中免去年盈利 61 亿增 32%超预期，继续把握免税黄金赛道机遇

——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、中公教育、中国东方教育、新东方在线、豆神教育、科锐国际，组合无调整。

● **本周投资主题：中免去年盈利 61 亿增 32%超预期，豆神大语文业务增 42%**

免税：1 月 29 日（周五）盘后，中国中免发布 2020 年度业绩快报。公司 2020 年实现营收约 526 亿元，同比增长 8.24%，营业利润 96.94 亿元，同比增长 31.78%；实现归母净利润约 61.2 亿元，同比增长 32.07%，扣除非经常损益后净利润约 59.4 亿元，同比增长 55.05%。

受益政策红利与疫情低基数效应，公司 2021 年业绩有望继续翻倍。2021 年海南省离岛免税“邮寄送达”、本岛居民“离岛寄存、返岛提取”和免税购买进境商品等政策将尽快落地。我们认为，公司作为免税龙头，离岛免税爆发式增长和机场租赁费大幅下调，看好公司来年业绩继续翻倍增长。

教育：1 月 27 日晚间，豆神教育发布 2020 年度业绩预告。公司预计 2020 年度实现营业收入 20 亿元-21 亿元，同比增加 1.04%-6.10%；归母净利润出现亏损 19.8 亿元-24.66 亿元，上年同期盈利 3,059.36 万元；扣除非经常性损益后，预计亏损 20.11 亿元-24.91 亿元。报告期内，公司大语文业务实现收入约 6.23 亿元，同比增长 42%，继续保持盈利；其中 20Q4 实现收入 2.98 亿元，同比增长 125%。

公司基于谨慎原则计提 17 亿元-21 亿元大额商誉减值，此外另有 5000 万信用减值和 6000 万资产减值。剔除减值影响预计公司亏损在 5 亿以内，考虑大语文业务持续增长且运营提升，继续看好公司未来业绩提振。

● **行业新闻信息及点评**

旅游：1 月 29 日，世界旅游组织（World Tourism Organization）表示，国际旅客去年减少 10 亿人次或 74%，前往亚太地区的旅客人数大跌 84%，其次是非洲及中东地区，减幅亦达 75%，欧洲旅客减少 70%，美洲游客则跌 69%。全球旅游业在 2020 年损失 1.3 万亿美元收入。

免税：居然之家公告称子公司海口居然将为海旅投旗下公司旅投黑虎提供场地租赁服务以开展免税店经营业务。双方进一步签订合资协议，成立海南旅投居然日用消费品免税有限公司，海口居然拟出资 49%，旅投黑虎拟出资 51%。

航空：海航集团官网 29 日发布声明称，2021 年 1 月 29 日，集团收到海南省高级人民法院发出的《通知书》，主要内容为：相关债权人因海航集团不能清偿到期债务，申请法院对海航集团破产重整。

● **公司公告及新闻点评**

中国中免：预计 2020 年营收约 526 亿元，同比增 8.24%；归母净利润约 61.2 亿元，同比增 32.07%，扣除非经常损益后约 59.4 亿元，同比增长 55.05%。公司子公司日上上海与上海机场签订补充协议，机场租赁费下调，初步测算上海浦东国际机场免税店 2020 年应付租金可同比减少约 70%。

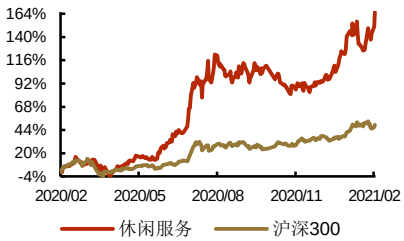
宋城演艺：公司预计 2020 年实现营业收入 8 亿元-10 亿元，去年同期 26 亿元；实现归母净利润亏损 16 亿元至 19 亿元，上年同期盈利 13.4 亿元；扣除非经常性损益后亏损 16.21 亿元至 19.21 亿元，上年同期盈利 12.2 亿元。

● **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

《岛民免税行业将迎发展机遇，新东方在线 K12 付费人次增 140%》2021-01-26

《2020 年离岛免税销售 327 亿增长 127%，王府井布局岛内免税》2021-01-18

《严打化妆品走私利好免税业，离岛免税政策继续松绑》2021-01-13

《海南新增 6 家免税店 4 家经营主体，元旦旅游市场恢复约 75%》2021-01-06

《离岛免税全年销售劲增 1.2 倍，考研人数 5 年翻倍市场空间扩大》2020-12-30

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
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
旅游	601888.SH	中国中免*	5,740.28	18.3	2.37	2.67	5.23	6.76	124.0	110.1	56.2	43.5	29.2
职教	002607.SZ	中公教育*	2,445.37	65.7	0.29	0.41	0.57	0.73	136.7	96.7	69.6	54.3	74.1
	0667.HK	中国东方教育*	320.98	13.0	0.43	0.42	0.54	0.67	41.1	41.7	32.4	26.1	5.9
K12	1797.HK	新东方在线*	228.61	-100.2	-0.79	-0.12	-0.13	-0.01	-34.7	-228.3	-210.8	-2,740.0	17.3
	300010.SZ	豆神教育	80.75	-3.8	0.04	-0.13	0.30	0.48	264.2	-73.9	31.4	19.2	2.5
就业	300662.SZ	科锐国际*	98.67	17.5	0.85	0.99	1.29	1.59	63.8	54.5	41.8	33.9	10.1

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 1 月 29 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
1.1.1、 重点推荐及推荐组合.....5
1.1.2、 股票组合变化的原因.....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.....6
2、 分析及展望.....7
2.1、 对板块发展的总体分析.....7
2.1.1、 本周的投资主题：中免 2020 年盈利 61 亿增长 32%超预期，豆神教育大语文业务增长 42%.....7
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.....9
2.3、 重点公司跟踪.....10
2.3.1、 重点公司重要新闻公告及点评.....10
2.3.2、 重点公司其他新闻公告一览.....10
3、 重要子行业分析.....11
3.1、 免税：中免 2020 年净利 61 亿元增 32%超预期，海旅投扩大离岛免税布局.....11
3.2、 教育：豆神教育大语文业务增长 42%保持盈利，其他业务继续出清.....12
4、 报告及数据.....13
4.1、 上周报告及调研回顾.....13
4.1.1、 市场行情回顾.....13
4.2、 行业跟踪数据一览.....14
5、 风险提示.....15
5.1、 疫情反弹风险.....15
5.2、 疫情防控政策变化风险.....15
5.3、 公司经营风险.....16

