离岛免税政策细则有望近期落地，免税板块集体受益

——社服行业研究周报

投资周报

● 投资组合及调整

本周推荐组合是中公教育、中国东方教育、新东方在线、立思辰、科锐国际及海底捞，组合无调整。

● 本周投资主题：离岛免税政策细则有望近期落地，继续利好免税龙头

旅游：自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。

教育：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。

● 行业新闻动态及点评

旅游：6 月 11 日，据 21 世纪经济报道，离岛免税政策细则有望在 6 月底出台。这个细则涉及的内容可能包括新增免税品类有哪些，是否会取消购物件数限制，行邮税的起征点是否有调整等。中国旅游集团、海南大学旅游学院的业内专家预计，新政策下会向高附加值商品倾斜，包括烟酒、腕表、保健品、电子产品等。另外，行邮税和购物件数限制，有望放宽门槛。我们认为，此时大幅放宽免税政策，将给旅游免税行业带来政策大礼包，有利于吸引境外免税消费大幅回流，扩大国内免税消费市场。

教育：6 月 10 日，人力资源和社会保障部人事考试中心发布通知，根据新冠肺炎疫情防控进展情况，注册建筑师、注册计量师、咨询工程师等部分职业资格考试调整至今年下半年举行。此前，法律职业资格考试和护士职业资格考试也进行了延期。在就业压力增大的背景下，职业考试人数不断增长，但考试难度也在加大，竞争逐年激烈。我们认为，无论是考试延期，还是竞争加剧，考生参加培训的渗透率将提升，进一步利好职业教育培训企业。

● 公司新闻动态及点评

西安旅游：拟公开挂牌交易下属全资子公司西安渭水园温泉度假村有限公司 100%的股权，以评估值 1.78 亿元作为底价。将有效提高资产使用效率，促进公司主业转型升级，提升公司整体经营效益。

同程艺龙：6 月第一周的酒店订单量同比增长了约 20%。分区域来看，非一线城市 6 月第一周的订单量同比增幅超过 20%。另外，同程艺龙 6 月第一周的机票预订量同比增长了约 15%，复苏力度超过行业整体水平。

● 上周调研及报告

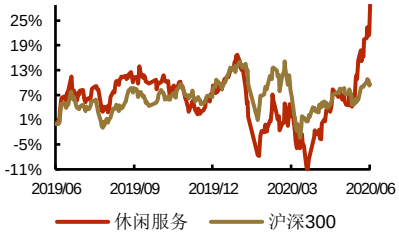
1）5 月 31 日周报：离岛免税额度提至 10 万，各地公考时间确定利好职教龙头。

● 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

《教师及本硕扩招近百万利好职教市场，关注国旅整合海免》2020-05-10

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*	1,781	52.59	0.19	0.29	0.39	0.52	121.5	77.6	58.7	43.4	296.3
	0667.HK	中国东方教育*	318	13.85	0.24	0.39	0.42	0.57	53	32	29	23	5.1
K12	1797.HK	新东方在线*	263	-2.93	-0.06	-0.12	-0.13	-0.01	-	-	-	-	11.8
	300010.SZ	立思辰	138	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*	78	17.68	0.65	0.84	0.99	1.29	54.6	42.2	35.6	27.3	8.9
餐饮	6862.HK	海底捞	1,694	22.07	0.33	0.44	0.36	0.88	48.4	63.4	97.0	40.2	15.9

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 06 月 12 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：免税政策细则有望近期落地，继续利好免税龙头.....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：持续关注离岛免税政策落地情况.....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、 旅游：离岛免税政策细则或近期出台，免税行业再迎政策红包.....10
3.2、 教育：职业资格考试延期，备考周期增加，利好职教行业.....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
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： 海底捞历史走势.....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.....7
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（%）.....14
图 13： 本周中信二级行业子板块涨跌幅（%）.....14
图 14： 本周中信三级行业子板块涨跌幅（%）.....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: 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: 上市公司本周其他公告及新闻.....10
表 8: 国内免税牌照情况一览.....11
表 9: 免税相关政策.....12
表 10: 调整后职业资格考试日期.....12
表 11: A 股社服行业个股本周涨幅前十.....14
表 12: 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

