十一国内游收入恢复七成，离岛免税销售超 10 亿增 1.5 倍

——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：十一国内游收入恢复七成，离岛免税销售超 10 亿**

旅游：经中国旅游研究院测算，10 月 1-8 日全国共接待国内游客 6.37 亿人次，按可比口径同比恢复 79.0%；实现国内旅游收入 4665.6 亿元，按可比口径同比恢复 69.9%。这延续了三季度以来的复苏趋势。离岛免税销售数据继续亮眼。海关总署 10 月 9 日公布，离岛免税购物新政落地后的首个中秋国庆长假，海口海关共监管海南离岛免税购物金额 10.4 亿元、旅客 14.68 万人次、件数 99.89 万件，同比分别增长 148.7%、43.9%、97.2%。免税行业及其龙头中国中免业绩将受益于此继续高增长。

教育：国庆过后 2021 年国家公务员考试报名在即，2019 年 10 月末开启的 2020 年国考计划招录 2.4 万人，在报名阶段最终有 143.7 万人通过资格审查，这已经是连续 12 年报名人数达百万人以上。2020 年，国家稳就业政策带动整体招录人数增长，加上疫情影响下高校毕业生面临的严峻的就业形势，职业教育培训需求有望继续提升，持续推荐职教培训龙头中公教育。

● **行业新闻信息及点评**

● **旅游：**国家税务总局 10 月 9 日发布的增值税发票数据显示，10 月 1 日至 8 日，我国餐饮住宿日均销售收入增长 12.7%；旅游服务日均销售收入恢复至去年同期的 69.8%，比“五一”假日期间高 33.9 个百分点。10 月 10 日，国家税务总局发布《海南离岛免税店销售离岛免税商品免征增值税和消费税管理办法》，离岛免税店销售离岛免税商品，免征增值税和消费税；销售非离岛免税商品，应按规定征收增值税和消费税。离岛免税店销售离岛免税商品应开具增值税普通发票，不得开具增值税专用发票。自 11 月 1 日施行。

● **免税：**9 月 29 日，海南省政府对外表示，计划在海口、三亚、儋州、万宁、陵水等地规划建设高端免税项目，在全岛合理规划零关税日用品经营店等。10 月 5 日，阿里巴巴与全球最大免税零售商 Dufry 将在中国组建合资公司开展免税业务，其中阿里与 Dufry 持股比例分别为 51%与 49%，同时 Dufry 将面向安宏资本与阿里进行增发约 2500 万股，阿里将以不低于 28.5 元瑞士法郎认购增发后不超过 Dufry9.99%股份。投资者担忧，阿里与 dufry 的合作是否会动摇中免的竞争地位。我们认为，中免在牌照壁垒、区位优势方面都具有先发优势，难以撼动；且国内免税市场处于成长期，属于增量市场，远未到存量竞争市场，多有参与方都受益于市场蛋糕做大，因此不宜过度担忧。

● **公司新闻动态及点评：**

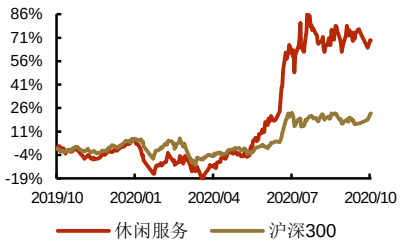
中国中免：控股股东中国旅游集团海南区域总部对外介绍，海口国际免税城正加紧施工，并积极增设三亚市内及三亚市机场两家离岛免税店，同时，集团正在三亚亚龙湾、万宁兴隆、儋州海花岛，海口、琼海、文昌等重要景区和城市进行开店准备，尽快完成全岛布局。

● **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

《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

《海南新增 2 张离岛免税牌照，三亚年底开业 3 家免税店》2020-08-25

《景区门票降价促暑期游持续升温，公考培训迎小高峰》2020-08-16

《多地筹划开设市内免税店，在线教育龙头全面提价》2020-08-12

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*	3,985	4.65	1.59	2.37	2.19	4.90	334.6	258.6	218.5	167.4	38.9
职教	002607.SZ	中公教育*	2,003	-9.00	0.19	0.29	0.39	0.52	163.1	106.9	79.5	59.6	5.6
	0667.HK	中国东方教育*	300	2.94	0.24	0.39	0.42	0.54	75.3	45.8	41.7	32.8	5.5
K12	1797.HK	新东方在线*	275	-2.5	0.10	-0.04	-0.12	-0.13	366.5	-916.3	-305.4	-281.9	6.6
	300010.SZ	豆神教育	159	-2.87	-1.6	0.04	0.19	0.42	-12.4	497.5	104.7	47.4	3.6
就业	300662.SZ	科锐国际*	113	8.2	0.65	0.84	0.99	1.29	90.1	69.8	59.2	45.4	10.6

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 10 月 9 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.....6
2、 分析及展望.....7
2.1、 对板块发展的总体分析.....7
2.1.1、 本周投资主题：国内游十一继续复苏，离岛免税保持高增长.....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、 行业其它重要新闻公司一览.....9
2.2.3、 未来一周重点关注事项.....10
2.3、 重点公司跟踪.....11
2.3.1、 重点公司重要新闻公告.....11
3、 重要子行业分析.....11
3.1、 旅游：十一国内西部游热度升温，免税销售超 10 亿增 1.5 倍.....11
3.1.1、 十一西部旅游热度升温，旅行社将增加西部游产品.....11
3.1.2、 离岛免税国庆销售 10 亿增 1.5 倍，阿里布局免税难撼中免地位.....12
3.2、 教育：2021 年公考报名在即，报名人次有望继续增长.....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 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： 近三年十一假期旅游人数及同比.....12
图 13： 近三年十一假期旅游总收入及同比.....12

图 14: 十一假期海南离岛免税销售情况.....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: 社零总额实际当月同比及累计同比情况.....15
图 19: 社零累计收入及同比.....16
图 20: 社零餐饮累计收入及同比.....16
图 21: 春秋航空客运量当月值.....16
图 22: 吉祥航空客运量当月值.....16
图 23: 东方航空客运量当月值.....16
图 24: 海航控股客运量当月值.....16
图 25: 南方航空客运量当月值.....17
图 26: 中国国航客运量当月值.....17

表 1: 核心公司投资逻辑.....6
表 2: 本周行业重要新闻.....8
表 3: 教育业本周其他重要新闻一览.....9
表 7: 上市公司本周重要公告及新闻.....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

