游创建工作给予了资金方面的支持，通过旅游发展基金的拨付和补助，对国家全域旅游示范区项目建设给予了扶持，资金投入大约有11.18亿元。(文化和旅游部)

**点评:**今年上半年,文化和旅游部启动了首批国家全域旅游示范区的验收认定工作,这项工作受到了各地重视,目前首批验收认定工作基本完成,参加首批验收认定的示范区单位在文旅融合创新示范、景城共建共享创新示范、景区带动创新示范、生态依托创新示范、休闲度假创新示范等领域形成了许多可复制可推广的经验做法。文化和旅游部将及时总结并通过宣传推广,以及进一步的研究和深化,有序扩大示范区的创建规模,使全域旅游真正对经济发展产生巨大作用,这对国内旅游景区的合理开发、行业的健康发展有指导作用。

## 2.2 教育

### 《中国儿童发展报告》:六成儿童报课外班 平均每年花费近万元

中国儿童中心和社会科学文献出版社8月20日在北京联合发布《中国儿童发展报告(2019)——儿童校外生活状况》。《报告》显示,我国儿童参与课外班日常化,课外班已成为校外生活的重要组成部分。六成儿童参与课外班,上学日5天参与课外班的累计时间为3.4小时,周末两天参与课外班的累计时间为3.2小时。每个儿童平均每年课外班的花费为9211元,占家庭总收入的比例为12.84%。

《报告》指出,应试教育对儿童参与课外班目的有较大影响,44.39%的儿童或家长认为参与课外班是为了“提高成绩”,32.83%为了“掌握知识”、21%为了“掌握学习方法”、17.81%为了“培养学习习惯”等。

报告显示,在上学日,平均每个儿童的校外生活时间分配中,花费时间最多的类别是做作业(包括学校作业、课外班作业、家长布置的作业、其他作业),占时87.85分钟。在周末,占据儿童校外生活时间最多的事项是外出游玩,占时116.20分钟。在假期,78.7%的儿童有暑假走亲访友的经历,62%的儿童有外出旅游的经历。(光明日报)

**点评:**随着生活水平的提高与社会竞争的加剧,儿童课外班已经成为了我国儿童生活中的一个组成部分,考虑到我国儿童人数众多,这是一块巨大的市场。由于目前市场上儿童培训机构良莠不齐,随着课外班的重要性提升,相信国家会陆续出台更多规范儿童培训的规章制度,管理规范,资质完整的教育企业更能适应这一趋势。同时应该当注意到儿童课外班的种类也不仅仅局限于学习辅导,其他类型的课外班例如兴趣班,课外生活班也越来越收到家长的重视。

### 中公教育公布2019年半年报,净利润为4.93亿元

8月19日晚间,中公教育公布了截至2019年6月30日的半年度财务报告。财报显示,中公教育2019年上半年营收36.37亿元,同比增长48.79%,净利润为4.93亿元,同比增长132.18%。

根据报告,2019上半年,中公教育在综合序列业务方面增幅达89.43%。其中,考研及IT培训等新业务增长较为迅猛。从培训人次看,中公教育累计培训人次178.90万,较上年同期的123.93万增长44.35%。其中,公务员序列的培训人次增长了约10个百分点。教研方面,中公教育的研发投入3.04亿元,较去年同期增长49.38%,专职研发团队增加到近2000人;教师人数达11,604个,较去年末增幅23.13%。渠道方面,中公教育已建立覆盖319个地级市的880个学习中心网点,较去年末的701个增长了25.53%。(公司公告)

**点评:**业绩增速接近预告上限,符合市场预期。公司收入保持稳健增长,盈利能力环比大幅优化;2019Q2单季经营性现金流净额大幅增长79.34%高于收入增速,以此估

计业务拓展或较为乐观，且结构发生较大变化、新业务或贡献较大增量。

中公教育依托“研发能力+布点先发优势”两大核心壁垒，从优势领域公考培训拓展职教大市场。公考类业务通过提升客单价、深入低线城市扩大客户群高速增长；非公业务多品类齐发，依托研发平台及高密度网点高速扩张；国务院及教育部近期陆续发布《国家职业教育改革实施方案》等系列政策，明确支持职业培训机构发展教育行业逆周期属性显著，宏观经济增速下行期间，职教龙头优势将持续进一步凸显。

