8 月离岛免税销售突破 30 亿，十一旅游市场或恢复正增长

——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：8 月离岛免税销售额突破 30 亿，十一黄金周迎旅游高峰**

旅游：根据海口海关数据显示，7 月份，离岛免税销售规模为 24.9 亿元，同比增长 228%，人均客单价达到 6478 元。8 月份，离岛免税销售规模为 30.9 亿元，同比增长 217.6%，客单价预计达到 7023 元，环比 7 月增长 8.41%，相比起 2019 年底的 3542 元增长了 98.3%。按照 6-7 月 200%以上的销售同比增速以及离岛免税政策红利效应，下半年离岛免税销售规模有望增长 2 倍以上，达到 210 亿元。即将到来的中秋国庆黄金周有望迎来旅游高峰，将进一步拉动消费，催化旅游以及免税行业复苏。

教育：9 月 4 日，教育部印发了《2021 年全国硕士研究生招生工作管理规定》，明确 2021 年全国硕士研究生招生考试初试时间安排在 2020 年 12 月 26 日至 27 日。疫情给在线教育带来了新的发展契机，自今年 6 月作业帮宣布完成 7.5 亿美元融资之后，9 月 9 日豌豆思维宣布已经完成 C 轮近 2 亿美元融资、新东方在线控股股东俞敏洪增持 2.3 亿美元股份。近期，洪恩教育等多家培训机构计划上市。我们认为，考研时间确定，考生参加培训的渗透率将提升，教育发展前景乐观，未来将占据更高的市场份额，利好职教龙头。

● **行业新闻信息及点评**

旅游：8 月离岛免税销售额突破 30 亿元，中免业绩高增长持续性良好，免税行业发展向好。9 月 7 日，国务院原则同意《深化北京市新一轮服务业扩大开放综合试点 建设国家服务业扩大开放综合示范区工作方案》。其中提到，北京要优化市内免税店布局，统筹协调在机场隔离区内为市内免税店设置离境提货点，落实免税店相关政策。这一方案的实施将使消费者享受更加便捷的购物服务，在引导消费回流中起到重要作用。

教育：教育部近日对免试认定范围、师范生教育教学能力考核制度等作出明确规定，招收教育类研究生、公费师范生的高等学校从 2021 年起，可参加免试认定改革。实施免试认定改革的高等学校应根据培养目标分类对本校教育类研究生、公费师范生开展教育教学能力考核，考核合格的 2021 届及以后年份毕业生可凭教育教学能力考核结果，免考国家中小学教师资格考试部分或全部科目。我们认为，此次规定显示国家对于职业教育发展的重视，将进一步提高职业教育的地位，利好职业教育未来发展。

● **公司公告及新闻点评**

中国中免：将与三亚临空实业投资开发有限公司共同投资 1 亿元设立中免凤凰机场免税店有限公司，中免三亚市内店持股 51%。将与四川机场旅客服务有限公司共同投资 8000 万元设立中免成都天府机场免税品有限公司。其中，中免集团（海南）运营总部出资 4080 万元，持股 51%。

● **上周调研及报告**

1）9 月 8 日中报点评，中公教育（002607.SZ）：扩招带动培训人次逆势增四成，下半年各业务已加速增长

2）9 月 8 日周报：暑运人次恢复八成，规范教育收费新政落地

● **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

《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

《7 月离岛免税销售增长超 230%，30 省市已恢复跨省游》2020-08-02

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*	4045.72	24.3	1.59	2.37	2.19	4.90	130.7	87.4	94.8	42.3	20.3
职教	002607.SZ	中公教育*	2069.78	52.6	0.19	0.29	0.39	0.52	179.5	114.7	86.7	64.2	60.3
	0667.HK	中国东方教育*	5537.10	13.9	0.24	0.39	0.42	0.54	74.2	45.1	41.0	32.3	6.2
K12	1797.HK	新东方在线*	7814.97	-2.5	0.10	-0.04	-0.12	-0.13	335.0	-837.5	-279.2	-257.7	12
	300010.SZ	豆神教育	170.45	0.9	-1.6	0.04	0.19	0.42	-12.3	490.8	103.3	46.7	7.0
就业	300662.SZ	科锐国际*	102.63	18.1	0.65	0.84	0.99	1.29	87.2	67.4	56.9	43.6	11.9

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 9 月 11 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：8 月离岛免税销售额突破 30 亿，十一迎旅游高峰.....7
2.1.2、 行业估值水平.....7
2.2、 行业动态跟踪.....9
2.2.1、 行业重要新闻及点评.....9
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.....11
3.1、 旅游：十一黄金周迎旅游高峰，8 月离岛免税销售额突破 30 亿.....11
3.2、 教育：国家拟立法禁止幼儿园资产上市，新东方在线获大股东增持.....13
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.....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： 7-8 月离岛免税销售及增速.....12
图 13： 三亚店股权结构图.....12
图 14： 本周中信一级行业指数涨跌幅（%）.....14
图 15： 本周中信二级行业子版块涨跌幅（%）.....14

图 16: 本周中信三级行业子版块涨跌幅（%）.....14
图 17: 2019 年全国各类高等教育在学总规模（万人）.....15
图 18: 2019-2020 年全国各地注册会计师报名人数及同比（万人）.....15
图 19: 海南旅游消费价格指数：总指数.....16
图 20: 海南旅游消费价格指数：住宿（团队）.....16
图 21: 海南旅游消费价格指数：餐饮（团队）.....16
图 22: 海南旅游消费价格指数：免税品（团队）.....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: 酒店业本周其他重要新闻一览.....10
表 7: 上市公司本周重要公告及新闻.....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.....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

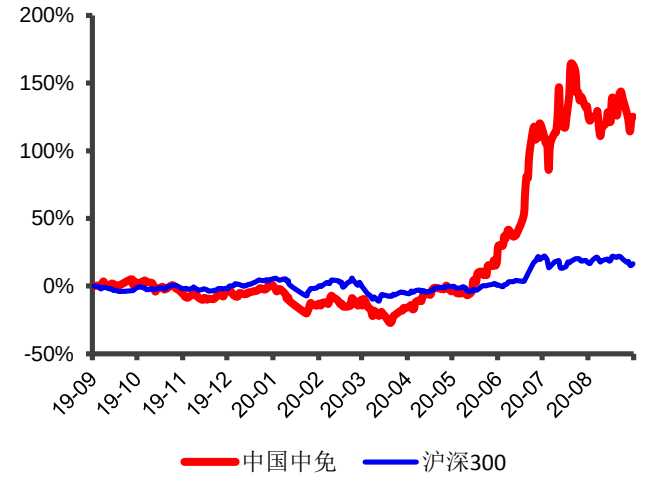
本周推荐组合是中国中免、中公教育、中国东方教育、新东方在线、豆神教育、科锐国际。组合内企业分别为免税、职业考试培训、职业技能培训、K12 在线教育、K12 学科培训、人力资源与就业服务的龙头企业。

