

带薪休假政策或利好出游，贸易战预期改善看好酒店估值修复

➤ **发改委：落实对职工单位带薪休假使用情况督查，鼓励错峰旅游，有望利好旅游板块。**①事件：12月12日，发改委等九部门发布《关于改善节假日旅游出行环境促进旅游消费的实施意见》，要求加大投入力度，着力增加旅游产品供给，加快推动落实带薪休假，完善带薪休假相关制度建设，推动错峰出行。②点评：我国职工带薪休假天数全球对比下处于较低水平，且过去多年实际落实相对不足，实际完成率不足50%，未来提升潜力较大。虽加大落实带薪休假制度虽过去已多次提出，但本次重点明确责任主体为企业并对其督查，或有望加大实际落地力度，利好国内职工外出旅游。③投资建议：加大带薪休假的实际落实，有望利好国内旅游人次的增长。建议重点关注：旅游演艺龙头宋城演艺；休闲景区板块中青旅、天目湖等；自然景区板块黄山旅游、峨眉山A等；免税板块：中国国旅；出境游板块：众信旅游、凯撒旅游等；酒店板块锦江酒店、首旅酒店等标的。

➤ **酒店板块：短期贸易战预期边际改善+11月PMI超预期+投资风格切换，且酒店龙头过去1年半成长加速&业绩稳定性持续增强，继续推荐锦江和首旅。**①短期因素：12月13日中美双方均宣称就已就第一阶段经贸协议文本达成一致，推动市场对贸易战的预期边际改善；11月PMI环比向好（美国酒店行业RevPAR与工业生产指数02-15年相关性-R方高达0.76，国内龙头由于结构升级显著性较弱，但预计对存量直营店同样存在较强相关性）、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。②龙头基本面：锦江和首旅19年Q1-3逆势加速开店且有望在2020年延续，行业竞争格局优化并推动单体酒店家数被翻牌至优势酒店龙头品牌，且降本提效下和加盟店占比提升下业绩韧性有望优化，继续推荐锦江、首旅。

➤ **中国国旅：三亚销售持续高增，期待国人免税政策落地，继续推荐。**①我们估计三亚11月免税销售额持续高增增长，增速或超50%，主要系双十一期间销售火爆。2019年双十一期间，三亚国际免税城在网上商城及实体店均开展相应优惠活动，在网上商城推出11月11日-11月13日，网上商城全场8000以下正价产品享有8.8折优惠，实体店开展部分热门商品7折促销，在双重优惠的吸引下，使免税城双十一经营数据再创新高。据海口海关统计，2019年“双十一”期间（11月9日至11日），海口海关共监管海南离岛免税品销售金额1.84亿元，与去年同期相比增长105.98%；销售数量24.92万件，增长105.43%，购物人数4.46万人次，增长79.55%。此外，根据央广网，海口机场免税店“双12”单日销售额超2千万，同比增长逾300%，其中线上购物商城销售额同比增长超370%，再创店内单日销售额历史新高。②海南省建设自有自贸港的政策规划市场早有预期，且离真正建成尚需时间，短期内对国旅无影响，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。③国人免税政策有望于明年上半年落地，期待品类、额度、购物时限等方面预计进一步突

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
600754	锦江酒店	31.20 买入-A
600258	首旅酒店	22.50 买入-A
300662	科锐国际	36.50 买入-A
300144	宋城演艺	34.50 买入-A
603043	广州酒家	38.50 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

- **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”，继续推荐低估值且有望边际改善的酒店板块，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。
- **一周市场回顾：**休闲服务/+2.78%，上证综指/+1.91%，深证成指/+1.28%。涨幅前三：首旅酒店/+8.06%、西安旅游/+5.83%、腾邦国际 /+4.42%；跌幅前三：ST 云网/-4.31%、国旅联合/-2.92%、新智认知/-2.31%。
- **行业要闻：**
 - **酒店：**华住季琦提出“新四大红利”，瞄准下沉市场和海外市场。
 - **景区：**高德地图与泰安携手共建智慧文旅
 - **出境游：**文旅部今年已许可 30 家旅行社经营出境旅游业务
- **公司动态：**
 - **国旅联合：**2019 年 12 月 12 日，公司收到利润承诺人利润赔偿款 1296.93 万元及其违约金 119.31 万元，合计 1416.24 万元
 - **当代明诚：**公司与 2019 年 12 月向特定投资者非公开发行人民币普通股筹集资金总额 826,260,985.76 元扣除其他发行费用 7,868,433.44 元后实际募集资金 791,892,549.32 元。截至 2019 年 12 月 9 日，上述募集资金划转已经全部完成。
- **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：各板块指数均上涨.....	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：首旅酒店+8.06%.....	6
1.2. 资金动向.....	7
1.2.1. 个股资金跟踪：中国国旅净买入额占社服榜首，东方时尚净买入额占教育首位.....	7
2. 本周行业资讯	8
2.1. 酒店：华住季琦提出“新四大红利”，瞄准下沉市场和海外市场。.....	8
2.2. 景区：高德地图与泰安携手共建智慧文旅.....	8
2.3. 出境游：文旅部今年已许可 30 家旅行社经营出境旅游业务.....	9
2.4. 其他旅游：九部门发布意见：加大力度落实职工带薪休假，推动错峰出行.....	10
2.5. 教育：一路并购激进的宇华教育，上市两年融资已超 55 亿港元.....	11
2.6. 体育：官宣！沃尔沃中国公开赛未来 3 年落户深圳正中.....	12
3. 下周重要提示	13
4. 本周观点：带薪休假政策或利好出游，贸易战预期改善看好酒店估值修复	14
5. 行业重点公司盈利预测及估值	16