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： 新东方在线历史走势.....5
图 5： 豆神教育历史走势.....6
图 6： 科锐国际历史走势.....6
图 7： 近 3 年消费者服务指数 PE(TTM)走势.....8
图 8： 近 3 年旅游及休闲 PE(TTM)走势.....8
图 9： 近 3 年景区 PE(TTM)走势.....8
图 10： 近 3 年酒店 PE(TTM)走势.....8
图 11： 近 3 年餐饮 PE(TTM)走势.....8
图 12： 中免 2020 年盈利及同比增速.....11
图 13： 中免 2020 年免税销售业绩.....11
图 14： 公司大语文业务营收及同比.....12

图 15: 公司大语文线下新增学员 12
图 16: 本周中信一级行业指数涨跌幅（%） 13
图 17: 本周中信二级行业子版块涨跌幅（%） 13
图 18: 本周中信三级行业子版块涨跌幅（%） 13
图 19: 民航客运量及同比 15
图 20: 国内航线民航客运量及同比 15
图 21: 国际航线民航客运量及同比 15
图 22: 地区航线民航客运量及同比 15

表 1: 核心公司投资逻辑 6
表 2: 本周行业重要新闻 9
表 3: 旅游业本周其他重要新闻一览 9
表 4: 教育业本周其他重要新闻一览 9
表 5: 航空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 10
表 7: 上市公司本周其它公告及新闻 10
表 8: A 股社服行业个股本周涨幅前十 14
表 9: A 股社服行业个股本周跌幅前十 14

1、 股票组合及其变化

1.1、 本周重点推荐及推荐组合

1.1.1、 重点推荐及推荐组合

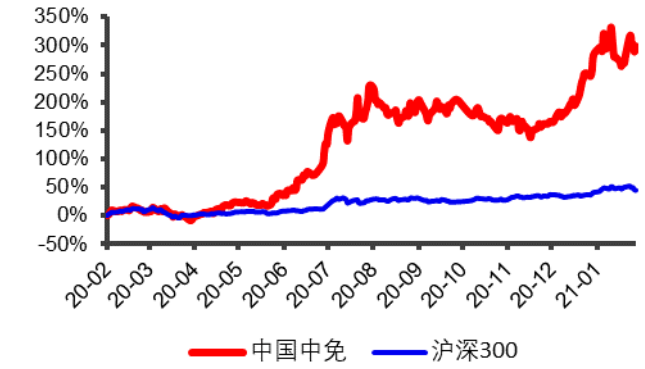
本周推荐组合是中国中免、中公教育、中国东方教育、新东方在线、豆神教育、科锐国际。组合内企业分别为免税、职业考试培训、职业技能培训、K12 在线教育、K12 学科培训、人力资源与就业服务的龙头企业。

1.1.2、 股票组合变化的原因

股票组合无变化。

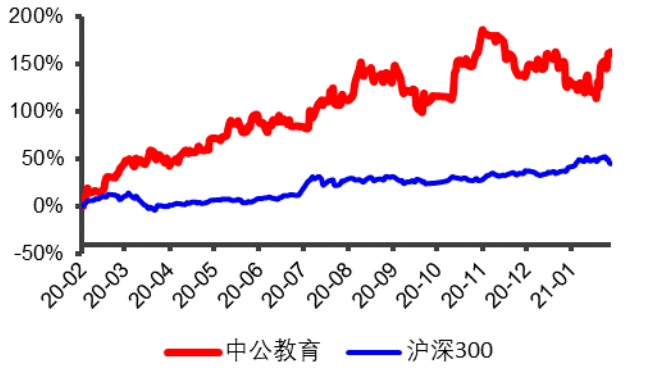
1.2、 历史股票组合的走势

图1： 中国中免历史走势



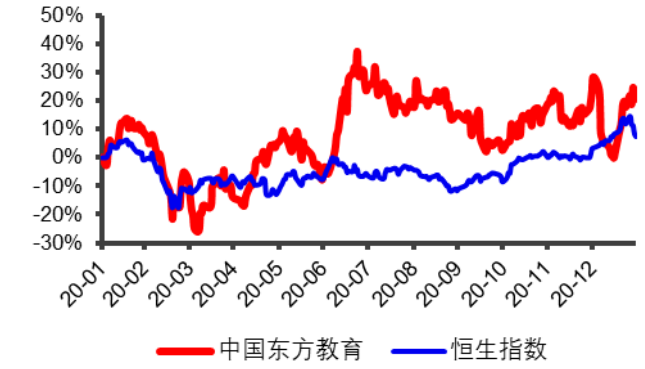
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 中公教育历史走势



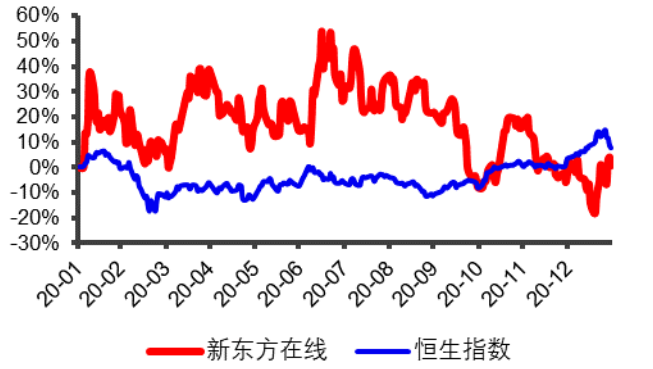
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 中国东方教育历史走势



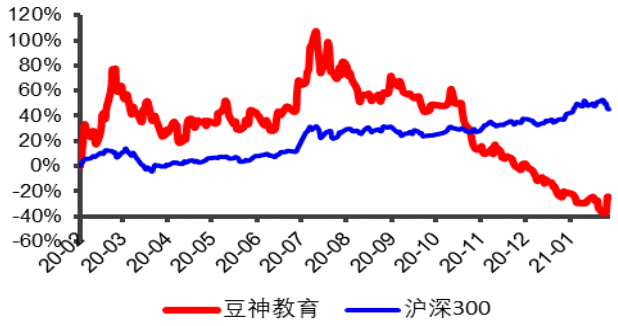
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 新东方在线历史走势



