

行业研究/动态点评

2019年10月13日

行业评级:

社会服务 增持(维持)
旅游综合 II 增持(维持)

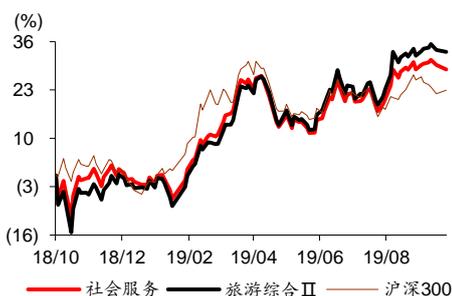
梅昕 执业证书编号: S0570516080001
研究员 021-28972080
meixin@htsc.com

孙丹阳 执业证书编号: S0570519010001
研究员 021-28972038
sundanyang@htsc.com

相关研究

- 1《社会服务:行业周报(第四十周)》2019.10
- 2《社会服务:行业周报(第三十八周)》2019.09
- 3《社会服务:行业周报(第三十七周)》2019.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

景气企稳, 抱紧白马和真成长

餐饮旅游板块 2019 年三季度报业绩前瞻

Q3 预计板块整体业绩稳健, 职业教育、化妆品、免税表现突出

19H1 餐饮旅游板块实现营收 603.43 亿元/+6.46%, 归母净利润 64.54 亿元/+29.08%, 权重股中国国旅并表日上上海、处置国旅总社收益带动收入利润双升。我们预计 Q3 板块整体基本面表现稳健, 职业教育、化妆品、免税业绩将相对亮眼。继续推荐受益于消费升级、产业地位强, 具有盈利支撑的龙头中国国旅/中公教育/宋城演艺。

旅游: 免税景气度延续, 旅游演艺稳健发展, 出境游有望回暖

免税方面, 受益促销力度加大, 预计 19Q3 中国国旅旗下三亚海棠湾收入增速超 20%; 受香港事件影响, 预计日上上海 Q3 增速较 H1 放缓; 预计日上中国 Q3 受流量管控等影响较 H1 增速放缓。预计 19Q3 公司收入/利润增速分别约 23%/33%。旅游演艺方面, 预计宋城演艺杭州/丽江/三亚项目 19Q3 收入增速分别为 5%/25%/0%, 演艺主业利润增速约 11%, 因六间房出表, 预计 19Q3 公司合并报表净利润下降。出境游方面, 8 月中国赴泰游客增速 19% (7 月 5%), 逐渐回暖, 同时考虑今年旅行社整体采购趋于谨慎, 预计众信旅游 Q3 收入/利润增速分别约 12%/11%。

职业教育: 龙头业绩高增长, 马太效应持续提升

职教龙头中公教育 19H1 实现营业收入 36.37 亿元 (同比+48.79%), 归母净利润 4.93 亿元 (同比+132.18%), 我们预计 Q3 教师资格考试高增长, 事业单位考试逐渐恢复, 具有低基数效应, IT、考研等新赛道继续快速增长, 预计 Q3 公司收入增速 60%, 净利率维持相对平稳, 利润增速 57%。

人力资源服务: 猎头业务受经济影响持续承压, 灵活用工持续高增

经济下行压力较大, 人资服务龙头科锐国际猎头业务可能持续承压, 预计 Q3 收入较去年同期基本持平; 企业为优化资源配置、提高组织弹性, 灵活用工需求旺盛。科锐国际客户、候选人资源及口碑优势凸显, 交付能力突出, 我们预计灵活用工业务持续高增长, 综合预计 19Q3 收入增速 28%, 利润增速约 14%。

消费品: 化妆品电商渠道高增长延续, 餐饮食品稳健发展

大众国货龙头珀莱雅 7 月下旬推出明星单品泡泡面膜, 有望带动 Q3 收入增长提速, 我们预计 19Q3 公司电商渠道同比增速超 60%, 线下渠道增长相对稳健, 预计 19Q3 收入增速 35%, 因营销费用大幅增加, 预计利润增速约 15%。丸美股份 Q3 直营电商渠道有望逐渐发力, 增长提速, 预计 Q3 收入增速约 17%, 费用管控持续优化, 利润增速 30%; 上海家化 Q3 开始加大日月精华推广, 佰草集增长有望逐季提速, 预计 Q3 收入/利润增速分别为 6%/8%。今年月饼促销时间缩短, 广州酒家 19Q3 收入增速较去年略放缓, 预计 Q3 收入/利润增速均约 11%。

