

复工复产稳步推进，静待龙头底部反弹

——休闲服务行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2020年03月30日

行业核心观点：

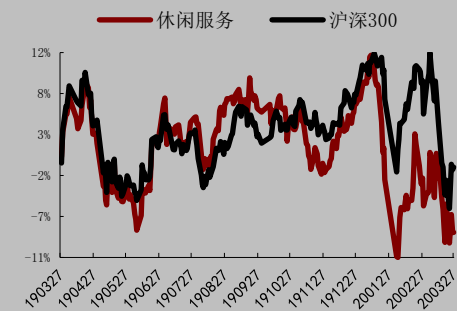
上周，上证指数企稳略有反弹，但社会服务行业表现逊于大盘。其中餐饮行业受到陆续恢复堂食的影响，需求集中释放，涨幅领先。酒店、旅游综合、景点板块受到疫情冲击严重，需求恢复仍然遥遥无期，均录得下跌业绩。

短期逻辑仍然重点关注餐饮旅游行业的“报复性”消费带来的投资机会，多省颁布政策刺激消费，短期可能刺激行业复苏。但仍需保持谨慎，海外疫情仍然存在极大的不确定性，全球市场波动率提升，并且国内的疫情对上述行业第一季度的业绩冲击非常显著，短期仍然存在市场风险。**长期逻辑**仍然看好社会服务行业的长期需求稳定性，以及国内消费升级的长期大趋势，并且在行业低谷可能存在龙头公司并购提升市占率的逻辑。重点关注和消费升级和政策支持关系最密切的免税、主题公园、餐饮、教育行业。

投资要点：

- **行情回顾：**上周（3月23日-3月29日）申万休闲服务指数下跌4.07%，休闲服务指数跑输上证综指5.04个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第27。年初至今申万休闲服务指数下跌14.92%，跑输上证综指5.81个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第27。上周各细分板块各有涨跌，餐饮7.06%、酒店-17.21%、旅游综合-17.83%、景点-11.32%，教育服务5.36%。板块的PE估值为酒店23.76、景点28.43、旅游综合28.69、教育369.88。
- **行业重要事件及点评：**1) **旅游：**28日0时起，暂停外国人持有有效来华签证和居留许可入境；多地出台政策投资支持文旅建设；中国饭店业协会报告预计今年住宿业营收下滑24%，短租民宿改长租自救。2) **教育：**全国至少20省区确定开学时间，多个省区定在4月后。
- **上市公司重要公告：**宋城演艺宣布旗下《宋城千古情》《桂林千古情》《张家界千古情》将于4月3日恢复演出。桂林旅游实现主营业务同比增长5.77%；实现扣非净利润同比增减少35.28%。锦江酒店实现主营业务收入同比增长2.73%；实现净利润同比增加0.93%。云南旅游中标12.84亿项目。
- **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：2020年03月27日

相关研究

万联证券研究所 20200323_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

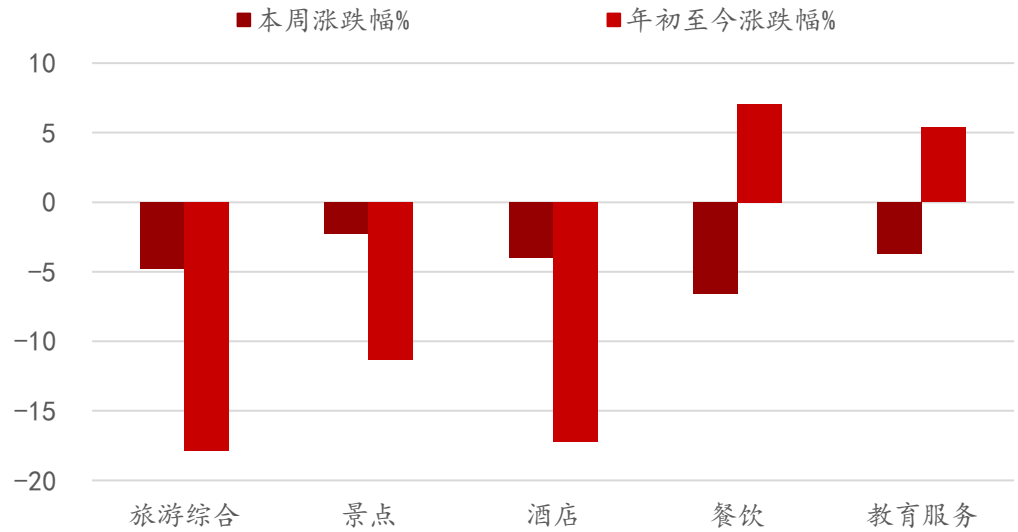
研究助理： 李滢
电话：15521202580
邮箱：liying1@wlzq.com.cn

