新时代证券 New Times Securities

# 国旅改名中免，政策利好持续，免税行业热度再升温

## ——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国旅、中公教育、中国东方教育、新东方在线、立思辰、科锐国际，组合增加中国国旅。

● **本周投资主题：国旅改名中免，免税行业热度再升温**

**旅游：**近期，免税行业受到市场高度关注。中国国旅公告，将于 6 月 29 日更名为“中国中免”。近年来，在国家积极引导和促进海外消费回流的政策背景下，中国中免通过并购、投标等方式积极拓展境内外大型免税渠道，大力推进资源的重组整合，着力提升免税业务核心能力。此外，众信旅游、凯撒旅游等出境游公司都在大力发展和涉足免税业务，珠海免税借壳格力地产，免税板块在政策红利和免税消费回流趋势下有望继续发展壮大。

**教育：**教育部数据显示，今年高考报名人数达到 1071 万人，比去年增加 40 万，同比增加 3.7%，且近 3 年来高考人数持续增长。2020 年全国考研报名人数为 341 万人，同比增加 17.6%。人社部数据显示，2020 年国考招录人数 24128 人，同比增加 65.98%。高考报名人数的提升、公考大幅扩招、考研热将促进教育培训市场的蓬勃发展。

● **行业新闻动态及点评**

**旅游：**携程发布的《端午小长假旅游市场展望报告》数据显示，端午小长假期间的酒店、机票、度假产品等的预定，环比 5 月仅有小幅增长，但增长幅度并不及清明、五一小长假。由于疫情反弹原因，周边游、一日游仍然会是端午出行的主流选择。

**教育：**据教育部 6 月 19 日的新闻发布会消息，今年高考报名人数达到 1071 万人，比去年增加 40 万，同比增加 3.7%。高校 1999 年开始扩招后高考报名人数大幅上升，2010 年后趋于稳定，近 3 年增幅有所扩大，我们认为高考报名人数的增加利好教育培训市场。目前，有 10 个省份发布了公务员考试时间，同时也公布了招生人数，平均增幅达到 50%以上。这也体现今年公务员招录扩大的趋势。未来随着更多省份发布招录信息，我们认为，公务员省考的招录人数将继续大幅增长。

● **公司新闻动态及点评**

**中国国旅：**公司将于 6 月 29 日更名为“中国中免”。更名举动体现了公司发展战略将着重聚焦于免税为核心的旅游零售业务。我们认为，随着战略方向的进一步清晰，公司将继续加强免税业务的发展，提升免税业务的全球竞争力，打造全球领先的免税公司。

● **上周调研及报告**

1）6 月 14 日周报：离岛免税政策细则有望近期落地，免税板块集体受益。

2）6 月 16 日中国国旅深度：离岛机场市内免税三重布局，疫情不改公司长期增长逻辑。

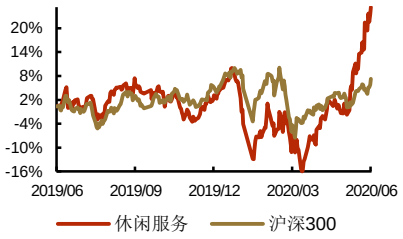
3）6 月 19 日中国国旅点评：更名中国中免，战略方向全面聚焦免税业务。

● **风险提示：**疫情扩散风险、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**

《离岛免税政策细则有望近期落地，免税板块集体受益》2020-06-14

《离岛免税额度提至 10 万，各地公考时间确定利好职教龙头》2020-06-07

《第二学位新政利好民办高校，旅游免税行业关注度提升》2020-05-31

《职业技能培训及高职扩招，继续利好职教及高教板块》2020-05-23

《线下培训机构 5 月底或全面解禁，剧院开放利好旅游演艺》2020-05-17

## 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 | |
| 职教 | 002607.SZ | 中公教育* | 1,789 | 52.59 | 0.19 | 0.29 | 0.39 | 0.52 | 121.5 | 77.6 | 58.7 | 43.4 | 297.7 |
| | 0667.HK | 中国东方教育* | 299 | 13.85 | 0.24 | 0.39 | 0.42 | 0.57 | 53 | 32 | 29 | 23 | 5.1 |
| K12 | 1797.HK | 新东方在线* | 291 | -2.93 | -0.06 | -0.12 | -0.13 | -0.01 | - | - | - | - | 11.8 |
| | 300010.SZ | 立思辰 | 151 | 1.77 | -1.60 | 0.04 | 0.22 | 0.44 | -4.5 | 366.4 | 77.8 | 37.4 | 4.7 |
| 就业 | 300662.SZ | 科锐国际* | 78 | 17.68 | 0.65 | 0.84 | 0.99 | 1.29 | 54.6 | 42.2 | 35.6 | 27.3 | 8.9 |
| 免税 | 601888.SH | 中国国旅* | 2554 | 23.27 | 1.59 | 2.37 | 1.14 | 2.93 | 46.0 | 56.0 | 84.0 | 32.0 | 12.9 |

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 6 月 19 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：国旅改名中免，免税行业热度再升温.....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：免税行业政策、端午节期间旅游市场情况.....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.....10
3.1、 教育：高考报名人数超千万，同比增长 4%.....10
3.2、 旅游：复苏趋势不改，端午旅游增速或放缓.....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.....13
4.1.2、 行业定期数据跟踪.....14
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: 中公教育历史走势.....5
图 2: 中国东方教育历史走势.....5
图 3: 新东方在线历史走势.....5
图 4: 立思辰历史走势.....5
图 5: 中国国旅历史走势.....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: 我国历年高考人数及同比增速.....11
图 13: 端午热门航线.....12
图 14: 本周中信一级行业指数涨跌幅（%）.....13
图 15: 本周中信二级行业子板块涨跌幅（%）.....13

图 16: 本周中信三级行业子板块涨跌幅（%）.....14
图 17: 社零总额实际当月同比及累计同比情况.....15
图 18: 社零餐饮累计收入及同比.....15
图 19: 限额以上餐饮累计收入及同比.....15
图 20: 南方航空客座率及客运量当月同比.....15
图 21: 中国国航客座率及客运量当月同比.....15
图 22: 东方航空客座率及客运量当月同比.....16
图 23: 海南航空客座率及客运量当月同比.....16
图 24: 春秋航空客座率及客运量当月同比.....16
图 25: 吉祥航空客座率及客运量当月同比.....16
图 26: 三亚接待过夜游客人次及同比.....16
图 27: 三亚旅游收入及同比.....16
图 28: 考研报考人数及录取人数.....17
图 29: 公考招录人数及同比.....17

表 1: 核心公司投资逻辑.....6
表 2: 本周行业重要新闻.....8
表 3: 教育业本周其他重要新闻一览.....9
表 4: 旅游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.....9
表 6: 上市公司本周重要公告及新闻.....10
表 7: 已发布公务员考试时间的各省招录情况.....11
表 8: A 股社服行业个股本周涨幅前十.....14
表 9: A 股社服行业个股本周跌幅前十.....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