1.1.2、 股票组合变化的原因

股票组合无变化。

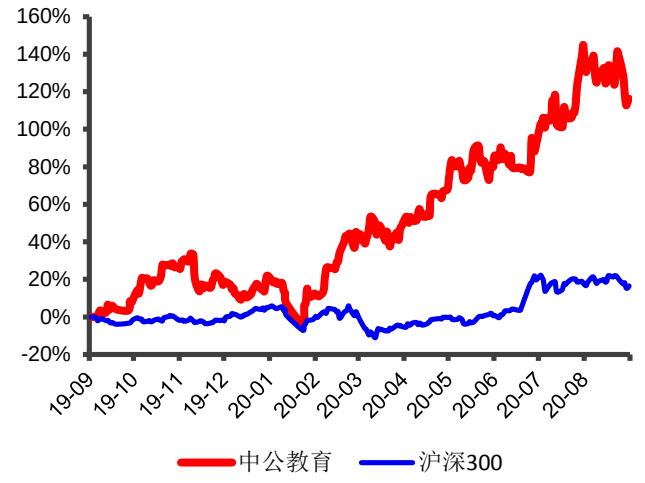
1.2、 历史股票组合的走势

图1： 中国中免历史走势



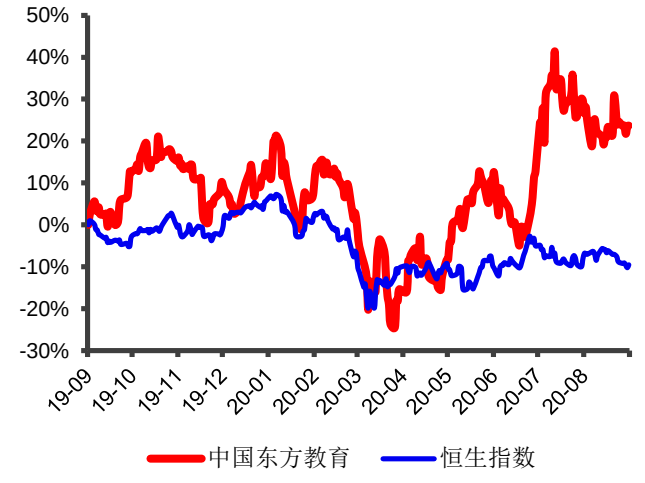
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 中公教育历史走势



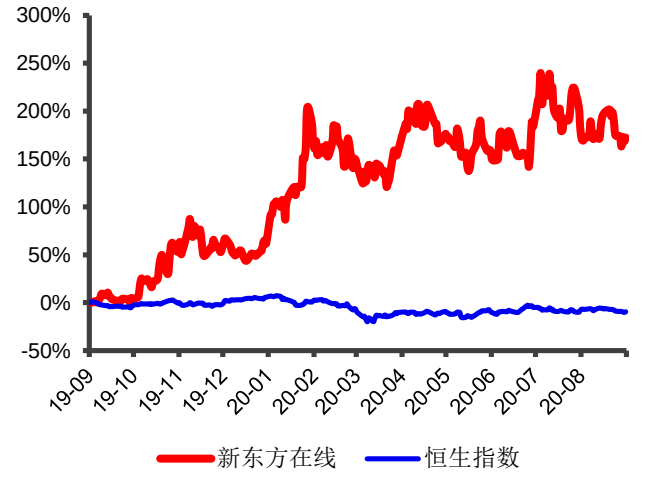
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 中国东方教育历史走势



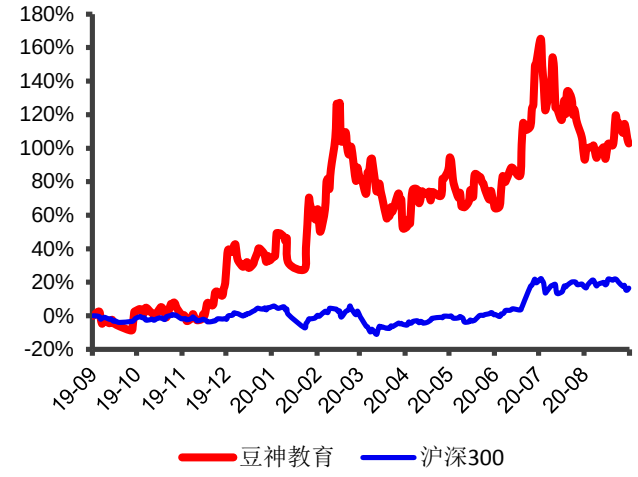
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 新东方在线历史走势



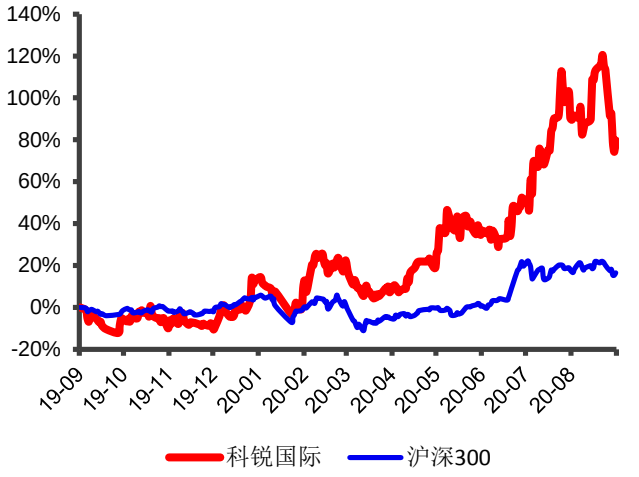
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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	无