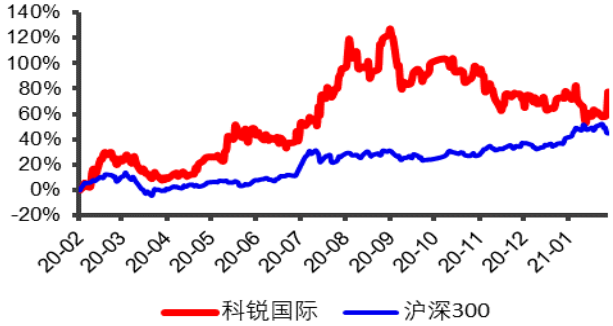
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 豆神教育历史走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 科锐国际历史走势



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，回流空间预期 700 亿以上。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、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。	无
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
300010. SZ	豆神教育	1）语文是考试改革、新高考下的重点，发展大语文业务是顺势而为，语文培训市场规模大，需求增长良好。而公司深耕语文培训多年，打造出名师团队，具备成为业内标杆的能力。因此，在 K12 培训市场迎来大语文发展的背景下，市场规模和渗透率的提升将推动公司业绩增长。2）疫情利好在线教育行业，有利于认可度和渗透率提高。公司大语文业务诸葛学堂、庖丁阅读、思辰写作，本就是在线授课模式，因此受疫情影响不大，反而会受益。	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、 本周的投资主题：中免 2020 年盈利 61 亿增长 32%超预期，豆神教育大语文业务增长 42%

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，**持续把握免税和教育两条投资主题，强烈推荐免税、职业教育、在线教育龙头。**

免税：1 月 29 日盘后，中国中免发布 2020 年度业绩快报。公司 2020 年实现营收约 526 亿元，同比增长 8.24%，营业利润 96.94 亿元，同比增长 31.78%；实现归母净利润约 61.2 亿元，同比增长 32.07%，扣除非经常损益后净利润约 59.4 亿元，同比增长 55.05%。

浦东机场租金减免 7 成促销售费用下降。公司公告表示，受疫情影响机场客流量锐减，公司与上海机场协商签订浦东国际机场免税店补充协议，调整租金收费，预计可减免浦东机场免税店约 70%应付租金。公司销售费用有望受益于此出现下降。

受益政策红利与疫情低基数效应，公司 2021 年业绩有望继续翻倍增长。2021 年离岛免税新格局下，市场容量提升，供给能力和效率有望改善，竞争加强有利免税商运营提升。同时海南省政府离岛免税“邮寄送达”、本岛居民“离岛寄存、返岛提取”和免税购买进境商品等政策将尽快落地。我们认为，公司作为免税龙头，离岛免税爆发式增长及机场租赁费大幅下降，看好公司来年业绩继续翻倍增长。

教育：1 月 27 日晚间，豆神教育发布 2020 年度业绩预告。公司预计 2020 年度实现营业收入 20 亿元-21 亿元，同比增加 1.04%-6.10%；归母净利润出现亏损 19.8 亿元-24.66 亿元，上年同期盈利 3,059.36 万元；扣除非经常性损益后，预计亏损 20.11 亿元-24.91 亿元。

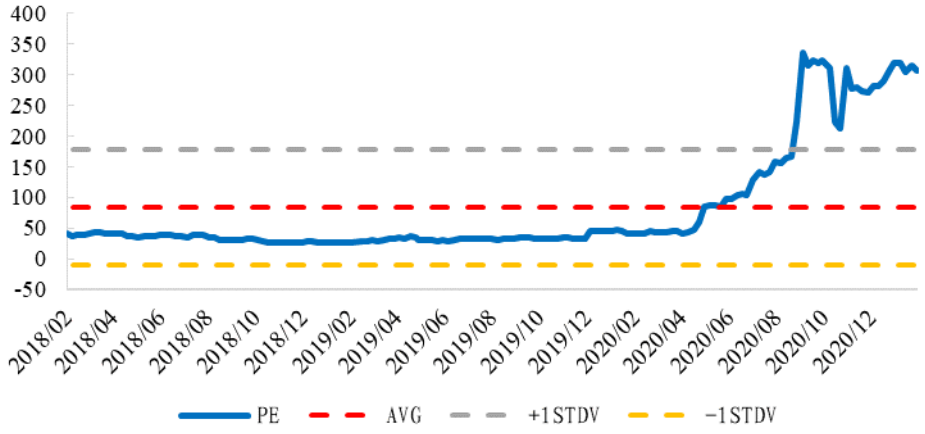
报告期内，公司大语文业务快速增长。2020 年大语文实现收入约 6.23 亿元，同比增长 42%，继续保持盈利；其中 20Q4 实现收入 2.98 亿元，同比增长 125%。截至 2020 年末，公司线上六人小班正价课在读学员增加 7,252 人次，线上在读学员（含六人小班型、豆神明兮小班课、网校专题课在读学员）共计 14,738 人次。20Q4 大语文线下分校新增报名达 58,795 人次，接近 19H2 的 62,061 人次；寒假班续报率达到了 84%历史新高；Q4 公司大语文合计收款约 1.65 亿元，较上年同期 1.2 亿元增长 37.7%。

非大语文业务发展停滞，计提大额减值准备。公司基于谨慎原则对旗下亏损企业计提 17 亿元-21 亿元大额商誉减值，此外另有 5000 万信用减值和 6000 万资产减值。剔除减值影响预计公司亏损在 5 亿以内，考虑大语文业务持续增长且运营提升，继续看好公司来年业绩提振。

2.1.2、 行业估值水平

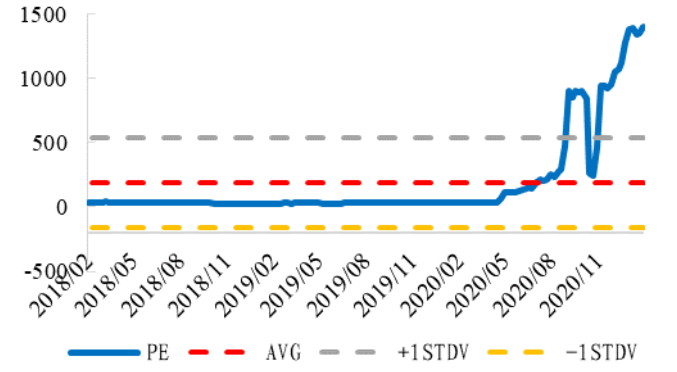
本周中信消费指数 PE(TTM)较上周下降至 306 倍左右。细分领域内，旅游及休闲指数 PE(TTM)较上周上升至 1406 倍左右，远高于近 3 年均值；其中，酒店 PE(TTM)较上周有所上升，远高于近 3 年均值。餐饮 PE(TTM)下降至 94 倍左右，处于近 3 年均值上方。

