7 月离岛免税销售增长超 230%，30 省市已恢复跨省游

——社服行业研究周报

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、立思辰、科锐国际，组合无调整。

● **本周投资主题：7 月离岛免税销售增长超 230%，30 省市已恢复跨省游**

旅游：根据海关总署数据显示，7 月 1 日至 27 日，离岛免税销售金额 22.19 亿元、购物旅客 28.10 万人次，较去年同期分别增长 234.19%、42.71%。继 5 月份离岛免税销售额同比增长 147.9%，6 月份离岛免税销售额同比增长 235%，7 月份离岛免税销售额预计同比增长将继续超 230%，下半年有望维持高速增长。聚划算百亿补贴携手海南旅文厅推出购物补贴活动，这一举措将进一步促使国内市场需求释放，有效激发内地游客的购物需求。

教育：据 7 月 29 日人民日报发表文章指出，我国 2020 年研究生在学人数预计将突破 300 万。2015 年以来我国研究生报考人数逐年递增；近三年报录比均在 30%以上，稳中有升。习近平主席近日就研究生教育工作作出重要指示指出，各级党委和政府要高度重视研究生教育，推动研究生教育适应党和国家事业发展需要等。为了完善人才结构和适应国家发展的需要，预计未来研究生招录人数将继续高速增长，研究生比例进一步提高，利好教培市场。

● **行业新闻动态及点评**

旅游：截至 7 月 30 日，国内已经有 30 个省市宣布有序开放跨省游。目前，已经有 4000 多家旅行社在携程平台上发布国内游产品，相比跨省旅游恢复之前，数量增加了一倍。旅行社的复工是市场复苏的标志，加上各景区纷纷降低门票价格，下半年的旅游市场的发展可期。

教育：北京、成都等地 8 月起恢复雅思、GRE 等海外考试。多地虽恢复雅思、GRE 等海外考试，但是由于中美关系的持续恶化和美国疫情未来的不确定性，短期内对留学市场造成的冲击还在继续。今年研究生报考人数达到 341 万，同比增加 17.6%；近三年报录比在 30%以上，预计未来研究生招录人数将继续增长，研究生比例将进一步提高，对教育培训市场是个利好消息。

● **公司新闻动态及点评**

中国中免：中免集团第 6 家市内免税店明年落地武汉，规模和品类都将超过其他 5 家店。中免在国内免税业市场占据霸主地位，市占率达 91%，在国家促进海外消费回流的背景下，积极扩张市内免税店，进一步提升免税业务在同行中的竞争力，公司未来业绩有望加速增长。

新东方在线：公司预期于截至 2020 年 5 月 31 日止年度录得大幅亏损净额，金额介于 7 亿元至 8 亿元。公司录得亏损主要是由于公司拓展 K-12 业务导致相关开支增加；由于疫情的影响，在线教育需求大幅上升，公司积极投资技术基础设施及聘用人才，长期业绩增长可期。

● **上周调研及报告**

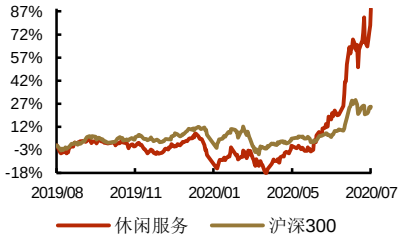
1）7 月 30 日周报：上半年离岛免税销售增三成，下半年继续高增长可期。
2）7 月 26 日行业深度：6 张牌照凸显稀缺，行业仍有 10 倍空间，免税板块蓄势成“涨”。

● **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

《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

《6 张牌照凸显稀缺，行业仍有 10 倍空间，免税板块蓄势成“涨”》2020-07-26

《跨省游放开促旅游业复苏，中免和中公业绩下半年料大幅回升》2020-07-20

《跨省游限制解除，旅游市场恢复加速，亦利好免税消费》2020-07-15

《免税新政首周成交 4.5 亿增 60%，销售规模迅速放大》2020-07-12

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*	3,994	24.3	1.59	2.37	1.73	3.35	107.9	72.1	99.1	51.1	16.8
职教	002607.SZ	中公教育*	1,971	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*	399	13.9	0.24	0.39	0.42	0.54	53	32	29	23	4.4
K12	1797.HK	新东方在线*	337	-2.5	0.1	-0.04	-0.12	-0.13	271.6	-623.9	-225.2	-196.2	9.5
	300010.SZ	立思辰	197	0.9	-1.60	0.04	0.19	0.42	-4.5	366.4	120.2	52.9	6.1
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 7 月 31 日收盘价，净利润为负情况剔除 PE 值）

目 录

重点公司盈利预测.....2
1、 股票组合及其变化.....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、 板块发展总体分析.....7
2.1.1、 本周的投资主题：7 月离岛免税销售增长超 230%，30 省市已恢复跨省游.....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、 未来一周关注：继续关注旅游恢复情况及教育行业发展情况.....10
2.3、 重点公司跟踪.....10
2.3.1、 重点公司重要新闻公告及我们的点评.....10
3、 重要子行业分析.....10
3.1、 旅游：离岛免税再出新招刺激消费，30 省市已恢复跨省旅游.....10
3.2、 教育：研究生在学人数预计突破 300 万人，考研热持续升温.....12
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.....13
4.1.2、 行业定期数据跟踪.....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： 立思辰历史走势.....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 月 1 日至 27 日离岛免税销售额、购物旅客人数及同比.....11
图 13： 跨省游恢复前后旅行社复工涨幅情况.....11
图 14： 跨省游目的地省市游客增速 TOP10.....11
图 15： 2015-2020 年研究生报名人数、招录人数及招录比.....12

图 16： 本周中信一级行业指数涨跌幅（%）.....13
图 17： 本中信二级行业子板块涨跌幅（%）.....13
图 18： 本周中信三级行业子板块涨跌幅（%）.....14
图 19： 南方航空客座率及客运量当月同比.....15
图 20： 中国国航客座率及客运量当月同比.....15
图 21： 东方航空客座率及客运量当月同比.....15
图 22： 海南航空客座率及客运量当月同比.....15
图 23： 吉祥航空客座率及客运量当月同比.....15
图 24： 上海机场旅客吞吐量及当月同比.....16
图 25： 白云机场旅客吞吐量及当月同比.....16
图 26： 美兰机场旅客吞吐量及当月同比.....16
图 27： 厦门机场旅客吞吐量及当月同比.....16
图 28： 2019-2020 年部分省市 CPA 报名人数.....16

