新时代证券 New Times Securities

前 11 月离岛免税销售 232 亿提前翻倍，元旦春节游升温显著

——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：前 11 月离岛免税销售 232 亿提前翻倍，元旦春节游升温**

免税：据海口海关，11 月离岛免税销售再劲增 180.5%达 37 亿元，1-11 月累计销售额增长 97%达 232 亿元，基本提前实现翻倍预期；其中，自 7 月 1 日离岛免税新政实施以来至 11 月 30 日，海南离岛免税累计购物 296.3 万人次、购物总额 159.0 亿元，分别同比增长 79%、204%。十二月仍是旅游、免税消费高峰期，料将继续延续劲增趋势，全年销售翻倍几成定局。

今年 1 月 1 日至 12 月 14 日，中免集团海南四家免税店的总销售额突破 300 亿元，其中免税品销售额超过 250 亿元，有税品销售超过 50 亿元，均实现翻番，提前完成海南省年初制定的 300 亿元的总体销售目标。据海南省消费局预计，中免全年离岛免税业务有望突破 315 亿元。

旅游：临近元旦，酒店旅游行业迎来一波跨年消费热。携程数据显示，元旦期间，热门城市高星酒店价格涨幅均值达 20%；跨年当晚酒店最贵，部分城市价格涨幅高达 35%以上。另据多家 OTA 平台数据，12 月以来，寒潮之下冬季温泉旅游进入搜索、预定高峰，其中携程元旦、春节的温泉旅游产品和景区，预订量比平时增加了一倍，截至目前已有数十万人进行预定。

元旦旅游和避寒温泉游的火爆反映当前高涨的旅游酒店消费热情，随着年底圣诞、元旦、春节的陆续到来以及各大商家、平台的促销活动，预计年末酒店旅游业将迎来消费高峰，全年收入有望再上一个台阶。

● **行业新闻信息及点评**

旅游：12 月 13 日，中国旅游研究院（文旅部数据中心）发布《中国旅游集团发展报告（2020）》。根据报告数据，2019 年，我国国内旅游人数达 60.06 亿人次，入境旅游人数 14531 万人次，全年旅游总收入 6.63 万亿元。报告预测，我国国内游市场未来 5 年内有望达到百亿级旅游人数，贡献 10 万亿级旅游收入，并保持对国民经济和社会就业百分之十以上的综合贡献率。

教育：《天眼查大数据：2020 教育行业发展报告》显示，截至今年 10 月，新增教育相关企业 47.6 万家，注销 13.6 万家，净增 34.0 万家，净增企业数量同比上涨 22.5%；其中，在线教育机构新增 8.2 万家，占比达 17.3%。十年来，教育相关企业的总数从 78 万家上升到了 412 万家，在线教育相关企业的总数从 15 万家上升到了 70 万家。

● **公司公告及新闻点评**

凯撒旅业：公司董事会同意子公司凯撒易食控股有限公司从海南凯撒世嘉旅文发展集团有限责任公司处以现金 7,500 万元收购海南凯撒世嘉饮料有限公司 100%股权。公司将间接持有海南航旅饮品股份有限公司 90%股份，并纳入公司合并报表范围。

中国中免：公司从控股股东处受让的港中旅财务有限公司 20%股权目前已完成工商变更登记。

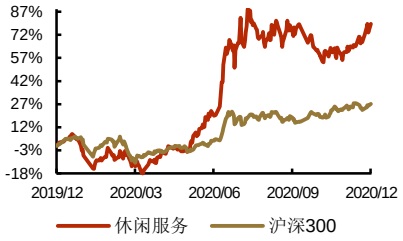
众信旅游：公司控股股东、实际控制人冯滨协议转让公司股份 45,470,295 股至阿里巴巴已完成登记过户手续。阿里巴巴持股比例为 5.02%。

● **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

《美团 Q3 收入 354 亿增 29%，“互联网+旅游”迎政策支持》2020-12-09

《明年旅游业或复苏更劲，多家教育公司拟定增加码主业》2020-12-01

《十一国内游收入恢复七成，离岛免税销售超 10 亿增 1.5 倍》2020-10-14

《8 月离岛免税销售突破 30 亿，十一旅游市场或恢复正增长》2020-09-15

《暑运旅游人次恢复八成，规范教育收费新政落地》2020-09-08

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	
旅游	601888.SH	中国中免*	4,242	18.30	2.37	2.67	5.23	6.76	91.64	81.37	41.54	32.14	21.58
职教	002607.SZ	中公教育*	2,400	65.67	0.29	0.41	0.57	0.73	134.21	94.93	68.28	53.32	72.76
	0667.HK	中国东方教育*	302	13.01	0.43	0.42	0.54	0.67	38.40	38.95	30.30	24.42	5.48
K12	1797.HK	新东方在线*	215	-39.81	-0.79	-0.12	-0.13	-0.01	-34.43	-226.67	-209.23	-2,720.00	12.62
	300010.SZ	豆神教育	94	-3.76	0.04	0.01	0.30	0.48	307.95	867.20	36.60	22.42	2.89
就业	300662.SZ	科锐国际*	91	17.46	0.85	0.99	1.29	1.59	58.61	50.07	38.43	31.18	9.25

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 2020 年 12 月 18 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：离岛免税销售 232 亿提前翻倍，酒店旅游迎元旦消费高峰.....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
3、 重要子行业分析.....12
3.1、 旅游：元旦春节游升温，2025 年国内游市场规模将达 10 万亿.....12
3.2、 免税：离岛免税销售全年将超 300 亿，中免收入目标提前翻番.....13
3.3、 教育：今年净增教育公司 34 万家同增 22%，在线教育占 17%.....13
4、 报告及数据.....14
4.1、 上周报告及调研回顾.....14
4.1.1、 市场行情回顾.....14
4.2、 行业跟踪数据一览.....15
5、 风险提示.....17
5.1、 疫情反弹风险.....17
5.2、 疫情防控政策变化风险.....17
5.3、 公司经营风险.....17

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： 国内旅游人数变化及预测.....12
图 13： 国内旅游收入变化及预测.....12
图 14： 免税新政后离岛免税销售走势.....13

图 15: 本周中信一级行业指数涨跌幅（%）.....14
图 16: 本周中信二级行业子版块涨跌幅（%）.....14
图 17: 本周中信三级行业子版块涨跌幅（%）.....14
图 18: 居民人均可支配收入：累计.....16
图 19: 居民人均消费支出：累计.....16
图 20: 星级饭店：营业收入.....16
图 21: 星级饭店：平均房价.....16
图 22: 星级饭店：每间可供出租客房收入.....16
图 23: 星级饭店：平均出租率.....16

