

紧握核心资产，关注低估值板块

- **酒店板块：19Q3 酒店板块扣非归母净利润增速环比稳中有增，估值及预期均在低位，且华住锦江等有望加速展店，未来或有望受益投资风格切换，建议重点关注！** 1) 19Q3 酒店扣非业绩增速环比改善：酒店板块 19Q3 经营数据虽然承压，但降本提效显现，19Q3 酒店板块扣非归母净利润+16.4%，环比 19Q2+15.4%和 19Q1+5.0%有所企稳复苏迹象。2) 龙头加盟扩张延续且华住首旅有望加速展店：首旅和锦江在 19Q1-3 期间分别毛开店 431 家和 1107 家，继续保持快速成长，且首旅 19Q3 业绩交流中高管表示 19 年将完成 800 家开店目标，华住 2020 年毛开店目标 1700 家相比 19 年的 700~800 家再次大幅提速，酒店龙头成长未来有望更优。3) 锦江首旅市值处于历史较低位置：①相对估值：目前仍首旅酒店和锦江股份对应 19 年 PE 分别为 23x 和 24x，过去 10 年 PE ttm 均值分别为 36.5x 和 35.4x，相对估值同样处在历史较低位置；②绝对估值：在给予首旅和锦江 2019-2025 年业绩复合增速分别为 8%的保守假设下（酒店现金流状况良好，永续增速 2.5%），对应 DCF 下对应市值分别为 193 亿元和 232 亿元，目前首旅和锦江股价均为该值以下，中长期来看估值处于低位。3) 酒店板块观点：酒店板块受大盘调整及宏观预期影响，龙头标的首旅和锦江市值均已调至历史低位，且投资风格部分开始向低估值边际改善品种板块转移，我们酒店板块或有望迎来部分估值修复机会，建议重点关注！但仍需关注宏观经济预期变化。
- **中公教育受资金及市场情绪影响有所调整，基本面稳健，继续重点推荐。** 本周中公教育受资金压力影响有所波动；我们认为，公司基本面稳定优秀，建议关注投资机会，静待资金压力释放，继续重点推荐。国考、事业单位、教师多方释放利好，依托飞轮效应稳步拓展职教大市场。①2020 年国考共有 13849 个职位可供考生选择，招录 24128 人，招录人数较 2019 年国考（14537 人）增加 66%，并且政策继续向基层倾斜，而中公教育已经实现深度下沉，低线渗透率高的中公教育有望率先受益；此外，事业单位招聘持续放量，教师资格证考试报名火爆，有望助推公司业绩超预期增长。②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。③政策催化+教育行业逆周期属性，护航公司高成长：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，强调“支持和规范社会力量兴办职业教育培训，鼓励发展股份制、混合所有制等职业院校和各类职业培训机构”；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！
- **宋城演艺：19Q3 受益桂林、张家界新项目推动业绩超预期，2020 年核心受益西安和上海千古情开业成长有望加速上行。**①19Q3 景区主业+24%边际提速，丽江、桂林、张家界项目暑期发力，验证新项目落地对业绩推动；②二轮项目异地复制继续落地，预计郑州、西安、上海项目分别为 2020 年 3 月和 5 月开业，且西安项目投资少体量和游客基数大有望成为爆款项目，形成较强催化剂，推动明年景区主业业绩加速上行，预计 2020 年景区主业业绩增速有望达到 30%；③西塘、珠海演艺谷有望持续布局，核心定位年轻及亲子客群打开新发展空间。④六间房出表且花房投资收益持续好于预期。⑤18 年现金流净额 16.5 亿元+大项目年产能 2-3 个+潜在演艺项目空

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价	评级
601888	中国国旅	112.19 买入-A
002607	中公教育	22.23 买入-A
300144	宋城演艺	34.50 买入-A
603043	广州酒家	38.50 买入-A
300662	科锐国际	36.50 买入-A
600258	首旅酒店	22.50 买入-A
600754	锦江酒店	31.20 买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.26	-0.41	-18.58
绝对收益	2.51	1.49	-0.86