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： 酒店餐饮业本周其他重要新闻一览.....9
表 6： 航空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.....10
表 8： 上市公司本周其他公告及新闻.....10
表 1： A 股社服行业个股本周涨幅前十.....14
表 2： A 股社服行业个股本周跌幅前十.....14

1、 股票组合及其变化

1.1.1、 重点推荐及推荐组合

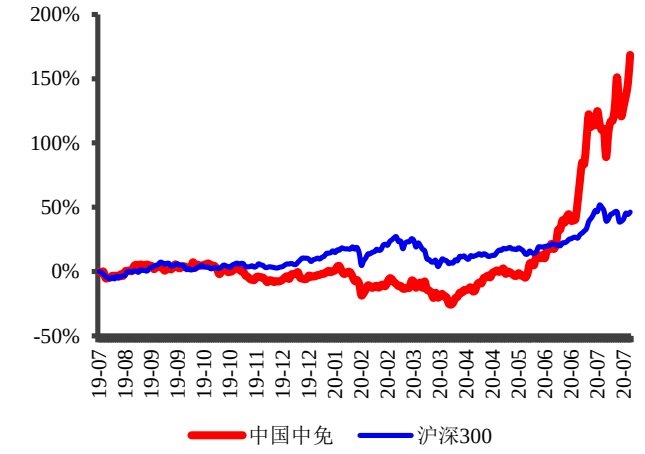
本周推荐组合是中国中免、中公教育、中国东方教育、新东方在线、立思辰、科锐国际。组合内企业分别为免税、职业考试培训、职业技能培训、K12 在线教育、K12 学科培训、人力资源与就业服务的龙头企业。

1.1.2、 股票组合变化的原因

股票组合无变化。

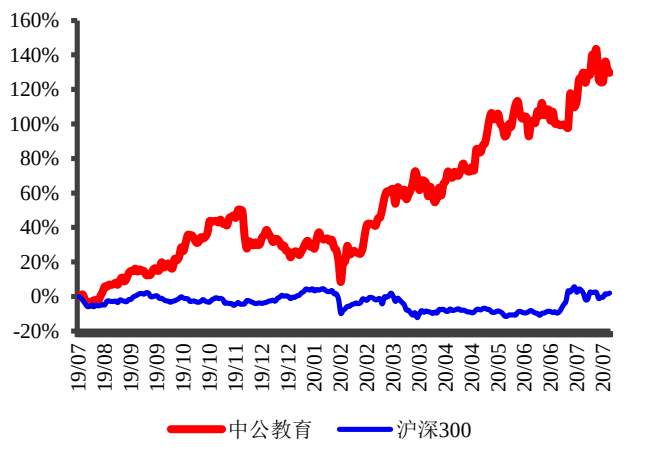
1.2、 历史股票组合的走势

图1： 中国中免历史走势



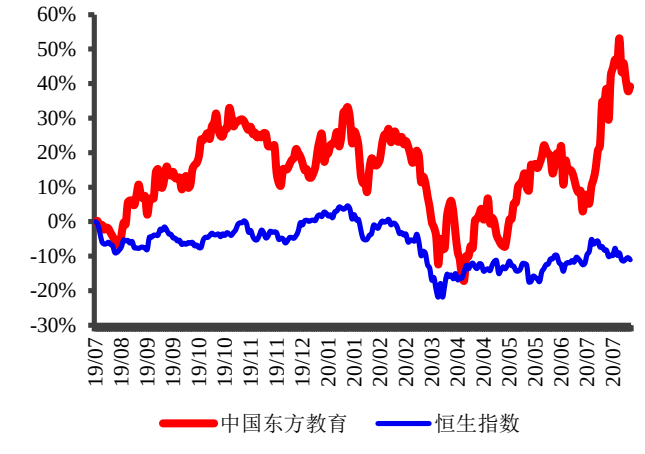
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 中公教育历史走势



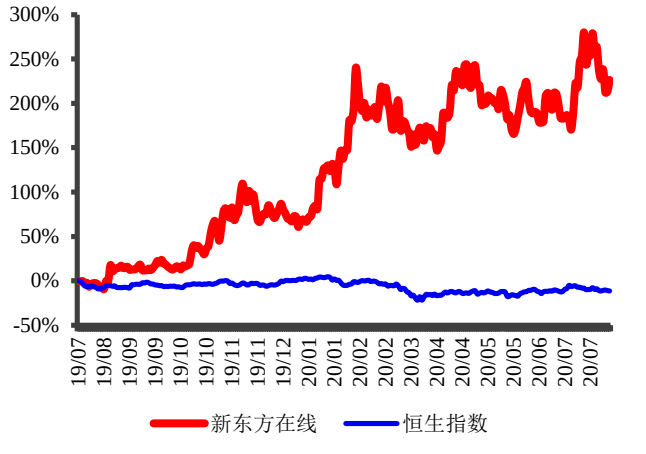
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 中国东方教育历史走势



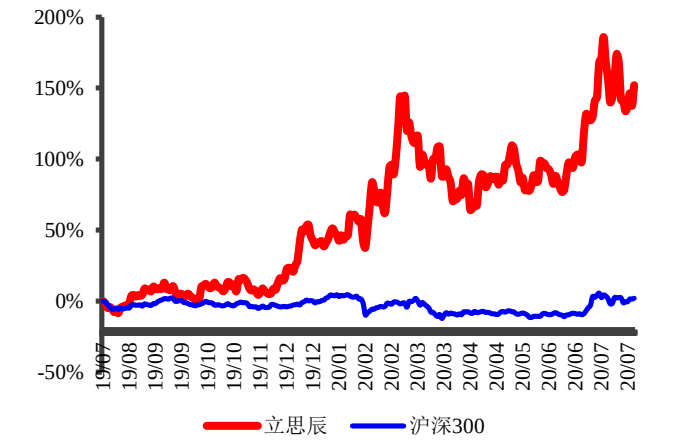
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 新东方在线历史走势



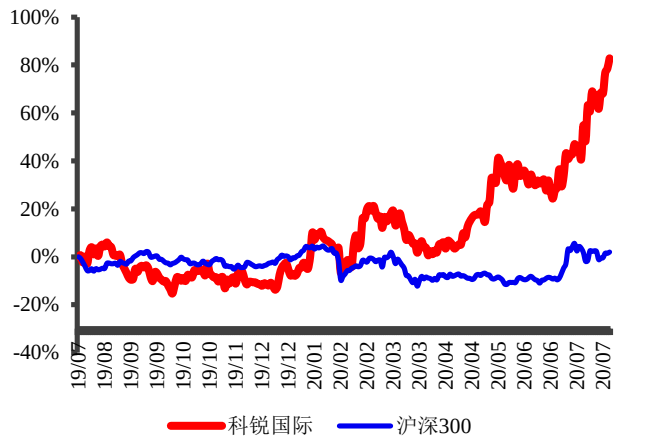
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 立思辰历史走势