股票代码	公司名称	投资逻辑	有无调整
		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。	

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：8 月离岛免税销售额突破 30 亿，十一迎旅游高峰

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。**

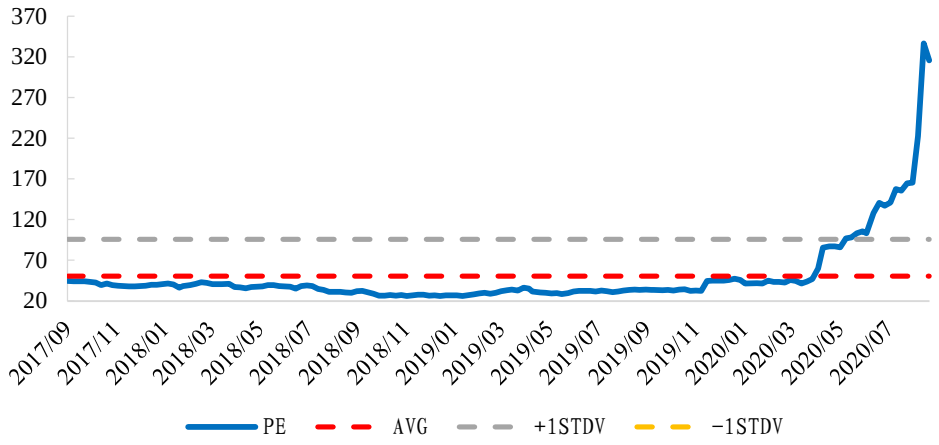
旅游：根据海口海关数据显示，7 月份，离岛免税销售规模为 24.9 亿元，同比增长 228%，人均客单价达到 6478 元。8 月份，离岛免税销售规模为 30.9 亿元，同比增长 217.6%，客单价预计达到 7023 元，环比 7 月增长 8.41%，相比起 2019 年底的 3542 元增长了 98.3%。按照 6-7 月 200%以上的销售同比增速以及离岛免税政策红利效应，下半年离岛免税销售规模有望增长 2 倍以上。同时，随着中秋国庆黄金周临近，游客的出行意愿增强，行业热度回升趋势明确。去哪儿平台数据显示，目前国庆假期机票预订量已经超过去年同期的九成，大理、三亚、毕节等多个城市酒店预订量同比翻倍。我们认为，随着双节的到来，十一黄金周旅游市场有望实现正增长。

教育：9 月 4 日，教育部明确 2021 年全国硕士研究生招生考试初试时间安排在 2020 年 12 月 26 日至 27 日。我们认为，随着研究生扩招，考研人数增加，考研时间的确定，考生参加培训的渗透率将提升，相关教育培训机构迎来业务增量，龙头公司有望占据更高的市场份额，利好职教龙头。疫情给在线教育带来了新的发展契机，自今年 6 月作业帮宣布完成 7.5 亿美元融资之后，9 月 9 日豌豆思维宣布已经完成 C 轮近 2 亿美元融资、新东方在线控股股东俞敏洪增持 2.3 亿美元股份。近期，洪恩教育等多家培训机构计划上市。

2.1.2、 行业估值水平

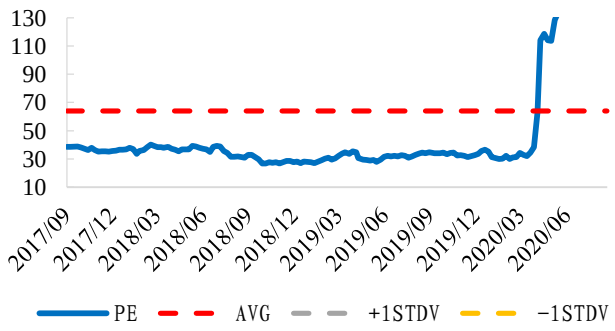
本周中信消费指数 PE(TTM)较上周下降至 316 倍左右。细分领域内，旅游及休闲指数 PE(TTM)较上周下降至 858 倍左右，远高于近 3 年均值；其中，景区 PE(TTM)在 166 倍左右，处于近 3 年估值高位。酒店 PE(TTM)较上周稍微下降至 101 倍左右，处于近 3 年均值上方。餐饮 PE(TTM)下降至 232 倍左右，处于近 3 年均值上方。

图7： 近 3 年消费者服务指数 PE(TTM)走势



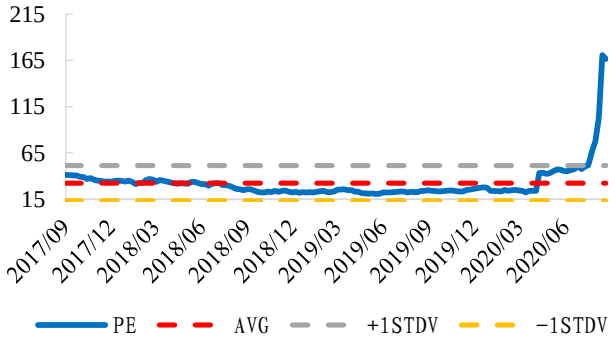
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 近 3 年旅游及休闲 PE(TTM)走势



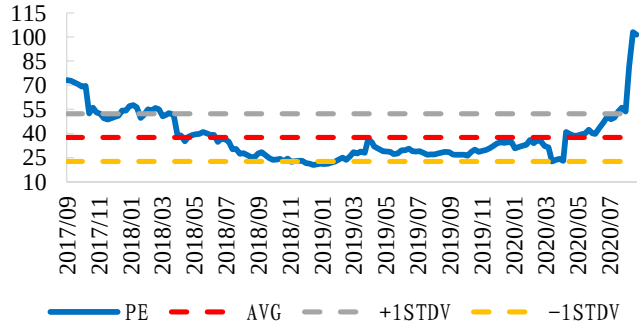
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 近 3 年景区 PE(TTM)走势



