

教育龙头迎来上涨，教育部重点整治幼儿园阶段提前授课

——休闲服务行业周观点(05.31-06.06)

强于大市 (维持)

2021年06月07日

行业核心观点:

上周(5月31日-6月4日)上证综指下跌0.25%、申万休闲服务指数下跌5.49%，休闲服务指数跑输上证综指5.24个百分点，上周休闲服务主要子板块涨跌互现：餐饮-0.20%、酒店-1.45%、旅游综合-6.85%、景点-0.27%，教育服务4.17%。王府井董事长杜宝祥在股东大会上表示今年王府井免税业务将进入实质运营阶段；韩国免税销售额4月份环比增长8.55%，达到1.56万亿韩元(13.9亿美元)，同比增长约+72%。休闲服务行业逐渐恢复，且疫情使得行业重新洗牌，但仍需关注国内疫情复发态势。**短期来看**，受压抑的旅游需求转向国内市场，景区、酒店业绩改善明显，看好各细分板块布局国内旅游市场的龙头企业，尤其看好酒店、景区、旅行社等弹性大的板块龙头。**中长期来看**，我们看好具备优质成长性的免税、演艺主题公园板块龙头。

- 1、旅游：**建议关注：1) 受益于旅游和商务出行活动逐步恢复的**酒店龙头**；2) 受益于旅游活动逐步恢复的**景区龙头**；3) 积极转变发展模式且与免税合作的**头部旅行社**；4) 受益消费回流和免税新政的**免税板块**。
- 2、教育：**随着正常教学秩序的逐步放开与竞赛活动的回温，建议关注教育资源优质、有效控制获客与授课成本的**在线培训机构、职教龙头**。

投资要点:

- **行情回顾：**上周(5月31日-6月4日)上证综指下跌0.25%、申万休闲服务指数下跌5.49%，休闲服务指数跑输上证综指5.24个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第28。年初至今上证综指上涨3.42%、申万休闲服务指数上涨11.55%，申万休闲服务指数跑赢上证综指8.13个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第6。
- **行业相关新闻：**1) **旅游：**文化和旅游部发布《“十四五”文化和旅游发展规划》；携程：预计今年端午节出游或将达到1亿人次；“代购”将外国人在韩国的平均消费抬高至26370美元。2) **教育：**夯实基础，建设更加公平更高质量的义务教育；教育部：重点整治幼儿园、培训机构提前教授小学内容等问题。
- **上市公司重要公告：**云南旅游、中国东方教育、东方时尚高管变动，*ST米奥、昂立教育经营活动，大连圣亚回复问询。
- **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。

