暑运旅游人次恢复八成，规范教育收费新政落地

——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：暑运旅游人次恢复八成，规范教育收费新政落地**

旅游：随着 9 月的到来，暑运也已收尾。携程机票大数据显示，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。旅游人次快速恢复，带动离岛免税销售继续爆发式增长。8 月离岛免税销售额同比继续增长超过 200%；新增品类免税品备受青睐，手机、酒类和平板电脑等便携式电子产品占新增种类销售总额的 95%；单价超过 8000 元的免税品消费同比增长 4 倍以上。

● **教育：**教育行业中报落幕，职业教育、高教等受疫情较小，部分经营业绩超预期。中公教育尽管业绩暂时性亏损，但上半年直营渠道网点数增长 231 个，培训人次同比增长 37.08%至 245 万人次，逆势扩张。随着下半年公考集中进行，其他考试也陆续开启，公司高增长逻辑不变。教育部发布《关于进一步加强和规范教育收费管理的意见》提出，严禁非营利性民办学校转移办学收益等行为；营利性民办学校的收费标准，实行市场调节，由学校自主决定。这表明民办高校等营利性机构影响有限。

● **行业新闻信息及点评**

旅游：文化和旅游部公告，《在线旅游经营服务管理暂行规定》将于 2020 年 10 月 1 日起正式施行。提供不合理低价游最高罚 3 万。该规定规范在线旅游市场秩序，保护消费者合法权益。

教育：8 月 28 日，教育部、工业和信息化部联合发布了《现代产业学院建设指南（试行）》，《建设指南》明确了现代产业学院课程、专业、师资等建设任务。在课程方面，将开发校企合作课程，建设一批高质量校企合作课程、教材和工程案例集。这将有利于职业培训机构和职业学院等加快发展。

近日，教育部发布《关于进一步加强和规范教育收费管理的意见》，要求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。

● **公司公告及新闻点评**

凯撒同盛：截至 2020 年 8 月 31 日，公司累计回购股份 110.58 万股，占公司目前总股本比例 0.14%，最高成交价 8.55 元/股，最低成交价 7.40 元/股，成交总金额为 920.71 万元。

锦江酒店：计划非公开发行股票数量不超过 1.5 亿股（含），其中 35 亿元用于酒店装修升级项目，15 亿元用于偿还金融机构贷款。

● **上周调研及报告**

1）8 月 31 日中报点评，科锐国际：中报符合预期，内生业绩增近 30%，灵活用工保持高成长

2）9 月 3 日中报点评，中国中免：离岛免税和日上直邮高增长，全年机场租金有望下调。

● **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

《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

《上半年离岛免税销售增三成，下半年继续高增长可期》2020-07-29

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*	4047	24.3	1.59	2.37	1.79	3.61	137.7	92.1	121.7	60.5	21.4
职教	002607.SZ	中公教育*	2257	.52.6	0.19	0.29	0.39	0.52	.171.1	109.3	82.7	61.2	57.5
	0667.HK	中国东方教育*	386	.13.9	0.24	0.39	0.42	0.54	53	32	29	23	4.4
K12	1797.HK	新东方在线*	314	-2.5	0.1	-0.04	-0.12	-0.13	.271.6	-623.9	-225.2	-196.2	9.5
	300010.SZ	豆神教育	168	0.9	-1.6	0.04	0.19	0.42	-4.5	366.4	102.9	45.25	5.24
就业	300662.SZ	科锐国际*	109	18.1	0.65	0.84	0.99	1.29	54.6	42.2	35.6	27.3	7.5

资料来源：Wind，新时代证券研究所（带*为新时代**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 4 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
1.1、 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：暑运旅游人次恢复八成，规范教育收费新政落地 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 11
3.1、 旅游：暑期出行热情高涨，后半年旅游行业增势看好 11
3.2、 教育：规范教育收费新政落地，民办高校影响有限 11
4、 报告及数据 12
4.1、 上周报告及调研回顾 12
4.1.1、 市场行情回顾 12
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 15

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 5
图 6： 科锐国际历史走势 5
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： 本周中信一级行业指数涨跌幅（%） 13
图 13： 本周中信二级行业子版块涨跌幅（%） 13
图 14： 本周中信三级行业子版块涨跌幅（%） 13

图 15: 海南旅游消费价格指数：总指数 14
图 16: 海南旅游消费价格指数：住宿（团队） 14
图 17: 海南旅游消费价格指数：餐饮（团队） 14
图 18: 海南旅游消费价格指数：免税品（团队） 14

表 1: 核心公司投资逻辑 6
表 2: 本周行业重要新闻 8
表 3: 旅游业本周其他重要新闻一览 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 10
表 6: 上市公司本周重要公告及新闻 10
表 7: 暑运铁路运输市场情况 11
表 8: A 股社服行业个股本周涨幅前十 13
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