图表目录

图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 5 位（2019/12/13）	4
图 2：各板块整体上涨，酒店板块上涨 5.62%（2019/12/13）	5
图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/12/13）	5
图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/12/13）	5
图 5：餐饮板块相对估值图（2019/12/13）	5
图 6：酒店板块相对估值图（2019/12/13）	5
表 1：大盘整体上涨，上证综指上涨 1.91%，休闲服务上涨 2.78%（2019/12/13）	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）	7
表 5：教育板块个股资金净流入龙虎榜（A 股）	7
表 6：下周个股重要提示（2019/12/16-2019/12/20）	13
表 7：重点公司盈利预测及估值（2019 年 12 月 13 日）	16

1. 本周市场回顾

1.1. 行业表现

1.1.1. 本周各板块涨跌幅：各板块指数均上涨

本周各主要指数：休闲服务上涨 2.78%，上证综指上涨 1.91%，深证成指上涨 1.28%，创业板指上涨 1.66%，沪深 300 上涨 1.69%，恒生指数上涨 4.49%。

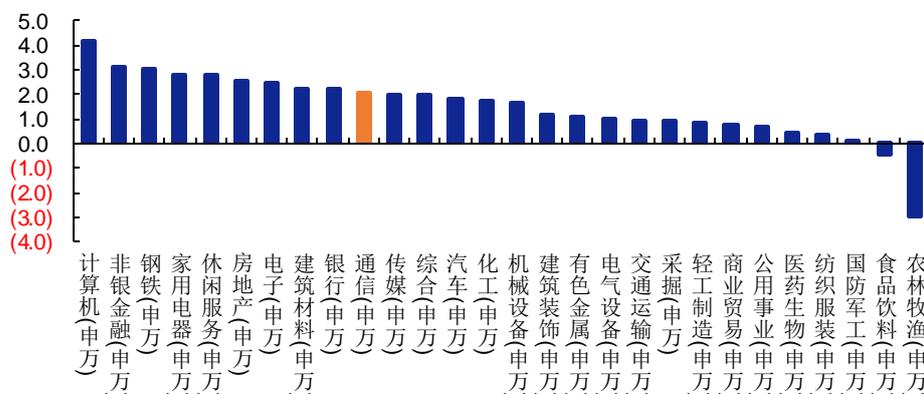
表 1：大盘整体上涨，上证综指上涨 1.91%，休闲服务上涨 2.78% (2019/12/13)

	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	1.91	9,309.61	1.34	19.00
深证成指	1.28	14,775.80	1.15	38.19
创业板指	1.66	5,298.91	1.67	40.37
沪深 300	1.69	6,985.75	1.85	31.81
休闲服务(申万)	2.78	102.64	2.81	25.50
恒生指数	4.49	1,503	4.72	7.13

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 (+2.78%) 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计算机 (+4.16%)，跌幅最大的板块为农林牧渔 (-2.98%)。

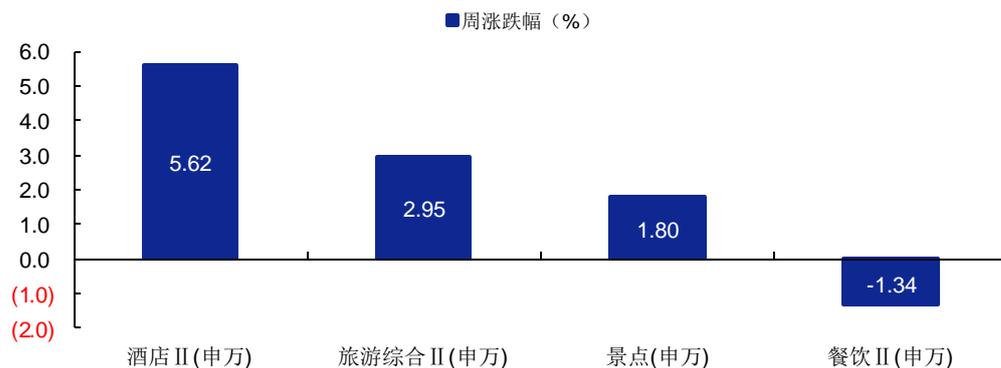
图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 5 位 (2019/12/13)



资料来源：choice，安信证券研究中心

本周餐饮旅游各细分板块：旅游综合板块下跌-6.54%，酒店板块下跌-5.25%，景点板块下跌-2.42%，餐饮板块下跌-5.50%。

图 2：各板块整体上涨，酒店板块上涨 5.62%（2019/12/13）

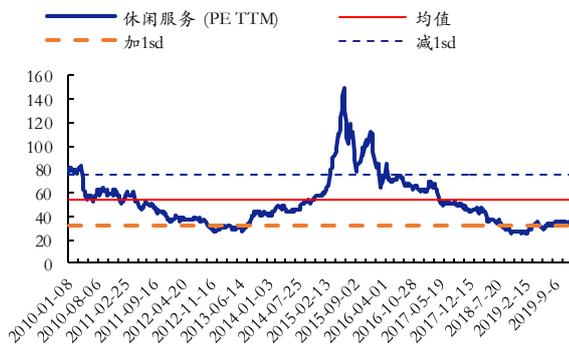


资料来源：choice，安信证券研究中心

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13日，休闲服务板块为36.21X，旅游综合板块为39.56X，餐饮板块为296.58X，酒店板块为24.25X。

