

酒店旅游龙头 H1 业绩向好，国家推动在线教育发展

——休闲服务行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2019年09月02日

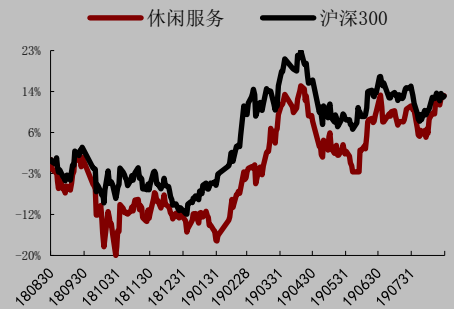
行业核心观点：

本周酒店龙头和免税龙头相继发布半年报，业绩向好，带动酒店板块上涨；国务院部署推动在线教育健康发展，利好在线教育行业。在消费升级大背景下，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26日-9月1日)上证综指下跌0.39%、申万休闲服务指数上涨0.88%，上周休闲服务指数跑赢上证综指1.27个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第七。年初至今上证综指上涨15.73%、申万休闲服务指数上涨27.93%，申万休闲指数跑赢上证综指12.20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：**首旅酒店上半年净利3.4亿同比增6%，布局全球400城酒店数量超4000家，下半年RevPAR的基数压力有望逐步缓解；锦江股份上半年净利润同比增长12.78%，中端酒店比例提升至37%，依旧保持中端为主的扩张形式；中国国旅公布半年报，上半年净利润增加70.87%，更换管理层将进一步聚焦免税业务，全力发展免税。2) **教育：**李克强主持召开国务院常务会议，部署推动在线教育健康发展促进教育公平，支持面向深度贫困地区开发内容丰富的在线教育资源。
- **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30日

相关研究

万联证券研究所 20190826_行业周观点_AAA_休闲服务行业周观点报告

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

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

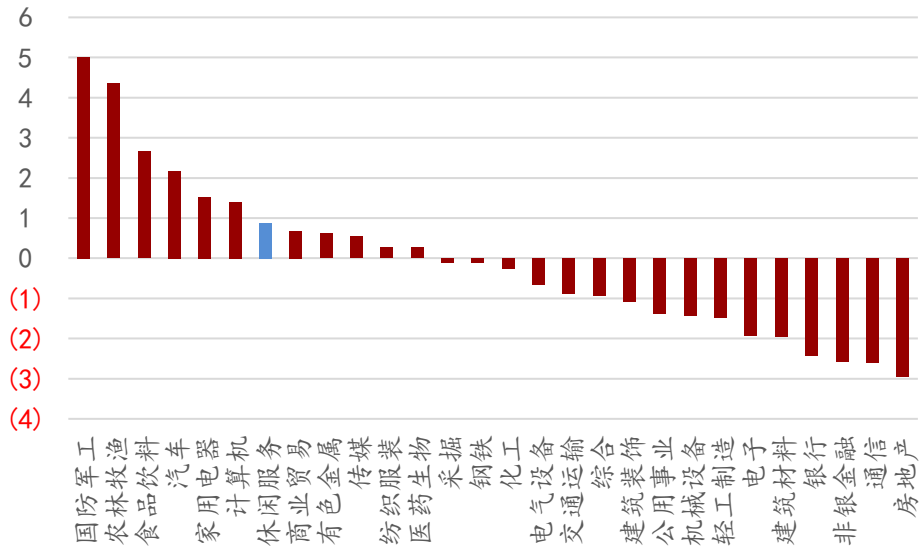
目录

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（%）位列第七.....	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_20190901.....	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.....	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

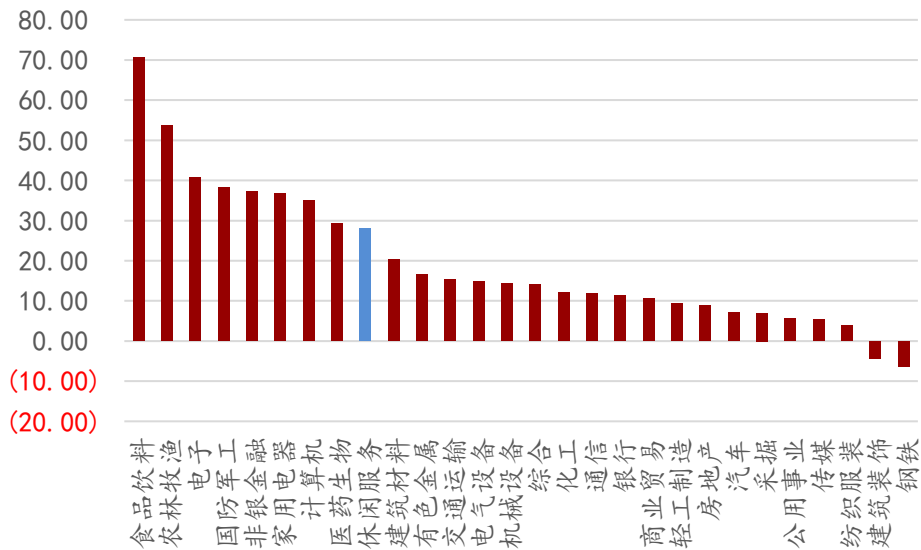
上周（8月26日-9月1日）上证综指下跌0.39%、申万休闲服务指数上涨0.88%，上周休闲服务指数跑赢上证综指1.27个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第七。年初至今上证综指上涨15.73%、申万休闲服务指数上涨27.93%，申万休闲指数跑赢上证综指12.20个百分点，在申万28个一级子行业中排名第九。