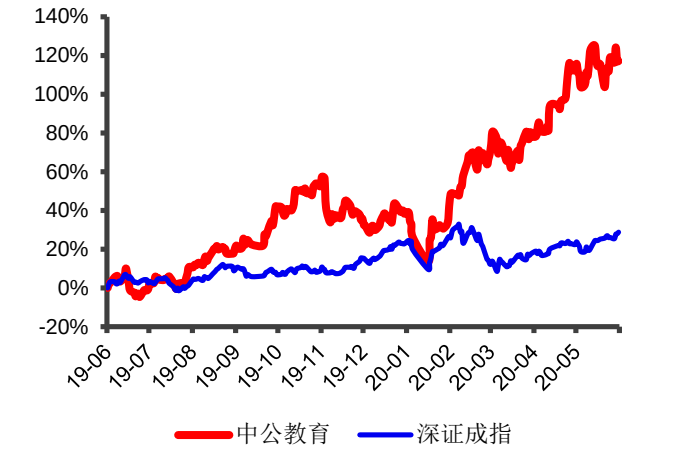
本周推荐组合是中国国旅、中公教育、中国东方教育、新东方在线、立思辰、科锐国际。组合内企业分别为旅游免税、职业考试培训、职业技能培训、K12 在线教育、K12 学科培训、人力资源的龙头企业。

### 1.1.2、 股票组合变化的原因

股票组合有变化，增加中国国旅。公司是国内免税龙头，近期免税政策放宽，加上海南自贸港建设利好，公司长期增长逻辑稳固。

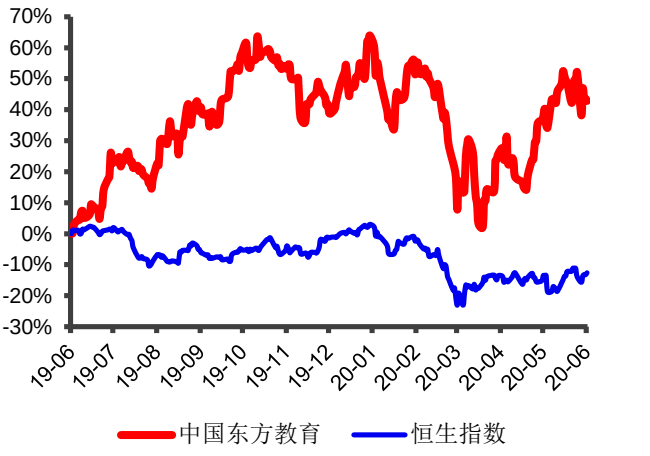
## 1.2、 历史股票组合的走势

**图1： 中公教育历史走势**



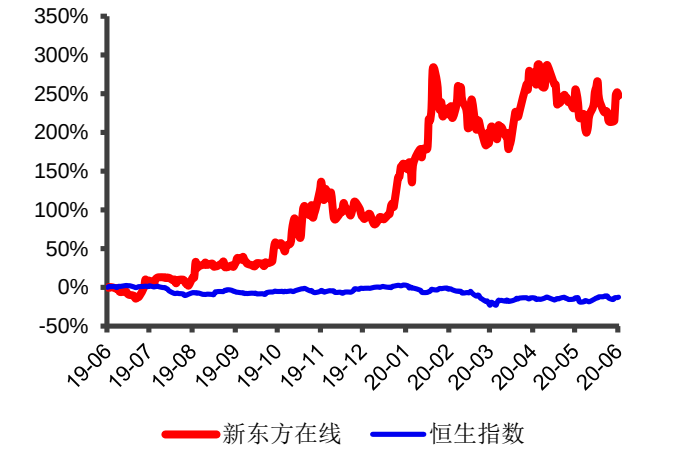

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图2： 中国东方教育历史走势**



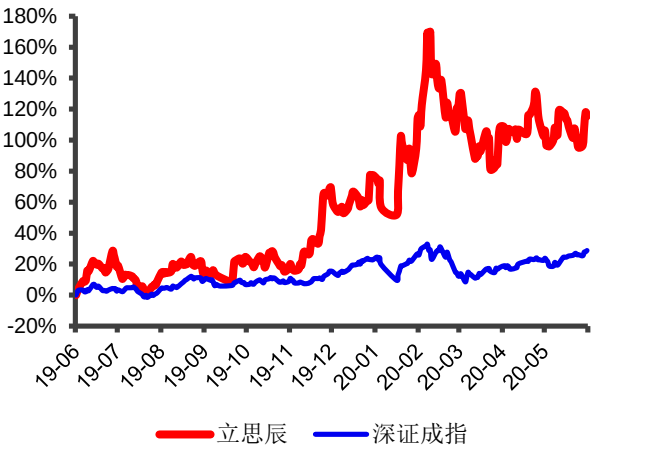

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图3： 新东方在线历史走势**



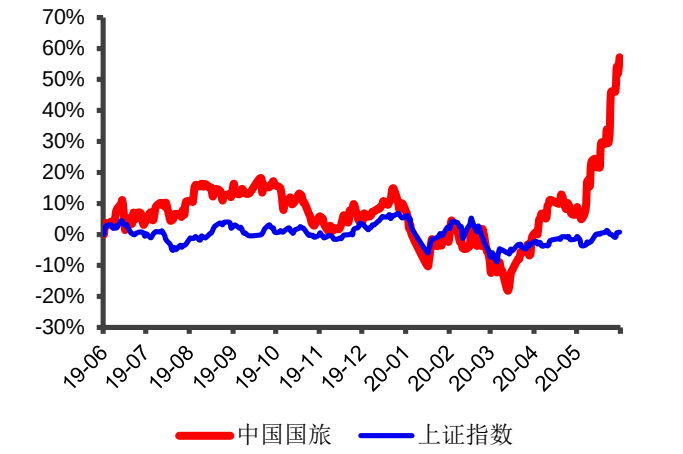

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图4： 立思辰历史走势**



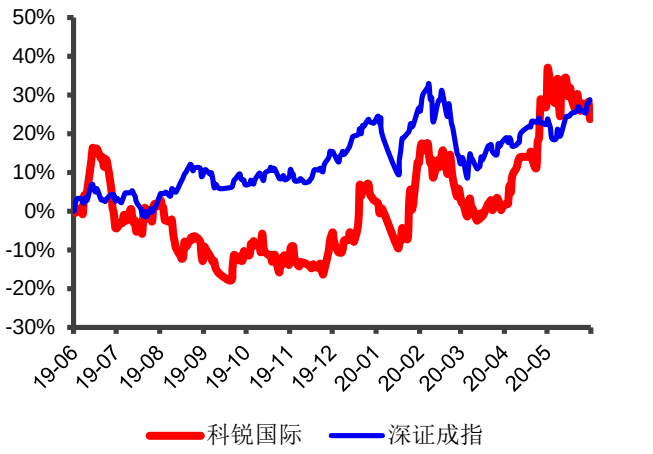

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 中国国旅历史走势




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 |
|---|---|---|
| 601888.SH | 中国国旅 | 1）中国国旅主要从事免税业务，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。 |
| 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。 |
| 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。 |
| 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。 |
| 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。 |
| 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。 |

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：国旅改名中免，免税行业热度再升温

国内疫情目前出现反弹，在疫情稳定控制下，端午小长假期间人们的出行、休闲需求依然存在，教育培训线上线下需求增长明显，旅游和教育行业复苏进程不断加快。我们建议，**持续关注行业的复苏情况，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**。

**旅游**：近期，免税行业受市场高度关注。上周我们提到，离岛免税政策细则将有望近期出台，在增加品种、减少购物件数限制、提高行邮税标准等方面有望进一步放松政策标准。相关公司股价涨幅位居板块前列。

本周，中国国旅公告，将于 6 月 29 日更名为“中国中免”。近年来，在国家积极引导和促进海外消费回流的政策背景下，中国中免通过并购、投标等方式积极拓展境内外大型免税渠道，大力推进资源的重组整合，着力提升免税业务核心能力。更名举动体现了公司发展战略将着重聚焦于免税为核心的旅游零售业务。我们认为，随着战略方向的进一步清晰，公司将继续加强免税业务的发展，提升免税业务的全球竞争力，打造全球领先的免税公司。