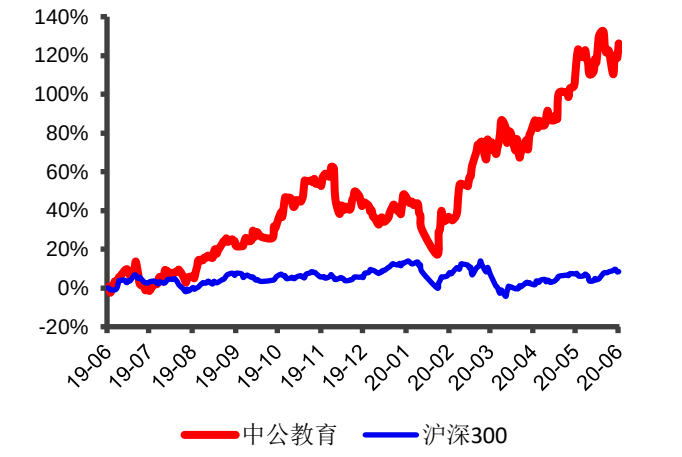
本周推荐组合是中公教育、中国东方教育、新东方在线、立思辰、科锐国际及海底捞。组合内企业分别为职业考试培训、职业技能培训、K12 在线教育、K12 学科培训、人力资源与就业服务及连锁餐饮业的龙头企业。

1.1.2、 股票组合变化的原因

股票组合无变化。

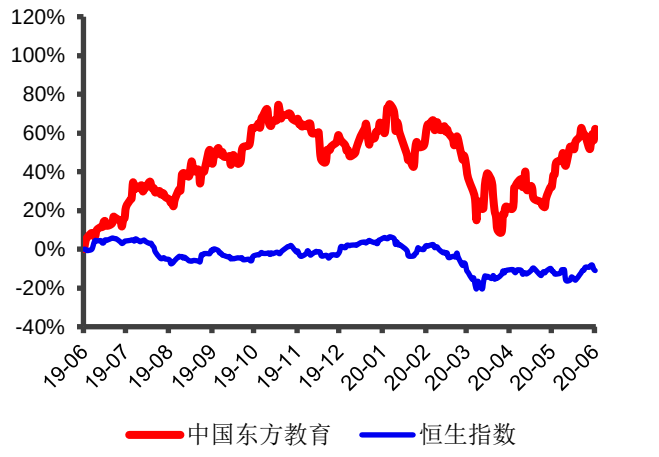
1.2、 历史股票组合的走势

图1： 中公教育历史走势



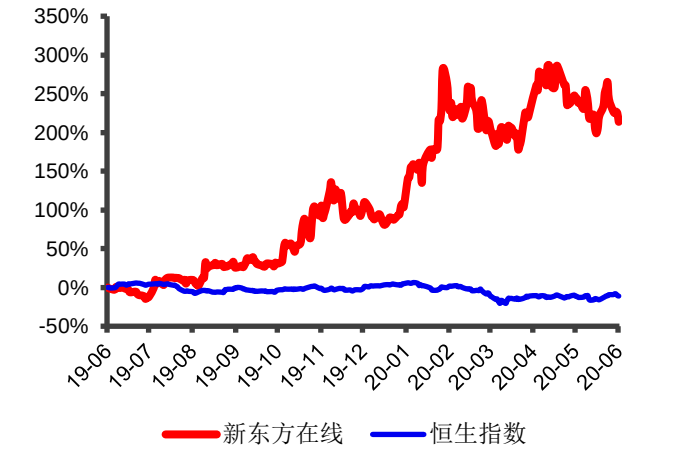
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 中国东方教育历史走势