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
1797.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	立思辰	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	无

	疫情影响不大，反而会受益。	
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、 板块发展总体分析

2.1.1、 本周的投资主题：7 月离岛免税销售增长超 230%，30 省市已恢复跨省游

国内疫情进一步得到控制，旅游和教育行业复苏进程也继续加快，免税新政下免税行业呈现加速增长趋势。我们建议，**持续把握免税和教育两条投资主线，强烈推荐免税、职教培训、在线教育龙头。**

旅游：根据海关总署数据显示，7 月 1 日至 27 日，离岛免税销售金额 22.19 亿元、购物旅客 28.10 万人次，较去年同期分别增长 234.19%、42.71%。继 5 月份离岛免税销售额同比增长 147.9%，6 月份离岛免税销售额同比增长 235%，7 月份离岛免税销售额预计同比增长将继续超 230%，下半年有望维持高速增长。聚划算百亿补贴携手海南旅文厅推出购物补贴活动，这一举措将进一步促使国内市场需求释放，有效激发内地游客的购物需求。截至 7 月 30 日，国内已经有 30 个省市宣布有序开放跨省游。目前，已经有 4000 多家旅行社在携程平台上发布国内游产品，相比跨省旅游恢复之前，数量增加了一倍。旅行社的复工是市场复苏的标志，加上各景区纷纷降低门票价格，下半年的旅游市场的恢复值得期待。

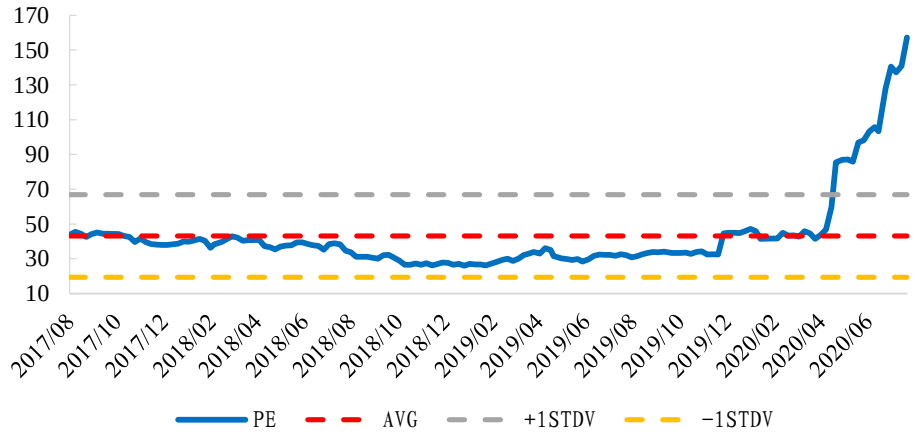
教育：据 7 月 29 日人民日报报道，我国 2020 年研究生在学人数预计将突破 300 万。2015 年以来我国研究生报考人数逐年递增；近三年报录比均在 30%以上，稳中有升。习近平主席近日就研究生教育工作作出重要指示指出，各级党委和政府要高度重视研究生教育，推动研究生教育适应党和国家事业发展需要，坚持“四为”方针等。为了完善人才结构和适应国家发展的需要，预计未来研究生招录人数将继续高速增长，研究生比例进一步提高，利好教培市场。

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 157 倍左右。

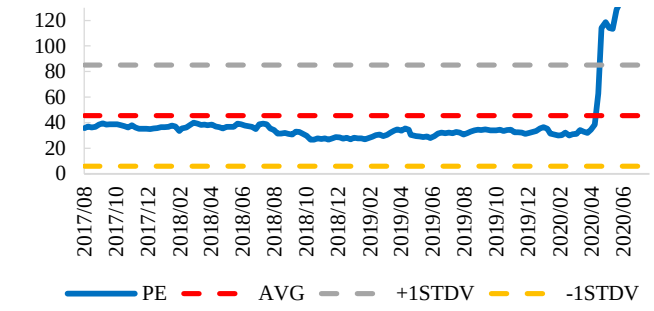
细分领域内，旅游及休闲指数 PE(TTM)较上周上升至 252 倍左右，远高于近 3 年均值；其中，景区 PE(TTM)在 50 倍左右，处于近 3 年估值高位。酒店 PE(TTM)较上周上升至 50 倍左右，处于近 3 年均值上方。餐饮 PE(TTM)上升至 103 倍左右，处于近 3 年均值上方。

图7： 近 3 年消费者服务指数 PE(TTM)走势



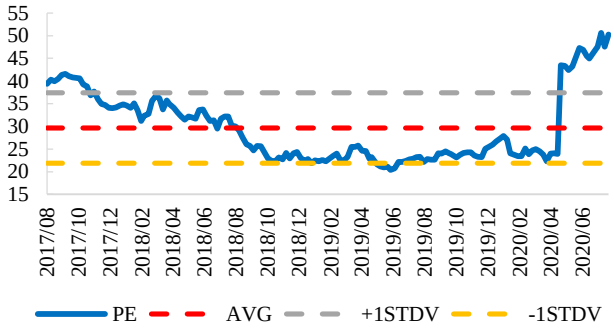
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 近 3 年旅游及休闲 PE(TTM)走势



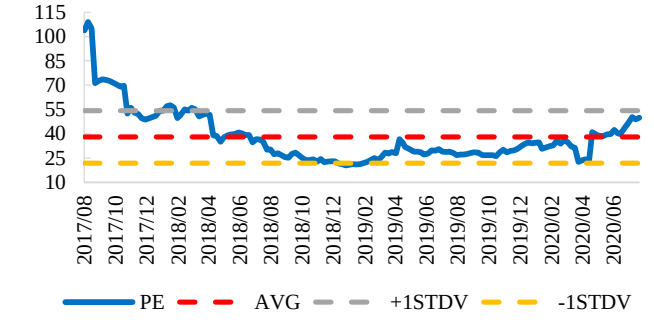
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 近 3 年景区 PE(TTM)走势



