前两月离岛免税销售增 3 倍，美团营收超千亿外卖业务坚挺

——社服行业投资周报

投资周报

● **投资组合及调整**

本周推荐组合是中国中免、宋城演艺、中公教育、中国东方教育

● **本周投资主题：1-2 月离岛免税额增 3 倍，美团营收超千亿外卖业务坚挺**

免税：据海口海关，今年 1-2 月份，海南离岛免税累计销售额达到 83.24 亿元，同比增长 319.7%；免税购物实际人次达到 103 万人次，同比增长 114.8%；免税购物件数达到 1055 万件，同比增长 284.6%。今年以来，离岛免税购物客单价显著提升，1 月和 2 月客单价分别为 7422 元、8722 元。

在年初疫情反复旅游出行受限背景下，离岛免税销售依然维持着高位增速，表明业绩可持续性强；新店开业、邮寄政策等带来的客单价提升有望创造新的业绩空间。随着旅游复苏、入琼游客数量回升和邮递政策等刺激效应的持续释放，我们继续看好离岛免税黄金赛道，重点推荐中国中免。

生活平台：美团 2020 年度收入达到 1148 亿元，同比增长 17.7%；经调整后的溢利净额 31.2 亿元，同比下降 33%。公司交易用户数累计 5.1 亿人（YoY +13%），活跃商家数 680 万户（YoY +10%）。

外卖业务表现优异。2020 年美团餐饮外卖收入 663 亿元，同比增长 20.8%；经营溢利 28 亿元，同比增长 100%。餐饮外卖的全年交易笔数为 101.5 亿笔，同比增长 16.3%；交易金额突破 4889 亿元，同比增长 24.5%。单笔订单客单价达到 48.16 元，同比增长 7%。经营利润率则由 2.6%升至 4.3%。

到店酒旅业务逐步恢复。酒旅部分业务收入有所缩减，2020 年全年贡献了 213 亿元营收，同比下降 4.6%；经营溢利由 84 亿元减至 82 亿元。经营利润率则由 37.7%升至 38.5%。

新业务快速扩张，亏损额加大。新业务及其他部分的收入 273 亿元，同比增长 33.6%；但经营亏损也由 2019 年的 67 亿元扩大至 2020 年的 109 亿元。美团优选已推广至 2,000 多个市县，覆盖率达 90%，未来将继续扩张。

● **行业新闻信息及点评**

旅游：去哪儿数据显示，目前的清明假期机票预订量已经是 2019 年同期的 1.3 倍，机票价格也随之回归，平均支付价格为 689 元。文化古迹类景区格外受到关注，截至 3 月 22 日，文化古迹类景区热度比 2019 年时增长 3.8 倍，清明假期坐飞机去洛阳的游客与 2019 年同期相比，增长超过两成。

● **公司公告及新闻点评**

中公教育：公司预计 2020 年度实现归母净利润 23 亿元-24.5 亿元，同比增长 27.46%-35.77 %；扣除非经常性损益后，预计盈利 18.6 亿元-20.1 亿元，同比增长 9.39%-18.21%。

海底捞：2020 年公司实现收入 286 亿元，同比增长 7.8%；实现净利润 3.09 亿元，同比 2019 年下降 86.8%；全年新开门店 544 家，截至 2020 年 12 月 31 日公司在全球拥有 1298 家门店。2020 年海底捞拥有会员超过 7.1 千万人，顾客人均消费价格 110.1 元，平均翻台率 3.5 次/天，其中下半年的平均翻台率已回升至 2019 年同期的 75%以上。

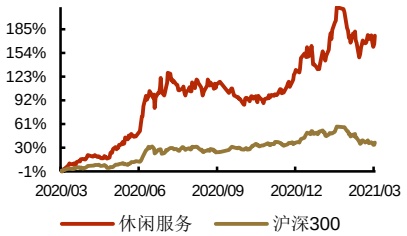
同程艺龙：2020 年公司实现营业收入人民币 59.33 亿元，同比减少 19.8%；经调整净利润为人民币 9.54 亿元，同比减少 38.2%；平均月活跃用户为 1.91 亿人次，同比减少 6.7%；全年交易额为 1164 亿亿元，同比减少 29.9%。

风险提示：疫情反弹风险、疫情防控政策变化风险、公司经营风险

推荐（维持评级）

姚轩杰（分析师）
010-69004656
yaoxuanjie@xsdzq.cn
证书编号：S0280518010001

行业指数走势图



相关报告

《中免投资 37 亿扩容三亚免税城，旅行限制放开加速旅游业回升》2021-03-21

《K12 教培机构严监管规范行业发展，清明五一旅游热度提升》2021-03-14

《离岛免税品邮寄政策成效凸显，旅游业规模今年或增五成》2021-03-07

《免税企业积极布局市内免税店，多地出台新政促职教景气度上升》2021-02-28

《春节离岛免税销售 15 亿较 2019 年翻倍，餐饮行业迎来开门红》2021-02-21

重点公司盈利预测

子行业	证券代码	股票名称	市值（亿元）	ROE	EPS				PE				PB
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
免税	601888.SH	中国中免*	6,119.64	18.3	2.37	3.13	6.38	8.20	132.2	100.1	49.1	38.2	31.1
演艺	300144.SZ	宋城演艺*	538.10	2.2	0.92	-0.67	0.43	0.63	22.3	-30.7	47.9	32.7	5.7
职教	002607.SZ	中公教育*	1,770.04	65.7	0.29	0.41	0.57	0.73	99.0	70.0	50.4	39.3	53.7
	0667.HK	中国东方教育*	0.00	4.3	0.43	0.42	0.54	0.67	38.2	38.7	30.1	24.3	0.0
K12	1797.HK	新东方在线*	0.00	-100.2	-0.79	-0.12	-0.13	-0.01	-21.9	-144.2	-133.1	-1,730.0	0.0
	300010.SZ	豆神教育	69.81	-3.8	0.04	-0.29	0.25	0.45	228.4	-27.8	31.9	17.8	2.1
就业	300662.SZ	科锐国际*	95.38	17.5	0.85	0.99	1.29	1.59	61.7	52.7	40.4	32.8	9.7

