新时代证券 New Times Securities

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

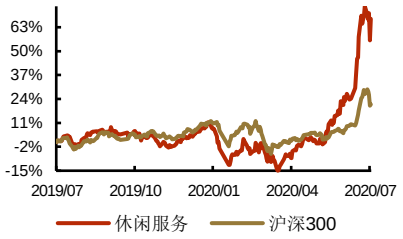
——社服行业研究周报

投资周报

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

《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

《离岛免税新政落地，免税公司集体迎加速成长新空间》2020-07-05

《端午旅游收入 123 亿恢复三成，旅游人次 4881 万恢复五成》2020-06-28

《国旅改名中免，政策利好持续，免税行业热度再升温》2020-06-21

● **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：跨省游恢复促旅游业复苏，在线教育市场加速发展**

旅游：7 月 14 日，文旅部发布《关于推进旅游企业扩大复工复业有关事项的通知》，跨省团队旅游及“机票+酒店”业务恢复；景区限流提至 50%，开放旅游景区室内场所。我们认为，随着疫情的影响逐渐减小，国内游限制措施的进一步放开，国内旅游业恢复进程得到加速，利好旅游、免税行业。

教育：7 月 10 日，教育部公布了全国 497 所高校共 3426 个专业可招收第二学士学位生的名单。此外，7 月 16 日，国家发改委等 13 部门发文支持大力发展融合在线教育，要构建线上线下教育常态化融合发展机制，部分学校先行先试优质在线课程。我们认为，第二学士学位的确定将对高校招生带来增量，对线上教育的推进将利好在线教育龙头。

● **行业新闻动态及点评：**

● **旅游**：7 月 14 日，跨省团队旅游恢复，携程平台上度假、酒店、民航等各个板块搜索量迅速攀升，国内跟团游、自由行瞬时搜索量相比开放前暴涨 500%。其他旅游平台也及时推出相关旅游产品。随着暑假的到来，国内游客的旅游意愿迅速被激发，国内旅游恢复进程得到加速。截至目前，已有上海、四川、贵州、江西、山东、青海、湖南七地宣布恢复跨省团队游并已实施相关行动。国家税务总局对提供旅游娱乐服务取得收入免征增值税，将极大提振游客与旅游企业信心。

教育：国家发展改革委等 13 个部门发布文件，提出支持在线教育发展。近年来，中国在线教育用户规模不断扩大，线上线下全面融合，会促进整个在线教育市场的发展。截至本周，共有 30 个省市公布 2020 年公务员省考招录人数，合计招录 152064 人，今年招录规模明显扩大，同比增长超 40%。

● **公司新闻动态及点评**

中国中免：公司发布 2020 年半年度业绩快报，报告期内，实现营业总收入 193.09 亿元，较上年同期下降 22.02%；实现归母净利润 9.31 亿元，较上年同期下降 71.73%。

中公教育：公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计亏损 2-3 亿元，去年同期盈利 4.93 亿元。

立思辰：公司因战略升级，拟将上市公司名称由原来的“立思辰”更名为“豆神教育”，将布局教育和泛文化创新板块。

● **上周调研及报告**

1）7 月 12 日周报：免税新政首周成交 4.5 亿增 60%，销售规模迅速放大。

2）7 月 16 日公司点评报告：收入确认延后致亏，岗位扩招促下半年业绩大幅回升——中公教育半年度业绩预告点评

3）7 月 16 日行业点评报告：跨省游限制解除，旅游市场恢复加速，亦利好免税消费——旅游行业点评

● **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

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*	3,373	23.27	1.59	2.37	1.14	2.93	46.0	56.0	84.0	32.0	12.9
职教	002607.SZ	中公教育*	1,970	52.59	0.19	0.29	0.39	0.52	121.5	77.6	58.7	43.4	94.7
	0667.HK	中国东方教育*	367	13.85	0.24	0.39	0.42	0.57	53	32	29	23	5.1
K12	1797.HK	新东方在线*	332	-2.93	-0.06	-0.12	-0.13	-0.01	-	-	-	-	11.8
	300010.SZ	立思辰	190	1.77	-1.60	0.04	0.22	0.44	-4.5	366.4	77.8	37.4	4.3
就业	300662.SZ	科锐国际*	97	17.68	0.65	0.84	0.99	1.29	54.6	42.2	35.6	27.3	8.9

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 17 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、 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.....6
2、 分析及展望.....7
2.1、 板块发展总体分析.....7
2.1.1、 本周投资主题：跨省游恢复加快旅游业复苏，在线教育市场加速发展.....7
2.1.2、 多家公司披露业绩预告，中免、中公业绩下半年有望大幅回升.....7
2.1.3、 行业估值水平.....8
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、 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点评.....10
3、 重要子行业分析.....11
3.1、 旅游：跨省游恢复提振旅游业信心，旅游平台搜索量迅速攀升.....11
3.2、 教育：13 部委发文支持大力发展融合在线教育.....12
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.....13
4.1.2、 行业定期数据跟踪.....15
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.....16

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.....9
图 9： 近 3 年景区 PE(TTM)走势.....9
图 10： 近 3 年酒店 PE(TTM)走势.....9
图 11： 近 3 年餐饮 PE(TTM)走势.....9
图 12： 2016-2020 在线教育用户规模及增速.....12

图 13： 本周中信一级行业指数涨跌幅（%）.....14
图 14： 本周中信二级行业子板块涨跌幅（%）.....14
图 15： 本周中信三级行业子板块涨跌幅（%）.....14
图 16： 2019-2020 年各省市省考招录人数及同比.....15