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.....10
表 5: 航空业本周其他重要新闻一览.....10
表 6: 上市公司本周重要公告及新闻.....10
表 7: 上市公司本周其他公告及新闻.....11
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.....15

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

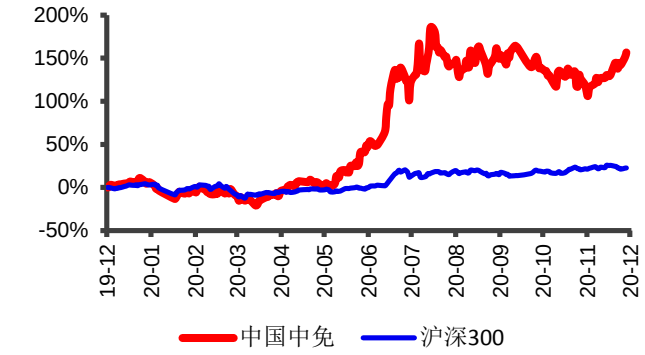
本周推荐组合是中国中免、中公教育、中国东方教育、新东方在线、豆神教育、科锐国际。组合内企业分别为免税、职业考试培训、职业技能培训、K12 在线教育、K12 学科培训、人力资源与就业服务的龙头企业。

1.1.2、 股票组合变化的原因

股票组合无变化。

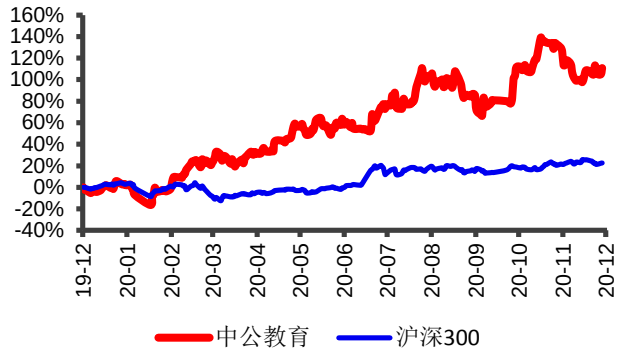
1.2、 历史股票组合的走势

图1： 中国中免历史走势



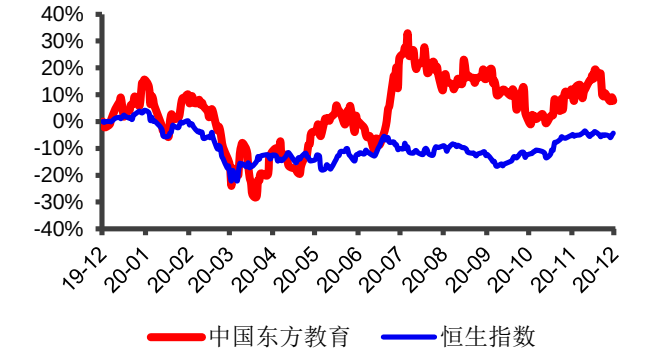
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 中公教育历史走势



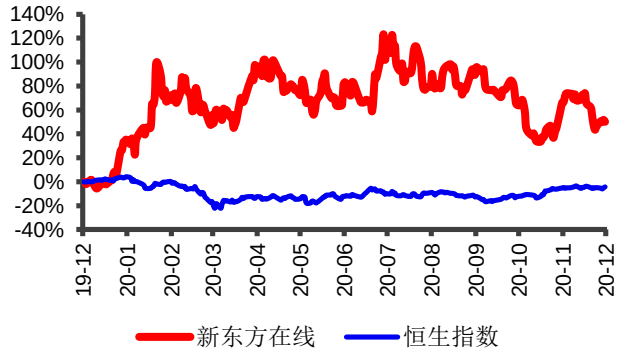
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 中国东方教育历史走势



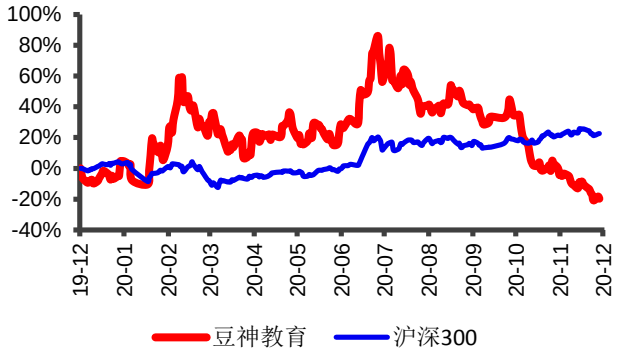
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 新东方在线历史走势



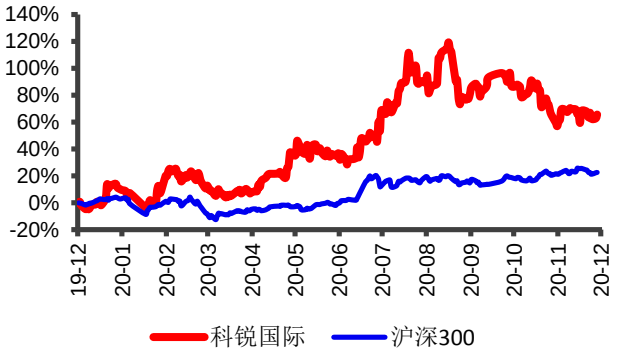
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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：离岛免税销售 232 亿提前翻倍，酒店旅游迎元旦消费高峰

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：据海口海关数据，11 月离岛免税销售再劲增 180.5%达 37 亿元，1-11 月累计销售额增长 97%达 232 亿元，已基本提前实现翻倍预期。其中，自 7 月 1 日离岛免税新政实施以来至 11 月 30 日，海南离岛免税累计购物 296.3 万人次、购物总额 159.0 亿元，分别同比增长 79%、204%；单月购物总额分别为：24.9 亿、30.9 亿、30.2 亿、34.1 亿、37.1 亿，分别同比增长 227.9%、217.2%、238.5%、184.6%、180.5%，十二月仍是海南旅游、免税消费高峰期，避寒游驱动下叠加年底商家促销活动及圣诞、元旦等节日刺激，料 12 月离岛免税销售大概率延续劲增趋势，全年销售翻倍几成定局。

中国中免作为海南离岛免税绝对龙头，离岛免税业务全年业绩或超 315 亿元。根据中免集团今年 1 月 1 号至 12 月 14 号的销售数额，海南四家免税店的总销售额突破 300 亿元，其中免税品销售额超过 250 亿元，有税品销售超过 50 亿元，均实现翻番，提前完成海南省年初制定的 300 亿元的总体销售目标。据海南省消费局预计，离岛免税全年销售将超 260 亿元；包含有税商品的情况下，省内四家免税店总体销售额有望超过 315 亿元。