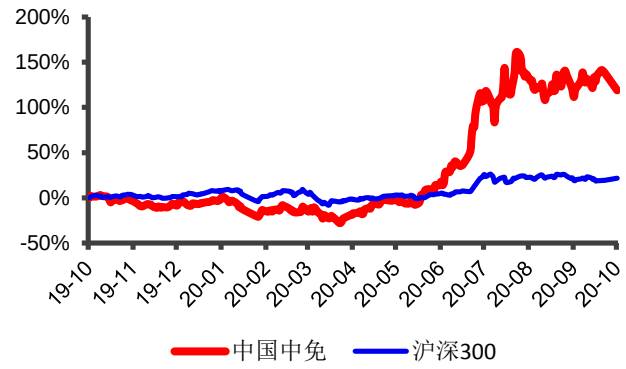
本周推荐组合是中国中免、中公教育、中国东方教育、新东方在线、豆神教育、科锐国际。组合内企业分别为免税、职业考试培训、职业技能培训、K12 在线教育、K12 学科培训、人力资源与就业服务的龙头企业。

1.1.2、 股票组合变化的原因

股票组合无变化。

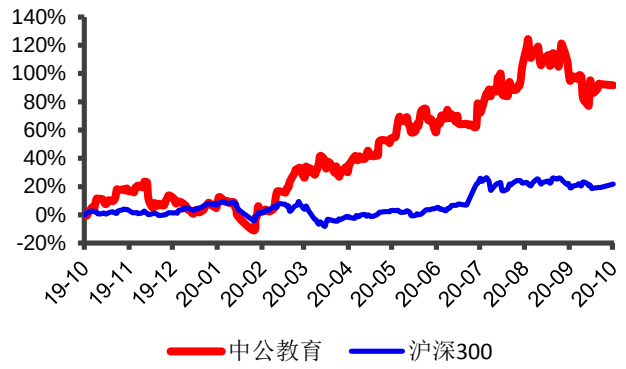
1.2、 历史股票组合的走势

图1： 中国中免历史走势



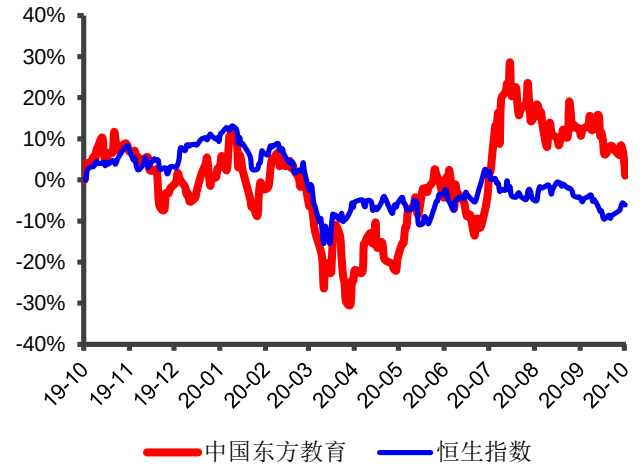
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 中公教育历史走势



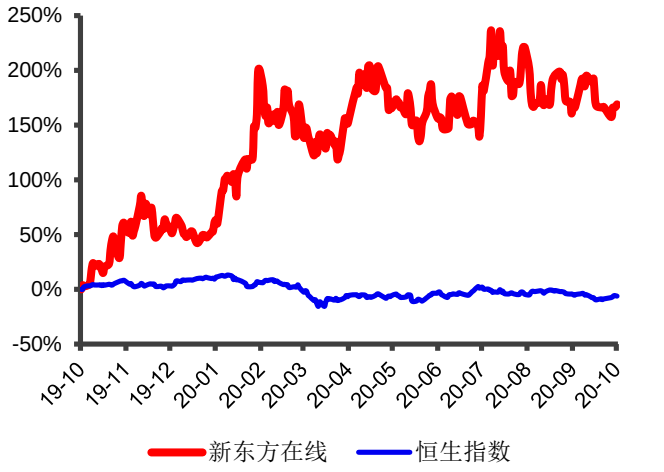
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 中国东方教育历史走势



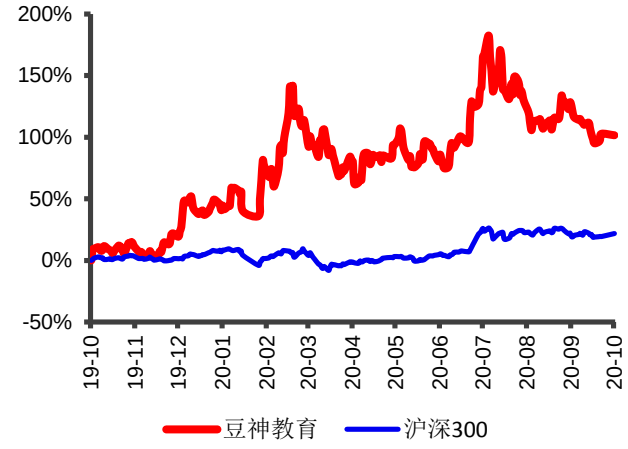
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 新东方在线历史走势



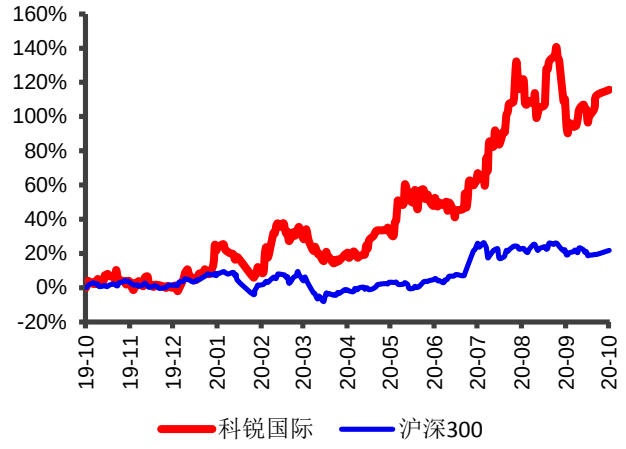
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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

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 90%；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	无

股票代码	公司名称	投资逻辑	有无调整
		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。	

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：国内游十一继续复苏，离岛免税保持高增长

随着国内疫情持续好转，旅游和教育行业复苏进程不断加快，免税新政下免税行业呈现加速增长趋势。**我们建议，持续关注行业的复苏情况，把握免税和教育两条投资主线，强烈推荐免税、职业教育、在线教育龙头。**

旅游：十一黄金周居民出行需求继续改善。经中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）测算，10 月 1-8 日，全国共接待国内游客 6.37 亿人次，按可比口径同比恢复 79.0%；实现国内旅游收入 4665.6 亿元，按可比口径同比恢复 69.9%。相比今年五一假期(5 月 1-5 日)全国接待国内游客总人数 1.15 亿人次恢复至去年六成，实现国内旅游收入 475.6 亿元恢复至去年四成的状况已有明显改善。