风险提示: 经济持续下行; 地缘政治、自然灾害等突发事件; 政策利空。

重点推荐

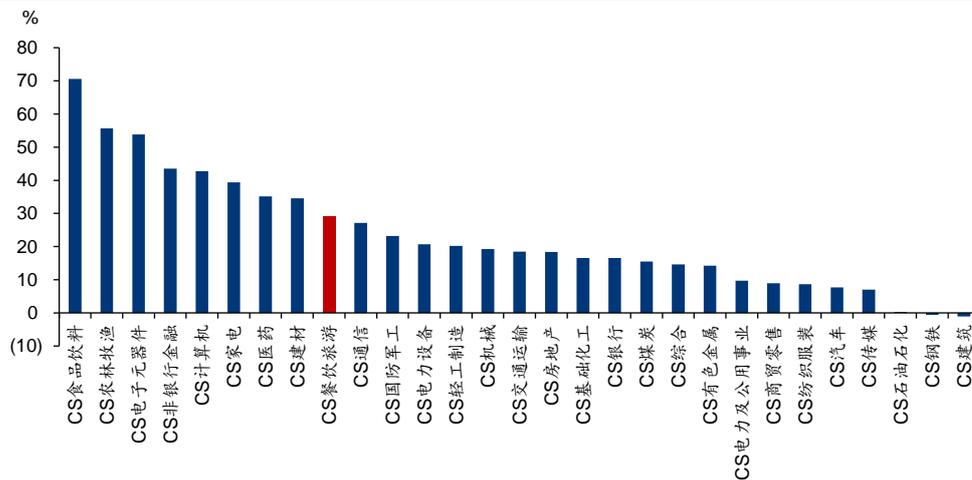
股票代码	股票名称	投资评级	10月11日收 盘价(元)	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
601888.SH	中国国旅	买入	94.81	1.59	2.60	2.65	3.33	59.63	36.47	35.78	28.47
300144.SZ	宋城演艺	买入	26.32	0.89	0.84	1.02	1.30	29.57	31.33	25.80	20.25
002607.SZ	中公教育	买入	17.09	0.19	0.28	0.39	0.55	89.95	61.04	43.82	31.07

资料来源: 华泰证券研究所

社会服务板块三季报业绩前瞻

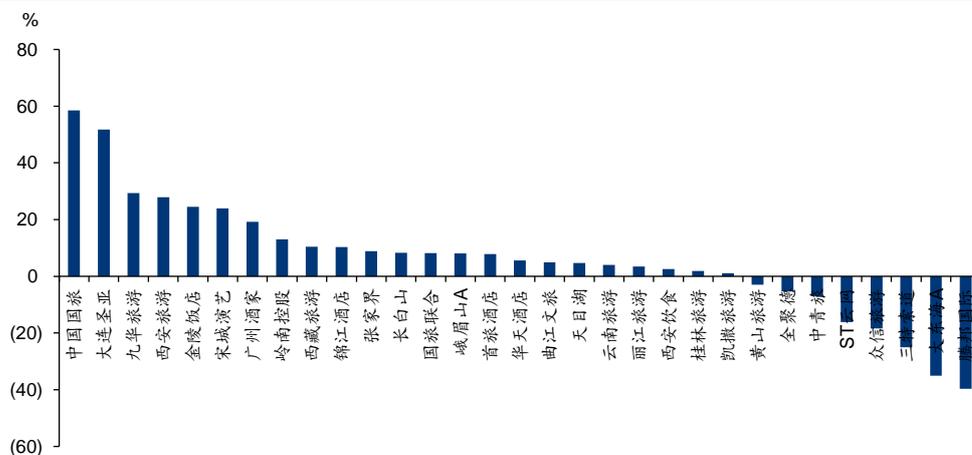
据 Wind 数据，19H1 餐饮旅游板块实现营收 603.43 亿元/+6.46%，归母净利润 64.54 亿元/+29.08%，权重股中国国旅并表日上上海、处置国旅总社收益带动收入利润双升。我们预计 Q3 板块整体基本面表现稳健，职业教育、化妆品、免税业绩将相对亮眼。继续推荐受益于消费升级、产业地位强，具有盈利支撑的龙头中国国旅/中公教育/宋城演艺。

