

2019年12月8日

餐饮酒店

职教修法开启新阶段，继续推荐核心龙头及低估值酒店板块

- **职业教育法征求意见稿公布，职教发展新阶段或将开启。**2019年12月5日，教育部发布《中华人民共和国职业教育法修订草案（征求意见稿）》，与现行版本相比有较大改动；2018年起，职业教育相关支持政策密集发布，此次职教修法，与此前相关政策一脉相承，职业教育被提上前所未有的政策高度。职业教育法征求意见稿在原法基础上，共修订调整41条，新增15条，修改要点主要包括：①职业教育被提上前所未有的政策高度；②明确现代职业教育体系框架，为行业空间进一步打开奠定基础；③明确支持产教融合结合，强化企业办学权利；④扩大职业学校办学自主权；⑤明确支持民办职业教育培训。此外，据我国财政部11月27日官网信息，财政部起草《中华人民共和国增值税法（征求意见稿）》，第六章税收优惠第二十九条免征增值税项目列示：学校和其他教育机构提供的教育服务。国家高度重视职业教育，行业整体受益，确定利好职业教育培训机构中公教育、中国东方教育；以职业教育院校为主营业务的上市公司：中教控股、民生教育、新高教集团、中国新华教育、希望教育等。
- **海南自贸港建设或已有预期，对中国国旅实质影响极为有限，继续重点推荐。**12月2日在海南博鳌举办的2019中国企业家博鳌论坛上，海南省副省长沈丹阳表示，海南争取明年第二季度开始，可以把自贸港政策和制度体系逐步实施。海南省建设自有贸易港的政策规划市场早有预期，且离真正建成尚需时间。此次海南省副省长表示海南争取明年第二季度开始逐步实施自贸港政策和制度体系，但我们推测离真正建成尚需时间，对离岛免税暂无影响；且市场早有预期。海南建设自贸区，中短期内对国旅无影响，长期看有望受益于增量客流。①海南省建设自由贸易港需要进行大量基础设施建设，短期内无法落地，我们预计最快在2025年之后才有望逐步推进，在自由贸易港政策落地之前，中免仍将享受独家免税经营权，具有充足的时间调整经营、应对挑战；②自由贸易港政策实施之后，海南省客流必将大幅增长，中免有望依托极强的先发优势（门店选址、规模、品类丰富度方面），在竞争中占得先机。中长期来看海南自贸港的建设将带动免税增量市场，有望扩大客流群体、提升人均消费水平。
- **首旅酒店：12月9日大额限售股解禁或市场已有一定预期，11月PMI回暖且龙头成长加速有望带动酒店估值修复，继续推荐首旅和锦江！**12月2日，首旅酒店发布解禁公告：①本次解禁股数为3.54亿股，占总股本35.87%，上市流通时间为2019年12月9日。其中，首旅集团持15727.5万股，占总股本15.92%；携程15105.87万股，占总股本15.29%，剩余4位股东合计持股4595万股，占总股本4.65%。②本次解禁涉及的限售股为公司于2016年10月14日，为购买Poly Victory 100%股权和如家酒店集团19.03%股权进行定向增发的股份，目前公司股价相比本次定增的发行价浮盈约73.7%。首旅市值已处历史较低位置，大额限售股解禁或市场已有一定预期，11月PMI回暖有望带动酒店板块估值修复，继续推荐首旅和锦江！
- **广州酒家：拟对陶陶居引入食尚国味等战略投资者，有望深入落实混合所有制改革。**广州酒家发布公告，于12月4日与食尚国味、尹江波签署关于

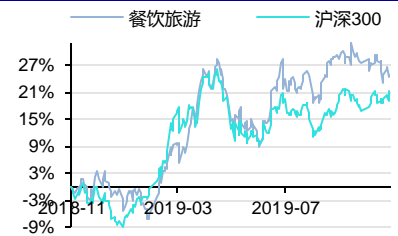
行业周报

证券研究报告

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

- 国考招录人数继续高增，旅游演艺龙头 Q3 成长提速 2019-10-20
- 业绩前瞻：寻找社服和零售板块三季报高增长标的 2019-10-13
- 国庆旅游数据稳健增长，免税客流客单双升增速靓丽 2019-10-07
- 喜迎十一黄金周，中秋假期海南离岛免税持续高增 2019-09-22
- 中秋旅游人次稳健增长，降准落地低估值酒店板块有望反弹 2019-09-15

对公司的子公司广州陶陶居公司增资的《合作框架协议》。食尚国味和尹江波等拟以现金及资产出资方式对陶陶居公司增资。增资完成后，公司持有陶陶居公司约 55% 股权且为控股股东及实际控制人，合作方合计持有陶陶居公司约 45% 股权。我们认为公司本次签署《合作框架协议》，有望对陶陶居引入符合公司发展要求的战略投资者，是深入落实混合所有制改革的积极探索，预计将进一步完善公司的治理架构，实现优势互补，并利用市场化机制激发企业发展活力，为加快做大做强陶陶居公司业务、实现公司可持续发展提供有力支撑。

- **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（申万）/+3.31%，上证综指/+1.39%，深证成指/+3.09%。涨幅前三：国旅联合（+13.81%）、云南旅游（+8.58%）、众信旅游（+6.24%）；跌幅前三：大东海 B（-1.02%）、大连圣亚（-0.95%）、科锐国际（-0.93%）。
- **行业要闻：**
 - 酒店：民宿行业 2019 年度盘点：喜忧参半，大有可为。
 - 景区：滑雪赏雾凇 寒地泡温泉：冬季特色旅游项目受捧。
 - 出境游：携程发布 2019 出境游消费报告。
 - 免税：我国将对边境小额贸易出口试点增值税无票免税、出口商品简化申报。
 - 教育：PISA 2018 最新成绩发布，中国重返第一。
 - 体育：海尔空调签约中国女排 腾讯赢德体育助品牌突围国际赛道。
- **公司动态：**
 - **【黄山旅游】**近日，因维修改造该宾馆主体部分已停止营业，北海宾馆项目施工期预计两年半。公司 2018 年度实现营业收入 16.21 亿元，归属于上市公司股东净利润 5.83 亿元。2018 年度北海宾馆实现营业收入 6836 万元，净利润 2335 万元。北海宾馆的停业改造对公司经营情况及财务状况产生一定的影响。
 - **【凯撒旅游】**公司于 2019 年 11 月 3 日召开第九届董事会第四次会议，审议通过了《关于设立海南免税集团公司的议案》及《关于购买江苏中服免税品有限公司部分股权暨关联交易的议案》，公司董事会同意公司以自有资金 2 亿元在海口设立海南同盛世嘉免税集团有限公司，作为公司免税业务的管理平台，推动公司在免税领域业务的发展；同时以同盛免税购买北京寺库商贸有限公司持有的江苏中服免税品有限公司的 20% 股权。收购江苏中服免税有助于公司在天津邮轮母港入境免税店的基础上，进一步布局免税行业，增加自身竞争优势。通过开展免税业务，公司可进一步延伸旅游增值服务，创造新的利润增长点。
 - **风险提示：**宏观经济增长速度放缓、产品结构调整进度不及预期、境外目的地受地缘政治影响导致客流减少、景区目的地天气等不可控因素造成的影响等。