图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/12/13）



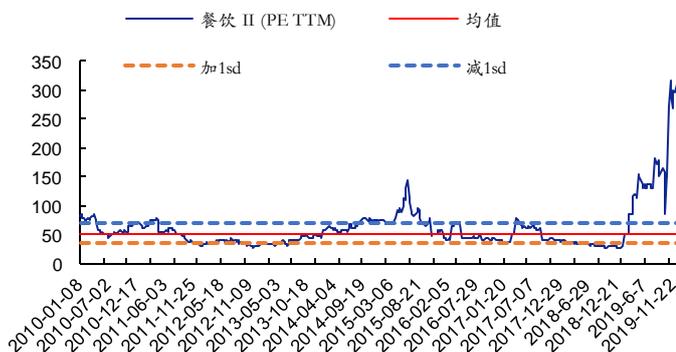
资料来源：choice，安信证券研究中心

图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/12/13）



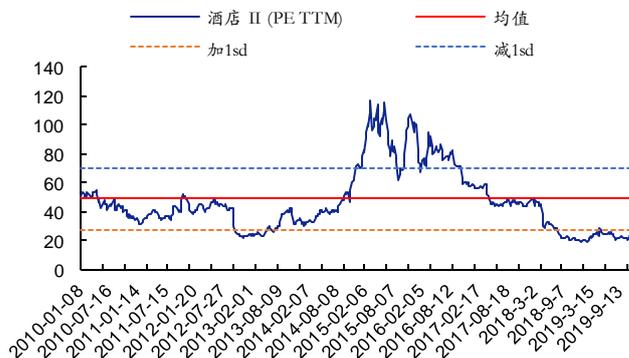
资料来源：choice，安信证券研究中心

图 5：餐饮板块相对估值图（2019/12/13）



资料来源：choice，安信证券研究中心

图 6：酒店板块相对估值图（2019/12/13）



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：首旅酒店+8.06%

休闲服务涨幅前五：首旅酒店 (+8.06%)、西安旅游 (+5.83%)、腾邦国际 (+4.42%)、金陵饭店 (+4.05%)、锦江酒店 (+3.56%)

休闲服务跌幅前五：ST 云网 (-4.31%)、国旅联合 (-2.92%)、新智认知 (-2.31%)、三特索道 (-2.05%)、三湘印象 (-1.10%)

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	600258.SH	首旅酒店	190.39	19.45	8.06
	000610.SZ	西安旅游	21.34	9.07	5.83
	300178.SZ	腾邦国际	30.38	5.20	4.42
	601007.SH	金陵饭店	27.72	9.24	4.05
	600754.SH	锦江酒店	211.71	26.40	3.65
跌幅前五	002306.SZ	ST 云网	19.34	2.44	-4.31
	600358.SH	国旅联合	21.81	4.32	-2.92
	603869.SH	新智认知	61.85	12.26	-2.31
	002159.SZ	三特索道	16.57	11.96	-2.05
	000863.SZ	三湘印象	52.85	4.48	-1.10

资料来源：choice，安信证券研究中心

教育涨幅前五：达内教育 (+34.56%)、立思辰 (+22.19%)、GOLDWAY EDU (+21.51%)、正保远程教育 (+12.56%)、大地教育 (+10.29%)

教育跌幅前五：无忧英语 (-3.21%)、天神娱乐 (-2.96%)、凯文教育 (-2.64%)、睿见教育 (-2.43%)、昂立教育 (-2.37%)

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	TEDU.O	达内教育	3.84	7.23	34.59
	300010.SZ	立思辰	95.42	13.49	22.19
	08160.HK	GOLDWAY EDU	0.58	0.11	21.51
	DL.N	正保远程教育	20.55	61.25	12.65
	08417.HK	大地教育	0.50	0.03	10.29
跌幅前五	COE.N	无忧英语	8.98	43.99	-3.21
	002354.SZ	天神娱乐	18.34	2.62	-2.96
	002659.SZ	凯文教育	31.26	6.27	-2.64
	06068.HK	睿见教育	60.34	2.95	-2.43
	600661.SH	昂立教育	44.90	17.33	-2.37

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，东方时尚净买入额占教育首位

休闲服务净买入前五：中国国旅（+0.64 亿元）、宋城演艺（+0.43 亿元）、锦江酒店（+0.27 亿元）、首旅酒店（+0.24 亿元）、西安旅游（+0.17 亿元）

休闲服务净卖出前五：凯撒旅游（-0.14 亿元）、新智认知（-0.11 亿元）、国旅联合（-0.10 亿元）、西安饮食（-0.09 亿元）、西藏旅游（-0.09 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	1,759.57	90.12	0.64	37.91
	300144.SZ	宋城演艺	339.80	28.90	0.43	31.05
	600754.SH	锦江酒店	211.71	26.40	0.27	17.42
	600258.SH	首旅酒店	190.39	19.45	0.24	57.19
	000610.SZ	西安旅游	21.34	9.07	0.17	57.05
净卖出前五	000796.SZ	凯撒旅游	64.36	8.02	-0.14	38.65
	603869.SH	新智认知	61.85	12.26	-0.11	9.61
	600358.SH	国旅联合	21.81	4.32	-0.10	29.66
	000721.SZ	西安饮食	17.78	4.08	-0.09	42.23
	600749.SH	西藏旅游	21.33	9.40	-0.09	10.51

