

社会服务行业双周报（第26期）

粉笔科技递交赴港IPO招股书 中国中免1-2月经营向好

超配

核心观点

粉笔科技招股书一览:1) 非学历职教重要性提升。2020-2026E, 非学历职教市场(招录/资格考试)规模 CAGR~9.3%>学历职教市场 CAGR6.6%, 重要性提升; 2) 独有线上禀赋为线下业务引流。粉笔以线上培训起家, 线下付费人次已突破1.5亿, 线上用户转化率达67.5%; 3) 关注线下业务布局进展。2019-2021Q3 线下业务毛利率25.4%/-11.1%/-3.6%, 未来线下业务企稳提升, 是公司新成长曲线能否接续核心。粉笔科技若能顺利上市, 将成为招录/资格考试细分赛道内第二家上市公司, 有助于投资者对赛道发展有更为整体把握。

板块复盘: 02.28-03.11, 中信消费者服务板块跑输沪深300指数2.47pct。国旅联合、凯撒旅业、西藏旅游、西安饮食、岭南控股、华天酒店等涨幅居前; 呷哺呷哺(-26%)、奈雪的茶、海底捞、华住集团-S、同程旅行、海伦司、九毛九、携程集团-S、中教控股、宋城演艺跌幅居前。疫情散发蔓延叠加地缘政治冲突影响, 板块承压大幅回撤, 仅部分题材个股有所表现。

行业新闻: 卫健委决定增加抗原检测作为核酸补充, 中免发布1-2月经营数据。卫健委决定在核酸检测基础上增加抗原检测作为补充; 深圳11区: 所有餐饮服务单位暂停堂食; 上海市: 3月12日本市中小学调整为线上教学, 幼儿园、托儿所停止幼儿入园; 民进中央: 建议通过立法消除社会力量举办职业教育不合理限制; 中免发布1-2月经营数据, 收入/业绩分别同增约20%。

沪深港通: A股核心标的均遭减持, 呷哺/奈雪获增持。02.28-03.11, 中国中免9.8%/-0.3pct, 宋城演艺6.6%/-0.5pct, 首旅酒店5.9%/-0.3pct, 锦江酒店4.8%/-0.3pct。九毛九37.4%/-1.8pct, 海底捞18.4%/-0.4pct, 奈雪的茶18.2%/+2.4pct, 呷哺呷哺15.3%/+0.2pct, 海伦司11.3%/-0.4pct。

风险提示: 自然灾害、疫情等系统风险; 政策风险; 收购低于预期等

投资建议: 关注边际放松预期, 继续着眼复苏布局。维持板块中线“超配”评级。3月以来全国疫情重新呈现散发蔓延状态。短期来看, 对疫区企业经营会再次造成一定扰动, 同时国内商务和旅游出行可能再次环比下降。目前中央也相继出台服务业纾困政策, 防控措施也越来越精准化、科学化, 市场依然期待未来边际上的逐步改善。基于短期疫情反复的不确定和中线疫情企稳的积极预期, 立足3-6个月维度, 略侧重复苏逻辑, 兼顾业绩、估值、题材等, 优选首旅酒店、锦江酒店、中国中免、海伦司、九毛九、宋城演艺、天目湖、中青旅、科锐国际、君亭酒店、华住集团-S、百胜中国-S、海底捞等。立足未来1-3年时间维度, 我们建议继续立足景气细分赛道的优质龙头, 结合中线逻辑变化等, 重点推荐中国中免、锦江酒店、宋城演艺、海伦司、华住集团-S、九毛九、科锐国际、百胜中国-S、海底捞、首旅酒店、广州酒家、奈雪的茶等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
601888	中国中免	买入	186.60	364,332	5.28	6.96	35.37	26.81
600258	首旅酒店	买入	23.40	26,240	0.30	0.88	77.86	26.56
600754	锦江酒店	买入	50.54	48,180	0.37	1.27	136.57	39.94
300144	宋城演艺	买入	13.63	35,638	0.22	0.46	62.74	29.50
9869.HK	海伦司	买入	10.49	13,286	-0.01	0.42	-	25.02

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业周报

社会服务

超配·维持评级

证券分析师: 曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师: 钟潇

0755-82132098

zhongxiao@guosen.com.cn

S0980513100003

证券分析师: 张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《关注边际放松预期, 继续着眼复苏布局》——2022-03-05
《社会服务行业双周报(第25周)-发改委出台服务业纾困政策, 杨国福拟赴港上市》——2022-02-28
《社会服务行业快评: 政策送温暖, 经营盼春风》——2022-02-21
《双周报第24期: 新冠特效药进口获批, 中免再获机场免税经营权》——2022-02-14
《2022年2月投资策略暨年报前瞻: 基本面最差时刻已过, 择优布局静待花开》——2022-02-07

内容目录

粉笔科技招股书一览.....	4
粉笔科技：非学历职教线上培训先驱，线下业务打开新增长点.....	4
非学历职业教培：政策鼓励，就业形势驱动招录考试渗透率提升.....	8
板块复盘：板块承压大幅回撤，跑输大盘 3pct.....	10
行业与公司动态.....	11
三、行业资讯.....	11
四、社服上市公司公告.....	13
五、近期股东大会整理.....	14
沪深港通：呷哺呷哺、奈雪的茶获增持，A 股核心标的均遭减持.....	14
投资建议：关注边际放松预期，继续着眼复苏布局.....	15
免责声明.....	16

图表目录

图 1: 粉笔科技公司发展历程.....	5
图 2: 公司月活用户数量 (百万人)	5
图 3: 2021 年末, 公司线下培训网点分城市分布.....	5
图 4: 粉笔科技收益、净利润及经调净利润 (百万元)	6
图 5: 粉笔客户营业收入按业务划分 (百万元)	6
图 6: 粉笔科技各项业务毛利率.....	6
图 7: 2019-2021Q3 粉笔科技成本费用.....	6
图 8: 粉笔科技培训课程及产品的付费人次 (百万人)	7
图 9: 课程费用范围.....	7
图 10: 截至 2021Q3, 按职能划分的全职雇员情况.....	7
图 11: 截至 2021Q3, 按教育程度划分的讲师团队明细.....	7
图 12: 上市发行股份前公司股权持股情况.....	8
图 13: 中国职业教育培训制度示意图.....	8
图 14: 中国职业教育培训市场行业规模 (十亿元)	8
图 15: 中国非学历职业教育培训行业结构.....	9
图 16: 中国职业考试培训行业市场规模 (十亿元)	9
图 17: 中国招录类考试培训行业市场规模 (十亿元)	9
图 18: 中国招录类考试培训行业独立学员人次 (百万人)	9
图 19: 2020 年中国职业考试培训行业竞争格局 (按服务收益)	10
图 20: 2020 年中国职业考试培训行业竞争格局 (按付费人次, 百万人)	10
图 21: 各行业板块指数涨跌幅 (2022. 02. 28-2022. 03. 11)	10
图 22: 社服 A 股核心标的沪深港通持股比例.....	14
图 23: 社服港股核心标的陆港通持股比例.....	14
表 1: 休闲服务板块个股涨跌幅 (2022. 02. 28-2022. 03. 11)	11
表 2: 近期社服板块股东大会整理.....	14