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：大部分板块指数上涨.....	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：国旅联合上涨 13.81%.....	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，立思辰净买入额占教育首位....	8
2. 本周行业资讯	9
2.1. 酒店：民宿行业 2019 年度盘点：喜忧参半，大有可为.....	9
2.2. 景区：滑雪赏雾凇 寒地泡温泉:冬季特色旅游项目受捧.....	9
2.3. 出境游：携程发布 2019 出境游消费报告.....	10
2.4. 免税：我国将对边境小额贸易出口试点增值税无票免税、出口商品简化申报.....	11
2.5. 教育：PISA 2018 最新成绩发布，中国重返第一.....	11
2.6. 体育：海尔空调签约中国女排 腾讯赢德体育助品牌突围国际赛道.....	12
3. 本周观点：	13
3.1. 职业教育法征求意见稿公布，职教发展新阶段或将开启.....	13
3.2. 增值税征求意见稿提出教育机构免征增值税，职业教育再迎利好.....	14
3.3. 李克强总理：进一步多措并举做好稳就业，要求大力支持灵活就业，有望利好科锐国际，继续推荐！.....	15
3.4. 广州酒家：拟对陶陶居引入食尚国味等战略投资者，有望深入落实混合所有制改革.....	15
3.5. 首旅酒店：12 月 9 日大额限售股解禁或市场已有一定预期，11 月 PMI 回暖且龙头成长加速有望带动酒店估值修复，继续推荐首旅和锦江！.....	16
3.6. 海南自贸港建设或已有预期，对中国国旅实质影响极为有限，继续重点推荐.....	16
3.7. 山鼎设计拟更名并变更董事，华图教育上市或再进一步.....	17
4. 行业重点公司盈利预测及估值	18

图表目录

图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 5 位（2019/12/6）	4
图 2：各板块整体上涨。（2019/12/6）	5
图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/12/6）	5
图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/12/6）	5
图 5：餐饮板块相对估值图（2019/12/6）	6
图 6：酒店板块相对估值图（2019/12/6）	6
表 1：大盘整体上涨，上证综指上涨 1.39%，休闲服务上涨 3.31%（2019/12/06）	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）	7
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（2019/12/6）	18

1. 本周市场回顾

1.1. 行业表现

1.1.1. 本周各板块涨跌幅：大部分板块指数上涨

本周各主要指数：休闲服务（申万）/+3.31%，上证综指/+1.39%，深证成指/+3.09%。涨幅前三：国旅联合（+13.81%）、云南旅游（+8.58%）、众信旅游（+6.24%）；跌幅前三：大东海B（-1.02%）、大连圣亚（-0.95%）、科锐国际（-0.93%）。

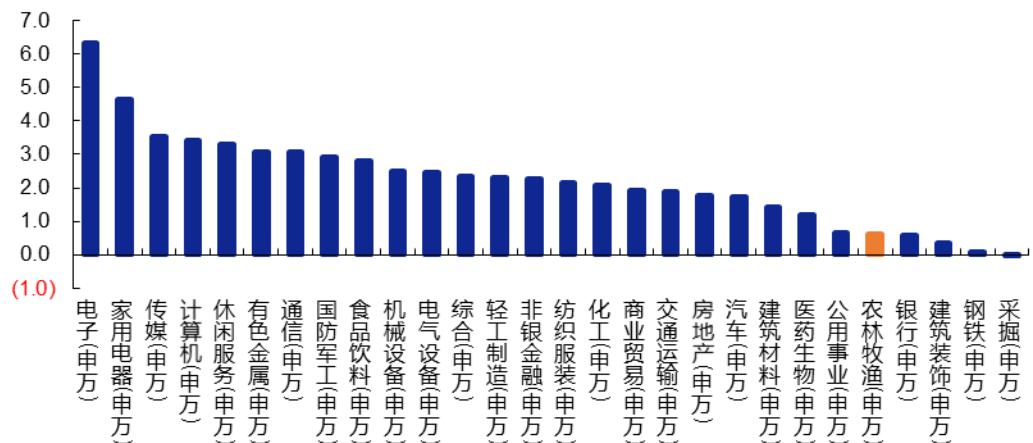
表 1：大盘整体上涨，上证综指上涨 1.39%，休闲服务上涨 3.31%（2019/12/06）

	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	1.39	7,197.54	12.64	16.77
深证成指	3.09	11,591.18	23.61	36.45
创业板指	3.72	4,067.87	51.75	38.09
沪深 300	1.93	5,741.25	11.75	29.62
休闲服务(申万)	3.31	83.91	34.63	22.11
恒生指数	0.58	1,250	9.48	2.53

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（+3.31%）在 28 个申万一级行业中的排名第 5 位。本周涨幅最大的板块为电子板块（+6.31%），涨幅最小的板块为采掘板块（-0.01%）。

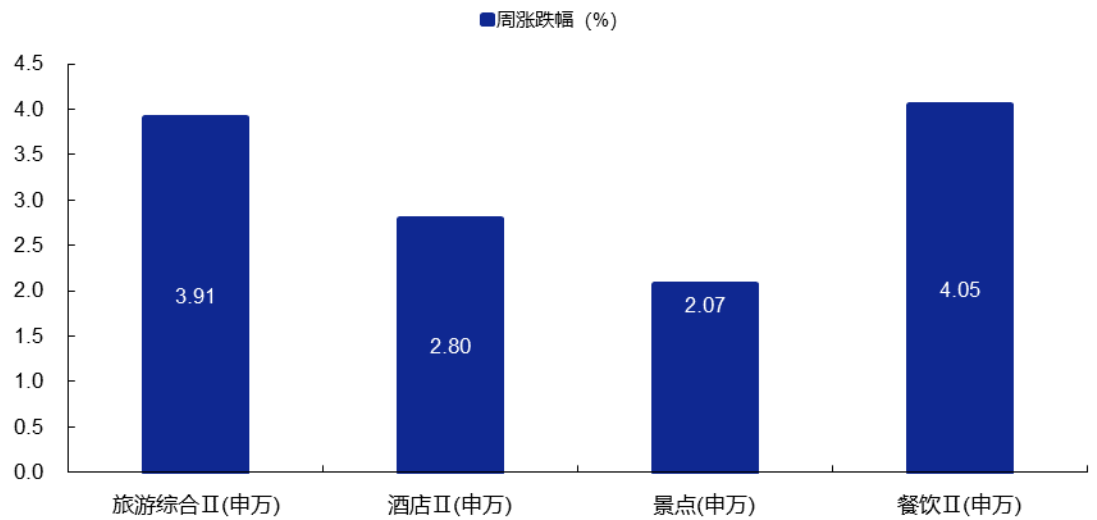
图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 5 位（2019/12/6）



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 3.91%，酒店板块上涨 2.80%，景点板块上涨 2.07%，餐饮板块上涨 4.05%。

图 2：各板块整体上涨。(2019/12/6)