资料来源：Wind，新时代证券研究所（带*为新时代社服行业覆盖标的，其余公司均采用 wind 一致预期，股价为 2021 年 3 月 26 日收盘价）

目 录

重点公司盈利预测.....2
1、 股票组合及其变化.....5
1.1、 本周重点推荐及推荐组合.....5
1.2、 历史股票组合的走势.....5
1.3、 核心公司的投资逻辑及调整原因.....5
2、 分析及展望.....6
2.1、 对板块发展的总体分析.....6
2.1.1、 本周投资主题：前两月离岛免税销售增 3 倍，美团营收超千亿外卖业务坚挺.....6
2.1.2、 行业估值水平.....7
2.2、 行业动态跟踪.....8
2.2.1、 行业重要新闻及点评.....8
2.2.2、 其它重要新闻公司一览.....8
2.3、 重点公司跟踪.....9
3、 重要子行业分析.....10
3.1、 免税：1-2 月离岛免税销售 83.2 亿元，同比大增 320%.....10
3.2、 美团 2020 年业绩符合预期，外卖业务坚挺、新业务扩张加大.....10
3.3、 职教：中国东方教育业绩下滑四成，逆势新开 29 所学校.....11
3.4、 上周报告及调研回顾.....11
3.4.1、 市场行情回顾.....12
3.4.2、 行业跟踪数据一览.....13
4、 风险提示.....14
4.1、 疫情反弹风险.....14
4.2、 疫情防控政策变化风险.....14
4.3、 公司经营风险.....14

图表目录

图 1： 中国中免历史走势.....5
图 2： 中公教育历史走势.....5
图 3： 中国东方教育历史走势.....5
图 4： 宋城演艺历史走势.....5
图 5： 近 3 年消费者服务指数 PE(TTM)走势.....7
图 6： 近 3 年旅游及休闲 PE(TTM)走势.....7
图 7： 近 3 年景区 PE(TTM)走势.....7
图 8： 近 3 年酒店 PE(TTM)走势.....8
图 9： 近 3 年餐饮 PE(TTM)走势.....8
图 10： 本周中信一级行业指数涨跌幅（%）.....12
图 11： 本周中信二级行业子版块涨跌幅（%）.....12
图 12： 本周中信三级行业子版块涨跌幅（%）.....12
图 13： 社会销售品零售总额（月）.....13
图 14： 社会销售品零售：餐饮（月）.....14
图 15： 社会消费品零售：限额餐饮（月）.....14

表 1： 核心公司投资逻辑.....5
表 2： 本周行业重要新闻.....8

表 3: 旅游业本周其他重要新闻一览.....8
表 4: 教育业本周其他重要新闻一览.....8
表 5: 酒店业本周其他重要新闻一览.....9
表 6: 上市公司本周重要公告及新闻.....9
表 7: A 股社服行业个股本周涨幅前十.....13
表 8: A 股社服行业个股本周跌幅前十.....13

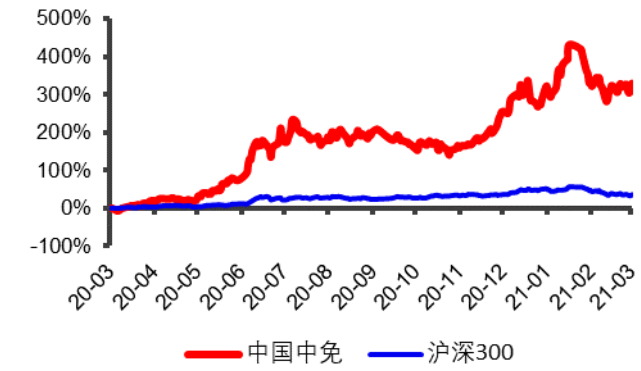
1、 股票组合及其变化

1.1、 本周重点推荐及推荐组合

本周推荐组合是中国中免、宋城演艺、中公教育、中国东方教育。组合内企业分别为免税、演艺、职业考试培训、职业技能培训的龙头企业。

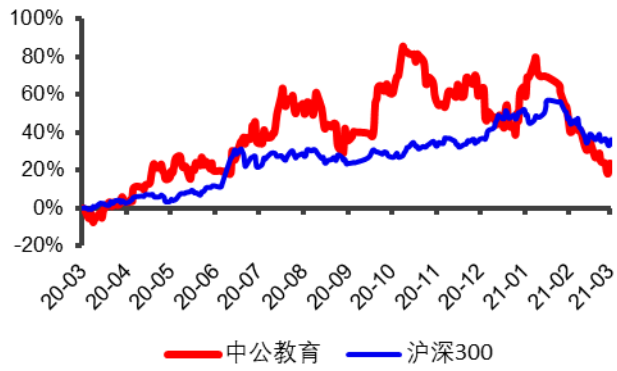
1.2、 历史股票组合的走势

图1： 中国中免历史走势



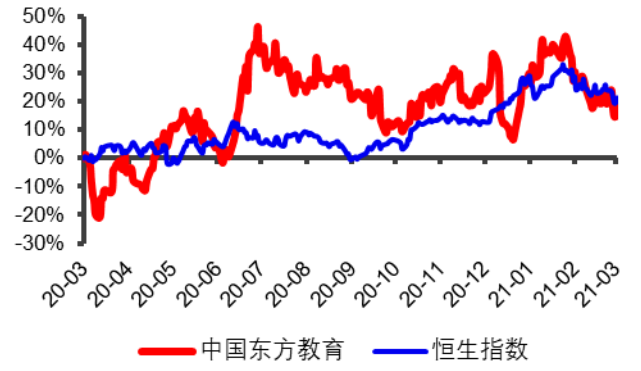
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 中公教育历史走势



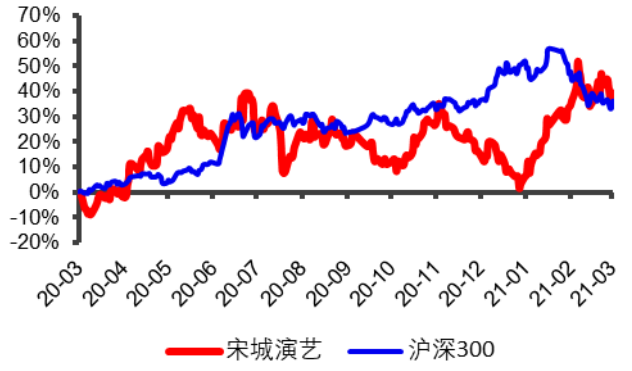
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 中国东方教育历史走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 宋城演艺历史走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