### 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> |      |           |        |   |
| 8月21日             | 中青旅  | 600138.SH | 担保事项   | 自2018年度股东大会至2019年度股东大会期间，预计为子公司及下属公司提供不超过人民币24.2亿元的担保和为公司下属各旅行社类控股子公司提供机票代理资质担保及BSP反担保                          |
| 8月22日             | 三特索道 | 002159.SZ | 资产重组   | 以自有资金总计28,000万元的价格收购武汉龙巢东湖海洋公园有限公司（以下简称“东湖海洋公园”或“标的公司”或“目标公司”）80%的股权  |
| 8月22日             | 云南旅游 | 002059.SZ | 中期报告   | 2019上半年实现营业收入9.93亿元，同比增加3.63%；归属于上市公司股东的净利润-2496万元，同比减少6027.14%；公司每股收益为0.0345元                                  |
| 8月22日             | 曲江文旅 | 600706.SH | 中期报告   | 2019上半年实现营业收入6.50亿元，同比减少15.47%；归属于上市公司股东的净利润6503万元，同比减少8.91%；公司每股收益为0.36元                                       |
| 8月23日             | 众信旅游 | 002707.SZ | 中期报告   | 2019上半年实现营业收入57.19亿元，同比减少1.09%；归属于上市公司股东的净利润1.10亿元，同比减少20.37%；公司每股收益为0.126元                                     |
| 8月24日             | 腾邦国际 | 300178.SZ | 其他重大事项 | 腾邦集团及钟百胜先生所持有上市公司股份累计被冻结的数量为占其所持有公司股份数量的87.51%，占公司总股本24.71%；其所持有上市公司股份被轮候冻结的数量占其所持有公司股份数量的399.47%，占公司总股本111.14% |
| <b>景点行业上市公司公告</b> |      |           |        |   |
| 8月22日             | 宋城演艺 | 300144.SZ | 中期报告   | 2019上半年实现营业收入14.17亿元，同比减少6.21%；归属于上市公司股东的净利润7.85亿元，同比增加18.03%；公司每股收益为0.5405元                                    |
| 8月23日             | 峨眉山A | 000888.SZ | 中期报告   | 2019上半年实现营业收入5.29亿元，同比增加0.82%；归属于上市公司股东的净利润8.35亿元，同比增长1.13%；公司每股收益为0.46元  |
| 8月23日             | 长白山  | 603099.SH | 中期报告   | 2019上半年实现营业收入1.29亿元，同比增加17.91%；归属于上市公司股东的净利润-2348万元，同比增加43.90%；公司每股收益为0.09元                                     |
| 8月24日             | 黄山旅游 | 600054.SH | 中期报告   | 2019上半年实现营业收入7.28亿元，同比增加6.77%；归属于上市公司股东的净利润1.68亿元，同比减少23.19%；公司每股收益为0.2286元                                     |
| 8月24日             | 大连圣亚 | 600593.SH | 中期报告   | 2019上半年实现营业收入1.31亿元，同比减少6.74%；归属于上  |

市公司股东的净利润759万元，同比减少8.09%；公司每股收益为0.059元

**教育行业上市公司公告**

|       |      |           |      |  |
|-------|------|-----------|------|--|
| 8月20日 | 紫光学大 | 000526.SZ | 中期报告 | 2019上半年实现营业收入16.90亿元，同比增加1.99%；归属于上市公司股东的净利润9521万元，同比减少6.81%；公司每股收益为0.9794元                                  |
| 8月20日 | 开元股份 | 300338.SZ | 中期报告 | 2019上半年实现营业收入8.11亿元，同比增加35.64%；归属于上市公司股东的净利润3762万元，同比减少42.44%；公司每股收益为0.1108元                                 |
| 8月20日 | 中公教育 | 002607.SZ | 中期报告 | 2019上半年实现营业收入36.37亿元，同比增加48.79%；归属于上市公司股东的净利润4.93亿元，同比增长132.18%；公司每股收益为0.08元                                 |
| 8月21日 | 三盛教育 | 300282.SZ | 重大合同 | 公司与自然人王静、北京和盈同创以及山东三品恒大教育签订了《投资合作框架协议》，拟分两次分别购买目标公司10%股权、25%股权，两次投资的金额分别为7,800万元，19,500万元，合计投资金额预计为27,300万元。 |

**餐饮行业上市公司公告**

|       |     |           |      |  |
|-------|-----|-----------|------|--|
| 8月20日 | 全聚德 | 002186.SZ | 中期报告 | 2019上半年实现营业收入7.58亿元，同比减少13.43%；归属于上市公司股东的净利润3228万元，同比减少58.51%；公司每股收益为0.1046元 |
|-------|-----|-----------|------|--|

资料来源: Wind, 万联证券研究所

**4、投资建议**

上周，受到一系列利好政策消息以及公司半年报表现较为良好的影响，龙头企业带领各个板块明显上涨。国务院办公厅印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》，首批国家全域旅游示范区验收认定，宋城演艺半年报符合预期，都表明无论是外部政策还是自身发展，旅游及相关行业都具有较好的前景，维持行业“强于大市”投资评级。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、政策扶持、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