北京新增疫情对整体旅游市场带来了不小的影响。但除北京等特殊地区外，端午小长假期间人们的出行、休闲需求依然存在。预订酒店、大交通、度假等端午小长假相关产品的订单量，仍然出现了小幅增长。未来，自驾游、定制游、高端露营等安全性和私密性更好的优质旅游产品将迎来市场的高速增长。

**教育：**日前，教育部举办发布会介绍今年高考情况。教育部数据显示，今年高考报名人数达到 1071 万人，比去年增加 40 万，同比增加 3.7%。2020 年全国考研报名人数为 341 万人，同比增加 17.6%。人社部数据显示，2020 年国考招录人数 24128 人，同比增加 65.98%。高考报名人数的提升、国考大幅扩招、考研热将促进教育培训市场的蓬勃发展。

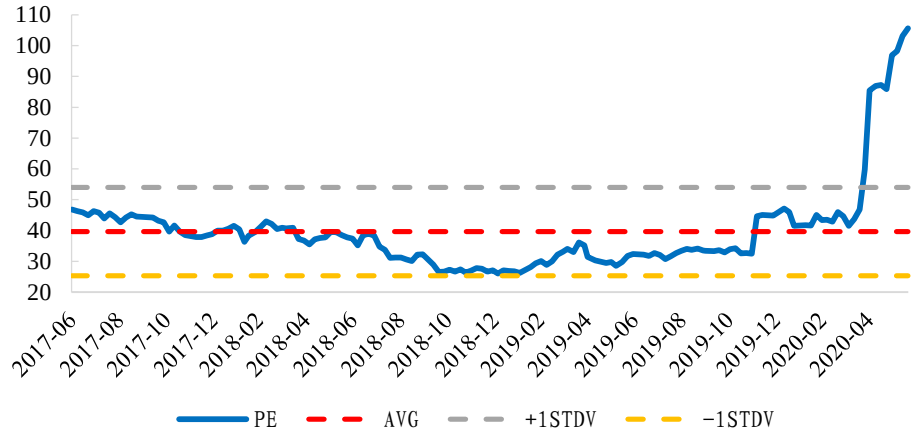
### 2.1.2、 行业估值水平

本周中信消费者指数 PE(TTM)较上周上升至 106 倍左右。

细分领域内，旅游及休闲指数 PE(TTM)较上周上升至 152 倍左右，在近 3 年均值之上；其中，景区 PE(TTM)在 46 倍左右，处于近 3 年估值高位。酒店 PE(TTM)较上周下降至 40 倍左右，略大于近 3 年均值。餐饮 PE(TTM)跟上周持平，维持在 88 倍左右，处于近 3 年均值上方。

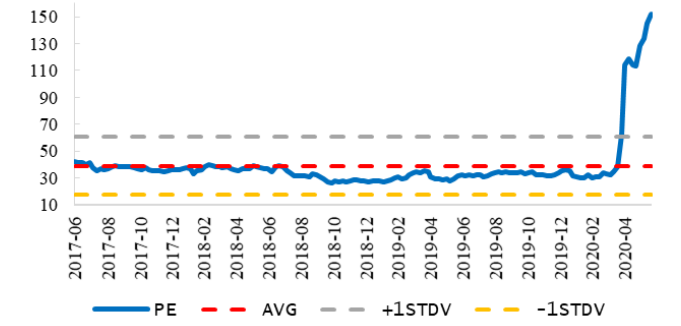
行业估值上升明显主要是一季度行业受疫情影响严重，公司业绩普遍亏损所致。

**图7： 近 3 年消费者服务指数 PE(TTM)走势**



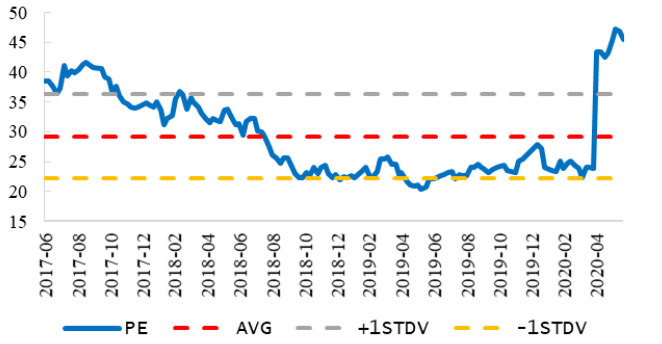

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图8： 近 3 年旅游及休闲 PE(TTM)走势**



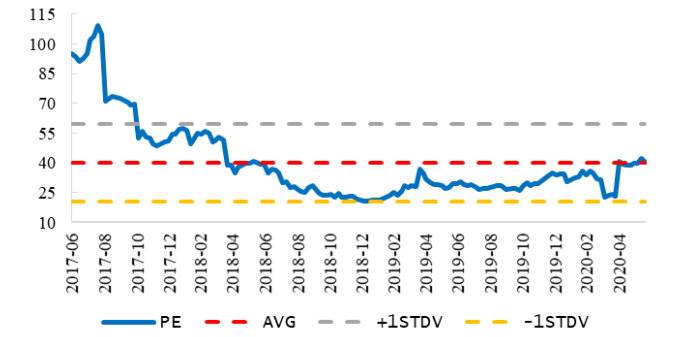

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图9： 近 3 年景区 PE(TTM)走势**



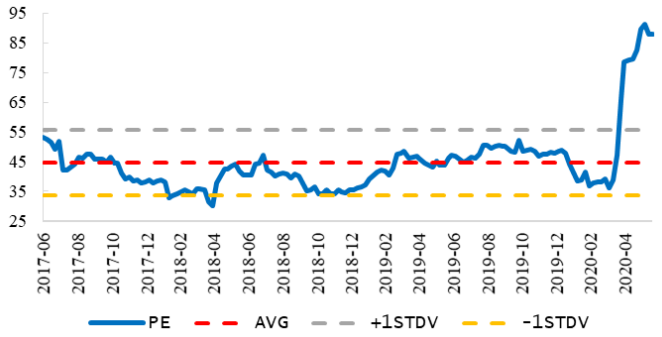

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**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） **教育部：坚持教育对外开放政策，持续通过出国留学培养人才** | 6 月 18 日，《教育部等八部门关于加快和扩大新时代教育对外开放的意见》正式印发。《意见》指出，教育对外开放是教育现代化的鲜明特征和重要推动力，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持教育对外开放不动摇，主动加强同世界各国的互鉴、互容、互通，形成更全方位、更宽 |

| 新闻概要 | 新闻详情 |
| --- | --- |
| | 领域、更多层次、更加主动的教育对外开放局面。（教育部） |
| （2） 人社部：全国技工院校计划招生 130 万人 | 全国技工院校计划招生 130 万人，其中招收建档立卡贫困家庭学生不少于 3 万人，技师学院扩招 10 万人，推动扩大 2020 年技工院校招生规模，提高招生质量。（中工网） |