1.3、 核心公司的投资逻辑及调整原因

表1： 核心公司投资逻辑

股票代码	公司名称	投资逻辑	有无调整
601888.SH	中国中免	1）中国中免主要从事免税业务，是国内免税行业的霸主，国内市场份额为 84%；且业绩 10 年增 15 倍，保持长牛趋势。2）国人境外免税消费回流是大趋势，回流空间超千亿。相比于国人境外的免税商品消费，国内市场的规模仍然偏小，但近年来，国内免税政策不断放宽、购物环境不断改善，境外免税消费回流空间巨大。3）公司免税业务主要有三大布局：离岛免税店、机场免税店和市内免税店，公司业务稳健且兼具弹性。	无
002607.SZ	中公教育	1）公司在公考、事考、教考市占第一的地位稳固。需求端，参培者需求相对刚性，就业难推动需求持续增加。长期来看，市场规模增长、参培率提升都将带动公司业绩继续增长。2) 教育部宣布研究生及专升本扩招合计近 50 万人，鼓励基层就业，扩大中小学教师招聘，将利好考研、	无

股票代码	公司名称	投资逻辑	有无调整
		公考、教考市场，公司作为考培市场龙头企业将获益。3）疫情对公司上半年收入确认有延迟的影响，但对全年收入影响有限。	
0667.HK	中国东方教育	1）公司是中国最大的职业技能教育提供商，核心业务覆盖烹饪技术、信息技术及汽车服务，市占率均位居行业第一，口碑效应明显，能较好吸引新生源。2）国家将职业教育纳入国家战略，职业技能人才需求大，将促进职教参培者规模增长，带动公司业绩增长。3）疫情推迟职教培训课程，对公司上半年收入确认有影响。但参培者需求刚性强，需求不会消失。因此退费率低，对全年收入影响相对有限。	无
1979.HK	新东方在线	1）公司是国内领先的在线教育公司，背靠新东方集团，品牌及师资都具备天然优势。在线业务集中于国内备考、海外备考、K12 双师大班及东方优播小班四个产品。市场规模大，且需求端支撑力足。2）东方优播是未来增长点，小班授课聚焦三四线城市，采用地推方式，销售费用率处于行业较低水平，未来增长空间广阔。3）疫情利好在线教育行业，利于提高低线城市家长和学生对在线授课模式的认可度，有利于在线教育在三四线城市的推广和渗透率的提高。	无
300144.SZ	宋城演艺	1）公司是旅游演艺行业龙头，开创了“主题公园+文化演艺”的独特商业模式，业务版图从杭州宋城景区起步，不断向三亚、丽江、九寨、桂林、张家界等国内重点旅游城市扩张，且持续取得成功。2）行业渗透率提升空间巨大，未来可促进市场规模膨胀 3-5 倍，宋城演艺市占率超过 30%，持续稳居第一。3）公司业绩 10 年增 7 倍，净利率达 40%，质地优良，且二轮扩张项目将在 2-3 年迎来业绩爆发期。	无
300662.SZ	科锐国际	1）公司作为行业龙头企业，在全球市场拥有多家分支机构和众多专业招聘顾问，与多家大型企业建立长期合作关系，拥有稳定的客户来源。2）国家不断出台各项稳就业措施，大力提供各类就业、创业机会，而疫情的爆发也推动了以灵活用工为核心的人力资源行业变革，公司在此具有一定优势。3）公司猎头业务已恢复直至疫情前水平，按其目前人才和资源储备有望进一步抢占中高端职位市场。	无

资料来源：新时代证券研究所

2、 分析及展望

2.1、 对板块发展的总体分析

2.1.1、 本周投资主题：前两月离岛免税销售增 3 倍，美团营收超千亿外卖业务坚挺

随着国内疫情防控形势不断向好，旅游业和教育行业迅速回暖，免税新政下免税行业呈现加速增长趋势。我们建议，**持续把握疫情受损修复的投资主题，强烈推荐免税、演艺、职业教育龙头**。

免税：海南离岛免税前两个月累计销售 83 亿元，同比增长 3.2 倍。3 月 22 日，海口海关公布 2021 年 1 月-2 月离岛免税销售情况。今年 1-2 月份，离岛免税累计销售额达到 83.24 亿元，同比增长 319.7%；免税购物实际人次达到 103 万人次，同比增长 114.8%；免税购物件数达到 1055 万件，同比增长 284.6%。

客单价显著提升，增长动力强化。今年以来，离岛免税购物客单价显著提升，1 月和 2 月客单价分别为 7422 元、8722 元，而自去年免税新政实施后，离岛免税客单价一直稳定在 6500-7000 元之间。客单价提升，一方面原因是春运期间提倡“就地过年”，免税购物人次有所回落；另一方面原因是在免税新政、新店开业、邮寄政策出台等多重因素刺激下，顾客免税购物热情提升。

随着旅游复苏、入琼游客数量回升和邮递政策等刺激效应的持续释放，我们继续看好离岛免税黄金赛道，重点关注龙头标的中国中免。

美团：美团 2020 年度收入达到 1148 亿元，同比增长 17.7%；经调整后的溢利净额 31.2 亿元，同比下降 33%。截止 2020 年 2 月 31 日，公司交易用户数累计 5.1 亿人（YoY +13%），活跃商家数 680 万户（YoY +10%）。

外卖业务表现优异。2020 年美团餐饮外卖收入 663 亿元，同比增长 20.8%；经营溢利 28 亿元，同比增长 100%。餐饮外卖的全年交易笔数为 101.5 亿笔，同比增长 16.3%；交易金额突破 4889 亿元，同比增长 24.5%。单笔订单客单价达到 48.16 元，同比增长 7%。经营利润率则由 2.6%升至 4.3%。