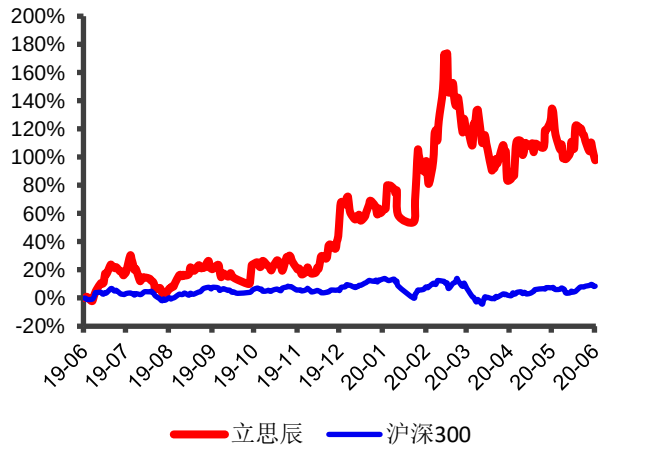
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3： 新东方在线历史走势



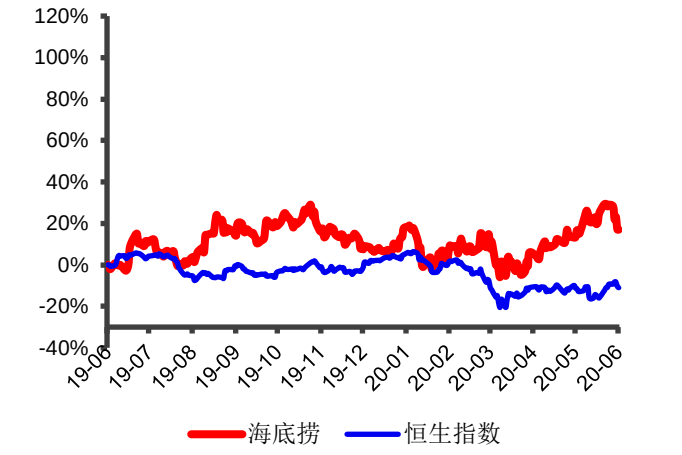
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： 立思辰历史走势



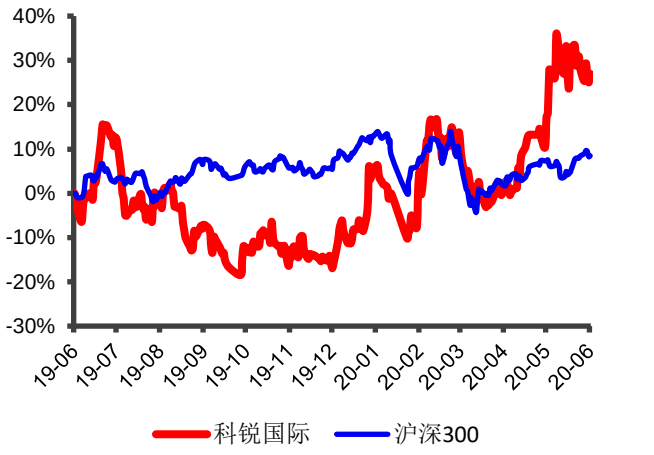
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 海底捞历史走势



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
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
6862.HK	海底捞	1）公司自带光环和流量，具有独特的 IP 辨识度，且厨师依赖度低，将有利于下沉三四线城市获利。餐饮行业集中度持续提升，利好公司继续提升市占率。2）公司优质服务、菜品饮品创	无

股票代码	公司名称	投资逻辑	有无调整
		新及高翻台率(4.8 次/天)支撑未来提价空间。公司优质服务、菜品饮品创新，对新顾客有吸引、对老顾客有粘性，叠加高翻台率，能有效支撑公司未来提价空间。3）疫情影响短暂，公司基本面良好，长期增长逻辑不变。	

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：免税政策细则有望近期落地，继续利好免税龙头

随着国内疫情防控形势进一步好转，旅游和教育行业复苏进程继续加快。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，推荐职教培训、在线教育龙头**。

