

2019年12月22日

餐饮旅游

## 海南板块迎利好，考研人数再创历史新高，酒店11月数据边际改善

- 11月中国内地STR酒店RevPAR降幅收窄，加盟开店加速提升估值优势。STR 11月酒店供需数据：需求同比增长0.7%/环比下降0.4pct；供给同比增速+3.0%/环比下降0.1pct。STR 11月样本酒店经营数据（含中国香港，6199家酒店）：入住率同比下降2.3pct，平均房价同比-8.3%，RevPAR同比-10.4%，降幅企稳。STR 11月样本酒店经营数据（不含中国香港，6054家酒店估算）：入住率同比下降0.5pct（10月为-0.6pct，环比持平），平均房价同比+0.2%（10月为-1.7pct，环比收窄），RevPAR同比-0.3%（10月为-2.3pct，环比收窄）。在此前11月PMI超预期下，本次中国内地酒店11月RevPAR降幅收窄显著，继续看好酒店板块！酒店板块观点：1）周期性：短期受11月PMI超预期、贸易战取得阶段性成果、STR数据改善及投资风格切换等带动估值修复并释放弹性。2）成长性：品牌酒店龙头2019年开店实现加速扩张且趋势在增强，竞争格局改善，品牌升级以及降本提效下龙头业绩稳定性和韧性在逐步凸显；对标海外：酒店龙头轻资产加盟扩张已延续40年以上，万豪和精选的EPS在2000~2018年复合增速分别达10.2%和11.7%，相比标普500的复合年化超额收益率分别达8.0%和11.4%，实现穿越周期持续上行。目前酒店板块估值及预期整体仍然处于相对低位，继续重点推荐锦江酒店、首旅酒店！
- 考研人数再创新高+报录比有望继续提升，利好中公考研业务，短期回调非基本面因素，继续重点推荐。事件：①考研人数再创新高。根据12月18日教育部官网消息，2020年全国硕士研究生招生考试报考人数341万人，首次突破300万人，比去年增长50余万人，同比增长17.6%。②报录比预计继续提升。根据往年数据，研究生录取人数增幅要低于报名人数增幅，光明日报预计2020年报录比将达到4:1，达到20年来新高。考研人数再创新高，叠加报录比有望继续提升，增大考试竞争难度，将提高参培率和客单价，推动考研培训市场不断扩容。大型考研机构师资力量优越，课程产品丰富，市场份额将进一步扩大。中公教育公职类考试培训起家，近年来跨赛道切入考研业务。目前考研市场上以“名师”模式为主，辐射考生范围有限，传统机构建设标准化研发及授课体系时间长，难度大。中公教育在公职类赛道已建立起标准化研发体系，以“专业×地域”矩阵式开发结构，辅以专业自建团队保证研发的专业性和高效率，规模化优势下跨赛道建立考研研发体系成本较低，利于考研业务实现标准化扩张，突破目前市场传统机构发展瓶颈。叠加考公培训与考研培训受众群体有较大重合，高校口碑、合作关系、渠道资源均可共享，有望延续在在公考领域的品牌、营销及渠道优势。
- 中国国旅：海南旅游市场准入进一步放开，三亚免税店有望受益于客流及客单价提升。2019年12月19日，海南省政府办公厅发布《海南省完善促进消费体制机制实施方案》，全文分为六大方面：①进一步放宽服务消费领域市场准入；②完善促进实物消费结构升级；③加快推进重点领域产品和服务标准建设；④建立健全消费领域信用体系；⑤优化促进居民消费配套

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

- 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

保障；⑥加强宣传推介和信息引导。该方案进一步放宽了海南省旅游领域市场准入，积极推进海南国际旅游消费年活动，发展环海南岛邮轮航线，全力打造旅游产品体系等，有望进一步提升三亚免税店客流，提升品类丰富度；同时方案再次提到将大力发展赛马运动，有望大幅带动海南客流，三亚免税店有望受益于客流及客单价的提升。

➤ **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，关注此前超跌但有望进军免税等新业务的出境游龙头凯撒旅游和众信旅游。

➤ **一周市场回顾：**休闲服务/+0.14%，上证综指/+1.26%，深证成指/+2.25%。涨幅前三：GOLDWAY EDU/+63.12%、达内教育/+31.27%、中迪投资/+26.67%；跌幅前三：东方时尚/-13.46%、天舟文化/-11.39%、正保远程教育/-10.63%。

➤ **行业要闻：**

- 酒店：奢华酒店拓展体验业务，优化游客整体体验以提升复购率。
- 景区：顶级乐园 IP 引擎加速，抢占滇中新区文旅赛道 NO.1。
- 出境游：中国“精英”旅客占全球总数近四成，海外退税消费超 43 万元。
- 免税：五重担心“击倒”免税巨头中国国旅，垄断地位面临竞争对手觊觎。
- 教育：教育部联合财政部公布“双高计划”第一轮建设单位名单。
- 体育：安踏集团全球零售总部落地上海，全球化战略迈出重要一步。