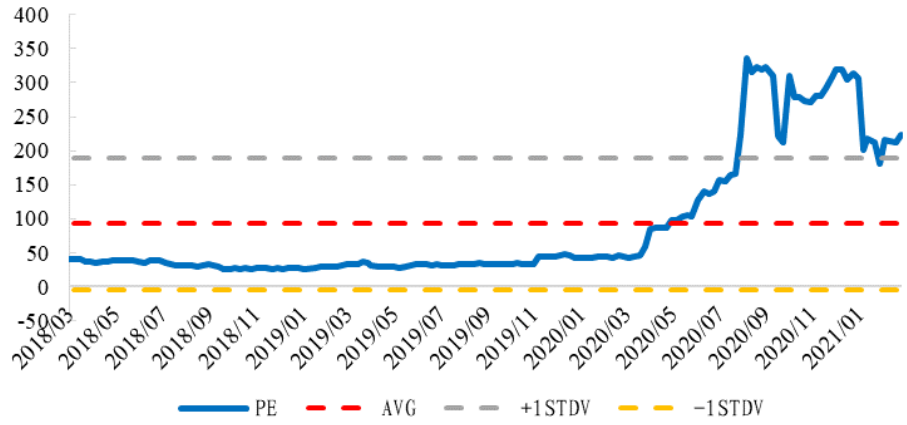
到店酒旅业务逐步恢复。酒旅部分业务收入有所缩减，2020 年全年贡献了 213 亿元营收，同比下降 4.6%；经营溢利由 84 亿元减至 82 亿元。经营利润率则由 37.7%升至 38.5%。

新业务快速扩张，亏损额加大。新业务及其他部分的收入 273 亿元，同比增长 33.6%；但经营亏损也由 2019 年的 67 亿元扩大至 2020 年的 109 亿元。美团优选已推广至 2,000 多个市县，覆盖率达 90%，未来将继续扩张

2.1.2、 行业估值水平

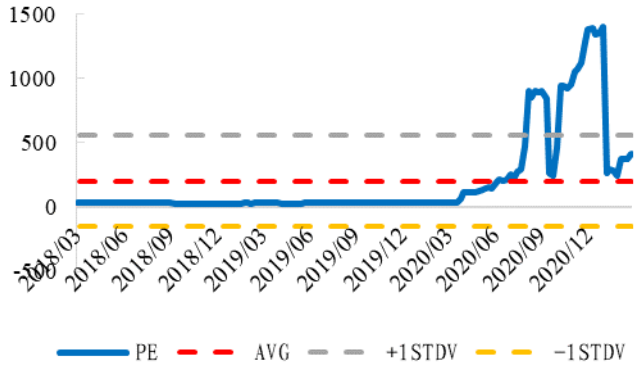
本周中信消费指数 PE(TTM)较上周下降至 223 倍左右。细分领域内，旅游及休闲指数 PE(TTM)较上周上涨至 417 倍左右，处于平均水平上方，酒店 PE(TTM)较上周有所上升，餐饮 PE(TTM)上升至 94 倍左右，处于近 3 年均值上方。

图5： 近 3 年消费者服务指数 PE(TTM)走势



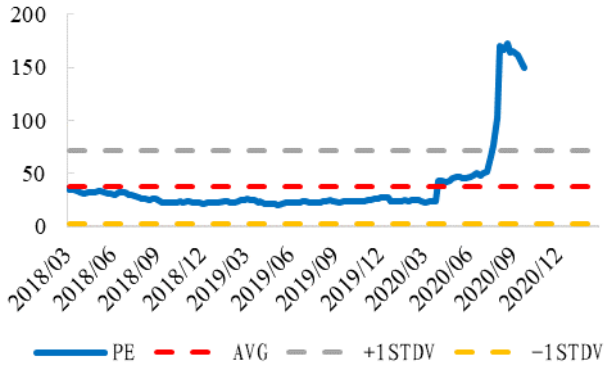
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 近 3 年旅游及休闲 PE(TTM)走势



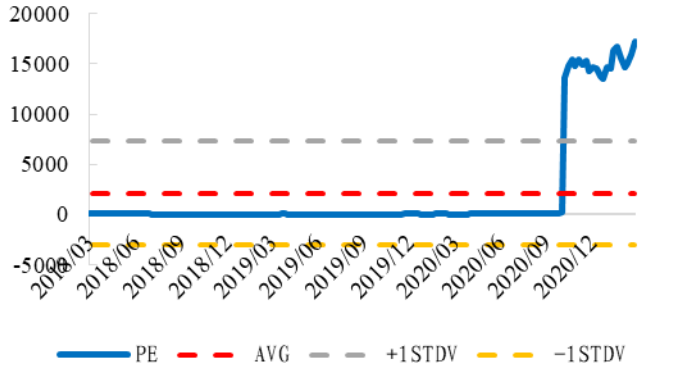
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7： 近 3 年景区 PE(TTM)走势



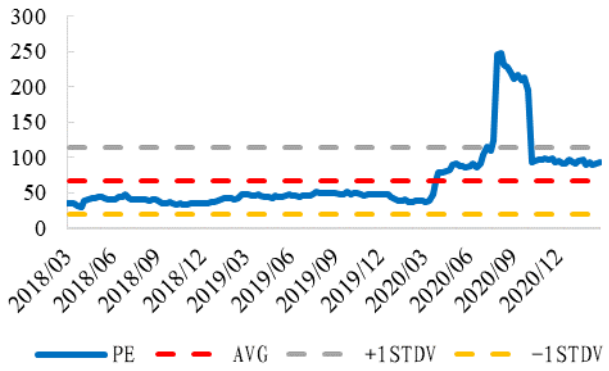
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 近 3 年酒店 PE(TTM)走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 近 3 年餐饮 PE(TTM)走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.2、 行业动态跟踪

2.2.1、 行业重要新闻及点评

表2： 本周行业重要新闻

新闻概要	新闻详情
1) **今年前两月海南离岛免税购物金额 83.24 亿元 同比增长 319.7%**	海口海关数据，今年 1-2 月海南离岛免税购物金额 83.24 亿元，免税购物实际人次达 103 万人次，免税购物件数 1055 万件，三项数据分别较去年同期增长 319.7%、114.8%和 284.6%。

资料来源：海口海关，新时代证券研究所

2.2.2、 其它重要新闻公司一览

表3： 旅游业本周其他重要新闻一览

新闻概要	新闻详情
1) **清明出游人数超过 2019 年三成，文化古迹景区热度增长近 4 倍**	去哪儿数据显示，目前的清明假期机票预订量已经是 2019 年同期的 1.3 倍，机票价格也随之回归，平均支付价格为 689 元。文化古迹类景区格外受到关注，截至 3 月 22 日，文化古迹类景区热度比 2019 年时增长 3.8 倍，清明假期坐飞机去洛阳的游客与 2019 年同期相比，增长超过两成。
2) **香港旅发局：最乐观预计今年访港旅客 960 万人次**	香港旅发局指今年仍深受疫情影响，最乐观预计今年访港旅客约 960 万人次，是去年 1.6 倍，但只及 2018 年访港高峰期的 15%，由于疫情仍影响全球，估计未来 3 至 6 个月，香港仍难以全面恢复跨境往来，但有机会与内地、东南亚等逐步重启旅游。