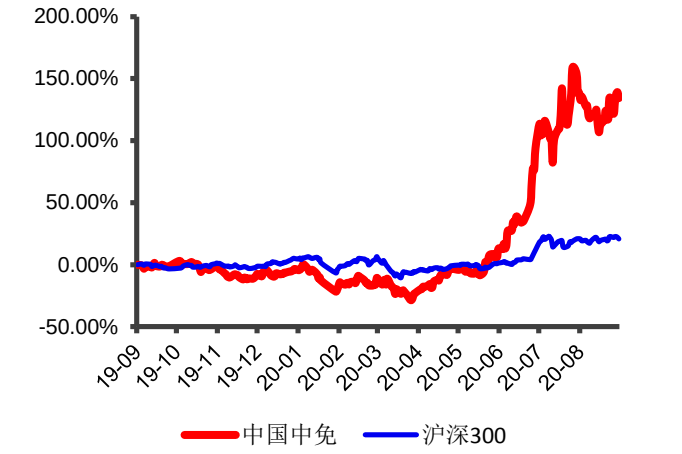
本周推荐组合是中国中免、中公教育、中国东方教育、新东方在线、豆神教育、科锐国际。组合内企业分别为免税、职业考试培训、职业技能培训、K12 在线教育、K12 学科培训、人力资源与就业服务的龙头企业。

1.1.2、 股票组合变化的原因

股票组合无变化。

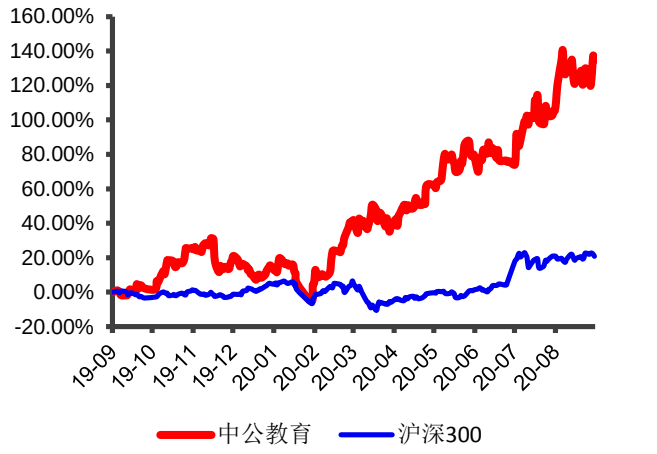
1.2、 历史股票组合的走势

图1： 中国中免历史走势



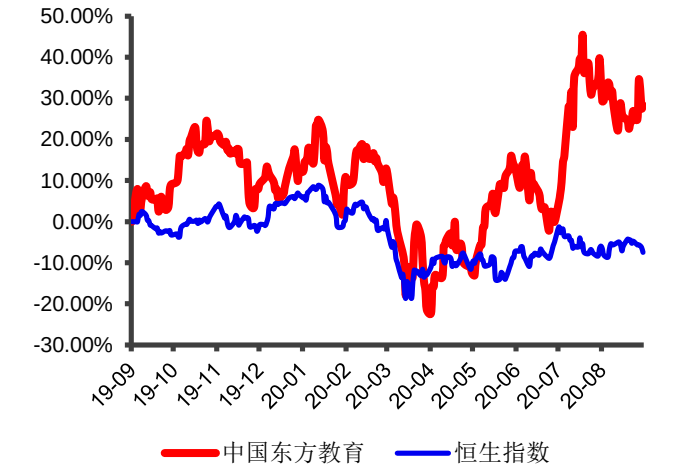
资料来源：Wind，新时代证券研

图2： 中公教育历史走势



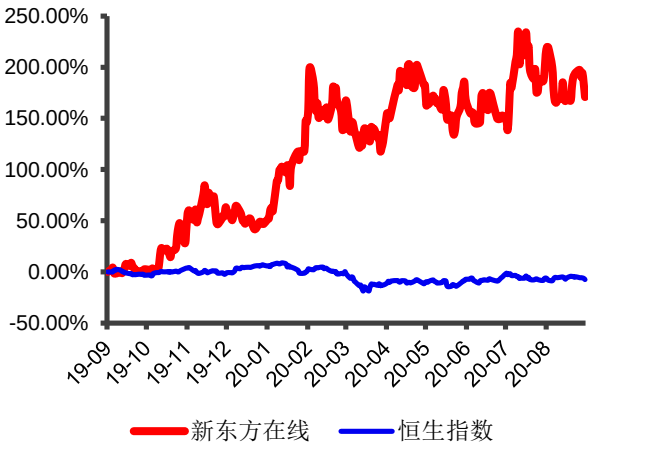
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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