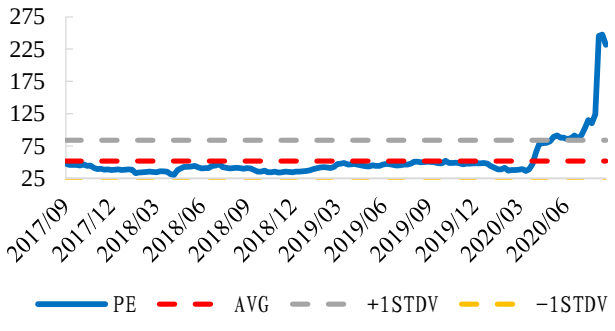
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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）离岛免税购物新政持续引爆游客购买热情 免税品销售额两个月达 55.8 亿元	据海口海关统计数据显示，新政实施以来，7 月份，离岛免税销售规模为 24.9 亿元，同比增长 228%；8 月份，离岛免税销售规模为 30.9 亿元，同比增长 217.6%。
2）北京优化市内免税店布局落实免税店相关政策	《深化北京市新一轮服务业扩大开放综合试点建设国家服务业扩大开放综合示范区工作方案》中提出，支持王府井步行街在营造国际化消费环境和优质营商环境、打造国际化消费区域等方面先行先试。优化市内免税店布局，统筹协调在机场隔离区内为市内免税店设置离境提货点，落实免税店相关政策。
3）文旅部：乡村旅游正在快速恢复	9 月 12 日，文旅部公布的统计数据显示，今年 7 到 8 月份，乡村旅游总人数、总收入均已恢复往年同期的九成多，从业人员数量基本达到去年同期水平。
4）服贸会：旅游投融资大会签约总额 157.1 亿，已有 21 个意向签约项目	2020 年中国国际服务贸易交易会于 9 月 5 日在北京举行，在此间举办的 2020 世界旅游合作与发展大会特别设立的旅游投融资大会上，多方签约总额达 157.1 亿元人民币。
5）教育部：明确免试认定中小学教师资格范围	实施方案明确，招收教育类研究生、公费师范生的高等学校从 2021 年起，可参加免试认定改革。实施免试认定改革的高等学校应根据培养目标分类对本校教育类研究生、公费师范生开展教育教学能力考核，考核合格的 2021 届及以后年份毕业生可凭教育教学能力考核结果，免考国家中小学教师资格考试部分或全部科目。

资料来源：Wind，环球旅讯，芥末堆，新时代证券研究所

点评：

1）境外消费的回流以及离岛免税新政的实施引发购物热潮，7 月与 8 月的离岛免税销售规模都以高于 200%的增速迅速扩张。客单价也在同期快速提升，预计在 8 月突破 7000 元，比去年底增长近一倍。从下半年离岛免税销售的外部环境来看，三季度正值旅游旺季，四季度有十一旅游黄金周以及双十一、双十二等促销狂欢日，这都有利于下半年离岛免税销售规模继续高幅增长。

2）《深化北京市新一轮服务业扩大开放综合试点建设国家服务业扩大开放综合示范区工作方案》的工作重点在于规范服务业的标准，提升服务质量。方案的实施有助于增强风险防控，优化营商环境，推动服务业对外开放。优化市内免税店布局以及增加机场离境提货点这两点，也为消费者创造更多实际便利，有助于进一步拉动消费，释放消费潜力。

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）珠海机场客流量恢复七成	珠海机场 8 月客流量逐步恢复，约为去年同期的 70%。截至目前，珠海机场航班全面恢复，根据今年夏秋航班航季计划，正在执飞的航线有 136 条、航班 166 个，可以抵达国内 80 个城市。
2）长三角铁路暑期发送旅客突破 1 亿人次，客发量恢复至去年同期 71.3%	截至 8 月 31 日，7 月份发送旅客 4724.8 万，客发量恢复至去年同期水平的 68.8%，环比增加 900.8 万、环比增长 23.6%；8 月份发送旅客 5320.2 万，客发量恢复至去年同期水平的 73.6%，环比增加 595.4 万、环比增长 12.6%，其中 8 月 29 日发送旅客 197 万，创 2020 年春节后单日旅客发送量新高。
3）湖北旅游市场持续回暖，8 月旅游总收入 261 亿元	8 月份，湖北省接待游客达 4194.86 万人次，实现旅游总收入 261.79 亿元，分别是 7 月份的 2.43 倍和 2.44 倍。银联线下刷卡数据统计显示，8 月份游客交易总金额 371.06 亿元，其中购物消费占比近 7 成，达 259 亿元；娱乐消费约 52 亿元。旅游业正在有效发挥出带动消费回补、畅通经济循环的重要作用。

资料来源：环球旅讯，Wind，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)腾讯课堂战略升级为服务政府、企业、学校和学员的综合性平台	腾讯课堂将从连接学员与机构的在线职业教育平台，升级为同时服务政府、企业、学校和学员的综合性终身教育平台。通过联动政府、行业协会、院校及教育培训、就业产业链的上下游力量，打通终身教育的各个端口，共同打造数字化在线终身教育的新生态。
2)北京将推动教育服务领域扩大开放，鼓励外商投资举办职业教育培训机构	国务院批复同意了《深化北京市新一轮服务业扩大开放综合试点建设国家服务业扩大开放综合示范区工作方案》。《工作方案》提到，北京市将推动教育服务领域扩大开放，完善外籍人员子女学校布局。鼓励外商投资举办职业教育培训机构，推进职业教育国际合作示范项目建设。

资料来源：芥末堆，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）南航全资子公司拟挂牌引资，拟出让不超过 49.5%股权	南航物流通过增资扩股方式公开征集 1-15 名战略投资者，释放股权比例不超过 49.5%（含员工持股）。本次增资扩股完成后，南航仍为南航物流的控股股东。
2）武汉获批分阶段恢复国际航班，9 月 16 日首条航线复航	日前，国家民航局已同意武汉天河机场分阶段、有限度地恢复国际客运航线。9 月 16 日，武汉将迎来首条国际客运航线复航，首个航班为武汉-首尔航线
3）国泰航空放弃申请第二轮保就业计划，或将于 10 月开始裁员	国泰航空 9 个主要业务部门中，部分部门将放弃申请第二轮保就业计划，即意味着无需遵守不裁员的援助条件，最早于 10 月份就可以开始裁员。

资料来源：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）金茂酒店私有化计划获批，股票将于 10 月 5 日退市	公司联合公告称，中国金茂将金茂酒店私有化的计划获批，金茂酒店的公司股票将于 2020 年 10 月 5 日上午 9 时起，正式撤回在联交所的上市地位
2）中国酒店市场加速回暖，预计明年初投资将反弹	三亚和上海等主要市场的酒店入住率已经出现大幅回升，同时由于跨国出行仍然受限，国内休闲旅游需求将于短期内进一步增加。截至 7 月，三亚高端酒店入住率达 78.6%，已超过疫情前水平；在上海，这一数字从 3 月起也呈现出持续增长的趋势，并于 7 月达到 55.3%。