图表1：年初至今餐饮旅游板块涨幅位居行业第九（截止 2019 年 10 月 11 日）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2：年初至今餐饮旅游板块个股涨跌幅情况（截止 2019 年 10 月 11 日）



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3: 餐饮旅游板块近年各季度收入增长情况



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 餐饮旅游板块近年各季度净利润增长情况



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

旅游: 免税景气度延续, 旅游演艺稳健发展, 出境游有望回暖

免税方面, 受益促销力度加大, 预计 19Q3 中国国旅旗下三亚海棠湾收入增速超 20%; 受香港事件影响, 预计日上上海 Q3 增速较 H1 放缓; 预计日上中国 Q3 受流量管控等影响较 H1 增速放缓。预计 19Q3 公司收入/利润增速分别约 23%/33%。

图表5: 上海机场国际及地区客流 8 月增速下降



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

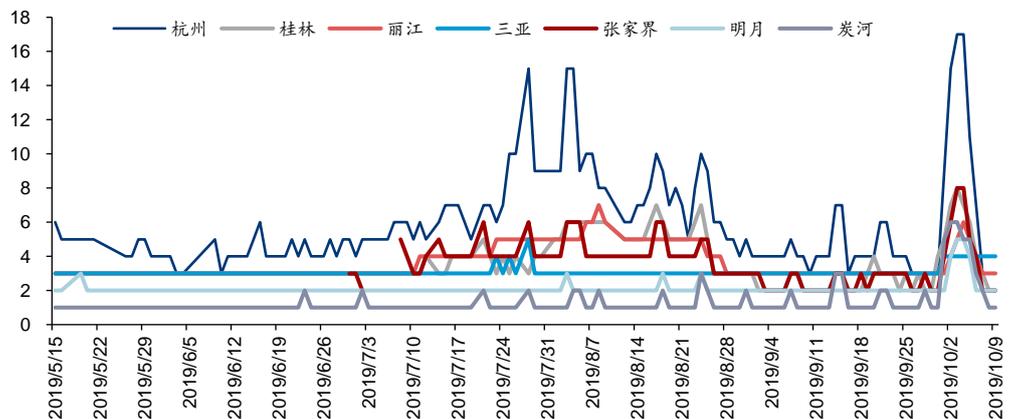
图表6: 三亚海棠湾月度销售额维持较快增长



资料来源: 商务部, 华泰证券研究所

旅游演艺方面, 预计宋城演艺杭州/丽江/三亚项目 19Q3 收入增速分别为 5%/25%/0%, 演艺主业利润增速约 11%, 因六间房出表, 预计 19Q3 公司合并报表净利润下降。