图表1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第七



资料来源：Wind，万联证券研究所

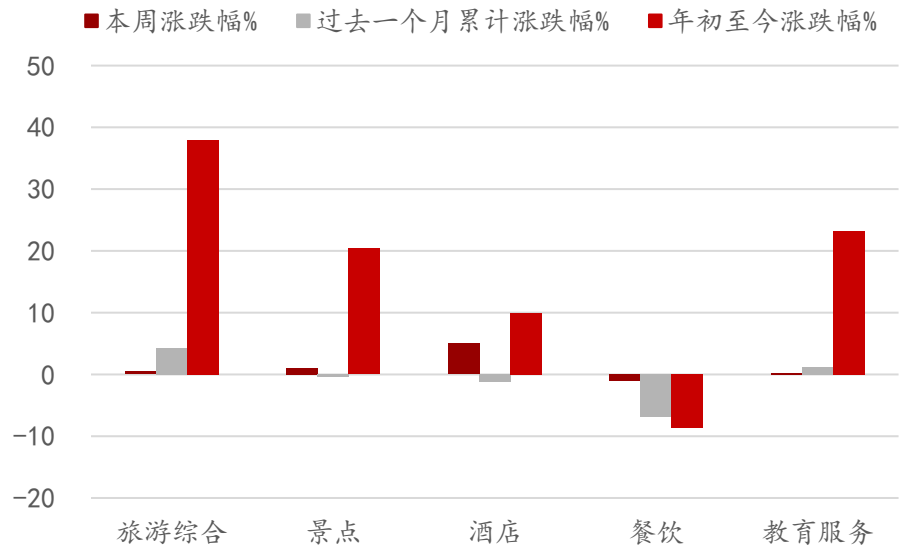
图表2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第九



资料来源：Wind，万联证券研究所

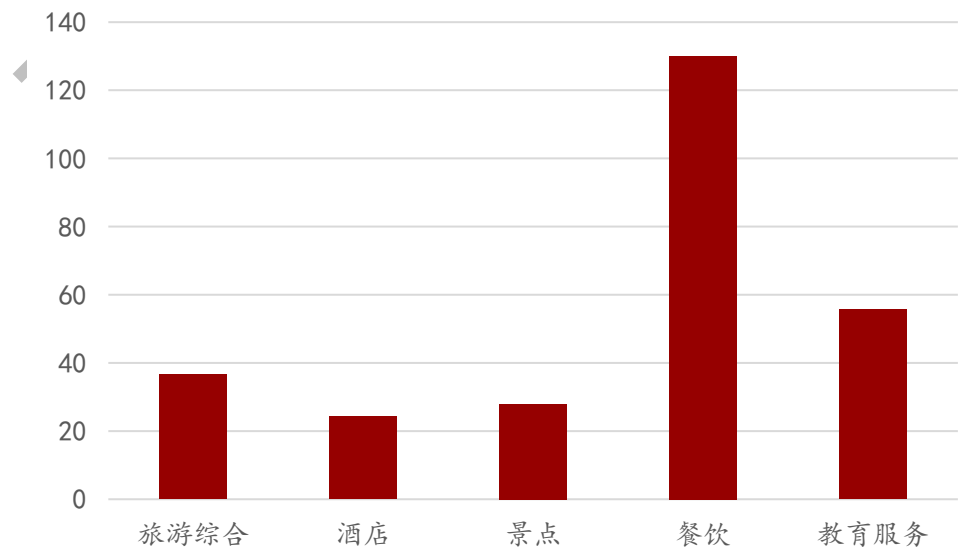
上周细分板块有涨有跌，其中酒店5.00%、景点0.98%、旅游综合0.48%、教育服务0.19%、餐饮-1.04%。板块的估值为酒店24.24、景点28.01、旅游综合36.66、教育服务55.72、餐饮130.12。