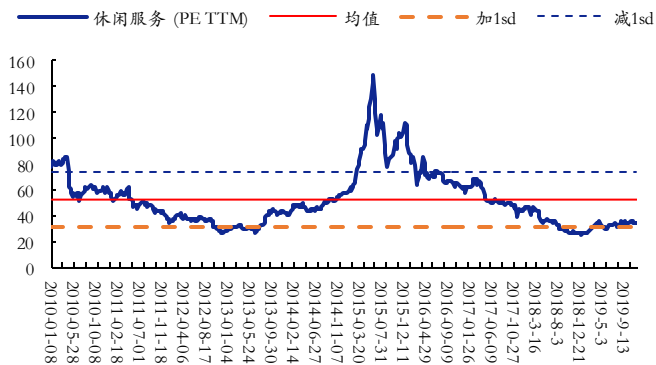


资料来源: choice, 安信证券研究中心

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12月6日，休闲服务板块为35.22X，旅游综合板块为38.42X，餐饮板块为309.95X，酒店板块为23.00X。

图 3：休闲服务板块相对估值图 (2019/12/6)



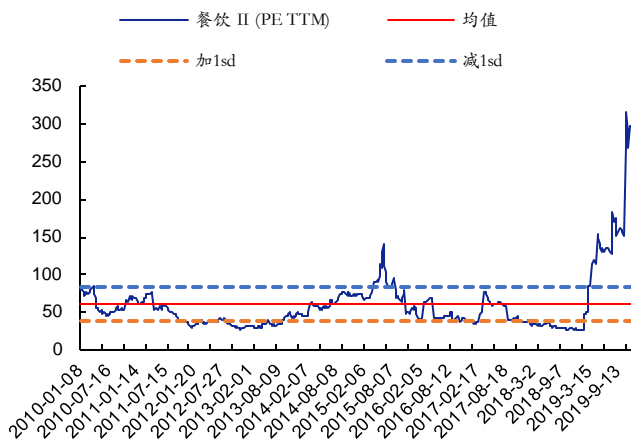
资料来源: choice, 安信证券研究中心

图 4：旅游综合板块相对估值图 (2019/12/6)



资料来源: choice, 安信证券研究中心

图 5：餐饮板块相对估值图（2019/12/6）



资料来源：choice，安信证券研究中心

图 6：酒店板块相对估值图（2019/12/6）



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：国旅联合上涨 13.81%

休闲服务涨幅前五：国旅联合（+13.81%）、云南旅游（+8.58%）、众信旅游（+6.24%）、西安饮食（+6.04%）、锦江酒店（+5.77%）；

休闲服务跌幅前五：大东海 B（-1.02%）、大连圣亚（-0.95%）、科锐国际（-0.93%）、三湘印象（-0.66%）、黄山旅游（+0.11%）。

表 2：本周休闲服务板块个股龙涨虎榜（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	600358.SH	国旅联合	22.47	4.45	13.81
	002059.SZ	云南旅游	36.98	5.06	8.58
	002707.SZ	众信旅游	28.93	5.45	6.24
	000721.SZ	西安饮食	17.61	4.04	6.04
	600754.SH	锦江酒店	204.25	25.47	5.77
跌幅前五	200613.SZ	大东海 B	14.57	2.92	-1.02
	600593.SH	大连圣亚	53.56	41.58	-0.95
	300662.SZ	科锐国际	26.14	28.85	-0.93
	000863.SZ	三湘印象	53.44	4.53	-0.66
	600054.SH	黄山旅游	45.99	8.96	0.11

资料来源：choice，安信证券研究中心

教育涨幅前五：GOLDWAY EDU（+41.88%）、中国网络信息科技（+11.60%）、宇华教育（+11.40%）、勤上股份（+6.39%）、全通教育（+6.12%）；

教育跌幅前五：达内教育（-12.88%）、SDM GROUP（-9.35%）、创联教育金融（-7.27%）、博实乐（-5.32%）、无忧英语（-4.57%）。

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	08160.HK	GOLDWAY EDU	0.48	0.09	41.88
	08055.HK	中国网络信息 科技	3.95	0.11	11.60
	06169.HK	宇华教育	158.16	4.81	11.40
	002638.SZ	勤上股份	32.61	3.33	6.39
	300359.SZ	全通教育	28.60	5.72	6.12
跌幅前五	TEDU.O	达内教育	2.86	5.39	-12.88
	08363.HK	SDM GROUP	3.34	0.94	-9.35
	02371.HK	创联教育金融	2.68	0.04	-7.27
	BEDU.N	博实乐	73.94	63.06	-5.32
	COE.N	无忧英语	9.30	45.60	-4.57

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，立思辰净买入额占教育首位

休闲服务净买入前五：中国国旅 (+1.44 亿元)、宋城演艺 (+0.35 亿元)、锦江酒店 (+0.15 亿元)、大连圣亚 (+0.04 亿元)、科锐国际 (+0.03 亿元)；

休闲服务净卖出前五：首旅酒店 (-0.96 亿元)、华天酒店 (-0.19 亿元)、大东海 A (-0.15 亿元)、中青旅 (-0.10 亿元)、新智认知 (-0.08 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	1,702.56	87.20	1.44	33.77
	300144.SZ	宋城演艺	331.10	28.16	0.35	23.98
	600754.SH	锦江酒店	204.25	25.47	0.15	20.69
	600593.SH	大连圣亚	53.56	41.58	0.04	4.10
	300662.SZ	科锐国际	26.14	28.85	0.03	2.86
净卖出前五	600258.SH	首旅酒店	112.43	18.00	-0.96	48.72
	000428.SZ	华天酒店	26.59	2.61	-0.19	107.29
	000613.SZ	大东海 A	14.57	5.48	-0.15	60.12
	600138.SH	中青旅	86.28	11.92	-0.10	22.39
	603869.SH	新智认知	63.31	12.55	-0.08	5.30

资料来源：choice，安信证券研究中心

教育板块净买入前五：立思辰 (+0.42 亿元)、博通股份 (+0.15 亿元)、东方时尚 (+0.14 亿元)、全通教育 (+0.04 亿元)、皖新传媒 (+0.04 亿元)；

教育板块净卖出前五：科大讯飞 (-4.27 亿元)、勤上股份 (-0.52 亿元)、中迪投资 (-0.44 亿元)、中南传媒 (-0.37 亿元)、文化长城 (-0.30 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	300010.SZ	立思辰	77.69	11.04	0.42	107.55
	600455.SH	博通股份	20.68	33.11	0.15	8.72
	603377.SH	东方时尚	105.55	17.95	0.14	35.42
	300359.SZ	全通教育	28.60	5.72	0.04	23.92
	601801.SH	皖新传媒	105.03	5.28	0.04	16.85
净卖出前五	002230.SZ	科大讯飞	597.78	32.42	-4.27	128.53
	002638.SZ	勤上股份	32.61	3.33	-0.52	173.47
	000609.SZ	中迪投资	15.18	5.20	-0.44	145.03
	601098.SH	中南传媒	203.31	11.32	-0.37	22.81
	300089.SZ	文化长城	11.37	4.09	-0.30	159.31