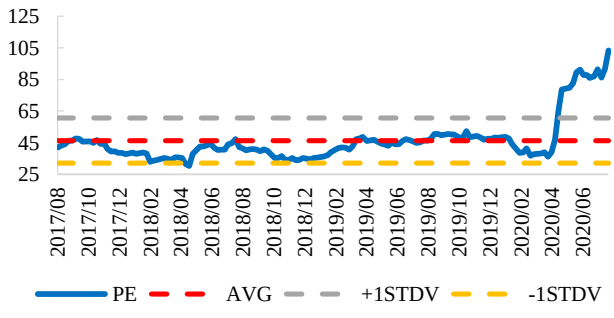
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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）	海关监管离岛免税销售额逾 22 亿元	7 月 1 日至 27 日，海关共监管离岛免税销售金额 22.19 亿元、购物旅客 28.10 万人次，较去年同期分别增长 234.19%、42.71%；环比分别增长 45.51%、12.63%。
（2）	北京、成都等地 8 月起恢复雅思、GRE 等海外考试	7 月 27 日，教育部考试中心发布公告称，8 月新增北京机考中心和深圳赛格人才培训中心 2 个机考考点及 15 个纸笔考试考点，包括北京、成都、青岛、济南、杭州等多个城市。同时，7 月已恢复雅思考试的 3 个机考考点和 12 个纸笔考试考点继续提供各类雅思考试服务。

资料来源：海口晚报、芥末堆，新时代证券研究所

点评： 1）上半年离岛免税品零售额 85.72 亿元，同比增长 30.7%，近一个月离岛免税销售金额更是同比增长 234.19%，在补购、线上销售、促销活动、消费券等多种举措下，下半年离岛免税销售额有望继续高速增长。

2）多地虽恢复雅思、GRE 等海外考试，但是由于中美关系的持续恶化和美国疫情未来的不确定性，短期内对留学市场造成的冲击还在继续。

2.2.2、 行业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）	超 500 家景区打出降价牌 旅游业揽客各显神通	跨省团队游“解禁”后，多地景区使出浑身解数刺激旅游消费。截至目前，山东、山西等多地至少有 500 个景区已经或即将在下月实施门票免票或大幅降价等价格优惠措施。
（2）	上半年免税相关企业注册量涨 1377.5%，海南占比高达 49.4%	企查查数据显示，目前我国与免税相关的企业共有 8623 家，其中上半年新增企业达到 3871 家，同比大涨 1377.5%。背靠政策优势的海南省相关企业数量达到 4264 家，占据全国总量的 49.4%。
（3）	8 月 1 日起，山东 81 家国有景区门票大幅降低	今年 8 月 1 日起至年底，山东泰山、三孔、天下第一泉等 81 家国有景区将大幅降低门票价格。除法定节假日外，9 家 5A 级景区在原政府定价的门票价格基础上，全部执行不低于 5 折的票价优惠。
（4）	“预约旅游”成旅游新模式暑期档或迎客流高峰	全国已有 20 多个省、市、自治区陆续跟进开放各自的跨省组、接团和自由行业务；在景区和游客安全意识提升的背景下，“预约旅游”成为后疫情时期的旅游新模式。

资料来源：新旅界、环球旅讯、证券日报网，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）	2020 年省考报名人数预计超 400 万	2020 年上半年全国省考共计招录 16.08 万人，同比扩招 2.58 万人。根据不完全统计，省考整体报名人数增长 20%左右(合计超 400 万人)。
（2）	新高教集团追加投资广西学校，战略得进一步验证	7 月 29 日收盘后，新高教集团发布公告，称进一步收购嵩明新巨 39%股权，代价为人民币 152,000,000 元。进一步收购广西学校事项完成后，新高教集团将持有广西学校 90%股份。
（3）	2020 年研究生招生数突破 110 万	我国 2020 年研究生招生数突破 110 万人，在学人数预计将突破 300 万，具有研究生学历教师的比例达 64.1%。

资料来源：凤凰网、格隆汇、芥末堆，新时代证券研究所

表5： 酒店餐饮业本周其他重要新闻一览

新闻概要		新闻详情
（1）	开元酒店预计上半年亏损至多 1 亿元	因疫情影响，开元酒店预期本集团截至 2020 年 6 月 30 日止 6 个月的合并业绩可能会录得净亏损约 9000 万元至 1 亿元。

资料来源：环球旅讯，新时代证券研究所

表6： 航空业本周其他重要新闻一览

新闻概要	新闻详情

（1）	**湖南机场 7 月客流将超 230 万人次**	进入暑期以来，在商务出行和暑期出游需求叠加作用下，湖南机场客流量呈快速增长趋势，7 月全省机场客流量预计超过 230 万人次。
（2）	**上半年亚洲最大机场亏损可能达 8 亿元**	一季度，北京首都机场营业收入 15.96 亿元，净亏损 2.79 亿元，同比减少 9.6 亿元。上半年，预计净亏损 7.4 亿元至 8.1 亿元之间。

资料来源：环球旅讯，新时代证券研究所

2.2.3、 未来一周关注：继续关注旅游恢复情况及教育行业发展情况

随着各地逐步恢复跨省游，各景区门票也相继降价刺激旅游消费，暑期正迎来客流高峰。7 月离岛免税销售额同比增长预计超 230%，我们将持续密切关注旅游业及免税行业的发展情况。此外，教育方面，多地已恢复雅思、GRE 等海外考试，将持续关注培训行业、职教行业龙头。

2.3、 重点公司跟踪

2.3.1、 重点公司重要新闻公告及我们的点评

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
2020/7/30	601888.SH	中国中免	中免集团第 6 家市内免税店明年落地武汉，选址位于武汉长江航运中心大厦，规模和品类都将超过其他 5 家店。
2020/7/29	01797.HK	新东方在线	公司预期于截至 2020 年 5 月 31 日止年度录得大幅亏损净额，金额介于 7 亿元至 8 亿元。

资料来源：Wind，新旅界，新时代证券研究所

点评：1）中免在国内免税业市场占据霸主地位，市占率达 91%，在国家促进海外消费回流的背景下，积极扩张市内免税店，进一步提升免税业务在同行中的竞争力，公司未来业绩有望加速增长。

2）公司录得亏损主要是由于公司拓展 K-12 业务导致相关开支增加；由于疫情的影响，在线教育需求大幅上升，公司积极投资技术基础设施及聘用人才，长期业绩增长可期。

表8： 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
2020/7/30	600706.SH	曲江文旅	预计 2020 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润约为-11,000 万元左右。
2020/7/28	002033.SZ	丽江股份	公司发布半年度业绩快报，2020 年上半年，公司实现营业总收入 9,464.06 万元，同比下降 70.27%，实现归属于上市公司股东的净利润-2,411.96 万元，同比下降 124.60%。
2020/7/28	600185.SH	格力地产	公司控股股东珠海投资控股有限公司持有的公司部分股份已经解除冻结，股东剩余被冻结股份数量占公司总股本比例为 14.11%。
2020/7/27	002159.SZ	三特索道	本次非公开发行股票数量不超过 41,599,999 股（含本数），占发行前总股本的 30%；募集资金总额不超过 391,039,990.60 元（含本数），当代城建发全部以现金认购。
2020/7/27	1992.HK	复星旅游文化	预计 2020 年上半年归属于母公司股东之亏损约为人民币 8.5 亿元至人民币 10 亿元，该等亏损主要由于本集团度假村运营的经营亏损所致。