资料来源：环球旅讯，新旅界，新时代证券研究所

表4： 教育业本周其他重要新闻一览

新闻概要	新闻详情
1) **北京市教委通报 11 家培训机构擅自恢复线下培训、5 名在职中小学教师违规兼职**	近日，北京市教委发布通报，经查，北京市有 11 家教育培训机构未经过批准擅自恢复线下培训、5 名中小学在职教师在校外培训机构违规兼职取酬。通报表示，市区相关部门将持续加强学科类校外培训机构日常监管，坚持“发现一起、查处一起”，坚决查处各类违法违规行为，全力维护校外培训市场秩序。
2) **北京市海淀区给校外培训机构配资金“监管人”，符合要求才能复课**	近日，海淀区教委联合海淀区金融办，为校外培训机构和银行牵线，确保学费资金安全。培训机构可以将预付学费自动存进监管银行免费开设的学费资金监管账户，校外培训机构申请线下复课时，必配资金“监管人”，“监管人”须立保密协议，预付学费“一课次一消”，目前，海淀区已有 60 家校外培训机构签署退费承诺。

资料来源：多知网，芥末堆，新时代证券研究所

表5： 酒店业本周其他重要新闻一览

新闻概要	新闻详情
1） 木鸟民宿：预计清明假期民宿预订量达去年同期 3 倍	3 月 22 日，木鸟民宿 2021 清明假期民宿预订趋势报告显示，清明节作为春节过后的第一个小长假，民宿订单增幅明显，有望达到 2020 年同期 3 倍。热门民宿预订城市前 10 名分别是：长沙、重庆、青岛、上海、武汉、成都、南京、杭州、广州、厦门。
2） 融创文旅与华住集团达成战略合作，携手共创文旅酒店运营新纪元	3 月 22 日，华住集团与融创文旅集团在长沙举办战略合作发布会，宣布双方成立合资公司——永乐华住酒店管理有限公司。永乐华住将整合双方优势，积极拓展第三方业主合作，共同发力国内高端酒店业务。

资料来源：新旅界，新时代证券研究所

2.3、 重点公司跟踪

表6： 上市公司本周重要公告及新闻

日期	证券代码	公司名称	公告或新闻内容
2021/3/23	000526.SZ	紫光学大	经董事会会议审议通过，公司拟将公司名称变更为学大（厦门）教育科技集团股份有限公司，将公司证券简称变更为学大教育。
2021/3/23	0780.HK	同程艺龙	公司发布 2020 年度业绩报告，报告期内公司营业收入为人民币 59.33 亿元，同比减少 19.8%；经调整净利润为人民币 9.54 亿元，同比减少 38.2%；平均月活跃用户为 1.91 亿人次，同比减少 6.7%；平均月付费用户 2300 万人次，同比减少 14.5%；年付费用户 1.55 亿人次，同比增加 1.8%；全年交易额为 1164 亿亿元，同比减少 29.9%。
2021/3/23	6862.HK	海底捞	公司发布 2020 年度业绩报告，2020 年全年，公司实现收入 286 亿元，同比增长 7.8%；实现净利润 3.09 亿元，同比 2019 年下降 86.8%；全年新开门店 544 家，截至 2020 年 12 月 31 日公司在全球拥有 1298 家门店，其中 1205 家位于中国大陆地区。2020 年全年，海底捞餐厅服务超过 2.5 亿人次顾客，拥有会员超过 7.1 千万人，顾客人均消费价格 110.1 元，平均翻台率 3.5 次/天，其中下半年的平均翻台率已回升至 2019 年同期的 75%以上。
2021/3/25	603099.SH	长白山	公司发布 2020 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入约为 1.48 亿元，同比下降 68.41%；归母净利润亏损约 5578.54 万元，去年同期盈利 7525.94 万元，同比下降 174.12%；扣除非经常性损益后亏损约 6089.41 万元，去年同期盈利 7346.68 万元，同比下降 182.89%。
2021/3/25	600138.SH	中青旅	公司 2020 年实现营业收入 71.51 亿元，同比减少 49.12%；归母净利润亏损 2.32 亿元，同比减少 140.85%；扣除非经常性损益后亏损 3.95 亿元，同比减少 191.44%。分业务看，IT 产品销售与技术服务板块实现营收 41.37 亿元，同比增加 7.48%；整合营销服务营收 11.74 亿元，同比减少 55.98%；景区经营业务营收 7.60 亿元，同比下滑 55.83%；旅游产品服务营收 5.96 亿元，同比下降 87.36%；酒店业务收入 2.99 亿元，同比减少 34.84%。
2021/3/25	0667.HK	中国东方教育	公司发布 2020 年度业绩公告。2020 年，公司实现收入人民币 36.49 亿元，同比减少 6.6%；实现经调整净利润 5 亿元，同比减少 44.4%；新培训人次及新客户注册人数达到 145,472 人次，同比减少 4.7%；客单学费/服务费为 2.71 万元，同比减少 5.4%。截至 2020 年 12 月 31 日，公司已在中国内地 31 个省份中的 29 个省份及中国香港运营 206 所学校及中心，同比增加 29 所。
2021/3/26	002607.SZ	中公教育	公司预计 2020 年度实现归母净利润 23 亿元-24.5 亿元，同比增长 27.46%–35.77 %；扣除非经常性损益后盈利 18.6 亿元-20.1 亿元，同比增长 9.39%–18.21%。
2021/3/26	3690.HK	美团-W	2020 年度，公司实现营业收入 1148 亿元，同比增长 17.7%；经调整净利润 31.2 亿元，同比下降 33%。其中，餐饮外卖分部实现收入 662.7 亿元，同比增长 20.8%，到店、酒店及旅游分部实现收入 212.5 亿元，同比降低 4.6%。2020 年，公司交易用户数目及活跃商家数目分别约为 5.1 亿、680 万，同比分别增长 13.3%、10.1%；国内酒店间夜量为 3.55 亿间夜，同比下降 9.7%。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、 重要子行业分析