刘文正 分析师

SAC 执业证书编号：S1450519010001
liuwz@essence.com.cn
021-35082109

相关报告

价值成长齐飞 全面看好板块
2018-03-11

当下时点，如何重新看待出境游？
2018-03-05

免税垄断格局已定 2018-03-04

春节旅游消费数据持续强劲 细分板块
龙头全面开花持续推荐 2018-02-26

大跌之下继续寻找基本面持续向好优质
标的 2018-02-12

间大，中长期持续成长空间可期，继续推荐！

- **投资建议：**目前时点我们从“行业空间+核心壁垒+业绩确定性”三维度继续坚定推荐中长期空间依然较大的社服核心双雄“中国国旅、中公教育”以及业绩有望加速估值切换品种“宋城演艺+广州酒家”和中长期成长标的科锐国际，关注低估值酒店板块。
- **一周市场回顾：**休闲服务/+0.45%，上证综指/-0.21%，深证成指/-0.22%。涨幅前三：中迪投资/+26.67%、凯撒旅游/+16.29%、天神娱乐/+15.08%；跌幅前三：无忧英语/-15.12%、东方时尚/-13.46%、中国网络信息科技有限公司/-12.01%。
- **行业要闻：**
 - 酒店：华住、锦江、首旅，三大酒店上演“圈地战”。
 - 景区：减税降费助力旅游扶贫，“张家界样本”走进联合国向世界分享。
 - 出境游：中日航线占日本国际航线的四分之一。
 - 免税：中免闪耀进驻大兴机场，强强联手共创免税宏图。
 - 教育：教育部印发修订后的《高等学校科学研究优秀成果奖奖励办法》。
 - 体育：万达体育 Q3 营收 2.674 亿美元，净亏损 3400 万美元。
- **公司动态：**
 - **华天酒店：**公司全资子公司长沙华盾实业有限公司星沙华天大酒店收到国家税务总局长沙县税务局下发的《税务事项通知书》，星沙华天以银行存款方式收到减免房产税 840,000 元。
 - **国旅联合：**孙贵云就南京国旅联合汤山温泉开发有限公司股权转让纠纷起诉公司，涉案金额 1294.6 万元。
 - **科锐国际：**公司持股 5% 以上股东 CareerInternational(HongKong)Limited 减持本公司股份 2,013,000 股，占本公司总股本的 1.118%。
- **风险提示：**景区客流不及预期，酒店行业竞争加剧，恶劣天气等自然因素影响旅游客流等。

内容目录

1. 本周市场回顾	4
1.1. 行业表现.....	4
1.1.1. 本周各板块涨跌幅：各板块指数有涨有跌.....	4
1.1.2. 本周估值对比：休闲服务板块估值仍处历史较低水平.....	5
1.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜：中迪投资上涨 26.67%.....	6
1.2. 资金动向.....	8
1.2.1. 个股资金跟踪：中国国旅净买入额占社服榜首，科大讯飞净买入额占教育首位.....	8
2. 本周行业资讯	9
2.1. 酒店：华住、锦江、首旅，三大酒店上演“圈地战”.....	9
2.2. 景区：减税降费助力旅游扶贫，“张家界样本”走进联合国向世界分享.....	9
2.3. 出境游：中日航线占日本国际航线的四分之一.....	10
2.4. 免税：中免闪耀进驻大兴机场，强强联手共创免税宏图.....	10
2.5. 教育：教育部印发修订后的《高等学校科学研究优秀成果奖奖励办法》.....	10
2.6. 体育：万达体育 Q3 营收 2.674 亿美元，净亏损 3400 万美元.....	11
3. 本周观点：	12
3.1. 酒店板块：19Q3 酒店板块扣非归母净利润增速环比稳中有增，估值及预期均在低位，且华住锦江等有望加速展店，未来或有望受益投资风格切换，建议重点关注！.....	12
3.2. 中公教育受资金及市场情绪影响有所调整，基本面稳健，继续重点推荐.....	12
4. 行业重点公司盈利预测及估值	13

图表目录

图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 17 位（2019/11/22）	4
图 2：各板块有涨有跌（2019/11/22）	5
图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/11/22）	5
图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/11/22）	5
图 5：餐饮板块相对估值图（2019/11/22）	5
图 6：酒店板块相对估值图（2019/11/22）	5
表 1：大盘下跌，上证综指下跌 0.21%，休闲服务上涨 0.45%（2019/11/22）	4
表 2：本周休闲服务板块个股龙涨虎榜（A 股）	6
表 3：本周教育板块个股龙虎榜（跨市场）	6
表 4：休闲服务板块个股资金净流入龙虎榜（A 股）	8
表 5：教育板块个股资金流入龙虎榜（A 股）	8
表 6：重点公司盈利预测及估值（2019 年 11 月 22 日）	13

1. 本周市场回顾

1.1. 行业表现

1.1.1. 本周各板块涨跌幅：各板块指数有涨有跌

本周各主要指数：休闲服务/+0.45%，上证综指/-0.21%，深证成指/-0.22%。涨幅前三：中迪投资/+26.67%、凯撒旅游/+16.29%、天神娱乐/+15.08%；跌幅前三：无忧英语/-15.12%、东方时尚/-13.46%、中国网络信息科技/-12.01%。