资料来源：各大新闻网站，新时代证券研究所

**点评：** 1）2020 年技工院校招生规模扩大，有利于优化我国教育培养结构，提高人口就业能力，缓解就业压力，利好职业教育板块。

### 2.2.2、 行业其它重要新闻公司一览

**表3： 教育业本周其他重要新闻一览**

| 新闻概要 | 新闻详情 |
| --- | --- |
| （1） 四六级考试延期，英语培训行业前 5 月注册量暴跌 56% | 日前，各地教育部发布消息，今年全国大学英语四、六级考试（CET）将延期举行。据企查查数据显示，2020 年 1 月至 5 月，我国英语培训相关的企业一共新注册了 2805 家，企业注册量同比下跌 56.0%（鲸媒体） |
| （2） 北京：中小学各年级停止到校上课 | 6 月 16 日，北京市突发公共卫生事件应急响应级别由三级调至二级。北京市委教育工委、市教委第一时间启动各项工作预案，从 6 月 17 日起，中小学各年级一律停止到校上课，校外培训机构继续暂停线下课程和集体活动。（中国教育报） |
| （3） 东软教育二次递交招股书，2019 年营收 9.58 亿元 | 东软教育向港交所提交上市申请，独家保荐人为中信里昂证券，这是继 2019 年 7 月递交招股书后，东软教育第二次谋求港股 IPO。招股书显示，2019 年，东软教育营收 9.58 亿元，同比增长 12.31%；净利润 1.75 亿元，同比增长 6.93%。（多知网） |
| （4） 3D 创作平台 Paracraft 获天使轮融资，致力游戏教学 | 深圳市帕拉卡科技有限公司 Paracraft 宣布获得浙大教育(藕舫)基金 500 万元天使轮投资。Paracraft 拥有一个全生态的由浅入深的编程学习和创作系统。从适合 7-10 岁的儿童积木式编程和动画及游戏制作，到更进阶的 NPL、CAD 学习，更综合的机器人设计与仿真等均有涵盖。（芥末堆） |

资料来源：各大新闻网站，新时代证券研究所

**表4： 旅游业本周其他重要新闻一览**

| 新闻概要 | 新闻详情 |
| --- | --- |
| （1） 长三角铁路端午小长假预计发送旅客 620 万人次 | 2020 年长三角铁路端午小长假旅客运输方案近日出台，预计发送旅客 620 万人次，日均发送 155 万人次；客流高峰日出现在 6 月 25 日(端午节)，当日发送旅客 185 万。铁路部门计划在启用高峰线的基础上，对运力紧张方向和时段增开 50 对列车方便旅客出行。（中工网） |
| （2） 深交所与海南政府达成合作：旅游等领域企业可到深交所上市 | 近日，深交所与海南省人民政府签署战略合作框架协议。这是双方贯彻落实海南自由贸易港建设总体方案的重要举措，也是深交所服务区域经济高质量发展的重要成果，深交所将以与海南省政府战略合作为新起点，将推动提高上市公司质量等任务融入海南自贸港建设的大局上来。（深交所） |
| （3） 《海南自由贸易港博鳌乐城国际医疗旅游先行区条例》施行 | 《条例》明确，先行区应当按照海南自由贸易港建设的有关要求，对标国际最高标准，创新体制机制，在产业政策、招商引资、医疗创新、旅游服务、跨境服务贸易等方面先行先试，建设世界一流的国际医疗旅游目的地和医疗科技创新平台。（新旅界） |

资料来源：各大新闻网站，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） 民航局取消国内航班风险分级，调整国际航班风险等级标准 | 6 月 18 日，民航局下发《运输航空公司、机场疫情防控技术指南(第五版)》，取消国内航班及运输机场风险等级，国内航班实施疫情常态化管控，调整国际航班风险等级标准，鼓励国际航班推进远端核酸检测。（环球旅讯） |
| （2） 北京：民航、铁路部 | 在 18 日上午召开的北京市新型冠状病毒肺炎疫情防控工作新闻发布会上，北京市公安局副局长潘 |

| 新闻概要 | 新闻详情 |
| --- | --- |
| 门对高风险人员实行购票限制 | 绪宏介绍：民航、铁路部门对全市确诊病例、疑似病例、密切接触者、无症状感染者，以及 5 月 30 日以来进出新发地批发市场和与市场工作人员有过密切接触的人员，实行购票限制。（中工网） |

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：免税行业政策、端午节期间旅游市场情况

端午小长假临近，正在复苏的国内旅游市场却出现了“不确定性因素”。近日，北京连续出现新增疫情，应急响应等级调整至二级，让不少原计划小长假外出的人们被迫放弃了计划。

6 月 18 日，携程发布《端午小长假旅游市场展望报告》。《报告》表示，除北京等特殊地区外，端午小长假期间人们的出行、休闲需求依然存在，旅游市场的复苏基本面仍在。但相比前一阶段，人们的出行决策显然更加谨慎。

## 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 |
| --- | --- | --- | --- |
| 2020/6/15 | 3690.HK | 美团点评-W | 美团点评与海南省旅游和文化广电体育厅签署战略合作协议。双方将共同助力海南省文化和旅游产业融合，通过旅游+科技、旅游+人工智能、旅游+大数据等多举措并行，推动海南文旅新基建业态创新发展。 |
| 2020/6/15 | 000796.SZ | 凯撒旅业 | 公司决定将全资子公司凯撒同盛旅行社（集团）有限公司持有天津同盛品钛商业保理有限公司 60%股权，全部转让给凯撒世嘉数字科技发展控股（海南）有限公司，转让价格为 2.16 亿元。 |
| 2020/6/16 | 002841.SZ | 视源股份 | 2020 年 6 月 15 日，公司收到视欣出具的《股份减持计划实施完毕告知函》，其已通过大宗交易方式合计减持公司股份 4,756,400 股，占截至 2020 年 6 月 12 日公司总股本 655,662,584 股的 0.7254%，完成了本次股份减持计划。 |
| 2020/6/18 | 603043.SH | 广州酒家 | 本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股，本次限售股上市流通数量为 278,488,960 股，涉及广州市人民政府国有资产监督管理委员会及全国社会保障基金理事会转持一户 2 名股东，占公司总股本的 68.93%。 |
| 2020/6/19 | 601888.SH | 中国国旅 | 2020 年 6 月 18 日，中国旅游集团中免股份有限公司召开第四届董事会第二次会议，审议通过了《关于变更公司证券简称的议案》，同意将公司证券简称由“中国国旅”变更为“中国中免”，英文简称由“CITS”变更为“CTG DUTY-FREE”，公司证券代码保持不变。 |

资料来源：Wind，新时代证券研究所

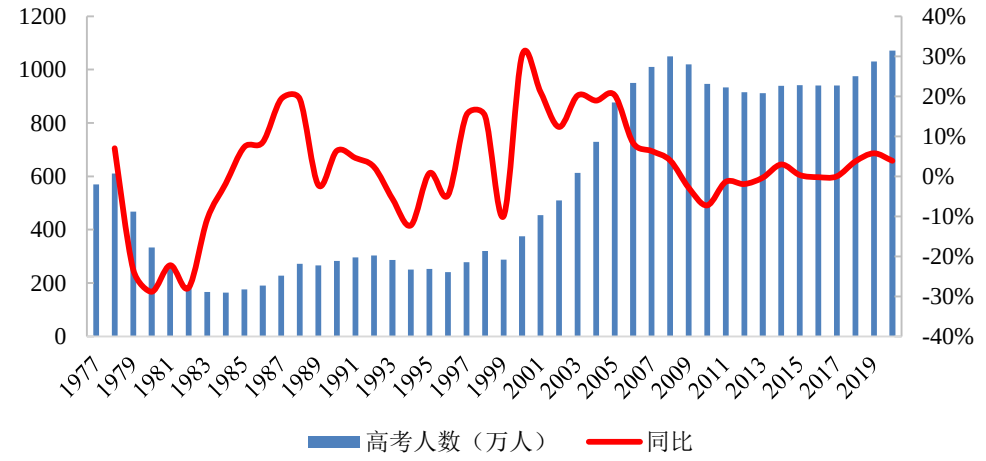
**点评：**1）中国国旅更名举动体现了公司发展战略将着重聚焦于免税为核心的旅游零售业务。我们认为，随着战略方向的进一步清晰，公司将继续加强免税业务的发展，提升免税业务的全球竞争力，打造全球领先的免税公司。