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
2020/09/10	002841.SZ	视源股份	2020 年 9 月 8 日，公司赎回了全部未转股的“视源转债”，“视源转债”在深圳交易所摘牌，根据相关规定，联合评级终止公司主体及相关债项信用等级。
2020/09/09	3690.HK	美团点评	公司发布 2020 年半年度报告，营业收入 41,475,724,000 元，较上年减少 1.0%。净利润为 630,903,000 元。
2020/09/09	02180.HK	万宝盛华	公司发布 2020 年半年度报告，营业收入 1,603,205,000 元，较上年增加 11.2%。净利润 60,712,000 元，较上年增加 35.14%。

日期	证券代码	公司名称	公告或新闻内容
2020/09/11	601888.SH	中国中免	董事会同意公司全资孙公司中免集团（海南）运营总部有限公司与四川机场旅客服务有限公司以现金方式共同投资 8000 万元设立中免成都天府机场免税品有限公司。其中，中免集团（海南）运营总部有限公司出资 4080 万元，持股比例为 51%。
2020/09/07	601888.SH	中国中免	中国中免同意公司全资孙公司中免集团三亚市内免税店有限公司与三亚临空实业投资开发有限公司以现金方式共同投资人民币一亿元设立中免凤凰机场免税店有限公司，其中三亚市内店出资人民币 5,100 万元，持股比例为 51%；三亚临空实业出资人民币 4,900 万元，持股比例为 49%，并同意按照有关规定和要求申请离岛免税经营权。
2020/09/09	1797.HK	新东方在线	2020 年 9 月 8 日交易时段后，公司与认购人（新东方及 Tigerstep，或其中任何一人）订立认购协议。据此，认购人以每股 3.87 美元（折合约 30 港元），认购合共 59,432,000 股新股份，总认购额为 230,000,000 美元（折合约 1,783,000,000 港元）。
2020/09/07	1317.HK	枫叶教育	公司获主席兼 CEO 任书良于 2020 年 9 月 4 日在场内以每股均价 2.3938 港元增持 80 万股，涉资约 191.5 万港元，增持后任书良最新持股数目为 1,548,728,010 股，持股比例由 51.67%上升至 51.70%。
2020/09/09	300010.SZ	豆神教育	公司旗下的全资子公司北京立思辰云安信息技术有限公司拟 2.5 亿元出售下属子公司江南信安（北京）科技有限公司 100%股权。

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：十一黄金周迎旅游高峰，8 月离岛免税销售额突破 30 亿

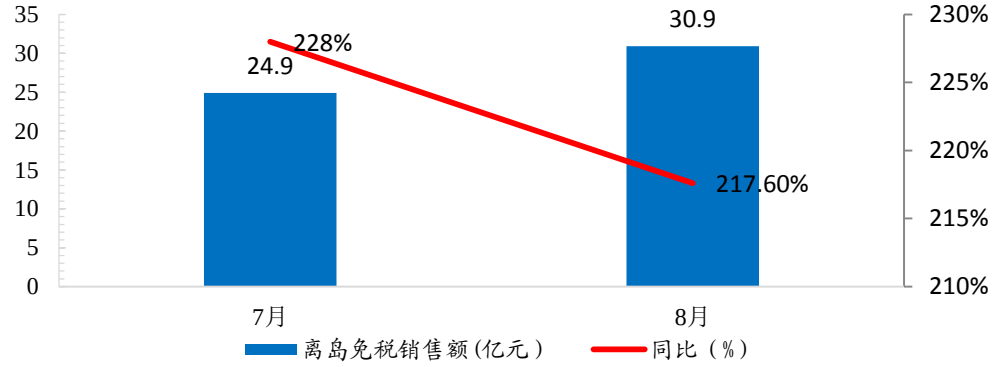
十一黄金周和中秋双节同庆，预计将迎来出行及旅游热潮。9 月 11 日，同程旅行发布了《2020 国庆黄金周居民出行及出游趋势预测报告》（下称《报告》），对今年国庆黄金周期间国内居民的出行及出游趋势进行了分析预测。《报告》显示，受中秋国庆双节同庆的刺激，国庆黄金周的火车票再现“一票难求”，热门线路的火车票购票难度大大增加。因出行需求大幅反弹，机票价格随之上涨，返程高峰时段的最高票价接近去年同期水平，节前客流高峰时段的平均票价超过了 800 元。部分居民选择了节前“拼假”提前出发，从预测数据来看，部分线路的客流量从 9 月 26 日起就会有明显上升。

旺盛的出游需求带动了部分热门目的地的酒店价格大幅上涨。热门旅行目的地酒店《报告》基于同程旅行酒店预订数据的预测显示，三亚、西安、重庆、厦门、成都、南京、杭州、苏州、天津、长沙预计将是国庆黄金周期间酒店预订量较大的新一线及二线城市。与 9 月 10 日前后的酒店平日价格相比，国庆黄金周入住客流高峰时段（10 月 1 日、10 月 2 日），三亚的酒店价格最高涨幅达到了 166%，重庆的酒店价格最高涨幅接近 300%，厦门酒店价格最高涨幅达 142%，成都、大理等目的地的酒店价格最高涨幅也在 100%以上。

此外，海南离岛免税购物热度持续升高，免税销售额突破 30 亿。化妆品、手表、首饰、酒类，以及新增电子产品类备受青睐。由于离岛免税政策的放宽以及旅游旺季的到来，免税购物热度居高不下。**7 月份，离岛免税销售规模为 24.9 亿元，同比增长 228%；8 月份，离岛免税销售规模为 30.9 亿元，同比增长 217.6%。**政策红利凸显也使得客单价在同期快速提升。根据海口海关统计，7 月离岛免税购物人次为 38.4 万人次，人均客单价达到 6478 元，客单价预计在 8 月突破 7000 元，比去年底增长近一倍。自离岛免税新政实施后，免税品从 38 类增加到 45 类，其中，最受欢迎的是手机、酒类和平板电脑等便携式电子产品，销售额占新增品类总销售额的比重分别为 66%、22%和 7%，合计占新增种类销售额的 95%。化妆品销售额仍居海南离岛免税销售商品首位，占比五成，增长 3 倍。随着十一黄金周的到来，