资料来源：choice，安信证券研究中心

教育板块净买入前五：东方时尚（+0.55 亿元）、赛为智能（+0.11 亿元）、科斯伍德（+0.09 亿元）、拓维信息（+0.07 亿元）、中南传媒（+0.06 亿元）

教育板块净卖出前五：文化长城（-0.90 亿元）、天舟文化（-0.60 亿元）、罗牛山（-0.47 亿元）、中迪投资（-0.29 亿元）、佳创视讯（-0.24 亿元）

表 5：教育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	603377.SH	东方时尚	105.25	17.90	0.55	31.57
	300044.SZ	赛为智能	34.63	6.54	0.11	60.64
	300192.SZ	科斯伍德	27.65	16.04	0.09	46.59
	002261.SZ	拓维信息	49.06	5.58	0.07	104.49
	601098.SH	中南传媒	212.83	11.85	0.06	19.66
净卖出前五	300089.SZ	文化长城	11.64	4.19	-0.90	301.80
	300148.SZ	天舟文化	31.89	4.01	-0.60	132.07
	000735.SZ	罗牛山	107.49	9.34	-0.47	132.88
	000609.SZ	中迪投资	15.07	5.16	-0.29	152.94
	300264.SZ	佳创视讯	16.19	5.02	-0.24	102.36

资料来源：choice，安信证券研究中心

2. 本周行业资讯

2.1. 酒店：华住季琦提出“新四大红利”，瞄准下沉市场和海外市场。

华住季琦提出“新四大红利”，瞄准下沉市场和海外市场

在12月12日下午举行的华住世界大会上，华住集团创始人季琦给出了自己的判断：国内酒店业未来两三年的机会，在于下沉市场。

他分析国内经济，总结出“新四大红利”理论。

一是新人口红利，季琦认为，中国有两个市场，分别是“4亿人的中等收入市场”，和“10亿人的大众市场”。针对不同市场的产品都极具潜力。

二是新城市化红利。随着中国公路和高铁线的延伸，所触达之处都将迎来新的发展机会。

三是新互联网红利，全球第一的移动支付率及互联网普及率，使各传统行业都存在被互联网进一步渗透的空间。

四是新全球化红利。“世界重新审视中国”，以华为为代表的中国企业发现，海外市场正向它敞开心扉。

与这四大红利相对应，华住以及国内酒店业的机会包括走入下沉市场、存量酒店升级、凭借技术及品牌能力将线下市场线上化，以及继续推进国际化。（环球旅讯）

同程艺龙&同程旅游：发布双旦出行及出游报告

《2019圣诞节及2020元旦居民出行出游趋势报告》显示，只放1天假的2020年元旦，居民的出行及出游需求较往年都出现了一些变化。出行方面，元旦假期的出行客流相对往年更加平缓，国内机票在元旦期间的价格略有上涨，国际机票在平安夜前一天出现小高峰。出游方面，受假期安排变化影响，周边文旅目的地及景点出游需求大幅增长，长线游需求略有下降，冰雪游、避寒游等应季产品需求旺盛。（品橙网）

新疆3年无暴恐，今年旅游人次超2亿！

新疆的稳定为经济发展带来了巨大红利。党的十八大以来，新疆地区生产总值年均增长8.5%，城乡居民人均可支配收入年均分别增长8.4%、8.2%。新疆维吾尔自治区党委常委、自治区副主席艾尔肯·吐尼亚孜介绍，2018年新疆接待境内外游客达到1.5亿人次、同比增长40.1%，今年前10个月接待游客已突破2亿人次、同比增长42.6%。新疆坚持“走出去”和“引进来”相结合，推动构建全方位、多层次、宽领域的全面开放格局，今年1-10月，新疆进出口总额同比增长28%，其中进口增长63.1%，新疆积极参与“一带一路”建设，今年前三季度，中欧班列—新疆西行国际货运班列开行764列、累计开行达到3000列。（劲旅网）

➤ 公司重要事项公告：

【华天酒店】公司拟将持有的控股子公司湖南灰汤温泉华天城置业有限公司的部分债券8.9062亿元以公开挂牌方式转让。转让标的在湖南联交所挂牌期间共征集到1个意向受让方，即华盾公司。2019年12月9日，公司与华盾公司签订了《债权转让合同》，成交价款为694,680,800元。根据《债权转让合同》约定，华盾公司将首期价款225,000,000.00元汇入湖南联交所。在扣除相应费用后联交所将224,495,209元汇入公司帐户。

2.2. 景区：高德地图与泰安携手共建智慧文旅

➤ 行业资讯：

高德地图与泰安携手共建智慧文旅

12月12日，由高德地图与泰安市文化和旅游局联合打造的“泰安·泰山一键智慧游”平台正式上线，游客、市民登录高德地图，便可快捷了解泰安文旅资源，轻松游遍泰安，智慧游览泰山。泰安市与高德地图双方表示，未来将以“泰安·泰山一键智慧游”平台为契机，继续发挥各自优势和特长，进一步加大开放力度，携手共进，推动双方合作持续纵深发展。（劲旅网）

天津文旅局：取消天鹅湖旅游区等8家A级旅游景区资质

12月13日，据天津市文化和旅游局网站12日消息，天津市开展A级旅游景区评定复核，取消天津希乐少儿休闲旅游区、天鹅湖休闲旅游区、华蕴博物馆等8家A级旅游景区资质。天津市文旅局指出，经过为期1个月的复核经查，发现天津市A级旅游景区目前普遍存在的6大类问题：