资料来源：choice，安信证券研究中心

2. 本周行业资讯

2.1. 酒店：民宿行业 2019 年度盘点：喜忧参半，大有可为

➤ 行业资讯：

华天酒店集团接连降价抛售资产谋自救

华天酒店集团股份有限公司拟将全资子公司湖北华天大酒店有限责任公司，100%股权的转让底价下调至 6.08 亿元，此次转让是华天酒店自进入 2019 年以来的第四次售卖资产。同时，华天酒店已经连续 7 季度亏损，靠售卖资产维持表面能坚持多久，华天酒店是否会加速“瘦身”实现自救，尚需观望。（迈点网）

长租公寓做短租，为“续命”与酒店开打价格战

根据同策研究院统计，从 2017 年 2 月至 2019 年 3 月的两年时间里，有 20 家长租公寓品牌关门，其中有 13 家是因为出现了资金链断裂问题。资金链、现金流，正在成为压垮长租公寓的最后一根稻草。为了减少空置损失，已经不少长租公寓加入“短租”战场，与周边的快捷酒店、小旅馆进行错位竞争，试图通过这种方式获得稳定的现金流，补贴长租公寓的运营成本和支出。不少为了“美好生活”而选择租住长租公寓的年轻租客，逐渐在大量的行业负面新闻中失去了对长租公寓的信任。（迈点网）

民宿行业 2019 年度盘点：喜忧参半，大有可为

回顾 2019 年民宿市场，乡村民宿开始崭露头角，木鸟平台乡村民宿房源占比翻 2 番，途家乡村民宿交易额同比增长 180%，支起民宿市场半边天。2019 年民宿相关政策，比往年来得更多更密集，明确了民宿发展的大方向，引导民宿在健康、平稳中快速成长。（迈点网）

➤ 公司重要事项：

【华天酒店】2019 年 11 月 29 日，公司就挂牌标的银城华天与华天资管签订了《产权交易合同》，成交价款为 28,889,501.00 元。交易标的为公司持有的银城华天 100% 股权及 45,907,341.14 元债权。

【首旅酒店】2016 年 7 月 28 日，中国证监会核准公司本次重大资产重组及向北京首都旅游集团有限责任公司发行 109,218,761 股股份、向携程旅游信息技术（上海）有限公司发行 104,901,899 股股份、向 WiseKingdomGroupLimited 发行 2,311,317 股股份、向沈南鹏（NanpengShen）发行 2,735,317 股股份、向 SmartMasterInternationalLimited 发行 25,195,114 股股份、向孙坚发行 219,539 股股份、向 PeaceUnityInvestmentsLimited 发行 1,666,729 股股份、向宗翔新发行 613,876 股股份购买相关资产。核准公司非公开发行不超过 249,245,400 股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金。公司将与 12 月 9 日上市流通部分非公开发行限售股份，本次限售股上市流通数量为 354,281,958 股，占公司股份总数的 35.87%。

2.2. 景区：滑雪赏雾凇 寒地泡温泉：冬季特色旅游项目受捧

➤ 行业资讯：

滑雪赏雾凇 寒地泡温泉：冬季特色旅游项目受捧

随着年末临近，冬季冰雪游进入旺季，相关机票、酒店等价格上浮，但游客的出游热情依旧高涨。驴妈妈旅游网的数据显示，11 月的冰雪产品预订人次相比去年同期增长 53.2%。温泉

旅游主要以亲子家庭为主，年末销假出游的白领群体也不少。(迈点网)

主题公园过半盈利 只是转型开始

截至今年 8 月，我国共有主题公园 339 座，其中超过半数盈利，有四分之一亏损，其余持平。但是很多主题公园盈利是靠开源节流来实现的，主题公园过半盈利只是中国主题公园转型的开始，如果想在市场上取得难以撼动的一席之地，还是要有拿得出手的特色文化 IP，以及过得硬的服务质量。(迈点网)

文旅部国家级非遗项目保护单位名单 北京 103 个项目及保护单位上榜

12 月 1 日，文化和旅游部办公厅发布了《关于公布国家级非物质文化遗产代表性项目保护单位名单的通知》，调整后共有全国各省及直辖市 3154 个项目及保护单位上榜。其中北京有 103 个项目及保护单位上榜，包括曹雪芹传说智化寺京音乐，京西太平鼓，天桥摔跤，泥塑（北京兔儿爷），景泰蓝制作技艺，琉璃烧制技艺，天福号酱肘子制作技艺，牛羊肉烹制技艺（东来顺涮羊肉制作技艺）等。上海有元宵节豫园灯会，上海本帮菜肴传统烹饪技艺，古陶瓷修复技艺，石库门里弄建筑营造技艺，徽墨制作技艺（曹素功墨锭制作技艺），上海绒绣，浦东说书、滑稽戏等 63 个项目上榜。(迈点网)

➤ 公司重要事项:

【黄山旅游】近日，因维修改造该宾馆主体部分已停止营业，北海宾馆项目施工期预计两年半。公司 2018 年度实现营业收入 16.21 亿元，归属于上市公司股东净利润 5.83 亿元。2018 年度北海宾馆实现营业收入 6836 万元，净利润 2335 万元。北海宾馆的停业改造对公司经营情况及财务状况产生一定的影响。

【曲江文旅】公司根据 2018 年年度股东大会审议通过的《公司 2018 年度利润分配及资本公积转增股本议案》，本次利润分配及资本公积转增股本已实施完成，公司股份总数由原 179,509,675 股增加至 215,411,610 股。

2.3. 出境游：携程发布 2019 出境游消费报告

➤ 行业资讯:

携程发布 2019 出境游消费报告

据联合国世界旅游组织 (UNWTO) 的数据显示，2019 年上半年，我国出境旅游支出达 1275 亿美元 (近 9000 亿元人民币)。2019 年中国人出境旅游消费依然世界第一。在银联国际的数据中，境外消费客源省市 Top3 分别来自广东、上海和北京。除一线城市外，江苏、浙江、四川等省份对跨境消费的贡献也不少。山东、吉林、山西、内蒙等地区在境外的交易量增长最为显著。从年龄层上看，购物总金额最高的是 80 后为主的 31 到 40 岁的游客，这些游客也是最会省钱，更懂节省的群体。(迈点网)

文旅部今年已许可广东 9 家旅行社经营出境游业务

2 月 6 日，文化和旅游部发布关于许可旅行社经营出境游业务的公告。按照《旅行社条例》和《中国公民出国旅游管理办法》，广州路淘国际旅行社有限公司、天津小吉林国际旅行社有限公司 2 家旅行社被许可经营出境游业务。文旅部今年已发布六批许可出境游业务的旅行社名单。截至目前，文旅部共许可了 28 家旅行社经营出境游业务，其中广东的旅行社有 9 家，北京的旅行社有 5 家，上海的旅行社有 4 家。

(新京报)