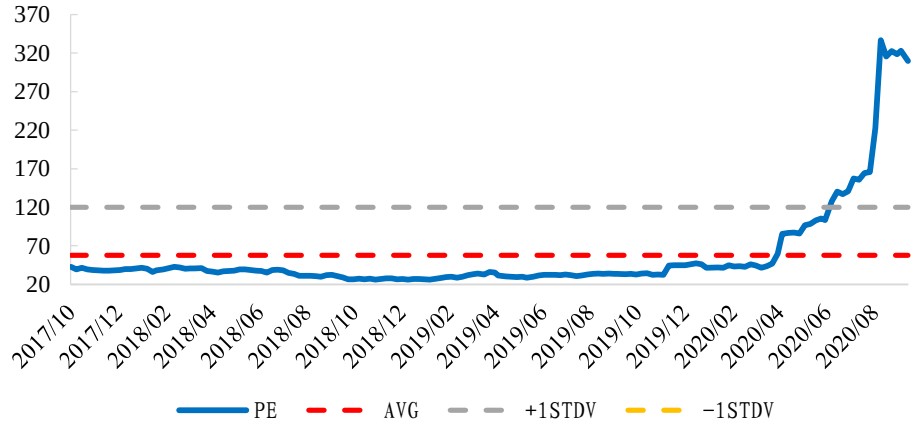
离岛免税表现继续亮眼。海关总署 10 月 9 日公布，离岛免税购物新政落地后的首个中秋国庆长假，海口海关共监管海南离岛免税购物金额 10.4 亿元、旅客 14.68 万人次、件数 99.89 万件，同比分别增长 148.7%、43.9%、97.2%，继续保持高增长。自 7 月 1 日离岛免税新政实施以来，离岛免税销售额的增速连续三个月都一直保持在 200%以上。虽然国庆假期的免税销售额增速未能达到 2 倍以上，但依然实现了近 1.5 倍的增长，我们认为，单看 10 月第一周的增速不足以反映整月的全貌，应该以 10 月全月的销售情况来判断增速是否放缓。且 10 月才刚刚开始，随着中免促销活动的持续推进，以及海南冬季避寒游的人群逐渐增多，后续的销售动力依然强劲，10 月全月的销售增速仍有望达到 2 倍以上。

教育：国庆过后 2021 年国家公务员考试报名在即，2019 年 10 月末开启的 2020 年国考计划招录 2.4 万人，在报名阶段最终有 143.7 万人通过资格审查，这已经是连续 12 年报名人数达百万人以上。在接下来的省考中，河南、陕西、四川等多个省市的公务员报名人数也创下新高，近年来考公市场保持着快速增长。2020 年，国家稳就业政策带动整体招录人数增长，加上疫情影响下高校毕业生面临的严峻的就业形势，职业教育培训需求有望继续提升。职业教育和数字化教育发展前景乐观，推荐关注职教培训龙头和数字化教育龙头。

2.1.2、 行业估值水平

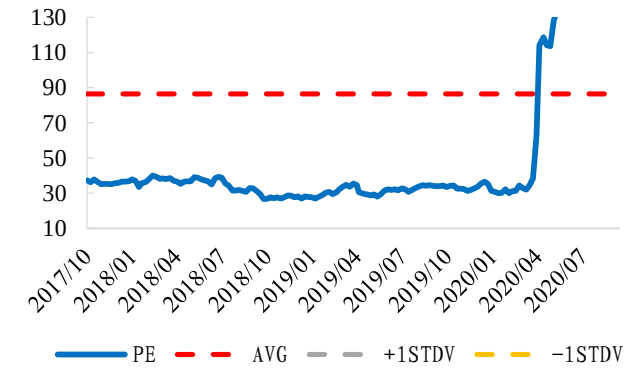
本周中信消费者指数 PE(TTM)在 321 倍左右。细分领域内，旅游及休闲指数 PE(TTM)较上周上升至 907 倍左右，在近 3 年均值之上；其中，景区 PE(TTM)在 165 倍左右，处于近 3 年估值高位。酒店 PE(TTM)在 103 倍左右，处于近 3 年均值上方。餐饮 PE(TTM)在 216 倍左右，处于近 3 年均值上方。

图7： 近 3 年消费者服务指数 PE(TTM)走势



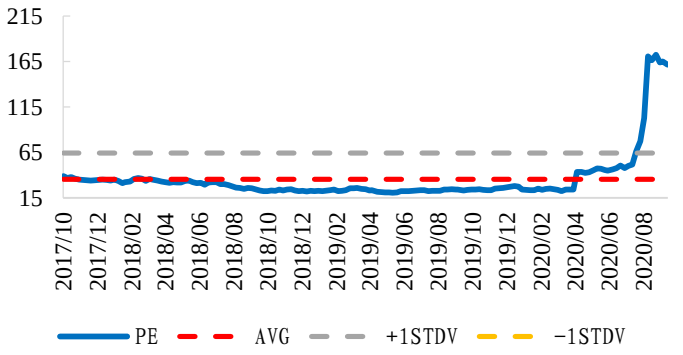
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 近 3 年旅游及休闲 PE(TTM)走势



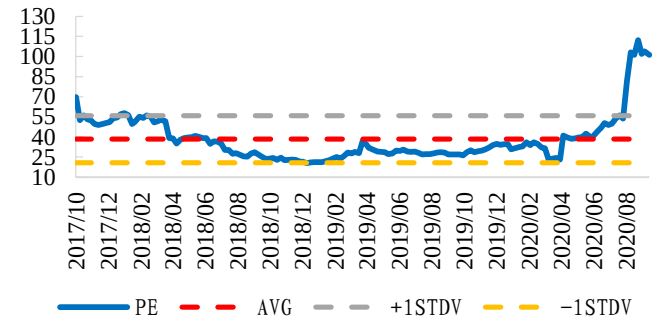
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 近 3 年景区 PE(TTM)走势