资料来源：wind，新旅界，新时代证券研究所

3、 重要子行业分析

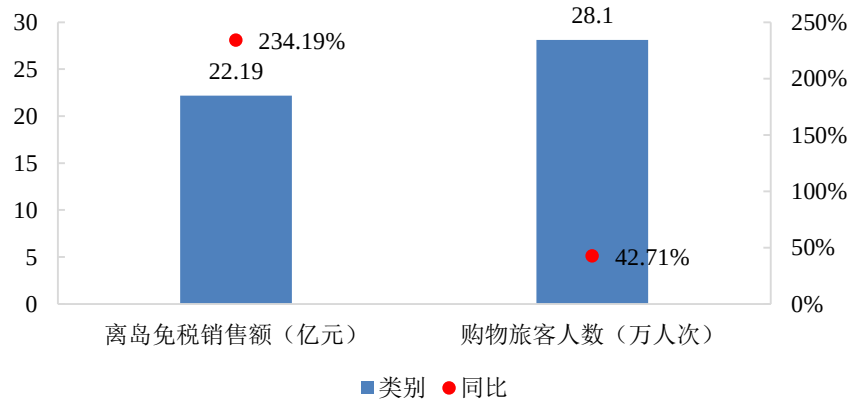
3.1、 旅游：离岛免税再出新招刺激消费，30 省市已恢复跨省旅游

海南离岛免税新政实施以来截至 7 月 27 日的成绩单发布，据统计，7 月 1 日至 27 日，海关共监管离岛免税销售金额 22.19 亿元、购物旅客 28.10 万人次，较去

年同期分别增长 234.19%、42.71%；环比分别增长 45.51%、12.63%。继 5 月份离岛免税销售额同比增长 147.9%，6 月份离岛免税销售额同比增长 235%，7 月份离岛免税销售额预计同比增长超 235%，呈现出逐月加速增长趋势。下半年有望维持高速增长。

据北京商报消息，即日起，聚划算百亿补贴携手海南旅文厅，将海南“离岛补购”活动带到线上。凡是过去 180 天内到过海南的旅客，通过淘宝搜索“汇聚海南”便可直接参与海南免税商品离岛补购活动，享受海南免税店同质同价或补贴价购物。补购金额将累计入 10 万元的个人年度限购额度。这一举措将进一步促使国内市场需求释放，有效激发内地游客将“海外购”转化为“海南购”。

图12： 7 月 1 日至 27 日离岛免税销售额、购物旅客人数及同比

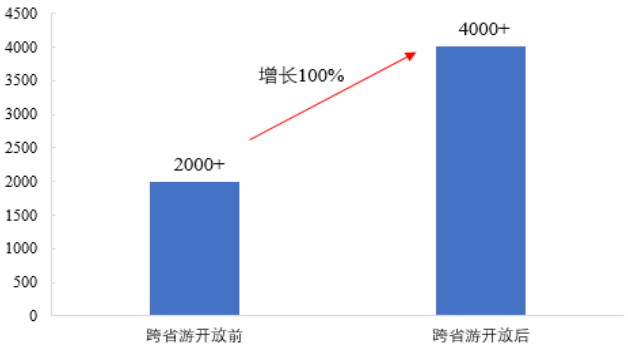


资料来源：Wind，新时代证券研究所

从 7 月 14 日国家文旅部发布通知恢复跨省旅游以来，截至 7 月 30 日，国内已经有 30 个省市宣布有序开放跨省游。据携程发布的《跨省游恢复半月人气报告》显示，目前，已经有 4000 多家旅行社在携程平台上发布国内游产品，相比跨省旅游恢复之前，数量增加了一倍。旅行社的复工是市场复苏的标志，加上各景区纷纷降低门票价格，下半年的旅游市场的发展值得期待。

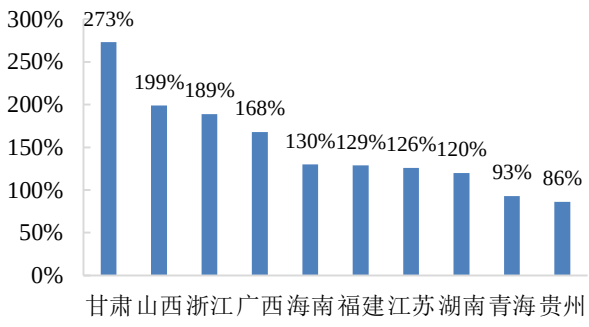
跨省游恢复后，整体游客的增量都在上涨，排名前三的是甘肃、山西和浙江，其中甘肃的涨幅接近 280%，山西和浙江的增幅接近两倍。在跨省游开放过程中，率抢占市场先机、推出振兴旅游消费举措的地区，也往往人气恢复更快。

图13： 跨省游恢复前后旅行社复工涨幅情况



资料来源：携程，新时代证券研究所

图14： 跨省游目的地省市游客增速 TOP10



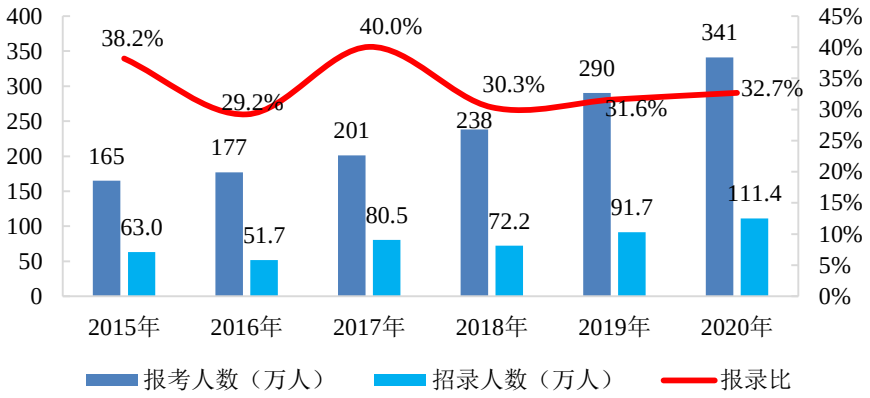
资料来源：携程，新时代证券研究所

3.2、 教育：研究生在学人数预计突破 300 万人，考研热持续升温

据 7 月 29 日人民日报发表文章指出，我国 2020 年研究生在学人数预计将突破 300 万，具有研究生学历教师的比例达 64.1%。2015 年以来我国研究生报考人数逐年递增，2020 年报考人数达到 341 万，同比增加 17.6%；近三年报录比在 30%以上，稳中有升。