3.1、 免税：1-2 月离岛免税销售 83.2 亿元，同比大增 320%

海南离岛免税销售火爆延续，前两个月累计销售 83 亿元，同比增长 3.2 倍。3 月 22 日，海口海关公布 2021 年 1 月-2 月离岛免税销售情况。今年 1-2 月份，离岛免税累计销售额达到 83.24 亿元，同比增长 319.7%；免税购物实际人次达到 103 万人次，同比增长 114.8%；免税购物件数达到 1055 万件，同比增长 284.6%。

1 月受疫情零星复发影响，增速略放缓。分月份看，今年 1 月离岛免税销售金额、购物人次、购物件数分别为 37.8 亿元、50.9 万人次、511 万件，同比去年增速分别为 143.6%、29.0%、146.6%。尽管购物金额依旧保持着近 1.5 倍的增长，但随着年初部分地区疫情零星复发，出行、旅游边际收紧，1 月离岛免税购物人次同比仅增长 29%。因此，驱动 1 月销售数据维持常态增长的并非存量需求放开，而是客单价提升带来的增量性消费。

疫情稳定叠加低基数，2 月销售大增回归常态。2 月离岛免税销售额 45.4 亿元，创单月新高，同比大增 954%；实际购物人次 52.1 万人次，同比大增 514%；购物件数 545 万件，同比大增 709%。去年 2 月份为疫情受损核心区间，各地实施封锁政策，旅游出行停滞，由此带来的强烈低基数效应促免税业绩大增。随着零星疫情解除，疫苗推广，离岛免税销售将延续前两月的高速增长，回复常态。

客单价显著提升，增长动力强化。今年以来，离岛免税购物客单价显著提升，1 月和 2 月客单价分别为 7422 元、8722 元，而自去年免税新政实施后，离岛免税客单价一直稳定在 6500-7000 元之间。客单价提升，一方面原因是春运期间提倡“就地过年”，免税购物人次有所回落；另一方面原因是在免税新政、新店开业、邮寄政策出台等多重因素刺激下，顾客免税购物热情提升。

我们认为，随着旅游复苏、入琼游客数量回升和邮递政策等刺激效应的持续释放，我们继续看好离岛免税黄金赛道，重点关注龙头标的中国中免。

3.2、 美团 2020 年业绩符合预期，外卖业务坚挺、新业务扩张加大

美团 2020 年年报显示，公司 2020 年度收入达到 1148 亿元，同比增长 17.7%；经营溢利为 43.3 亿元，同比增长 61.6%；经调整后的溢利净额（调整后净利润）为 31.2 亿元，同比下降 33%。截止 2020 年 2 月 31 日，公司交易用户数累计 5.1 亿人（YoY +13%），活跃商家数 680 万户（YoY +10%）。

外卖业务表现优异，成业绩中坚力量。财报显示，截至 2020 年 12 月 31 日，美团的年度餐饮外卖收入达到 663 亿元，同比增长 20.8%；经营溢利达到 28 亿元，同比增长 100%。

运营数据方面，美团 2020 年餐饮外卖的全年交易笔数为 101.5 亿笔，同比增长 16.3%；交易金额突破 4889 亿元，同比增长 24.5%。单笔订单客单价达到 48.16 元，同比增长 7%。经营利润率则由 2.6%升至 4.3%。餐饮外卖业务的变现率来看，2020 年年全年则由 2019 年的 14.0%降至 13.6%。截至 2020 年底，美团累计拥有 600 万商家，950 万外卖骑手。

到店酒旅业务逐步恢复：疫情影响之下，美团酒旅部分业务收入有所缩减，2020 年全年贡献了 213 亿元营收，同比下降 4.6%。其中，佣金收入下降 12.7%至 102 亿元，在线营销服务收入虽增加 4.8%至 110 亿元，但增幅不及佣金下降幅度，导

致与去年美团酒旅分部经营溢利由 84 亿元减至 82 亿元。经营利润率则由 37.7%升至 38.5%。

新业务快速扩张，亏损额加大。新业务及其他部分的收入 273 亿元，同比增长 33.6%，占美团全年总收入的 23.7%。2019 年，新业务及其他部分的营收贡献为 20.9%，可见新业务在拉动营收方面的作用有所增大。

但与此同时，新业务及其他部分的经营亏损也由 2019 年的 67 亿元扩大至 2020 年的 109 亿元。主要原因是：业务扩张导致零售业务亏损增加以及若干新业务亏损的增加。

市场最关注的是社区团购业务发展情况。截至 2020 年第四季度，美团优选已推广至 2,000 多个市县，覆盖率达 90%，为了能够渗透到更下沉的市县，包括偏远的农村地区以获得大量新用户，美团优选正在着力建设供应链和“次日”配送能力。配送业务美团闪送在第四季度的日峰值订单量约达 450 万。美团称，公司可能由于对社区电商业务的扩张，而在未来几个季度持续录得经营亏损。

3.3、 职教：中国东方教育业绩下滑四成，逆势新开 29 所学校

中国东方教育 3 月 25 日公布 2020 年度业绩。2020 年，公司实现营收 36.5 亿元，同比下降 6.6%，经调整净利润 5 亿元，同比下降 44.4%。

成本增加毛利下降，销售费用扩大。2020 年公司成本为 16.8 亿元，较去年同期 16.25 亿元小幅增加 3.4%；收入下滑叠加成本提升致使公司毛利率下滑至 54.0%，同比降低 4.4pct，毛利润相应由去年 22.8 亿降至 19.7 亿。毛利率下降主要受烹饪分部及万通汽车拖累，两者毛利率分别为 54.4%、41.1%，同比下降 4.3pct、10.4pct。公司于 2020 年加大广告投放力度及新学校建设，销售费用增长 18.8%至 8.3 亿元。

板块业绩分化，新东方烹饪及汽车服务受影响较大。占比最大的新东方烹饪收入 19.5 亿元，下降 8.6%；收入降幅最大的为汽车板块，万通汽车收入 4.8 亿元，同比下降 9.0%。IT 板块和欧米奇受损较小，IT 板块收入 7.9 亿，同比下降 4.8%；欧米奇收入 3.3 亿元，同比下降 3.8%。此外，收入占比较小的美味学院实现 15.6%的逆势增长。