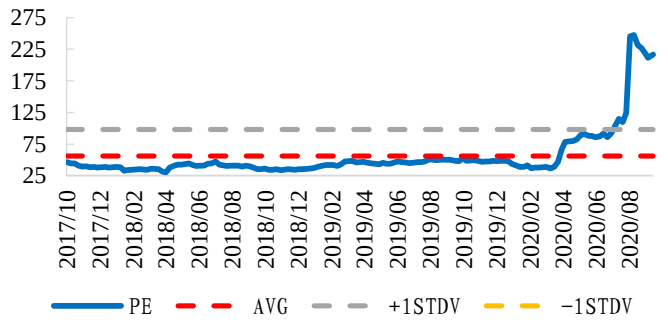
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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） 海南离岛免税购物 8 天揽金 10.4 亿元 日均销售额 1.3 亿元	今年，国庆中秋“双节”相逢激发了国人的出游热情，并在海南掀起了免税购物热潮。据海口海关统计，10 月 1 日至 8 日，海口海关共监管海南离岛免税购物金额 10.4 亿元、旅客 14.68 万人次、件数 99.89 万件，同比分别增长 148.7%、43.9%、97.2%。
2） 全国共接待国内游客 6.37 亿人次，实现国内旅游收入 4665.6 亿元，	经中国旅游研究院测算，国庆中秋假期，全国共接待国内游客 6.37 亿人次，按可比口径同比恢复 79.0%；实现国内旅游收入 4665.6 亿元，按可比口径同比恢复 69.9%。全国文化和旅游系统扎实抓好文化和旅游领域疫情防控、安全生产和市场秩序，丰富假日市场产品供给，优化公共服务。
3） 国家税务总局：“十一”期间我国实物消费和服务消费向好态势明显	国家税务总局 9 日发布的增值税发票数据显示，今年“十一”国庆中秋假期，我国居民消费需求集中释放，国内消费市场强劲复苏。餐饮住宿和旅游等服务消费快速反弹。10 月 1 日至 8 日，我国餐饮住宿日均销售收入增长 12.7%；旅游服务日均销售收入恢复至去年同期的 69.8%，比“五一”假日期间高 33.9 个百分点。
4） 全球航空公司的经济损失将达 840 亿美元，中国民航恢复步伐处于全球前列	据国际航空运输协会(IATA)近日发布的声明显示，全球各航空公司今年二季度缩减开支已超过 50%，但同期航空公司收入仍比去年减少 80%。目前，中国民航恢复步伐处于全球前列，未来几个月，中国民航的国内航班量和运输量有望达到甚至超越 2019 年的水平。但在各国疫情形势尚不明朗的背景下，全球航空业的复苏仍较为艰难。IATA 估计，今年全球航空公司的经济损失将达 840 亿美元，预计今年营收为 4190 亿美元，仅为去年的一半，而全球航空客运量至少要到 2024 年之后才能恢复到疫情前的水平。
5） 国税局发布海南离岛免税店销售离岛免税商品免征增值税和消费税管理办法	离岛免税店兼营应征增值税、消费税项目的，应分别核算离岛免税商品和应税项目的销售额；未分别核算的，不得免税。离岛免税店销售离岛免税商品应开具增值税普通发票，不得开具增值税专用发票。本办法自 2020 年 11 月 1 日起施行。

资料来源：文旅部，芥末堆，环球旅讯，新时代证券研究所

点评：

1）国庆假期旅游人次恢复至去年八成，旅游收入恢复至去年七成，体现了旅游市场持续复苏的态势，与三季度基本相当，符合预期。但在全国景区接待量不超75%的背景下，旅游收入未能实现 75%以上的恢复、也未能与旅游人次 80%的恢复相当，这说明人均旅游花费出现了下降，略低于预期。

2）国税局发布海南离岛免税店销售离岛免税商品免征增值税和消费税管理办法将进一步加强和完善海南离岛免税店增值税、消费税管理，健全免税店税收管理体系。虽然免税店内 95%以上销售的都为免税品，但也会销售少部分有税商品，为更好厘清免税品与有税品的征税区别，此次办法的发布能及时堵住税收漏洞，规范行业发展。

2.2.2、 行业其它重要新闻公司一览

表3： 教育业本周其他重要新闻一览

新闻概要	新闻详情
1） 钉钉与壹点壹滴将联合推进数智化幼儿园建设	钉钉事业部已与幼教互联网品牌壹点壹滴完成框架合作协议，双方合作旨在共同探索和推进数字化技术在学前教育领域的具体应用，其中，钉钉将负责平台及系统建设运营，壹点壹滴则负责输出幼教产业内容。
2） 高顿教育获腾讯战略投资	财经教育机构高顿教育宣布已完成新一轮融资，本轮融资由腾讯领投，正心谷资本、弘卓资本跟投，本初资本担任独家财务顾问。本轮融资将主要用于帮助高顿教育进一步扩张边界、优化内容与技术，形成以财经教育为核心，以大学教育、职业教育为重点发展方向，集教育培训、教育服务、教育科技与产品研发为一体的综合性教育集团。
3） 麦当劳中国斥资 1 亿元加码职业教育	近日，麦当劳中国宣布启动“青年无限量”人才培养计划，在 2020 年至 2022 年将投资超过 1 亿元，与全国逾 100 所职业院校合作，帮助超过 1 万名年轻人提升就业能力。截至目前，40 多所院校已与其达成合作意向。
4） 钉学科技获光云科技数千	在线培训 SaaS 平台“授客学堂”母公司钉学科技宣布获得数千万人民币战略投资，投资方为光云

新闻概要	新闻详情
万元投资	科技。本轮融资将主要用于产品升级、市场拓展、品牌打造等方面投入。

资料来源：芥末堆，新时代证券研究所

表4： 旅游业本周其他重要新闻一览

新闻概要	新闻详情
1） 阿里 2.5 亿瑞朗入股全球最大免税零售商 Dufry	根据全球最大免税零售商 Dufry 公司 10 月 5 日发布的新闻稿显示，阿里巴巴拟战略入股 Dufry，双方将在中国成立一家合资公司，阿里巴巴和 Dufry 分别持有 51%和 49%股份。同时阿里巴巴亦将战略入股 Dufry，计划持有 Dufry 不超过 9.99%的股份。
2） 远途、自驾西部游是十一黄金周的热门之选	航旅管家报告指出，西北、海南、西南旅游都在升温，其中西宁曹家堡机场航班量同比增长 38.60%，增幅最大。去哪儿网数据表明，“十一”假期酒店预订平均支付价格已同比上涨 15%，间夜同比增长达三成，其中云南、西藏、甘肃、青海和海南增幅尤为突出。
3） 房车游持续升温，国庆假期间“一车难求”	进入 9 月份，不少房车租赁平台已经提前出现紧张态势，出游和团聚双重需求释放，加之出境游的回流，让原本就处于升温状态的房车游市场出现“一车难求”的局面。根据第三方数据显示，今年上半年新增房车相关企业 1274 家，同比增长 17%，其中二季度新增企业 849 家，同比增长 36.3%。但暗礁与坦途并存，体系化和精细化运营能力是房车租赁行业的核心命脉。