# 3、 重要子行业分析

## 3.1、 教育：高考报名人数超千万，同比增长 4%

据教育部 6 月 19 日的新闻发布会消息，今年高考报名人数达到 1071 万人，比去年增加 40 万，同比增加 3.7%。高校 1999 年开始扩招后高考报名人数大幅上升，2010 年后趋于稳定，近 3 年增幅有所扩大，我们认为高考报名人数的增加利好教育培训市场。

**图12： 我国历年高考人数及同比增速**




资料来源：国家统计局，新时代证券研究所

目前，有 10 个省份发布了公务员考试时间，同时也公布了招生人数。可以看到，内蒙古、山东两省的招录人数增长 1 倍以上，其他省份都有不同程度增长，平均增幅达到 50%以上。这也体现今年公务员招录扩大的趋势。未来随着更多省份发布招录信息，我们认为，公务员省考的招录人数将继续大幅增长。

**表7： 已发布公务员考试时间的各省招录情况**

| 省市 | 2019 年 | 2020 年 | 同比增长 |
|---|---|---|---|
| 浙江 | 4829 | 4831 | 0.04% |
| 内蒙古 | 1471 | 7270 | 394.22% |
| 西藏 | 303 | 308 | 1.65% |
| 山东 | 3047 | 7360 | 141.55% |
| 上海 | 3123 | 3803 | 21.77% |
| 北京 | 3243 | 3620 | 11.63% |
| 福建 | 2471 | 3724 | 50.71% |
| 河南 | 7478 | 9837 | 31.55% |
| 江苏 | 6507 | 7985 | 22.71% |

资料来源：中公教育，各省公务员考试网，新时代证券研究所

据 6 月 8 日公布的人社部统计公报数据显示，2019 年事业单位公开招聘总计 82.2 万人，其中中央 6.8 万，地方 75.4 万，合同签订率达 96%以上，岗位设置完成率达 97%。2020 年全国考研报名人数为 341 万人，同比增加 17.6%，近年来的考研热将会促进考研培训市场的蓬勃发展。

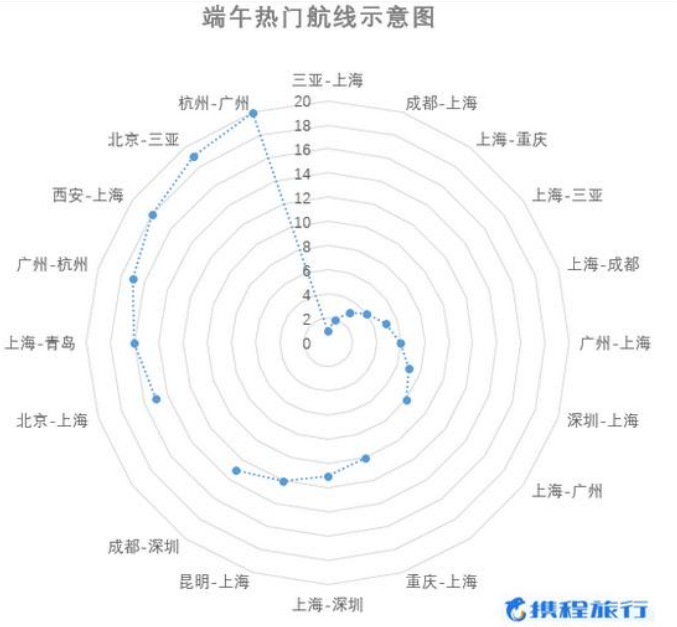
## 3.2、 旅游：复苏趋势不改，端午旅游增速或放缓

6 月 18 日，携程发布《端午小长假旅游市场展望报告》。数据显示，端午小长假期间的酒店、机票、度假产品等的预定，环比 5 月仅有小幅增长，但增长幅度并不及清明、五一小长假前。看得出，北京新增疫情对整体旅游市场带来了不小的影响。但除北京等特殊地区外，端午小长假期间人们的出行、休闲需求依然存在。

携程预订数据显示，6 月 8 日—14 日一周，环比 6 月 1 日—7 日，预订酒店、大交通（机票、火车票、汽车票）、度假（团队游、自由行、包团定制、主题游）等端午小长假相关产品的订单量，仍然出现了小幅增长。其中，酒店预定增长 12%，大交通预定增长 7%，度假预定增长 15%。其中上海、广州、深圳、成都、杭州、

重庆、南京、西安在最热出发地与最热目的地中皆名列前茅。

**图13： 端午热门航线**




资料来源：携程旅行，新时代证券研究所

马蜂窝大数据显示，汇聚了怒江第一湾、石门关、茶马古道等景点的“丙察察线自驾游”热度周环比上涨 31.6%，“独库公路自驾游”热度周环比上涨 16.9%。江西、贵州等南方省市的自驾游热度均有上涨。马蜂窝旅游研究中心负责人冯饶介绍，疫情开始后一直备受关注的周边游、一日游仍然会是端午出行的主流选择。他还表示，疫情给中国游客带来了旅行方式的改变，未来，自驾游、定制游、高端露营等安全性和私密性更好的优质旅游产品将迎来市场的高速增长。

我们认为北京的疫情反弹不改旅游业复苏向好的基本面，而且疫情防控与复工复产两手抓将是未来一段时间的“新常态”，不要过激反应，旅游业的需求依然很大，复苏势头依然很强劲。

# 4、 报告及数据

## 4.1、 上周报告及调研回顾

1）6 月 14 日周报《离岛免税政策细则有望近期落地，继续利好免税龙头》提及（1）海南自贸港总体建设方案发布后，离岛免税额度提至 10 万元，离岛免税政策的相关细则受到市场关注。据媒体报道，离岛免税政策细则有望在 6 月底出台。我们认为，离岛免税政策在扩大免税品种、取消部分品类的购物件数限制、放宽行邮税的标准、增加国货品类等方面将有所突破，进一步促进境外免税消费回流，利好免税龙头。（2）6 月 12 日，人社部人事考试中心陆续发布职业资格考试延期的通知。从各类资格考试和公务员报考人数看，2019 年 CPA 参考人数达 173 万，2020 年预计达到 200 万；教师证报考人数突破 900 万人次，同比增加 250 万人次。我们认为，在稳就业政策背景下，无论是考试延期，还是竞争加剧，考生备考及参加培训的渗透率都将提升，继续推荐职教龙头中公教育。

2）6 月 16 日中国国旅首次覆盖报告《离岛机场市内免税三重布局，疫情不改公司长期增长逻辑》指出：中国国旅主要从事免税业务，是国内免税行业的霸主，国内市场份额为 84%。2009-2019 年，公司营收从 60.65 亿元增至 479.66 亿元，年