海南作为热门旅行目的地，其免税销售规模预计将迎来小高峰。

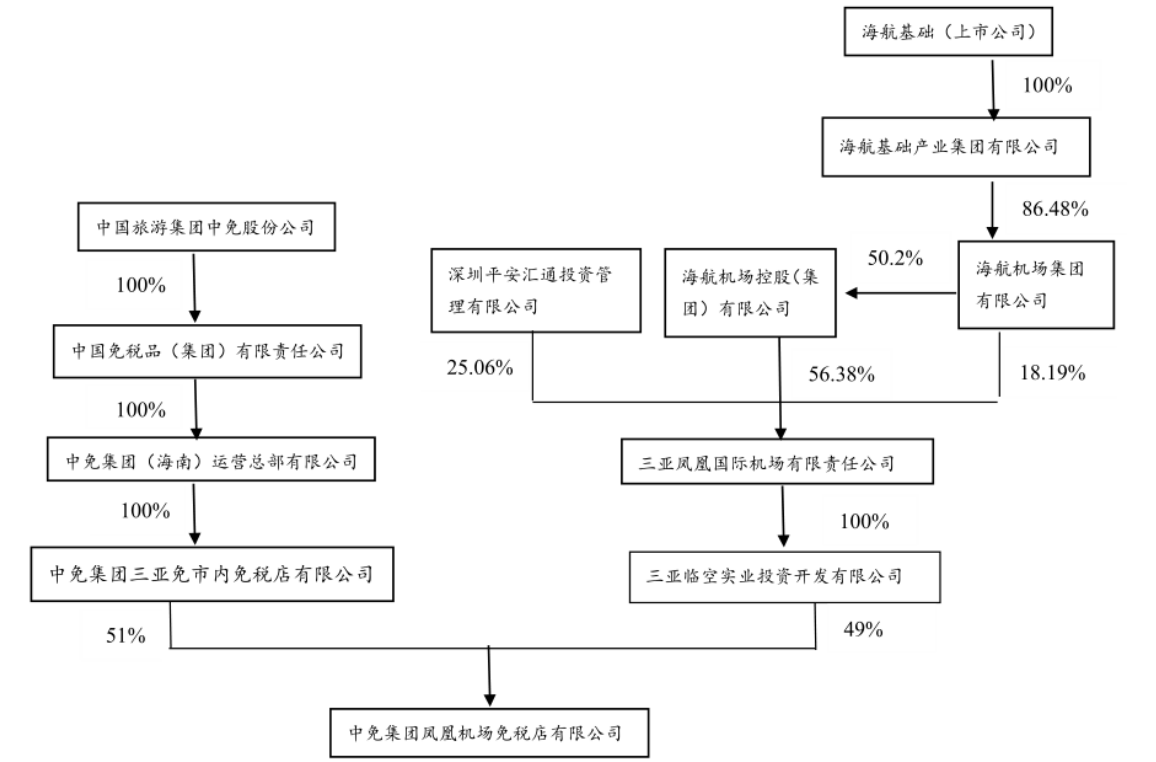
图12： 7-8 月离岛免税销售及增速



资料来源：海口海关，新时代证券研究所

三亚机场离岛免税店也将落定，11 月底有望开业。9 月 8 日，中国中免发布公告，同意公司全资孙公司中免集团三亚市内免税店有限公司与三亚临空实业投资开发有限公司以现金方式共同投资人民币 1 亿元设立中免凤凰机场免税店有限公司。凤凰机场免税店由中免集团三亚市内免税店有限公司出资人民币 5100 万元，持股比例 51%，三亚临空实业投资开发有限公司出资人民币 4900 万元，持股比例 49%。该股权分配结构与海口美兰机场类似，有利于双方合作。航班管家数据显示，2020 年 7 月份三亚机场航班量同比恢复率为 95.23%，位列全国第一。民航局数据显示，2019 年三亚凤凰国际机场完成运输起降 12.3 万次，运输旅客 2016.4 万次。旅客吞吐量大，游客消费能力强。

图13： 三亚店股权结构图



资料来源：公司公告，天眼查，新时代证券研究所

3.2、 教育：国家拟立法禁止幼儿园资产上市，新东方在线获大股东增持

学前教育法明确幼教公益性，多家公司剥离幼教资产。9 月 7 日，教育部就《中华人民共和国学前教育法草案（征求意见稿）》（下称“征求意见稿”）公开征求意见。征求意见稿与之前相关法规一脉相承，进一步明确幼教的社会公益事业属性。征求意见稿称，学前教育是学校教育制度的起始阶段，是国民教育体系的重要组成部分，是重要的社会公益事业。各级人民政府应当通过举办公办幼儿园、支持民办幼儿园提供普惠性学前教育服务，为学前儿童提供公平而有质量的学前教育。上述文件发布后，已有多家上市公司开始或考虑剥离幼教资产。

新东方在线自 2019 年上市后第二次获俞敏洪个人方面的增持。9 月 9 日，新东方在线发布公告，与新东方、Tigerstep 订立认购协议，公司有条件同意向认购人配发及发行合共 59,432,000 股新股份，认购价为每股认购股份 3.87 美元（折合约每股认购股份 30.00 港元），总认购额为 2.3 亿美元（约 17.83 亿港元）。此次认购股份约占新东方在线现时已发行股本的 6.32%，及公司紧随交割后（假设未行使购股权未获行使及本公司已发行股本并无其他变动）经扩大已发行股本的 5.95%。公开资料显示，新东方为新东方在线的控股股东，Tigerstep 是由俞敏洪全资持有的投资公司。根据公告，此次新东方及俞敏洪的增持，将进一步强化新东方在线与新东方之间的合作，以及进一步增强其资本基础及财务状况。这一举动也向资本市场展示出新东方、俞敏洪对新东方在线发展的长期信心。因此我们认为，培训行业不断释放利好信号，应持续关注教育行业龙头公司业绩情况。

4、 报告及数据

4.1、 上周报告及调研回顾

9 月 7 日点评，《扩招带动培训人次逆势增四成，下半年各业务已加速增长》提及：（1）中公教育 Q1，公司实现收入 12.30 亿元下降 6.22%；归母净利 1.16 亿元增长 9.52%。Q2，公司实现收入 15.78 亿元下降 32.16%；归母净利亏损 3.49 亿元下降 190.31%。（2）上半年，公司直营分支机构共 1335 家，较期初 1104 家同增约 20.92%。公司研发人员 2702 人、教师 18036 人，分别同增 31.74%/33.85%。受益扩招政策，公司培训人次逆势大幅增长 37.08%，从 179 万人次到 245 万人次；合同负债（学院培训费预收款）达到 72.22 亿元增长 31.50%。（3）扩招红利促进公司业务高增长逻辑强化，维持“强烈推荐：公职类考试培训收入将在下半年大幅增长，全年看业绩确定性高。扩招政策使中公受益明显，看好公司长期成长性。预计公司 2020-2022 年营收分别为 125.50 亿元、162.10 亿元、205.81 亿元，同比增长 36.8%、29.2%、27.0%；归母净利润分别为 23.86 亿元、32.25 亿元、41.95 亿元，同比增长 32.2%、35.1%、30.1%；对应 PE 分别为 96、71、55。维持“强烈推荐”评级。