粉笔科技招股书一览

2022年2月28日，粉笔科技向港交所递交招股书。2013年公司推出中国招录类考试培训行业首个APP，是我国首家以线上客户为基石、整合线下资源的招录类考试培训商。公司招股书核心信息梳理如下：

国信社服观点：

1、教育行业：2021年民促法、双减政策先后落地，二级市场教育行业接连迎来重创，政策压制下行业个股无一幸免大幅回撤。公司基本盘之外，细分赛道政策导向已经成为影响板块股价表现核心因素。在此，国信社服将各赛道政策简要梳理如下：1) **商业化早教（0-3岁）**：尚不存在政策限制，但由于自身非刚需属性工作日消课率偏低，未来若向托育方向转型或更有前途；2) **幼教（3-6岁）**：禁止资本化，民营幼儿园普惠制、非营利性是关键，存量上市公司将转型；3) **K9及高中**：学校禁止资本化；课外教培机构“去资本化+非营利性”也是未来上市公司转型方向；4) **职教/高教**：国家鼓励政策频出，暂无政策担忧，但学历性职业教育需要解决生源与毕业生就业问题；非学历性则面临行业竞争加剧与是否真正能够帮助学员找到好工作的难题。**整体而言，职业政策担忧相对较小（这可能是粉笔科技能够顺利提交招股书的原因），未来职教细分赛道可以积极关注。**

2、梳理粉笔科技招股书，核心关注点如下：一是非学历性职业教育发展机遇。根据招股书，2020-2026E，非学历职业教育市场规模CAGR约9.3%，增速优于学历职业教育市场CAGR=6.6%，在就业形势越来越严峻的当下，以招录（公务员、事业单位等）、资格考试（教师、司法考试等）为主要构成的非学历职业教育将扮演越来越重要的角色；二是粉笔独有的线上布局反哺线下业务的引流能力。粉笔以线上培训起家，平均月活跃用户达650万人，2020年开始发力线下培训，通过线上平台识别具有线下课程需求的学员完成业务引流，截至2021年底，公司线下课程付费人次已突破1.5亿，线上用户转化率达67.5%；三是线下业务布局发展进程。公司虽在积极布局线下业务，但由于整个行业竞争加剧，公司线下业务毛利率逐年下滑，分别为25.4%、-11.1%、-3.6%，未来线下业务相关投入进入平稳期后，毛利率和净利润能否企稳提升，是公司新成长曲线能否接续的核心。

3、风险提示：线下业务发展无法盈利、监管限制及政策变动、用户信息泄露、竞争加剧、无法顺利上市等；

4、国信社服点评：过往招录、资格考试细分赛道龙头公司为中公教育，但2021年以来中公教育业绩承压导致股价大幅回撤，粉笔科技如果能顺利上市，将成为该细分赛道第二家上市公司（华图教育拟借壳A股上市），二者可互相参考研究，帮助投资者能够地多维度把握行业趋势；其次，粉笔独有的线上业务反哺线下业务的模式，是行业其他玩家所不具有的禀赋，未来线下业务经营若能顺利企稳，公司新成长曲线将能接续，但现阶段仍有诸多问题有待公司完善强化，建议投资者积极关注公司动态变化。

粉笔科技：非学历职教线上培训先驱，线下业务打开新增长点

历史沿革：非学历职教线上培训先驱，线上反哺线下课程发展。2013年，粉笔推出首款手机应用程序，业务由此启程。公司核心业务是提供公共职务、事业单位及其他若干专业职业（教师、医生、护士等）考试的辅导课程和学习资料。自成立以来，陆续推出RTC互动直播系统、在线模拟考试功能、在线题库及线下课程服务，搭建一套具有协同效应的职业考试培训的产品组合。具体来看，粉笔的线

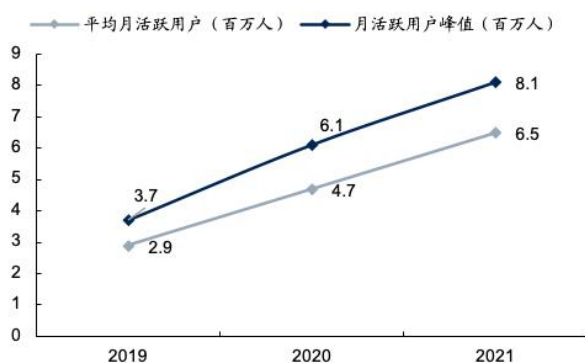
上平台以 RTC 互动直播系统为依托。截至 2021 年 12 月 31 日，粉笔线上平台累计注册用户超 377 万，付费用户超 453 万，线上题库超 210 万题，线上练习约 17 亿次；平均月活跃用户由 2019 年的 290 万人增长至 650 万人。公司于 2020 年 5 月起大范围推出线下课程，识别具备相应需求的线上用户并将其转化为线下生源；截至 2021 年 12 月 31 日，线下营运中心数量达 363 个（山东、江苏、广东列前三，分别为 40、25、23 名），覆盖我国 31 个省、自治区及直辖市的 260 多个城市。其中值得注意的是，公司线下学员来自线上用户转化率约 67.5%，可见公司现行 OMO 模式具有较强的引流作用。

图1：粉笔科技公司发展历程



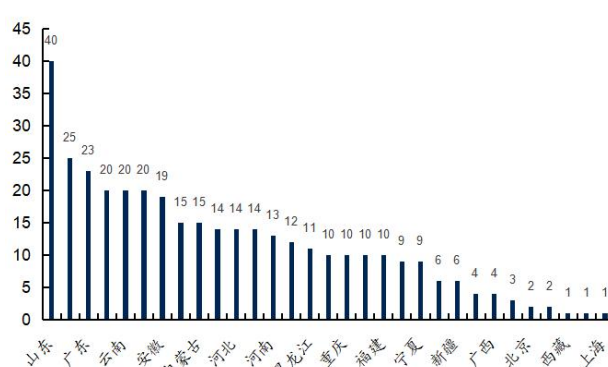
资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