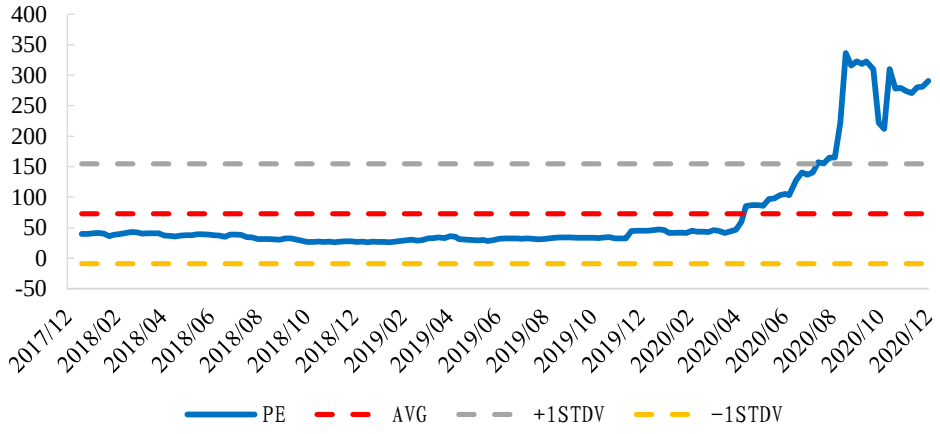
旅游：元旦、春节临近，旅游行业迎来一波跨年消费热。携程数据显示，元旦期间，热门城市高星酒店价格涨幅均值达 20%。跨年当晚酒店最贵，部分城市价格涨幅高达 35%以上。另据多家 OTA 平台数据，12 月以来，寒潮之下冬季温泉旅游进入搜索、预定高峰。携程 App 旅游和线下门店包含“温泉”的国内游线路订单环比上涨 60%；马蜂窝近 30 天温泉酒店关键词搜索热度上涨 37%；飞猪一周以来温泉酒店的预定量同比涨幅超过 130%、近一周温泉酒店人均消费金额同比涨约 40%；去哪儿平台近一月国内温泉酒店预定量已经恢复至去年同期，平均支付价格反超去年。此外，除周末游之外，携程平台上元旦、春节的温泉旅游产品和景区，预订量也比平时增加了一倍，截至目前携程已有数十万人进行预定。

元旦旅游和避寒温泉游的火爆反映当前高涨的旅游酒店消费热情，随着年底元旦、春节的陆续到来以及各大商家、平台的促销活动，预计年末酒店旅游业将迎来消费高峰，全年收入有望再上一个台阶。

2.1.2、 行业估值水平

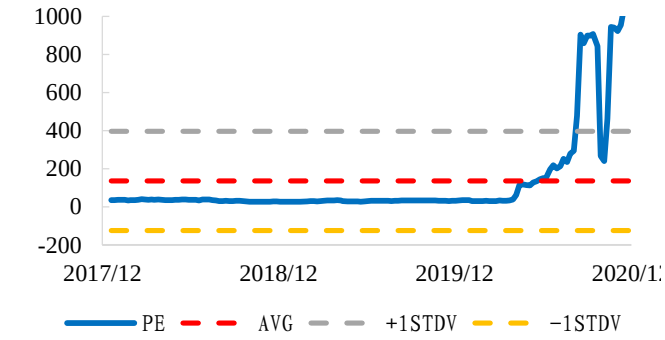
本周中信消费指数 PE(TTM)较上周升至 291 倍左右。细分领域内，旅游及休闲指数 PE(TTM)较上周继续上升至 1125 倍左右，高于近 3 年均值；其中，酒店 PE(TTM)较上周上升，远高于近 3 年均值，餐饮 PE(TTM)略微上升至 99 倍左右，处于近 3 年均值上方。

图7： 近 3 年消费者服务指数 PE(TTM)走势



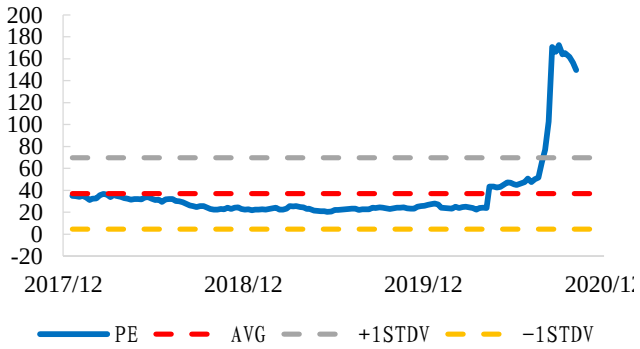
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 近 3 年旅游及休闲 PE(TTM)走势



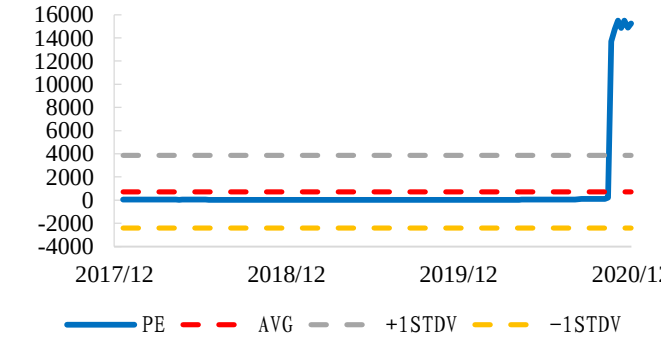
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 近 3 年景区 PE(TTM)走势