行业相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

海南免税销售额高速增长，2025年或达465亿美元

海南不仅有免税购物，积极打造“全能”自由贸易港

首届消博会进场观众超过24万人次，直播间引导成交额6800万元

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：**王鹏**

电话：15919158497

邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

研究助理：**李滢**

电话：15521202580

邮箱：liyings1@wlzq.com.cn

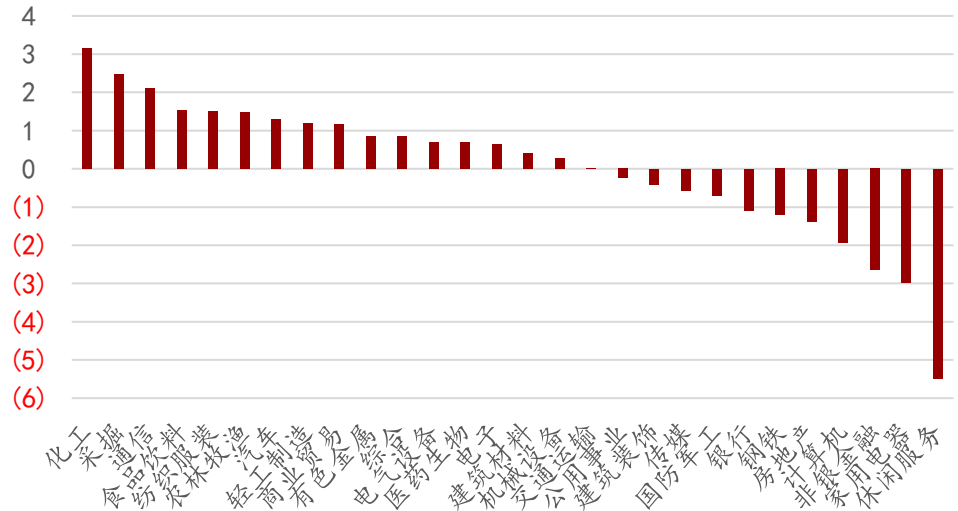
正文目录

1 行情回顾.....	3
2 行业重要事件.....	4
2.1 旅游.....	5
2.2 教育.....	7
3 过去一周上市公司重要公告.....	10
4 投资建议.....	10
5 风险提示.....	10
图表 1: 上周休闲服务板块涨跌幅(%) 位列第 28.....	3
图表 2: 年初至今休闲服务板块涨跌幅(%) 位列第 6.....	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_20210604.....	4
图表 5: 个股涨跌情况_20210604.....	4
图表 6: 过去一周上市公司重要公告.....	10

1 行情回顾

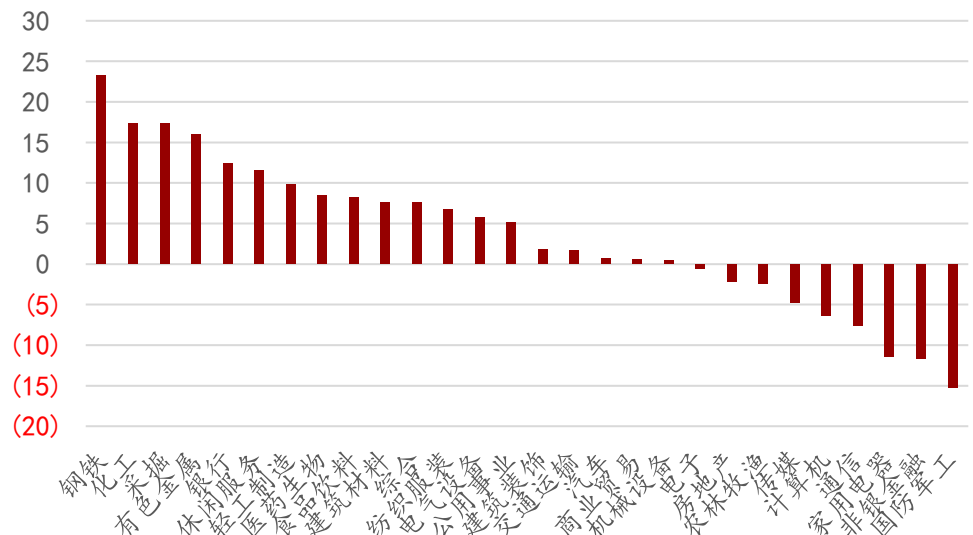
上周（5月31日-6月4日）上证综指下跌0.25%、申万休闲服务指数下跌5.49%，休闲服务指数跑输上证综指5.24个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第28。年初至今上证综指上涨3.42%、申万休闲服务指数上涨11.55%，申万休闲指数跑赢上证综指8.13个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第6。

图表1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第28



资料来源：Wind，万联证券研究所

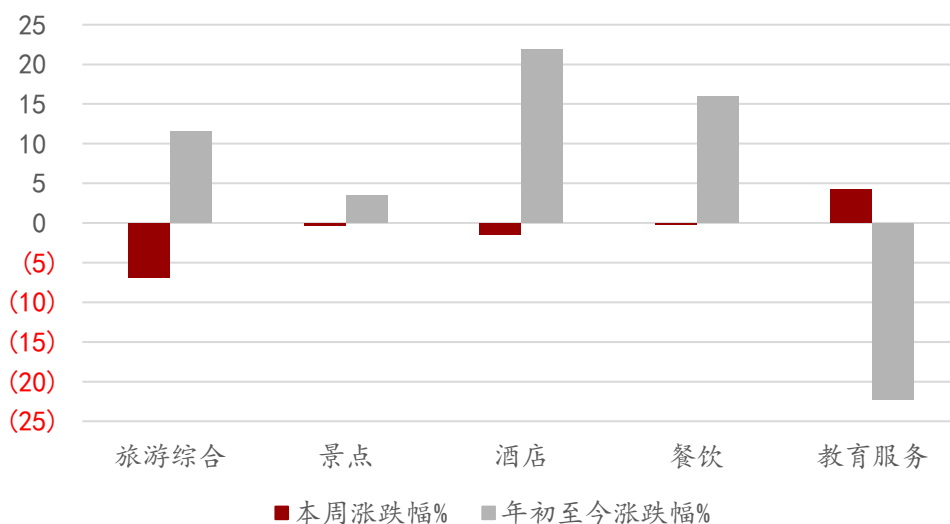
图表2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第6