图2：公司月活用户数量（百万人）



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

图3：2021 年末，公司线下培训网点分城市分布



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

公司经营：线下业务放量带动收入高速增长，但经调净利润阶段承压。2021 年前三季度收入同比增长 79.5%，分业务构成来看，线下培训业务增速相当可观，2019-2021Q3 线下培训业务收入占比分别为 30.5%、41.6%、49.8%。2020 年-2021Q3 对应同比增速分别为 150.1%、122.3%。2021Q1-3 经调净利润亏损 7.8 亿元（20Q1-3 同期亏损 3800 万元），系公司自 2020 年 5 月开始大规模发展线下培训，导致成本投入增加所致。毛利率方面，2019-2021Q3，公司在线培训业务毛利率分别为 60.3%、49.9%及 46.0%；线下培训毛利率分别为 25.4%、-11.1%、-3.6%，各项业

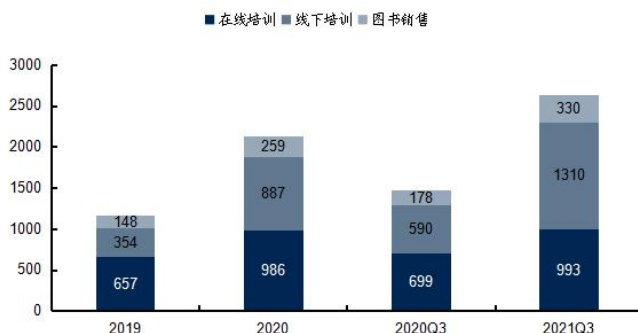
务毛利率均有下滑，但线下业务明显面临更大压力。未来随着线下业务板块成型，相关投入进入平稳期后，毛利率和净利润或有提升空间，但仍需进行跟踪确认。

图4：粉笔科技收益、净利润及经调整净利润（百万元）



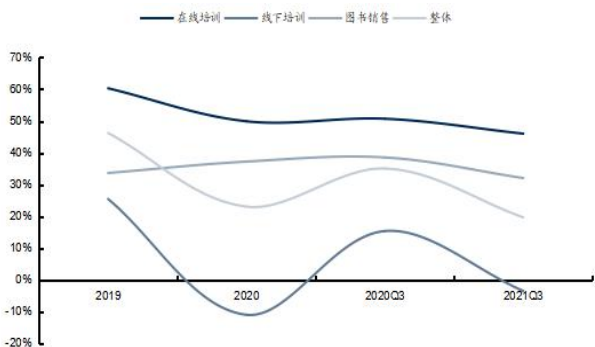
资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

图5：粉笔客户营业收入按业务划分（百万元）



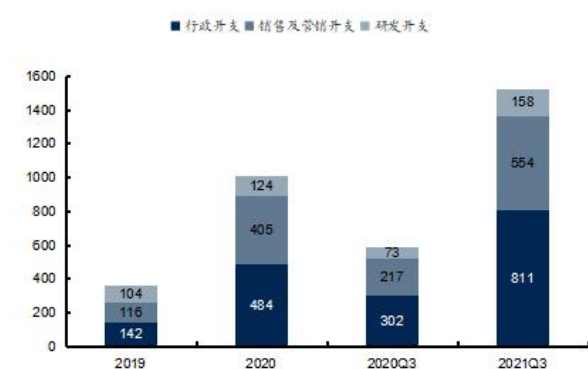
资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

图6：粉笔科技各项业务毛利率



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

图7：2019-2021Q3 粉笔科技成本费用

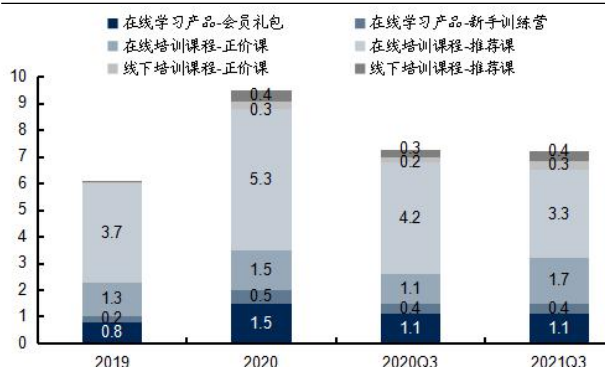


资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

产品结构：在线学习产品、在线培训课程、线下培训课程协同。1) **在线学习产品**涵盖粉笔线上平台、在线题库和在线模拟考试系统，学员可通过会员礼包组合或新手训练营进行购买；2) **在线培训课程**涵盖笔试课程和面试课程，除推荐课外，学员可购买系统班、精品班和专项班三种类型的正价课：系统班提供大班直播授课、录播理论学习及练习课堂，定价通常位于99-980元；精品班除系统班提供的服务外，还包括学习路线图、一对一等针对性服务，和奖学金、面试折扣课程等福利，定价居于980-49800元；专项课则侧重特定知识点、特定地区性考试或考前冲刺专项，每门课定价通常在99-600元。3) **线下培训课程**为全日制基地班，学员可以根据自身需求选择寄宿服务并另行支付费用。

线下培训业务提高生均学费，学员付费人次有待放量。针对各类考试培训课程，线下培训的标准课程收费相较在线培训有显著提高，收费下限由99元提升至500元，上限亦有1.4-7.5倍提升。**产品付费人次**上来看，学员的付费产品仍集中于**在线培训课程**。2021Q1-Q3期间，在线学习产品、在线培训课程、线下培训课程付费人次占比分别为9.7%、69.5%和20.8%，随线下培训的布局逐渐完善，付费人次有望持续提升，并以更高的生均收费带动整体收入规模上行。

图8：粉笔科技培训课程及产品的付费人次（百万人）



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

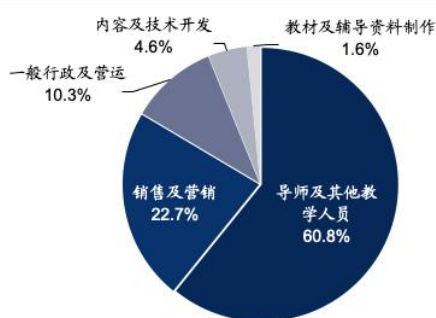
图9：课程费用范围

标准课程费用范围	
公职人员考试培训课程	
在线培训	99-50000元
线下培训	500-70000元
事业单位雇员考试培训课程	
在线培训	99-30000元
线下培训	500-50000元
教师资格证及招录类培训课程	
在线培训	99-4000元
线下培训	500-30000元
其他考试培训课程	
在线培训	99-16000元
线下培训	-