新增客户小幅减少，三年期课程报名率上升。公司 2020 年新增培训人数 145,472 人，同比小幅下降 4.7%，IT 板块降幅最大，达 13.4%。从课程期限结构看，两年以下长期课及短期课新学员数下降严重，三年期新学员数显著增加。收入占比较大的新东方烹饪、万通汽车、新华电脑两年期以下长期课及短期课新增学员数均出现 10%-50%不等的下滑，而相应的三年期课程新学员数大幅增加，增幅分别为 27.3%、67.5%、20.3%。学员期限结构延长，公司未来收入稳定性或提高。

加快网点扩张，看好疫情受损业绩加快修复。2020 年，公司新增 29 所学校，截至期末在大陆及香港拥有 206 所线下教学机构，保持着中国职业技能教育领先地位。从 20H2 开始，公司业绩逐步修复反弹，20H2 公司实现收入 21.3 亿元，回归 2.3%的正增长。随着疫情影响逐步消退及“保就业”下职教需求刚性，看好公司未来业绩快速修复。

3.4、 上周报告及调研回顾

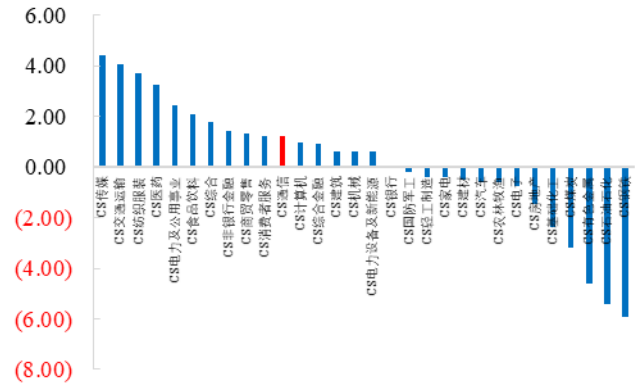
3 月 21 日周报，《中免投资 37 亿扩容三亚免税城，旅行限制放开加速旅游业回升》提及：（1）3 月 19 日，中国中免发布对外投资公告，称全资孙公司中免（海

南）投资发展有限公司拟投资人民币 36.9 亿元用于建设三亚国际免税城一期 2 号地项目。项目定位于集免税商业与高端酒店为一体的旅游零售综合体项目，并致力于同三亚国际免税城、海棠湾河心岛项目共同打造海棠湾高端旅游消费目的地。我们认为，此次扩容使得海棠湾项目整体升级，进一步提升公司物业、议价等竞争优势，看好未来盈利继续增厚，龙头地位巩固。（2）文旅部 3 月 12 日、3 月 17 日陆续发布通知。剧院等演出场所、娱乐场所接待消费者人数比例和旅游景区游客接待上限均不再做统一限制。我们认为，随着旅行限制解除，清明五一假日旅游市场将呈现井喷态势，旅游行业景气度将明显提升，相关上市公司收入和利润将同比成倍增长，加速恢复至 2019 年水平。

3.4.1、 市场行情回顾

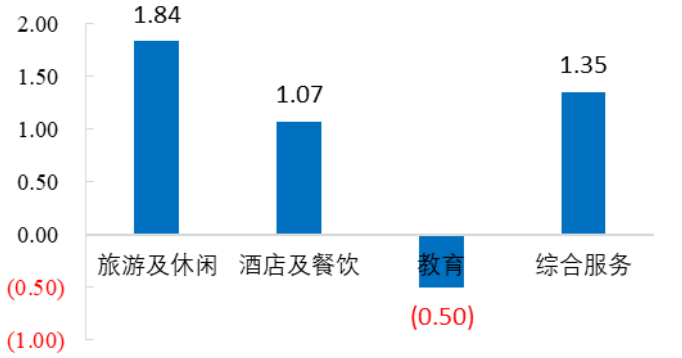
本周消费者服务（中信）指数上涨 1.25%，沪深 300 指数上涨 0.62%，高于大盘（沪深 300）0.63%。中信二级行业子板块中，旅游及休闲涨 1.84%，酒店及餐饮涨 1.07%，教育跌 0.50%，综合服务涨 1.35%。

图10： 本周中信一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

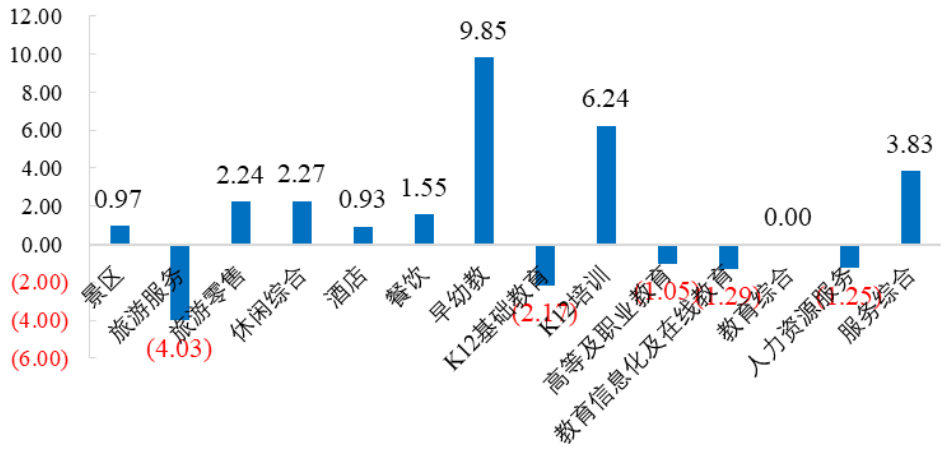
图11： 本周中信二级行业子版块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

中信三级行业子板块中，旅游业子板大部分上涨，景区涨 0.97%，旅游服务跌 4.03%，旅游零售涨 2.24%，休闲综合上涨 2.27%，酒店涨 0.93%，餐饮涨 1.55%；教育业子板，早幼教涨 9.85%，K12 基础教育跌 2.17%，K12 培训涨 6.24%，高等及职业教育跌 1.05%，教育信息化及在线教育跌 1.29%，人力资源服务跌 1.25%，服务综合涨 3.83%。