➤ **公司动态：**

- **华天酒店：**持本公司股票 272,000,000 股（占公司总股本 26.69%）的股东湖南华信恒源股权投资企业计划以集中竞价交易方式减持公司股份不超过 5,000,000 股（占公司总股本 0.49%）。
- **三特索道：**公司第十届董事会第二十四次临时会议审议通过全资子公司与关联方就项目合作签订补充协议暨关联交易。
- **中青旅：**公司第八届董事会临时会议审议通过公司发行超短期融资券、制定公司债券融资工具信息披露事务管理制度和提请召开公司 2020 年第一次临时股东大会。
- **凯撒旅游：**公司已取得陕西省宝鸡市市场监督管理局换发的《营业执照》，公司名称已由“海航凯撒旅游集团股份有限公司”变更为“凯撒同盛发展股份有限公司”。
- **科锐国际：**北京翼马将其持有的科锐国际的股票 2,800,000 股、占公司总股本 1.56%，质押给招商证券股份有限公司。
- **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

<b>1. 本周市场回顾</b> .....	<b>4</b>
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：GOLDWAY EDU 上涨 63.12%.....	6
1.2. 资金动向.....	8
1.2.1. 个股资金跟踪：宋城演艺净买入额占社服榜首，罗牛山净买入额占教育首位....	8
<b>2. 本周行业资讯</b> .....	<b>9</b>
2.1. 酒店：奢华酒店拓展体验业务，优化游客整体体验以提升复购率.....	9
2.2. 景区：顶级乐园 IP 引擎加速，抢占滇中新区文旅赛道 NO.1.....	9
2.3. 出境游：中国“精英”旅客占全球总数近四成，海外退税消费超 43 万元.....	10
2.4. 免税：五重担心“击倒”免税巨头中国国旅，垄断地位面临竞争对手觊觎.....	10
2.5. 教育：教育部联合财政部公布“双高计划”第一轮建设单位名单.....	10
2.6. 体育：安踏集团全球零售总部落地上海，全球化战略迈出重要一步.....	11
<b>3. 本周观点：</b> .....	<b>12</b>
3.1. 中国国旅：海南旅游市场准入进一步放开，三亚免税店有望受益于客流及客单价提升.....	12
3.2. 11 月中国内地 STR 酒店 RevPAR 降幅收窄，加盟开店加速提升估值优势.....	12
3.3. 考研人数再创新高+报录比有望继续提升，利好中公考研业务，短期回调非基本面因素，继续重点推荐.....	13
<b>4. 行业重点公司盈利预测及估值</b> .....	<b>15</b>

## 图表目录

<b>图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 26 位（2019/12/20）</b> .....	<b>4</b>
<b>图 2：各板块有涨有跌（2019/12/20）</b> .....	<b>5</b>
<b>图 3：休闲服务板块相对估值图（2019/12/20）</b> .....	<b>5</b>
<b>图 4：旅游综合板块相对估值图（2019/12/20）</b> .....	<b>5</b>
<b>图 5：餐饮板块相对估值图（2019/12/20）</b> .....	<b>5</b>
<b>图 6：酒店板块相对估值图（2019/12/20）</b> .....	<b>5</b>
<b>表 1：大盘上涨，上证综指上涨 1.26%，休闲服务上涨 0.14%（2019/12/20）</b> .....	<b>4</b>
<b>表 2：本周休闲服务板块个股龙涨虎榜（A 股）</b> .....	<b>6</b>
<b>表 3：本周教育板块个股龙虎榜（跨市场）</b> .....	<b>6</b>
<b>表 4：休闲服务板块个股资金净流入龙虎榜（A 股）</b> .....	<b>8</b>
<b>表 5：教育板块个股资金流入龙虎榜（A 股）</b> .....	<b>8</b>
<b>表 7：重点公司盈利预测及估值（2019 年 12 月 20 日）</b> .....	<b>15</b>

## 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/+0.14%，上证综指/+1.26%，深证成指/+2.25%。涨幅前三：GOLDWAY EDU/+63.12%、达内教育/+31.27%、中迪投资/+26.67%；跌幅前三：东方时尚/-13.46%、天舟文化/-11.39%、正保远程教育/-10.63%。