资料来源：新旅界，和讯新闻，文旅部，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） 英国政府计划取消机场退税政策，遭多方反对	英国政府于 9 月份表示，将从 12 月 31 日（英国脱欧过渡期结束时）起取消机场退税政策。政府补充说，这将使英国与“国际规范”接轨。尽管这么做意味着英国将成为唯一取消退税政策的欧洲国家。多家零售商和品牌公开反对这一计划，英国政府也表示，这项决定还需经过充分磋商。
2） 卡塔尔航空：更多航司将倒闭，航空业复苏或需等待至 2024 年	旅游数据公司 Cirium 称，今年迄今为止，全球已经有 43 家商业航空公司倒闭，导致大约 485 架飞机被闲置。卡塔尔航空行政总裁阿尔贝克尔认为，如果卫生事件短期内进一步蔓延，复苏可能要等到 2024 年以后。

资料来源：新旅界，环球旅讯，新时代证券研究所

表6： 酒店业本周其他重要新闻一览

新闻概要	新闻详情
1） 复星旅文组建全新的旅游零售事业部	拥有亚特兰蒂斯酒店的复星旅文正在“切入”免税领域，复星旅文董事长钱建农透露，公司正组建全新的旅游零售事业部，希望基于现有的目的地度假村场景，做一些对消费者来说增值的旅游零售服务。未来，客人可能直接在住的酒店里就能买到各类免税的世界商品。

资料来源：环球资讯，新时代证券研究所

2.2.3、 未来一周重点关注事项

海南出台措施新增海口日月广场免税店、三亚海棠湾免税店营业面积。支持免税经营主体与酒店、航空公司、金融机构、旅行社合作，推出免税促销套餐，举办免税购物节、抖音挑战赛、品牌代言人见面会等各类免税促销活动，做大线上销售规模，2020 年下半年在三亚新开设 3 家免税店。

而公务员考试在国庆过后也报名在即，职业教育培训行业可能迎来增长爆发期。未来一周建议关注：免税板块；与免税合作的头部旅行社；在线教育行业和职教培训行业龙头。

2.3、 重点公司跟踪

2.3.1、 重点公司重要新闻公告

表7： 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
2020/10/9	002707.SZ	众信旅游	公司控股股东冯滨先生本次解除质押股票数量 30,159,263 股，占其所持股份比例 11.34%，占公司总股本比例 3.32%，本次质押股票数量 17,787,265 股。
2020/10/9	603136.SH	天目湖	“天目转债”自 2020 年 9 月 7 日至 2020 年 9 月 30 日期间，转股的金额为 381,000 元，因转股形成的股份数量为 16,005 股，占转股前公司已发行股份总额的 0.0138%。尚未转股的金额为 299,619,000 元，占“发行总量的 99.8730%。
2020/10/10	300178.SZ	腾邦国际	因民间借贷纠纷广东省深圳市福田区人民法院将于 2020 年 10 月 29 日 10 时至 2020 年 10 月 30 日 10 时止在深圳市福田区人民法院京东网司法拍卖网络平台公开拍卖腾邦集团所持有的腾邦国际 800 万股股票。
2020/10/9	300338.SZ	开元股份	公司控股孙公司上海天琥教育培训有限公司完成了相关工商变更登记及章程备案手续，天琥教育已变更为开元股份全资孙公司。

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：十一国内西部游热度升温，免税销售超 10 亿增 1.5 倍

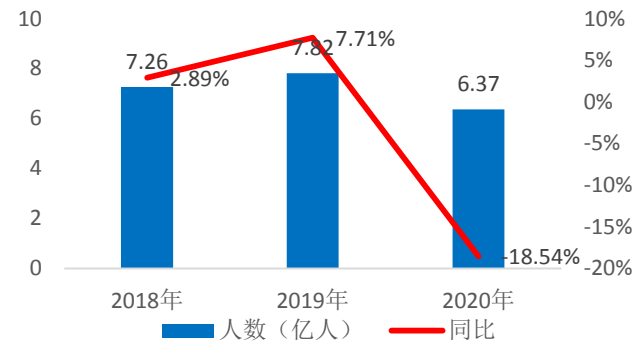
3.1.1、 十一西部旅游热度升温，旅行社将增加西部游产品

经中国旅游研究院测算，八天长假期间，全国共接待国内游客 6.37 亿人次，按可比口径同比恢复 79.0%；实现国内旅游收入 4665.6 亿元，按可比口径同比恢复 69.9%。多家在线旅游、出行平台报告显示，远途、自驾西部游是黄金周的热门之选，航班量、酒店房价都出现大幅上涨。马蜂窝旅游发布的报告也显示，四川阿坝藏族羌族自治州在“中国新秘境”城市榜上位居第一。航旅管家报告指出，西北、海南、西南旅游都在升温，其中西宁曹家堡机场航班量同比增长 38.60%，增幅最大。去哪儿网数据表明，9 月未过半，“十一”假期酒店预订平均支付价格已同比上涨 15%，间夜同比增长达三成，其中云南、西藏、甘肃、青海和海南增幅尤为突出。

西部地区景点纵深分布，较为分散，可接近性弱，尤其西北、青藏高原一带，自驾行程需要数百甚至上千公里，同时，西部地区酒店等设施配套不如东部地区集中、繁多、竞争激烈，无论游览还是食宿，不少游客依然对旅行社的组团安排较为依赖。相较更成熟的东部旅游市场，旅行社也因此在西部线路中有更大利润空间。

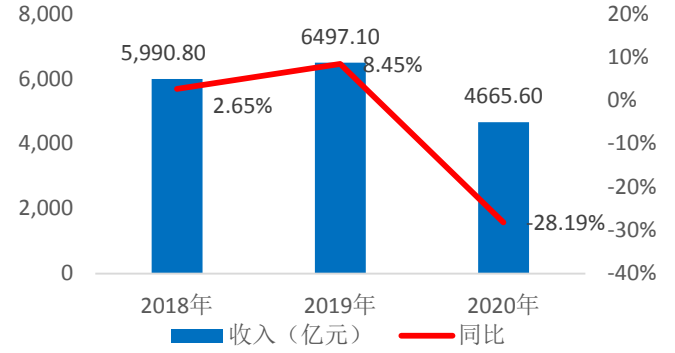
携程数据显示，本地游和周边游依然占据主要市场，自然风光景点、动物园和城市公园是热门选择。长假期间，携程租车的单日用车突破了 7 万车日，创造了历年来的新纪录。旅游者在租车上越来越愿意花钱，开支持续增长。携程租车数据显示，今年十一假期，国内游客租车平均订单消费 2156 元。以甘肃、新疆等为代表的大西北，以及海南、云贵川、华东是今年租车自驾游的四大热门区域。