习近平主席近日就研究生教育工作作出重要指示指出，各级党委和政府要高度重视研究生教育，推动研究生教育适应党和国家事业发展需要，坚持“四为”方针，瞄准科技前沿和关键领域，深入推进学科专业调整，提升导师队伍水平，完善人才培养体系，加快培养国家急需的高层次人才。为了完善人才结构和适应国家发展的需要，预计未来研究生招录人数将继续高速增长，研究生比例进一步提高，利好教培市场。

图15： 2015-2020 年研究生报名人数、招录人数及招录比



资料来源：中公教育，中国考研网，新时代证券研究所

4、 报告及数据

4.1、 上周报告及调研回顾

1）7 月 30 日周报《上半年离岛免税销售增三成，下半年继续高增长可期》提及（1）根据海南省统计局数据显示，今年上半年，全省离岛免税品零售额 85.72 亿元，同比增长 30.7%。这显示出，国人对免税消费的强劲需求没有因疫情而下滑，反而在促销和疫情解封后快速反弹。其中，5 月份离岛免税销售额 19.77 亿元，同比增长 147.9%；6 月份离岛免税零售额 22.99 亿元，同比增长 235%，这呈现出逐月加速增长趋势。7 月 1 日起，随着离岛免税新政实施，离岛免税销售规模将快速放大，下半年行业加速高增长可期。（2）7 月 21 日，财政部科教和文化司发布消息称，按照国务院常务会议关于促进高校毕业生就业的部署要求，中央财政下达 94.5 亿元，支持地方在上年增加 1 万人基础上，进一步扩大特岗教师招聘规模 5000 人，达到 10.5 万人。我们认为，扩招特岗教师，组建一支庞大的基层师资队伍，是利民之举，利好教育行业。此外，31 个省市区已全部发布公务员考试时间，基本都在 8 月下旬举行。这有利于职教龙头培训业务展开，预计三季度将迎来业绩确认高峰。

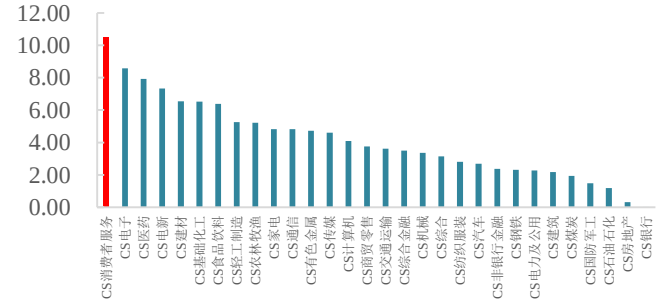
2）7 月 26 日公司深度报告《6 张牌照凸显稀缺，行业仍有 10 倍空间，免税板块蓄势成“涨”》提及（1）免税牌照稀缺，但免税政策逐渐放宽，未来或有序增加牌照。中国免税企业全部为国企主导的特许经营模式，具备一定的行业特殊性。免

税品经营属于国家授权特定机构专营的业务，获得免税品经营资质须经财政部、国税总局、海关总署等三个部门的审核批准，牌照具有稀缺性，获取难度很大。发展至今，中国免税行业保持着特许经营下的有限竞争格局，目前全国拥有免税牌照的仅有 6 家公司。从 2011 年海南开放离岛免税店以来，我国免税行业政策走向宽松。特别是近 3 年来，出入境口岸、离岛、市内等各类免税店的经营政策大幅放宽，市场呈现适度竞争格局，未来免税牌照有望有序增加。（2）免税行业为“一超多强”格局，中免霸主地位稳固。不同免税公司的发展特色、经营重点和业绩情况各有不同，行业呈现“一超多强”格局。中免是国内最大免税企业，市占率 91%，收入 11 年增 20 倍，业绩长牛。中出服是我国最大的入境市内免税运营商，未来将加快扩张，计划到 2023 年免税店增至 56 家，销售额达 100 亿。珠免集团主要经营珠海口岸店，是我国第二大免税企业，市占率 4.1%；公司盈利强劲，净利润近 7 亿，净利率超 25%。深免集团主营深圳口岸免税店，总资产达 52 亿；利润贡献主要来自 8 个深圳口岸店。王府井尚未开展免税业务。（3） 国内免税行业仍然处于快速成长期，牌照方及与牌照合作方都将受益。我们预计，离岛免税规模预计将从 136 亿元增至 2022 年的 700 亿元，到 2025 年或增至 1300 亿元，5 年内规模放大 10 倍左右。具体到相关公司，受益标的包括中国中免、格力地产、凯撒旅业、众信旅游、王府井、海航基础等具有牌照的公司或者与牌照方深度合作的公司。中国中免是离岛免税政策最大的受益者。

4.1.1、 市场行情回顾

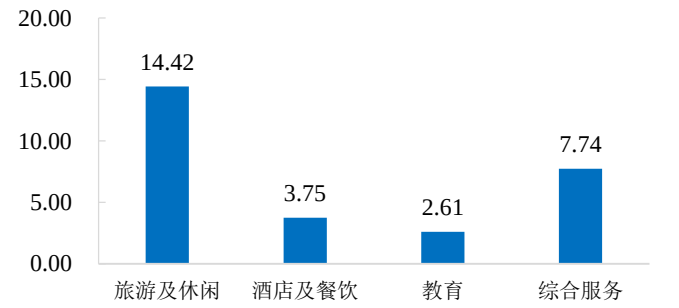
本周消费者服务（中信）指数大幅上涨 10.49%，沪深 300 指数上涨 4.20%，跑赢大盘（沪深 300）6.29%，在中信 30 个一级行业中排名第 1。中信二级行业子板块中，旅游及休闲大幅上涨 14.42%，酒店及餐饮上涨 3.75%，教育上涨 2.61%，综合服务上涨 7.74%。