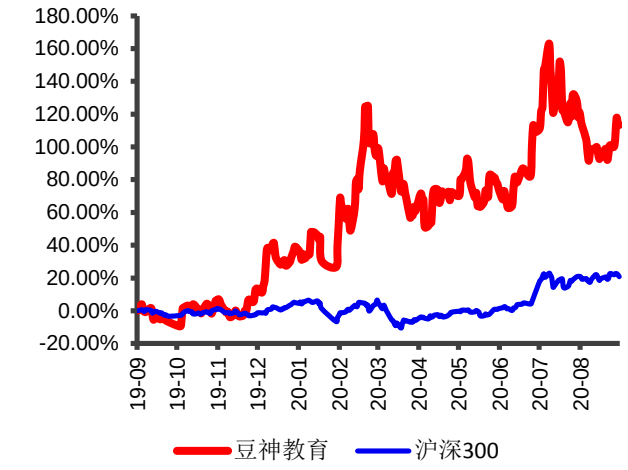
图4： 新东方在线历史走势



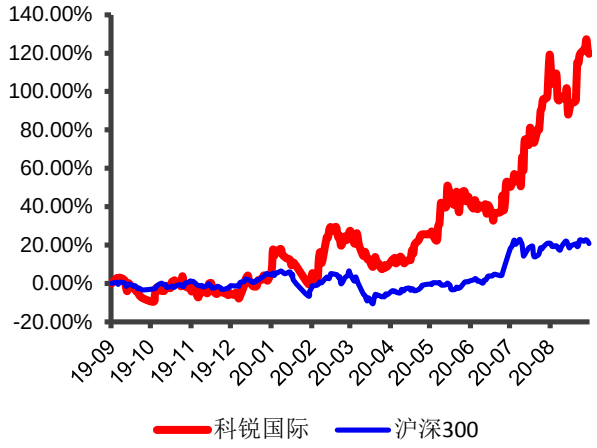
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 豆神教育历史走势

图6： 科锐国际历史走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所



资料来源：Wind，新时代证券研究所

1.1、 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	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、 本周的投资主题：暑运旅游人次恢复八成，规范教育收费新政落地

随着疫情防控形势进一步稳定，旅游业和教育行业的复苏进程逐步加快。我们建议，**持续关注行业恢复状况，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：随着 9 月的到来，暑运也已收尾。携程机票大数据显示，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。铁路暑运数据显示，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。跨省旅游政策开放后，长三角铁路已开行旅游专列 20 趟，其中省内和跨省各 10 趟，为助力旅游业有序复苏，推动经济社会秩序加快恢复作出了贡献。

旅游人次快速恢复，带动离岛免税销售继续爆发式增长。8 月离岛免税销售额同比继续增长超过 200%；新增品类免税品备受青睐，最受欢迎的手机、酒类和平板电脑等便携式电子产品占新增种类销售总额的 95%；单价超过 8000 元的免税品消费增长显著，同比增长 4 倍以上。今年年内，市内店政策有望放款至国人，免税业务的弹性可期。我们认为，随着出行限制的进一步放开以及各类刺激旅游业发展相关政策的出台，国内旅游行业进一步加速，预计未来旅游、免税行业会有进一步突破。

教育：教育行业中报落幕，职业教育、高教等受疫情较小，部分经营业绩超预期。中公教育尽管业绩暂时性亏损，但上半年直营渠道网点数增长 231 个，培训人次同比增长 37.08%至 245 万人次，逆势扩张。随着下半年公考集中进行，其他考试也陆续开启，公司高增长逻辑不变。此外，公务员、教师、事业单位等公共服务门和考研、专升本等学历提升类扩招趋势显著，有利于公司业务持续增长态势的实现。

教育部发布《关于进一步加强和规范教育收费管理的意见》提出，严禁非营利性民办学校举办者和非营利性中外合作办学者通过各种方式从学费收入等办学收益中取得收益、分配办学结余（剩余财产）或通过关联交易、关联方转移办学收益等行为。非营利性民办学校具有一定公益属性，其收费受到较为严格限制。

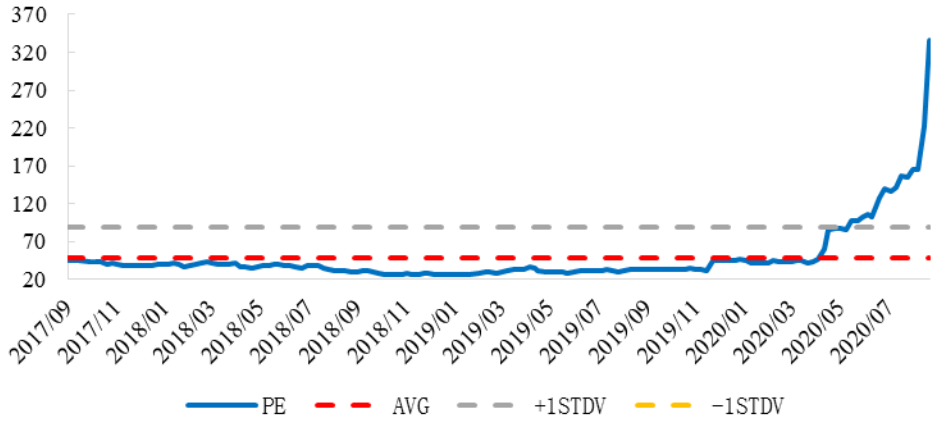
营利性民办学校的收费标准,实行市场调节,由学校自主决定。这表明民办高校等营利性机构基本不受影响。