图7： 近 3 年消费者服务指数 PE(TTM)走势



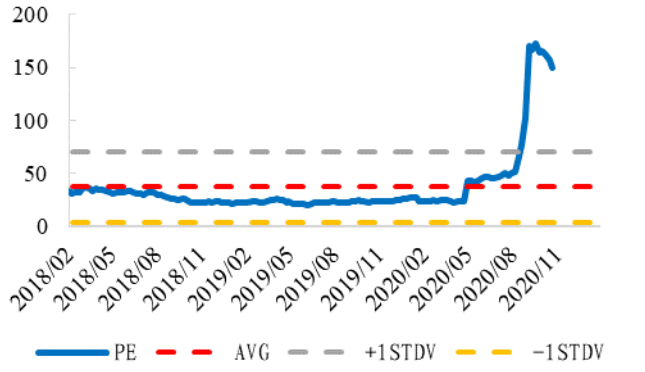
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 近 3 年旅游及休闲 PE(TTM)走势



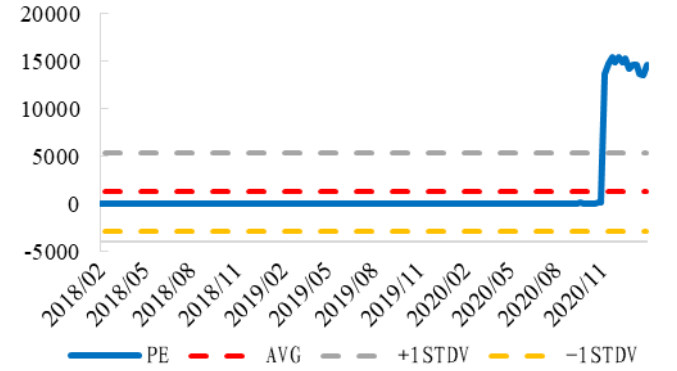
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 近 3 年景区 PE(TTM)走势



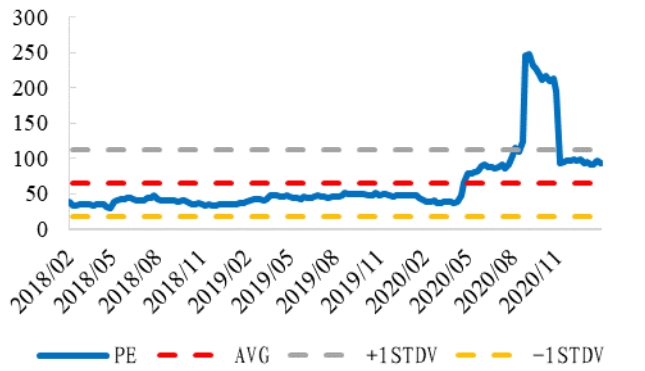
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图10： 近 3 年酒店 PE(TTM)走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图11： 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) **2020 年国际旅客减少 10 亿人次，全球旅游业损失超万亿美元**	1 月 29 日，联合国辖下的世界旅游组织（World Tourism Organization）表示，国际旅客去年减少 10 亿人次或 74%，前往亚太地区的旅客人数大跌 84%，其次是非洲及中东地区，减幅亦达 75%，欧洲旅客减少 70%，美洲游客则跌 69%。全球旅游业在 2020 年损失 1.3 万亿美元收入。
2) **海航集团被债权人申请破产重整**	海航集团官网 29 日发布声明称，2021 年 1 月 29 日，集团收到海南省高级人民法院发出的《通知书》，主要内容为：相关债权人因海航集团不能清偿到期债务，申请法院对海航集团破产重整。
3) **中消协表态：今年重点关注在线教育培训**	近日，中消协确定了 2021 年全国消协组织消费维权年的主题为“守护安全，畅通消费”，并提到了几大重点关注行业，其中在线教育在列。
4) **飞猪：春节期间高星酒店订单量环比增长超 90%**	飞猪数据显示，近一周，预订春节期间的高星酒店订单量环比上周增长超 90%，民宿订单量涨 83%。分地域看，三亚排在高星酒店热门入住城市第一，上海、北京、广州、珠海、杭州、厦门、西双版纳、成都、丽江均在前十。

资料来源：新旅界，环球旅讯，多知网，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) **马蜂窝 2020 第四季度 TPI 报告：“北雪南移”成趋势**	近日，中国旅游研究院与马蜂窝旅游共同发布的《2020 年第四季度在线旅游资产指数（TPI）报告》显示，2020 年 10 月至 12 月，不仅北方众多以冰雪资源著称的目的地 TPI 指数逆势上涨，南方地区的滑雪场和冰雪旅游项目也成为游客冬季的热门之选。
2) **ITB 预测全球旅游收入将在 2023 后全面复苏**	柏林国际旅游交易会（ITB Berlin）发布了未来全球旅游市场预测。预测显示，2021 年全球旅游收入将比 2020 年增长 50%，2023 年以后将全面复苏，到 2025 年将比 2019 年增长 23%左右，从而创历史新高。
3) **2020 年旅游行业总融资额 360 亿，同比下降 70%**	据企查查《近十年旅游行业投融资数据报告》，2011-2019 年，旅游行业的融资金融从 54 亿元增长至近 1200 亿元，增长了 20 多倍。但 2020 年全行业仅拿到 360 亿元融资，同比下降率高达 70%。

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) **教育部：疫情中高风险地区停止一切线下校外培训活动**	近期，教育部提醒加强寒假期间校外培训场所疫情防控和规范管理工作，通知指出，疫情中高风险等级地区，必须停止一切线下校外培训活动。