资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

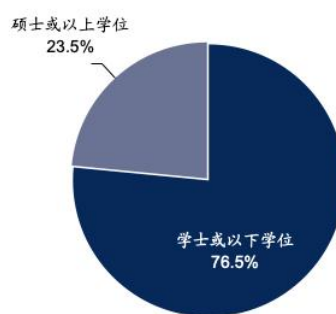
人员构成：专职教研团队负责课程研发。截至2021年9月30日，粉笔共拥有5348名全职讲师，其中大部分讲师拥有本科或以上学历，23.5%的讲师拥有硕士及以上学历。讲师招聘及考核标准严格，招聘环节对应聘者的学术资质、教学热情、沟通能力、教学方法均提出相应要求；新入职后，公司为新员工提供包括职业知识、教学方法、试课在内多个模块的入职培训，保证讲师对课程的胜任能力；在职过程中，会组织参与各类研讨会和在职培训，同时完善评估、晋升机制，提供公平的绩效考核和具有吸引力的薪酬待遇。**截至2021年9月30日，公司内容开发团队共有340名专家，负责课程设置及教学内容开发。**内容开发专家定期参与一线教学活动，并密切跟踪招聘及资格考试的最新动态，确保教学内容的及时性；同时粉笔线上平台累积按照270余个标签分类50万亿字节的数据点，进行用户学习行为、偏好、模式的分析，实现对内容开发的赋能。

图10：截至2021Q3，按职能划分的全职雇员情况



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

图11：截至2021Q3，按教育程度划分的讲师团队明细

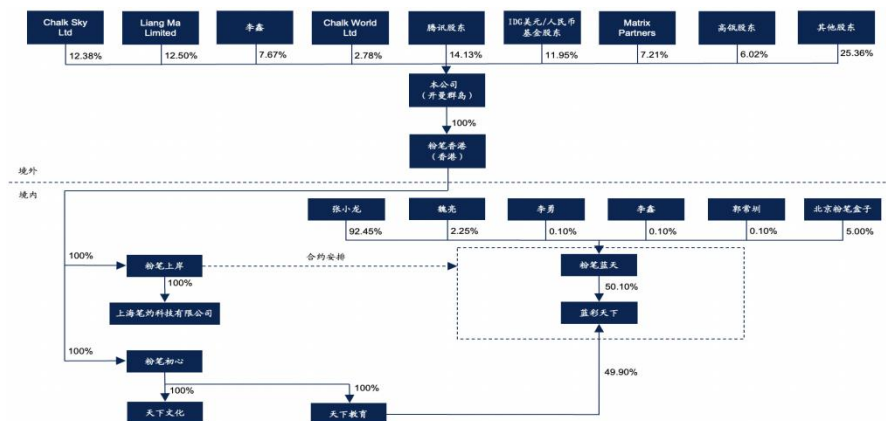


资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

股权架构：核心管理团队持股比35%，腾讯、IDG、经纬创投、高瓴等投资机构在列。Chalk Sky Ltd由张小龙全资持有，Liang Ma Limited由李勇全资持有，Chalk World Ltd由魏亮先生全资持有，北京粉笔盒子为员工持股平台。截至2021Q3，一致行动人（张小龙、魏亮、李勇、李鑫）直接及间接持有本公司35.33%的股份。其下属核心子公司粉笔蓝天、天下文化、天下教育和蓝彩天下的主要业务活动分别为在线教育及培训服务、图书销售、线下教育及培训服务、图书印刷，在不同业务板块为粉笔科技业务提供支持。此外，腾讯、IDG、经纬创投、高瓴资本分别

持股 14.13%、11.95%、7.21%、6.02%。

图12: 上市发行股份前公司股权持股情况



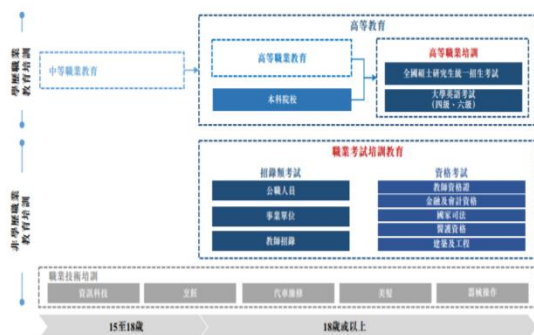
资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

非学历职业教培：政策鼓励，就业形势驱动招录考试渗透率提升

职业教育培训市场：政策明确鼓励行业发展，非学历职业教育市场规模增速优于整体。中国职业教育培训市场可分为学历职业教育（中职、高等教育）与非学历职业教育（职业考试培训、职业技术培训）两大类，2020 年职业教育培训市场规模为 7242 亿元，其中学历职业教育、非学历职业教育市场规模分别为 5220 亿元、2030 亿元，占比分别为 72.0%、28.0%，**学历职业教育规模仍占主导**。未来发展来看，2020-2026E，非学历职业教育市场规模年化增速约 9.3%，高于学历职业教育市场规模年化增速 6.6%，非学历职业教育将在行业中扮演越来越重要的角色。

政府推出组合政策促进职业教育行业发展。2019 年 2 月印发《国家职业教育改革实施方案》鼓励私人企业参与职业培训；2021 年 3 月，国务院发布《中华人民共和国职业教育法（修订草案）》，明确职业教育与普通教育同等重要，号召社会参与建立职业教育学校与培训机构。与 K12/学前教育等行业政策趋严不同，目前国家明确鼓励民营资本参与职业教育建设，助力行业发展。

图13: 中国职业教育培训制度示意图



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

图14: 中国职业教育培训市场行业规模 (十亿元)



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

粉笔科技业务主要涉及职业考试培训课程范畴。具体看中国职业考试培训行业，

其市场规模从 2016 年的 320 亿元增长至 2020 年的 650 亿元，年均复合增长率为 19.4%，同时预计 2026 年将达到 1240 亿元（CAGR=11.4%），增速高于非学历职业教育市场规模整体增速。职业考试培训市场可进一步分为资格考试培训和招录类考试培训市场，未来二者市场规模将分别保持 10.8%和 11.9%的年复合增速（2020-2026E），并预计在 2026 年分别实现 630 亿元和 610 亿元。在就业环境越来越严峻的背景下，招录类考试培训预计将保持稳健提升态势，预计渗透率由 2020 年的 26.4%提升至 2026 年的 33.1%。