资料来源：Wind，万联证券研究所

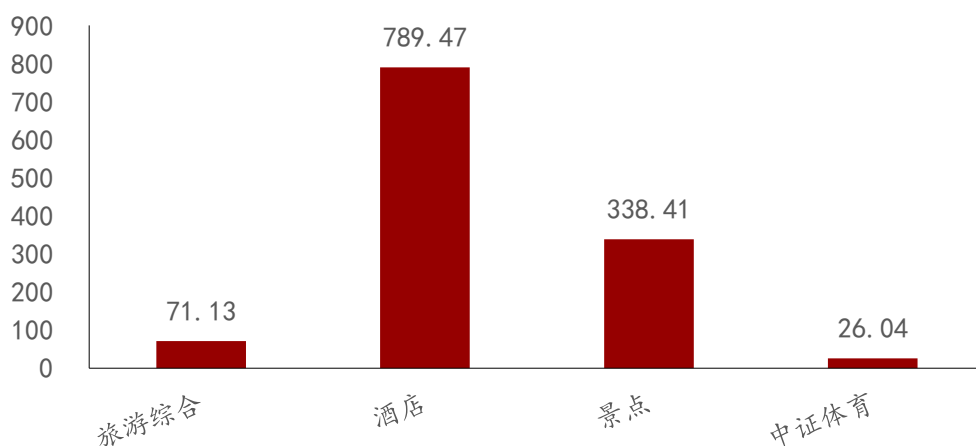
上周休闲服务主要子板块涨跌互现：餐饮-0.20%、酒店-1.45%、旅游综合-6.85%、景点-0.27%，教育服务4.17%。板块的PE估值为酒店789.47、景点338.41、旅游综合71.13。

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_20210604



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表5: 个股涨跌情况_20210604

板块名称	领涨股票 (%)	领跌股票 (%)
休闲服务	锋尚文化 (7.68)	大连圣亚 (-8.21)
	中科云网 (6.19)	同庆楼 (-7.99)
	福成股份 (4.80)	中国中免 (-7.18)
教育服务	学大教育 (12.36)	行动教育 (-5.85)
	中公教育 (7.00)	开元教育 (-1.20)
	美吉姆 (3.19)	昂立教育 (-0.91)

资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 行业重要事件

2.1 旅游

文化和旅游部发布《“十四五”文化和旅游发展规划》

近日,《“十四五”文化和旅游发展规划》(以下简称《规划》)正式发布。《规划》对未来五年文化和旅游发展谋篇布局,是落实《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》和文化强国战略的具体体现。

《规划》坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,将习近平总书记关于文化和旅游工作的一系列重要指示精神贯穿于规划全篇,注重把握新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局,突出高质量发展的主题,把中央决策部署转化为“十四五”文化和旅游发展的科学思路和扎实举措,着力推进文化铸魂、发挥文化赋能作用,着力推进旅游为民、发挥旅游带动作用,着力推进文旅融合、努力实现创新发展。

《规划》系统阐明了“十四五”文化和旅游发展的总体要求、发展目标、主要任务、重要举措等。《规划》提出,要坚持正确方向、坚持以人民为中心、坚持创新驱动、坚持深化改革开放、坚持融合发展,大力实施社会文明促进和提升工程,加快建设新时代艺术创作体系、文化遗产保护传承利用体系、现代公共文化服务体系、现代文化产业体系、现代旅游业体系、现代文化和旅游市场体系、对外和对港澳台文化交流和旅游推广体系,提高文化和旅游发展的科技支撑水平,优化文化和旅游发展布局。力争到2025年,我国社会主义文化强国建设取得重大进展,文化事业、文化产业和旅游业高质量发展的体制机制更加完善,人民精神文化生活日益丰富,中华文化影响力进一步提升,中华民族凝聚力进一步增强,文化事业、文化产业和旅游业成为经济社会发展和综合国力竞争的强大动力和重要支撑。《规划》坚持引领性与可操作性相结合,着眼于补短板、强弱项、增后劲,设计了62个重点工程项目作为《规划》实施的重要支撑。