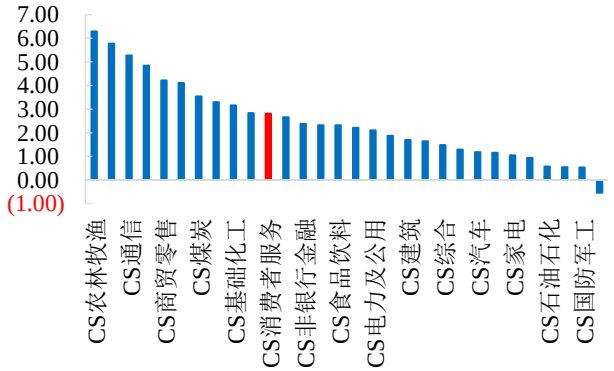
均复合增长率达 23%；归母净利润从 3.13 亿元增至 46.29 亿元，年均复合增长率达 30.2%，均保持了长期高增长趋势。其中，免税收入从 22 亿元增长至 458 亿元，累计增幅超 20 倍。2015-2019 年公司毛利率从 20%稳步提升至 50%，ROE 也逐年提高并突破 20%。公司经营质地优良，发展势头强劲。我们预计公司 2020-2022 年实现营收分别为 293.64 亿元、561.36 亿元、671.69 亿元，同比增长-38.78%、91.18%、19.65%；归母净利润分别为 22.18 亿元、57.17 亿、69.14 亿元，同比增长-52.07%、157.77%、20.93%。对应 2020-2022 年 PE 分别为 84、32、27 倍。尽管受疫情影响，但公司龙头地位稳固、竞争优势明显，免税政策红利和消费回流趋势不改，看好公司中长期高增长逻辑，首次覆盖给予“推荐”评级。

3）6 月 19 日中国国旅点评报告《更名中国中免，战略方向全面聚焦免税业务》指出：6 月 18 日，公司公告董事会审议通过了《关于变更公司证券简称的议案》，将公司证券简称由“中国国旅”变更为“中国中免”。更名体现公司战略方向，未来将全面聚焦免税行业；收购海免控股权，解决同业竞争，垄断离岛免税经营权；政策红利+免税消费回流趋势明显，公司长期增长逻辑稳固。

### 4.1.1、 市场行情回顾

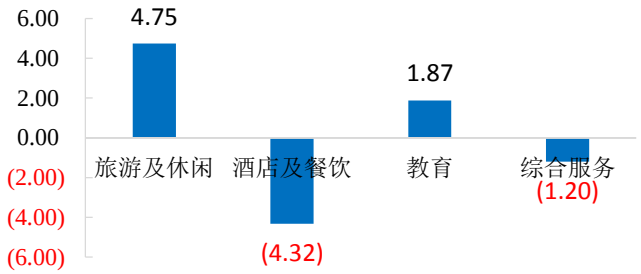
本周消费者服务（中信）指数上涨 2.8%，沪深 300 指数上涨 2.39%，领先大盘（沪深 300）0.41%，在中信 30 个一级行业中排名第 11。中信二级行业子板块中，旅游及休闲上涨 4.75%，酒店及餐饮下降 4.32%，教育上涨 1.87%，综合服务小幅下降 1.20%。

**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

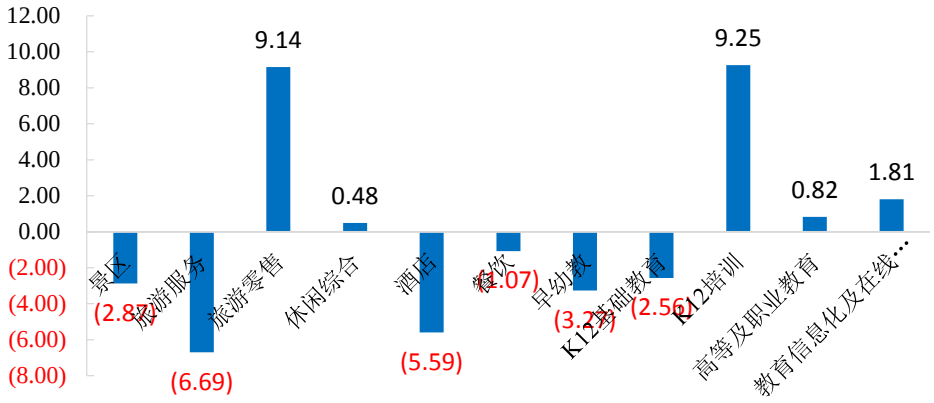
**图15： 本周中信二级行业子板块涨跌幅（%）**




资料来源：Wind，新时代证券研究所

中信三级行业子板块呈低迷态势。旅游业子板块小部分有所上涨，旅游零售上涨幅度最大，为 9.14%，休闲综合上涨幅度最小，为 0.48%，餐饮下跌 1.07%，景区下跌 2.87%，酒店下跌 5.59%，旅游服务下跌 6.69%。教育子板块中，K12 培训上涨幅度最大，为 9.25%，高等及职业教育上涨幅度最小，为 0.82%，教育信息化及在线教育上涨 1.81%，K12 基础教育下跌 2.56%，早幼教下跌 3.27%。

**图16： 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 000526.SZ | 紫光学大 | 28.20 | 75.40 | 54.55 | 58.12 | 22.89 |
| 300235.SZ | 方直科技 | 11.40 | 23.60 | 16.90 | 29.56 | 12.87 |
| 300010.SZ | 立思辰 | 9.70 | 34.93 | 17.42 | 22.80 | 11.57 |
| 601888.SH | 中国国旅 | 9.14 | 47.06 | 130.81 | 131.40 | 66.50 |
| 300192.SZ | 科斯伍德 | 8.05 | 29.32 | 18.13 | 19.26 | 12.41 |
| 600636.SH | 三爱富 | 6.94 | 19.78 | 12.17 | 16.66 | 9.51 |
| 300338.SZ | 开元股份 | 5.89 | -28.77 | 7.55 | 11.14 | 6.66 |
| 002059.SZ | 云南旅游 | 5.63 | -2.20 | 4.88 | 5.49 | 3.85 |
| 000529.SZ | 广弘控股 | 5.22 | 5.84 | 7.25 | 7.98 | 5.90 |
| 002955.SZ | 鸿合科技 | 3.62 | -11.78 | 30.88 | 85.55 | 29.20 |

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 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 300178.SZ | 腾邦国际 | (24.40) | -42.54 | 2.85 | 5.44 | 2.16 |
| 000613.SZ | 大东海 A | (12.36) | 27.24 | 7.66 | 10.12 | 5.10 |
| 000796.SZ | 凯撒旅业 | (8.93) | 4.06 | 9.48 | 13.44 | 6.11 |
| 600258.SH | 首旅酒店 | (8.70) | -23.58 | 15.75 | 21.61 | 12.93 |
| 002186.SZ | 全聚德 | (7.97) | 5.33 | 10.86 | 12.45 | 8.16 |
| 600358.SH | 国旅联合 | (4.82) | -24.76 | 3.16 | 5.08 | 2.49 |
| 000721.SZ | 西安饮食 | (4.77) | 20.53 | 4.99 | 6.12 | 3.22 |
| 300144.SZ | 宋城演艺 | (4.61) | 7.97 | 18.43 | 33.47 | 17.57 |
| 002638.SZ | 勤上股份 | (3.53) | -33.33 | 2.46 | 3.77 | 2.03 |
| 600138.SH | 中青旅 | (3.51) | -21.12 | 9.90 | 13.11 | 9.24 |