表 1： 核心公司投资逻辑.....6
表 2： 部分上市公司 2020 年半年度业绩情况.....7
表 3： 本周行业重要新闻.....9
表 4： 旅游业本周其他重要新闻一览.....9
表 5： 教育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： 《关于推进旅游企业扩大复工复业有关事项的通知》工作事项.....11
表 8： 各平台旅游搜索量.....11
表 9： 在线教育相关内容.....12
表 10： 本周新增省市 2019 年及 2020 年省考招录人数及笔试时间.....13
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.....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

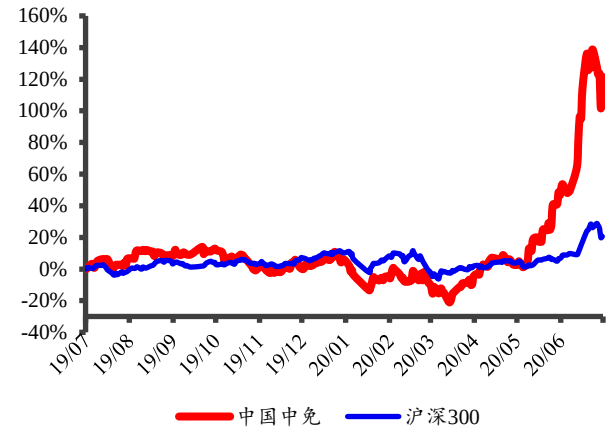
本周推荐组合是中国中免、中公教育、中国东方教育、新东方在线、立思辰、科锐国际。组合内企业分别为免税、职业考试培训、职业技能培训、K12 在线教育、K12 学科培训、人力资源与就业服务的龙头企业。

1.1.2、 股票组合变化的原因

股票组合无变化。

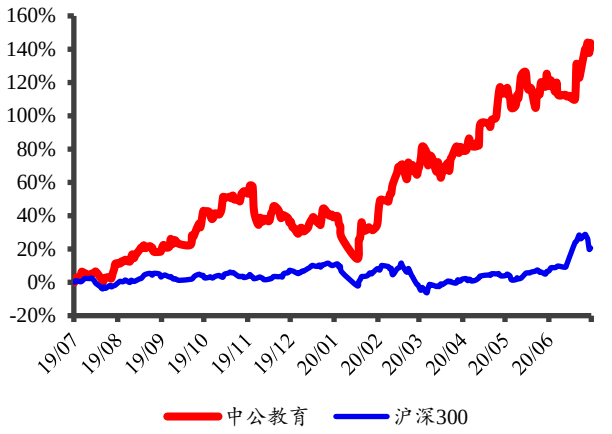
1.2、 历史股票组合的走势

图1： 中国中免历史走势



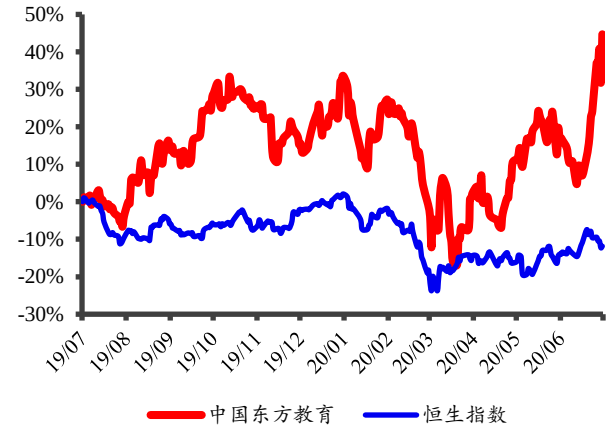
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 中公教育历史走势



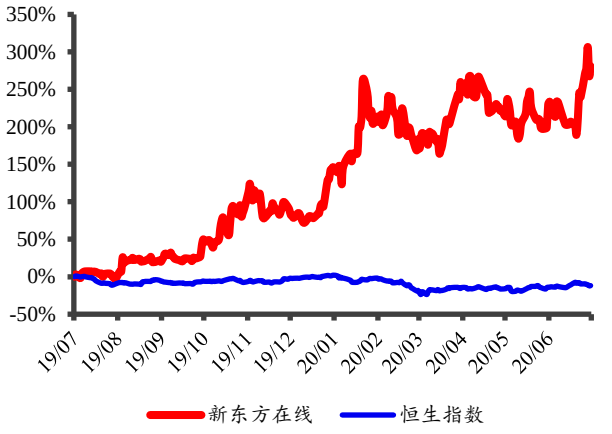
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 中国东方教育历史走势



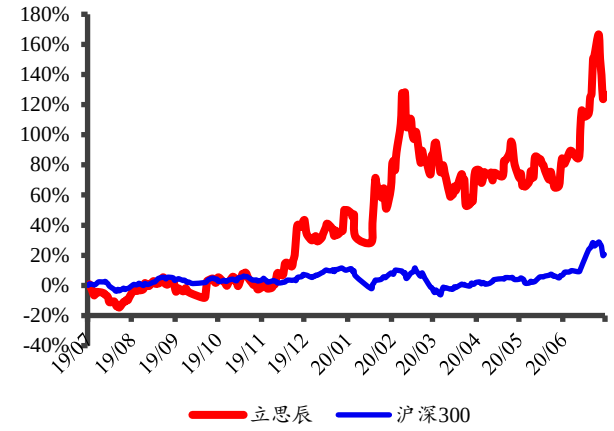
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 新东方在线历史走势