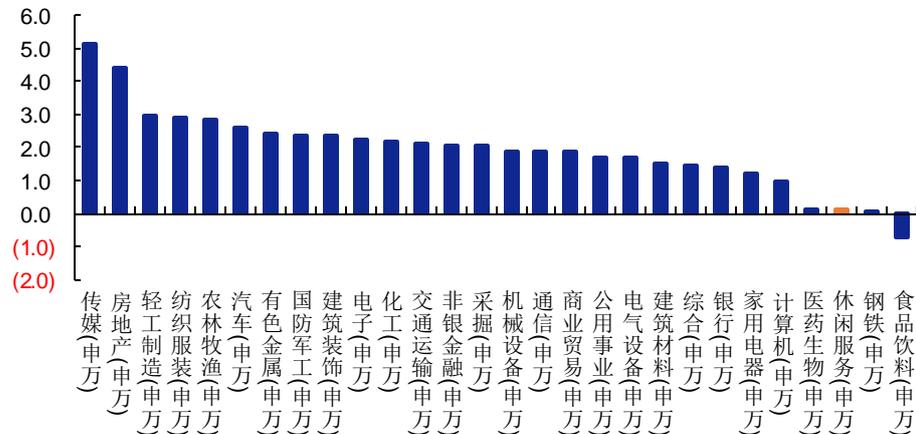
表 1：大盘上涨，上证综指上涨 1.26%，休闲服务上涨 0.14% (2019/12/20)

	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	1.26	12,429.25	13.02	20.49
深证成指	2.25	19,482.07	24.22	41.30
创业板指	0.93	6,707.36	51.35	41.68
沪深 300	1.24	9,624.27	12.19	33.43
休闲服务(申万)	0.14	154.66	36.29	25.68
恒生指数	0.66	1,728	10.02	7.84

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 (+0.14%) 在 28 个申万一级行业中的排名第 26 位。本周涨幅最大的板块为传媒 (+5.17%)，涨幅最小的板块为食品饮料 (-0.74%)。

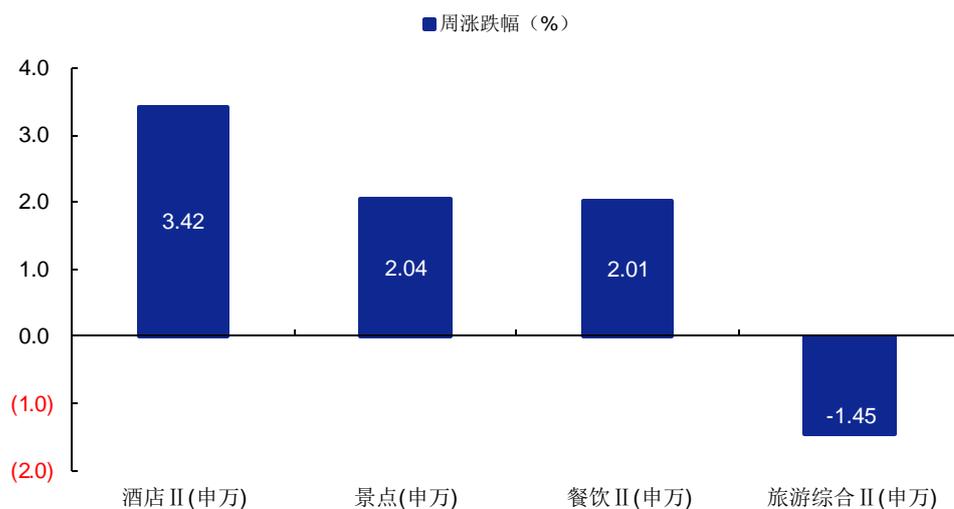
图 1：休闲服务行业涨跌幅位列一级行业第 26 位 (2019/12/20)



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 1.45%，酒店板块上涨 3.42%，景点板块上涨 2.04%，餐饮板块上涨 2.01%。

图 2：各板块有涨有跌。(2019/12/20)

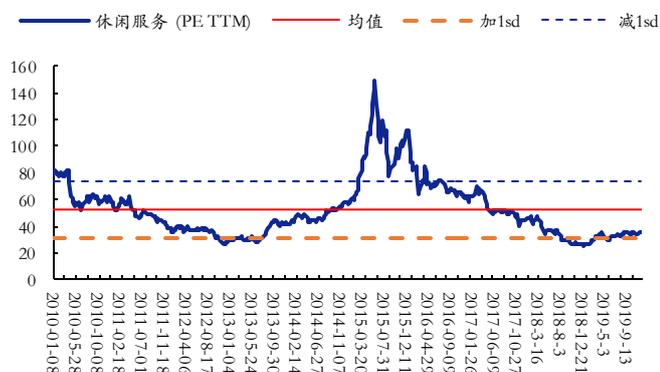


资料来源: choice, 安信证券研究中心

### 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20日,休闲服务板块为36.36X,旅游综合板块为39.01X,餐饮板块为308.74X,酒店板块为25.46X。

图 3：休闲服务板块相对估值图 (2019/12/20)