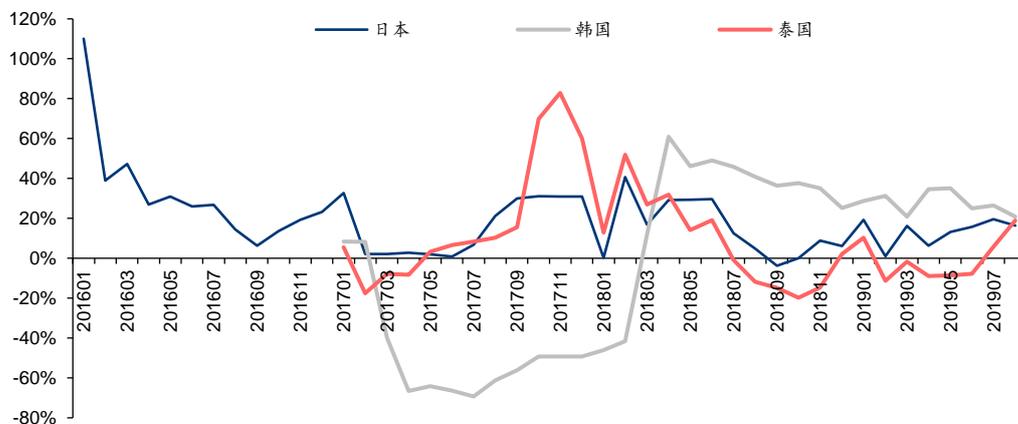
图表7: 宋城演艺各个项目每日演出场次



资料来源: 公司官网, 华泰证券研究所

出境游方面，8月中国赴泰游客增速19%（7月5%），逐渐回暖，同时考虑今年旅行社整体采购趋于谨慎，预计众信旅游Q3收入利润增速分别约12%/11%。

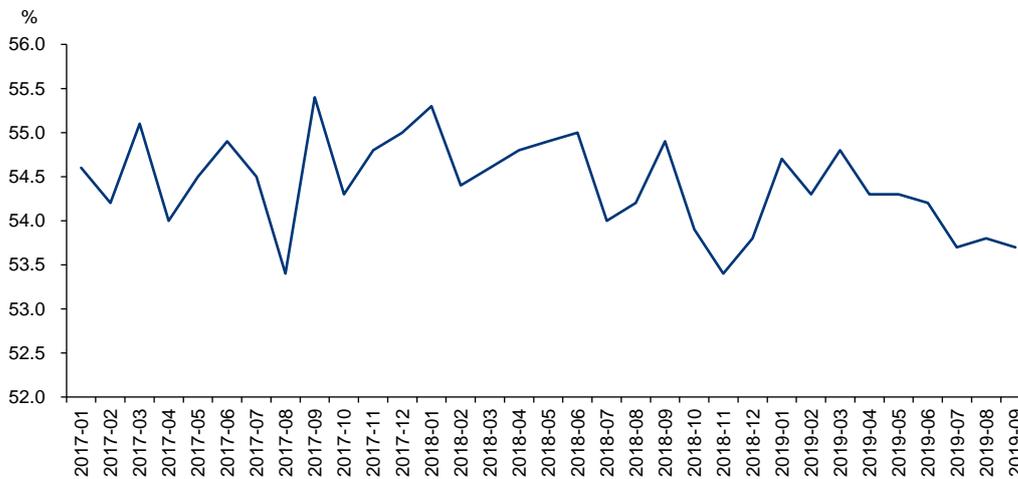
图表8： 赴泰国游客增速逐渐回暖，赴日韩游客数保持较高增速



资料来源：各国旅游局，华泰证券研究所

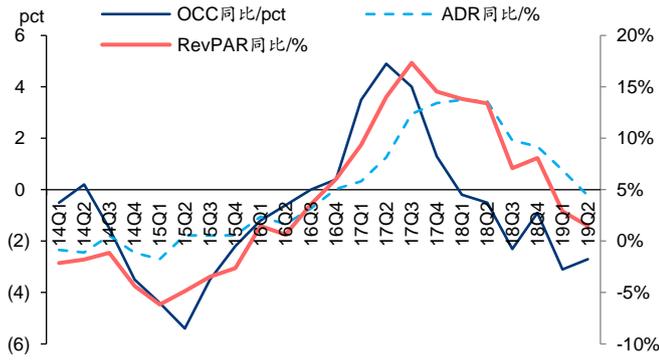
酒店方面，宏观经济持续承压，预计首旅酒店、锦江酒店 Q3 收入较去年同期基本持平，首旅酒店预计净利润增速 8%，锦江酒店持续优化费用结构，预计净利润增速约 10%。