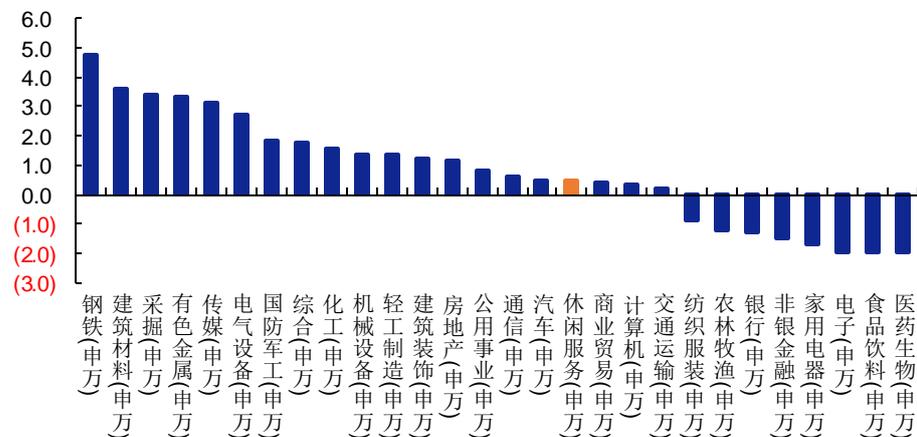
表 1：大盘下跌，上证综指下跌 0.21%，休闲服务上涨 0.45% (2019/11/22)

	周涨跌幅 (%)	周成交额 (亿元)	周 PE 均值	年初至今涨跌幅 (%)
上证综指	-0.21	7,794.36	12.61	15.69
深证成指	-0.22	12,612.05	23.41	32.97
创业板指	0.30	4,560.68	51.20	34.33
沪深 300	-0.70	5,994.45	11.71	27.88
休闲服务(申万)	0.45	90.42	34.20	18.74
恒生指数	1.02	1,396	9.57	2.90

资料来源：choice，安信证券研究中心

本周 28 个申万一级行业：休闲服务板块 (+0.45%) 在 28 个申万一级行业中的排名第 17 位。本周涨幅最大的板块为钢铁 (+4.74%)，涨幅最小的板块为医药生物 (-1.98%)。

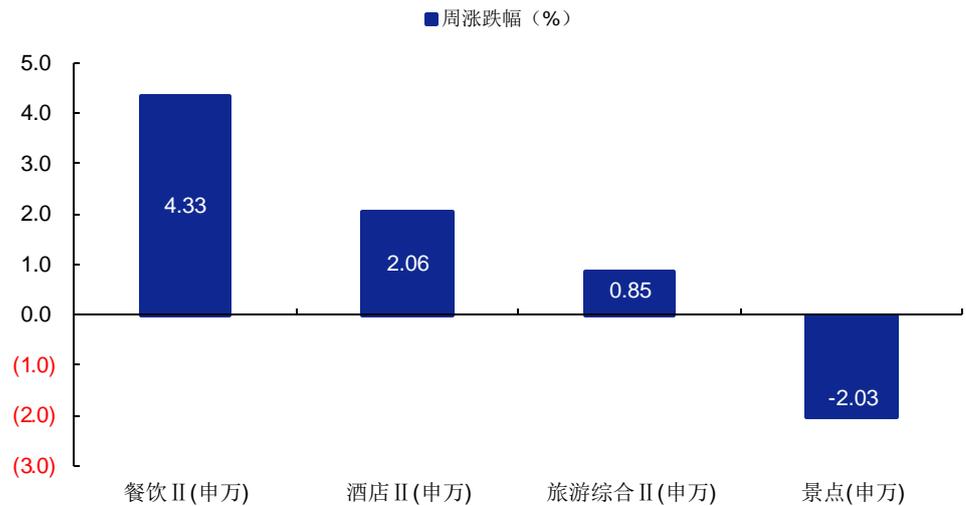
图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 17 位 (2019/11/22)



资料来源：choice，安信证券研究中心

本周餐饮旅游各细分板块：旅游综合板块上涨 0.85%，酒店板块上涨 2.06%，景点板块下跌 2.03%，餐饮板块上涨 4.33%。

图 2：各板块有涨有跌。(2019/11/22)



资料来源: choice, 安信证券研究中心

1.1.2. 本周估值对比：休闲服务板块估值仍处历史较低水平

各板块当前PE TTM:截止2019年11月22日,休闲服务板块为34.20X,旅游综合板块为37.38X,餐饮板块为297.80X,酒店板块为21.81X。

图 3：休闲服务板块相对估值图 (2019/11/22)