。

2.1.2、 行业估值水平

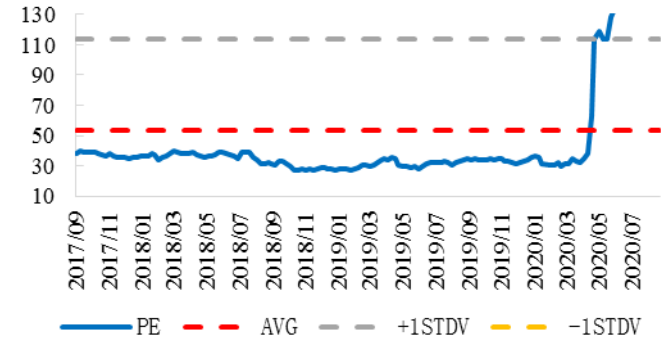
本周中信消费指数 PE(TTM)较上周上升至 336 倍左右。细分领域内，旅游及休闲指数 PE(TTM)较上周上升至 903 倍左右，远高于近 3 年均值；其中，景区 PE(TTM)在 170 倍左右，处于近 3 年估值高位。酒店 PE(TTM)较上周上升至 103 倍左右，处于近 3 年均值上方。餐饮 PE(TTM)上升至 248 倍左右，处于近 3 年均值上方。行业大部分公司受疫情影响中报业绩大幅下降或亏损，导致动态估值被动提升。

图7： 近 3 年消费者服务指数 PE(TTM)走势



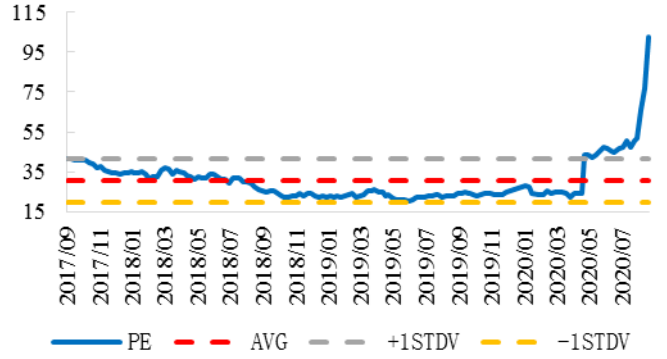
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 近 3 年旅游及休闲 PE(TTM)走势



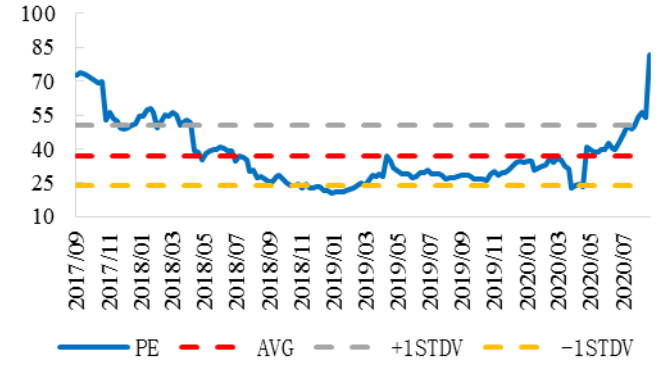
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 近 3 年景区 PE(TTM)走势



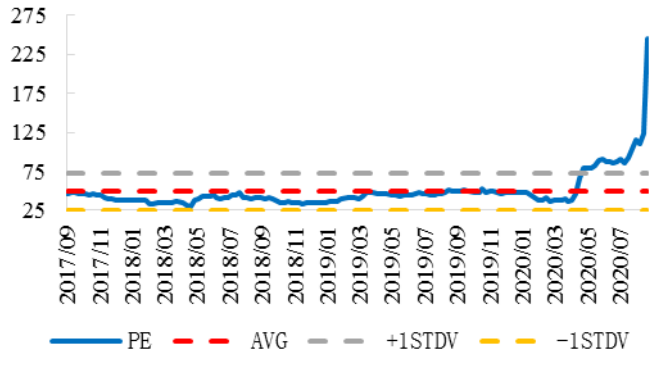
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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） **文旅部印发在线旅游经**	文化和旅游部公告，《在线旅游经营服务管理暂行规定》将于 2020 年 10 月 1 日起正式施行。规定提供不

新闻概要	新闻详情
营管理规定	合理低价游最高罚 3 万。该规定规范在线旅游市场秩序，保护消费者合法权益。
2） 教育部等五部门印发《关于进一步加强和规范教育收费管理的意见》的通知	近日，教育部、国家发展改革委、财政部、国家市场监管总局、国家新闻出版署研究制定了《关于进一步加强和规范教育收费管理的意见》，要求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。

资料来源：环球旅讯，芥末堆，新时代证券研究所

点评：

1）通过出台在线旅游经营管理规定，规范在线旅游业务流程，促进在线旅游行业发展。

3）《关于进一步加强和规范教育收费管理的意见》明确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。强调公办学校公益性属性，不得乱收费；民办学校按照市场化原则收费。