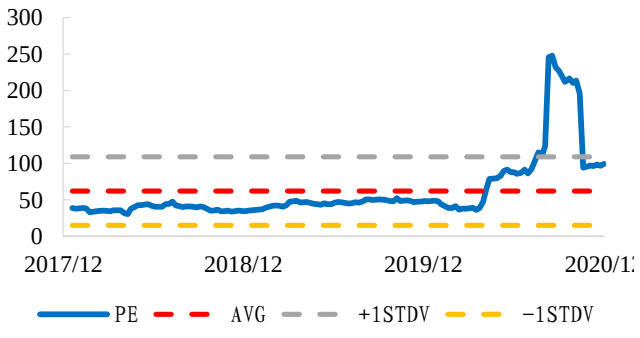
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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 中国旅游集团 20 强新鲜出炉**	12 月 13 日，2020 中国旅游集团发展论坛在北京举行，2020 中国旅游集团 20 强名单在本次会议上发布。中旅集团、美团、携程、同程旅游、复兴旅文、凯撒集团、华侨城等入选。
2) **我国未来 5 年有望形成 10 万亿元级国内游市场**	中国旅游研究院发布《中国旅游集团发展报告（2020）》显示，2019 年，我国国内旅游人数达 60.06 亿人次，入境旅游人数 14531 万人次，全年旅游总收入 6.63 万亿元。预测未来 5 年，我国有望形成年均百亿旅游人次和 10 万亿元消费规模的国内游大市场，国内旅游市场还将保持对国民经济和社会就业百分之十以上的综合贡献率。
3) **报告称 2020 年在线教育企业新增 8.2 万家，新增占比 17.3%**	近日，天眼查发布企业大数据系列报告《天眼查大数据：2020 教育行业发展报告》，数据显示，十年以来，教育相关企业的总数从 78 万家上升到了 412 万家，在线教育相关企业的总数从 15 万家上升到了 70 万家。截至今年 10 月，在线教育企业新增 8.2 万家，新增占比在整个教育行业中达到 17.3%。
4) **发改委：海南离岛旅客累计免税购物总额 159.0 亿元**	12 月 16 日，据发改委新闻发言人孟玮在新闻发布会上介绍，自 7 月 1 日离岛免税购物新政实施以来至 11 月 30 日，海南离岛旅客累计免税购物 296.3 万人次、购物总额 159.0 亿元，分别同比增长 79%、204%。
5) **2020 年海南离岛免税销售额或将超 260 亿元**	12 月 15 日，海南省商务厅、中免集团通报了 2020 年海南离岛免税销售成果，据介绍，今年海南离岛免税销售额预计将超过 260 亿元人民币，包含有税商品的情况下，省内四家免税店的总体销售额将有望超过 315 亿元人民币。
6) **上市航企 11 月成绩单出炉，国内民航客运恢复至去年同期 83.7%**	12 月 16 日，民航局在新闻发布会上通报了 11 月份全国民航安全生产运行情况。11 月份，我国共完成运输总周转量 82.8 亿吨公里，恢复至去年同期的 77.3%；完成旅客运输量 4441.2 万人次，恢复至去年同期的 83.7%；共保障各类飞行 41.7 万班，恢复至去年同期的 86.6%。全国航班正常率为 91.8%，保持在较高水平。
7) **世界旅游组织：全球旅游业倒退 30 年，导致全球 GDP 损失 2 万亿美元**	世界旅游组织发布的最新数据显示，2020 年 1 月-10 月，国际旅客人次减少了 9 亿，同比下降了 72%，由此造成的国际旅游出口收入亏损了 9350 亿美元。预计 2020 年全年的国际旅客人次将减少 10 亿，降幅达 70%-75%，国际旅游损失近 1.1 万亿美元，全球旅游业将倒退至 30 年以前，甚至会给全球 GDP 造成 2 万亿美元的损失。
8) **中国航空工业：预计未来 4 年民航市场以国内航线为主**	12 月 17 日，中国航空工业发展研究中心公布了《2020~2039 年民用飞机中国市场预测年报》，据预测，2024 年之前，中国航空客运市场将以国内航线为主，并且短期内客运周转量占比将维持在 90%以上，而国际航线和地区航线至 2024 年左右才能逐步恢复至 2019 年正常水平。

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) **香港中旅 2.5 亿再转让嵩山少林文旅 51%股权**	12 月 15 日，据北京产权交易所披露，港中旅挂再次牌港中旅（登封）嵩山少林文化旅游有限公司 51%股权，底价为 2511.22 万元，信披日期为 2020 年 12 月 16 日至 2021 年 1 月 13 日。
2) **香港旅发局：访港旅客连续 10 个月跌幅超 90%**	香港旅游发展局（旅发局）15 日公布，2020 年 11 月访港旅客初步统计数字为 5962 人次，同比下跌 99.8%。受新冠肺炎疫情影响，自 2 月起访港旅客人次连续 10 个月同比跌幅超过 90%。
3) **12306 政策收紧，代理平台今日关闭线上代购接口**	业内人士透露，由于春运将近，12306 政策收紧，将于 12 月 17 日 12：00 关闭线上的代购接口。未来一段时间内，仅提供绑定 12306 账号的接口出票。
4) **文化和旅游部：今年全年红色旅游出游人数超 1 亿人次**	据文化和旅游部消息，2020 年我国红色旅游出游人数超过 1 亿人次，整个“十三五”期间，红色旅游出游人数保持稳定增长，在全国国内旅游市场中维持在 11%以上的市场份额。

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：2021 年起体育中考分值将提升	12 月 14 日，教育部召开教育 2020“收官”系列新闻发布会。教育部体育卫生与艺术教育司司长王登峰透露，从 2021 年起，绝大多数的省份体育中考分值都会较大幅度增加。
2) 投服中心就豆神教育出售江南信安发出四连问	中证中小投资者服务中心就豆神拟 2.5 亿元出售江南信安提出了四个方面的疑问：一是豆神教育为何在自身盈利能力较弱的情况下，拟出售有信心迎来业绩反转的江南信安；二是豆神教育无法对江南信安施加重要影响的情况下，为其业绩做出高额承诺的底气从何而来；三是一场本应充分博弈的公平交易，为何由豆神教育独自承担理论上没有上限的风险；四是独立董事认为本次股权转让不损害上市公司及投资者利益的依据是什么。
3) 正保远程 2020 财年营收 2.096 亿美元，同比下降 1.1%	正保远程教育(NYSE: DL)于近日公布了截至 2020 年 9 月 30 日的 2020 财年第四季度及全年未经审计的财务数据。第四季度，正保营收 6550 万美元，同比下降 4.6%；净利润 490 万美元，同比下降 64.5%；全年营收 2.096 亿美元，同比下降 1.1%；全年净利润 1040 万美元，同比下降 50.9 %。
4) 中教控股拟 3.08 亿元增持赣州西铁教育 28%股权	12 月 17 日，中教控股发布公告称，中教控股的附属实体上智教育与赣州西铁教育订立买卖协议。中教控股出资人民币 3.08 亿元，收购赣州西铁教育 28%股权。
5) 教育部：2019 年度我国出国留学人数达 70.35 万人	近日，教育部公布了 2019 年度出国留学人员情况统计。2019 年度我国出国留学人员总数为 70.35 万人，较上一年度增加 4.14 万人，增长 6.25%；各类留学回国人员总数为 58.03 万人，较上一年度增加 6.09 万人，增长 11.73%。

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) 受疫情打击严重 欧洲航空业前景惨淡	近日，国际航空运输协会（IATA）公布了 2020 年欧洲航空运输和经济发展的最新评估数据，数据显示，2021 年，欧洲预计将成为全球航空业损失（119 亿美元）最严重和息税前利润率（EBIT）最低的地区。
2) 上海机场 11 月旅客吞吐量同比减少 58.34%	12 月 16 日，上海机场发布 2020 年 11 月运营数据。数据显示，今年 11 月，上海机场本月实际飞机起降架次 3.03 万架次，同比减少 26.73%；本月实际旅客吞吐量 248.11 万人次，同比减少 58.34%；本月实际货邮吞吐量 35.33 万吨，同比增长 2.52%。
3) 国泰航空 11 月平均每天仅载 1261 名乘客，下半年亏损或将大幅高于上半年	12 月 16 日，国泰航空发布 2020 年 11 月客运量数据。国泰航空在 11 月份载客 37815 人次，较 2019 年同月下跌 98.6 %，收入乘客千米数按年减少 97.9 %。乘客运载率下跌 61.5 个百分点至 18.5 %，以可用座位千米数计算的运力则下跌 90.9 %。