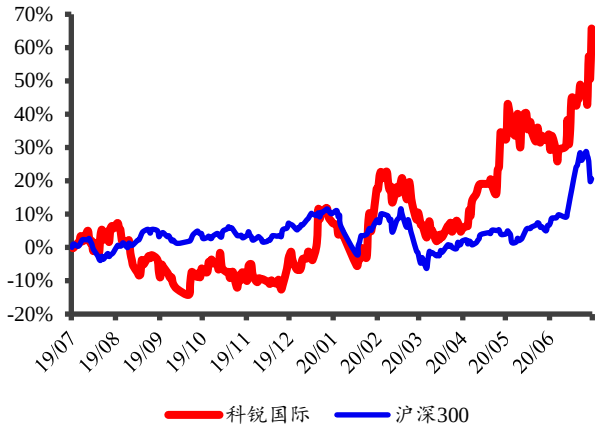
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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

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	无

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、 板块发展总体分析

2.1.1、 本周投资主题：跨省游恢复加快旅游业复苏，在线教育市场加速发展

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。我们建议，**持续关注行业的恢复情况，关注有长期逻辑支撑的细分板块龙头，推荐免税、职教培训、在线教育龙头。**

免税：7 月 14 日，文旅部发布《关于推进旅游企业扩大复工复业有关事项的通知》，对恢复跨省（区、市）团队旅游和调整旅游景区限量措施做出了要求，跨省团队旅游及“机票+酒店”业务恢复；采取预约、限流等方式，景区限流 50%，开放旅游景区室内场所。我们认为，随着疫情的影响逐渐减小，国内游限制措施的进一步放开，国内旅游业恢复进程得到加速，利好旅游、免税行业。

教育：7 月 10 日，教育部公布了全国 497 所高校共 3426 个专业可招收第二学士学位生的名单。此外，7 月 16 日，国家发改委等 13 部门公布了《关于支持新业态新模式健康发展 激活消费市场带动扩大就业的意见》，其中提到要大力发展融合在线教育，要构建线上线下教育常态化融合发展机制，部分学校先行先试优质在线课程。我们认为，第二学士学位的确定将对高校招生带来增量，对线上教育的推进将利好在线教育龙头。

2.1.2、 多家公司披露业绩预告，中免、中公业绩下半年有望大幅回升

近期，多家公司发布 2020 年半年度业绩快报或预告。2020 上半年各版块公司之间的经营业绩差距较大，但多数公司受疫情影响，均由盈转亏。部分公司业绩有所上涨，如拓维信息、全通教育、科锐国际。

其中，中国中免发布 2020 年半年度业绩快报，报告期内，实现营业总收入 193.09 亿元，较上年同期下降 22.02%；实现归母净利润 9.31 亿元，较上年同期下降 71.73%。中国中免表示，公司在坚持做好疫情防控的同时，紧跟形势变化，迅速转变经营策略，大力拓展线上业务，严控成本费用，努力降低疫情对公司经营的影响。同时，公司继续聚焦以免税为主的旅游零售主业，突出抓好重大战略项目，推进资源重组整合，以核心能力全面推动企业转型升级。近期出台的一系列免税政策，也将为公司带来利好，公司下半年业绩有望大幅回升。

中公教育发布 2020 年半年度业绩预告，预计亏损 2-3 亿元，去年同期盈利 4.93 亿元。业绩亏损主要是受新冠疫情影响，上半年线下授课规模受限；同时受部分招录活动及资格考试推迟的影响。但随着公务员、事业单位、教师、医疗等公职岗位的扩招以及考试时间的逐渐确定，预计公司的业绩在第三季度将大幅增长。

表2： 部分上市公司 2020 年半年度业绩情况

证券代码	公司名称	2020 年半年度业绩
601888.SH	**中国中免**	**公司发布 2020 年半年度业绩快报，报告期内，实现营业总收入 193.09 亿元，较上年同期下降 22.02%；实现归母净利润 9.31 亿元，较上年同期下降 71.73%。**
300144.SZ	宋城演艺	公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计盈利 0 万元-7851.11 万元，较上年同期下滑 90%-100%。

证券代码	公司名称	2020 年半年度业绩
603199.SH	九华旅游	公司发布半年报，上半年实现营收 7692.68 万元，同比下滑 73.50%；净利亏损 3145.4 万元。
000524.SZ	岭南控股	公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计亏损 1.2 亿元-1.5 亿元，同比下降 166.51%-183.14%。
000888.SZ	峨眉山 A	公司发布 2020 年半年度业绩预告。受新冠肺炎疫情影响，预计 2020 年上半年亏损 1.2 亿元-1.4 亿元。
000430.SZ	张家界	公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计上半年亏损 5800 万元至 6500 万元，而去年同期盈利 825.45 万元。
000978.SZ	桂林旅游	公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计亏损 1.12 亿元，上年同期盈利 991.62 万元，由盈转亏。
002159.SZ	三特索道	公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计上半年亏损 1 亿元至 1.2 亿元，去年同期亏损 3720 万元。
002607.SZ	**中公教育**	**公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计亏损 2-3 亿元，去年同期为盈利 4.93 亿元。**
002261.SZ	拓维信息	公司发布 2020 年半年报，实现营业收入约为 6.03 亿元，同比增长 10.58%；实现归母净利润约为 3607 万元，同比增长 23.46%。
002659.SZ	凯文教育	公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计归母净利润-6600.00 万至-6200.00 万，同比变动-18.50%至-11.32%。
002621.SZ	美吉姆	公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计亏损 1600 万元-2300 万元，去年同期为盈利 3427.08 万元。
000526.SZ	紫光学大	公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计盈利 3600 万元-5400 万元，比上年同期下降 42.68% -61.79%。
300359.SZ	全通教育	公司发布 2020 年半年度业绩预告，报告期内业绩预计扭亏为盈，盈利区间为 8000 万-1.2 亿元，同比上升 131.42%-147.13%。
300736.SZ	百邦科技	公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计亏损 1853 万元-2006 万元，上年同期亏损 1433.90 万。
300338.SZ	开元股份	公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计亏损约 1.62 亿元-1.67 亿元，同比下降 530.21%-543.5%。
002955.SZ	鸿合科技	公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计亏损 3900 万元-3100 万元，上年同期盈利约 1.13 亿元，由盈转亏。
300662.SZ	科锐国际	公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计盈利 7072 万元- 8036 万元，比上年同期增长 10%-25%。