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_20190901



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	0.48	36.66	腾邦国际 (16.06) 曲江文旅 (2.16) 中青旅 (0.98)	云南旅游 (-1.78) 三特索道 (-5.59) 新智认知 (-6.66)
801213.SI	酒店	5.00	24.24	首旅酒店 (9.88) 锦江股份 (3.58) 大东海 A (1.00)	金陵饭店 (-0.38) 岭南控股 (-1.04) 西安旅游 (-2.07)
801212.SI	景点	0.98	28.01	峨眉山 A (2.83) 长白山 (2.77) 宋城演艺 (1.76)	峨眉山 A (2.06) 大连圣亚 (1.74) 宋城演艺 (1.42)
801211.SI	餐饮	-1.04	130.12		全聚德 (-0.56) 西安饮食 (-2.91) 广州酒家 (-4.37)
886040.WI	教育服务	0.19	55.72	东方时尚 (10.42) 紫光学大 (5.37) 中公教育 (2.26)	凯文教育 (-6.53) 文化长城 (-6.68) *ST 仰帆 (-8.80)

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

首旅酒店上半年净利3.4亿同比增6%，布局全球400城酒店数量超4000家

首旅酒店28日发布了2019年半年度报告。报告显示，2019年上半年首旅如家营业收入39.9亿元，比上年同期减少1199万元，下降0.3%；利润总额5.57亿元，同比增长5.88%。本期归属母公司净利润3.68亿元，同比增长了8.14%；归属于上市公司股东的净利润3.36亿元，同比增长6.22%。

截至6月30日，首旅如家旗下的中高端酒店数量为755家，占比18.3%，客房间数91784间，占总客房间数的23.1%。首旅如家酒店集团总经理孙坚称，预计到今年年底，首旅如家旗下中高端酒店将达到上千家。目前首旅如家旗下的如家精选酒店、如家商旅酒店是其中高端品牌的主力。

今年上半年，首旅如家与其他企业合作推出了两个新的酒店品牌，分别是和国际酒店集团凯悦合作的“逸扉酒店”，以及和春秋集团合作推出的交通枢纽型酒店“嘉虹”。

截止到2019年6月底，首旅如家酒店集团在国内外400余个城市运营4117家酒店，客房间数39.8万间，包括911家直营店、3206家特许加盟店。截止到2019年6月30日，公司已签约未开业和正在签约店为689家。（公司公告）

点评：总体来看公司毛利率略有下降，费用控制符合预期。2019Q2，如家RevPAR下降1.5%，其中经济型/中高端/云酒店RevPAR各降3.9%/6.7%/9.6%；同店RevPAR降3.6%，其中经济型/中高端/云酒店RevPAR各降3.9%/3.2%/5.1%，且均较Q1加速下滑。

展望下半年，RevPAR的基数压力有望逐步缓解，但能否企稳反弹仍需要取决于宏观经济走势，短期仍不排除有一定压力。虽然上半年开店相对平平，但考虑公司过往开店

基本集中在下半年(17-18年下半年开店占比65-70%),且18年底拓展团队明显扩容等,我们认为19年展店800家目标仍有一定支撑,从而有望部分对冲RevPAR承压带来的业绩压力。长期来看,国企激励改善下主观动能强化+行业竞争格局相对稳定,产品优化+加盟扩张仍有良好支撑。

锦江股份上半年净利润同比增长12.78%,中端酒店比例提升至37%

8月30日晚间,锦江股份(600754,SH)发布2019年半年度报告。报告显示,锦江股份上半年实现营业收入71.43亿元,同比增长2.93%;净利润5.68亿元,同比增长12.78%;实现扣非净利润3.58亿元,同比增长13.48%。

从数据来看,目前锦江股份依旧保持中端为主的扩张形式。今年上半年,锦江股份新开业酒店660家,退出酒店254家,净增开业酒店406家。截至2019年6月30日,锦江股份已经开业的酒店合计达到7849家,已经开业的酒店客房总数达到近78万间。其中,上半年,锦江股份中端酒店净开业数达445家。截至2019年6月30日,其中端酒店和经济型酒店数量分别达2908家和4941家,占比分别为37.05%和62.95%。而上年同期,其中端酒店和经济型酒店数量占比分别为28.22%和71.78%。