资料来源: choice, 安信证券研究中心

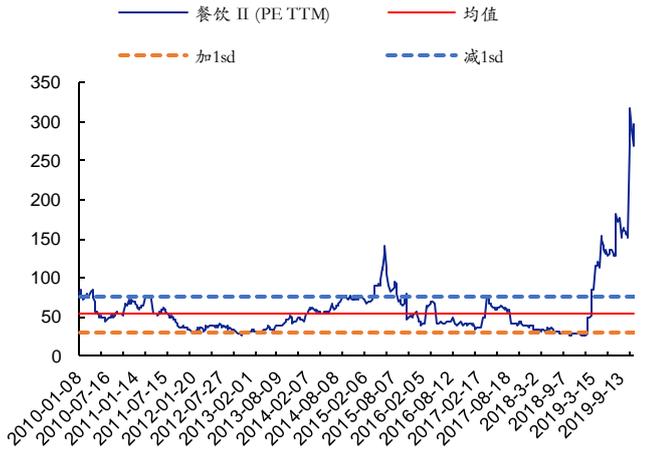
图 5：餐饮板块相对估值图 (2019/11/22)

图 4：旅游综合板块相对估值图 (2019/11/22)



资料来源: choice, 安信证券研究中心

图 6：酒店板块相对估值图 (2019/11/22)



资料来源: choice, 安信证券研究中心



资料来源: choice, 安信证券研究中心

1.1.3. 本周个股涨幅龙虎榜：中迪投资上涨 26.67%

休闲服务涨幅前五：凯撒旅游 (+16.29%)、ST 云网 (+10.86%)、国旅联合 (+8.08%)、三特索道 (+5.86%)、锦江酒店 (+4.76%)；

休闲服务跌幅前五：宋城演艺 (-3.43%)、天目湖 (-2.74%)、黄山 B 股 (-2.68%)、金陵饭店 (-2.20%)、三湘印象 (-2.14%)。

表 2：本周休闲服务板块个股龙虎榜（A 股）

	股票代码	股票简称	流通市值(亿元)	股价(元)	周涨幅(%)
涨幅前五	000796.SZ	凯撒旅游	66.45	8.28	16.29
	002306.SZ	ST 云网	19.41	2.45	10.86
	600358.SH	国旅联合	19.59	3.88	8.08
	002159.SZ	三特索道	17.01	12.28	5.86
	600754.SH	锦江酒店	188.86	23.55	4.76
跌幅前五	300144.SZ	宋城演艺	324.87	27.63	-3.43
	603136.SH	天目湖	7.21	24.85	-2.74
	900942.SH	黄山 B 股	45.53	0.87	-2.68
	601007.SH	金陵饭店	26.70	8.90	-2.20
	000863.SZ	三湘印象	53.91	4.57	-2.14

资料来源: choice, 安信证券研究中心

教育涨幅前五：中迪投资 (+26.67%)、天神娱乐 (+15.08%)、正保远程教育 (+14.58%)、文化长城 (+9.28%)、GOLDWAY EDU (+6.89%)；

教育跌幅前五：无忧英语 (-15.12%)、东方时尚 (-13.46%)、中国网络信息科技 (-12.01%)、天舟文化 (-11.39%)、方直科技 (-8.92%)。

表 3：本周教育板块个股龙虎榜（跨市场）

	股票代码	股票简称	流通市值(亿元)	股价(元)	周涨幅(%)
涨幅前五	000609.SZ	中迪投资	15.53	5.32	26.67
	002354.SZ	天神娱乐	20.30	2.90	15.08
	DL.N	正保远程教育	18.85	56.17	14.58
	300089.SZ	文化长城	11.45	4.12	9.28
	08160.HK	GOLDWAY EDU	0.39	0.07	6.89
跌幅前五	COE.N	无忧英语	8.38	41.08	-15.12

603377.SH	东方时尚	114.19	19.42	-13.46
08055.HK	中国网络信息科技	3.81	0.10	-12.01
300148.SZ	天舟文化	33.40	4.20	-11.39
300235.SZ	方直科技	13.82	12.45	-8.92

资料来源: choice, 安信证券研究中心

1.2. 资金动向

1.2.1. 个股资金跟踪：中国国旅净买入额占社服榜首，科大讯飞净买入额占教育首位

休闲服务净买入前五：中国国旅 (+3.09 亿元)、凯撒旅游 (+0.13 亿元)、大连圣亚 (+0.01 亿元)、ST 云网 (+0.01 亿元)、张家界 (+0.01 亿元)；