2.4. 免税：我国将对边境小额贸易出口试点增值税无票免税、出口商品简化申报

➤ 行业资讯：

我国将对边境小额贸易出口试点增值税无票免税、出口商品简化申报

据商务部消息，国家决定加大对边境贸易的支持引导力度，从推动创新转型、财税金融支持、优化营商环境三方面采取措施，支持边境贸易创新发展。对边境小额贸易出口试点增值税无票免税政策，实行出口商品简化申报措施。继续通过边境地区转移支付支持边境贸易发展和边境小额贸易企业能力建设。加大对边境贸易创新发展的支持力度，提高资金使用效益。国家将清理规范边境贸易进出口环节收费，促进与毗邻国家口岸互联互通互认，简化边境贸易检验检疫程序，深化边境地区反走私综合治理。（中国网）

国内免税消费正在跨入增量时代

陕西上市公司凯撒旅游，近日完成了旗下免税公司的登记手续。同时，将通过这一平台购买北京寺库持有的免税公司股权。伴随消费升级和出游规模的不断提高，国内免税消费正在跨入增量时代。陕西师范大学国际商学院院长雷宏振认为，免税店为持牌特许经营，因此免税牌照在未来一段时间仍具有绝对优势。越来越多期待进场的资本方，预计将通过与持牌企业合作来实现，未来市场有望更加活跃，变革和洗牌随之而来。（华商报）

➤ 公司重要事项：

【凯撒旅游】公司于2019年11月3日召开第九届董事会第四次会议，审议通过了《关于设立海南免税集团公司的议案》及《关于购买江苏中服免税品有限公司部分股权暨关联交易的议案》，公司董事会同意公司以自有资金2亿元在海口设立海南同盛世嘉免税集团有限公司，作为公司免税业务的管理平台，推动公司在免税领域业务的发展；同时以同盛免税购买北京寺库商贸有限公司持有的江苏中服免税品有限公司的20%股权。收购江苏中服免税有助于公司在天津邮轮母港入境免税店的基础上，进一步布局免税行业，增加自身竞争优势。通过开展免税业务，公司可进一步延伸旅游增值服务，创造新的利润增长点。

2.5. 教育：PISA2018 最新成绩发布，中国重返第一

➤ 行业资讯：

PISA 2018 最新成绩发布，中国重返第一

在共有来自79个国家和地区约60万学生参与的测试中，由北京、上海、江苏、浙江组成的中国部分地区联合体在阅读（555）、数学（591）和科学（590）三项测试均遥遥领先，只有新加坡紧随其后。中国学生的PISA成绩在上一届排名里大幅倒退，从2009年、2012年连续两年排名第一，到2015年的排名第十，由此可见中国在基础教育领域的投入已颇见成效。（芥末堆）

年轻家庭消费力爆发，早教行业潜在增长空间大

目前中国0-6岁儿童人数约1亿，0-6岁儿童消费市场规模已超1.5万亿，而“低幼儿童家长”用户规模快速增长已经接近2.7亿，早教教低龄化趋势明显。潜在增长空间具体表现在

两方面分别是托育、在家早教产品。一方面在托育领域，国内托育早教机构的数量远不能满足家庭的现实需求。另一方面随着早教的渗透率逐步提升，在家早教产品需求刚性。(芥末推)

多邻国获投 3000 万美元 F 轮融资，估值达 15 亿美元，跻身独角兽

长期以来，语言学习一直是一项受欢迎的业务。全球在线语言市场规模预计在 2020 年达到 38 亿美元，2025 年之前达到 105 亿美元。语言学习平台多邻国，获得 3000 万美元 F 轮融资，截至目前，多邻国的融资总额已达 1.38 亿美元。此次融资后，其估值将达 15 亿美元。成为美国教育科技行业今年诞生的第三只独角兽。(芥末推)

➤ 公司重要事项:

【创业黑马】2019 年 12 月 4 日，公司收到中国证监会于 2019 年 12 月 4 日出具的《中国证监会行政许可申请终止审查通知书》([2019]375 号)，根据《行政许可法》及《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》第二十条的规定，中国证监会决定终止对公司非公开发行 A 股股票行政许可申请的审查。

【三盛教育】公司董事会于近日收到公司董事张昌楠先生的书面辞职报告。张昌楠先生因个人原因，申请辞去公司副董事长的职务，辞职后将不在公司担任任何职务。为保证公司董事会正常运行，公司已于 2019 年 11 月 29 日召开第四届董事会第十七次会议，审议通过了《关于增补公司董事的议案》，同意增补李霖先生为公司董事，任期至第四届董事会届满，并将增补董事的议案提交公司 2019 年第三次临时股东大会审议。

【文化长城】公司 2018 年度财务报告被出具“无法表示意见”的审计报告，若公司 2019 年度财务会计报告继续被出具“否定或者无法表示意见”的审计报告，则公司将触及《深圳证券交易所创业板股票上市规则》第 13.1.1 条第(五)项“最近两个会计年度的财务会计报告均被注册会计师出具否定或者无法表示意见的审计报告，深圳证券交易所可以决定暂停其股票上市”的规定，深圳证券交易所可能暂停公司股票上市。公司聘请的会计师事务所已经开始对 2019 年财务报表的期初余额进行审计，无形资产的相关事项会计师正在审计核实，截止目前审计现场工作已经结束。

2.6. 体育：海尔空调签约中国女排 腾讯赢德体育助品牌突围国际赛道

➤ 行业资讯:

海尔空调签约中国女排 腾讯赢德体育助品牌突围国际赛道

中国女排愈发受到品牌青睐，成为体育营销的绝佳载体。凭借独有的 IP 资产与价值，中国女排为品牌带来了丰厚的价值回报。2019 年女排世界杯期间，太平洋保险作为中国女排官方合作伙伴，一路见证其“十冠王”成绩，凭借女排球员胸前醒目的品牌 logo，获得了海量曝光，并有效深化品牌“诚信、稳健”的形象；2016 年里约奥运会决赛期间，光明乳业凭借与中国女排 IP 的强绑定，产品日均销量增长 41.7%。截止目前，中国女排已与腾讯体育、腾讯新闻、太平洋保险、联想、光明乳业等 13 家品牌牵手，合作价值不断攀升。(体育大生意)

直播版权 3 年卖出 8 亿，英雄联盟年入 10 亿不是空谈

英雄联盟 S 赛中国区版权卖出 3 年 8 亿，意味着电竞版权的价值被重新衡量。坐拥数量庞大的用户群和广阔市场，英雄联盟商业价值的快速提升与近年来 LPL 在中国的成功运营密切相关。2019 年全球电竞核心爱好者将达 2.01 亿人，非核心电竞观众将达到 2.53 亿人，中国核心电竞爱好者达 7500 万，是全球电竞核心爱好者最多的国家。拥有如此庞大的用户群，电竞的商业价值值得期待。(体育大生意)

3. 本周观点:

3.1. 职业教育法征求意见稿公布，职教发展新阶段或将开启

2019年12月5日，教育部发布《中华人民共和国职业教育法修订草案（征求意见稿）》，与现行版本相比有较大改动；2018年起，职业教育相关支持政策密集发布，此次职教修法，与此前相关政策一脉相承，职业教育被提上前所未有的政策高度。