- 一是厕所环境基本良好，配套设施有待完善；
- 二是景区场地秩序较差，堆放现象普遍存在；
- 三是旅游资源和功能老化、滞后；
- 四是安全管理制度落实较好，个别点位存在安全员配备不足；
- 五是讲解服务不规范；
- 六是门票价格适中，门票设计和服务提示设计落后。（劲旅网）

门票价格下调后，黄山宣布淡季门票时间从3个月缩至1个月

日前，黄山旅游发展股份有限公司（以下简称“黄山旅游”）宣布2019年12月20日至2020年1月20日执行淡季门票价格，为全票每张150元（人民币，下同），比旺季全票价格便宜了40元，降幅21%。不过，值得注意的是，此次黄山旅游执行淡季门票价格的时间相较此前的3个月（12月至次年2月）缩短了2个月的时间。从今年半年报来看，黄山旅游今年1月至6月营业收入7.28亿元，同比增加6.77%；归属于母公司股东的净利润1.68亿元，同比下降23.19%。（环球旅讯）

► 公司重要事项公告：

【国旅联合】2019年12月12日，公司收到利润承诺人毅炜投资、卢郁炜因新线中视2018年度未完成利润承诺事项支付的利润补偿款1296.93万元及其自2019年6月11日至12月12日的违约金119.31万元，合计1416.24万元。截止目前，就新线中视2018年度未完成利润承诺事项，利润承诺人仍需向公司支付剩余利润补偿款642.43万元，及该笔补偿款自2019年6月11日起至实际支付日按照0.05%/日计算的违约金。公司将按照《利润补偿协议》的约定，继续督促利润承诺人尽快履行剩余的利润补偿义务。

【九华旅游】近日，公司监事会收到监事胡安明先生因工作调整原因而提交的辞呈，其申请辞去第七届监事会监事职务，辞职后不在公司担任任何职务；同在近日，公司董事会收到董事施国华因工作调整原因提交的书面辞呈，其申请辞去公司第七届董事会董事以及薪酬与考核委员会职务；两位的辞职不会影响公司监事会、董事会的正常运转，所以辞呈自送达之日起生效。

2.3. 出境游：文旅部今年已许可30家旅行社经营出境旅游业务

➤ 行业资讯:

文旅部今年已许可 30 家旅行社经营出境旅游业务

12月12日，文化和旅游部（以下简称“文旅部”）发布了一批许可旅行社经营出境游业务的旅行社名单。这是2019年以来，文旅部发布的第七批许可旅行社经营出境游业务业务经营权的旅行社名单。截至目前，文旅部共许可了30家旅行社的出境游业务经营权。公告显示，自2019年12月3日起，文旅部共许可了2家旅行社的经营出境旅游业务经营权，分别为凯撒体坛国际旅游服务控股有限公司、广州经纬国际旅行社有限公司。（环球旅讯）

香港暂缓大型对外推广工作，取消部分旅游活动。

近期访港旅客人数下跌，香港旅发局正积极筹备短至长期推广计划，适时陆续推出，并会善用资源，重新调拨已节省的开支。据香港特区新闻网消息，香港特区署理商务及经济发展局局长陈百里表示，因最近社会局势，香港旅游发展局暂缓下半年大型对外推广工作，并取消部分大型旅游活动。特区政府会善用资源，推出针对性旅游项目。（环球旅讯）

携程与澳旅行服务商合作，布局出境深度游市场

携程旅行网12日宣布，已与总部位于澳大利亚的户外旅行服务商 Intrepid Travel 达成战略合作，进一步布局出境深度游市场。基于合作框架，双方将面向中国游客开发更多深度游产品。据了解，首批覆盖全球10多个国家的产品进入中国市场，已经在携程相关平台独家上线，涵盖土耳其、缅甸、摩洛哥、印尼、尼泊尔、哥斯达黎加、马来西亚、秘鲁等目的地。记者注意到，相关旅游活动往往避开境外目的地中的大量人群和常规景点，以体验当地生活、体育、节庆、民俗活动为主。（环球旅讯）

2.4. 其他旅游：九部门发布意见：加大力度落实职工带薪休假，推动错峰出行

➤ 行业资讯:

九部门发布意见：加大力度落实职工带薪休假，推动错峰出行

发改委网站12月12日发布《关于改善节假日旅游出行 环境促进旅游消费的实施意见》，要求加大投入力度，着力增加旅游产品供给，加大力度落实职工带薪休假制度，推动错峰出行：一、完善交通基础设施，优化节假日出行环境。二、加大投入力度，着力增加旅游产品供给。三、提升旅游景区管理水平，优化民众出游体验。四、加大力度落实职工带薪休假制度，推动错峰出行。五、加强部门沟通协作，健全节假日旅游出行监测和拥堵防范化解工作机制。（劲旅网）

“一人游”背后的商业蓝海

单身旅游市场兴起，我国单身人口规模已达2.4亿人。一个人乘飞机半数以上会购买航空意外险；一人住酒店八成以上是男性，女性更偏爱高星级酒店；“95”后最喜欢一人游玩景点（占比24.6%）（环球旅讯）