图表9： 非制造业 PMI（商务活动）19 年以来呈下降趋势



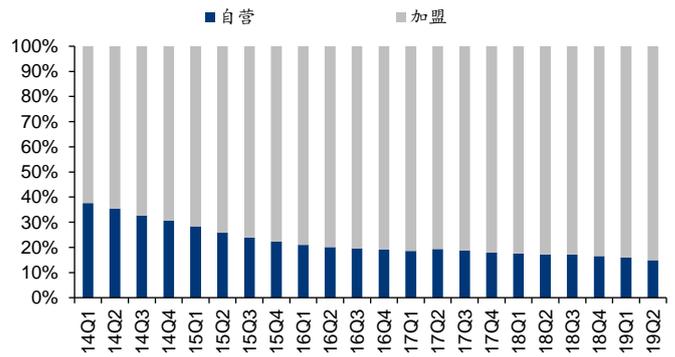
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10: 华住酒店经营数据持续承压



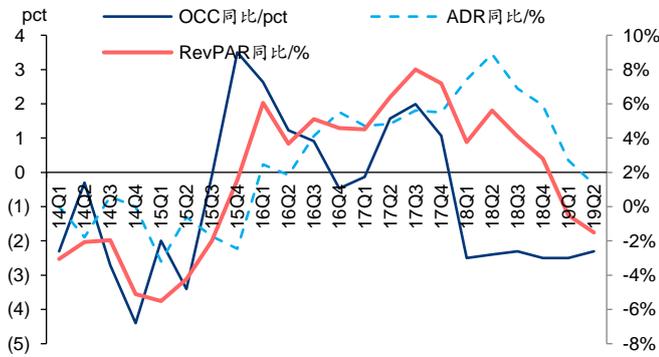
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表11: 华住酒店持续加大加盟占比



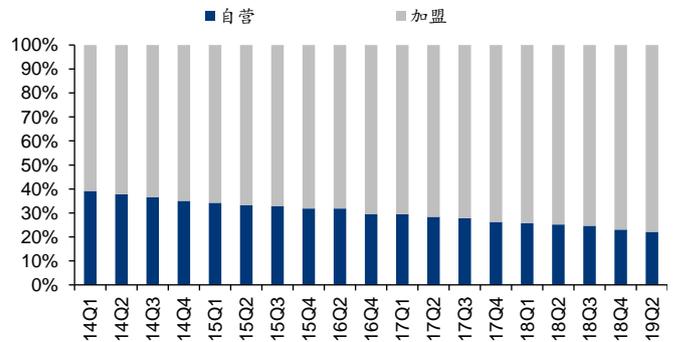
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表12: 首旅酒店经营数据持续承压



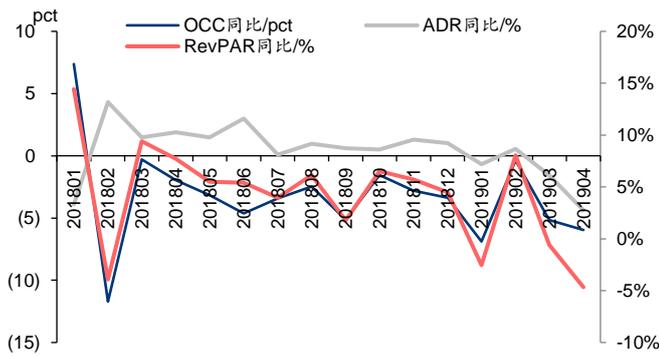
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表13: 首旅酒店持续加大加盟占比



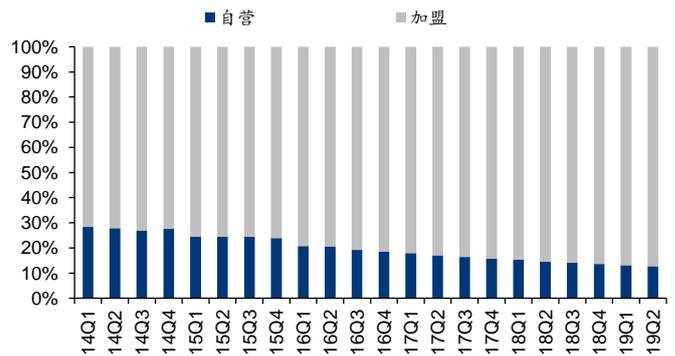
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表14: 锦江酒店经营数据持续承压