研究助理： 王鹏
电话：15919158497
邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

目录

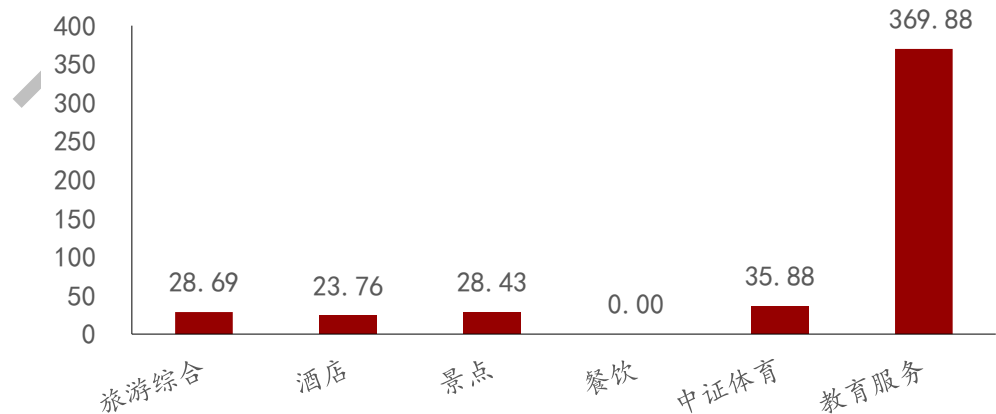
| | |
|----------------------------------|---|
| 1、行情回顾..... | 3 |
| 2、行业重要事件..... | 4 |
| 2.1 旅游..... | 5 |
| 2.2 教育..... | 6 |
| 3、过去一周上市公司重要公告..... | 7 |
| 4、投资建议..... | 7 |
| 5、风险提示..... | 8 |
| | |
| 图表 1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第 27..... | 3 |
| 图表 2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第 27..... | 3 |
| 图表 3：子板块周涨跌幅（%）情况..... | 4 |
| 图表 4：子板块 PE 估值情况_20200327..... | 4 |
| 图表 4：个股涨跌情况_20200327..... | 4 |
| 图表 6：过去一周上市公司重要公告..... | 7 |

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_20200327



资料来源: Wind, 万联证券研究所

注: 餐饮估值wind暂未更新

图表 5: 个股涨跌情况_20200327

| 板块名称 | 领涨股票 (%) | 领跌股票 (%) |
|------|----------------|---------------|
| 休闲服务 | 大东海 A (5.17) | 凯撒旅游 (-13.57) |
| | 广州酒家 (3.08) | 西安旅游 (-17.05) |
| | 峨眉山 A (2.56) | 西安饮食 (-20.18) |
| 教育服务 | *ST 仰帆 (10.89) | 东方时尚 (-4.52) |
| | 美吉姆 (3.17) | 拓维信息 (-5.96) |
| | | 紫光学大 (-13.42) |

资料来源: Wind, 万联证券研究所

2、行业重要事件

2.1 旅游

28日0时起，暂停外国人持有效来华签证和居留许可入境

3月26日，外交部、国家移民管理局发布关于暂时停止持有效中国签证、居留许可的外国人入境的公告：鉴于新冠肺炎疫情在全球范围快速蔓延，中方决定自2020年3月28日0时起，暂时停止外国人持目前有效来华签证和居留许可入境。暂停外国人持APEC商务旅行卡入境。暂停口岸签证、24/72/144小时过境免签、海南入境免签、上海邮轮免签、港澳地区外国人组团入境广东144小时免签、东盟旅游团入境广西免签等政策。持外交、公务、礼遇、C字签证入境不受影响。外国人如来华从事必要的经贸、科技等活动，以及出于紧急人道主义需要，可向中国驻外使领馆申办签证。外国人持公告后签发的签证入境不受影响。（新旅界）