《规划》从前期研究、专题调研到文本起草、征求意见,历时近两年编制完成,汇集了各方智慧,凝聚了广泛共识,是“十四五”文化和旅游发展的路线图和任务书。《规划》出台后,文化和旅游部还将陆续推出一系列专项规划,不断健全“十四五”规划实施机制,推动“十四五”文化和旅游发展的各项任务落地生根。(文旅部官网)

https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/202106/t20210603_924960.htm

携程: 预计今年端午节出游或将达到1亿人次

6月2日,携程发布《2021年端午节预测大数据》,以多维度数据展现疫后端午节的旅游趋势。

距离端午节还有不到10天的时间,来自各大旅游企业的消息显示,端午节国内旅游市场持续向好,居民出游依旧意愿强烈。携程数据显示,截至6月2日,通过携程预订的旅游订单量同比增长135%,随着端午节的临近,旅游市场将逐步迎来报名高峰期。

其中,北京、上海、杭州、成都、南京、重庆、长沙、深圳、青岛、西安位列最热门目的地前十名。

报告将2019年端午节的旅游订单与2021年进行了对比,分析出增长幅度较高的五大黑马目的地,分别是青海茫崖、四川阿坝县、新疆昭苏、九寨沟以及西藏波密。今

年端午节，这些新晋黑马目的地的旅游订单量相比2019年均增长几十倍。例如茫崖凭借著名景点魔鬼谷及翡翠湖，端午节订单增长高达64倍。

携程研究院行业分析师方泽茜表示，虽然近期全国多地疫情零星散发，但是国内疫情防控良好，消费者出游的热情不减，端午节国内旅游市场持续向好。从当前的报名情况来看，今年端午出游人次有望恢复至2019年同期水平，预计今年端午节出游人次将达到1亿人次。

截至6月2日，通过携程预订端午节机票的订单量已经与2019年同期持平，长途出行人群稳定增长。当前机票订单单程均价为732元，比2019年同期均价略低。

今年端午节连休3天，相较五一长线游降温，消费者主要以中短途出游为主。来自携程的数据显示，当前近五成游客报名300公里内的周边游；超六成游客选择省内游。

根据行政区域划分，报告发布了华北、华东、华中、华南、华西、西北、东北七大区域端午节的周边热门度假景区。

其中华北端午节热门景区前五名是：故宫、颐和园、八达岭长城、五台山、古北水镇。

华东前五名周边景区有：上海迪士尼度假区、上海海昌海洋公园、中华恐龙园、第十届中国花卉博览园、南京欢乐谷。

华中前五名周边景区有：天门山国家森林公园、橘子洲、武汉海昌极地海洋公园、张家界国家森林公园、芙蓉镇。

华南前五名周边景区有：蜈支洲岛、珠海长隆海洋王国、涠洲岛、三亚亚特兰蒂斯水世界、亚龙湾热带天堂森林公园。

西南前五名周边景区有：成都大熊猫繁育研究基地、都江堰景区、九寨沟风景区、长江索道、玉龙雪山。

西北前五名周边景区有：秦始皇帝陵博物院(兵马俑)、大唐不夜城、华山、大唐芙蓉园、莫高窟。

东北前五名周边景区有：哈尔滨融创乐园、波塞冬海底世界、老虎滩海洋公园、大连海昌发现王国主题公园、长白山北坡景区。

疫情导致人们旅游方式改变，周边游在近一年中备受青睐。报告通过对比疫情前后（2019年及2021年）两年端午节热门景区订单，发布了端午节周边游十大黑马景区：分别是南京玛雅海滩水公园（增长32倍）、杭州烂苹果乐园（增长30倍）、萍乡武功山风景区（增长27倍）、南通森林野生动物园（增长15倍）、茶卡盐湖（增长14倍）、西宁塔尔寺（增长11.5倍）、南宁龙门水都（增长8.5倍）、三星堆博物馆（增长8倍）、云上草原（增长7.6倍）和梵净山（增长6倍）。

从端午出游客群画像来看，当前预订旅游产品的游客中，女性以57%的比例远超男性14个百分点。

从年龄来看，端午假期90后最爱玩，占比39%；80后紧随其后，占比30%。00后“Z世代”崛起，出游人数同比2020年增长9.6倍，以16%的比例位居第三，超过70后。