休闲服务净卖出前五：宋城演艺 (-0.46 亿元)、腾邦国际 (-0.13 亿元)、中青旅 (-0.12 亿元)、新智认知 (-0.06 亿元)、天目湖 (-0.04 亿元)。

表 4：休闲服务板块个股资金净流入龙虎榜 (A 股)

	股票代码	股票简称	流通市值 (亿元)	股价 (元)	净买入额 (亿元)	成交量 (百万股)
净买入前五	601888.SH	中国国旅	1,653.75	84.70	3.09	42.48
	000796.SZ	凯撒旅游	66.45	8.28	0.13	75.42
	600593.SH	大连圣亚	53.14	41.26	0.01	3.94
	002306.SZ	ST 云网	19.41	2.45	0.01	15.61
	000430.SZ	张家界	16.29	4.91	0.01	3.73
净卖出前五	300144.SZ	宋城演艺	324.87	27.63	-0.46	35.04
	300178.SZ	腾邦国际	29.21	5.00	-0.13	52.30
	600138.SH	中青旅	84.11	11.62	-0.12	21.57
	603869.SH	新智认知	65.03	12.89	-0.06	16.00
	603136.SH	天目湖	7.21	24.85	-0.04	6.28

资料来源：choice，安信证券研究中心

教育板块净买入前五：科大讯飞 (+1.64 亿元)、博通股份 (+1.32 亿元)、中迪投资 (+0.17 亿元)、凯文教育 (+0.05 亿元)、中国高科 (+0.04 亿元)；

教育板块净卖出前五：天舟文化 (-0.73 亿元)、三盛教育 (-0.67 亿元)、文化长城 (-0.36 亿元)、视源股份 (-0.33 亿元)、科斯伍德 (-0.33 亿元)；

表 5：教育板块个股资金流入龙虎榜 (A 股)

	股票代码	股票简称	流通市值 (亿元)	股价 (元)	净买入额 (亿元)	成交量 (百万股)
净买入前五	002230.SZ	科大讯飞	628.39	34.08	1.64	165.59
	600455.SH	博通股份	23.86	38.20	1.32	30.44
	000609.SZ	中迪投资	15.53	5.32	0.17	18.60
	002659.SZ	凯文教育	31.91	6.40	0.05	32.70
	600730.SH	中国高科	27.98	4.77	0.04	15.16
净卖出前五	300148.SZ	天舟文化	33.40	4.20	-0.73	338.69
	300282.SZ	三盛教育	29.61	8.11	-0.67	83.26
	300089.SZ	文化长城	11.45	4.12	-0.36	308.61
	002841.SZ	视源股份	59.80	85.44	-0.33	7.44
	300192.SZ	科斯伍德	26.42	15.33	-0.33	55.04

资料来源：choice，安信证券研究中心

2. 本周行业资讯

2.1. 酒店：华住、锦江、首旅，三大酒店上演“圈地战”

➤ 行业资讯：

华住、锦江、首旅，三大酒店上演“圈地战”。

根据各家酒店集团财报来看，酒店数量持续增加，但经营压力陡增，净利均出现下滑。业内人士指出，各家酒店集团扩增，其背后的目的主要是获取更多加盟费，不过，随着竞争日趋白热化，酒店管理人才紧缺，整个行业遭遇人员素质不高等问题凸显出来，如今各家酒店集团更应该思考如何理性扩张，避免发展过快导致管理‘难堪重负’。（迈点网）

洲际酒店集团正式入驻支付宝小程序。

近期洲际酒店集团旗下宾客忠诚奖励计划 IHG®优悦会重磅上线支付宝小程序，成为首个入驻支付宝小程序平台的国际酒店集团。IHG®优悦会此次上线支付宝小程序进一步彰显了洲际酒店集团在完善数字化布局方面的信心与远见。作为集团移动数字化渠道之一，支付宝小程序将更好地连接线上线下应用场景，实现宾客方便快捷地搜索、预定及支付体验，全面启动数字化转型升级，助力行业自运营。（迈点网）

➤ 公司重要事项：

【华天酒店】召开 2019 年第四次临时股东大会表决《关于公司转让所持有的控股子公司灰汤华天部分债权的议案》和《关于全资子公司长沙华盾实业有限公司受让债权的议案》。

【华天酒店】公司全资子公司长沙华盾实业有限公司星沙华天大酒店收到国家税务总局长沙县税务局下发的《税务事项通知书》，星沙华天以银行存款方式收到减免房产税 840,000 元。