马蜂窝召开地球发现者大会，发布2020年旅游营销新战略？

2019年12月12日，马蜂窝旅游网于北京召开“2019地球发现者大会”，近400位来自全球各个国家与地区、各行业领域的合作伙伴共同参与，在回顾全年优秀合作案例与营销成果的同时，首次发布了以“攻略+”服务生态为核心的2020年全新旅游营销战略。马蜂窝旅游网联合创始人、CEO 陈罡，马蜂窝旅游网高级副总裁于卓，马蜂窝旅游网副总裁周默出席大会，并对营销新战略进行了详细解读。（劲旅网）

➤ **公司重要事项公告:**

【中国国旅】公司第三届董事会第二十八次会议于2019年12月10日以通讯方式召开，以6人同意（全票）通过的结果审议通过《关于对外捐赠的议案》，同意向云南省孟连傣族拉祜族佤族自治县捐赠人民币336万元，用于非物质文化遗产展示中心馆项目建设。

2.5. 教育：一路并购激进的宇华教育，上市两年融资已超55亿港元

➤ **行业资讯:**

一路并购激进的宇华教育，上市两年融资已超55亿港元

近日，宇华教育(06169.HK)计划发行20.24亿港元可换股公司债券的消息，引来教育资本市场热议。如果算上额外发行的3.24亿港元期权债券，此次可再融资净额为23.25亿港元。这批债券到期日为2024年12月27日，年利率为0.9%，前期利息须于每年的6月27日及12月27日支付，每半年支付一次。受此消息影响，宇华教育股价在公告后的第一个交易日便创下今年新高，达到5.56港元，对应市值182亿港元。上市短短2年，其通过多种方式筹集资金超55亿港元。这些钱基本都用于并购。但其负债激增，南向资金已开始大撤退。（芥末堆）

中国人写的好论文，大多发表在国外的期刊上？

如果将SCI收录与否算作是评判一篇科技论文好坏的及格线，那么2018年，世界上有超过1/5的“好论文”都来自中国。根据SCI数据库的统计数据，2018年，中国高校、科研院所等科研机构共发表SCI论文41.82万篇，相比2017年增长5.7万篇，增长率15.78%，是世界SCI论文总量6.8%增速的2.3倍。世界科技论文总数为206.97万篇，其中有20.20%来自中国，中国学者发表的SCI论文占比仅次于美国，连续10年排在世界第2位。而我国好论文的流失率为88%。（芥末堆）

再度利好，民办学校或将爆发式涌入自贸区？

11月末，教育部针对营利性民办学校的审批服务进行了再一次优化，在现有基础上进一步压缩材料，加速审批，实现了证照分离。配合自贸区原有的各项优惠，此举将在一定程度上为自贸区吸引更多的教育资源入驻，为我国自贸区建设夯实基础并且做好人才导流。（芥末堆）

安博教育2019年Q3营收1770万美元，同比增长12.7%

昨日，安博教育(AMBO)发布了截至2019年9月30日的第三季度财报。财报显示，安博教育Q3实现净收入1770万美元，同比增长12.7%，主要由招生人数增加所致；归属于普通股股东的净亏损为1020万美元，较去年同期180万美元扩大466.67%。在第三季度，安博教育毛利润为450万美元，同比上升4.7%；毛利率为25.4%，去年同期为27.4%；运营费用为1450万美元，去年同期为600万美元，同比增长了141.7%。（芥末堆）

➤ **公司重要事项公告:**

【威创股份】公司控股股东VIRON INVESTMENT LIMITED及其一致行动人何小远解除质权人为华鑫国际信托有限公司的质押股数分别为1000万股和440万股，分别占公司总股本1.10%和0.49%。截止至公告披露日，上述股东中，VIRON INVESTMENT LIMITED仍有累计11,209,000万股处在质押中，占公司总股本比例12.37%，占其所持有股份比例53.06%。

【百洋股份】2019年12月6日，公司控股股东孙忠义办理了股份解押手续，解除了质权人

为嘉兴宸标投资合伙企业（有限合伙）的质押股票共 23,945,794 股，同时于 2019 年 12 月 9 日孙忠义向质权人华润深国投信托有限公司质押股票 26,500,000 股，占其所持股份比例 19.87%，占公司总股本 6.70%，股票为高管锁定股，质押到期时间 2020 年 12 月 9 日。公告还公布了孙忠义及其一致行动人所持质押股份的情况。

【威创股份】公司于 2019 年 1 月 3 日召开第四届董事会第二十七次会议审议通过了《关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意使用最高额度不超过 4.50 亿元人民币的闲置募集资金购买商业银行保本型理财产品，且在上述额度内，资金可以滚动使用。理财产品基本情况概述：发行机构：中国民生银行股份有限公司。产品名称：挂钩汇率结构性存款。理财本金：3 亿 7 千万元人民币。投资范围：与美元对日元汇率挂钩的金融衍生品。

2.6. 体育：官宣！沃尔沃中国公开赛未来 3 年落户深圳正中

➤ 行业资讯：

官宣！沃尔沃中国公开赛未来 3 年落户深圳正中

12 月 10 日，沃尔沃中国公开赛在深圳正中高尔夫球会隐秀山居酒店召开新闻发布会，正式宣布第 26 届沃尔沃中国公开赛将于 2020 年 4 月在深圳正中高尔夫球会举行，同时宣布未来 3 年沃尔沃中国公开赛都将落户深圳正中。此外，沃尔沃汽车续签了冠名赞助中国公开赛的合作协议。（体育大生意）