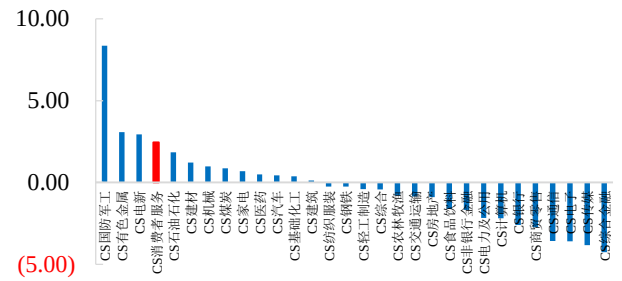
9 月 9 日周报，《暑运人次恢复八成，规范教育收费新政落地》提及：（1）暑期整体客运量恢复至去年八成，除了市场本身回暖外，这也得益于暑运票价下调及各家航司优惠产品对潜在需求的刺激。长三角铁路发送旅客达 10045 万人次，日均发送 162 万人次。主要运输指标环比持续回升。（2）各机场免税店调整经营策略，把免税生意的重心放到线上渠道，加大线上预订和促销力度，火热的线上销售提振了财务数据表现。同时，离岛免税政策发布之后，掀起新一轮购物热潮。市内店政策有望放款至国人，免税业务的弹性可期。（3）《关于进一步加强和规范教

育收费管理的意见》出台，强调进一步加强和规范教育收费管理，完善教育收费政策，健全教育收费管理制度，加强教育收费治理。

4.1.1、 市场行情回顾

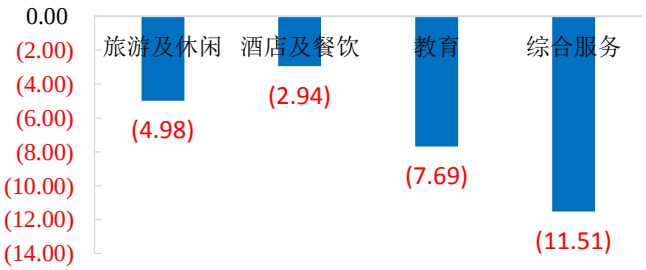
本周消费者服务（中信）指数下跌 5.69%，沪深 300 指数下跌 3%，低于大盘（沪深 300）0.14%。中信二级行业子板块中，旅游及休闲下跌 4.98%，酒店及餐饮下跌 2.94%，教育下跌 7.69%，综合服务下跌 11.51%。

图14： 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

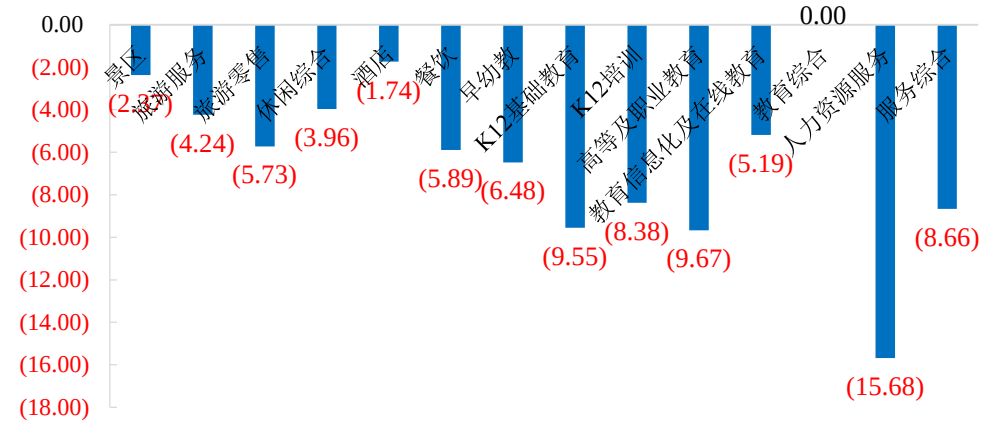
图15： 本周中信二级行业子版块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

中信三级行业子板块普遍下跌。旅游业子板中，餐饮下跌 5.89%，旅游服务下跌 4.24%，酒店下跌 1.74%，景区下跌 2.37%，旅游零售下跌 5.73%，休闲综合下跌 3.96%。教育子板块总体下跌，K12 基础教育下跌 9.55%，K12 培训下跌 8.38%，教育信息化及在线教育下跌 5.19%，高等及职业教育下跌 9.67%，早幼教下跌 6.48%。

图16： 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
600593.SH	大连圣亚	5.92	-4.51	41.50	48.13	36.54
000796.SZ	凯撒旅业	3.00	62.13	14.77	24.60	6.11
000428.SZ	华天酒店	2.48	41.98	3.72	4.20	2.08
000610.SZ	西安旅游	1.07	13.30	10.39	10.95	6.44
002306.SZ	ST 云网	0.69	16.27	2.93	3.75	2.17

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
000888.SZ	峨眉山A	(0.80)	-4.17	6.18	7.02	5.50
002186.SZ	全聚德	(1.33)	8.16	11.09	13.75	8.16
000430.SZ	张家界	(1.56)	8.83	5.67	6.19	4.01
600754.SH	锦江酒店	(1.62)	35.64	38.15	50.01	23.12
300144.SZ	宋城演艺	(1.76)	4.40	17.82	33.47	15.46

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
300338.SZ	开元股份	(17.70)	-18.87	8.60	11.14	6.66
300282.SZ	三盛教育	(17.40)	-15.83	6.55	9.30	5.39
300089.SZ	文化长城	(16.83)	44.60	5.09	6.69	2.55
300235.SZ	方直科技	(15.92)	25.57	17.17	29.56	12.87
300662.SZ	科锐国际	(15.68)	77.73	56.30	70.82	30.02
300359.SZ	全通教育	(14.35)	42.71	8.12	11.88	4.99
300178.SZ	腾邦国际	(12.67)	1.41	5.03	8.06	2.16
300192.SZ	科斯伍德	(12.26)	55.21	21.76	28.78	12.41
000529.SZ	广弘控股	(11.88)	17.44	7.94	9.80	5.90
300688.SZ	创业黑马	(11.61)	1.04	23.00	32.95	16.82