资料来源: choice, 安信证券研究中心

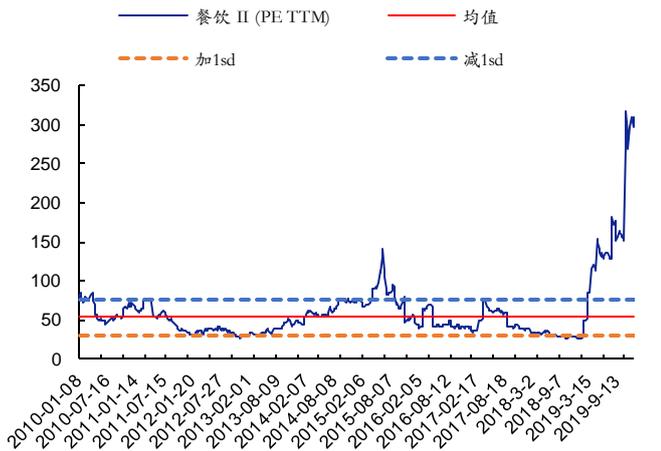
图 4：旅游综合板块相对估值图 (2019/12/20)



资料来源: choice, 安信证券研究中心

图 5：餐饮板块相对估值图 (2019/12/20)

图 6：酒店板块相对估值图 (2019/12/20)



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: GOLDWAY EDU 上涨 63.12%

**休闲服务涨幅前五:** 凯撒旅游 (+10.72%)、锦江酒店 (+8.33%)、科锐国际 (+8.30%)、众信旅游 (+6.57%)、锦江 B 股 (+5.25%);

**休闲服务跌幅前五:** 中国国旅 (-2.70%)、华天酒店 (-0.76%)、西安饮食 (-0.49%)、国旅联合 (-0.23%)、丽江旅游 (-0.16%)。

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	71.26	8.88	10.72
	600754.SH	锦江酒店	229.35	28.60	8.33
	300662.SZ	科锐国际	28.01	30.91	8.30
	002707.SZ	众信旅游	31.85	6.00	6.57
	900934.SH	锦江 B 股	229.35	1.93	5.25
跌幅前五	601888.SH	中国国旅	1,712.13	87.69	-2.70
	000428.SZ	华天酒店	26.49	2.60	-0.76
	000721.SZ	西安饮食	17.70	4.06	-0.49
	600358.SH	国旅联合	21.76	4.31	-0.23
	002033.SZ	丽江旅游	33.74	6.14	-0.16

资料来源: choice, 安信证券研究中心

**教育涨幅前五:** GOLDWAY EDU (+63.12%)、达内教育 (+31.27%)、盛通股份 (+23.17%)、秀强股份 (+20.11%)、大地教育 (+18.91%);

**教育跌幅前五:** 正保远程教育 (-10.63%)、中国网络信息科技 (-10.05%)、开元股份 (-7.96%)、科斯伍德 (-6.61%)、立思辰 (-4.89%)。

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	0.95	0.18	63.12
	TEDU.O	达内教育	5.02	9.45	31.27
	002599.SZ	盛通股份	17.25	5.05	23.17
	300160.SZ	秀强股份	24.29	4.18	20.11
跌幅前五	08417.HK	大地教育	0.60	0.03	18.91
	DLN	正保远程教育	18.30	54.55	-10.63

---

08055.HK	中国网络信息科技	3.57	0.10	-10.05
300338.SZ	开元股份	21.60	10.87	-7.96
300192.SZ	科斯伍德	25.82	14.98	-6.61
300010.SZ	立思辰	90.75	12.83	-4.89

---

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：宋城演艺净买入额占社服榜首，罗牛山净买入额占教育首位

**休闲服务净买入前五**：宋城演艺 (+0.47 亿元)、锦江酒店 (+0.14 亿元)、众信旅游 (+0.08 亿元)、岭南控股 (+0.05 亿元)、科锐国际 (+0.04 亿元)；

**休闲服务净卖出前五**：中国国旅 (-2.84 亿元)、首旅酒店 (-0.44 亿元)、中青旅 (-0.31 亿元)、腾邦国际 (-0.18 亿元)、曲江文旅 (-0.11 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	300144.SZ	宋城演艺	349.56	29.73	0.47	27.14
	600754.SH	锦江酒店	229.35	28.60	0.14	22.96
	002707.SZ	众信旅游	31.85	6.00	0.08	163.78
	000524.SZ	岭南控股	20.37	7.48	0.05	11.61
	300662.SZ	科锐国际	28.01	30.91	0.04	11.11
净卖出前五	601888.SH	中国国旅	1,712.13	87.69	-2.84	73.39
	600258.SH	首旅酒店	193.33	19.75	-0.44	54.46
	600138.SH	中青旅	88.82	12.27	-0.31	66.88
	300178.SZ	腾邦国际	31.08	5.32	-0.18	93.07
	600706.SH	曲江文旅	18.49	8.66	-0.11	11.15