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
2020/12/14	002659.SZ	凯文教育	公司董事会同意以 1,354.035 万元转让价收购北京银叶金泰创业投资合伙企业（有限合伙）所持的海南创业联盟教育投资管理有限公司 75%股权，银叶金泰为公司关联法人，本次交易构成关联交易。
2020/12/14	000558.SZ	莱茵体育	公司董事会同意公司向成都文化旅游发展集团有限责任公司定增股份以收购其所持有的成都文化旅游发展股份有限公司 63.34%股份，发行价拟定为 2.78 元/股。交易完成后，公司将持有成都文旅 63.34%股份。
2020/12/15	601888.SH	中国中免	公司从控股股东处受让的港中旅财务有限公司 20%股权目前已完成工商变更登记。
2020/12/15	000796.SZ	凯撒旅业	公司董事会同意子公司凯撒易食控股有限公司从海南凯撒世嘉旅文发展集团有限责任公

日期	证券代码	公司名称	公告或新闻内容
			司处以现金 7,500 万元收购海南凯撒世嘉饮料有限公司 100%股权。构成关联交易。本次交易完成后，公司将持有世嘉饮料 100%股权，间接持有海南航旅饮品股份有限公司 90%股份，并纳入公司合并报表范围。
2020/12/16	6068.HK	睿见教育	公司发布截至 8 月 31 日的 2020 年财报，2020 财年公司营收达至 17.93 亿元，同比增长为 6.6%；年利润 5.02 亿元，同比增加 41.9%；收入成本为 9.25 亿，同比降低 1.6%；毛利为 8.679 亿元，同比增加 17%，毛利率 48.4%。
2020/12/17	300010.SZ	豆神教育	公司对近日中证投服中心提出的关于公司出售子公司江南信安的 4 条疑问进行了详细回复。
2020/12/18	000526.SZ	紫光学大	公司董事会审议通过《关于出售参股公司股权的议案》；公司非公开发行股票获证监会核准通过，核准公司非公开发行不超过 28,858,532 股新股。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.3.2、 重点公司其它新闻公司一览

表7： 上市公司本周其他公告及新闻

日期	证券代码	公司名称	公告或新闻内容
2020/12/14	300662.SZ	科锐国际	公司股东杭州长堤股权投资合伙企业披露股份减持报告，2019 年 6 月 24 日至 2020 年 12 月 14 日间，其累计减持 6,576,500 股，减持比例 3.597%。目前其持股 10,050,100 股，持股比例 5.496%。
2020/12/15	000978.SZ	桂林旅游	桂林丹霞温泉旅游有限公司破产清算取得进展，日前其管理人已对丹霞温泉公司进行接管，并出具了《接管确认书》，丹霞温泉公司自 2020 年 12 月起不再纳入公司的合并财务报表范围。
2020/12/15	002955.SZ	鸿合科技	董事会同意公司以自有资金 50,000,000 元认购南京祥仲创业投资合伙企业基金份额，管理费率 2%。该基金规模为人民币 5 亿元，苏州维特力新创业投资管理有限公司为基金管理人，系公司关联方，构成关联交易。
2020/12/15	1317.HK	枫叶教育	集团与深圳市龙岗区人民政府订立合作协议，内容有关集团总部搬迁及拟于深圳市龙岗区学校运营安排。
2020/12/16	600754.SH	锦江酒店	公司股东弘毅投资基金减持计划时间过半，已减持公司股份 9,148,264 股，减持比例 0.95%，当前持股 37,523,155 股，持股比例 3.92%。
2020/12/16	002707.SZ	众信旅游	公司控股股东、实际控制人冯滨协议转让公司股份 45,470,295 股至阿里巴巴（中国）网络技术有限公司已完成登记过户手续，目前冯滨持股 220,539,505 股，持股比例 24.33%，阿里巴巴持股 45,470,295 股，持股比例 5.02%。
2020/12/16	300338.SZ	开元股份	公司变更名称及证券简称完成工商变更登记，变更后公司名称为开元教育科技集团股份有限公司，证券简称为开元教育。
2020/12/17	000428.SZ	华天酒店	公司发布提示性公告，称拟将持有的控股子公司张家界华天城置业有限责任公司的 70%股权及相关债权在湖南产权交易所挂牌转让，交易对象未定。若交易完成，公司将不再持有张家界置业的股权。
2020/12/17	300662.SZ	科锐国际	公司因近日股东杭州长堤股权投资合伙企业减持股份达 5%而未向交易所提交说明报告收到监管函。
2020/12/19	600054.SH	黄山旅游	公司董事会同意全资子公司黄山市花山谜窟旅游开发有限责任公司对其全资子公司黄山花海艺境旅游开发有限公司增资 1.635 亿元，其中，9,500 万元计入注册资本，6,850 万元计入资本公积。
2020/12/19	000069.SZ	华侨城 A	公司近日通过控股子公司亿骏（亚洲）有限公司投资了美元基金 HuataiGreater Bay Area Growth Fund LP，该基金认缴初始规模为美元 200 万元，其中亿骏认缴出资额为美元 80 万元。
2020/12/19	603377.SH	东方时尚	公司临时股东大会审议通过公司 2020 年非公开发行 A 股股票方案的议案。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、 重要子行业分析

3.1、 旅游：元旦春节游升温，2025 年国内游市场规模将达 10 万亿

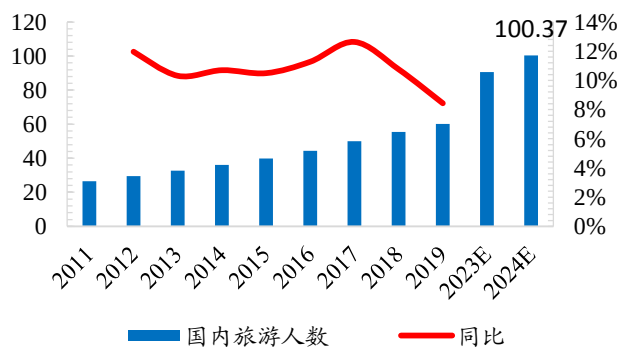
临近元旦，酒店旅游行业迎来一波跨年消费热。携程数据显示，元旦期间，热门城市高星酒店价格涨幅均值达 20%。跨年当晚酒店最贵，部分城市价格涨幅高达 35%以上。另据多家 OTA 平台数据，12 月以来，寒潮之下冬季温泉旅游进入搜索、预定高峰。携程 App 旅游和线下门店包含“温泉”的国内游线路订单环比上涨 60%；马蜂窝近 30 天温泉酒店关键词搜索热度上涨 37%；飞猪一周以来温泉酒店的预定量同比涨幅超过 130%、近一周温泉酒店人均消费金额同比涨约 40%；去哪儿平台近一月国内温泉酒店预定量已经恢复至去年同期，平均支付价格反超去年。携程平台上元旦、春节的温泉旅游产品和景区，预订量也比平时增加了一倍。