图12： 近三年十一假期旅游人数及同比



资料来源：文旅部，新时代证券研究所

图13： 近三年十一假期旅游总收入及同比



资料来源：文旅部，新时代证券研究所

3.1.2、 离岛免税国庆销售 10 亿增 1.5 倍，阿里布局免税难撼中免地位

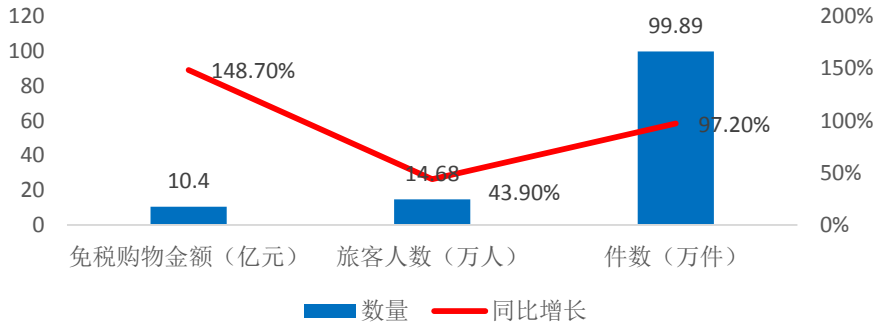
刚刚过去的“超级黄金周”期间，免税市场惹人注目。**离岛免税购物新政落地后的首个中秋国庆长假，海口海关共监管海南离岛免税购物金额 10.4 亿元、旅客 14.68 万人次、件数 99.89 万件，同比分别增长 148.7%、43.9%、97.2%。**“8 天 10 亿”——海南离岛免税销售额的表现与海南省副省长沈丹阳 9 月 29 日在“2020 中国绿公司年会”上披露的“平均每天卖 1 个亿左右”基本相符。

自 7 月 1 日开启的离岛免税政策升级释放了消费活力，在很大程度上弥补了出境游萎缩导致的机场免税销售额下滑的负面影响。中国中免 2020 年半年度报告显示，离岛免税业务实现逆势增长，其中三亚市内免税店实现营业收入 59.77 亿元，同比增长 12.16%；海免公司实现营业收入 30.31 亿元，同比增长 136.35%。而同期的机场免税业务业绩出现了不同程度的下滑。目前，海南离岛免税的主要市场份额被中国中免旗下企业牢牢把握。

海南省政府方面亦有计划进一步扩大离岛免税市场蛋糕：9 月 29 日，海南省商务厅副厅长荣延松介绍，近期批准了海南旅游投资发展有限公司和海南省发展控股有限公司两家企业享有离岛免税经营资质，同时计划今年将在三亚新开 3 家免税店，采用竞争性磋商方式，从省外具有免税品经营资质企业中择优选定一家企业作为离岛免税的经营店经营主体，形成良性竞争格局。此外，海南省还计划在海口、三亚、儋州、万宁、陵水等地规划建设高端免税项目，在全岛合理规划零关税日用品经营店等。

据南海网 10 月 8 日报道，中国旅游集团（持股中国中免 53.3%的第一大股东）海南区域总部介绍，海口国际免税城正加紧施工，并积极增设三亚市内及三亚市机场两家离岛免税店，同时，集团正在三亚亚龙湾、万宁兴隆、儋州海花岛，海口、琼海、文昌等重要景区和城市进行开店准备，尽快完成全岛布局。

图14： 十一假期海南离岛免税销售情况



资料来源：海口海关，新时代证券研究所

阿里今年以来一直加快布局旅游行业。9 月 29 日，阿里受让出境旅行社龙头众信旅游控股股东 5%股权；在国庆期间，阿里巴巴与全球最大免税零售商 Dufry 将在中国组建合资公司开展免税业务，其中阿里与 Dufry 持股比例分别为 51%与 49%，同时 Dufry 将面向安宏资本与阿里进行增发约 2500 万股，阿里将以不低于 28.5 元瑞士法郎认购增发后不超过 Dufry9.99%股份。投资者担忧，阿里与 dufry 的合作是否会动摇中免的竞争地位。

我们认为，国内免税业务开展具有牌照壁垒，双方成立合资公司并不意味着可以直接进入中国免税市场，国内免税牌照稀缺，获取难度很大，审批周期具有不确定性。中免实际拥有 3 张含金量十足的牌照(出入境免税牌照、海南离岛免税牌照、离境外国人市内免税店牌照)，在国内免税市场份额超过九成；其次，再者若合资公司未来开展免税业务也需要合适的物业，但中免在离岛、机场等最主要的免税渠道商已经占据最好的位置，对于免税行业来说，区位优势是重要的竞争壁垒，具有不可替代的作用，中免区位优势非常稳固，外资进来也无法改变的业务目前尚未有确切消息;，最后，中国的免税消费需求正处于成长期、政策红利期，市场蛋糕在快速放大，这意味着所有参与方都在做增量市场，而不是存量市场的竞争，中免不可能做到垄断市场，其他参与者也都会进来，市场呈现有限度竞争状态，故我们依然看好中免的行业龙头地位和发展趋势业绩高增长逻辑。

3.2、 教育：2021 年公考报名在即，报名人次有望继续增长

进入三季度，随着公务员省考的陆续展开，中公教育的业绩迎来爆发式增长，预计三季报公司将呈现一个高增长的漂亮财报。截至 9 月 28 日总市值达到约 1978 亿元，在教育赛道中仅次于好未来。另一家主打线上公考培训的粉笔教育 8 月份的营收也再创新高，达 5.5 亿元，连续 5 个月同比增长 200%。

2021 年国家公务员考试报名即将启动，从当前就业形势和经济环境来看，报考公务员人数有望继续增长。公考培训业务具有逆周期的特征，在经济下行、就业压力加大的背景下，上半年国家在扩招公务员、教师等公职岗位稳就业方面密集出台政策，扩大公共部门就业，公务员、事业单位、国企等招录人数同比增长 20%以上。疫情短期内改变了受教育者在教育方式和地点上的习惯，短期内在线教育热度将大大提升；但除了短期的影响之外，受教育者的心智及长期教育习惯正在被疫情及其所带来的教育在线化所重塑，因此疫情对于在线教育的影响是具有长尾效应的。在下半年疫情稳定后，加上公务员以及事业编制扩招等政策红利，职教行业的发展仍处于成长期，职业教育龙头公司将继续保持业绩高增长的趋势。