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） “私家团”旅游 8 月环比增长 385%	携程数据显示，7 月中旬跨省游恢复以后，通过携程预订“安心游”跟团产品的出行人数超过 45 万，相比恢复之前增长了 205%。8 月份，私家团游客量环比增长了 385%。
2） 今年铁路暑运发送旅客 4.56 亿人次，达去年同期水平八成	7 月 1 日至 8 月 31 日，全国铁路累计发送旅客 4.56 亿人次，达去年同期水平的 7 成。其中 8 月份发送旅客 2.49 亿人次，较 7 月增加 4250.2 万人次。8 月 29 日，全国铁路发送旅客 967.6 万人次。
3） 9 月起，澳门将发放 2.9 亿澳门元消费券吸引内地游客	澳门特区政府发布公告，称其将于 9 月 1 日至 12 月 31 日通过微信平台发放共计 2.9 亿澳门元的消费券，用于吸引内地游客来澳门旅游消费。内地游客可通过旅游局的微信公众号和微信支付的境外游礼包小程序领取消费券。
4） 驻新加坡大使馆：自中国入境者居家隔离时间由 14 天下调为 7 天	近日，新加坡政府宣布，自 9 月 1 日起，调整部分国家和地区入境政策。其中，自澳大利亚（除维多利亚州）、中国（包括内地、澳门、台湾）、越南和马来西亚入境新加坡者，居家隔离时间由原来 14 天调整为为 7 天，在居家隔离结束前须接受新冠肺炎病毒检测。
5） 携程机票大数据：暑期客运量恢复至去年八成	7 月 15 日之后，整体客运量呈现波动上涨，8 月相比 7 月同比上涨 18%。8 月底的单日客运量已逼近去年水平，暑运整体客运量恢复至去年八成。

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） 增加中小学编制，提升义务教育教师薪资水平	近日，在教育部 2020 年第二场金秋新闻发布会上，教育部教师工作司司长任友群表示，“国培计划”实施以来，中央财政投入超过 170 亿元，培训教师校长超过 1600 万人次。下一步将继续在教师教育、教师管理、教师待遇等方面建设教师队伍。
2） 过半消费者认为 K12 在线平台存在虚假宣传，多家企业将参与团体标准制定工作	9 月 2 日，《2020k12 在线教育消费者认知状况调查报告》（以下简称《报告》）在中国消费者报举办的“K12 在线教育服务与评价标准研讨会”上发布。报告显示，过半消费者认为 K12 在线教育平台存在虚假宣传问题，超六成消费者最为关注 k12 在线教育平台的师资水平。会上，多家企业签署了《k12 在线教育行业自律公约》，并和与会专学家者启动团体标准制定工作，团体标准将被充分研讨后向社会公众征求意见。
3） 疫情期间“网课”搜索环比增长 9302%	9 月 1 日，百度开学季搜索大数据显示，疫情期间，“网课”相关内容搜索热度较一月份环比增长 9302%，呈现爆发式增长。与 2019 年同期相比，“暑假安排”“特长有哪些” “特长培训”相关搜索热搜上涨 72%。

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） **7 月份全球客运需求跌幅 79.8%，中国市场进一步复苏**	7 月份国内客运量下降 57.5%，与 6 月份相比有所改善。此外，中国航空公司客运量同比 2019 年 7 月下降 28.4%。由于局地出现新的疫情，6 月份复苏速度略有放缓，但 7 月中旬开始恢复。

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
2020/09/03	000796.SZ	凯撒同盛	截至 2020 年 8 月 31 日，公司累计回购股份 110.58 万股，占公司目前总股本比例 0.14%，最高成交价 8.55 元/股，最低成交价 7.40 元/股，成交总金额为 920.71 万元。
2020/09/03	000524.SZ	岭南集团	截至 2020 年 9 月 2 日，岭南集团通过深圳证券交易所交易系统集中竞价方式累计增持公司股份 347.84 万股，占公司总股本的 0.52%。
2020/09/03	600754.SH	锦江酒店	本次非公开发行股票数量不超过 1.5 亿股（含），即不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%，并以中国证监会关于本次发行的核准文件为准。
2020/09/02	002186.SZ	全聚德	公司拟以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份（A 股），用于股权激励计划。回购股份实施期限为自公司股东大会审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月内。
2020/09/01	603136.SH	天目湖	公司公告，其发行的“天目转债”自 2020 年 9 月 7 日起可转换为本公司股份。发行规模为总额为人民币 30000 万元，发行数量为 300 万张。票面金额为人民币 100 元。转股期起止日期为 2020 年 9 月 7 日至 2026 年 2 月 27 日。
2020/08/31	002159.SZ	三特索道	报告期，公司实现营业收入 9739.60 万元，较去年同期减少 18,572.83 万元，净利润-11,328.90 万元，较去年同期减少 7608.95 万元。
2020/09/03	002707.SZ	众信旅游	2020 年 9 月 1 日，公司完成法定代表人的工商变更登记手续，并取得了北京市朝阳区市场监督管理局核发的《营业执照》。公司原法定代表人曹建变更为冯滨。
2020/09/03	002261.SZ	拓维信息	公司发布公告称股东海云天控股计划在本减持计划公告披露之日起 15 个交易日起至 2021 年 2 月 28 日期间以集中竞价方式减持本公司股份 1100 万股（约占本公司总股本比例 1.00%）。
2020/09/01	600661.SH	昂立教育	2020 年 3 月 5 日至 8 月 31 日期间，起然教育减持公司 132.91 万股股份，减持比例为 0.46%。
2020/08/31	002607.SZ	中公教育	在本报告期，公司实现营业总收入 28.08 亿元，比上年同期的 36.37 亿元下降 22.80%。报告期内培训人次同比增长了 37.08%，从 178.90 万人次到 245.23 万人次；合同负债（扣除增值税后的预收款项）72.2215 亿元，比去年同期增长 31.50%。
2020/08/31	600730.SH	中国高科	报告期内，公司实现营业收入 5053.38 万元。2020 年上半年，公司实现教育板块业务收入 3589.70 万元，占公司总营业收入的 71.04%。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