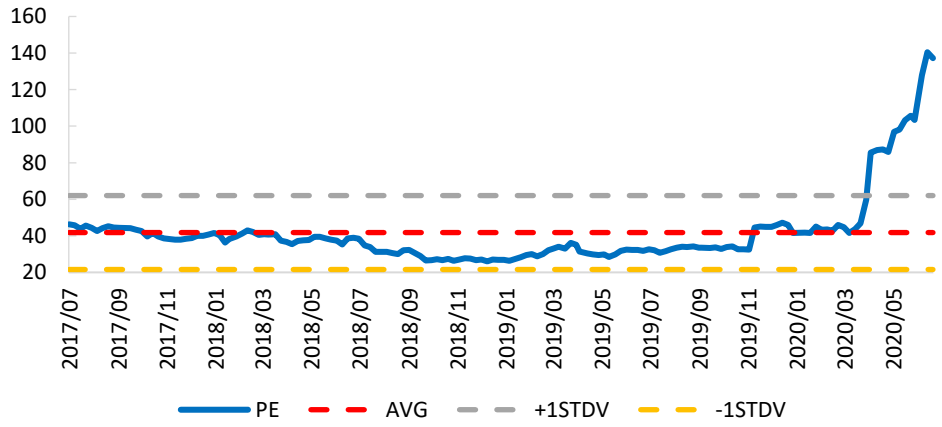
资料来源：Wind，公司公告，新时代证券研究所

2.1.3、 行业估值水平

本周中信消费者指数 PE(TTM)较上周上升至 137 倍左右。

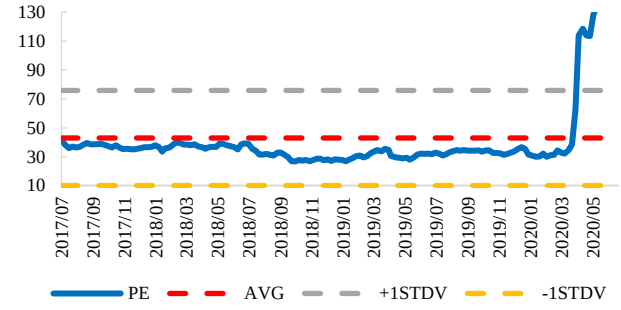
细分领域内，旅游及休闲指数 PE(TTM)较上周上升至 201 倍左右，在近 3 年均值之上；其中，景区 PE(TTM)在 51 倍左右，处于近 3 年估值高位。酒店 PE(TTM)较上周上升至 50 倍左右，处于近 3 年均值下方。餐饮 PE(TTM)上升至 86 倍左右，处于近 3 年均值上方。

图7： 近 3 年消费者服务指数 PE(TTM)走势



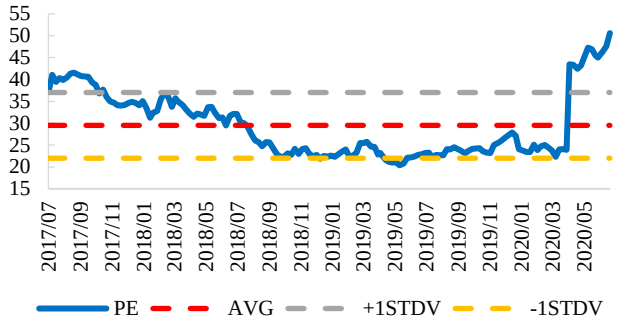
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 近 3 年旅游及休闲 PE(TTM)走势



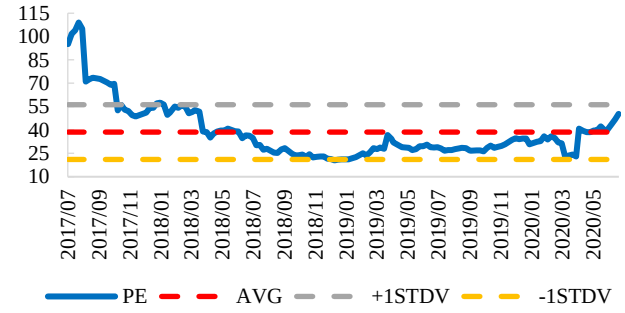
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 近 3 年景区 PE(TTM)走势



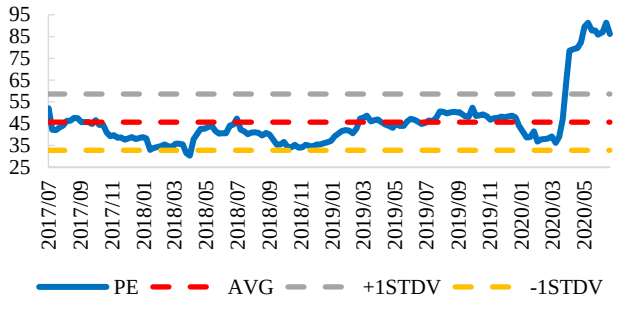
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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3： 本周行业重要新闻