80后客群中，近五成是亲子游，80后亲子订单是90后亲子订单的2倍多，这样看来，每逢节假日，“遛娃”是80后的头等大事。

除了周边游的悄然兴起，“酒店式度假”是疫后消费者出游的另一大改变。选择一家

度假型酒店，以酒店为目的地进行长达2-3天的深度旅行，吃住玩一站式消费的“酒店式度假”方式受到人们追捧。携程数据显示，端午节周边酒店的预订量较2019年同期增长约三成。

值得一提的是，相比五一黄金周，出游品质再度升级，端午节预订高星酒店占比近五成，比较五一的四成提高了近一成。小长假时间少而精，住得好、一步到位成为疫后酒店消费者的主流需求。

端午节作为重要的传统节日，与民俗文化相结合的旅游也是一大亮点。越来越多的消费者不满足于常规的旅游产品，希望获得更多包含端午文化元素和民俗的产品选择。携程数据显示，今年端午期间，定制游、主题游的订单量，相比2019年疫情前的端午还要火爆，定制游订单量增长近三成；主题游增长365%。

值得一提的是，端午小长假期间，民俗风情浓厚的古镇古村受到用户追捧。西江千户苗寨、乌镇、台儿庄古城、南浔古镇、宏村景区成为当前预订最火的古镇古村。

为迎合消费者对于端午民俗文化旅游的需求，尤其是热衷带孩子体验中国传统节日文化风俗的亲子家庭，携程主题游推出一系列端午主题亲子营。例如“山野少年·端午野趣”夏令营，孩子们不仅可以学习搭灶取火、烤叫花鸡等户外求生技能，还可以在端午节之际体验旱地龙舟、做香包、包粽子等端午民俗特色。（品橙网）

<https://www.pinchain.com/article/248553>

“代购”将外国人在韩国的平均消费抬高至26370美元（16.8万人民币）

据MoodieDavittReport报道，在韩国，免税销售额4月份环比增长8.55%，达到1.56万亿韩元（13.9亿美元）。与去年4月的8.04亿美元（因为疫情的影响，较2019年同期同比跌幅-54%）相比，同比增长约+72%。

免税市场再次以外国人为主导（主要是“代购”），占销售额的95%（13.2亿美元，环比增长9.3%）。每位外国客户的平均交易额达到了惊人的26370美元（约16.8万人民币），这反映韩国免税店成主要消费以代购为主。

市内免税店销售额占总销售额的绝大部分，达到1.48万亿韩元（13.3亿美元），目前仍然受到新冠疫情影响，机场销售总额仅为97亿韩元（870万美元）。

离岛免税（在济州岛对于韩国国民的国内免税销售）达到666亿韩元（5980万美元），而在济州岛，对于外国人的销售额仅为47.8万美元。（DFE）

<https://mp.weixin.qq.com/s/ds1CYcHjpsit951yUBRk2A>

2.2 教育

夯实基础，建设更加公平更高质量的义务教育

日前，中央教育工作领导小组秘书组、教育部联合召开规范民办义务教育专项工作推进会。会议学习传达了习近平总书记关于义务教育的重要论述，研究部署各项重点工作，明确具体工作要求，确保工作落地见效。中央教育工作领导小组秘书组组长、教育部党组书记、部长陈宝生出席会议并讲话。教育部党组成员、副部长孙尧主持会议，党组成员、副部长郑富芝介绍有关工作情况。全国人大教科文卫委员会

副主任委员杜玉波出席会议。

陈宝生指出，义务教育是国民教育的基础，是国家事权，依法应由国家举办。近年来，民办义务教育快速增长，一些问题相伴而生。为解决这些问题，必须落实政府举办义务教育的主体责任，标本兼治，全面提升义务教育质量。

陈宝生强调，专项工作主要有五项任务。一是把方向。要以章程建设为抓手，推动民办学校党建工作有关要求入章程；以“双向进入”为抓手，发挥党组织政治核心作用；以课程建设为抓手，用强有力的思政教育践行立德树人的根本任务。二是定规划。抓好“十四五”开局之年的时间窗口，科学制定义务教育发展规划，加强区域统筹，以规划促规制。三是调结构。着力增加优质公办教育资源供给，办优办强公办义务教育。四是促公平。重点强化民办义务教育学校的招生、质量、财务、收费等方面的管理，纠正矫治不规范办学行为，营造优质公平的育人生态。五是提质量。持续激发办学活力，为学校减负松绑，着力转变教育评价方式，从根本上克服以考试分数和升学率为指挥棒的错误导向。