资料来源：Wind，新时代证券研究所

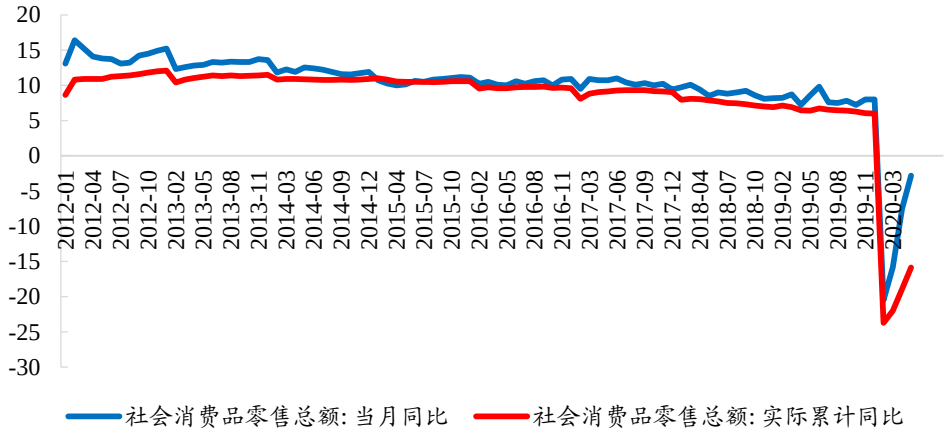
### 4.1.2、 行业定期数据跟踪

**（1） 5 月社零数据**

5 月社零累计总额 13.87 万亿元，实际累计同比下降 3.7%；社零餐饮收入累计 11346 亿元，累计同比下降 18.9%，限额以上餐饮收入累计 2434 亿元，累计同比下

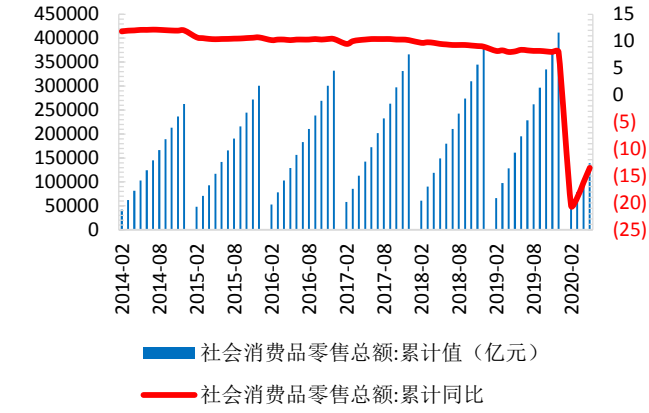
降 15.4%。

**图17： 社零总额实际当月同比及累计同比情况**



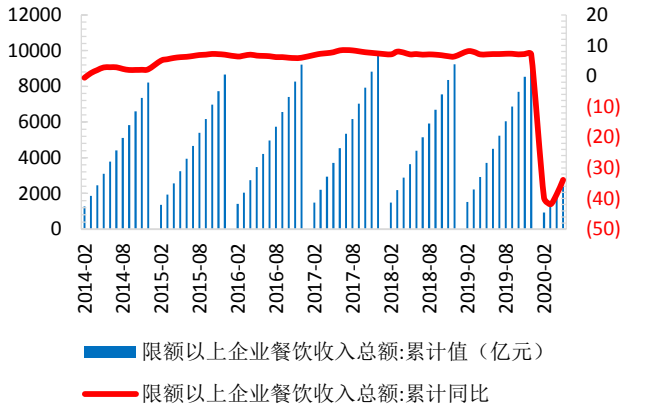

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图18： 社零餐饮累计收入及同比**




资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图19： 限额以上餐饮累计收入及同比**




资料来源：Wind，新时代证券研究所

**（2） 5 月国内六大航司运营数据**

5 月南方航空、中国国航、东方航空、海南航空、春秋航空、吉祥航空客运量当月同比分别为-52%、-57%、-62%、-66%、-30%、-53%；客座率分别为 66.8%、67.5%、64.61%、71.25%、75.53%、68.23%，均出现小幅回升。

**图20： 南方航空客座率及客运量当月同比**

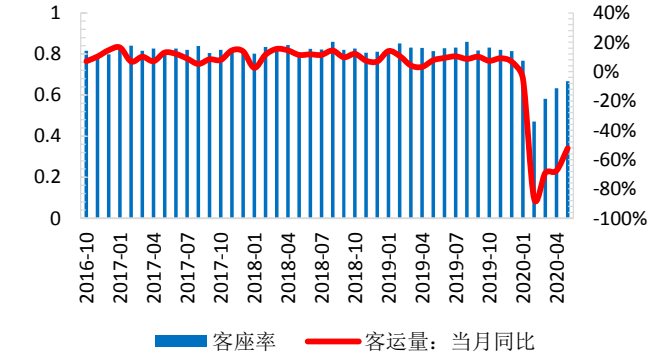
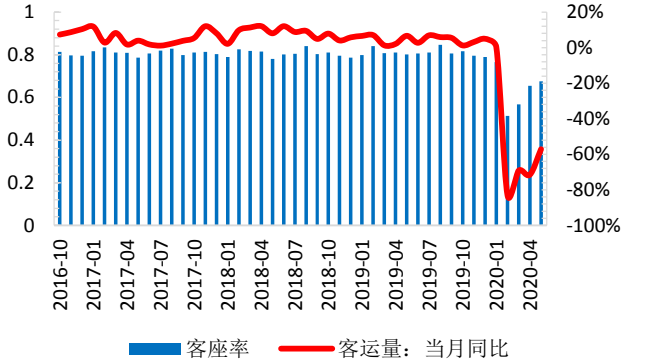


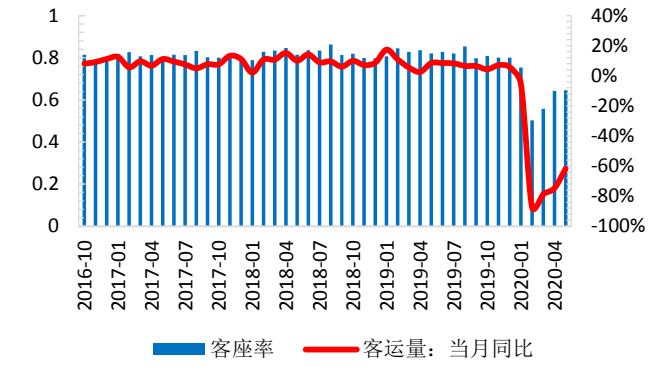

**图21： 中国国航客座率及客运量当月同比**



资料来源：Wind，新时代证券研究所

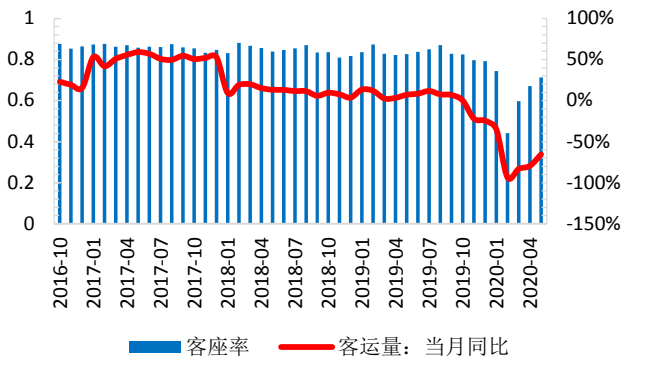
资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图22： 东方航空客座率及客运量当月同比**