新闻概要		新闻详情
（1）	**文旅部：跨省游恢复开放，景区限量调至最大承载量的 50%**	7 月 14 日，文化和旅游部办公厅发布《关于推进旅游企业扩大复工复业有关事项的通知》，恢复跨省（区、市）团队旅游，出入境旅游业务暂不恢复。同时旅游景区要继续贯彻落实“限量、预约、错峰”要求，接待游客量由不得超过最大承载量的 30%调至 50%。（文旅部）

资料来源：各大新闻网站，新时代证券研究所

点评： 1）消息发布后，携程平台上度假、酒店、民航等各个板块搜索量迅速攀升，国内跟团游、自由行瞬时搜索量相比开放前暴涨 500%。其他旅游平台也及时推出相关旅游产品。随着暑假的到来，国内游客的旅游意愿迅速被激发，国内旅游恢复进程得到加速。

2.2.2、 行业其它重要新闻公司一览

表4： 旅游业本周其他重要新闻一览

新闻概要		新闻详情
（1）	**海南自贸港第二批建设项目集中开工，总投资 281 亿元**	海南自贸港第二批建设项目 13 日集中开工，共开工项目 121 个，总投资 281 亿元，2020 年计划投资 59 亿元。其中，产业发展项目总投资额占全部项目投资 66%。开工仪式在海南 18 个市县（区）同步举行。（新华网）
（2）	**7 部门：开展小店经济推**	7 月 17 日，商务部等 7 部门联合近日印发《关于开展小店经济推进行动的通知》，提出推动集聚

	进行动 鼓励景点小店以新奇体验留住游客	发展转型升级，鼓励旅游景点、特色街区的小店，以异域风情、地方特色、历史文化等新奇体验留住国内外游客，增强美食街、酒吧街、茶叶街、文创街等街区“烟火气”。（商务部）
（3）	**国家税务总局对提供旅游娱乐服务取得收入免征增值税**	税务总局发布《支持疫情防控和经济社会发展税费优惠政策指引》，《指引》指出，对纳税人提供公共交通运输服务、生活服务等取得的收入，免征增值税。交通运输、餐饮、住宿、旅游等四大类困难行业企业，2020 年度发生的亏损，最长结转年限由 5 年延长至 8 年。（人民网）

资料来源：各大新闻网站，新时代证券研究所

表5： 教育业本周其他重要新闻一览

新闻概要		新闻详情
（1）	**国家发改委：构建线上线下教育常态化融合发展机制，部分学校先行先试优质在线课程**	要构建线上线下教育常态化融合发展机制，形成良性互动格局。允许购买并适当使用符合条件的社会化、市场化优秀在线课程资源，探索纳入部分教育阶段的日常教学体系，并在部分学校先行先试。完善在线教育知识产权保护、内容监管、市场准入等制度规范，形成高质量线上教育资源供给。（国家发改委）
（2）	**教育部公布 497 所高校 3426 个专业，可招收第二学士学位生**	教育部发布《关于公布 2020 年普通高等学校第二学士学位专业备案结果的通知》，全国 497 所高校共 3426 个专业可招收第二学士学位生，修业年限为二年。招收对象为当年普通高校本科毕业并获得学士学位的应届毕业生，以及近三年普通高校本科毕业并获得学士学位、目前未就业的往届生。（教育部）
（3）	**上海中小学 9 月 1 日正式开学，暂停军训、夏令营等聚集性活动**	7 月 15 日，上海市教委发布 2020 学年度校历及暑期安排通知，中小学 9 月 1 日正式开学，师生员工原则上应在开学前 14 天进行自我健康观察，暑假期间原则上不组织聚集性活动。（上海市教委）

资料来源：各大新闻网站，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

随着跨省旅游的恢复，我们将密切关注旅游业的发展情况。当国内游限制取消叠加免税新政，离岛免税亦受益。此外，教育方面，随着暑期的到来，线上线下培训陆续开始，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
2020/7/13	300010.SZ	立思辰	公司因战略升级，拟将上市公司名称由原来的“立思辰”更名为“豆神教育”，将布局教育和泛文化创新板块。
2020/7/15	0780.HK	同程艺龙	公司平台上国内酒店创建间夜量同比增长超过了 30%，创疫情以来新高。最近一周国内酒店创建间夜同比增长稳定在 20%以上，保持着强劲复苏势头。（品橙旅游）

资料来源：wind，各大新闻网站，新时代证券研究所

点评： 1）为了继续着力整合及拓展教育业务，加速推进教育业务的发展，公司拟将名称由原来的“立思辰”更名为“豆神教育”，新的名称体现了公司对青少年的关注、对教育事业的思考，表达了公司对教育服务的长远愿景，可以更好的承载未来公司教育业务的发展愿景。

3、 重要子行业分析

3.1、 旅游：跨省游恢复提振旅游业信心，旅游平台搜索量迅速攀升

跨省游恢复提振旅游业信心。7 月 14 日，文旅部发布《关于推进旅游企业扩大复工复业有关事项的通知》，对恢复跨省（区、市）团队旅游和调整旅游景区限量措施做出了要求。

表7：《关于推进旅游企业扩大复工复业有关事项的通知》工作事项

工作事项	具体内容
恢复跨省（区、市）团队旅游	在做好疫情防控工作的前提下，经当地省（区、市）党委、政府同意后，可恢复旅行社及在线旅游企业经营跨省（区、市）团队旅游及“机票+酒店”业务（中、高风险地区除外）。出入境旅游业务暂不恢复。
调整旅游景区限量措施	旅游景区要继续贯彻落实“限量、预约、错峰”要求，接待游客量由不得超过最大承载量的 30%调至 50%。在严格落实各项防控措施的前提下，采取预约、限流等方式，开放旅游景区室内场所。