点评：

1）2020 年上半年，旅游业受到了新冠疫情的较大冲击。大部分公司业绩都呈现较上期负增长。但是，Q2 较 Q1 净利润提升，国内疫情基本好转，暑期旅游市场渐入佳境，预计后半年，各行业将会稳步恢复。但是仍需要一定的动力驱动。

2）中公教育财报分业务看来，在本报告期，公司实现营业总收 28.08 亿元，比上年同期的 36.37 亿元下降 22.80%。其中，线上培训收入增长 162.33%，面授培训收入降低 48.79%。培训人次增长 37.08%。面对疫情带给整个行业的挑战，公司全力挖掘企业平台内的数字化资源，以优势的规模化教研能力为杠杆，对主力课程

产品开展数字化穿透，使得线上线下融合型课程的领先优势再次放大。受疫情影响，公务员考试重心延迟 3 至 4 个月，后移至了下半年。因而预计下半年公司业务将有望实现高增长。

3、 重要子行业分析

3.1、 旅游：暑期出行热情高涨，后半年旅游行业增势看好

随着疫情防控形势进一步稳定，旅游业和教育行业的复苏进程逐步加快。我们建议，持续关注行业恢复状况，把握免税和教育两条投资主题，强烈推荐免税、在线教育龙头。

旅游：携程机票大数据显示， 7 月 15 日左右客运量已达暑运的常规态势。此后整体客运量呈现波动上涨，8 月相比 7 月同比上涨 18%。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。境内大部分机场的吞吐量恢复至去年的 70%以上。8 月底的单日客运量已逼近去年水平，暑运整体客运量恢复至去年八成。这说明国内航空市场还有很大的消费潜力。铁路暑运数据显示，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。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。跨省旅游政策开放后，长三角铁路已开行旅游专列 20 趟，其中省内和跨省各 10 趟，为助力旅游业有序复苏，推动经济社会秩序加快恢复作出了贡献。

表7： 暑运铁路运输市场情况

时间	人次（万）	占去年同期水平比率	环比增加（万）	环比增长
7 月	4724.8	68.8%	900.8	23.6%
8 月	5320.2	73.6%	595.4	12.6%

资料来源：中国铁路，新时代证券研究所

目前来看，海南离岛免税店继续爆发式增长，免税新政带动消费者购买热情提升。此外，机场客流大幅下滑，但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。一季度，中国中免录得净亏损 1.20 亿元，同比下跌 105.21%；二季度集团实现营收 116.7 亿元，同比增长 9.6%；归母净利润 10.5 亿元，环比增长 52.9%，预计线上销售占比达到 50%。

从线上渠道跟踪看，二季度日上上海直邮整体贡献收入约 50 亿，增长迅猛。市内免税店却在疫情下异军突起，中免旗下的四家离岛免税店生意火爆，数据显示 7 月 1 日至 8 月 18 日，海南省 4 家离岛免税店销售额突破 50 亿元，同比增长 2.5 倍，日均销售额超亿元；购物人数达 74 万人，同比增长 70％；购物件数 458 万件，同比增长 1.5 倍。尤其八月份以来为暑期旺季，离岛免税在游客中的渗透率进一步提升，占离岛旅客总人次的 29%

3.2、 教育：规范教育收费新政落地，民办高校影响有限

教育部、国家发展改革委、财政部、国家市场监管总局、国家新闻出版署研究制定了《关于进一步加强和规范教育收费管理的意见》，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。强

调完善教育收费政策，健全教育收费管理制度，加强教育收费治理。

其中提到，对民办义务教育学校学生免除学杂费标准按照生均公用经费基准定额执行；对生均教育培养成本不足部分，应严格落实非营利性法定要求，合理确定收费标准。这意味着民办义务教育的收费受到较大限制。

但是，意见提出，严禁非营利性民办学校举办者和非营利性中外合作办学者通过各种方式从学费收入等办学收益中取得收益、分配办学结余（剩余财产）或通过关联交易、关联方转移办学收益等行为。非营利性民办学校具有一定公益属性，其收费受到较为严格限制。