陈宝生要求，规范民办义务教育事关高质量教育体系的建设和办好人民满意教育的成色，工作中要注意把握好“五个度”。一是保持高度。要立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局的高度，对标对表教育强国的建设目标和义务教育优质均衡的发展要求，高效完成各项任务。二是坚定态度。要强化担当、主动作为，切实将中央的决策部署转为贯彻落实的思想自觉、政治自觉和行动自觉。三是完善制度。要充分考虑不同地区不同情况，因地制宜推进工作。四是把握进度。要紧扣各项工作目标，建立台账、倒排工期，制定时间表和路线图，有序推进。五是体现温度。推进工作要“走心”，向人民群众传递出政策温度，把好事办好。

中央机构编制委员会办公室、财政部、人力资源和社会保障部，广东、河南、山西等部门和地方作交流发言。部分中央和国家机关部门、部分省份党委教育工作领导小组负责同志，及各省（区、市）和新疆生产建设兵团教育行政部门负责同志参会。（教育部官网）

http://www.moe.gov.cn/jyb-xwfb/gzdt-gzdt/moe-1485/202106/t20210604_535625.html

教育部：重点整治幼儿园、培训机构提前教授小学内容等问题

在教育部6月1日举行的发布会上，教育部基础教育司副司长朱东斌介绍，教育部将落实新修订的未成年人保护法关于“幼儿园、校外培训机构不得对学龄前未成年人进行小学课程教育”的规定，继续开展幼儿园“小学化”专项治理，推动幼儿园树立科学的儿童观和教育观，坚持以游戏为基本活动；重点整治社会培训机构提前教授小学内容等问题。

朱东斌表示，教育部高度重视幼儿园小学化问题，坚持规范和治理并重，多措并举，防止和纠正幼儿园、校外培训机构对未成年人进行小学课程教育的行为。下一步教育部将更好地落实未保法相关规定，开展专项治理。

据介绍，此前教育部已经两次部署各地开展幼儿园“小学化”专项治理，要求各地教育行政部门把幼儿园教拼音、识字等小学课程内容，以机械背诵、记忆等小学化方式进行技能强化训练，设置“小学化”教育环境以及小学非零起点教学，社会培训机构提前教授小学内容等作为重点整治内容，全面整改，取得积极效果。

教育部将坚持推进科学保教，推动各地深入贯彻落实《3-6岁儿童学习与发展指南》和《幼儿园教育指导纲要》，推动幼儿园树立科学的儿童观和教育观，坚持以游戏为基本活动，合理安排幼儿一日生活，促进幼儿在游戏和生活中学习与发展。

接下来，教育部还将继续推动各地幼儿园和小学树立科学的衔接意识，积极开展入学准备和入学适应教育，同时加大校外培训机构的治理力度，营造良好教育生态。

关于《未成年人学校保护规定》明确的“学校不得利用假期时间组织学生补课”这一问题，朱东斌透露，5月21日，中央深改委审议了《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》，《意见》正在报请审批中，印发之后，教育部会适时召开新闻发布会，对内容进行解读。（芥末堆）

<https://www.jiemodui.com/N/124978.html>

桂林重点监管培训机构自媒体：不得宣扬中小学违规补课，禁止对政策文件断章取义

桂林市教育局微信公众号消息，桂林市教育局近日印发《关于进一步规范校外培训机构线上自媒体平台宣传工作的通知》（以下简称“《通知》”），要求校外培训机构将所持有的、用于广告、宣传的微信公众号、抖音账号等报属地教育局备案；发布内容不得宣传炒作中高考升学率或“状元”；不得宣扬、鼓励中小学违规补课，“刷题”备考，超纲超标教学。

桂林市教育局表示，近期，部分校外培训机构在通过微信公众平台、家长群等形式进行宣传时，存在宣传、炒作学校中高考升学率、转载教育行政部门相关政策文件时擅自删改内容误导群众等违规现象，在社会上造成不良影响。为进一步净化教育生态，树立科学育人观和正确的教育评价导向，桂林市教育局将进一步规范校外培训机构线上自媒体平台宣传管理工作。