资料来源：多知网，鲸媒体，新时代证券研究所

表5： 航空业本周其他重要新闻一览

新闻概要	新闻详情
1) **民航局：春节期间机票可免费退改**	1 月 26 日，民航局下发通知，明确自 1 月 27 日 0 时起，购买 1 月 28 日—3 月 8 日春节期间机票的旅客，均可办理免费退票或至少一次改期。
2) **民航局：预计春运运输旅客量约 3900 万，与去年基本持平**	1 月 26 日，据民航局消息，今年春运从 1 月 28 日开始至 3 月 8 日结束，共计 40 天。受各地各行业提倡无必要不出行和不返乡政策影响，预计春运期间运输旅客量约 3900 万，与去年基本持平。

资料来源：环球旅讯，新时代证券研究所

2.3、 重点公司跟踪

2.3.1、 重点公司重要新闻公告及点评

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
2021/1/27	300010.SZ	豆神教育	公司预计 2020 年度实现营业收入 20 亿元–21 亿元，去年同期 197,933.77 万元；归母净利润亏损 198,000 万元–246,600 万元，去年同期盈利 3,059.36 万元；扣除非经常性损益后亏损 201,100 万元–249,100 万元，去年同期亏损 2,542.77 万元。
2021/1/28	300662.SZ	科锐国际	公司预计 2020 年度实现归母净利润 17,726 万元–20,339 万元，比上年同期增长 16.43%-33.60%；预计 2020 年度非经常性损益对净利润的影响金额约 3,700 万元，扣除非经常性损益后盈利 14,013 万元–16,626 万元，比上年同期增长 5.68%-25.38%；预计公司 2020 年度员工股权激励成本为 2,503 万元，扣除员工持股成本后的归母扣非净利润预计增长 20%-40%。
2021/1/30	600258.SH	首旅酒店	公司预计 2020 年度实现归母净利润为-41,000 万元到-49,000 万元，与 2019 年度相比减少 129,497 万元到 137,497 万元；归母扣非净利润为-52,000 万元到 -59,000 万元，与 2019 年度相比减少 133,648 万元到 140,648 万元。
2021/1/30	601888.SH	中国中免	公司预计 2020 年实现营收约 526 亿元，同比增长 8.24%；归母净利润约 61.2 亿元，同比增长 32.07%，扣除非经常损益后约 59.4 亿元，同比增长 55.05%。
2021/1/30	601888.SH	中国中免	控股子公司日上免税行（上海）有限公司与上海机场一致同意签署《上海浦东国际机场免税店项目经营权转让合同之补充协议》将租金支付协议进行调整，初步测算上海浦东国际机场免税店 2020 年应付租金可同比减少约 70%。
2021/1/30	600754.SH	锦江酒店	公司预计 2020 年度实现归母净利润为 10,200 万元到 13,700 万元，与上年同期相比，将减少 95,550 万元到 99,050 万元，同比减少 87.46%到 90.66%；归母扣非净利润预计为-68,100 万元到-63,100 万元，与上年同期相比，将减少 152,333 万元到 157,333 万元，同比减少 170.71%到 176.32%。
2021/1/30	002707.SZ	众信旅游	公司预计 2020 年度实现营业收入 15 亿元至 17 亿元，上年同期为 126.2 亿元；实现归母净利润亏损 13 亿元至 15 亿元，上年同期盈利 6,861.17 万元；扣除非经常性损益后亏损 13 亿元至 15 亿元，去年同期盈利 5,903.83 万元。
2021/1/30	300144.SZ	宋城演艺	公司预计 2020 年实现营业收入 8 亿元-10 亿元，去年同期 261,175.32 万元；实现归母净利润亏损 16 亿元至 19 亿元，上年同期盈利 133,979.10 万元；扣除非经常性损益后亏损 16.21 亿元至 19.21 亿元，上年同期盈利 122,210.06 万元。
2021/1/30	000796.SZ	凯撒旅业	公司预计 2020 年度实现营业收入 15 亿元–17 亿元，上年同期 603,555 万元；归母净利润亏损 2.6 亿元–3.5 亿元，上年同期盈利 12,565 万元；归母扣非净利润亏损 2.9 亿元–4.2 亿元，上年同期盈利 7,357 万元。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.3.2、 重点公司其他新闻公告一览

表7： 上市公司本周其它公告及新闻

日期	证券代码	公司名称	公告或新闻内容
2021/1/26	002841.SZ	视源股份	预计公司 2020 年度实现 2020 年营业收入 1,714,425.73 万元，同比增长 0.54%；实现归母净利润 190,448.73 万元，同比增长 18.22%，实现归母扣非净利润 180,555.99 万元，同比增长 19.08%。
2021/1/29	600754.SH	锦江酒店	2021 年 1 月 28 日，公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准上海锦江国际酒店股份有限公司非公开发行股票的批复》，核准同意公司非公开发行不超过 1.5 亿股新股，发生转增股本等情形导致总股本发生变化的，可相应调整本次发行数量。
2021/1/29	300756.SZ	中山金马	经董事会同意，公司拟将公司名称变更为“广东金马游乐股份有限公司”；将公司证券简称由“中山金马”变更为“金马游乐”。
2021/1/30	300338.SZ	开元教育	公司预计 2020 年度实现营业收入 85,000 万元–90,000 万元，上年同期 148,934.51 万元；归

日期	证券代码	公司名称	公告或新闻内容
			母净利润亏损 66,000 万元–76,000 万元，比上年同期下降 3.94% - 19.69%；扣除非经常性损益后亏损 66,670 万元–76,670 万元，比上年同期下降 9.97% - 26.47%。
2021/1/30	000526.SZ	紫光学大	公司预计 2020 年度实现营业收入 23.8 亿元–24.8 亿元，去年同期 299,193.83 万元；实现归母净利润 3,800 万元-5,600 万元 ，去年同期 1,386.50 万元；归母扣非净利润亏损 8,600 万元–6,800 万元，去年同期亏损 46.73 万元。
2021/1/30	000524.SZ	岭南控股	公司预计 2020 年度实现营业收入 16 亿元–20 亿元，去年同期为 797,209.95 万元；归母净利润亏损 2.1 亿元 - 2.7 亿元，上年同期盈利 25,920.45 万元；归母扣非净利润亏损 2.3 亿元 - 2.9 亿元，上年同期盈利 16,844.17 万元。
2021/1/30	002659.SZ	凯文教育	公司预计 2020 年度营业收入 3.15 亿元–3.25 亿元，上年同期 79,473.38 万元；归母扣非净利润亏损 12,680 万元–13,680 万元，上年同期亏损 17,462.38 万元。预计报告期全年教育服务收入较上年同期增长约 8%，预计 2020 年年末高中阶段在校生人数较上年同期增长约 70%。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