营利性民办学校的收费标准,实行市场调节,由学校自主决定。这表明民办高校等营利性机构基本不受影响。

4、 报告及数据

4.1、 上周报告及调研回顾

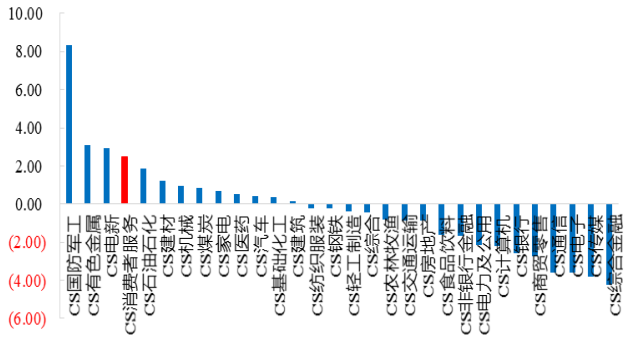
1）9 月 3 日点评，《离岛免税和日上直邮高增长，全年机场租金有望下调》提及：（1）2020 年上半年，公司实现营业收入 193.09 亿元，同比下降 22.02%。实现归母净利润 9.31 亿元，同比下降 71.73%。（2）从二季度起，公司主营业务呈现快速回升的态势。Q2 公司实现营收 116.73 亿元，同比增长 9.6%；归母净利润 10.5 亿元，同比增长 7.9%；扣非净利润 9 亿元，同比下降 1.3%。（3）政策红利带动公司增长加速，业绩长牛，维持“强烈推荐”评：基于离岛免税及日上直邮业务高增长，进一步上调公司盈利预测，预计 2020-2022 年实现营收 549.36 亿元、957.79 亿元、1260.97 亿元，同比增长 14.53%、74.35%、31.65%；归母净利润分别为 42.67 亿元、95.73 亿元、132.28 亿元，同比增长-7.83%、124.36%、38.18%；对应 PE 分别为 101、45、32。公司免税业务处于黄金赛道、朝阳行业；增长加速、业绩长牛，未来仍有较大市值增长潜力，维持“强烈推荐”评级。

2）8 月 31 日公司点评《科锐国际（300662.SZ）：中报符合预期，内生业绩增近 30%，灵活用工保持高成长》提及（1）科锐国际发布 2020 年半年报：1-6 月公司实现营业收入 17.62 亿元，同比增长 5.20%。上半年，公司整体实现灵活用工收入 13.94 亿元，同比增长 8.95%；其中国内灵活用工收入同增 31.11%，对比 Q1 同增 39%，Q2 表观增速有所放缓。RPO 受经济拖累相对明显，上半年实现收入 5288 万元，同比下滑 28.42%。对于灵活用工业务，坚定看好其未来发展。（2）下半年灵活用工继续高增长，猎头及 RPO 环比继续改随着疫情控制稳定及经济复苏提速，预计下半年灵活用工业务仍将维持高增长，猎头、RPO 业务有望环比持续改善。中长期来看，我国灵活用工尚处高速发展期，公司作为上市龙头有望明显受益，业绩持续稳健增长逻辑不改。（3）投资建预测科锐国际 2020-2022 年实现营收分别为 45.67 亿元、61.59 亿元、82.30 亿元，同比增长 27.35%、34.87%、33.63%；实现归母净利润分别为 1.77 亿元、2.29 亿元、2.87 亿元，同比增长 16.30%、29.46%、25.05%；对应估值分别为 66、51、41 倍。公司行业龙头地位稳固，灵活用工业务势头较猛，维持“推荐”评级。

4.1.1、 市场行情回顾

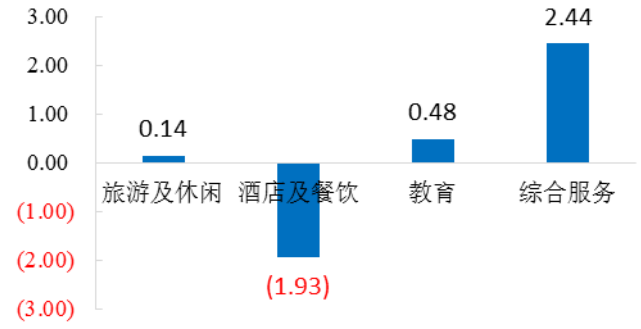
本周消费者服务（中信）指数上涨 0.12%，沪深 300 指数下跌 1.53%，高于大盘（沪深 300）1.65%。中信二级行业子板块中，旅游及休闲上涨 0.14%，酒店及餐饮下跌 1.93%，教育上涨 0.48%，综合服务上涨 2.44%。

图12： 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

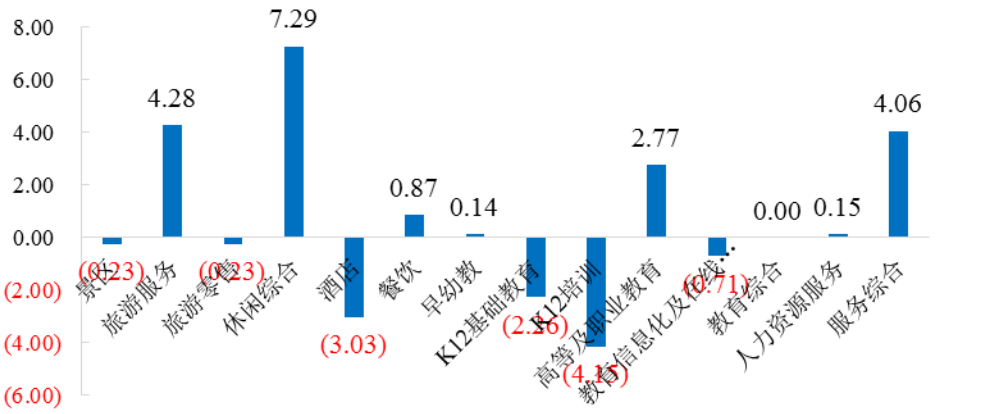
图13： 本周中信二级行业子版块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

