

宋城演艺、科锐国际三季报业绩发布，盈利增长稳健
——休闲服务行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2019年10月28日

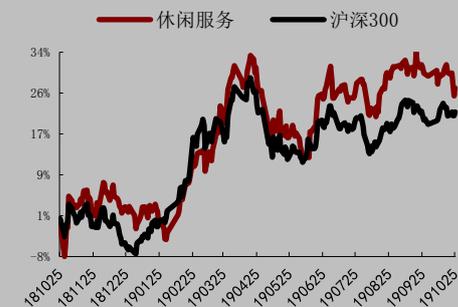
行业核心观点：

上周休闲服务板块表现低迷，中国国旅的下跌为主因。上市公司陆续公布三季报业绩，宋城演艺、科锐国际业绩稳健增长。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、主题公园、教育龙头企业。

投资要点：

- **行情回顾：**上周（10月21日-10月27日）上证综指上涨0.57%、申万休闲服务指数下跌2.41%，上周休闲服务指数跑输上证综指2.98个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排倒数第一。年初至今上证综指上涨18.49%、申万休闲服务指数上涨23.76%，申万休闲指数跑赢上证综指5.27个百分点，在申万28个一级子行业中排名第十。上周细分板块有涨有跌，其中教育服务1.66%、餐饮0.74%、景点0.73%、酒店-2.16%、旅游综合-3.79%。板块的估值为酒店22.61、景点29.02、旅游综合35.48、餐饮222.47。
- **行业重要事件及点评：**1) **旅游：**最新统计调查显示，今年上半年全国旅行社总数37794家，地域分布上，东部地区数量占据全国一半，旅行人次上，国内游仍然是主力军，占据近8成份额。外国人过境144小时免签政策将扩大至27个口岸，从12月1日开始，新增重庆、西安航空口岸。2) **教育：**以最高20亿美元谋出售部分中国业务？英孚回应：内部无官方消息。英孚教育和华尔街英语、美联英语、韦博英语曾被称为成人英语培训四小龙。但随着线下英语培训机构经营成本不断增加及在线教育机构的崛起等多重冲击，老牌机构成人英语业务普遍受到不小的影响。
- **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10月25日

相关研究

万联证券研究所 20191021_行业周观点_AAA_休闲服务行业周观点报告

万联证券研究所 20190916_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

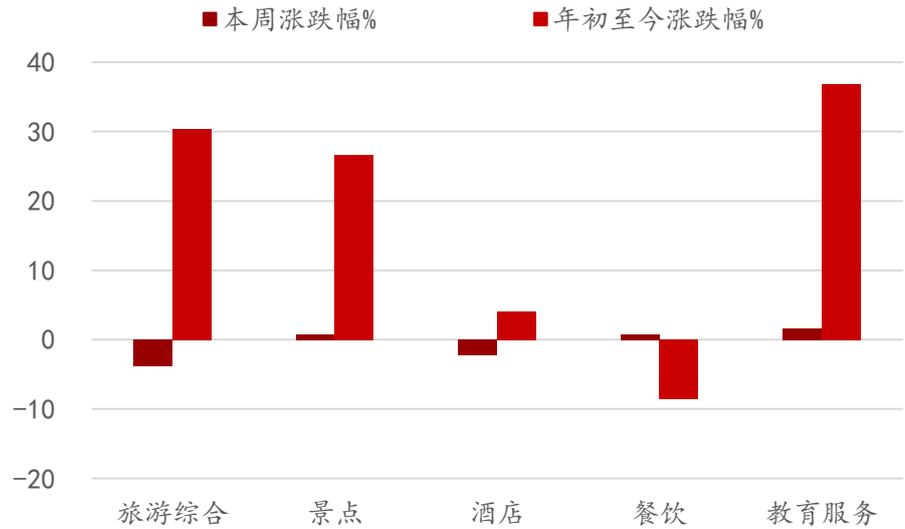
电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

目录

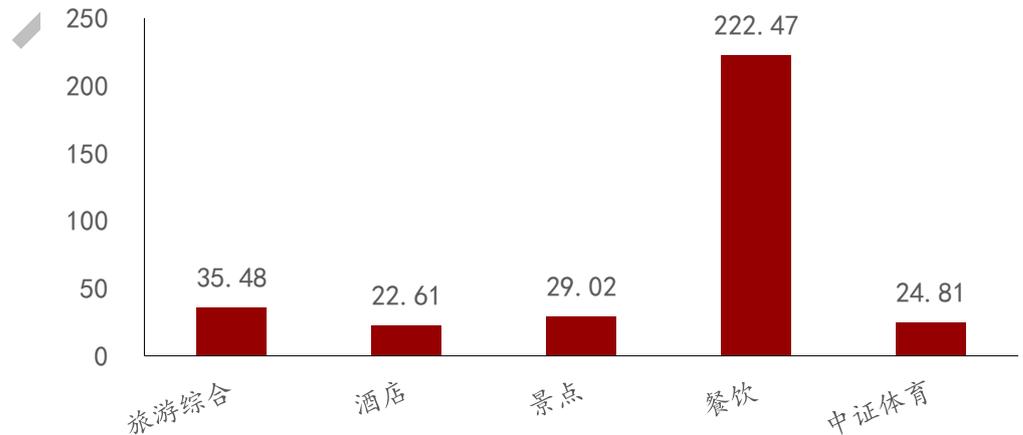
1、行情回顾.....	3
2、行业重要事件及点评.....	5
2.1 旅游.....	5
2.2 教育.....	5
3、过去一周上市公司重要公告.....	6
4、投资建议.....	7
5、风险提示.....	8
图表 1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列倒数第一.....	3
图表 2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第十.....	3
图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况.....	4
图表 4：子板块 PE 估值情况_20191027.....	4
图表 4：个股涨跌情况_20191027.....	4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....	6