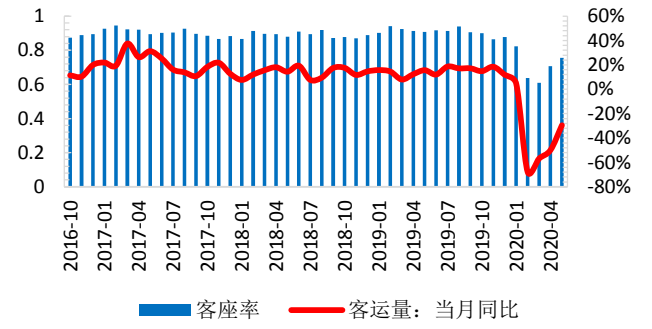

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图23： 海南航空客座率及客运量当月同比**



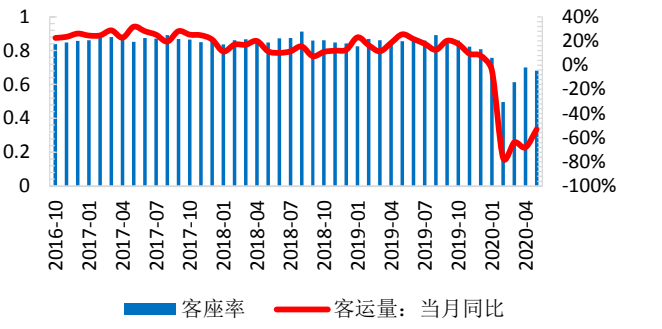

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图24： 春秋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25： 吉祥航空客座率及客运量当月同比**

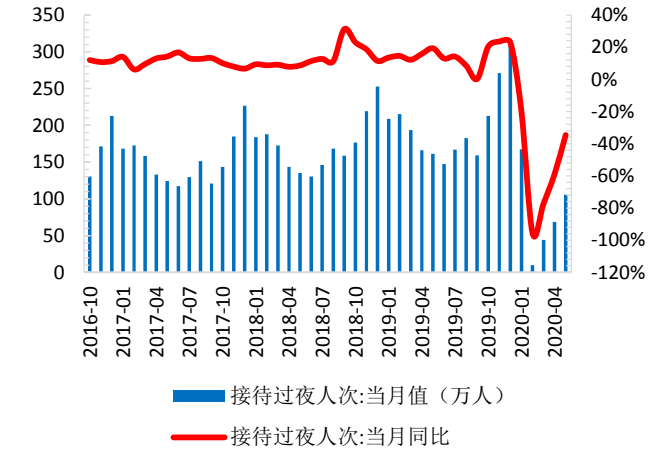



资料来源：Wind，新时代证券研究所

### （3） 5 月三亚旅游人次及收入

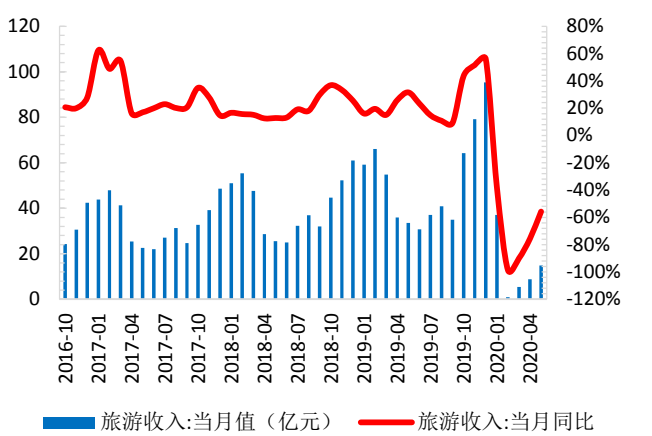
5 月三亚接待过夜游客共 105.66 万人次，同比下滑 35%；旅游收入 14.84 亿元，同比下滑 56%。

**图26： 三亚接待过夜游客人次及同比**




资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图27： 三亚旅游收入及同比**

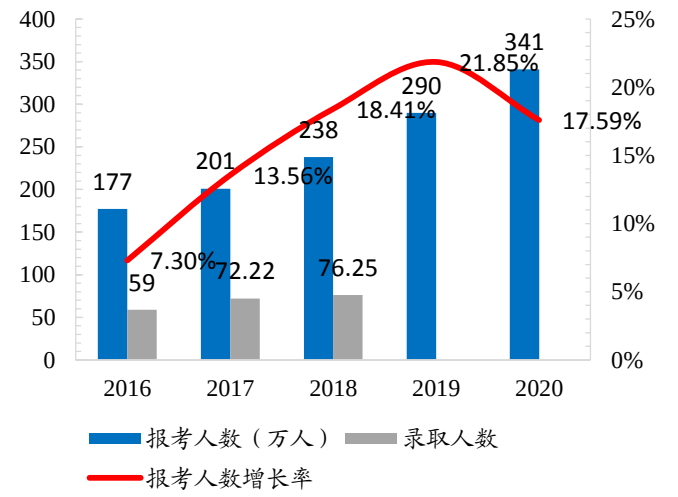



资料来源：Wind，新时代证券研究所

### （4） 考研、公考及录取情况

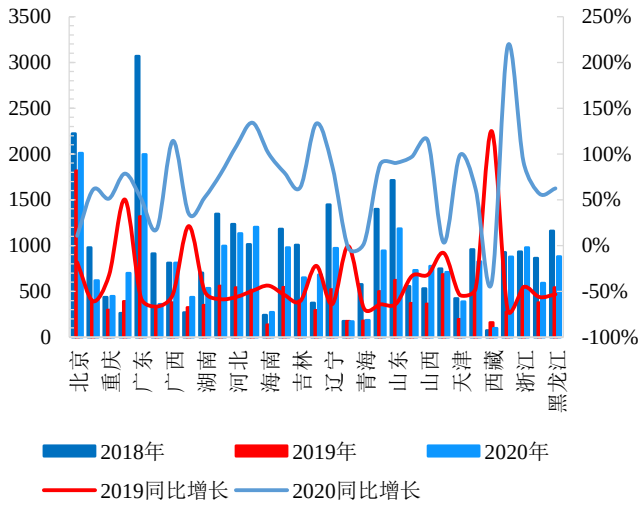
截至本周，2020 年考研报名人数为 341 万人，同比增长 17.6%，增长率较上一年有所下降。同时，2020 年全国公考招录人数为 24128 人，同比增长 66%；其中，2019 年过审人数占报名人数的 93.98%，2020 年该比例有所下降，为 91.50%，这是由于 2020 年招录条件更严格，例如更多岗位要求两年以上工作经验。

**图28： 考研报考人数及录取人数**




资料来源：中公教育，新时代证券研究所

**图29： 公考招录人数及同比**




资料来源：中公教育，公考资讯网，新时代证券研究所

## 5、 风险提示

### 5.1、疫情反弹风险

目前，新冠肺炎疫情仍处在防控关键时期，海外扩散蔓延风险仍不可轻视，需内防反弹、外防输入。疫情导致餐饮、酒店、旅游和线下教育培训等行业面临严重的冲击，若疫情扩散风险不能够及时控制，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

疫情的影响对国内旅游和教育行业带来重大损失，目前市场处于逐渐恢复阶段。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空政策变化风险。

### 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，2017 年加入新时代证券，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<br>邮箱：haoying1@xsdzq.cn | |
| **上海** | **吕筱琪　销售总监** | |
| | 固话：021-68865595 转 258<br>邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn | |
| **广深** | **吴林蔓　销售总监** | |
| | 固话：0755-82291898<br>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/