中信三级行业子板块少数上涨，普遍下跌。旅游业子板中，休闲综合涨幅最高，上涨 7.29%，景区上涨 0.23%，餐饮上涨 0.87%，旅游服务上涨 4.28%，酒店下跌 3.03%，休闲综合上涨 7.29%。教育子板块个股上涨，服务综合涨幅最高，为 4.06%，教育信息化及在线教育下跌 0.71%，教育综合基本保持不变，高等及职业教育上涨 2.77%。高等及职业教育跌幅最高，下跌 4.15%，基础教育下跌 2.36%，早幼教上涨 0.14%。

图14： 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
300359.SZ	全通教育	24.57	66.61	9.48	9.48	4.99
300178.SZ	腾邦国际	23.61	16.13	5.76	6.55	2.16
300338.SZ	开元股份	21.23	-1.42	10.45	11.14	6.66
300282.SZ	三盛教育	16.45	1.91	7.93	9.30	5.39
300089.SZ	文化长城	11.68	73.86	6.12	6.56	2.55
002059.SZ	云南旅游	10.57	32.87	6.59	6.68	3.85
300235.SZ	方直科技	9.67	49.34	20.42	29.56	12.87
603136.SH	天目湖	8.71	24.19	33.06	34.69	19.84
000610.SZ	西安旅游	7.08	12.10	10.28	10.95	6.44
603099.SH	长白山	7.00	-5.70	9.33	10.00	7.01

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
600749.SH	西藏旅游	(18.05)	13.50	10.76	13.76	7.31
600636.SH	三爱富	(13.26)	44.06	14.52	17.78	9.51
600754.SH	锦江酒店	(6.64)	37.88	38.78	50.01	23.12
300192.SZ	科斯伍德	(6.20)	76.89	24.80	28.78	12.41
000526.SZ	紫光学大	(5.51)	110.26	65.39	89.42	22.89
002306.SZ	ST 云网	(4.28)	15.48	2.91	3.75	2.17
000529.SZ	广弘控股	(3.64)	33.27	9.01	9.80	5.90
000524.SZ	岭南控股	(3.40)	39.43	10.24	15.40	5.79
002159.SZ	三特索道	(3.23)	2.19	12.58	14.50	9.10
002186.SZ	全聚德	(3.10)	9.62	11.24	13.75	8.16

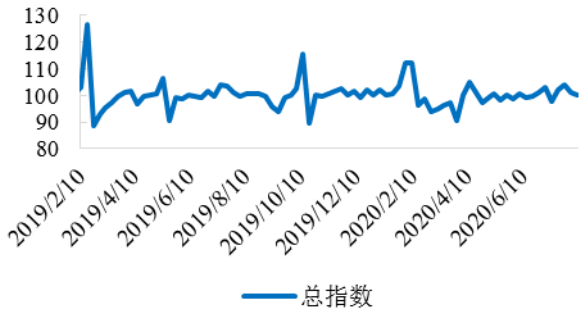
资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.2、 行业跟踪数据一览

（1）海南旅游消费价格指数

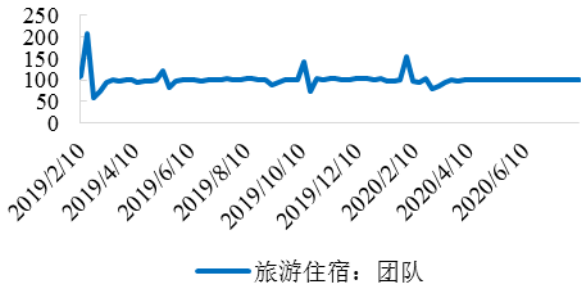
海南旅游消费价格总指数为 100.29（-0.67），出现下跌。旅游住宿（团队）消费价格指数 100.61（+0.4）；旅游餐饮（团队）消费价格指数 100（保持不变）；免税商品（团队）消费价格指数 100（+0.47）。

图15： 海南旅游消费价格指数：总指数



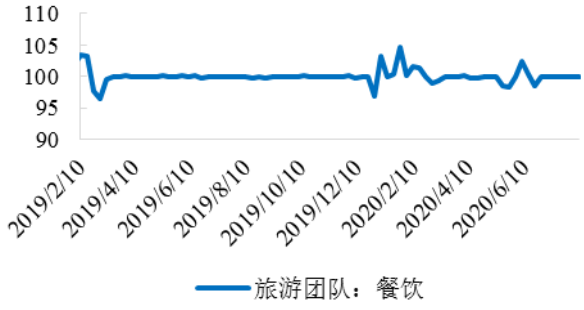
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图16： 海南旅游消费价格指数：住宿（团队）



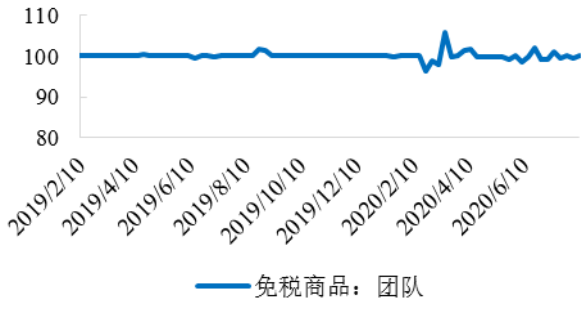
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图17： 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18： 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/