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_20191027



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表 5: 个股涨跌情况_20191027

板块名称	领涨股票 (%)	领跌股票 (%)
休闲服务	西藏旅游 (7.81)	锦江股份 (-3.54)
	三特索道 (5.14)	西安旅游 (-5.23)
	长白山 (4.59)	中国国旅 (-5.10)
教育服务	文化长城 (30.55)	中公教育 (-0.95)
	紫光学大 (9.99)	凯文教育 (-1.27)
	拓维信息 (4.67)	三盛教育 (-7.95)

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

最新统计调查显示，今年上半年全国旅行社总数37794家

10月22日，文化和旅游部官方网站发布《文化和旅游部关于2019年上半年全国旅行社统计调查报告》。

统计调查报告显示，截至今年6月30日，全国旅行社总数为37794家。从全国旅行社分布来看，东部地区、西部地区、中部地区及东北地区分别占全国旅行社总量的51%、23%、18%和8%。旅行社数量在2500家以上的有5个省市，分别为广东、北京、江苏、浙江和山东，数量最多的广东为3108家。天津、新疆、海南、西藏、新疆生产建设兵团、宁夏的旅行社数量少于500家，最少的宁夏为161家。旅行社数量在500家至1000家的有10个省区市，1000家至1500家的有9个省区市，1500家至2000家的有两个省区。

整体来看，按照入境旅游外联人次、国内组织人次、出境组织人次三项指标，2019年上半年入境旅游、国内旅游、出境旅游市场人次所占份额依次为6%、79%、15%；按照入境外联人天、国内组织人天、出境组织人天三项指标，入境旅游、国内旅游、出境旅游市场人天所占份额依次为6%、56%、38%。（文化和旅游部官网）

点评：目前我国旅行社在不同地区发展差异明显，东部地区旅行社数量占据全国一半，东北地区数量最少。从旅行人次上看，国内游仍然是主力军，占据近8成份额。我们判断我国旅行社进入行业整合阶段，旅行社数量增长缓慢，未来行业集中度将逐步提升。

外国人过境144小时免签政策将扩大至27个口岸

经国务院批准，自2019年12月1日起，符合条件的外国人由重庆、西安航空口岸过境免签停留时间延长至144小时；在宁波航空口岸实施过境144小时免办签证政策，并纳入江浙沪政策一体化，过境人员可从宁波航空口岸以及已实施过境144小时免办签证政策的上海海、陆、空港口岸或者南京航空口岸、杭州航空口岸入境、出境；将成都航空口岸过境144小时免签停留范围扩展至成都、乐山、德阳、遂宁、眉山、雅安、资阳、内江、自贡、泸州、宜宾11个市。（品橙旅游）

点评：这次扩大该政策适用范围后，全国共有18个省（自治区、直辖市）23个城市30个口岸对53个国家人员实施过境144小时、72小时免办签证政策。其中，北京、天津、石家庄、秦皇岛、上海、杭州、南京、沈阳、大连、青岛、成都、厦门、昆明、武汉、广州、深圳、揭阳、重庆、西安、宁波20个城市27个口岸实施外国人过境144小时免办签证政策，并在京津冀、长三角等地区实现区域、口岸联动；长沙、桂林、哈尔滨3个城市3个口岸实施外国人过境72小时免办签证政策。

2.2 教育

以最高20亿美元谋出售部分中国业务？英孚回应：内部无官方消息

据《财经涂鸦》消息，全球英语教育培训机构EF英孚教育近日正着手出售其部分中国业务，交易价格预计为15至20亿美元。在EF英孚教育的首轮竞标名单中，高瓴资本和欧洲大型私募基金Permira均在列。早在今年年初，就有消息称英孚在对要出售的部分中国业务进行权衡，并对外寻求儿童业务方向的融资。（芥末堆）

点评：英孚教育和华尔街英语、美联英语、韦博英语曾被称为成人英语培训四小龙。但随着线下英语培训机构经营成本不断增加及在线教育机构的崛起等多重冲击，老牌机构成人英语业务普遍受到不小的影响。其中，华尔街英语曾在09年和17年两度易主；韦博英语于近期大面积关停，至今仍深陷泥沼；美联英语曾在今年5月递交招股书，募资金额和估值下调，至今赴美上市之路仍悬而未决。往线上走或至少两条腿走路、往下沉市场走、并将重心投向青少儿英语成了很多传统英语机构的选择，但要做好却并不容易。