图 15：中国非学历职业教育培训行业结构

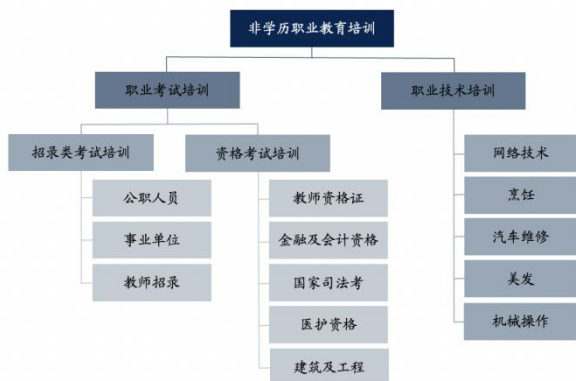
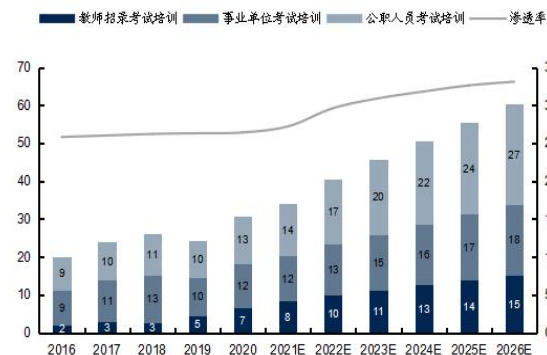


图 16：中国职业考试培训行业市场规模（十亿元）



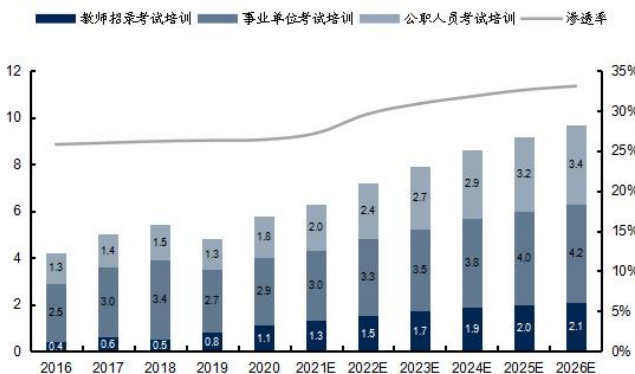
资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

图 17：中国招录类考试培训行业市场规模（十亿元）



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

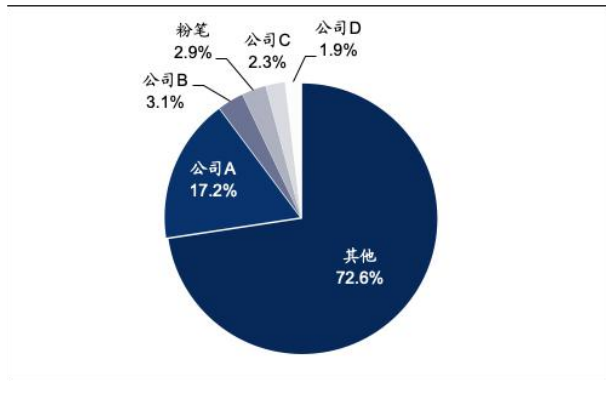
图 18：中国招录类考试培训行业独立学员人次（百万人）



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

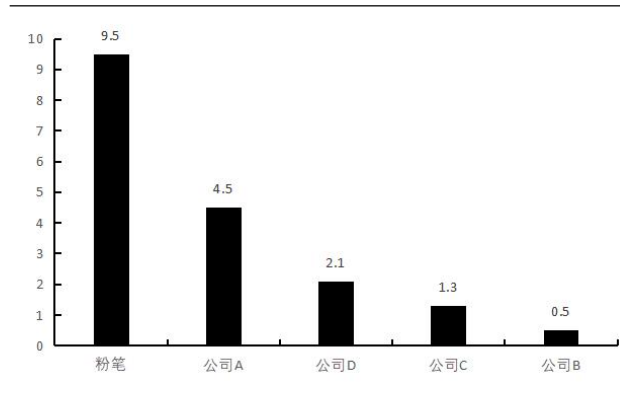
竞争格局：头部格局已经初步形成，粉笔科技付费人次列行业首位。2020 年的前五大市场参与者（按收益计）市场份额占比达 27.4%，其中粉笔以 2.9%位居第三位，中公教育以 17.2%的市场份额占据行业第一的位置。但依托自身较为早期且成功的线上布局，粉笔科技参培付费人次 950 万人，远高于行业排名次席的中公教育的 450 万，未来若公司线上业务能够持续反复线下培训，不排除市场规模占比提升的可能性（中公、华图线上基因并不明显）。

图19: 2020 年中国职业考试培训行业竞争格局（按服务收益）



资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

图20: 2020 年中国职业考试培训行业竞争格局（按付费人次，百万人）

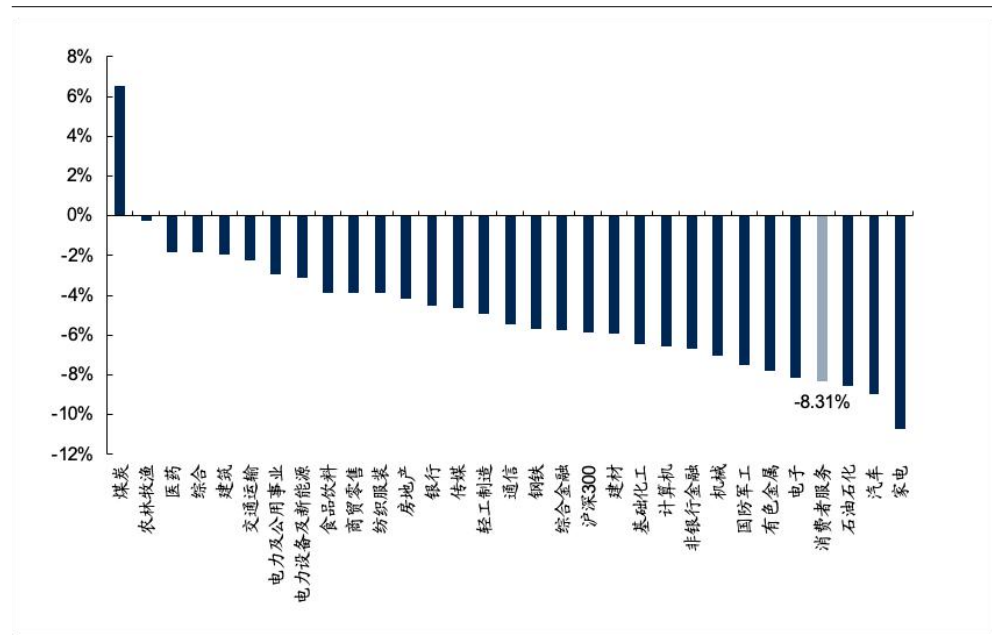


资料来源：公司招股书，国信证券经济研究所整理

板块复盘：板块承压大幅回撤，跑输大盘 3pct

中信消费者服务板块报告期内下跌 8.31%，跑输沪深 300 指数 2.47pct。2022 年 2 月 28 日至 2022 年 3 月 11 日期间，中信消费者服务板块下跌 8.31%，位列所有行业指数中第 27 位（共 30 个行业指数），同期沪深 300 指数下跌 5.84%，中信消费者服务板块跑输大盘 2.47pct。