旅游：自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。

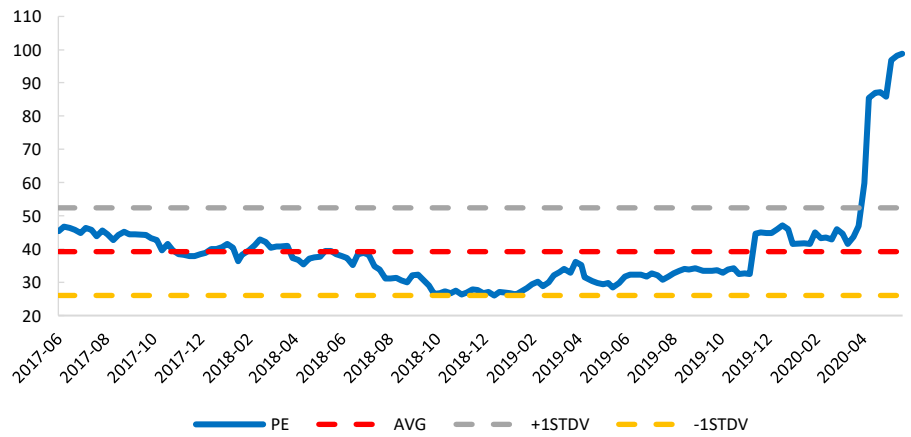
教育：6 月 12 日，人社部人事考试中心陆续发布职业资格考试延期的通知。从各类资格考试和公务员报考人数看，2019 年 CPA 参考人数达 173 万，2020 年预计达到 200 万；教师证报考人数突破 900 万人次，同比增加 250 万人次；国家公务员报考人数达 138 万人，竞争比为 63：1。我们认为，在稳就业政策背景下，无论是考试延期，还是竞争加剧，考生备考及参加培训的渗透率都将提升，继续推荐职教龙头中公教育。

2.1.2、 行业估值水平

本周中信消费者指数 PE(TTM)较上周上升至 99 倍左右。

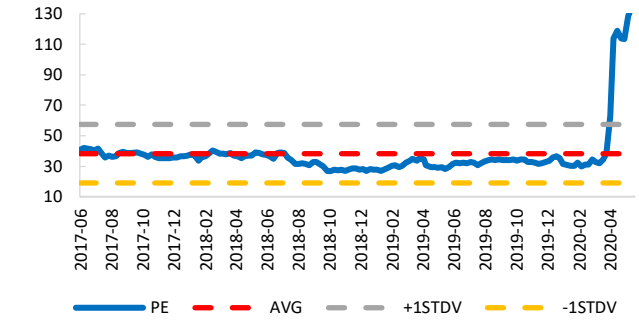
细分领域内，旅游及休闲指数 PE(TTM)较上周上升至 136 倍左右，在近 3 年均值之上；其中，景区 PE(TTM)在 46 倍左右，处于近 3 年估值高位。酒店 PE(TTM)较上周上升至 42 倍左右，处于近 3 年均值下方。餐饮 PE(TTM)上升至 87 倍左右，处于近 3 年均值上方。

图7： 近 3 年消费者服务指数 PE(TTM)走势



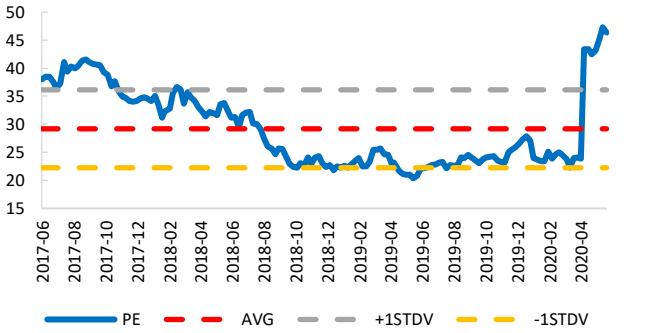
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8： 近 3 年旅游及休闲 PE(TTM)走势