资料来源：choice，安信证券研究中心

**教育板块净买入前五**：罗牛山 (+1.35 亿元)、秀强股份 (+0.62 亿元)、拓维信息 (+0.50 亿元)、科大讯飞 (+0.24 亿元)、视源股份 (+0.24 亿元)；

**教育板块净卖出前五**：立思辰 (2.01 亿元)、天舟文化 (-0.76 亿元)、飞利信 (-0.67 亿元)、科斯伍德 (-0.63 亿元)、开元股份 (-0.57 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	000735.SZ	罗牛山	115.55	10.04	1.35	296.03
	300160.SZ	秀强股份	24.29	4.18	0.62	96.18
	002261.SZ	拓维信息	54.07	6.15	0.50	265.28
	002230.SZ	科大讯飞	618.69	33.43	0.24	192.10
	002841.SZ	视源股份	62.52	89.33	0.24	9.88
净卖出前五	300010.SZ	立思辰	90.75	12.83	-2.01	244.09
	300148.SZ	天舟文化	32.30	4.14	-0.76	188.17
	300287.SZ	飞利信	45.04	3.98	-0.67	251.98
	300192.SZ	科斯伍德	25.82	14.98	-0.63	52.45
	300338.sz	开元股份	21.60	10.87	-0.57	40.07

资料来源：choice，安信证券研究中心

## 2. 本周行业资讯

### 2.1. 酒店：奢华酒店拓展体验业务，优化游客整体体验以提升复购率

#### ➤ 行业资讯：

##### 奢华酒店拓展体验业务，优化游客整体体验以提升复购率。

2018 年至 2019 年期间，在官网主页推出目的地旅游指南的酒店数量增长了 43%，而接入精选体验活动的酒店品牌增加了 31%。这表明，奢华酒店如今更加重视目的地活动指南和体验对旅客整体入住体验的促进作用。只在客房内布置小惊喜的做法，已经远远不够，酒店需要保障旅客在酒店内外的娱乐及活动项目，从而提升酒店复购率。（环球旅讯）

##### 减量 30%-50%，上海酒店“六小件”新政执行成绩单出炉。

限用“六小件”新政实施 5 个月以来，上海酒店一次性用品大幅减少。同比 2018 年，规定不主动提供的一次性日用品的减量约在 30%至 50%，减量效果与酒店定位及接待客源层次有着很大关系。绝大多数的客人理解并愿意配合酒店实施的这项规定，入住后不再向酒店索要规定不主动提供的一次性日用品的客人达到 30%至 60%。（迈点网）

#### ➤ 公司重要事项：

【华天酒店】2019 年公司第五次临时股东大会审议通过调整转让子公司湖北华天 100% 股权。

【华天酒店】持本公司股票 272,000,000 股（占公司总股本 26.69%）的股东湖南华信恒源股权投资企业计划以集中竞价交易方式减持公司股份不超过 5,000,000 股（占公司总股本 0.49%）。

### 2.2. 景区：顶级乐园 IP 引擎加速，抢占滇中新区文旅赛道 NO.1

#### ➤ 行业资讯：

##### 顶级乐园 IP 引擎加速，抢占滇中新区文旅赛道 NO.1。

近 5 年云南省旅游市场呈快速发展态势，2018 年，云南旅游业总体增长速度超过全国平均水平，接待游客 6.64 亿人次，同比增长 17%；旅游总收入 8450 亿元，同比增长 22%。近日，世界 500 强企业恒大集团旗下恒大旅游集团携万亩文旅 IP——昆明恒大文化旅游城，以一座大体量、超规格、多业态的世界文旅新名片盛大亮相，将强势助力滇中新区文旅板块大势崛起。（迈点网）

##### 博物馆文创开发的现状与观念困扰。

博物馆免费开放政策在传承我国优秀传统文化、提升博物馆社会服务功能，以及促进我国公共文化服务均等化等方面成效显著。当前，由于国家财政对免费开放博物馆投入不足，免费开放博物馆需积极发展文创提升“造血”功能。但免费开放博物馆已习惯了多年来的“输血”模式，自身及全社会对博物馆文创也存在诸多观念困扰，严重影响博物馆文创的发展。当务之急是国家在政策层面出台更多、更具针对性的堵点疏解政策，同时应联合推进博物馆免费开放政策与博物馆文创产品开发政策之间的协调整合，结合当前博物馆深化改革的契机，进一步释放免费开放博物馆的活力，使免费开放博物馆轻装上阵，真正成为博物馆文创的积极推动与践行者。（迈点网）

➤ 公司重要事项:

【三特索道】公司第十届董事会第二十四次临时会议审议通过全资子公司与关联方就项目合作签订补充协议暨关联交易。

【中青旅】公司第八届董事会临时会议审议通过公司发行超短期融资券、制定公司债务融资工具信息披露事务管理制度和提请召开公司 2020 年第一次临时股东大会。

## 2.3. 出境游：中国“精英”旅客占全球总数近四成，海外退税消费超 43 万元

➤ 行业资讯:

11 月访港旅客跌 56%，中国香港旅发局推逾 500 项优惠刺激消费。

中国香港旅发局 11 月录得访港容量约 260 万人次，按年跌 56%，平均每日 8.8 万人次。不过旅发局表示，推广中国香港的活动不能完全停下来，刚推出的全新网上优惠平台，集合逾 500 项旅游、餐饮、零售及机票优惠，已率先在多个短途旅游市场推出。(环球旅讯)

中国“精英”旅客占全球总数近四成，海外退税消费超 43 万元。

退税服务机构 Global Blue 发布了一份有关国际“精英”旅客 (International Elite Shopper) 的退税消费报告。报告显示，“精英”国际旅客人数最多的地区是大中华地区 (包括中国的大陆、中国香港、中国澳门和中国台湾)，占比 39%，来自大中华地区的“精英”国际旅客中有 34% 年纪在 20-34 岁之间。(环球旅讯)

➤ 公司重要事项:

【凯撒旅游】公司已取得陕西省宝鸡市市场监督管理局换发的《营业执照》，公司名称已由“海航凯撒旅游集团股份有限公司”变更为“凯撒同盛发展股份有限公司”。

【凯撒旅游】公司第九届董事会第六次会议审议通过增加 2019 年日常关联交易预计和全资子公司对参股公司增资暨关联交易。

## 2.4. 免税：五重担心“击倒”免税巨头中国国旅，垄断地位面临竞争对手觊觎

➤ 行业资讯:

五重担心“击倒”免税巨头中国国旅，垄断地位面临竞争对手觊觎。

继 12 月 16 日逆势大跌 4.44%，昨日中国国旅再度阴线收盘。东方证券历数了目前弥漫市场的五大担心：担心国旅离岛免税垄断打破；四季度电商平台贴补较多+北上机场增速显著下滑，担心四季度业绩不及预期；近期韩国加大代购扣点，担心其对国旅的未来分流；担心电商平台上低价常态化对国旅未来的长期分流；长期看，对于海南自贸岛(全岛免税)的担忧。电商平台低价常态化对中国国旅未来的长期分流，是几大担心中真正可能会伤害公司未来长期核心竞争力的部分。(环球旅讯)

## 2.5. 教育：教育部联合财政部公布“双高计划”第一轮建设单位名单

➤ 行业资讯:

### 2020 年全国再建 3000 所足球特色幼儿园。

12 月 20 日，教育部召开新闻发布会，2020 年将再创建 3000 所全国足球特色幼儿园，试点推广全国足球特色幼儿园游戏活动指南和足球特色幼儿园项目管理平台。（教育部）

### 山东将完成校外线上培训及机构的备案排查。

12 月 19 日，山东省教育厅、山东省公安厅等六部门印发《山东省校外线上培训规范管理实施方案》，指出 12 月底前将完成对全省校外线上培训及机构的备案排查，并从时长、师资、收费等方面对校外线上培训机构进行了规定。（鲸媒体）

### 教育部联合财政部公布“双高计划”第一轮建设单位名单。

12 月 19 日，教育部、财政部公布了“双高计划”第一轮建设单位名单，共 197 所学校入选。“双高计划”目的是支持基础条件良好的高职院校和专业优先发展，此次“双高计划”建设每五年一个支持周期，每年将投入 20 余亿，五年后，将进行考核，实现有进有出、优胜劣汰。资金将重点投入在教学改革、课程标准研发、教师队伍建设和等方面，实现职业教育整体内涵的提升。（教育部）

#### ➤ 公司重要事项：

【科锐国际】北京翼马将其持有的科锐国际的股票 2,800,000 股、占公司总股本 1.56%，质押给招商证券股份有限公司。

【科锐国际】公司第二届董事会第十六次会议审议通过调整公司 2019 年限制性股票激励计划相关事项和向激励对象首次授予限制性股票。

【凯文教育】公司 2019 年第四次临时股东大会审议通过出售资产事项涉及的评估结果及交易定价和签订租赁合同。

## 2.6. 体育：安踏集团全球零售总部落地上海，全球化战略迈出重要一步

#### ➤ 行业资讯：

### 安踏集团全球零售总部落地上海，全球化战略迈出重要一步。

安踏集团全球零售总部——上海安踏中心标志着安踏集团全球化战略迈出了重要的一步，是安踏集团发展史上的新里程碑。安踏集团未来将把集团旗下众多国际品牌的零售管理中心汇聚于此。上海安踏中心将作为安踏集团的全球管理基地之一，及国际化平台，成为安踏多品牌集团的特色园区，作为安踏集团未来全球创新整合基地、全球人才发展中心、全球资源联动的重要平台。（体育大生意）

### 3.本周观点:

#### 3.1.中国国旅：海南旅游市场准入进一步放开，三亚免税店有望受益于客流及客单价提升

事件：2019年12月19日，海南省政府办公厅发布《海南省完善促进消费体制机制实施方案》，全文分为六大方面：①进一步放宽服务消费领域市场准入；②完善促进实物消费结构升级；③加快推进重点领域产品和服务标准建设；④建立健全消费领域信用体系；⑤优化促进居民消费配套保障；⑥加强宣传推介和信息引导。