2.2. 景区：减税降费助力旅游扶贫，“张家界样本”走进联合国向世界分享

➤ 行业资讯：

减税降费助力旅游扶贫，“张家界样本”走进联合国向世界分享。

近年来，张家界市通过景区扶贫、线路扶贫、商品扶贫、就业扶贫四轮驱动，带动 140 个贫困村、8.34 万人口脱贫，打造了旅游扶贫的“张家界样本”。随着深化增值税改革、小微企业普惠性减免政策、支持脱贫攻坚 110 项税收优惠政策等一系列减税降费政策的落地，减税降费为张家界市旅游扶贫注入了新动能。2019 年 1-9 月全市旅游相关产业新增减税 1.32 亿元，占全市新增减税总规模 3.97 亿元的 33.25%。（迈点网）

北京延庆投入逾 50 亿元打造城市森林生态系统。

3 年来，延庆通过实施人居绿色空间建设与提升、森林廊道体系建设等系列工程建设，共完成新增造林 3200 公顷、改造提升林地 3800 公顷、营林 3.65 万公顷，使全区生态环境得到进一步改善，创建国家森林城市规定的 40 项指标全部达标。数据显示，截至 2018 年底，延庆的森林面积增长至 11.82 万公顷，森林覆盖率达 59.28%，城市绿化覆盖率达 67.99%，人均公园绿地面积达 46.13 平方米。（迈点网）

➤ 公司重要事项：

【丽江旅游】公司 2019 年第一次临时股东大会审议通过了《关于修改<公司章程>的议案》。

《关于修改<董事会议事规则>的议案》、《关于公司董事会换届选举暨选举第七届董事会非独立董事的议案》、《关于公司董事会换届选举暨选举第七届董事会独立董事的议案》和《关于公司监事会换届选举暨选举第七届监事会非职工代表监事的议案》。

【国旅联合】孙贵云就南京国旅联合汤山温泉开发有限公司股权转让纠纷起诉公司，涉案金额 1294.6 万元。

2.3. 出境游：中日航线占日本国际航线的四分之一

➤ 行业资讯：

中日航线占日本国际航线的四分之一。

日媒称，在日本起降的国际航线中，中国航线的存在感正在提高。从日本 2019 年的冬季时刻表来看，中国航线比夏季增加 19%，超过韩国，跃居首位。日本国土交通省统计显示，2019 年 10 月 27 日~2020 年 3 月 28 日，连接日本和中国的定期航班为每周 1406 班，比夏季增加 224 班。在日本的国际航线中，中国航线占 27%。（迈点网）

➤ 公司重要事项：

【众信旅游】公司第四届董事会第二十七次会议审议通过了《关于变更公司注册地址、相应修改<公司章程>并提请公司股东大会授权董事会办理工商变更登记的议案》、《关于继续开展外汇套期保值业务的议案》、《关于外汇套期保值业务的可行性分析报告》和《关于提请召开公司 2019 年第五次临时股东大会的议案》。

2.4. 免税：中免闪耀进驻大兴机场，强强联手共创免税宏图

➤ 行业资讯：

中免闪耀进驻大兴机场，强强联手共创免税宏图。

随着北京大兴机场国际航线的不断开通，中国免税品（集团）有限责任公司大兴国际机场免税店也在 11 月 18 日闪耀亮相。在全新开业的大兴机场免税店，中免集团引进了全球 10 余个品类，超过 11.7 万个单品，将成为服务首都新枢纽、助力京津冀发展和雄安新区发展的潮流前线。（中免官网）

2.5. 教育：教育部印发修订后的《高等学校科学研究优秀成果奖奖励办法》

➤ 行业资讯：

教育部印发修订后的《高等学校科学研究优秀成果奖奖励办法》。

11 月 21 日，教育部印发修订后的《高等学校科学研究优秀成果奖（科学技术）奖励办法》，与 2015 年版奖励办法相比，每年总奖励数缩减了 10 项，每年奖励总数不超过 310 项。此外，青年科学奖的评定规则、责罚规则也有所变化。（鲸媒体）

教育部发布 2018 年国家义务教育质量报告：学生肥胖率、视力不良检出率较高。

体育与健康监测结果显示：四年级和八年级学生发育整体较好，但四年级、八年级学生的肥胖率为 8.8%和 9.7%，比 2015 年分别上升了 1.9 个和 2.2 个百分点。四年级和八年级学生的视力不良检出率为 38.5%和 68.8%，分别比 2015 年上升了 2.0 个和 3.5 个百分点。四年级和八年级学生体能达标率分别超过 93.0%和 85.0%。（鲸媒体）