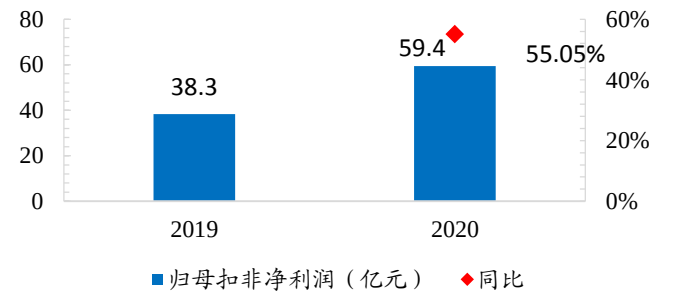
3、 重要子行业分析

3.1、 免税：中免 2020 年净利 61 亿元增 32%超预期，海旅投扩大离岛免税布局

1 月 29 日（周五）盘后，中国中免发布 2020 年度业绩快报。公司 2020 年实现营收约 526 亿元，同比增长 8.24%，营业利润 96.94 亿元，同比增长 31.78%；实现归母净利润约 61.2 亿元，同比增长 32.07%，扣除非经常损益后净利润约 59.4 亿元，同比增长 55.05%。

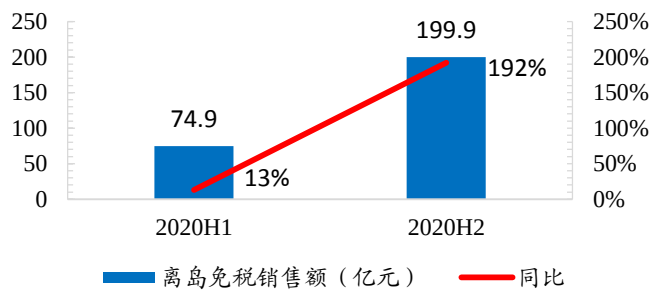
公司紧抓离岛免税新政机遇，下半年销售持续向好抹平疫情冲击。公司 Q4 离岛免税销售继续走高，达 114 亿，同比增长 169%；20H2，公司离岛免税销售达 200 亿元，同比增长 192%。公司离岛免税业务的爆发对冲了上半年疫情冲击导致的销售低迷，带动全年业绩快速恢复。2020 全年，公司旗下离岛免税店贡献约 327 亿元销售收入，同比增加 1.27 倍，占总营收约 62%。

图12： 中免 2020 年盈利及同比增速



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图13： 中免 2020 年免税销售业绩



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

浦东机场租金减免 7 成促销售费用下降。受疫情影响机场客流量锐减，公司与上海机场协商签订浦东国际机场免税店补充协议，调整租金收费，预计可减免浦东机场免税店约 70%应付租金，公司销售费用有望受益于此出现下降。

受益政策红利与疫情低基数效应，公司 2021 年业绩有望显著增长。2021 年离岛免税新格局下，市场容量提升，供给能力和效率有望改善，竞争加强有利免税商运营提升。同时海南省政府离岛免税“邮寄送达”、本岛居民“离岛寄存、返岛提

取”和免税购买进境商品等政策将尽快落地。公司作为免税龙头，长期积累的规模、渠道等优势有望从中深度受益，看好公司来年业绩继续增长。

海旅投深化与居然之家的合作，免税布局扩张意图明显。1 月 25 日晚间，居然之家（000785）发布公告，披露多个参与海南省免税经营的事项。子公司海口居然与海旅投旗下公司旅投黑虎签订《商铺租赁合同》、《商铺租赁合同补充协议》，为旅投黑虎提供场地租赁服务以开展免税店经营业务。双方进一步签订《合资成立有限公司合作协议》，成立海南旅投居然日用消费品免税有限公司，海口居然拟出资 49%，旅投黑虎拟出资 51%。

同时，其下属子公司三亚居然与海旅投签订合同，将约 4.7 万平方米的物业出租用于开设海旅免税城和开展配套经营服务。三亚海旅免税城此前已开业运营。

目前，海旅投旗下拥有三亚市内免税店一家，根据合资协议，未来大概率将新开多家免税店，预计主要为岛内日消免税领域。此前王府井、海发控均有岛内免税布局动作，政府方面也在积极酝酿相关政策，预计年内出台，可见岛内免税前景可期。

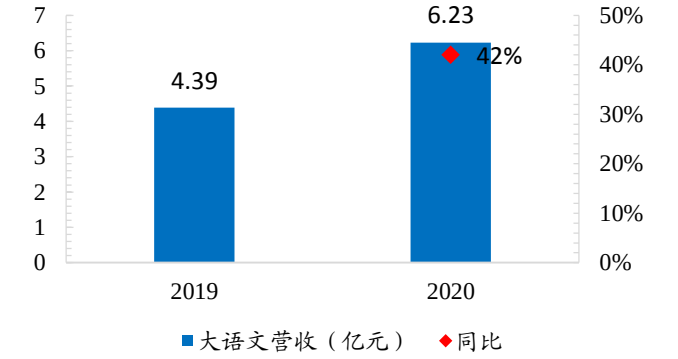
3.2、 教育：豆神教育大语文业务增长 42%保持盈利，其他业务继续出清

1 月 27 日晚间，豆神教育发布 2020 年度业绩预告。公司预计 2020 年度实现营业收入 20 亿元-21 亿元，同比增加 1.04%-6.10%；归母净利润出现亏损 19.8 亿元-24.66 亿元，上年同期盈利 3,059.36 万元；扣除非经常性损益后，预计亏损 20.11 亿元-24.91 亿元。

报告期内，公司大语文业务快速增长。2020 年公司大语文实现收入约 6.23 亿元，同比增长 42%，继续保持盈利；其中 20Q4 实现收入 2.98 亿元，同比增长 125%。