<http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0327/16967.html>

文旅部与工行签署合作协议 1000亿元助力文旅企业纾困

近日，文化和旅游部与中国工商银行在京签署了《助力文旅企业纾困 推动产业高质量发展战略合作协议》。根据协议，双方将采取一系列金融扶持措施，助力文化和旅游企业纾困，促进企业提高复工复产的整体效益和水平。文化和旅游部将充分发挥政府部门的组织协调优势，与中国工商银行合力拓展政银合作网络，帮助文化和旅游企业应对疫情影响，促进优质项目落地实施。中国工商银行将为文化和旅游行业提供1000亿元新增授信额度，对受疫情影响的文化和旅游企业坚决做到不抽贷、不断贷、不压贷，通过多种方式做好融资接续安排，保障企业资金需求；实施临时性延期还本付息，建立“绿色审批通道”，发放利率优惠的“抗疫贷”“用工贷”“税务贷”信用贷款，精准帮扶民营、中小微文化和旅游企业；借助优惠的费率、强大的资金实力和完善的发行渠道助力文化和旅游企业发行疫情防控债等债券，降低企业融资成本，拓宽企业融资渠道。（新旅界）

<http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0326/16955.html>

海南百亿级重点项目达10个：海南长隆投资百亿

2020年海南共安排省重点项目105个，总投资3772亿元，年度计划投资677亿元。百亿级以上重点项目达10个，分别是：海口国际免税城、海口观澜湖度假区项目（二期）、龙湖海口时代天街项目，这3个项目计划总投资分别达128.6亿元、116.96亿元、115亿元。此外，100万吨/年乙烯项目、陵水17—2气田开发项目总投资分别高达281亿元、238.15亿元，美兰机场二期扩建项目总投资171.45亿元，农村公路六大工程计划总投资200亿元，G360文昌至临高高速公路计划总投资114.95亿元，海南昌江核电二期计划总投资390亿元，环岛旅游公路计划总投资135亿元等。（新旅界）

<http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0326/16946.html>

江苏再推“文旅18条”促文旅产业平稳健康发展

江苏省文化和旅游厅3月23日印发《关于应对新冠肺炎疫情影响促进文旅产业平稳健

康发展的若干措施》。《若干措施》从推动纾困惠企政策落实到位、引导和推动文旅项目建设、促进文旅消费扩容提质、深化产业融合发展、助力文旅市场恢复、优化文旅市场环境6个方面，出台18条具体举措，进一步促进全省文旅产业疫后振兴发展。（新旅界）

<http://www.lvjie.com.cn/brand/2020/0324/16918.html>

中国饭店业协会报告预计今年住宿业营收下滑24% 短租民宿改长租自救

在近日发布的《新冠疫情对中国住宿行业的影响与趋势报告》（以下简称《报告》）中，中国饭店协会调研了全国28个省（区、市）的600余家住宿业企业，预计全年住宿行业营收将同比下滑24%，共计损失在1300亿元左右。《报告》称，仅2月份，中高端酒店平均营收的同比降幅就达86%，同比下降达到495万元/家，中低端酒店平均营收同比降幅92%，同比下降约达到72万元/家。74.29%的酒店和民宿选择了直接闭店，平均闭店天数达到27天。以长租为主的租赁式公寓中，有54.54%的租赁式公寓运营商门店遇到无法出租的现象，平均已被限制出租天数为10.55天，全国租赁式公寓损失约为7亿元。（新旅界）

<http://www.lvjie.com.cn/destination/2020/0324/16912.html>

宋城演艺“千古情”系列4月3日起恢复演出

26日，宋城演艺宣布，旗下《宋城千古情》《桂林千古情》《张家界千古情》将于4月3日恢复演出，杭州乐园同日也将恢复开园。宋城演艺带头响应国家号召复工复产，成为旅游演艺类第一批恢复开演的演出，充分彰显了公司对自身、对行业、对国家疫情防控形势的信心，凸显了行业的带头作用，极大地提振了行业信心。（新旅界）