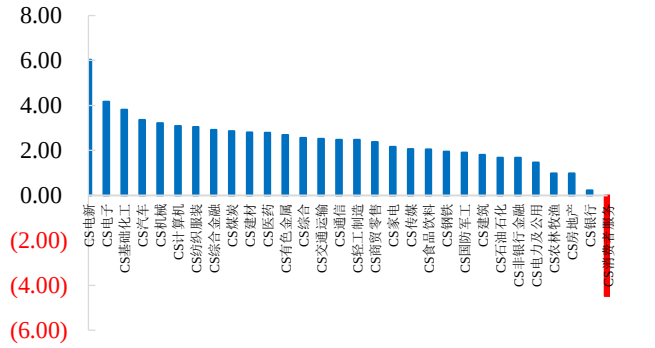
4、 报告及数据

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）指数下跌 4.47%，沪深 300 指数上涨 2.04%，低于大盘（沪深 300）6.51%。中信二级行业子板块中，旅游及休闲下跌 6.83%，酒店及餐饮下跌 1.26%，教育上涨 0.71%，综合服务上涨 0.12%。

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

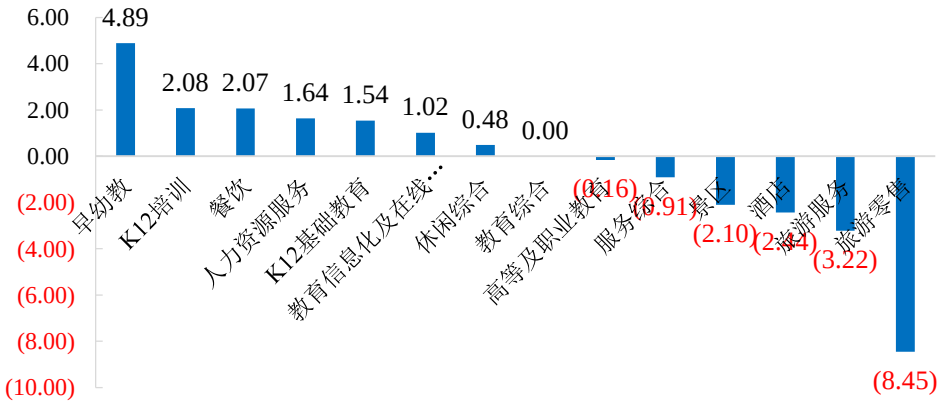
图16： 本周中信二级行业子版块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

中信三级行业子板块旅游业子板普遍下跌，旅游零售跌幅最高，下跌 8.45%，酒店下跌 2.44%，景区下跌 2.10%，旅游服务下跌 3.22%，休闲综合上涨 0.48%。人力资源服务上涨 1.64%，服务综合下跌 0.91%%。教育子板块总体上涨，早幼教涨幅最高，为 4.89%，K12 培训上涨 2.08%，K12 基础教育上涨 1.54%，教育信息化及在线教育上涨 1.02%，教育综合基本不变，餐饮上涨 2.07%，高等职业教育下跌 0.16%。

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
002621.SZ	美吉姆	4.89	-12.35	6.86	12.62	6.07
600636.SH	三爱富	4.52	28.39	12.94	17.78	9.51

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
300359.SZ	全通教育	4.09	34.09	7.63	11.88	4.99
000526.SZ	紫光学大	3.52	85.21	57.60	89.42	22.89
600730.SH	中国高科	3.48	-4.03	4.76	6.16	3.74
000529.SZ	广弘控股	2.77	15.08	7.78	9.80	5.90
300688.SZ	创业黑马	2.66	0.16	22.80	32.95	16.82
603043.SH	广州酒家	2.59	20.95	36.39	47.56	23.95
002261.SZ	拓维信息	2.58	-3.99	7.95	13.41	7.62
000524.SZ	岭南控股	2.55	31.53	9.66	15.40	5.79

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
601888.SH	中国中免	(8.45)	130.33	204.10	249.00	66.50
002707.SZ	众信旅游	(7.59)	34.62	8.40	12.92	4.46
603136.SH	天目湖	(4.41)	-1.39	26.25	34.69	19.84
300144.SZ	宋城演艺	(4.22)	2.35	17.47	33.47	15.46
000796.SZ	凯撒旅业	(3.26)	72.89	15.75	24.60	6.11
600754.SH	锦江酒店	(3.12)	40.44	39.50	50.01	23.12
600258.SH	首旅酒店	(2.87)	-16.03	17.24	21.61	12.93
603377.SH	东方时尚	(1.67)	14.35	20.63	24.09	13.50
600054.SH	黄山旅游	(0.88)	-1.04	8.96	10.06	7.08
002841.SZ	视源股份	(0.27)	15.23	97.93	113.44	72.37

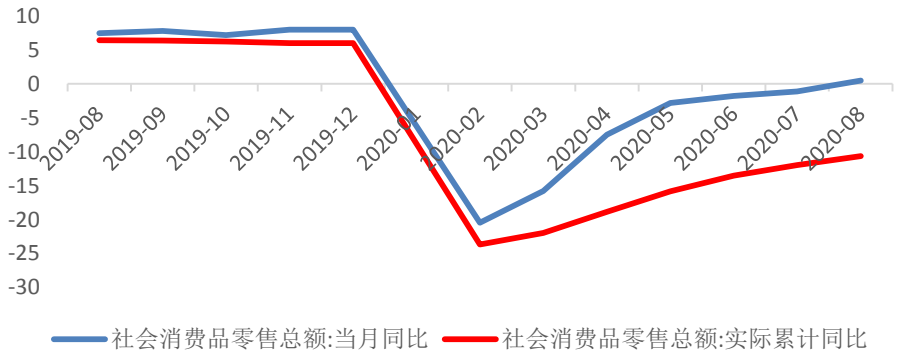
资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.2、 行业跟踪数据一览

（1）8 月社零数据

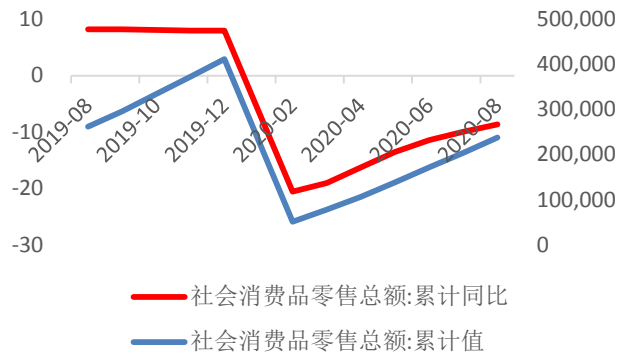
社会消费品零售 8 月总额 33,570.6 亿元，累计同比下降 8.6%；社会消费品零售总额:餐饮收入为 3,619.3 亿元，累计同比下降 26.6%。