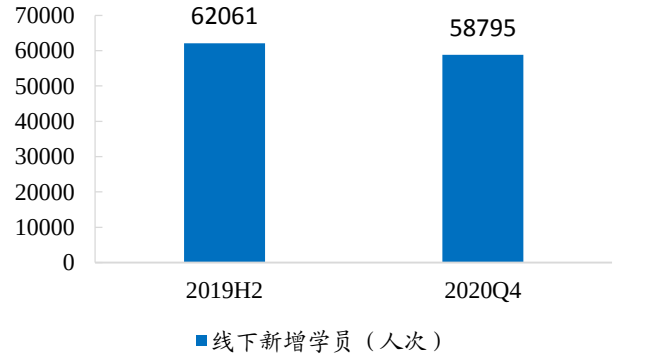
上半年受疫情影响，大语文线下门店停课超半年，公司积极挖掘线上潜力，截至 2020 年末，公司线上六人小班正价课在读学员增加 7,252 人次，线上在读学员（含六人小班型、豆神明分小班课、网校专题课在读学员）共计 14,738 人次。9 月后线下业务逐步恢复，20Q4 公司大语文线下分校新增报名达 58,795 人次，接近 19H2 的 62,061 人次。

图14： 公司大语文业务营收及同比



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图15： 公司大语文线下新增学员



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

Q4 公司大语文业务进行内部运营优化，对续班缴费效果明显。公司寒假班续报率达到了 84%，创下历史新高；Q4 公司大语文合计收款约 1.65 亿元，较上年同期 1.2 亿元增长 37.7%。

非大语文业务发展停滞，计提大额减值准备。公司教育信息化项目因学校封闭基本停滞，照常支付人工、房租导致大额亏损；子公司百年英才、叁陆零教育因疫情及政策变动，业务开展受阻，报告期出现大额亏损。公司基于谨慎原则对旗下亏损企业计提 17 亿元-21 亿元大额商誉减值，此外另有 5000 万信用减值和 6000 万资产减值。剔除减值影响预计公司亏损在 5 亿以内，考虑大语文业务持续增长且运营提升，继续看好公司来年业绩提振。

4、 报告及数据

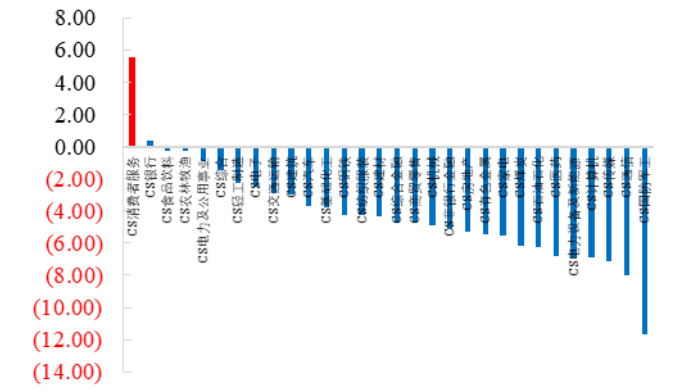
4.1、 上周报告及调研回顾

1 月 26 日周报，《岛民免税行业将迎发展机遇，新东方在线 K12 付费人次增 140%》提及：（1）2020 年 12 月离岛免税销售额继续劲增达 42.6 亿元，同比增 149.6%；2020 全年离岛免税累计销售 274.8 亿元，同比增 103.7%。免税消费需求旺、后劲足、潜能大，政策红利加需求释放有望助推 2021 离岛免税继续高走。（2）海南省委书记沈晓明介绍，岛内居民消费进境商品正面清单有望在 2021 年春节前出台。岛民免税立足于岛民日常消费品市场，未来可与离岛免税形成错位竞争、互补格局，共同促进海南省免税市场做大做强。（3）1 月 22 日，新东方在线发布截至 2020 年 11 月 30 日止六个月财务业绩。新东方在线总营收 6.77 亿元，yoy+19.2%；净亏损 6.74 亿元，yoy+670.6%。报告期 K12 付费人次达到 183.8 万人次，yoy+143.4%。截至报告期末，公司东方优播业务开拓 99 个新城市实现覆盖 26 省合计 271 市。

4.1.1、 市场行情回顾

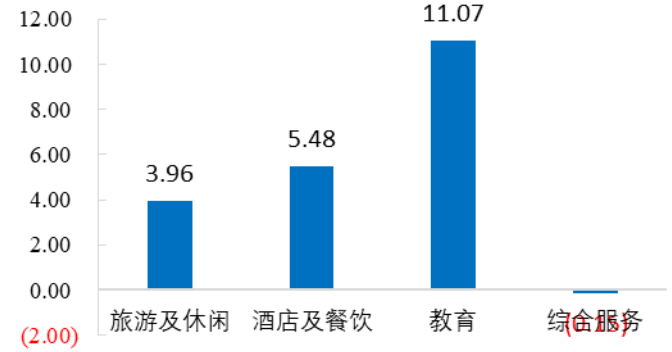
本周消费者服务（中信）指数上涨 5.51%，沪深 300 指数下跌 3.91%，高于大盘（沪深 300）9.42%。中信二级行业子板块中，旅游及休闲上涨 3.96%，酒店及餐饮上涨 5.48%，教育上涨 11.07%，综合服务下跌 0.15%。

图16： 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

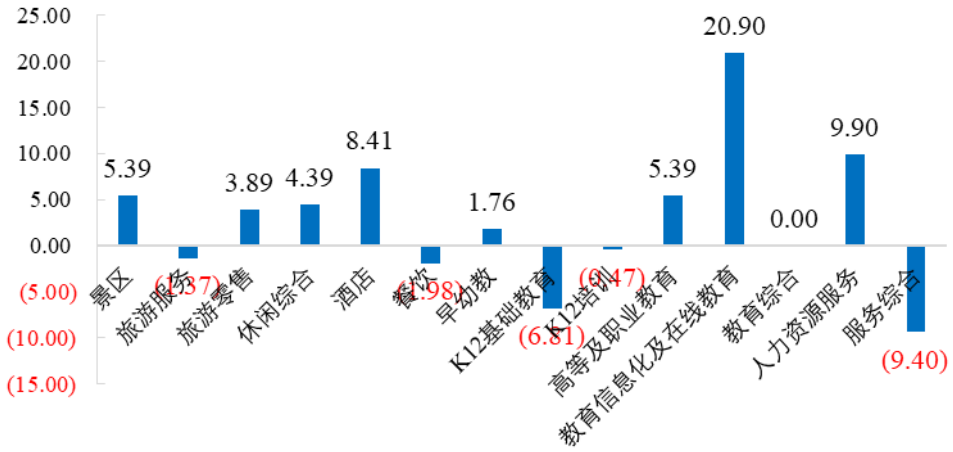
图17： 本周中信二级行业子版块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