图21: 各行业板块指数涨跌幅（2022.02.28-2022.03.11）



资料来源:wind，国信证券经济研究所整理

注：板块指数采用中信一级行业指数

报告期内（02.28-03.11），国信社服板块涨幅居前的股票为国旅联合（37.54%）、凯撒旅业（11.86%）、西藏旅游（9.98%）、西安饮食（9.29%）、岭南控股（8.14%）、华天酒店（5.75%）、人瑞人才（5.34%）、曲江文旅（5.17%）、金陵饭店（4.79%）、

西安旅游（4.48%）；国信社服板块跌幅居前的股票为呷哺呷哺（-26.42%）、奈雪的茶（-25.98%）、海底捞（-25.89%）、华住集团-S（-25.58%）、同程旅行（-25.30%）、海伦司（-24.56%）、九毛九（-24.29%）、携程集团-S（-17.31%）、中教控股（-15.30%）、宋城演艺（-11.72%）。近期国内疫情又出现大面积散发情形，叠加外部地缘政治冲突影响，板块权重个股罕见普跌，港股餐饮板块尤其承压，仅有部分题材个股有所表现。

表1：休闲服务板块个股涨跌幅（2022.02.28-2022.03.11）

本周涨幅前十		本周跌幅前十	
公司简称	涨跌幅	公司简称	涨跌幅
国旅联合	37.54%	呷哺呷哺	-26.42%
凯撒旅业	11.86%	奈雪的茶	-25.98%
西藏旅游	9.98%	海底捞	-25.89%
西安饮食	9.29%	华住集团-S	-25.58%
岭南控股	8.14%	同程旅行	-25.30%
华天酒店	5.75%	海伦司	-24.56%
人瑞人才	5.34%	九毛九	-24.29%
曲江文旅	5.17%	携程集团-s	-17.31%
金陵饭店	4.79%	中教控股	-15.30%
西安旅游	4.48%	宋城演艺	-11.72%

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

行业与公司动态

三、行业资讯

1、旅游板块

【国家卫健委决定在核酸检测基础上增加抗原检测作为补充，社区居民可自行购买】国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组决定在核酸检测基础上，增加抗原检测作为补充，并组织制定了《新冠病毒抗原检测应用方案（试行）》，《方案》规定了抗原检测的适用人群，同时明确了3类人群进行抗原检测需满足的主要条件、检测试剂的获得渠道，制定了检测发现阳性后的处置管理流程，促进抗原检测与核酸检测相衔接。社区居民有自我检测需求的，可通过零售药店、网络销售平台等渠道，自行购买抗原检测试剂进行自测。

【北京将增设口岸免税店，支持机场免税店销售国货精品】3月1日，北京市人民政府办公厅印发《打造“双枢纽”国际消费桥头堡实施方案（2021-2025年）》的通知。根据《实施方案》，北京将提升首都国际机场、大兴国际机场“双枢纽”特色消费功能，打造国际消费中心城市新标杆；将增设口岸免税店，扩大机场免税店规模，吸引国际消费回流；支持机场免税店销售国货精品，助力国产品牌拓宽国际市场。

【美团推出六项帮扶举措，与中小商户共渡难关】响应政府纾困举措，美团于3月1日发布六项帮扶举措，从降本和增效两方面为中小商户提供帮助：一是对疫情中高风险地区以及所属区县的困难中小商户，给予佣金减半，且减半后每单1元封顶。二是针对完成费率透明化的困难商户，将结合经营状况和困难程度进行评估，佣金5%封顶；三是2022年实现费率透明化全国覆盖；四是为困难中小商户免费提供10万个“外卖管家服务”名额；五是为疫情地区新商户赠送云打印机和出餐宝；六是将重点加强面向中小商户的沟通服务体系建设，全年召开100场以上商户恳谈会，及时听取商户意见。

【百胜中国将全线“关停”旗下第一个中式快餐品牌东方既白】3月1日，百胜中国发布2021年度报告，称旗下中式快餐品牌东方既白受到了新冠疫情的严重影响，因此已决定终止运营该品牌。东方既白创立于2005年，曾致力于成为中国最大中式快餐连锁品牌，过去门店数量最高达100余家；2012年后颓势明显，撤离广州、杭州以及涿州等市场；2020年，品牌进行全新改版，现场制作并销售包子、馄饨、烧麦、面条和炒菜等60多种菜品，人均35元。品牌将于今年终止运营并关闭所有门店。

【贵州茅台发布2022年1至2月主要经营数据公告】3月7日，贵州茅台发布公告：春节期间产品销售势头良好，2022年1至2月，公司实现营业总收入202亿元左右，同比增长20%左右；实现归属于上市公司股东的净利润102亿元左右，同比增长20%左右。

【粉笔科技拟赴港IPO：2021年前三季度营收26.3亿元】职业教育平台粉笔科技2月28日晚间向港交所递交IPO招股书，中金、花旗、美银证券为联席保荐人。粉笔科技主营业务是为在公共职务及事业单位及其他若干专业和行业谋求职业的成人学员提供考试培训课程，2013年推出中国招录类考试培训行业首个APP，2020年开始布局线下课程。2020年公司营收21.3亿元，净亏损3.63亿元；截至2021年底，线上平台已积累4530万线上付费人次，平均月活跃用户约650万人；线下业务已覆盖中国31个省、自治区及直辖市的260多个城市，线下付费人次累计超170万。