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表15: 锦江酒店持续加大加盟占比



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

职业教育: 龙头业绩高增长, 马太效应持续提升。据公司公告, 职教龙头中公教育 19H1 实现营业收入 36.37 亿元 (同比+48.79%), 归母净利 4.93 亿元 (同比+132.18%), 我们预计 Q3 教师资格考试高增长, 事业单位考试逐渐恢复, 具有低基数效应, IT、考研等新赛道继续快速增长, 预计 Q3 公司收入增速 60%, 净利率维持相对平稳, 利润增速 57%。

人力资源服务：猎头业务受经济影响持续承压，灵活用工持续高增。经济下行压力较大，人资服务龙头科锐国际猎头业务可能持续承压，预计 Q3 收入较去年同期基本持平；企业为优化资源配置、提高组织弹性，灵活用工需求旺盛。科锐国际客户、候选人资源及口碑优势凸显，交付能力突出，我们预计灵活用工业务持续高增长，综合预计 19Q3 收入增速 28%，利润增速约 14%。

消费品：化妆品电商渠道高增长延续，餐饮食品稳健发展。大众国货龙头珀莱雅 7 月下旬推出明星单品泡泡面膜，有望带动 Q3 收入增长提速，我们预计 19Q3 公司电商渠道同比增速超 60%，线下渠道增长相对稳健，预计 19Q3 收入增速 35%，因营销费用大幅增加，预计利润增速约 15%。丸美股份 Q3 直营电商渠道有望逐渐发力，增长提速，预计 Q3 收入增速约 17%，费用管控持续优化，利润增速 30%；上海家化 Q3 开始加大日月精华推广，佰草集增长有望逐季提速，预计 Q3 收入/利润增速分别为 6%/8%。今年月饼促销时间缩短，广州酒家 19Q3 收入增速较去年略放缓，预计 Q3 收入/利润增速约 11%。

图表16： 化妆品社零增速（%）表现亮眼

月份	必需消费品						可选消费品									
	粮油、食品类	饮料类	烟酒类	日用品类	服装鞋帽针纺织品类	化妆品类	金银珠宝类	家用电器和音像器材类	中西药品类	文化办公用品类	家具类	通讯器材类	石油及制品类	建筑及装潢材料类	汽车类	
2018/01-02	9.7	8.2	9.5	10.1	7.7	12.5	3.0	9.2	10.1	-0.9	8.5	10.7	9.1	6.8	9.7	
2018/03	11.2	11.3	8.6	16.9	14.8	22.7	20.4	15.4	10.9	12.6	10.9	1.6	9.1	10.2	3.5	
2018/04	8.0	10.4	9.5	12.0	9.2	15.1	5.9	6.7	8.2	18.3	8.1	10.8	13.3	11.4	3.5	
2018/05	7.3	7.1	4.8	10.3	6.6	10.3	6.7	7.6	8.0	8.1	8.6	12.2	14.0	6.5	-1.0	
2018/06	13.0	12.6	11.4	15.8	10.0	11.5	7.9	14.3	8.5	3.5	15.0	16.1	16.5	7.2	-7.0	
2018/07	9.5	6.8	6.3	11.3	8.7	7.8	8.2	0.6	9.9	1.8	11.1	9.6	18.4	5.4	-2.0	
2018/08	10.1	8.1	7.0	15.8	7.0	7.8	14.1	4.8	7.4	5.4	9.5	6.4	19.6	7.9	-3.2	
2018/09	13.6	10.4	9.8	17.4	9.0	7.7	11.6	5.7	8.9	4.9	9.9	16.9	19.2	8.4	-7.1	
2018/10	7.7	7.9	1.2	10.2	4.7	6.4	4.7	4.8	11.5	-3.3	9.5	7.1	17.1	8.5	-6.4	
2018/11	10.6	7.9	3.1	16.0	5.5	4.4	5.6	12.5	9.3	-0.4	8.0	-5.9	8.5	9.8	-10.0	
2018/12	11.3	9.2	8.4	16.8	7.4	1.9	2.3	13.9	10.6	-4.0	12.7	-0.9	5.8	8.6	-8.5	
2019/01-02	10.1	8.0	4.6	15.9	1.8	8.9	4.4	3.3	10.3	8.8	0.7	8.2	2.5	6.6	-2.8	
2019/03	11.8	12.1	9.5	16.6	6.6	14.4	-1.2	15.2	11.8	-4.0	12.8	13.8	7.1	10.8	-4.4	
2019/04	9.3	9.7	3.3	12.6	-1.1	6.7	0.4	3.2	11.5	3.6	4.2	2.1	0.1	-0.3	-2.1	
2019/05	11.4	12.7	6.6	11.4	4.1	16.7	4.7	5.8	11.2	3.1	6.1	6.7	3.1	-1.1	2.1	
2019/06	9.8	9.1	8.2	12.3	5.2	22.5	7.8	7.7	10.4	6.5	8.3	5.9	3.5	1.1	17.2	
2019/07	9.9	9.7	10.9	13.0	2.9	9.4	-1.6	3.0	11.6	14.5	6.3	1.0	-1.1	0.4	-2.6	
2019/08	12.5	10.4	12.6	13.0	5.2	12.8	-7.0	4.2	7.7	19.8	5.7	3.5	-1.2	5.9	-9.1	