《中华人民共和国职业教育法修订草案（征求意见稿）》起草背景：

2018年，十三届全国人大常委会将《职业教育法》修订列入立法规划，教育部在此前工作基础上，加快修法工作。先后配合全国人大教科文卫委员会开展调研，围绕法律修订涉及的重要问题开展专题调研；委托多所高校开展专项立法研究。修订草案初稿形成后，又召开多场研讨会，对初稿进行了反复论证，并征求了国务院各部门、各省级教育部门、各职业教育教指委以及职教学会、职教所等研究机构的意见。此后，又听取了中华职教社的意见，形成了《征求意见稿》。

职业教育法征求意见稿在原法基础上，共修订调整41条，新增15条，具体修改主要包括：(1)坚持党的全面领导，(2)明确职业教育内涵、定位和发展原则，(3)健全职业教育举办机制，(4)完善职业教育管理体制，(5)明确现代职业教育体系框架，(6)完善产教融合制度支撑，(7)建立职业教育教师教育体系，(8)健全职业教育质量评价机制，(9)扩大职业学校办学自主权，(10)健全职业教育经费投入机制，(11)营造促进职业教育发展的社会氛围，(12)强化法律责任。

具体而言，我们关注到以下核心要点：

1. 职业教育被提上前所未有的政策高度

①征求意见稿第十条提到：“职业教育实行在国务院领导下，分级管理、地方为主、政府统筹、行业指导、社会参与的管理体制。”“建立国务院职业教育工作部际联席会议制度，加强对职业教育工作的领导，统筹全国职业教育工作，部署职业教育改革创新重大事项。”此前，职业教育主要系教育部门管理，征求意见稿提出职业教育将有国务院统筹，各部门参与，有望获得更有力支持。

②征求意见稿第三条强调职业教育“与普通教育是不同的教育类型，具有同等重要地位”，明确职业教育重要地位。

2. 明确现代职业教育体系框架，为行业空间进一步打开奠定基础

征求意见稿第十二条提到：国家建立健全适应经济社会发展需要，产教深度融合，职业学校教育和职业培训并重，职业教育与普通教育相互沟通，初级、中级、高级职业教育有效衔接，体现终身学习理念的现代职业教育体系。国家建立国家资历框架制度，建立职业教育国家学分银行，推进职业教育各类学习成果的认定、积累和转换。推动学校教育和职业培训及其他学习成果互通衔接，规定建立“1+X”和“X+1”制度（第十二条第二款、第四十五条）。职业教育体系更加完整，为行业空间进一步打开奠定基础。

3. 明确支持产教结合，强化企业办学权利

征求意见稿把促进产教融合、校企合作作为基本导向，着重解决职业学校“一头热”、行业企业参与积极性不足的问题。①企业举办职业教育符合条件的，可以按投资额一定比例抵免教育费附加和地方教育附加；②企业依法履行职业教育义务，符合前款条件的，可以认定为产教融合型企业，各级人民政府对产教融合型企业可以给予适当补贴或者政策优惠。

4. 扩大职业学校办学自主权

征求意见稿推动职业学校面向市场、面向就业自主办学，落实职业学校管理自主权，按照专业设置与产业需求对接、课程内容与职业标准对接、教学过程与生产过程对接的要求，强化教学自主权，扩大学校薪酬分配自主权，给予更大招生自主权。

5. 明确支持民办职业教育培训

征求意见稿第二十四条提到国家鼓励依法举办民办职业学校、职业培训机构：“地方各级人民政府可以采取政府补贴、购买服务、提供助学贷款、建立奖励基金以及捐资激励等措施，支持民办职业学校和职业培训机构的发展，可以允许民办职业学校与公办职业学校相互委托管理。”“境外职业教育机构、行业协会或者有职业教育资源的企业可以依法在中国境内独立或者合作举办职业学校，境外投资者可以依法在中国境内举办职业培训机构。第三十四条提到“职业学校、职业培训机构可以举办或者与行业企业共同举办与职业教育相关的企业，或者通过共同举办职业教育机构或者项目、组建职业教育集团等多种形式，与行业组织、企业、事业组织等开展合作”“职业学校、职业培训机构可以从校企合作中以提供教育培训服务等方式获得报酬，并自主制订分配办法。”

此外，据我国财政部 11 月 27 日官网信息，为了完善税收法律制度，提高立法公众参与度，广泛凝聚社会共识，推进科学立法、民主立法、开门立法，财政部起草《中华人民共和国增值税法(征求意见稿)》，现向社会公开征求意见。据《中华人民共和国增值税法(征求意见稿)》，第六章税收优惠第二十九条免征增值税项目列示：学校和其他教育机构提供的教育服务。职业教育培训受到政策认可与支持，且明确规定“职业培训机构可以从校企合作中以提供教育培训服务等方式获得报酬，并自主制订分配办法”，职业教育行业大逻辑受政策支持。

国家高度重视职业教育，行业整体受益。

党的十九大提出：“完善职业教育和培训体系，深化产教融合、校企合作”；习近平总书记在 全国教育大会上的重要讲话中强调“要高度重视职业教育，大力推进产教融合，健全德技并修、工学结合的育人机制”，要求“出台灵活有效的优惠政策，厚植企业承担职业教育责任的文化环境，推动职业院校和行业企业形成命运共同体”。2019 年国务院印发《国家职业教育改革实施方案》（以下简称《实施方案》），提出了一系列新的政策举措，职业教育进入新的发展时期。国家高度重视职业教育，行业整体受益。确定利好职业培训机构中公教育、中国东方教育；以职业院校为主营业务的上市公司：中教控股、民生教育、新高教集团、中国新华教育、希望教育等。

风险提示：重大教学事故风险，外延并购不及预期，政策限制学费提价风险，招生情况不及预期，学额受到政策限制。

3.2. 增值税征求意见稿提出教育机构免征增值税，职业教育再迎利好

据我国财政部 11 月 27 日官网信息，为了完善税收法律制度，提高立法公众参与度，广泛凝聚社会共识，推进科学立法、民主立法、开门立法，财政部起草《中华人民共和国增值税法(征求意见稿)》，现向社会公开征求意见。据《中华人民共和国增值税法(征求意见稿)》，第六章税收优惠第二十九条免征增值税项目列示：学校和其他教育机构提供的教育服务。

中公教育：目前公司从事非学历教育服务的收入，以 3%、6% 税率缴纳增值税；经营租出房屋建筑物收入以 5% 税率缴纳增值税。若增值税全部减免，中公教育收入有望提振 3-6%，净利润有望提升 12-24%（净利率提升 2.25-4.50pcts）。

中国东方教育：目前，公司学历教育收入免缴增值税，非学历教育服务收入主要以 6% 税率

缴纳增值税，2018 年学历教育收入占总收入比例约为 12%。若增值税全部减免，中国东方教育收入有望提振 5-6%，净利润有望提升 20-30%（净利提升 4-5pcts）。