图16： 本周中信一级行业指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

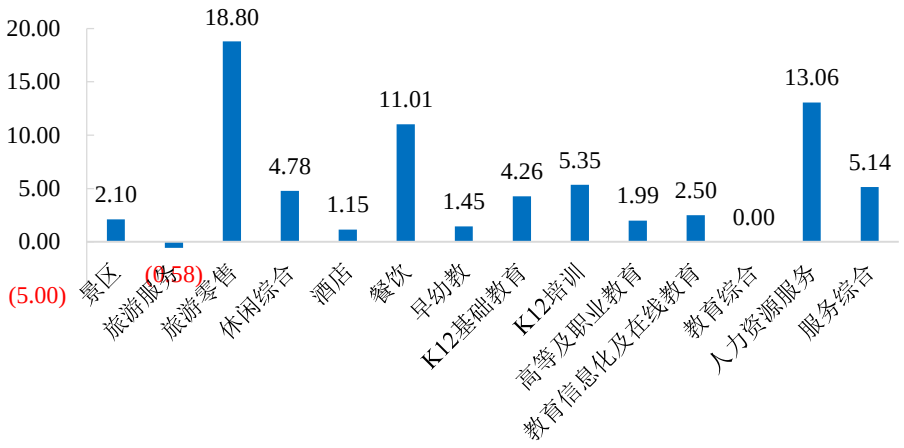
图17： 本中信二级行业子板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

中信三级行业子板块涨跌幅差异较大。旅游业子板块中，旅游零售上涨幅度最大，为 18.80%，休闲综合上涨 4.78%，餐饮上涨 11.01%，景区上涨 2.10%，酒店上涨 1.15%，旅游服务下跌 0.58%。教育子板块中，K12 培训上涨幅度最大，为 5.35%；早幼教上涨幅度最小，为 1.45%，K12 基础教育上涨 4.26%，高等及职业教育上涨 1.99%，高等信息化及在线教育上涨 2.50%。

图18： 本周中信三级行业子板块涨跌幅（%）



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1： 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
600749.SH	西藏旅游	19.24	18.99	11.28	11.28	7.31
601888.SH	中国中免	18.80	174.22	243.00	244.36	66.50
603043.SH	广州酒家	16.57	31.66	39.61	40.20	23.95
300662.SZ	科锐国际	13.06	88.05	59.57	60.00	30.02
300089.SZ	文化长城	10.97	20.74	4.25	4.52	2.55
300338.SZ	开元股份	10.74	-16.32	8.87	11.14	6.66
000526.SZ	紫光学大	10.51	165.34	82.52	89.42	22.89
600636.SH	三爱富	9.38	42.38	14.35	16.66	9.51
000529.SZ	广弘控股	8.50	28.39	8.68	9.50	5.90
600358.SH	国旅联合	7.69	-26.67	3.08	5.08	2.49

资料来源：Wind，新时代证券研究所

表2： 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
002707.SZ	众信旅游	1.09	62.98	10.17	12.92	4.46
000428.SZ	华天酒店	0.89	30.15	3.41	4.20	2.08
603136.SH	天目湖	0.79	6.01	28.22	34.36	19.84
002638.SZ	勤上股份	0.68	-59.62	1.49	3.77	1.41
600054.SH	黄山旅游	0.34	-2.36	8.84	9.83	7.08
000888.SZ	峨眉山 A	0.17	-8.04	5.93	7.02	5.50
600661.SH	昂立教育	(0.30)	-2.85	16.68	25.16	15.00
002306.SZ	ST 云网	(1.97)	38.10	3.48	3.75	2.17
000796.SZ	凯撒旅业	(4.99)	77.72	16.19	24.60	6.11
600258.SH	首旅酒店	(5.15)	-13.94	17.67	21.61	12.93

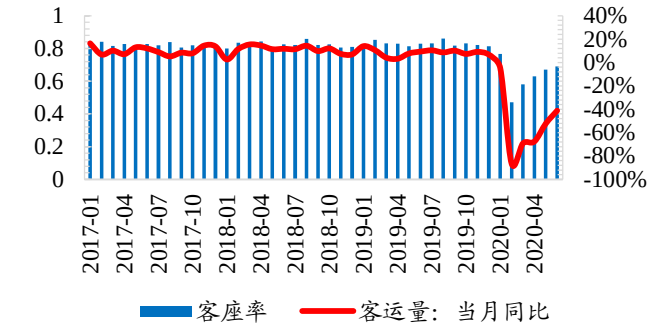
资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.1.2、 行业定期数据跟踪

（1） 6 月五大航空公司运营数据

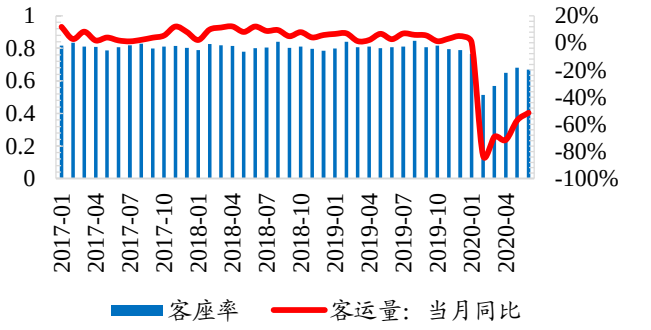
6 月南方航空、中国国航、东方航空、海南航空、吉祥航空客运量当月值分别为 7138620 人、4457000 人、5205500 人、2933550 人、1117150 人；当月同比分别为-41.2%、-51.5%、-51.5%、-57.5%、-38.9%；客座率分别为 69.0%、67.1%、66.4%、72.7%、70.0%，较上月略有好转。

图19： 南方航空客座率及客运量当月同比



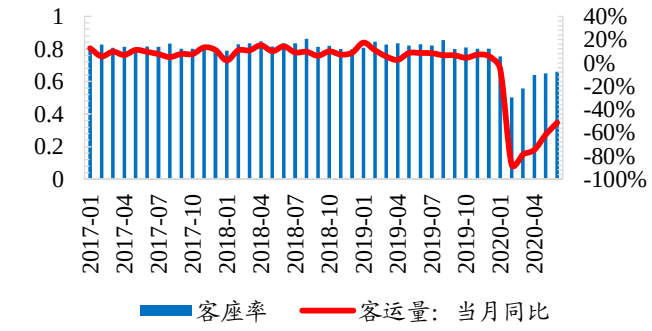
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图20： 中国国航客座率及客运量当月同比