点评：该方案进一步放宽了海南省旅游领域市场准入，积极推进海南国际旅游消费年活动，发展环海南岛邮轮航线，全力打造旅游产品体系等，有望进一步提升三亚免税店客流，提升品类丰富度；同时方案再次提到将大力发展赛马运动，有望大幅带动海南客流，三亚免税店有望受益于客流及客单价的提升。

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中国国旅确定控股海免集团，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。

#### 3.2.11月中国内地STR酒店RevPAR降幅收窄，加盟开店加速提升估值优势

STR 11月酒店供需数据：需求同比增长0.7%/环比下降0.4pct；供给同比增速+3.0%/环比下降0.1pct。STR 11月样本酒店经营数据（含中国香港，6199家酒店）：入住率同比下降2.3pct，平均房价同比-8.3%，RevPAR同比-10.4%，降幅企稳。

STR 11月样本酒店经营数据（不含中国香港，6054家酒店估算）：入住率同比下降0.5pct（10月为-0.6pct，环比持平），平均房价同比+0.2%（10月为-1.7pct，环比收窄），RevPAR同比-0.3%（10月为-2.3pct，环比收窄）。在此前11月PMI双双超预期下，本次中国内地酒店11月RevPAR降幅收窄显著，继续看好酒店板块！

酒店板块观点：短期受11月数据改善、PMI超预期、贸易战预期、投资风格切换等或带动估值修复。龙头品牌酒店自身成长性则在过去1年半估值预期仍在底部时，开店实现加速扩张且趋势在增强，竞争格局、龙头集中、业绩稳定性均在改善进而垫高了估值优势，继续重点推荐首旅、锦江！

短期催化：1) 国家统计局11月PMI录得50.2%，环比10月上升0.9pct，时隔6个月重回荣枯线之上；综合PMI录得53.7%，环比10月上升1.7pct，表明我国企业扩张步伐总体加快，且超出了季节性市场预期；2) 财新11月服务业PMI录得53.5，高于10月2.4pct，为5月以来最高，显示服务业经营活动加速扩张，财新综合PMI录得53.2，高于10月1.2pct，为2018年3月以来最高。社服板块内酒店板块与周期具备较高相关性（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)，有望得到估值修复。

基本面优化：龙头品牌酒店在过去 1 年半估值预期仍在底部，但开店实现加速扩张且趋势在增强，竞争格局、龙头集中、业绩稳定性均在改善进而垫高了估值优势。

龙头集中度加速提升：宏观增速放缓下单体加速翻牌成连锁，竞争格局优化助力龙头 19 年逆周期扩张提速，且 pipeline 酒店数量持续创新高（锦江和华住分别从 18Q1 的 2824 家和 744 家，增至 19Q3 的 4229 家和 1736 家），2020 年有望继续加快。

业绩稳定性持续增强：直营店业绩占比已持续下降，整体业绩弹性逐步减弱（我们估测 1pct 的同店 RevPAR 下降对锦江和首旅扣非业绩的影响已从 18 年的 4.7pct 和 9.7pct 下降至 19 年的 3.1pct 和 7.4pct），未来业绩及估值受宏观影响或逐步钝化。

降本增效业绩呈现韧性：降本提效推动酒店 19Q3 业绩改善，且人事变动落定后锦江 2020 年或迎更大控费潜力，业绩韧性或有望继续超预期。

对标海外：酒店龙头轻资产加盟扩张已延续 40 年以上，在门店数量增多+龙头议价力提升+酒店产品升级+国际化拓展推动下，万豪和精选的 EPS 在 2000~2018 年复合增速分别达 10.2% 和 11.7%，相比标普 500 的复合年化超额收益率分别达 8.0% 和 11.4%，实现穿越周期持续上行。

中长期潜力扩大：中档酒店红利+高档蓄势待发+中长尾小酒店潜力逐步显现，酒店龙头长期成长潜力持续扩大。

风险提示：宏观经济下行、开店情况不及预期、市场经营风险、企业管理风险等。

### 3.3. 考研人数再创新高+报录比有望继续提升，利好中公考研业务，短期回调非基本面因素，继续重点推荐

事件：① 考研人数再创新高。根据 12 月 18 日教育部官网消息，2020 年全国硕士研究生招生考试报考人数 341 万人，首次突破 300 万人，比去年增长 50 余万人，同比增长 17.6%。② 报录比预计继续提升。根据往年数据，研究生录取人数增幅要低于报名人数增幅，光明日报预计 2020 年报录比将达到 4:1，达到 20 年来新高。

点评：考研人数再创新高，叠加报录比有望继续提升，增大考试竞争难度，将提高参培率和客单价，推动考研培训市场不断扩容。大型考研机构师资力量优越，课程产品丰富，市场份额将进一步扩大。