图12： 本周中信三级行业子版块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

个股方面，本周 A 股社服行业公司涨跌幅前十如下：

表7： A 股社服行业个股本周涨幅前十

代码	公司名称	周涨幅%	年初至今%	最新收盘价	年内最高价	年内最低价
300859.SZ	西域旅游	32.41	88.74	38.20	40.38	13.70
000978.SZ	桂林旅游	12.05	23.18	5.58	5.92	4.18
000526.SZ	紫光学大	11.67	-14.68	44.70	53.17	38.24
002621.SZ	美吉姆	9.85	3.02	5.80	5.86	4.34
600749.SH	西藏旅游	8.47	29.69	11.40	11.79	7.76
300192.SZ	科德教育	7.89	-1.73	14.77	16.66	11.70
002033.SZ	丽江股份	6.70	24.38	7.96	8.00	5.76
300688.SZ	创业黑马	6.18	-6.98	19.59	21.66	16.16
605108.SH	同庆楼	5.82	5.46	25.11	25.92	19.45
300235.SZ	方直科技	5.76	-10.67	11.39	13.95	10.35

资料来源：Wind，新时代证券研究所

表8： A 股社服行业个股本周跌幅前十

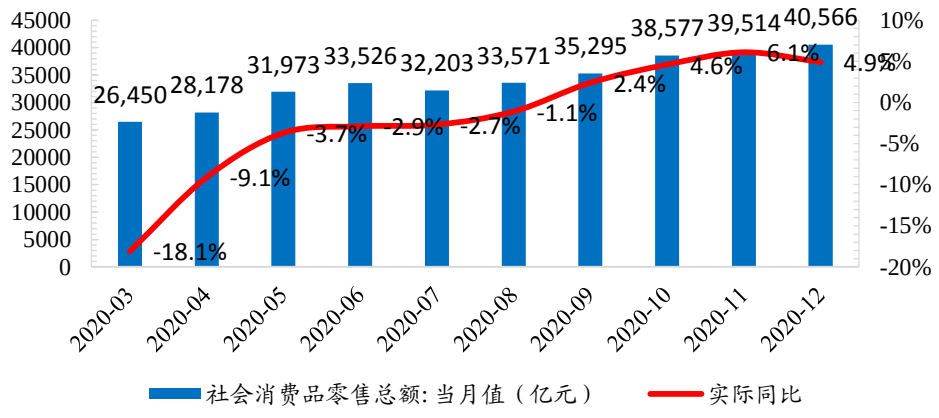
代码	公司名称	周涨幅%	年初至今%	最新收盘价	年内最高价	年内最低价
600593.SH	大连圣亚	(8.39)	28.98	24.12	27.18	18.41
002607.SZ	中公教育	(7.08)	-17.48	28.99	43.00	28.34
900934.SH	锦江 B 股	(5.06)	7.30	2.10	2.24	1.82
603377.SH	东方时尚	(2.61)	-30.63	13.43	20.10	10.72
300338.SZ	开元教育	(2.40)	-24.79	5.28	7.06	4.97
900942.SH	黄山 B 股	(1.95)	1.48	0.76	0.80	0.68
600636.SH	国新文化	(1.86)	-17.44	11.08	14.43	10.99
002841.SZ	视源股份	(1.21)	9.68	126.16	147.41	99.59
002638.SZ	*ST 勤上	(1.20)	3.12	1.65	1.80	1.40
200613.SZ	大东海 B	(1.11)	-1.11	1.78	2.02	1.32

资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.4.2、 行业跟踪数据一览

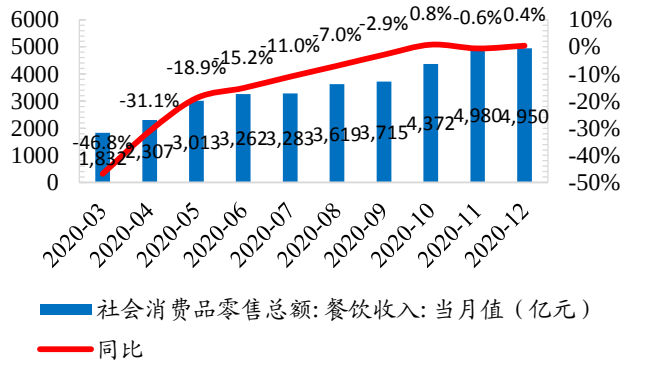
（1）社会销售品零售数据

图13： 社会销售品零售总额（月）



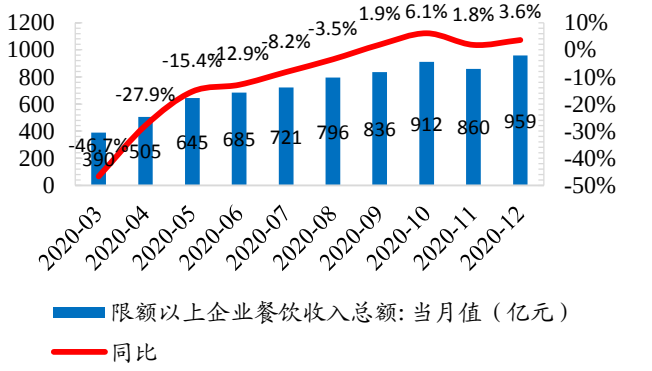
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图14： 社会销售品零售：餐饮（月）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图15： 社会消费品零售：限额餐饮（月）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

4、 风险提示

4.1、 疫情反弹风险

尽管目前国内新冠肺炎疫情已基本得到控制，但是仍要加强防控，同时警惕海外扩散蔓延风险。疫情已造成餐饮、酒店、旅游和线下教育培训等行业的严重损失，若疫情出现大规模反弹，社服行业的绝大部分公司都将可能出现现金流断裂而倒闭的风险。

4.2、 疫情防控政策变化风险

目前国家正在严格防疫的前提下逐步放开政策，市场也处于逐渐恢复阶段。若国家改变疫情防控政策，则会导致景区客流不及预期，酒店入住率不及预期，零售门店单店收入恢复不及预期，旅游出行意愿恢复不及预期等。

4.3、 公司经营风险

旅游和教育行业的公司均为轻资产公司，经营严重依赖现金流收入。目前，疫情严重影响公司的现金流收入，因此经营风险较大。若不能及时缓解资金压力，公司将面临难以维持经营的局面。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

姚轩杰，社服行业首席分析师，中国人民大学硕士，5 年投资研究经验，擅长扎实的基本面研究和行业趋势把握，精于挖掘具有中长期投资价值的优质个股。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**梁　爽　销售总监**	
	固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn	
上海	**阎喜蒙　销售副总监**	
	固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn	
广深	**丁培培　销售经理**	
	邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/