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	公司简称	事件类型	内容概览
社服行业上市公司公告			
10月23日	宋城演艺	三季度业绩	2019年1-9月，公司实现营业收入182,275.70万元，同比增长17.56%；实现利润总额124,877.19万元，同比增长17.23%；归属于上市公司股东的净利润100,727.27万元，同比增长17.98%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润98,474.87万元，同比增长19.87%。
10月25日	科锐国际	更换高管	原公司总经理GUO XIN先生申请辞去总经理职务改任公司国际业务总裁专门负责海外业务运营，聘任高勇先生为总经理。
10月25日	科锐国际	三季度业绩	2019年1-9月，公司实现营业收入26.16亿元人民币，较上年同期增长80.14%，灵活用工业务与中高端猎头业务增长显著；公司净利润1.39亿元人民币，较上年同期增长27%，归属于上市公司股东的净利润1.15亿元人民币，较上年同期增长24.81%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.02亿元人民币，较上年同期增长23.53%。
10月28日	云南旅游	三季度业绩	2019年1-9月，公司实现营业收入157,424.17万元，较上年同期下降11.42%；利润总额8,314.29万元，较上年同期下降53.70%；归属于母公司所有者的净利润6,327.97万元，较上年同期下降41.83%。营业收入及利润总额较上年同期减少主要原因是上年同期包含了2018年12月已处置的云南世博兴云房地产有限公司营业收入及利润总额。
教育行业上市公司公告			

10月21日	科斯伍德	发行股份,可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金	<p>科斯伍德拟以发行股份、可转换债券及支付现金的方式收购马良铭、明昊、董兵、马良彩、方锐铭、徐颖、益优科技、财富证券、红塔证券、国都证券、翊占信息、田珊珊、齐勇、智百扬投资、孙少文持有的龙门教育 50.17%的股权,交易总金额为 812,899,266 元。其中以发行股份的方式支付对价 290,260,751 元,占交易对价的 35.71%;以发行可转换债券的方式支付对价 300,000,000 元,占交易对价的 36.90%,以支付现金的方式支付对价 222,638,515 元,占交易对价的 27.39%。同时,科斯伍德拟通过询价方式向其他不超过 5 名特定投资者发行股份募集配套资金,募集配套资金总额不超过 30,000 万元,不超过本次交易中以股份及发行可转换债券方式购买资产的交易价格的 100%,募集配套资金发行股份数量不超过本次交易前上市公司总股本的 20%,即不超过 48,510,000 股。所募集的配套资金拟用于支付本次交易中的现金对价和重组相关费用,并用于上市公司偿还银行贷款。</p> <p>本次交易前,上市公司已持有标的公司 49.76%的股权,为龙门教育控股股东。本次交易完成后,上市公司将持有标的公司 99.93%的股权,本次交易系上市公司收购控股子公司部分剩余股权。</p> <p>2019 年 1-9 月,公司实现营业收入 481,637,713.50 元,较上年同期增长 203.75%;归属于母公司所有者的净利润 83,455,782.87 元,较上年同期增长 523.06%;归母扣非净利润 85,125,273.46 元,较上年同期增长 1,912.24%。</p> <p>2019 年 1-9 月,公司实现营业收入 971,604,606.48 元,较上年同期下降 8.12%;归属于母公司所有者的净利润 108,759,630.42 元,较上年同期增长 27.95%;归母扣非净利润 121,508,211.62 元,较上年同期增长 70.63%。</p> <p>本激励计划拟向激励对象授予限制性股票 2,600 万股,约占本激励计划草案公告时公司总股本 59,295.24 万股的 4.38%。本激励计划不设置预留权益。限制性股票的授予价格为 1.83 元/股。本激励计划授予的激励对象总人数 82 人。本激励计划有效期为限制性股票登记完成之日起至所有激励对象获授的限制性股票全部解除限售或回购注销完毕之日止,最长不超过 48 个月。</p>
10月25日	美吉姆	三季度业绩	<p>2019 年 1-9 月,公司实现营业收入 971,604,606.48 元,较上年同期下降 8.12%;归属于母公司所有者的净利润 108,759,630.42 元,较上年同期增长 27.95%;归母扣非净利润 121,508,211.62 元,较上年同期增长 70.63%。</p>
10月26日	秀强股份	三季度业绩	
10月26日	秀强股份	2019 年限制性股票激励计划(草案)	

资料来源: Wind, 万联证券研究所

4、投资建议

上周休闲服务板块表现低迷,中国国旅的下跌为主因。从行业动态来看,经国务院批准,自2019年12月1日起,外国人过境144小时免签政策将从25个口岸扩大至27个口岸;全球英语教育培训机构EF英孚教育近日正着手出售其部分中国业务,交易价格预计为15至20亿美元。从公司动态来看,上市公司陆续公布三季报业绩,业绩表现符合预期。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、主题公园、教育龙头企业。

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。

万联证券

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

万联证券