资料来源：文旅部，新时代证券研究所

恢复跨省团队游的消息一出，各旅游平台相关搜索量迅速上升，旅游行业复工复产规模再次扩大，将有效助力旅游业复苏。不仅解决了有效需求不足的问题，更重要的是恢复了游客与旅游企业信心。

表8：各平台旅游搜索量

平台	搜索量
携程	携程平台上度假、酒店、民航等各个板块搜索量迅速攀升，国内跟团游、自由行瞬时搜索量相比开放前暴涨 500%。
美团	截止 7 月 15 日 12 时，美团搜索数据显示，平台上用户对于异地景区的搜索量环比前一周增长超 130%，首次高于本省本地景区搜索量增幅。
同程旅行	同程旅行平台上机票、火车票、酒店等的搜索量大涨，与开放前相比增长 457%。
去哪儿网	7 月 15 日四川、山东、青海率先转发文旅部通知，重启跨省跟团游。去哪儿网数据显示，成都、青岛搜索量环比分别增长 310%和 230%。

资料来源：品橙旅游，新时代证券研究所

同时，国家税务总局对提供旅游娱乐服务取得收入免征增值税。7 月 16 日，税务总局发布《支持疫情防控和经济社会发展税费优惠政策指引》，《指引》指出，对纳税人提供公共交通运输服务、生活服务等取得的收入，免征增值税。交通运输、餐饮、住宿、旅游等四大类困难行业企业，2020 年度发生的亏损，最长结转年限由 5 年延长至 8 年。该政策将减轻旅游、餐饮、酒店等相关企业的纳税负担，进一步促进旅游业恢复。

此外，海南自贸港第二批建设项目 13 日集中开工。共开工项目 121 个，总投资 281 亿元，2020 年计划投资 59 亿元。其中，在三亚集中开工的项目包括南海地质科技创新基地、亚龙湾玫瑰风情小镇（产业部分）、亚龙湾华邑（洲际）度假酒店项目一期、海棠商业广场等。随着国内游的进一步开放，免税市场将持续受益。当海南的旅游项目建设更加完善之后，将有更多消费者愿意去海南旅游度假、购买免税商品，加快境外免税消费回流，长期利好免税龙头企业。

3.2、 教育：13 部委发文支持大力发展融合在线教育

7 月 15 日，国家发展改革委等 13 个部门公布了《关于支持新业态新模式健康发展 激活消费市场带动扩大就业的意见》，该文件提出支持 15 种新业态新模式发展，包括在线教育、互联网医疗、线上办公、数字化治理等。其中，在线教育被放在了重点支持发展新行业业态中的第一个，且提到要大力发展融合在线教育。

表9： 在线教育相关内容

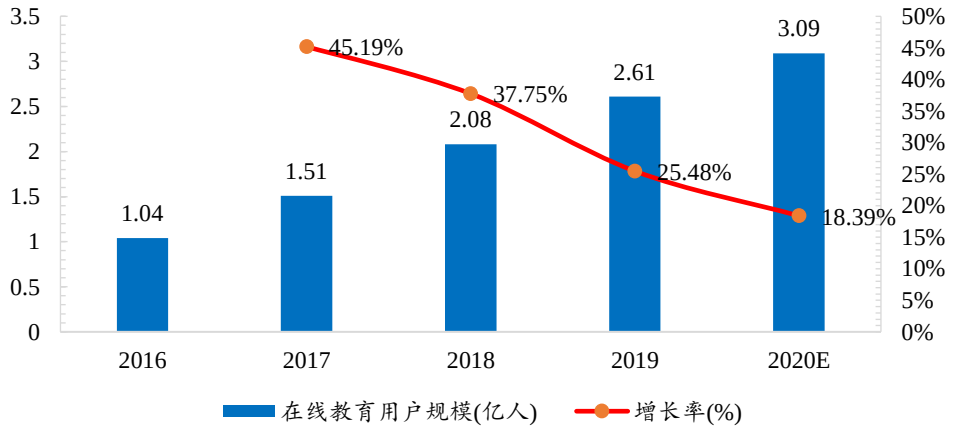
类别	具体内容
机制	构建线上线下教育常态化融合发展机制，形成良性互动格局。
资源	允许购买并适当使用符合条件的社会化、市场化优秀在线课程资源，探索纳入部分教育阶段的日常教学体系，并在部分学校先行先试。
教学	鼓励加大投入和教师培训力度，试点开展基于线上智能环境的课堂教学、深化普及“三个课堂”应用等。
规范	完善在线教育知识产权保护、内容监管、市场准入等制度规范，形成高质量线上教育资源供给。

资料来源：国家发改委，新时代证券研究所

目前我国在线教育巨头包括作业帮、猿辅导、学而思等。其中，作业帮是中国最大的 K12 在线教育平台，其全平台的累计注册用户已经突破 8 亿，月活用户数达到了 1.7 亿，日活跃用户突破 5000 万，已经成为在线教育领域第一大应用。猿辅导在全国累计服务的用户数超过了 4 亿。2020 年 3 月 31 日，猿辅导宣布完成 G 轮 10 亿美元融资；6 月 29 日，作业帮宣布完成了 E 轮 7.5 亿美元的融资。均表明投资者对于在线教育行业的看好。随着 2020 年暑期的到来，在线教育机构将迎来更多用户。结合政策的支持，线上线下全面融合，会促进整个在线教育市场的发展。

据艾媒咨询，中国在线教育用户规模不断扩大，预计在 2020 年达到 3.09 亿人次。互联网的普及和发展，以及 2020 年初疫情的原因，使得在线教育用户不断攀升，同时，各类在线教育平台扩大其市场，致使在线教育用户规模进一步扩大。