过去几年,锦江酒店通过收购卢浮酒店集团、铂涛集团、维也纳酒店集团,明确发力中端酒店市场。财报数据显示,今年上半年,铂涛集团净利润同比增长118.16%,维也纳酒店集团净利润同比增长14.60%。(公司公告)

点评: 锦江股份通过并购铂涛集团和维也纳酒店集团完成了中端酒店品牌布局,而铂涛和维也纳本身具备的市场化基因。随着目前整合工作的推进,铂涛和维也纳的市场化基因也有望在其他品牌中进行传播。

公司已通过引入市场化选聘机制的方式,将加快品牌发展速度,未来3~5年,锦江都城将继续开拓海外市场,沿一带一路沿线国家布点60家酒店,全球有望达到500家酒店规模。

值得注意的是,锦江股份日前已完成更名工作,公司名称由“上海锦江国际酒店发展股份有限公司”变更为“上海锦江国际酒店股份有限公司”,证券简称也将由“锦江股份”变更为“锦江酒店”,锦江股份表示更名是为更好契合战略发展规划及产业整合方向。

中国国旅公布半年报,上半年净利增加70.87%

8月30日,中国国旅股份有限公司(简称“中国国旅”)发布2019年半年度报告。2019年1月-6月,中国国旅营业收入为243.44亿元,同比增长15.46%;净利润为32.79亿元,同比增长70.87%;扣非净利润为24.997亿元,同比增长30.86%。

为调整优化业务结构,解决中国国旅与控股股东中国旅游集团之间的同业竞争问题,2019年1月,中国国旅股东大会批准将全资子公司国旅总社100%股权转让给中国旅游集团。目前,中国国旅主要从事免税业务及以免税业务为核心的商业综合体投资开发业务,中国国旅下属全资子公司中免公司、国旅投资公司分别负责免税业务、商业综合体投资开发业务。

报告期内,因国旅总社控股权转让,中国国旅的旅游服务业营收只统计到1月份,约为5.99亿元;商品销售业务的营业收入为235.27亿元,其中来自免税业务的商品销售营业收入为229.08亿元,同比增长53.26%。这其中,日上上海免税店实现免税收入73.77亿元,三亚海棠湾免税购物中心的免税业务收入为51.81亿元,首都机场免税店

(含T2和T3航站楼)的免税业务收入为43.65亿元,香港机场免税店的免税业务收入为12.96亿元,广州机场免税店的免税业务收入为8.44亿元。(公司公告)

点评:2019年上半年,中国国旅在免税业务方面的布局动作不断。3月,中标北京大兴国际机场10年免税经营权;5月,北京、青岛、厦门、大连4家市内免税店开业。市内免税店兼具规模与盈利,消费回流背景下政策有望向国人放开,预计市内免税店长期销售规模可达200亿元以上,按照约10%的归母净利率,对应业绩贡献可达20亿元以上。

2019H1,经营性现金流净额约24.76亿元/+13.82%,与归母扣非净利润匹配程度较高,总体而言公司资金充足、现金流保持健康。应收账款周转天数由9.65缩短至6.02天,应付账款周转天数由39.69提升至41.48天,营运能力保持向好。

管理层调整,进一步聚焦免税。2019年8月30日,公司发布公告称收到公司总经理彭辉先生及副总经理薛军先生、于宁宁女士递交的书面辞职报告,同时公布董事会拟聘任陈国强为公司总经理,王轩、赵凤、王延光为公司副总经理。陈国强总经理具有深厚的免税行业从业经验,从此次任命我们推测国旅将从管理层层面进一步聚焦免税业务,全力发展免税。

2.2 教育

李克强主持召开国务院常务会议,部署推动在线教育健康发展促进教育公平

国务院总理李克强8月28日主持召开国务院常务会议,部署深化放管结合加强事中事后监管,促进公平竞争提升市场效率;确定进一步促进体育健身和体育消费的措施,部署推动在线教育健康发展促进教育公平。

为满足群众教育服务需求、推动优质教育资源共享、更好惠及边远贫困地区、增进教育公平,会议确定:一是推进“互联网+教育”,鼓励符合条件的各类主体发展在线教育,为职业培训、技能提升搭建普惠开放的新平台。二是加快建设教育专网,到2022年实现所有学校接入快速稳定的互联网。支持面向深度贫困地区开发内容丰富的在线教育资源。三是强化监管,切实保护群众权益。(教育部)

点评:随着社会经济的进步,在线教育逐渐成为教育模式中的重要组成部分。此次推进在线教育的发展和监管,表明了中央对相关领域的重视。同时对贫困地区在线教育的支持也表明未来在线教育不仅仅是面向经济较为发达地区的中高收入家庭,也将逐渐向西部欠发达地区发展,扩展空间广阔。