元旦旅游和避寒温泉游的火爆反映当前高涨的旅游酒店消费热情，与此同时，餐饮酒店行业加速恢复，据文旅部，第三季度星级饭店实现营收 368.62 亿，同比降幅收窄至 25.2%，平均房价 325.17 元，平均出租率 49%。随着年底元旦、春节的陆续到来以及各大商家、平台的促销活动，预计年末酒店旅游业将迎来消费高峰，全年收入有望再上一个台阶。

12 月 13 日，2020 中国旅游集团发展论坛在北京举行，中国旅游研究院（文旅部数据中心）在论坛上发布《中国旅游集团发展报告（2020）》。根据报告数据，2019 年，我国国内旅游人数达 60.06 亿人次，入境旅游人数 14531 万人次，全年旅游总收入 6.63 万亿元。报告预测，我国国内游市场未来 5 年内有望达到百亿级旅游人数，贡献 10 万亿级旅游收入，并保持对国民经济和社会就业百分之十以上的综合贡献率。

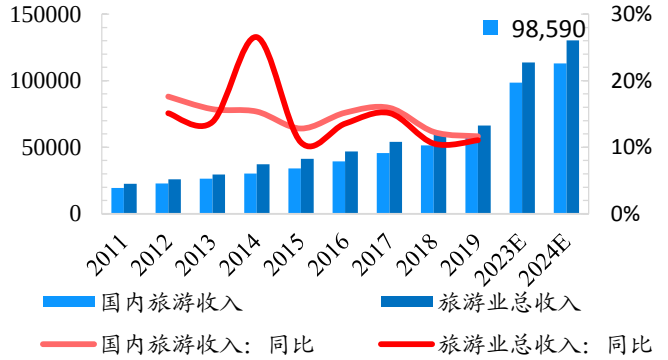
根据国家统计局数据，2011 年以来我国国内游人数和国内旅游收入均稳步上升，分别由 2011 年的 26.41 亿人次、1.93 万亿元上升至 2019 年的 60.06 亿人次、5.73 万亿元，年均复合增速分别为 10.8%、14.6%；同期旅游业总收入由 2011 年 2.25 万亿元上升至 2019 年的 6.63 万亿元，年均复合增速 14.5%；同期国内游收入占比介乎 80%至 90%间，2019 年为 86.4%。若按此增速计算，国内旅游市场第 4 年即可达 10 万亿规模，国内游人数也可在第 5 年达到 100 亿人次级别。国内疫情形势有力防控下经济加速恢复，居民消费潜能不断释放，叠加国外购买力内部消化，与此同时，12 月 18 日的中央经济会议明确指出扩大消费为明年重点任务，政策助推下明年消费将复苏更劲，继续保持对旅游业的长期看好。

图 12： 国内旅游人数变化及预测



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图 13： 国内旅游收入变化及预测

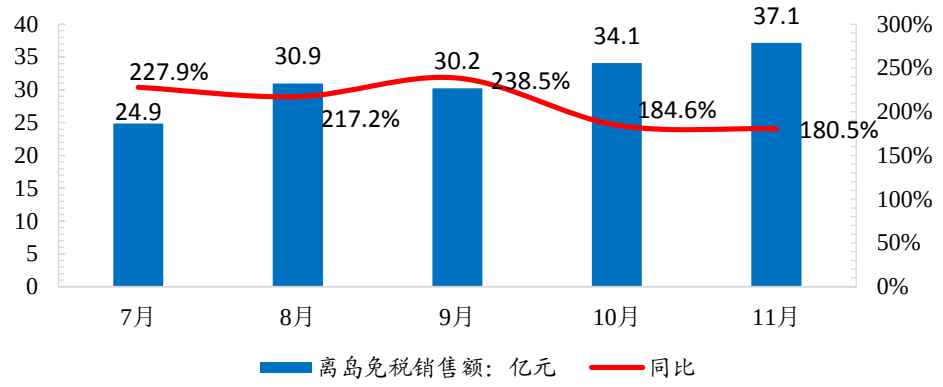


资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.2、 免税：离岛免税销售全年将超 300 亿，中免收入目标提前翻番

据海口海关数据，11 月离岛免税销售再劲增 180.5%达 37 亿元，1-11 月累计销售额增长 97%达 232 亿元，已基本提前实现翻倍预期。其中，自 7 月 1 日离岛免税新政实施以来至 11 月 30 日，海南离岛免税累计购物 296.3 万人次、购物总额 159.0 亿元，分别同比增长 79%、204%；单月购物总额分别为：24.9 亿、30.9 亿、30.2 亿、34.1 亿、37.1 亿，分别同比增长 227.9%、217.2%、238.5%、184.6%、180.5%，十二月仍是海南旅游、免税消费高峰期，避寒游驱动下叠加年底商家促销活动及圣诞、元旦等节日刺激，料 12 月离岛免税销售大概率延续劲增趋势，全年销售翻倍几成定局。

图14： 免税新政后离岛免税销售走势



资料来源：海口海关，新时代证券研究所

中国中免作为海南离岛免税绝对龙头，离岛免税业务全年业绩将超 315 亿元。根据中免集团今年 1 月 1 号至 12 月 14 号的销售数额，海南四家免税店的总销售额突破 300 亿元，其中免税品销售额超过 250 亿元，有税品销售超过 50 亿元，均实现翻番，提前完成海南省年初制定的 300 亿元的总体销售目标。据海南省消费局预计，离岛免税全年销售将超 260 亿元人民币；包含有税商品的情况下，省内四家免税店总体销售额有望超过 315 亿元人民币。