网易有道 2019 财年 Q3 净收入 3.459 亿元，同比增长 98.4%

11 月 21 日，有道公布其截至 2019 年 9 月 30 日的第三季度未经审计的财务报告。财报显示，有道 2019 年第三季度净收入为 3.459 亿元，同比增长 98.4%；归属于有道普通股净亏损为人民币 2.422 亿元，去年同期为人民币 7700 万元，亏损金额同比扩大。（鲸媒体）

➤ 公司重要事项：

【科锐国际】公司持股 5%以上股东 CareerInternational(HongKong)Limited 减持本公司股份 2,013,000 股，占本公司总股本的 1.118%。

【科锐国际】公司 2019 年第一次临时股东大会审议通过了《关于〈北京科锐国际人力资源股份有限公司 2019 年限制性股票激励计划（草案）〉及其摘要的议案》、《关于〈北京科锐国际人力资源股份有限公司 2019 年限制性股票激励计划实施考核管理办法〉的议案》和《关于提请股东大会授权董事会办理股权激励相关事宜的议案》。

2.6. 体育： 万达体育 Q3 营收 2.674 亿美元，净亏损 3400 万美元

➤ 行业资讯：

万达体育 Q3 营收 2.674 亿美元，净亏损 3400 万美元。

11 月 18 日，万达体育发布 2019 第三季度财报，财报显示，万达体育 2019 年第三季度营收 2.674 亿美元，低于市场预期的 2.811 亿美元；净亏损 3400 万美元；未计利息、税项、折旧及摊销前的利润为 4280 万美元。（体育大生意）

3. 本周观点:

3.1. 酒店板块: 19Q3 酒店板块扣非归母净利润增速环比稳中有增, 估值及预期均在低位, 且华住锦江等有望加速展店, 未来或有望受益投资风格切换, 建议重点关注!

19Q3 酒店扣非业绩增速环比改善: 19Q3 酒店板块扣非归母净利润+16.4%, 环比 19Q2+15.4% 和 19Q1+5.0% 有所企稳复苏迹象, 但权重股首旅和锦江分化进一步加大。首旅 19Q3 扣非业绩+1.5% 环比 19Q2+8.3% 放缓 (受 9 月北方安保加强的一定拖累), 锦江 19Q3 扣非业绩+22.1% 环比 19Q2+16.6% 有所改善。整体而言, 酒店板块 19Q3 经营数据虽然承压, 但降本提效显现, 扣非归母净利润增速环比稳中有增。

龙头加盟扩张延续且华住首旅有望加速展店: 首旅和锦江在 19Q1-3 期间分别毛开店 431 家和 1107 家, 继续保持快速成长。考虑到两家公司 18 年以来 pipeline 酒店数持续增加至 19Q3 的 663 家和 4229 家, 且首旅 19Q3 业绩交流中高管表示 19 年将完成 800 家开店目标, 华住 2020 年毛开店目标 1700 家相比 19 年的 700-800 家再次大幅提速, 酒店龙头成长未来有望更优。

锦江首旅市值处于历史较低位置: 1) 相对估值: 目前仍首旅酒店和锦江股份对应 19 年 PE 分别为 23x 和 24x, 过去 10 年 PE ttm 均值分别为 36.5x 和 35.4x, 相对估值同样处在历史较低位置; 2) 绝对估值: 在给予首旅和锦江 2019-2025 年业绩复合增速分别为 8% 的保守假设下 (酒店现金流状况良好, 永续增速 2.5%), 对应 DCF 下对应市值分别为 193 亿元和 232 亿元, 目前首旅和锦江股价均为该值以下, 中长期来看估值处于低位。

酒店板块观点: 酒店板块受大盘调整及宏观预期影响, 龙头标的首旅和锦江市值均已调至历史低位, 短期 10 月财新制造业 PMI 环比继续向好、19Q3 万得全 A (剔除金融和石油石化) 整体的盈利环比改善, 且投资风格部分开始向低估值边际改善品种板块转移, 我们酒店板块或有望迎来部分估值修复机会, 建议重点关注! 但仍需关注宏观经济预期变化。

风险提示: 开店情况不及预期; 市场经营风险; 管理风险等。

3.2. 中公教育受资金及市场情绪影响有所调整, 基本面稳健, 继续重点推荐

本周中公教育受资金压力影响有所波动; 我们认为, 公司基本面稳定优秀, 建议关注投资机会, 静待资金压力释放, 继续重点推荐。

国考、事业单位、教师多方释放利好, 依托飞轮效应稳步拓展职教大市场。①2020 年国考共有 13849 个职位可供考生选择, 招录 24128 人, 招录人数较 2019 年国考 (14537 人) 增加 66%, 并且政策继续向基层倾斜, 而中公教育已经实现深度下沉, 低线渗透率高的中公教育有望率先受益; 此外, 事业单位招聘持续放量, 教师资格证考试报名火爆, 有望助推公司业绩超预期增长。②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。③政策催化+教育行业逆周期属性, 护航公司高成长: 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, 强调“支持和规范社会力量兴办职业教育培训, 鼓励发展股份制、混合所有制等职业院校和各类职业培训机构”; 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!