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
社会服务行业上市公司公告				
8月27日	华天酒店	000428.SZ	中期报告	2019上半年实现营业收入4.34亿元,同比减少9.29%;归属于上市公司股东的净利润-1.36亿元,同比增加4.74%;公司每股收益为-0.134元

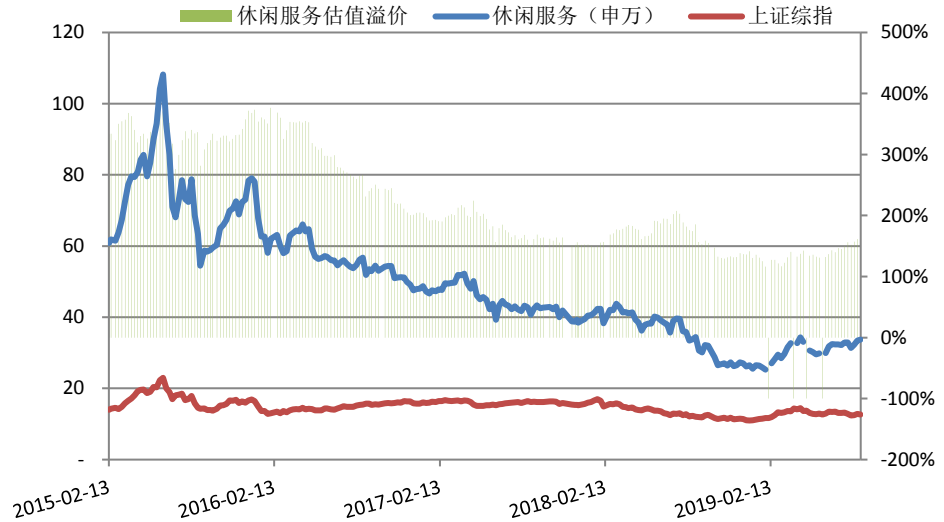
8月27日	岭南控股	000524.SZ	中期报告	2019上半年实现营业收入36.73亿元, 同比增加17.10%; 归属于上市公司股东的净利润1.80亿元, 同比增加80.05%; 公司每股收益为0.27元
8月28日	首旅酒店	600258.SH	中期报告	2019上半年实现营业收入39.90亿元, 同比减少0.30%; 归属于上市公司股东的净利润3.68亿元, 同比增加8.14%; 公司每股收益为0.3746元
8月28日	西安旅游	000610.SZ	中期报告	2019上半年实现营业收入3.60亿元, 同比增加7.32%; 归属于上市公司股东的净利润-566万元, 同比增加15.59%; 公司每股收益为-0.0239元
8月30日	张家界	000430.SZ	中期报告	2019上半年实现营业收入1.70亿元, 同比减少10.76%; 归属于上市公司股东的净利润852.45万元, 同比减少59.01%; 公司每股收益为0.0204元
8月30日	腾邦国际	300178.SZ	中期报告	2019上半年实现营业收入20.16亿元, 同比减少21.04%; 归属于上市公司股东的净利润-3394万元, 同比减少114.95%; 公司每股收益为-0.06元
8月31日	锦江股份	600754.SH	中期报告	2019上半年实现营业收入71.43亿元, 同比增加2.93%; 归属于上市公司股东的净利润5.68亿元, 同比增加12.78%; 公司每股收益为0.5927元
8月31日	金陵饭店	601007.SH	中期报告	2019上半年实现营业收入5.60亿元, 同比增加12.90%; 归属于上市公司股东的净利润3615万元, 同比减少23.21%; 公司每股收益为0.120元
8月31日	中国国旅	601888.SH	中期报告	2019上半年实现营业收入243.44亿元, 同比增加15.46%; 归属于上市公司股东的净利润32.79亿元, 同比增加70.87%; 公司每股收益为1.6795元
教育行业上市公司公告				
8月30日	昂立教育	600661.SH	中期报告	2019上半年实现营业收入10.90亿元, 同比增加13.16%; 归属于上市公司股东的净利润5006万元, 同比增加5.36%; 公司每股收益为0.1747元
8月30日	拓维信息	002261.SZ	中期报告	2019上半年实现营业收入5.46亿元, 同比增加11.91%; 归属于上市公司股东的净利润2921万元, 同比增加104.90%; 公司每股收益为0.027元

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4、投资建议

本周酒店龙头和免税龙头相继发布半年报, 业绩向好, 带动酒店板块上涨; 国务院部署推动在线教育健康发展, 利好在线教育行业。在消费升级大趋势下, 旅游及教育行业具有较好的前景, 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