图12： 2016-2020 在线教育用户规模及增速



资料来源：Wind，新时代证券研究所

此外，本周山西发布公务员省考公告，目前已有 30 个省市公布 2020 年招录人数及笔试时间，总体上招录规模扩大。目前公布的笔试时间点基本延期至 2020 年 8 月 22 日-23 日左右，在此时间段进行笔试的省市有安徽、重庆、贵州、广西、甘肃、湖北、海南、吉林、江西、辽宁、宁夏、青海、山西、新疆、云南和内蒙古的

公安系统以外职位。

表10： 本周新增省市 2019 年及 2020 年省考招录人数及笔试时间

省市	招录人数			笔试时间	
	2019 年	2020 年	同比增速	2019 年	2020 年
山西	3292	5736	74.24%	2019 年 4 月 20-21 日	2020 年 8 月 22-23 日

资料来源：中公教育，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 12 日周报《免税新政首周成交 4.5 亿增 60%，销售规模迅速放大》提及(1)海关总署 10 日发布数据，7 月 1 日至 7 日海南离岛免税新政实施第一周内，离岛旅客累计购物 4.5 亿元，免税 6571 万元，日均免税 939 万元，比上半年日均增长 58.2%。海关统计显示，新政实施以来，日购物旅客稳定在 1 万人次左右，日购物额在 6000-7000 万元之间。我们认为，从数据可以看出免税政策实施带来的红利，新政的持续实施充分满足了旅游购物需求，将更大拉动消费，更加利好免税行业。(2) 7 月 10 日，教育部等六部门通知，高职院校扩招需向贫困地区倾斜，同时可对下岗失业人员等群体单独编班。中央财政也需继续加大对高职院校扩招支持力度。此外，青海、云南、海南、甘肃、新疆、重庆等省市相继发布公务员省考公告。我们认为，随着高职院校的扩招，公考时间的逐步确定，考试参加培训的渗透率将提升，利好培训机构、职教龙头。

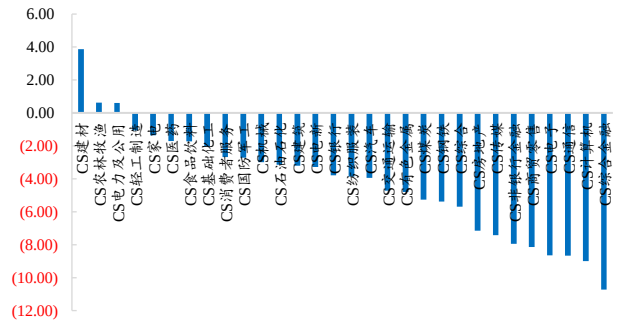
2）7 月 16 日公司点评报告《收入确认延后致亏，岗位扩招促下半年业绩大幅回升——中公教育半年度业绩预告点评》提及（1）7 月 14 日，公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计亏损 2~3 亿元，去年同期盈利 4.93 亿元。业绩亏损主要是受新冠疫情影响，上半年线下授课规模受限；同时受部分招录活动及资格考试推迟的影响。（2）公司 H1 短期业绩受疫情影响，中长期高增长仍可期，我们维持预测中公教育 2020-2022 年实现营收 125.50 亿元、162.10 亿元、205.81 亿元，同比增长 36.8%、29.2%、27.0%；归母净利润分别为 23.86 亿元、32.25 亿元、41.95 亿元，同比增长 32.2%、35.1%、30.1%；对应 2020-2022 年 PE 分别为 83、61、47。维持“强烈推荐”评级。

3）7 月 16 日行业点评报告《跨省游限制解除，旅游市场恢复加速，亦利好免税消费——旅游行业点评》提及（1）7 月 14 日，文旅部发布《关于推进旅游企业扩大复工复业有关事项的通知》，对恢复跨省（区、市）团队旅游和调整旅游景区限量措施做出了要求，跨省团队旅游恢复，景区限流 50%。国内游限制措施进一步放开，疫情影响逐渐减小，国内游板块恢复进程得到加速，持续看好下半年板块公司的业绩环比改善。(2) 随着国内游的进一步开放，免税市场将受益，更多消费者将有意愿去海南购买免税商品，加快境外免税消费回流，长期利好免税龙头企业。此次的政策变化，预计会促进民众下半年的出游意愿，提升旅游消费动力，免税标的亦将受益。

4.1.1、 市场行情回顾

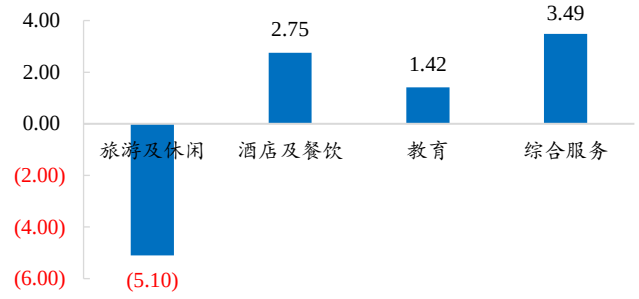
本周消费者服务（中信）指数下跌 2.68%，沪深 300 指数下跌 4.39%，领先大盘（沪深 300）1.71%，在中信 30 个一级行业中排名第 9。中信二级行业子板块中，旅游及休闲下跌 5.1%，酒店及餐饮上涨 2.75%，教育上涨 1.42%，综合服务上涨 3.49%。