中公教育公职类考试培训起家，近年来跨赛道切入考研业务。目前考研市场上以“名师”模式为主，辐射考生范围有限，传统机构建设标准化研发及授课体系时间长，难度大。中公教育在公职类赛道已建立起标准化研发体系，以“专业×地域”矩阵式开发结构，辅以专业自建团队保证研发的专业性和高效率，规模化优势下跨赛道建立考研研发体系成本较低，利于考研业务实现标准化扩张，突破目前市场传统机构发展瓶颈。叠加考公培训与考研培训受众群体有较大重合，高校口碑、合作关系、渠道资源均可共享，有望延续在在公考领域的品牌、营销及渠道优势。

国考、事业单位、教师多方释放利好，公司依靠“品牌+研发+渠道”核心竞争优势，依托飞

轮效应稳步拓展职教大市场。

2020 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。

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。考研业务有望持续高速增长，2019 年预计实现愈翻倍增长，2020 年有望进一步达到 50-100%增速，公司成为最大规模考研培训机构。

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！

公司处于高速增长通道，PEG 仍处低位，回调带来投资机会，建议重点关注！

**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 12 月 20 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	273.97	28.60	0.92	1.19	1.49	31.07	24.03	19.19	0.92
	600258.SH	首旅酒店	195.08	19.75	0.77	1.06	1.16	25.54	18.63	17.03	0.77
免税	601888.SH	中国国旅	1,712.13	87.69	1.30	1.89	2.40	67.65	46.40	36.54	1.30
博彩	01928.HK	金沙中国	0.00	35.56	0.00	-	-	-	-	-	-
	02282.HK	美高梅	0.00	11.10	0.00	-	-	-	-	-	-
景区	600138.SH	中青旅	88.82	12.27	0.79	0.87	0.98	15.53	14.10	12.52	0.79
	600054.SH	黄山旅游	66.67	9.14	0.55	0.57	0.64	16.62	16.04	14.28	0.55
	000888.SZ	峨眉山 A	33.99	6.45	0.37	0.43	0.49	17.29	15.00	13.16	0.37
	002033.SZ	丽江旅游	33.74	6.14	0.37	0.43	0.47	16.52	14.30	12.95	0.37
	603099.SH	长白山	23.81	8.93	0.27	0.31	0.39	33.07	29.28	23.09	0.27
	002159.SZ	三特索道	17.19	12.40	0.04	1.00	0.58	310.00	12.40	21.38	0.04
演艺	300144.SZ	宋城演艺	431.86	29.73	0.73	0.94	1.06	40.73	31.79	28.10	0.73
	000863.SZ	三湘印象	62.53	4.56	0.19	-	-	24.00	-	-	0.19
出境游	000796.SZ	凯撒旅游	71.31	8.88	0.27	0.39	0.52	32.31	22.77	17.08	0.27
	002707.SZ	众信旅游	52.75	6.00	0.28	0.30	0.33	21.43	20.00	18.18	0.28
OTA	CTRP.O	携程网	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-	-	0.00
	TOUR.O	途牛	0.00	16.11	0.00	-	-	-	-	-	0.00
餐饮	002186.SZ	全聚德	31.86	10.33	0.44	0.46	0.51	23.43	22.46	20.25	0.44
	603043.SH	广州酒家	122.73	30.38	0.90	1.05	1.28	33.83	28.89	23.75	0.90
人力资源	00520.HK	呷哺呷哺	0.00	7.82	0.00	-	-	-	-	-	0.00
K12 教育机构	300662.SZ	科锐国际	55.64	30.91	0.47	0.61	0.86	65.77	50.67	35.94	0.47
	01317.HK	枫叶教育	0.00	2.46	0.00	-	-	-	-	-	0.00
	HLG.O	海亮教育	0.00	459.71	0.00	-	-	-	-	-	0.00
	300192.SZ	科斯伍德	36.33	14.98	0.02	0.48	0.39	749.00	31.21	38.41	0.02
高教	002621.SZ	三垒股份	67.24	11.38	0.05	-	-	227.60	-	-	0.05
	02001.HK	新高教	0.00	2.54	0.00	-	-	-	-	-	0.00
职业教育	01569.HK	民生教育	0.00	1.26	0.00	-	-	-	-	-	0.00
体育	300089.SZ	文化长城	20.06	4.17	0.17	0.51	0.74	24.53	8.18	5.64	0.17
	002694.SZ	顾地科技	19.29	3.23	0.20	-	-	16.15	-	-	0.20
	600136.SH	当代明诚	79.04	13.52	0.26	0.63	0.83	52.00	21.54	16.29	0.26
创业服务	300526.SZ	中潜股份	91.01	53.33	0.26	-	-	208.48	-	-	0.26
	300688.SZ	创业黑马	21.63	22.72	0.83	-	-	27.37	-	-	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