【乐华娱乐申请赴港IPO】3月8日，拥有王一博、韩庚、孟美岐、吴宣仪、黄明昊等诸多知名人气艺人的乐华娱乐正式向港交所递交上市申请，公司业务范围是为旗下艺人代言、参与商业活动及参与娱乐内容服务，目前拥有58名签约艺人及80名参与训练生计划的训练生。2021年公司实现营收12.9亿元人民币，同比+40%；其中艺人管理贡献主要收入，该项业务2021年收入占比为91%，毛利率高达50%。

【深圳11区：所有餐饮服务单位暂停堂食】今天（12日）凌晨开始深圳11区连发通报所有餐饮服务单位暂停堂食；网吧、酒吧、KTV、剧院、电影院等非生活必需密闭场所关闭；这些具备居家办公条件的机关企事业单位原则上应居家办公。

【上海市：3月12日起，本市中小学调整为线上教学，幼儿园、托儿所停止幼儿入园】经研究决定，3月12日起，我市中小学全部调整为线上教学，幼儿园、托儿所停止幼儿入园，各类培训机构和托育机构不得开展线下培训和托育服务。后续安排将视疫情情况变化，及时作出调整并向社会公布。市教委已分别制定全市基础教育、中职教育在线教学指导意见，整合各方力量做好保障。

2、教育板块

【民进中央：建议通过立法消除社会力量举办职业教育不合理限制】民进中央认为，建设现代职业教育体系必须要有雄厚的资金基础，完全依赖政府投入是不可能的，需要积极鼓励社会力量参与。目前我国社会力量举办职业教育面临一系列挑战。一是社会力量进入职业教育的隐形门槛、身份歧视仍然存在。二是社会力量举办职业院校、参与职业教育改革发展的积极性不高、内部动力不足。三是民办职业院校办学成本较高、办学负担过重。四是民间资本进入职业教育的体制机制不健全，国家财政性教育经费投入仍然是职业教育经费来源的主渠道。

【人力资源社会保障部发布全国技工教育《“十四五”规划》】规划要求支持企业等各方面力量举办技工教育：“发挥市场机制作用，鼓励社会各方面力量兴办技工教育”，“大力支持民办技工院校发展，鼓励各类办学主体通过独资、合资、合作等多种形式举办民办技工院校。探索发展股份制、混合所有制技工院校”、

“支持集团化办学、引企入校、企业办学等多种校企合作模式，加强对参与举办技工教育的大中型企业的服务指导，支持打造产教融合型企业”。

四、社服上市公司公告

1. 旅游

【广州酒家】公司发布 2021 年业绩快报，2021 年营收 38.84 亿元，同比+18.14%；归母净利润 5.49 亿元，同比+18.46%。

【首旅酒店】公司发布 2021 年业绩快报，2021 年度公司实现营业收入 61.53 亿元，同比增长 16.49%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.56 亿元，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为 0.11 亿元；基本每股收益 0.056 元。

【首旅酒店】公司董事袁首原、副总兼财务总监李向荣、副总兼董秘段中鹏减持自本公告发布之日起 15 个交易日后的六个月内，以集中竞价或大宗交易等减持，分别减持不超过 2.52 万股、7 万股、1.93 万股，合计占公司总股份的 0.01021%。上述股份来源 2018 年股权激励。

【中国中免】中免发布 1-2 月经营数据，2022 年 1 至 2 月，公司实现营业收入 131 亿元左右，同比增长约 20%；实现归属于上市公司股东的净利润 24 亿元左右，同比增长约 20%。

【百胜中国-S】公司 2021 年实现收入 98.53 亿美元，同比+19%；归母净利润 9.90 亿美元，同比+26%。

【海底捞】副首席执行官兼首席运营官杨利娟调任首席执行官，董事会主席兼前首席执行官张勇将继续担任董事会主席及执行董事；李瑜出任海底捞中国大陆地区首席运营官，王金平出任港澳台及海外地区首席运营官。

【外服控股】公司发布 2021 年业绩预告，2021 年度公司实现营业收入 114.54 亿元，同比下降 47.64%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.30 亿元，同比增长 7.44%；扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为 4.59 亿元，同比增长 9.42%；基本每股收益 0.31 元（加权平均），同比下降 17.38%。

【北京城乡】董事会于 2022 年 3 月 2 日收到吴文学先生的辞职报告。吴文学先生因工作变动辞去公司第九届董事会董事、总经理职务。

【美高梅中国】2021 年实现经营收益 94.11 亿港元，同比增长 84.67%；归母公司净亏损 38.44 亿港元，去年同期亏损 51.96 亿港元。

【澳博控股】2021 年博彩净收益 96.08 亿港元，同比增加 31.5%；酒店、餐饮、零售、租赁及其他收入 5.92 亿港元，同比增加 64.7%；归属母公司的净亏损 41.44 亿港元，同比-37.0%。

2. 教育

【希望教育】梁颖娴女士辞任公司联席公司秘书，陈燕华女士获委任为联席公司秘书及授权代表，自 2022 年 2 月 28 日起生效。

【民生教育】吴咏珊女士辞任公司公司秘书，黄伟超先生获委任为公司秘书，自 2022 年 3 月 1 日起生效。

【国新文化】李治华先生因个人原因，辞去公司董事、战略委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务。

【视源股份】公司完成《2021 年股票期权激励计划》预留授予登记工作。预留的股票期权将授予核心管理人员及核心技术（业务）骨干人员合计 144 人，共计 88.5 万份，占预留授予股票期权总数的 100%，占公司目前总股本的 0.133%。

五、近期股东大会整理

表2：近期社服板块股东大会整理

代码	名称	会议日期	会议类型	召开地点
000796.SZ	凯撒旅业	2022-03-16	临时股东大会	海南省海口市国瑞大厦 C 座 29 层
600662.SH	外服控股	2022-03-16	临时股东大会	上海市虹口区曲阳路 1000 号 3 楼虹桥厅
1765.HK	希望教育	2022-03-18	临时股东大会	四川省成都市郫都区西区大道 2000 号四川托普信息技术职业学院行政楼 5 楼会议室
600706.SH	曲江文旅	2022-03-21	临时股东大会	西安唐华华邑酒店（雁引路 40 号）
603199.SH	九华旅游	2022-03-28	临时股东大会	安徽省池州市青阳县五溪新区五溪山色大酒店会议中心
002033.SZ	丽江股份	2022-03-29	股东大会	云南省丽江市古城区祥和路 276 号，丽江和府洲际度假酒店会议室