图18： 社零总额实际当月同比及累计同比情况



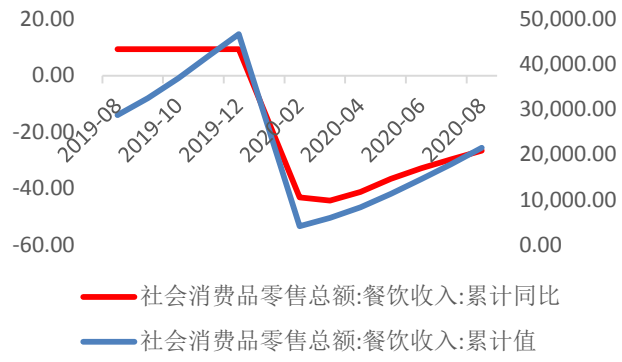
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图19： 社零累计收入及同比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图20： 社零餐饮累计收入及同比

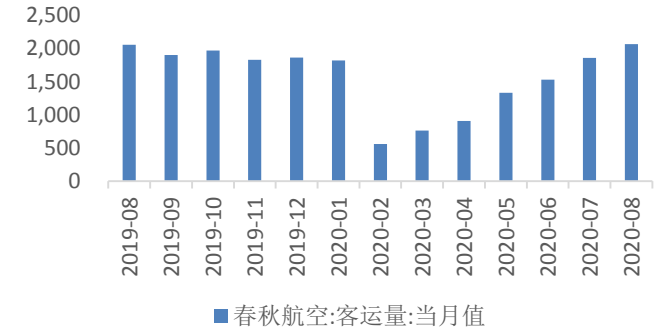


资料来源：Wind，新时代证券研究所

（2）航空公司客运量

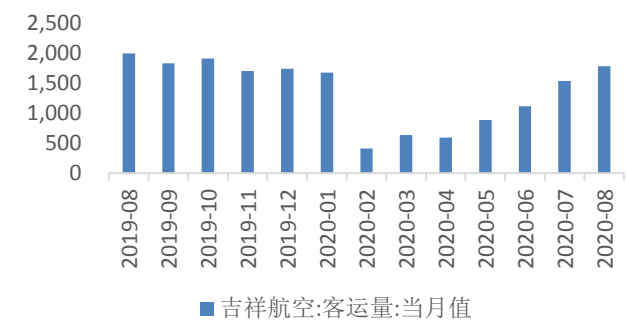
各航空公司客运量整体环比呈上升趋势。春秋航空 8 月客运量为 2,064,220 人，环比增长 11.1%。吉祥航空 8 月客运量为 1,782,720 人，环比增长 15.92%。东方航空 8 月客运量为 8,548,120 人次，环比增长 18.09%。海航控股 8 月客运量为 4,067,970 人次，环比增长 20.30%。南方航空 8 月客运量为 10,330,360 人次，环比增长 14.30%。中国国航 8 月客运量为 7,316,600 人次，环比增长 25.33%。

图21： 春秋航空客运量当月值



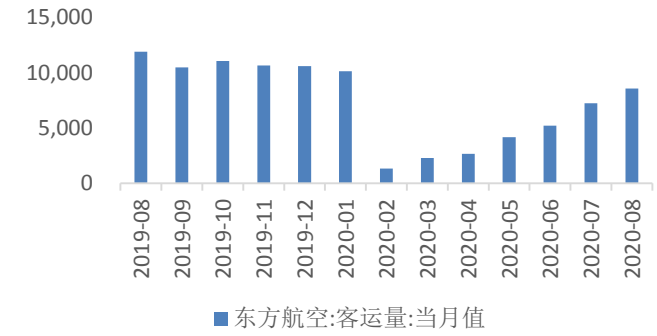
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图22： 吉祥航空客运量当月值



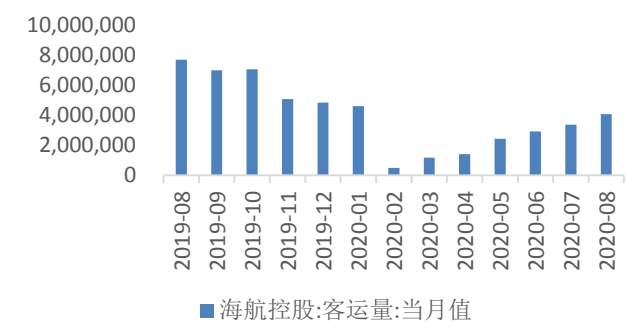
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图23： 东方航空客运量当月值



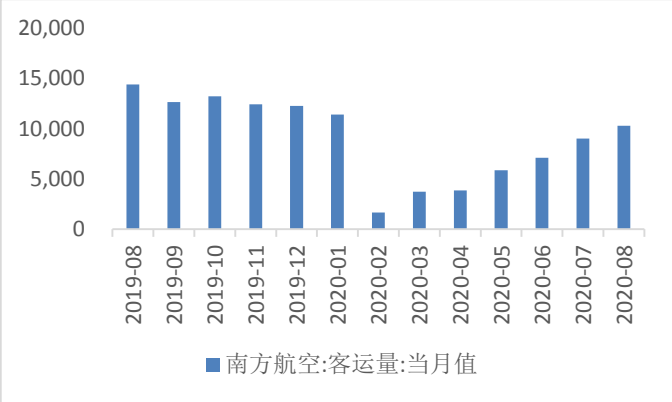
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图24： 海航控股客运量当月值



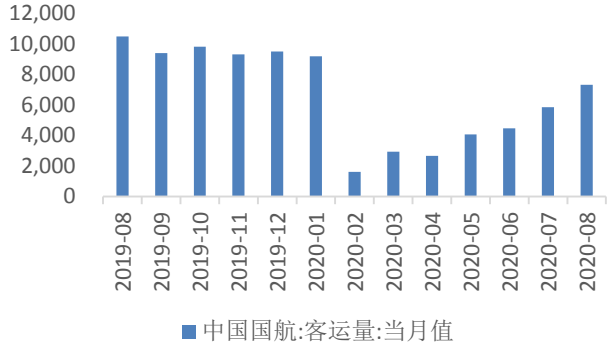
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图25： 南方航空客运量当月值



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图26： 中国国航客运量当月值



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、航空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/