《通知》指出，各县(市、区)教育局要对辖区内证照齐全的校外培训机构为主体的线上自媒体平台情况进行全面排查，**要求校外培训机构将所持有的、用于广告、宣传的微信公众号、抖音账号等报属地教育局备案(包括以机构举办单位名义申请、以机构名义申请、机构内个人名义申请且用于发布机构相关宣传内容的账号)**，已暂停使用的公众号也需报备。

《通知》要求，教育行政主管部门要组织、引导教育培训行业协会加大线上巡查力度，及时纠正违规行为，引导校外培训机构互相提醒，自查自纠，充分发挥社会监督作用，共同净化行业生态。

对于各校外培训机构存在的违规行为，由行业协会和教育行政主管部门及时提出整改要求，限期整改。对于整改不到位或拒不整改的，当年将列入黑名单，年审结果定为不合格，取消评优评先资格等。（芥末堆）

<https://www.jiemodui.com/N/124982.html>

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			
回复问询	6月1日	大连圣亚	大连圣亚 2021 年 5 月 31 日晚间发布公告称, 公司综合各方面情况安排企鹅的销售与运输, 生物资产的交割受多种因素的影响, 不存在人为调节收入或年底突击销售的情形。
收购兼并	6月1日	*ST 米奥	*ST 米奥 2021 年 6 月 1 日晚间公告, 公司拟以现金方式收购深圳华富展览 51% 股权, 交易最终作价尚待确定。标的公司现已开办 China Educational Equipment&Technology (“CEET”) 创教展, 后续在继续经营扩大 CEET 外还拟开办其他全国系列展会项目。
高管变动	6月3日	云南旅游	云南旅游 2021 年 6 月 2 日晚间发布公告称, 董事、总经理孙鹏辞职。在新的总经理选举之前, 由公司董事长张睿代行总经理职权。
教育行业上市公司公告			
高管变动	5月31日	中国东方教育	中国东方教育在港交所公告称, 张俊勇辞任公司独立非执行董事及审核委员会成员, 自 5 月 31 日起生效; 臧蕴智博士获委任为独立非执行董事及审核委员会成员, 自 5 月 31 日起生效。
高管变动	6月1日	东方时尚	东方时尚 2021 年 5 月 31 日晚间发布公告称, 李一秀因工作调整原因, 申请辞去公司董事职务, 李一秀辞职后将不再担任公司任何职务。
出售资产	6月4日	昂立教育	昂立教育 2021 年 6 月 3 日晚间发布公告称, 公司拟以邀请招标方式出售全资子公司上海住友物业有限公司位于上海市徐汇区番禺路 955 号的不动产 (包括建筑物及建筑物附着土地的国有建设用地使用权, 以下简称“标的资产”) 等相关资产。6 月 3 日, 舫番 (上海) 企业管理咨询有限公司以 17438 万元的价格竞价成为标的资产的最终成交方。

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

4 投资建议

上周 (5月31日-6月4日) 上证综指下跌0.25%、申万休闲服务指数下跌5.49%, 休闲服务指数跑输上证综指5.24个pct, 上周休闲服务主要子板块涨跌互现: 餐饮-0.2%、酒店-1.45%、旅游综合-6.85%、景点-0.27%, 教育服务4.17%。王府井董事长杜宝祥在股东大会上表示今年王府井免税业务将进入实质运营阶段; 韩国免税销售额4月份环比增长8.55%, 达到1.56万亿韩元 (13.9亿美元), 同比增长约+72%。休闲服务行业逐渐恢复, 且疫情使得行业重新洗牌, 但仍需关注国内疫情复发态势。短期来看, 受压抑的旅游需求转向国内市场, 景区、酒店业绩改善明显, 看好各细分板块布局国内旅游市场的龙头企业, 尤其看好酒店、景区、旅行社等弹性大的板块龙头。中长期来看, 我们看好具备优质成长性的免税、演艺主题公园板块龙头。

1、**旅游**: 建议关注: 1) 受益于旅游和商务出行活动逐步恢复的**酒店龙头**; 2) 受益于旅游活动逐步恢复的**景区龙头**; 3) 积极转变发展模式且与免税合作的**头部旅行社**; 4) 受益消费回流和免税新政的**免税板块**。2、**教育**: 随着正常教学秩序的逐步放开与竞赛活动的回温, 建议关注教育资源优质、有效控制获客与授课成本的**在线培训机构、职教龙头**。

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