中信三级行业子板块多数上涨。旅游业子板中，景区涨 5.39%，旅游服务下跌 1.37%，旅游零售上涨 3.89%，休闲综合上涨 4.39%，酒店涨 8.41%，餐饮跌 1.98%；教育业子板中，早幼教涨 1.76%，K12 基础教育下跌 6.81%，K12 培训跌 0.47%，高等及职业教育上涨 5.39%，教育信息化及在线教育大涨 20.9%，人力资源服务上涨 9.9%，服务综合跌 9.4%。

图18： 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8： 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
002841.SZ	视源股份	26.74	18.58	136.40	144.26	99.59
603136.SH	天目湖	18.37	-1.10	25.07	26.08	20.45
600258.SH	首旅酒店	11.89	2.45	21.74	22.10	18.77
000610.SZ	西安旅游	11.83	0.24	8.32	8.32	7.19
300662.SZ	科锐国际	9.90	-0.26	53.96	56.66	44.61
600754.SH	锦江酒店	9.86	0.74	51.91	53.68	44.41
300192.SZ	科德教育	8.57	-10.65	13.43	15.10	11.70
002707.SZ	众信旅游	8.07	-1.74	5.09	5.34	4.20
300144.SZ	宋城演艺	7.46	-7.28	16.43	18.10	14.77
600054.SH	黄山旅游	6.04	5.57	9.48	9.66	8.35

资料来源：Wind，新时代证券研究所

表9： 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
000613.SZ	大东海 A	(22.80)	-22.10	3.42	4.92	3.33
200613.SZ	大东海 B	(16.00)	-18.33	1.47	1.95	1.42
300178.SZ	腾邦国际	(14.58)	-29.40	2.93	4.28	2.73
603377.SH	东方时尚	(12.09)	-38.79	11.85	20.10	11.70
300089.SZ	文化长城	(9.27)	-9.12	5.38	6.59	5.03
300859.SZ	西域旅游	(8.53)	-26.93	14.79	20.43	14.02
600636.SH	国新文化	(7.75)	-13.11	11.66	14.43	11.45
000526.SZ	紫光学大	(7.61)	-12.20	46.00	53.17	43.30
002659.SZ	凯文教育	(6.81)	-21.52	3.83	4.93	3.76
300688.SZ	创业黑马	(6.09)	-15.86	17.72	21.66	17.48

资料来源：Wind，新时代证券研究所

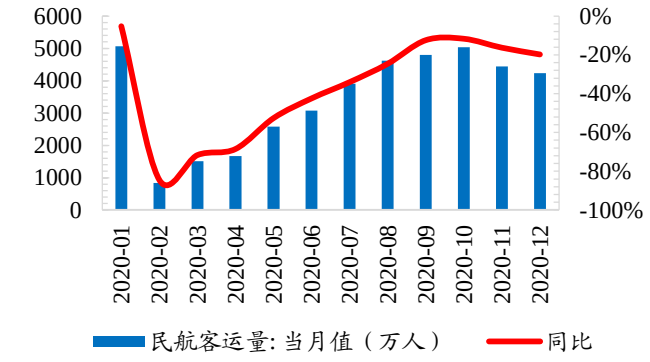
4.2、 行业跟踪数据一览

（1）民航客运量

受局部疫情反弹影响，民航客运量恢复减缓。2020 年 12 月，民航客运量为 4232

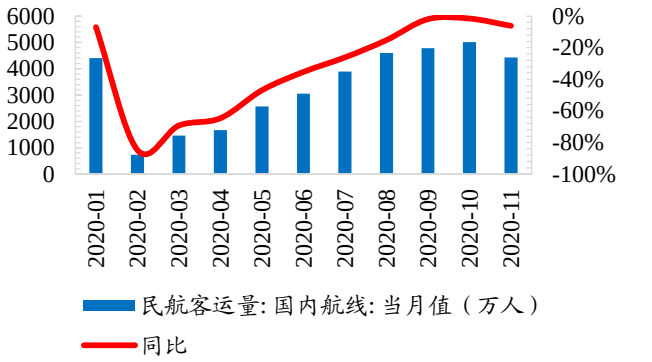
万人，同比降低 19.79%。2020 年 11 月，国内航线客运量为 4425 万人，同比降低 6.16%；国际航线客运量为 16.3 万人，同比降低 97.24%；地区航线客运量为 2.6 万人，同比降低 96.31%。

图19： 民航客运量及同比



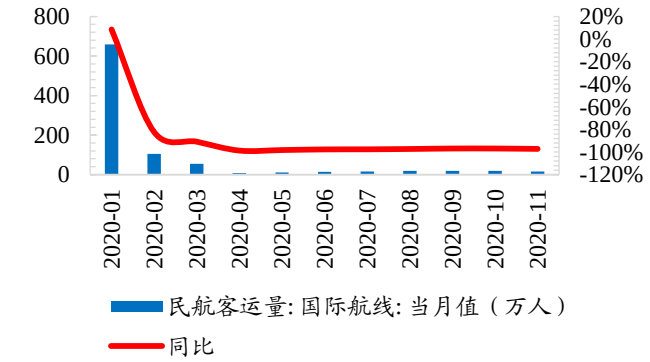
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图20： 国内航线民航客运量及同比



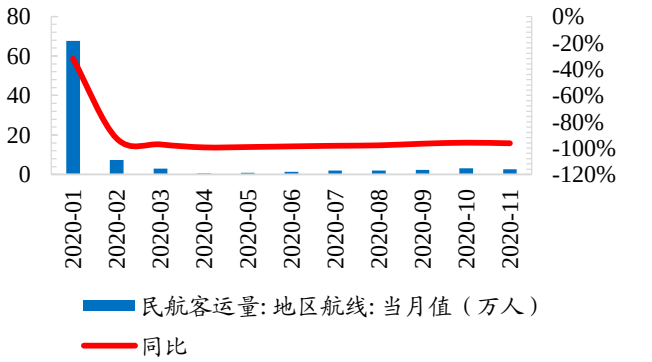
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图21： 国际航线民航客运量及同比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图22： 地区航线民航客运量及同比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

5、 风险提示

5.1、 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。

5.2、 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，带来疫情防控政策变化风险。

5.3、 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	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@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/