风险提示: 民促法细则尚未完全落地; 新业务拓展不及预期, 公职岗位招聘人数大幅下滑等。

4. 行业重点公司盈利预测及估值

表 6：重点公司盈利预测及估值（2019 年 11 月 22 日）

板块	股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	最新收盘价	EPS			PE			评级
					17A	18A/E	19E	17A	18A/E	19E	
酒店	600754.SH	锦江股份	225.59	23.55	0.92	1.19	1.49	25.58	19.79	15.81	0.92
	600258.SH	首旅酒店	172.85	17.50	0.77	1.06	1.16	22.63	16.51	15.09	0.77
免税	601888.SH	中国国旅	1,653.75	84.70	1.30	1.89	2.40	65.34	44.81	35.29	1.30
博彩	01928.HK	金沙中国	0.00	33.52	0.00	-	-	-	-	-	-
	02282.HK	美高梅	0.00	10.39	0.00	-	-	-	-	-	-
景区	600138.SH	中青旅	84.11	11.62	0.79	0.87	0.98	14.71	13.36	11.86	0.79
	600054.SH	黄山旅游	64.70	8.87	0.55	0.57	0.64	16.13	15.56	13.86	0.55
	000888.SZ	峨眉山 A	31.98	6.07	0.37	0.43	0.49	16.27	14.12	12.39	0.37
	002033.SZ	丽江旅游	32.58	5.93	0.37	0.43	0.47	15.96	13.81	12.51	0.37
	603099.SH	长白山	22.27	8.35	0.27	0.31	0.39	30.93	27.38	21.59	0.27
	002159.SZ	三特索道	17.03	12.28	0.04	1.00	0.58	307.00	12.28	21.17	0.04
演艺	300144.SZ	宋城演艺	401.36	27.63	0.73	0.94	1.06	37.85	29.55	26.12	0.73
	000863.SZ	三湘印象	62.67	4.57	0.19	-	-	24.05	-	-	0.19
出境游	000796.SZ	凯撒旅游	66.49	8.28	0.27	0.39	0.52	30.13	21.23	15.92	0.27
	002707.SZ	众信旅游	46.07	5.24	0.28	0.30	0.33	18.71	17.47	15.88	0.28
OTA	CTRP.O	携程网	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-	-	0.00
	TOUR.O	途牛	0.00	19.38	0.00	-	-	-	-	-	0.00
餐饮	002186.SZ	全聚德	30.38	9.85	0.44	0.46	0.51	22.34	21.41	19.31	0.44
	603043.SH	广州酒家	127.06	31.45	0.90	1.05	1.28	35.02	29.91	24.59	0.90
人力资源	00520.HK	呷哺呷哺	0.00	7.92	0.00	-	-	-	-	-	0.00
K12 教育机构	300662.SZ	科锐国际	53.08	29.49	0.47	0.61	0.86	62.74	48.34	34.29	0.47
	01317.HK	枫叶教育	0.00	2.06	0.00	-	-	-	-	-	0.00
	HLG.O	海亮教育	0.00	469.05	0.00	-	-	-	-	-	0.00
	300192.SZ	科斯伍德	37.18	15.33	0.02	0.48	0.39	766.50	31.94	39.31	0.02
高教	002621.SZ	三垒股份	68.13	11.53	0.05	-	-	230.60	-	-	0.05
	02001.HK	新高教	0.00	2.43	0.00	-	-	-	-	-	0.00
职业教育	01569.HK	民生教育	0.00	1.23	0.00	-	-	-	-	-	0.00
体育	300089.SZ	文化长城	19.82	4.12	0.17	0.51	0.74	24.24	8.08	5.57	0.17
	002694.SZ	顾地科技	18.99	3.18	0.20	-	-	15.90	-	-	0.20
	600136.SH	当代明诚	46.04	9.45	0.26	0.63	0.83	36.35	15.05	11.39	0.26
创业服务	300526.SZ	中潜股份	75.86	44.45	0.26	-	-	173.77	-	-	0.26
	300688.SZ	创业黑马	20.56	21.60	0.83	-	-	26.02	-	-	0.83

资料来源：东方财富 Choice, Wind, 安信证券研究中心

（注：除橘黄色标注公司以外的盈利预测均为东方财富 Choice 一致预期）

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

刘文正声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034