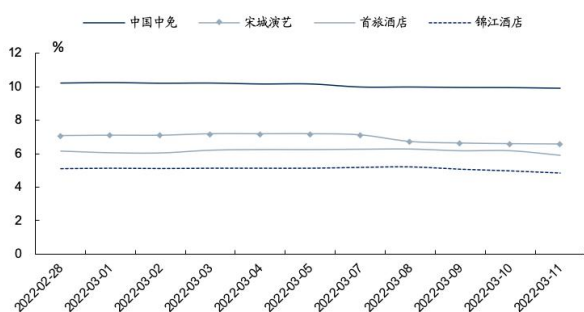
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

沪深港通：呷哺呷哺、奈雪的茶获增持，A 股核心标的均遭减持

A 股核心标的：核心标的均遭减持。报告期内（02.28-03.11），中国中免期内持股比例降 0.34pct 至 9.90%，宋城演艺持股比例降 0.51pct 至 6.56%，首旅酒店持股比例降 0.25pct 至 5.89%，锦江酒店持股比例降 0.26pct 至 4.84%。

港股核心标的：呷哺呷哺、奈雪的茶获增持，其余遭减持。报告期内（同上），九毛九持股比例降 1.81pct 至 37.36%，海底捞持股比例降 0.39pct 至 18.44%，奈雪的茶持股比例增 2.42pct 至 18.23%，呷哺呷哺持股比例增 0.16pct 至 15.31%，海伦司持股比例降 0.37pct 至 11.29%。

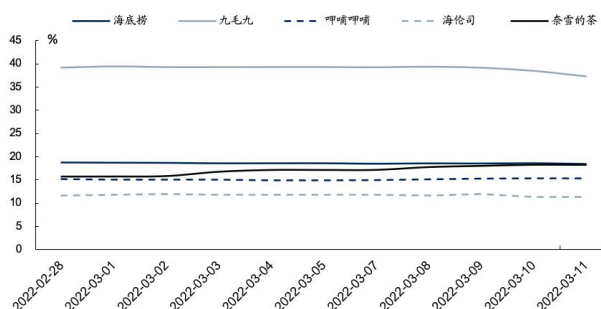
图 22：社服 A 股核心标的沪深港通持股比例



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

注：持股比例为占流通 A 股比例

图 23：社服港股核心标的陆港通持股比例



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

注：持股比例为占自由流通股本比例

投资建议：关注边际放松预期，继续着眼复苏布局

维持板块中线“超配”评级。3月以来全国疫情重新呈现散发蔓延状态。短期来看，对疫区企业经营会再次造成一定扰动，同时国内商务和旅游出行可能再次环比下降。目前中央也相继出台服务业纾困政策，防控措施也越来越精准化、科学化，市场依然期待未来边际上的逐步改善。基于短期疫情反复的不确定和中线疫情企稳的积极预期，立足3-6个月维度，略侧重复苏逻辑，兼顾业绩、估值、题材等，优选首旅酒店、锦江酒店、中国中免、海伦司、九毛九、宋城演艺、天目湖、中青旅、科锐国际、君亭酒店、华住集团-S、百胜中国-S、海底捞等。立足未来1-3年时间维度，我们建议继续立足景气细分赛道的优质龙头，结合中线逻辑变化等，重点推荐中国中免、锦江酒店、宋城演艺、海伦司、华住集团-S、九毛九、科锐国际、百胜中国-S、海底捞、首旅酒店、广州酒家、奈雪的茶等。

附表：相关公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 22-3-13	EPS			PE			PB 2020
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
601888	中国中免	买入	186.60	3.14	5.28	6.96	59.34	35.37	26.81	18.32
600754	锦江酒店	买入	50.54	0.10	0.37	1.27	491.64	136.57	39.94	4.08
600258	首旅酒店	买入	23.40	-0.44	0.30	0.88	-52.90	77.86	26.56	2.93
2150.HK	奈雪的茶	增持	3.80	-0.12	-2.49	-0.05	-32.29	-1.53	-80.53	0.00
9869.HK	海伦司	买入	10.49	0.06	-0.01	0.42	189.79	-1,107.14	25.02	0.00
1179.HK	华住集团-S	增持	19.42	-0.67	0.19	0.62	-28.95	104.19	31.24	0.67
6862.HK	海底捞	增持	11.07	0.06	0.12	0.48	199.68	94.34	23.24	4.95
9987.HK	百胜中国-S	增持	290.49	11.92	14.11	14.99	24.37	20.59	19.38	4.56
0520.HK	呷哺呷哺	增持	3.04	0.01	0.11	0.40	300.37	28.24	7.63	1.24
9922.HK	九毛九	增持	11.25	0.09	0.23	0.40	131.83	49.09	28.33	0.00
300144	宋城演艺	买入	13.63	-0.67	0.22	0.46	-20.34	62.74	29.50	3.71
300662	科锐国际	增持	48.00	0.94	1.24	1.57	50.81	38.57	30.58	10.97
603043	广州酒家	买入	21.80	0.82	0.96	1.19	26.65	22.69	18.29	5.65
603136	天目湖	买入	19.71	0.30	0.53	0.68	66.76	37.47	29.14	4.06
002159	三特索道	买入	10.47	0.16	0.03	0.35	64.01	371.27	29.94	1.74
600138	中青旅	买入	12.00	-0.32	0.12	0.69	-37.44	102.19	17.27	1.32
000888	峨眉山 A	增持	7.44	-0.07	0.26	0.38	-100.52	29.04	19.60	1.55
600054	黄山旅游	增持	10.56	-0.06	0.32	0.48	-167.44	32.92	22.20	1.77
000796	凯撒旅业	增持	9.90	-0.87	-0.38	-0.23	-11.39	-25.81	-43.20	3.32
002707	众信旅游	增持	6.46	-1.56	0.04	0.13	-4.15	154.08	51.36	2.60
000978	桂林旅游	增持	6.28	-0.74	-0.23	0.18	-8.50	-27.58	34.26	1.42
002033	丽江股份	增持	6.52	0.13	0.14	0.35	51.18	47.77	18.66	1.40
300192	科德教育	增持	7.06	0.35	0.36	0.45	20.38	19.86	15.81	2.85
002607	中公教育	增持	6.23	0.37	0.32	0.46	16.68	19.73	13.49	11.20
000526	学大教育	增持	18.98	0.37	0.48	0.69	50.80	39.21	27.59	22.54
002621	美吉姆	增持	6.41	-0.58	0.08	0.09	-11.03	82.35	67.57	3.92
300010	豆神教育	增持	3.68	-2.96	-0.30	0.08	-1.24	-12.20	47.69	0.95
003032	传智教育	增持	12.14	0.16	0.32	0.50	75.15	38.16	24.06	0.00

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

注：无评级公司盈利预测来自Bloomberg、Wind一致预期。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032