3.3、 教育：今年净增教育公司 34 万家同增 22%，在线教育占 17%

近日，天眼查发布企业大数据系列报告《天眼查大数据：2020 教育行业发展报告》。据报告，今年疫情以来，教育行业机构数激增，新增企业数量自 3 月开始暴涨，上半年新增数量达 23.5 万家。截至今年 10 月，2020 年新增教育相关企业 47.6 万家，注销 13.6 万家，净增 34.0 万家，净增企业数量同比 2019 年上涨 22.5%；其中，在线教育机构新增 8.2 万家，在整个教育行业新增机构数量中占比达 17.3%。从近十年来看，行业迅猛发展趋势更加明显，十年以来，教育相关企业总数从 78 万家上升至 412 万家，在线教育相关企业的总数从 15 万家上升到了 70 万家。

除机构数快速增长外，资本也加速入场。据报告，今年上半年，超百亿融资涌入教育赛道，其中在线教育尤受青睐。上半年融资排名前十的教育企业中，有 9 家为在线教育机构，其中猿辅导、作业帮两家独角兽分别获得融资 63 亿元和 47 亿元，合计占据了上半年教育行业总融资的 77%；在投资机构方面，红杉资本、IDG 资本、真格基金等老牌机构仍是教育行业投资的主力军，但除此之外，新东方、好未来等巨头也在加速行业布局。

大量参与者的纷纷涌入，势必导致教培行业竞争愈发激烈，线上线下融合发展

是未来教培行业的发展方向。同时，教育行业“马太效应”明显，头部机构掌控大量优质资源，在竞争中占据有利地位，随着行业的不断发展，中小机构将面临进一步出清，行业集中度将得到提升，继续看好职教考培、在线教育行业龙头机构。

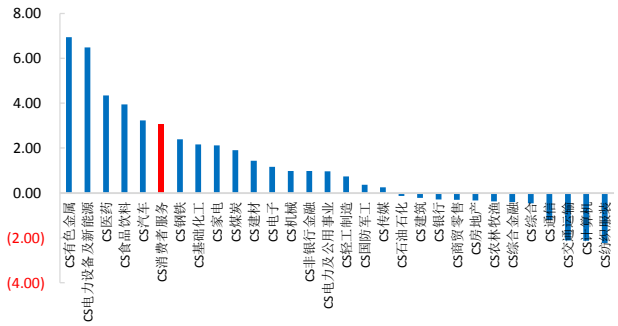
4、 报告及数据

4.1、 上周报告及调研回顾

4.1.1、 市场行情回顾

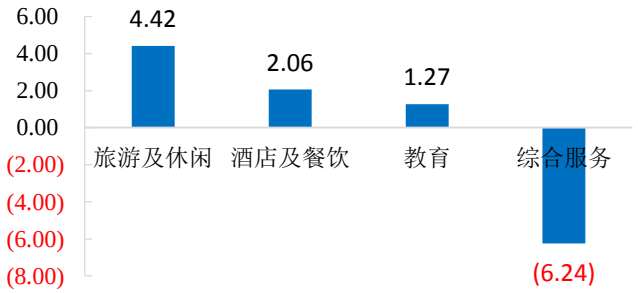
本周消费者服务（中信）指数上涨 3.07%，沪深 300 指数上涨 2.26%，高于大盘（沪深 300）0.81%。中信二级行业子板块中，旅游及休闲上涨 4.42%，酒店及餐饮上涨 2.06%，教育上涨 1.27%，综合服务下跌 6.24%。

图15： 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

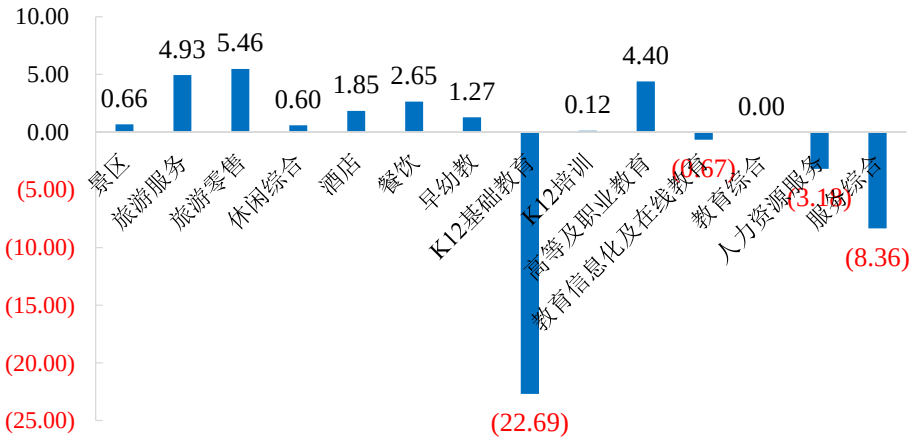
图16： 本周中信二级行业子版块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

中信三级行业子板块本周大部分录得上涨，少数子版下跌。旅游业子板中，景区上涨 0.66%，旅游服务上涨 4.93%，旅游零售上涨 5.46%，休闲综合上涨 0.60%，酒店上涨 1.85%，餐饮上涨 2.65%。教育子板块中，早幼教上涨 1.27%，K12 基础教育大跌 22.69%，高等及职业教育上涨 4.40%，教育信息化及在线教育下跌 0.67%，人力资源服务下跌 3.18%，服务综合下跌 8.36%。

图17： 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
300178.SZ	腾邦国际	22.42	-4.23	4.75	8.06	2.16
300089.SZ	文化长城	7.82	60.51	5.65	6.69	2.55
300338.SZ	开元股份	5.63	-27.45	7.69	11.14	6.66
601888.SH	中国中免	5.46	145.16	217.25	249.00	66.50
600636.SH	三爱富	4.65	36.12	13.72	17.78	9.51
002607.SZ	中公教育	4.62	119.51	38.92	43.58	14.42
000526.SZ	紫光学大	4.54	88.23	58.54	89.42	22.89
000428.SZ	华天酒店	4.51	6.11	2.78	4.20	2.08
600138.SH	中青旅	4.38	-12.67	10.96	13.39	9.24
000721.SZ	西安饮食	4.09	4.59	4.33	6.12	3.22

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
002659.SZ	凯文教育	(22.69)	-14.26	5.35	8.08	5.08
000613.SZ	大东海 A	(16.61)	-23.26	4.62	10.12	4.58
603377.SH	东方时尚	(9.64)	-2.83	17.53	24.09	13.50
002638.SZ	勤上股份	(7.73)	-54.74	1.67	3.77	1.36
600593.SH	大连圣亚	(6.92)	-52.92	20.46	48.13	19.82
002955.SZ	鸿合科技	(5.28)	-32.86	23.50	85.55	23.50
300688.SZ	创业黑马	(4.26)	-1.38	22.45	32.95	16.82
002306.SZ	ST 云网	(3.96)	15.48	2.91	3.75	2.17
300235.SZ	方直科技	(3.95)	-5.80	12.88	29.56	12.82
600358.SH	国旅联合	(3.51)	-28.10	3.02	5.08	2.49