图13：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

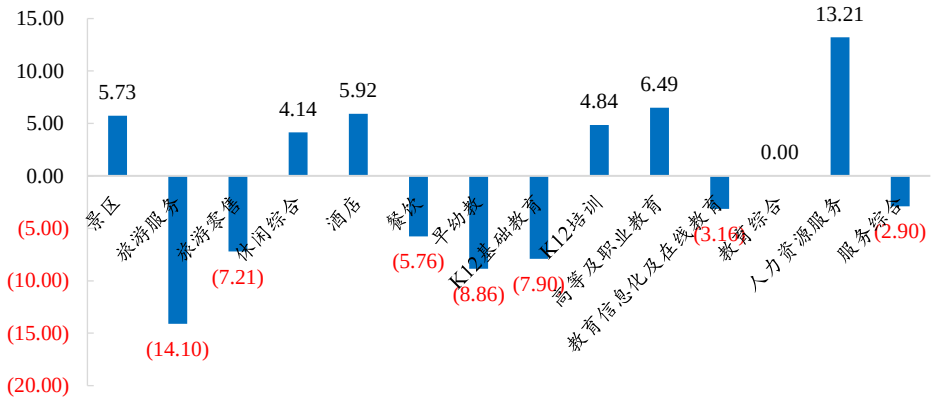
图14：本周中信二级行业子板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

中信三级行业子板块有涨有跌。旅游业子板块中，酒店涨幅最高，上涨 5.92%，景区上涨 5.73%，休闲综合上涨 4.14%，餐饮下跌 5.76%，旅游零售下跌 7.21%，旅游服务下跌 14.1%。教育子板块中，人力资源服务涨幅最高，为 13.21%，高等及职业教育上涨 6.49%，K12 培训上涨 4.84%，服务综合下跌 2.9%，教育信息化及在线教育下跌 3.1%，K12 基础教育下跌 7.9%，早幼教下跌 8.86%。

图15：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
000524.SZ	岭南控股	61.16	51.41	11.12	11.12	5.79
603136.SH	天目湖	18.20	13.71	30.27	34.36	19.84
000526.SZ	紫光学大	14.40	137.62	73.90	88.00	22.89
000428.SZ	华天酒店	13.43	51.53	3.97	4.20	2.08
300662.SZ	科锐国际	13.21	67.79	53.15	53.15	30.02
600754.SH	锦江酒店	13.20	38.45	38.94	40.21	23.12
600593.SH	大连圣亚	9.50	2.90	44.72	48.13	36.54
300144.SZ	宋城演艺	8.29	20.10	20.50	33.47	17.11
002059.SZ	云南旅游	8.22	24.81	6.19	6.26	3.85
000430.SZ	张家界	7.94	4.41	5.44	5.73	4.01

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
002638.SZ	勤上股份	(8.48)	-59.08	1.51	3.77	1.51
002186.SZ	全聚德	(8.76)	14.79	11.77	13.75	8.16
002621.SZ	美吉姆	(8.86)	-8.01	7.20	12.62	6.07
002261.SZ	拓维信息	(9.28)	13.41	9.39	13.41	7.62
300010.SZ	立思辰	(10.16)	69.25	21.85	26.75	11.57
000613.SZ	大东海 A	(11.47)	28.24	7.72	10.12	5.10
300688.SZ	创业黑马	(11.66)	7.19	24.40	32.95	16.82
300178.SZ	腾邦国际	(15.20)	-16.73	4.13	5.44	2.16
002707.SZ	众信旅游	(18.88)	54.97	9.67	12.92	4.46
000796.SZ	凯撒旅业	(22.13)	91.22	17.42	24.60	6.11

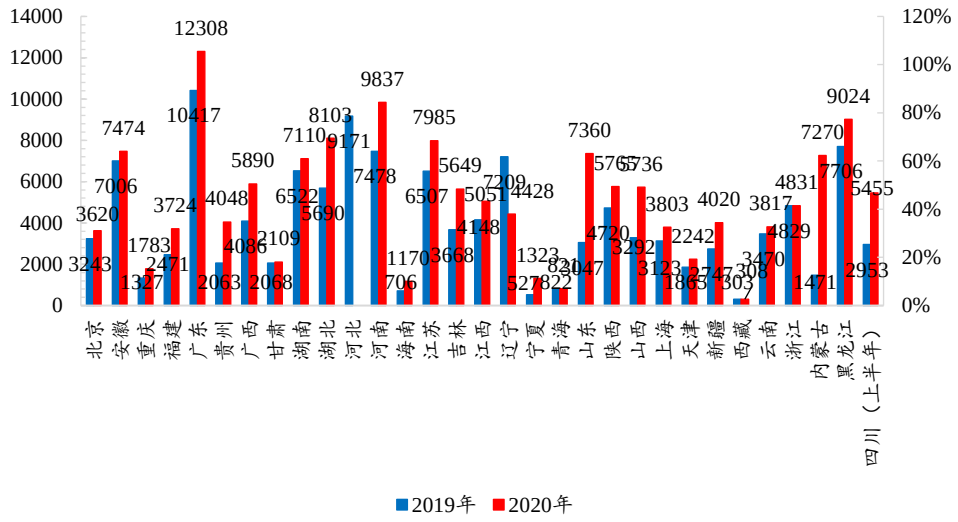
资料来源：Wind，新时代证券研究所

4.1.2、 行业定期数据跟踪

（1） 公务员省考招录情况

截至本周，共有 30 个省市公布 2020 年省考招录人数，合计招录 152064 人，受去年机构调整影响，今年招录规模明显扩大，同比增长最高达 394.22%。

图16： 2019-2020 年各省市省考招录人数及同比



资料来源：中公教育，各省公务员考试网，各省人事考试网，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	**吕筱琪　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/