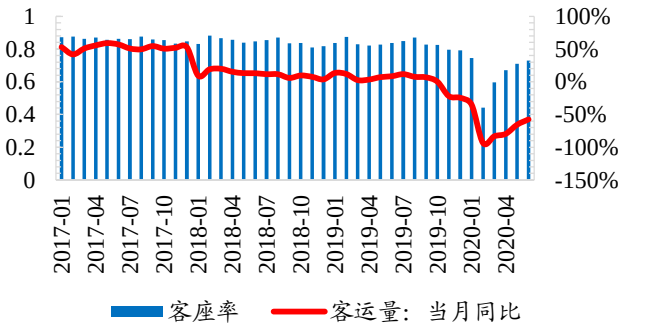
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图21： 东方航空客座率及客运量当月同比



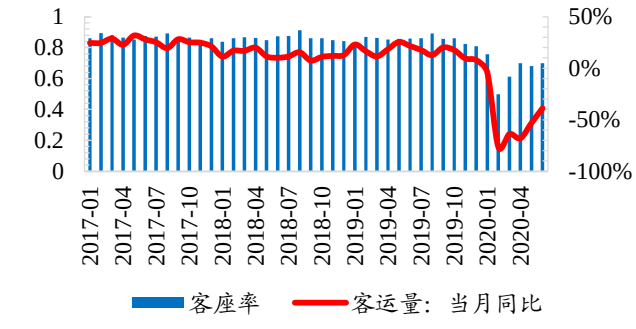
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图22： 海南航空客座率及客运量当月同比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图23： 吉祥航空客座率及客运量当月同比

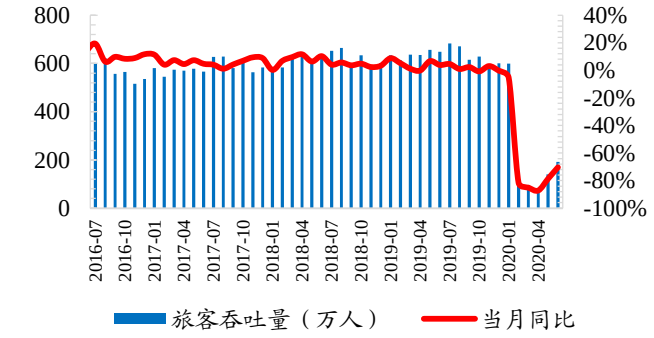


资料来源：Wind，新时代证券研究所

（2） 6 月国内四大机场旅客吞吐量

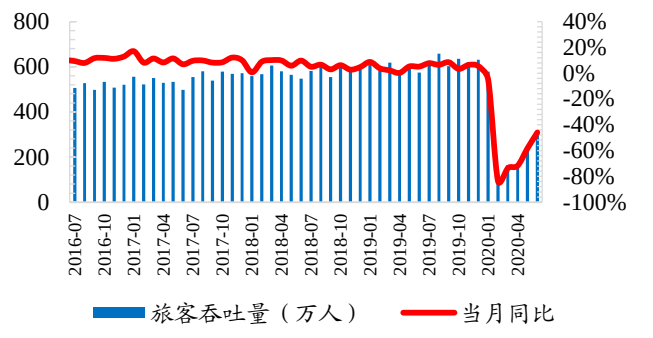
6 月上海机场、白云机场、美兰机场、厦门机场旅客吞吐量分别为 192.01 万人、310.44 万人、101.29 万人、123.88 万人，同比增速为-70.4%、-46.0%、-40.3%、-43.9%。

图24： 上海机场旅客吞吐量及当月同比



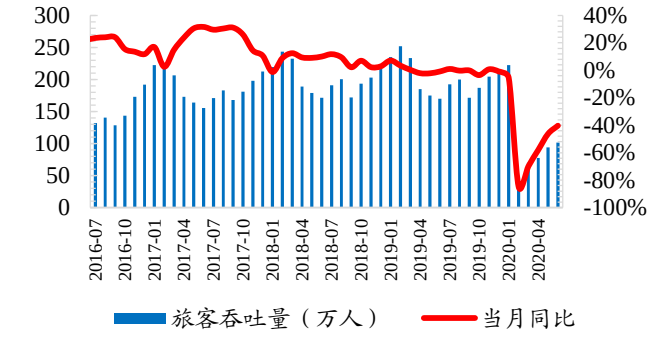
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图25： 白云机场旅客吞吐量及当月同比



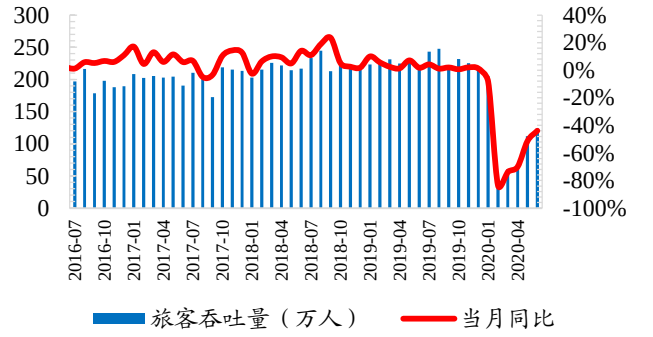
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图26： 美兰机场旅客吞吐量及当月同比



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图27： 厦门机场旅客吞吐量及当月同比

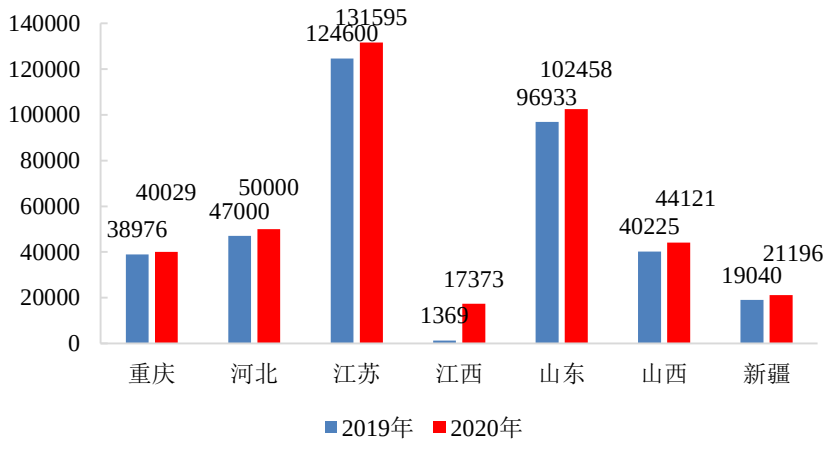


资料来源：Wind，新时代证券研究所

（3） 注册会计师报名情况

截至目前，部分省市公布的注册会计师报名情况如下图，各省市报名人数均有所上涨，其中江西省 2020 年 CPA 报名人数为 17373 人，同比增加 1169%。

图28： 2019-2020 年部分省市 CPA 报名人数



资料来源：中公教育，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/