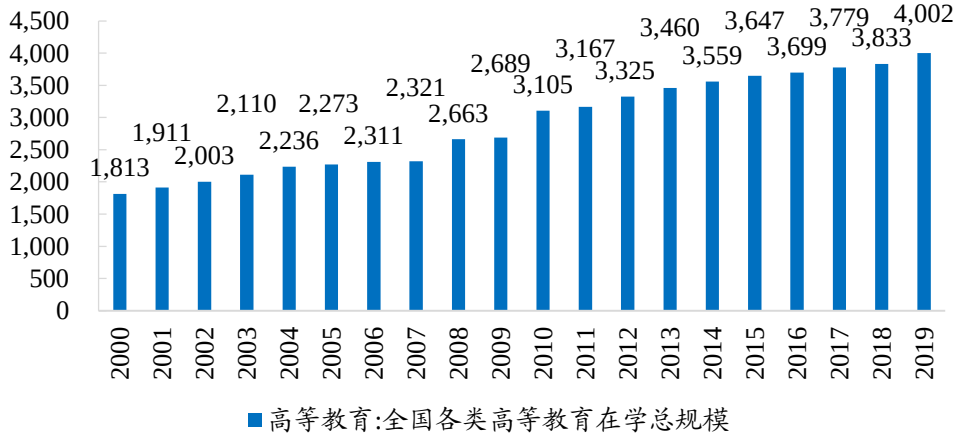
资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.2、 行业跟踪数据一览

（1）全国各类高等教育在学总规模

2019年我国各类高等教育在学总规模为4002万人，高等教育在学总规模呈平稳增长的趋势。

图17： 2019年全国各类高等教育在学总规模（万人）

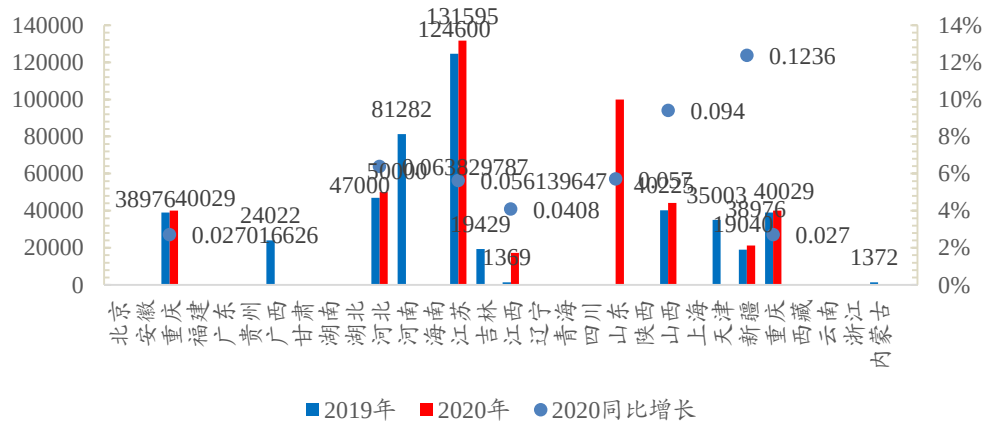


资料来源：Wind，新时代证券研究所

（2）注册会计师职业资格考时报名情况

截至目前，共有8个省市公布了2020年注册会计师报名人数。今年报名人数多地区创历史新高。

图18： 2019-2020年全国各地注册会计师报名人数及同比（万人）

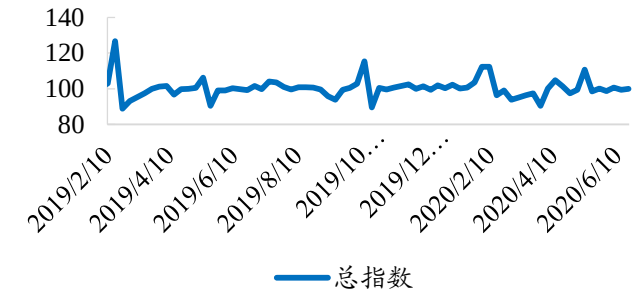


资料来源：Wind，新时代证券研究所

（3）海南旅游消费价格指数

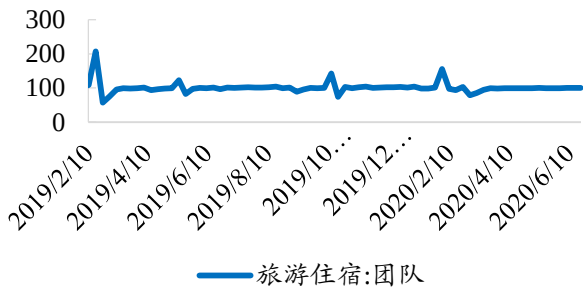
海南旅游消费价格总指数为 102.14（+5.88），上涨较快。其他指数暂无更新。

图19： 海南旅游消费价格指数：总指数



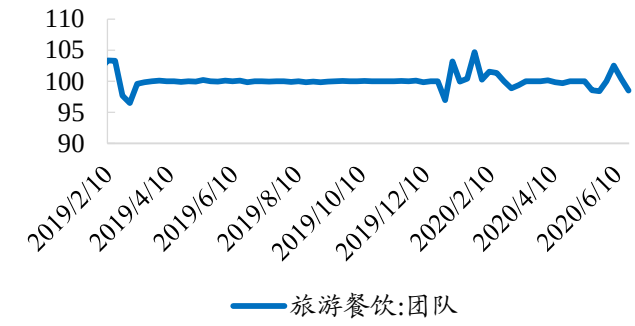
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图20： 海南旅游消费价格指数：住宿（团队）



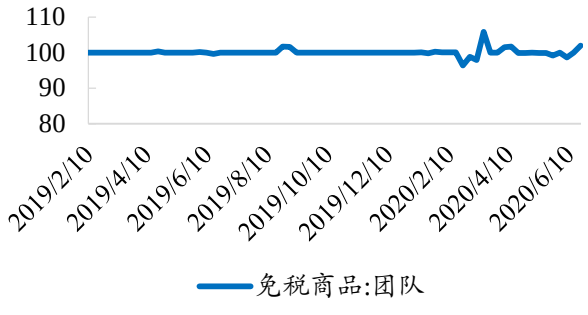
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图21： 海南旅游消费价格指数：餐饮（团队）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图22： 海南旅游消费价格指数：免税品（团队）



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/