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。

3.3. 李克强总理：进一步多措并举做好稳就业，要求大力支持灵活就业，有望利好科锐国际，继续推荐！

事件：12 月 4 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署进一步多措并举做好稳就业工作，要求大力支持灵活就业。此外，会议还指出，虽然今年我国全年就业预期目标提前实现，但当前国内外风险挑战增多，稳就业压力加大，要更大力度实施就业优先政策，完善促就业举措。科锐国际作为国内灵活用工行业民营龙头，预计有望直接受益政府对灵活就业模式的支持政策，继续推荐！

对标海外：日本自 1991 年泡沫经济破裂后大量企业破产，使得失业率攀升，灵活用工作为企业压缩人力综合成本且更轻量化和高效的模式，开始受到日本政府的大力支持，并对该工种在企业的适用范围持续扩大。受益日本政府对稳就业和灵活用工的政策解禁，日本的灵活用工市场规模由 1986 年 0.19 万亿日元，增长至 2008 年 7.89 万亿日元，期间 23 年复合增速 17.3%，并催生了 Recruit 等为首的灵活用工巨头。

短期催化：1) 政策催化：12 月 4 日李克强总理要求稳就业，并大力支持灵活就业，预计未来政策对灵活用工该模式的支持力度有望持续加大，利好行业中长期发展；2) 企业催化：根据我们草根调研，企业在宏观经济不确定情况下，出于降低用人风险及隐性成本等考虑，会更偏向于用灵活用工，且灵活用工近年来在国内民企、国企及事业单位中接受程度持续提升，需求端有望持续高增。

科锐国际：短期静待 19Q4 和 2020 年研发投入后的效率改善和新业务发展，且不排除灵活用工行业受益政策利好实现环比加速扩张、猎头业务短期或有望受益宏观改善增速回暖，中长期核心看股权激励绑定下多条业务线的做大做强以及灵活用工业务保持高速增长。①行业层面：国内目前灵工从业人数（项目制+岗位外包）仅约 40-50 万人，占总劳动人口比例不到 0.1%，对比发达国家平均约 2.0% 的渗透率仍处发展初期，未来潜力大。②公司层面：科锐为国内灵工的民营龙头，未来在“一体两翼”技术推进+外延并购持续扩容带动下，灵工领先优势有望扩大，实现高于行业的业绩增速。

风险提示：人力资源竞争加剧，人力资源成本上升，宏观经济波动、政策支持力度不及预期等

3.4. 广州酒家：拟对陶陶居引入食尚国味等战略投资者，有望深入落实混合所有制改革

事件：广州酒家发布公告，于 12 月 4 日与食尚国味、尹江波签署关于对公司的子公司广州陶陶居公司增资的《合作框架协议》。食尚国味和尹江波等拟以现金及资产出资方式对陶陶居公司增资。增资完成后，公司持有陶陶居公司约 55% 股权且为控股股东及实际控制人，合作方合计持有陶陶居公司约 45% 股权。

点评：我们认为公司本次签署《合作框架协议》，有望对陶陶居引入符合公司发展要求的战略投资者，是深入落实混合所有制改革的积极探索，预计将进一步完善公司的治理架构，实

现优势互补，并利用市场化机制激发企业发展活力，为加快做大做强陶陶居公司业务、实现公司可持续发展提供有力支撑。

广州酒家：2020年双节重叠月饼迎大年+食品CPI上涨速冻有望量价齐升+湘潭梅州产能释放推动区域加速扩张，公司2020年成长预计迎来加速。①产能方面：2020年为中秋和国庆重叠，有望增加家庭团聚的场景，带来更多月饼需求，叠加对应公司已在19年8月投产湘潭月饼生产基地，2020年有望实现月饼收入的环比加速。速冻业务19年食品CPI上涨带动今年7月速冻部分产品开始提价，叠加梅州项目有望在2020年中旬投产，2020年或迎量价齐升。②渠道方面：19Q3省内省外经销商已加速提前布局，明年月饼及速冻销路持续打开。③公司层面：良好的现金流(18年经营现金流净额4.7亿)+估值相对便宜(2020年PE 23x)+高分红(17-18年分红比率均41%以上)。

风险提示：宏观经济增速下滑，产能扩张不及预期，速冻或月饼提价不及预期等。

3.5. 首旅酒店：12月9日大额限售股解禁或市场已有一定预期，11月PMI回暖且龙头成长加速有望带动酒店估值修复，继续推荐首旅和锦江！

事件：12月2日，首旅酒店发布解禁公告：①本次解禁股数为3.54亿股，占总股本35.87%，上市流通时间为2019年12月9日。其中，首旅集团持15727.5万股，占总股本15.92%；携程15105.87万股，占总股本15.29%，剩余4位股东合计持股4595万股，占总股本4.65%。②本次解禁涉及的限售股为公司于2016年10月14日，为购买Poly Victory 100%股权和如家酒店集团19.03%股权进行定向增发的股份，目前公司股价相比本次定增的发行价浮盈约73.7%。

点评：首旅市值已处历史较低位置，大额限售股解禁或市场已有一定预期，11月PMI回暖有望带动酒店板块估值修复，继续推荐首旅酒店！①本次解禁中，首旅集团的对应解禁股本占总股本15.92%，考虑到控股股东且国企因素，我们认为其减持概率极低；而携程本次解禁股本占总股本15.29%，为公司战略股东，且本次解禁的时间点和解禁股本数额均有公告告知，为预期之内事项；②酒店板块观点：11月PMI超预期有望利好入住率改善，19Q3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，且华住首旅等有望加速展店，未来或有望受益投资风格切换，继续重点推荐！

风险提示：宏观经济下行、开店情况不及预期、酒店经营指标不及预期等。

3.6. 海南自贸港建设或已有预期，对中国国旅实质影响极为有限，继续重点推荐

12月2日在海南博鳌举办的2019中国企业家博鳌论坛上，海南省副省长沈丹阳表示，海南争取明年第二季度开始，可以把自贸港政策和制度体系逐步实施。但尚未公布具体规则，对离岛免税暂无影响。

海南省建设自有贸易港的政策规划市场早有预期，且离真正建成尚需时间。2018年4月，习总书记在庆祝海南建省办经济特区30周年大会上首次提出，将支持海南全岛建设自有贸易试验区，分步骤、分阶段建立自由贸易港政策和制度体系。2018年10月16日，国务院发布关于同意设立中国(海南)自由贸易试验区的批复，批复包括：①同意设立中国(海南)自由贸易试验区；②中国(海南)自由贸易试验区实施范围为海南岛全岛；③中国(海南)自由贸易试验区内的海关特殊监管区域的实施范围和税收政策适用范围维持不变；④海南省人民政府、商务部要会同有关部门做好《中国(海南)自由贸易试验区总体方案》的组织实施工作。2019

年3月7日，海南省财政厅厅长在TFWA年度峰会上表示“在全岛建设自由贸易港阶段，免税特许经营权将不再存在，免税经营不再限定某个区域和某个商店，除负面清单限制的商品外，自贸港流通的商品都是免税品”。2019年11月5日，国家主席习近平在第二届中国国际进口博览会开幕式上提到，“中国将继续鼓励自由贸易试验区大胆试、大胆闯，加快推进海南自由贸易港建设，就是我们的海南省，全省建成自由贸易港。打造开放新高地。”此次海南省副省长表示海南争取明年第二季度开始逐步实施自贸港政策和制度体系，但我们推测离真正建成尚需时间，对离岛免税暂无影响；且市场早有预期。