苏宁体育、上海文广、五星体育联手成立宁动体育 探索体育版权运营创新模式

12 月 12 日，苏宁体育集团、上海文广互动电视及五星体育在上海网络视听产业周上举办项目合作签约仪式，正式宣布成立合资公司——宁动体育。宁动体育未来将通过整合三方优质资源，拓展优质内容的出口，创新体育版权运营模式，让球迷有更多观赛场景。（体育大生意）

阿里签约杭州亚运，史上首届智能亚运呼之欲出

2019 年 12 月 10 日，在杭州亚运会即将迎来倒计时 1000 天之际，阿里巴巴和支付宝联袂与杭州亚组委签约，从而正式成为杭州亚运会官方合作伙伴。其中，阿里巴巴成为杭州亚运会官方信息技术集成和云服务合作伙伴，支付宝则成为杭州亚运会官方金融科技服务合作伙伴。据体育大生意了解，阿里巴巴和支付宝将在云服务、信息技术、金融科技、电子商务、绿色公益、电子订餐等多个领域助力杭州亚运会，这也将让杭州亚运会成为第一届真正智能化的亚运会。（体育大生意）

➤ 公司重要事项公告：

【当代明诚】经中国证监会于 2019 年 9 月 6 日核准，本公司于 2019 年 12 月向特定投资者非公开发行人民币普通股 97,436,437 股，每股面值人民币 1 元，发行价格每股人民币 8.48 元，筹集资金总额 826,260,985.76 元，扣除其他发行费用 7,868,436.44 元后实际募集资金 791,892,549.32 元。截止 2019 年 12 月 9 日，上述募集资金的划转已经全部完成，公司对募集资金才用了专户储存制度，专款专用。

3. 下周重要提示

表 6：下周个股重要提示（2019/12/16-2019/12/20）

板块	股票代码	股票简称	日期	类型
酒店	000428.SZ	华天酒店	12/18	股东大会召开
教育	300282.SZ	三盛教育	12/19	股东大会召开
教育	002659.SZ	凯文教育	12/20	股东大会召开

资料来源：choice，安信证券研究中心

4. 本周观点：带薪休假政策或利好出游，贸易战预期改善看好酒店估值修复

事件：12月12日，发改委等九部门发布《关于改善节假日旅游出行环境促进旅游消费的实施意见》，要求加大投入力度，着力增加旅游产品供给，加快推动落实带薪休假，完善带薪休假相关制度建设，推动错峰出行。

具体相关内容：“四、加大力度落实职工带薪休假制度，推动错峰出行：

11) **加快推动落实带薪休假。**用人单位对履行落实带薪年休假制度负主体责任。工会组织对维护本单位职工带薪休假权益负主要责任，将带薪年休假落实情况纳入职工大会、职工代表大会审议事项，定期向本单位职工进行报告和说明。组织部门、人力资源和社会保障部门按照职责分工对用人单位落实职工带薪年休假情况进行监督检查。

12) **完善带薪休假相关制度建设。**鼓励进行错峰旅游，引导、鼓励职工和其所在单位更加灵活地安排带薪休假。鼓励用人单位在年初结合工作需要和职工休假意愿统筹安排当年休假，优先考虑子女上学的职工在寒暑假的休假安排。严格落实《义务教育课程设置实施方案》，在保证开齐开足国家课程，完成好正常教育教学任务的前提下，各地可以结合气候环境等情况统筹寒暑假时间，制定出台中小学放春假或秋假的办法，引导职工家庭在适宜出行季节带薪休假。加强用人单位休假配套制度建设，积极推行岗位AB角制度，不断完善职工休假保障制度，做到工作不断、秩序不乱。”

点评：我国职工带薪休假天数全球对比下处于较低水平，且过去多年实际落实相对不足，未来提升潜力较大，本次发文或有望加大推动带薪休假的实际执行，利好旅游板块。

1) **国内带薪休假实际完成率不足50%：**我国在2008年起开始实施《职工带薪年休假条例》，规定职工累计工作已满1年不满10年的，年休假5天；已满10年不满20年的，年休假10天；已满20年的，年休假15天，但实际执行率过去一直处于较低水平。根据路透社在2011年和2017年对国内调查统计，国内职工休完当年的全部法定假期比例由65.0%下降至46.3%；至2018年根据中国社科院对全国2552名在业者的调查显示，“有带薪年假，可以休且可自主安排”占比仅31.3%；

2) **加大落实带薪休假制度虽过去已多次提出，但本次重点明确责任主体为企业并对其督查，或有望加大实际落地力度：**我们对2015~19年期间相关政策复盘，可看到国务院期间提出过5次要求加大落实带薪休假制度落实的意向，但本次的不同在于重点明确了用人单位对履行落实带薪年休假制度负主体责任，并组织部门、人力资源和社会保障部门等对其落实情况进行监督检查，或有望赋予职工更多在企业中合理带薪休假的权利和优化企业内带薪休假的实际落地力度。

3) **国内职工3.91亿人，若完全落实或可释放2~3亿每年旅游人次，约占18年全国旅游人次4~5%：**①我国2018年职工总人数为3.91亿人，保守假设目前实际休完带薪休假比例为60%。若政策完全落实推动剩余40%的职工在当年使用带薪休假出游1次，并考虑到部分家庭会带上父母或子女一同出游，预计可带动的出游人次增量为2.35亿人次（3.91亿总职工*40%*1.5（假设部分带上子女或父母一同出游）=2.35亿人次），对应约占2018年全年国内旅游总人次55.39亿人次的4.24%。②若政策实施后，假设剩余20%的职工在当年使用带薪休假出游1次，同样方法计算下，约对应当年旅游人次增量为1.18亿人次，约占18年国内旅游总人次的2.12%。