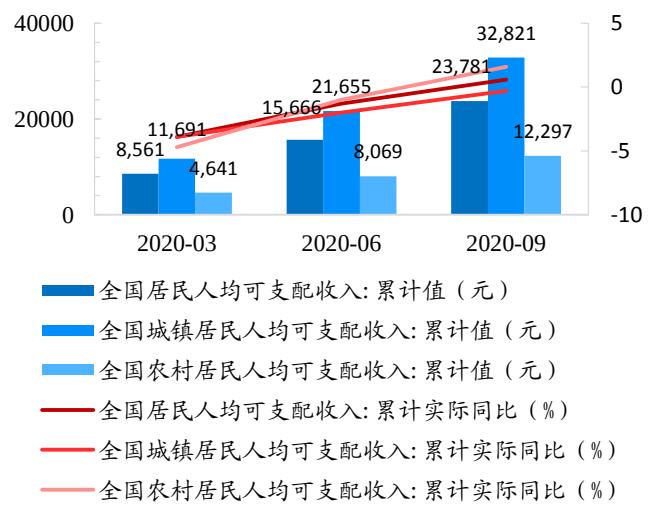
资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.2、 行业跟踪数据一览

（1）居民人均收入消费

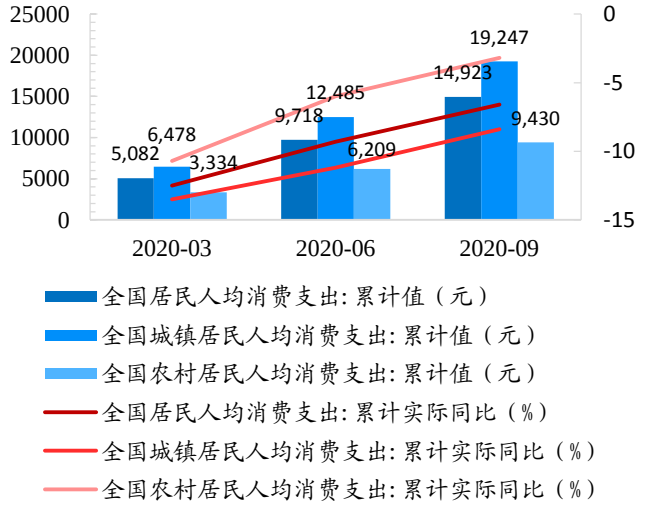
居民收入消费平稳恢复，前三季度居民人均可支配收入为 23781 元，同比实现正增长 0.6%；其中，城镇居民人均可支配收入为 32821 元，同比降低 0.3%；农村居民人均可支配收入为 12297 元，同比增加 1.6%。前三季度居民人均消费支出为 14923 元，同比降低 6.6%；其中，城镇居民人均消费支出为 19247 元，同比降低 8.4%；农村居民人均消费支出为 9430 元，同比降低 3.2%。

图18： 居民人均可支配收入：累计



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图19： 居民人均消费支出：累计

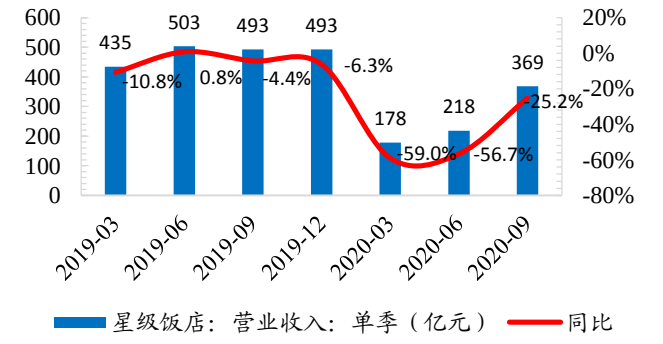


资料来源：Wind，新时代证券研究所

（2）星级饭店经营数据

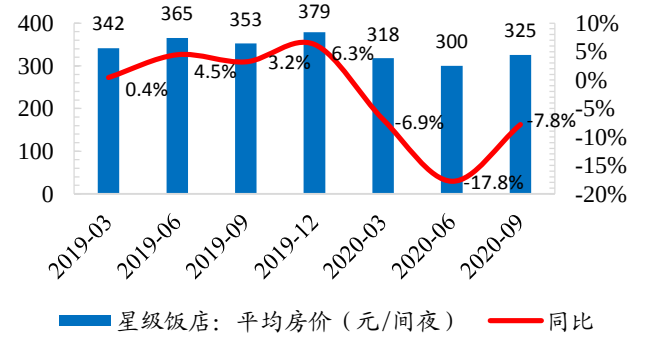
星级饭店经营逐渐恢复，2020 年第三季度，星级饭店营业收入为 369 亿元，同比降低 25.2%；平均房价为 325 元/间夜，同比降低 7.8%；每间可供出租客房收入为 159 元/间夜，同比降低 24.5%；平均出租率为 49%。

图20： 星级饭店：营业收入



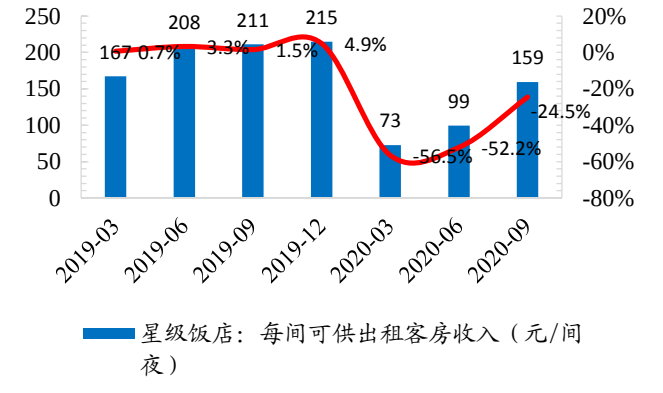
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图21： 星级饭店：平均房价



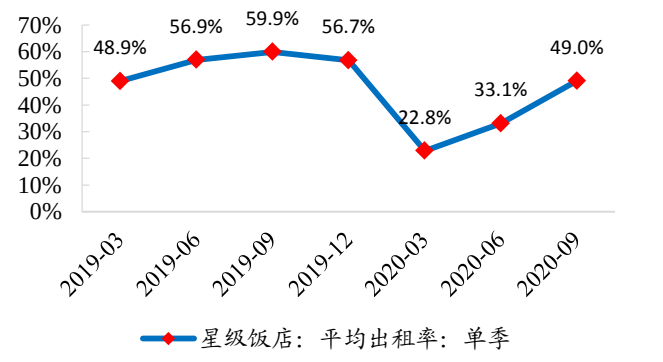
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图22： 星级饭店：每间可供出租客房收入



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图23： 星级饭店：平均出租率



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/