海南建设自贸区，中短期内对国旅无影响，长期看有望受益于增量客流。①海南省建设自由贸易港需要进行大量基础设施建设，短期内无法落地，我们预计最快在2025年之后才有望逐步推进，在自由贸易港政策落地之前，中免仍将享受独家免税经营权，具有充足的时间调整经营、应对挑战；②自由贸易港政策实施之后，海南省客流必将大幅增长，中免有望依托极强的先发优势（门店选址、规模、品类丰富度方面），在竞争中占得先机。中长期来看海南自贸港的建设将带动免税增量市场，有望扩大客流群体、提升人均消费水平。

中短期内看海南及市内店增量空间，中长期内看外延扩张+毛利率提升。①公司确定控股海免集团，成为海南省范围内唯一及具有免税运营资质的主体；②消费升级驱动三亚免税销售额保持高位增速；③海南免税购物限额提升，本地人购物次数限制放开，有望催生代购；④国人免税仍在争取过程，一旦落地将产生巨大增量贡献；⑤“进三争一”目标明确，中国免税走向世界，提升免税销售规模；规模提升有望增强向上游议价能力，提升集团整体毛利率水平。

风险提示：宏观经济增速明显下行风险；免税政策红利低于预期；机场免税店业绩改善速度低于预期；市内店落地低于预期。

3.7. 山鼎设计拟更名并变更董事，华图教育上市或再进一步

12月2日，山鼎设计发布公告称公司全称将由“山鼎设计股份有限公司”变更为“华图山鼎设计股份有限公司”，吴正果等三名华图系成员成为公司第三届董事会非独立董事候选人。此前，于9月4日山鼎设计股东、实控人车璐、袁歆拟将其持有的上市公司2496万股股份（占公司总股本的30%）转让给华图教育旗下全资子公司华图投资，同时不可撤销地放弃部分所持股份表决权。本次交易中，标的股份总作价7.5亿元。交易完成后，华图投资成为上市公司控股股东，易定宏、伍景玉将成为公司实控人。同日，袁歆、天津原动力企业管理咨询有限公司和华图投资签署《表决权放弃协议》，袁歆、天津原动力将就等放弃事宜作出不可撤销的公开承诺，袁歆放弃上市公司6.2%股份的表决权，天津原动力放弃上市公司7.03%股份的表决权。

华图教育曾多次筹划上市，山鼎设计拟更名并变更董事，华图教育上市或再进一步。2012年华图教育启动A股上市，此后因暂停IPO搁浅上市计划。2014年7月华图教育挂牌新三板，2015年和2017年，华图教育分别两次筹划与*ST新都、扬子新材重组，意图曲线上市，但均以失败告终。2018年2月，华图教育正式在新三板摘牌。此外，华图教育曾两次向港交所递交招股书，但均暂无消息。华图教育2018年上半年营收为13.82亿元，销售成本为5.81亿元，毛利为7.99亿元，税前利润为3.76亿元，期内利润为3.09亿元。

风险提示：民促法实施条例尚未落地，政策推进不及预期，招生不及预期，外延并购不及预期等。

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（2019/12/6）

板块	股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	最新收盘价	EPS			PE			评级
					18A	19A/E	20E	18A	19A/E	20E	
酒店	600754.SH	锦江股份	243.99	25.47	1.13	1.17	1.38	22.54	21.77	18.46	
	600258.SH	首旅酒店	177.79	18.00	0.88	0.88	1.01	20.56	20.45	17.82	
免税	601888.SH	中国国旅	1,702.56	87.20	1.59	2.51	2.64	55.02	34.74	33.03	
博彩	01928.HK	金沙中国	0.00	33.62	0.00	-	-	-	-	-	
	02282.HK	美高梅	0.00	10.66	0.00	-	-	-	-	-	
景区	600138.SH	中青旅	86.28	11.92	0.83	0.91	1.04	14.36	13.10	11.46	
	600054.SH	黄山旅游	65.35	8.96	0.78	0.50	0.57	11.49	17.92	15.72	
	000888.SZ	峨眉山 A	33.30	6.32	0.40	0.41	0.43	15.92	15.41	14.70	
	002033.SZ	丽江旅游	33.46	6.09	0.35	0.27	0.31	17.46	22.23	19.65	
	603099.SH	长白山	23.12	8.67	0.25	0.30	0.36	34.68	28.58	24.08	
演艺	002159.SZ	三特索道	16.93	12.21	0.97	0.58	0.73	12.59	21.05	16.73	
	300144.SZ	宋城演艺	409.05	28.16	0.89	0.91	1.02	31.64	30.82	27.54	
出境游	000863.SZ	三湘印象	62.12	4.53	-0.33	0.86	1.01	-13.73	5.27	4.49	
	000796.SZ	凯撒旅游	64.48	8.03	0.24	0.38	0.45	33.21	21.13	17.84	
OTA	002707.SZ	众信旅游	47.91	5.45	0.03	0.30	0.38	194.64	18.17	14.34	
	CTRP.O	携程网	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-	-	
餐饮	TOUR.O	途牛	0.00	16.82	0.00	-	-	-	-	-	
	002186.SZ	全聚德	31.34	10.16	0.24	0.00	0.29	42.91	-	35.03	
人力资源	603043.SH	广州酒家	120.43	29.81	0.95	1.11	1.34	31.37	26.87	22.23	
	00520.HK	呷哺呷哺	0.00	7.87	0.00	-	-	-	-	-	
K12 教育机构	300662.SZ	科锐国际	51.93	28.85	0.65	0.85	1.07	44.38	33.94	26.96	
	01317.HK	枫叶教育	0.00	2.41	0.00	-	-	-	-	-	
	HLG.O	海亮教育	0.00	459.60	0.00	-	-	-	-	-	
	300192.SZ	科斯伍德	36.07	14.87	0.12	0.39	0.47	123.92	38.13	31.64	
高教	002621.SZ	三垒股份	67.42	11.41	0.09	0.29	0.34	126.78	39.34	33.56	
	02001.HK	新高教	0.00	2.43	0.00	-	-	-	-	-	
职业教育	01569.HK	民生教育	0.00	1.24	0.00	-	-	-	-	-	
体育	300089.SZ	文化长城	19.68	4.09	0.43	0.74	0.84	9.51	5.53	4.87	
	002694.SZ	顾地科技	19.05	3.19	-0.20	0.00	0.00	-15.95	-	-	
	600136.SH	当代明诚	46.28	9.50	0.37	0.84	0.66	25.68	11.34	14.30	
创业服务	300526.SZ	中潜股份	90.36	52.95	0.13	0.00	0.00	396.93	-	-	
	300688.SZ	创业黑马	19.73	20.73	0.20	0.00	0.00	103.65	-	-	

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