<http://www.lvjie.com.cn/destination/2020/0326/16963.html>

2.2 教育

全国至少20省区确定开学时间 多个省区定在4月后

截至27日晚，据不完全统计，全国（含港澳台）已有陕西、山西、宁夏、青海、西藏、贵州、新疆、云南、广西、内蒙古等20省区公布开学时间。其中，青海、贵州、新疆等省区学生已经或正在陆续“返校”，四川、江西、安徽等省区则将开学时间定在4月后。（新浪）

<http://news.sina.com.cn/gov/2020-03-28/doc-iiimxxsth2241147.shtml>

国务院：劳动素养评价结果将作为高一级学校录取的重要参考或依据

3月26日，国务院推出《关于全面加强新时代大中小学劳动教育的意见》，强调劳动教育是中国特色社会主义教育制度的重要内容，提出将劳动教育纳入中小学国家课程方案和职业院校、普通高等学校人才培养方案，形成劳动教育课程体系。（亿欧）

https://www.sohu.com/a/383918680_361784

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

社服行业上市公司公告

| | | | |
|---------------|-------|------|---|
| 年报问询函 | 3月24日 | ST云网 | 2019年年度报告中营收和净利润、经营性现金流不匹配, 以及可能存在“商誉减值”关键审计事项的问题, 遭到交易所问询。 |
| 2019年年报 | 3月26日 | 桂林旅游 | 财报显示, 报告期内, 该公司实现营收6.06亿元, 同比增长5.77%; 归母扣非净利润4950.38万元, 同比增减35.28%; 经营活动产生的现金流量净额为1.89亿元, 同比增长15.12%。以公司现有总股本3.6亿股为基数, 向全体股东每10股派现金红利0.20元(含税), 共计分配股利720.2万元, 尚余未分配利润1.42亿元结转下一年度, 且2019年度不用资本公积金转增股本。 |
| 2019年年报 | 3月28日 | 锦江酒店 | 公告显示, 报告期内实现营收150.99亿元, 同比增长2.73%; 归属于上市公司股东的净利润10.92亿元, 同比增长0.93%; 基本每股收益为1.1405元, 上年同期为1.13元。 |
| 云南旅游全资孙公司项目中标 | 3月28日 | 云南旅游 | 云南全资孙公司深圳华侨城文化旅游建设有限公司于近期收到了肇庆华侨城小镇文旅开发有限公司发出的中标通知书, 确定文旅建设为肇庆华侨城卡乐星球文化科技体验区项目EPC总承包项目中标人, 中标价为12.84亿元 |

教育行业上市公司公告

| | | | |
|------------|-------|------|--|
| 暂停上市风险提示 | 3月27日 | 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。 |
| 为全资子公司提供担保 | 3月28日 | 开元股份 | 为支持全资子公司恒企教育的发展, 开元股份为恒企教育此次向招商银行贷款提供担保, 开元股份拟向招商银行出具《最高额不可撤销担保书》(以下简称“担保书”), 为恒企教育综合授信3,000万元提供担保(但保证范围还包括利息、罚息、复息、违约金、保理费用和实现债权的其他相关费用)。 |

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

4、投资建议

上周, 上证指数企稳略有反弹, 但社会服务行业表现逊于大盘。其中餐饮行业受到陆续恢复堂食的影响, 需求集中释放, 涨幅领先。酒店、旅游综合、景点板块受到疫情冲击严重, 需求恢复仍然遥遥无期, 均录得下跌业绩。

短期逻辑仍然重点关注餐饮行业的“报复性”消费带来的投资机会, 多省颁布政策刺激消费, 短期可能刺激行业复苏。但仍需保持谨慎, 海外疫情仍然存在极大的不确定性, 全球市场波动率提升, 并且国内的疫情对上述行业第一季度的业绩冲击非常显著,

短期仍然存在市场风险。**长期逻辑**仍然看好社会服务行业的长期需求稳定性，以及国内消费升级的长期大趋势，并且在行业低谷可能存在龙头公司并购提升市占率的逻辑。重点关注和消费升级和政策支持关系最密切的免税和餐饮和教育行业。

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。

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