资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

重点公司三季报业绩前瞻

图表17: 餐饮旅游板块重点公司19年三季报前瞻

细分领域	股票简称	市值/亿元	EPS/元		PE		净利润/亿元				净利润同比			
			18	19E	18	19E	19Q1	19Q2	19Q3E	19Q1-Q3E	19Q1	19Q2	19Q3E	19Q1-Q3E
酒店	首旅酒店	168.90	0.88	0.92	19.43	18.59	0.74	2.94	3.88	7.56	-1.30%	10.90%	-16.00%	-6.00%
	锦江酒店	204.32	1.13	1.33	20.27	17.22	2.95	2.72	4.04	9.71	28.30%	-0.40%	9.00%	11.00%
出境游	众信旅游	45.19	0.03	0.30	171.33	17.13	0.65	0.45	0.78	1.88	-1.50%	-38.40%	11.00%	-10.00%
餐饮	广州酒家	128.75	0.95	1.13	33.55	28.20	0.46	0.19	2.66	3.30	17.90%	-5.00%	11.00%	11.00%
免税	中国国旅	1851.14	1.59	2.60	59.63	36.47	23.06	9.73	10.45	43.24	98.80%	28.20%	33.00%	60.00%
人工景区	宋城演艺	382.33	0.89	0.84	29.57	31.33	3.70	4.15	4.08	11.93	14.90%	21.00%	-15.00%	4.00%
人力资源	科锐国际	53.55	0.65	0.81	45.77	36.73	0.25	0.39	0.51	1.15	67.70%	19.00%	14.00%	25.00%
化妆品	珀莱雅	169.68	1.43	1.91	58.95	44.14	0.91	0.82	0.61	2.34	30.40%	39.40%	15.00%	29.00%
	丸美股份	246.25	1.04	1.20	59.05	51.18	1.20	1.36	1.56	4.12	25.30%	37.70%	30.00%	31.00%
	上海家化	245.21	0.81	1.01	45.10	36.17	2.33	2.11	1.48	5.92	54.80%	26.80%	8.00%	30.00%
教育	中公教育	1054.01	0.19	0.28	89.95	61.04	1.06	3.87	5.16	10.09	扭亏为盈	46.40%	57.00%	86.00%

注: 交易数据截至2019年10月11日;

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示

经济持续下行; 地缘政治、自然灾害等突发事件; 政策利空。

- 1) 宏观经济持续下滑影响居民消费意愿。减税增收、扩大供给、促进消费的政策仍需逐步落地, 若传导机制不够顺畅, 宏观经济持续下行, 有可能会持续影响居民的消费意愿;
- 2) 突发事件影响客流风险。若地缘政治、自然灾害、交通问题等预期之外的突发事件导致游客增速下滑, 可能影响板块企业的收入及盈利;
- 3) 超市场预期的利空政策风险, 如门票降价等政策, 影响景区经营业绩。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com