投资建议：加大带薪休假的实际落实，有望利好国内旅游人次的增长。建议重点关注：旅游演艺龙头宋城演艺；休闲景区板块中青旅、天目湖等；自然景区板块黄山旅游、峨眉山 A 等；免税板块：中国国旅；出境游板块：众信旅游、凯撒旅游等；酒店板块锦江酒店、首旅酒店等标的。

重点标的-核心投资逻辑：

1) 中国国旅：短期看国人市内店政策落地+海免并表，中期看海南红利释放及市内店增量空间，中长期内看外延扩张+毛利率提升，国人市内店政策明年或有望实现突破。

2) 演艺&休闲景区：①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。②天目湖：长三角自驾游提升+二消发力+产品线丰富下，存量山水园和南山竹海景区业绩有望稳健增长，增量方面受益温泉二期+南山二期未来落地爬坡下进一步助力成长。

3) 酒店板块：锦江和首旅 19 年 Q1-3 逆势加速开店且有望在 2020 年延续，行业竞争格局优化并推动单体酒店家数被翻牌至优势酒店龙头品牌，且降本提效下和加盟店占比提升下业绩韧性有望优化，并叠加短期 11 月 PMI 超预期催化且龙头估值仍处较低水平，继续推荐锦江、首旅。

4) 凯撒旅游：参股江苏中出服、设立同盛免税，免税行业布局推进，目前凯撒旅游创始团队重新成为第一大股东，凯撒旅游“品牌+资源+渠道”优势突出，或将进一步提升公司管理经营效率。

风险提示：带薪休假政策实施力度或执行不及预期，宏观经济风险、景区客流不及预期等。

5. 行业重点公司盈利预测及估值

表 7: 重点公司盈利预测及估值 (2019 年 12 月 13 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	231.73	26.40	0.92	1.19	1.00	28.68	22.18	26.40	买入-A
	600258.SH	首旅酒店	192.11	19.45	0.77	1.06	0.77	25.15	18.35	25.26	买入-A
免税	601888.SH	中国国旅	1,759.57	90.12	1.30	1.61	2.39	69.53	55.98	37.71	买入-A
博彩	01928.HK	金沙中国	2,881.91	35.63	0.00	-	-	-	-	-	
	02282.HK	美高梅	443.96	11.68	0.00	-	-	-	-	-	
景区	600138.SH	中青旅	88.38	12.21	0.79	0.87	0.83	15.46	14.03	14.71	买入-A
	600054.SH	黄山旅游	59.83	9.09	0.55	0.57	0.50	16.53	15.95	18.18	买入-A
	000888.SZ	峨眉山 A	33.83	6.42	0.37	0.43	0.41	17.21	14.93	15.66	买入-A
	002033.SZ	丽江旅游	33.79	6.15	0.37	0.30	0.34	16.55	20.67	18.36	
	603099.SH	长白山	23.55	8.83	0.27	0.31	0.37	32.70	28.95	23.86	
演艺	002159.SZ	三特索道	16.58	11.96	0.04	1.00	0.58	299.00	11.96	20.62	买入-A
	300144.SZ	宋城演艺	419.80	28.90	0.73	0.93	1.02	39.59	30.92	28.24	
出境游	000863.SZ	三湘印象	61.43	4.48	0.19	-	-	23.58	-	-	
	000796.SZ	凯撒旅游	64.40	8.02	0.27	0.39	0.38	29.18	20.56	21.11	买入-A
OTA	002707.SZ	众信旅游	49.49	5.63	0.28	0.30	0.30	20.11	18.77	18.77	买入-A
	CTRP.O	携程网	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-	-	
餐饮	TOUR.O	途牛	19.07	15.50	0.00	-	-	-	-	-	
	002186.SZ	全聚德	31.19	10.11	0.44	0.00	0.00	22.93			
人力资源	603043.SH	广州酒家	121.44	30.06	0.90	1.08	1.32	33.47	27.73	22.85	买入-A
	300662.SZ	科锐国际	51.37	28.54	0.47	0.66	0.81	60.72	43.24	35.23	买入-A
K12 教育机构	01317.HK	枫叶教育	73.76	2.46	0.00	-	-	-	-	-	
	HLG.O	海亮教育	119.45	463.38	0.00	-	-	-	-	-	
	300192.SZ	科斯伍德	38.91	16.04	0.02	0.48	0.39	802.00	33.42	41.13	
	002621.SZ	三垒股份	67.12	11.36	0.05	-	-	227.20	-	-	
高教	02001.HK	新高教	38.78	2.52	0.00	-	-	-	-	-	
	01569.HK	民生教育	51.63	1.29	0.00	-	-	-	-	-	
职业教育	300089.SZ	文化长城	20.16	4.19	0.17	0.51	0.74	24.65	8.22	5.66	买入-A
体育	002694.SZ	顾地科技	18.81	3.15	0.20	-	-	15.75	-	-	
	600136.SH	当代明诚	52.66	10.81	0.26	0.90	0.68	41.58	12.04	15.79	
	300526.SZ	中潜股份	90.98	53.31	0.26	-	-	208.41	-	-	
创业服务	300688.SZ	创业黑马	21.32	22.39	0.83	-	-	26.98	-	-	买入-A

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