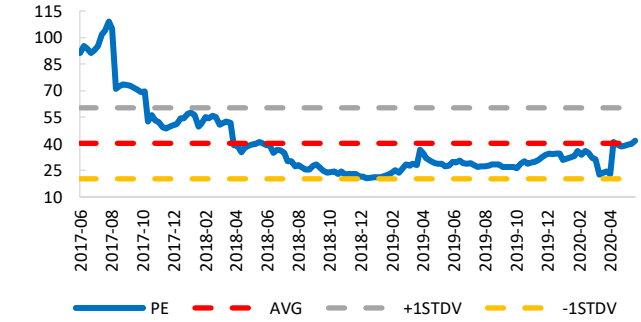
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图9： 近 3 年景区 PE(TTM)走势



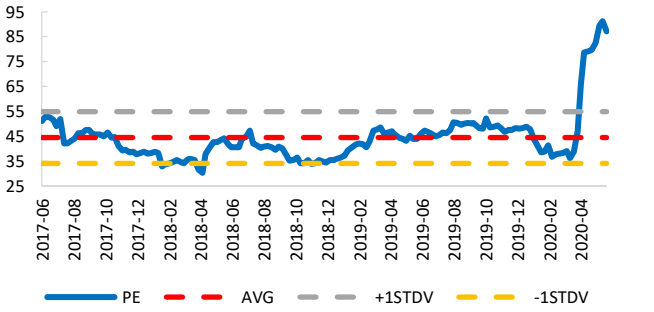
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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）	**教育部发布 2019 年全国教育经费执行情况统计快报**	经初步统计，2019 年全国教育经费总投入为 50175 亿元，比上年增长 8.74%。2019 年全国学前教育、义务教育、高中阶段教育、高等教育经费总投入分别为 4099 亿元、22780 亿元、7730 亿元、13464 亿元，比上年分别增长 11.63%、9.12%、7.53%、11.99%。（教育部）
（2）	**《2020 年夏季旅游报告》发布**	近日，马蜂窝联合腾讯文旅昨天发布了 2020 年夏季旅游报告显示，夏季国内旅游 100 个热门目的地中，有近 80%的目的地热度呈现上涨趋势。（中工网）

资料来源：各大新闻网站，新时代证券研究所

点评： **1**）6 月 12 日，教育部发布了 2019 年全国教育经费执行情况统计快报。根据统计快报，2019 年全国幼儿园、普通小学、普通初中、普通高中、中等职业学校、普通高等学校生均教育经费总支出均比上年有所增长。其中，高教的经费支出增长最快，这与国家对职业教育投入大幅增长有关，也预示着职教未来发展潜力较大。

2）2020 年夏季旅游报告显示国内旅游 100 个热门目的地中，近 80%的目的地热度呈上涨趋势，表明消费者对于旅游的热情随着疫情的好转而上升。随着暑期到来，旅游业恢复加快，预计下半年旅游企业的营收有望继续环比增长。

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）	关于 2020 年度注册建筑师等职业资格考试日期调整的通告	根据新冠肺炎疫情防控进展情况，原计划于今年上半年举行的 2020 年度注册建筑师等职业资格考试，调整至下半年举行；原计划于 10 月 31 日、11 月 1 日举行的 2020 年度经济专业技术资格考试（初、中级），调整至 11 月 21、22 日举行。（人社部人事考试中心）
（2）	5 月教育行业 15 家企业共融资 3.66 亿	2020 年 5 月教育行业共发生了 15 起融资事件，共融资 3.66 亿元，其中最大的一笔融资金额为 1.2 亿人民币，分别为贝尔科教获得的 B+轮融资和大娃科技获得的战略融资。（芥末堆）
（3）	北京市小学一二三年级返校和校外培训机构线下复课暂停	暂停原定 6 月 15 日（下周一）小学一、二、三年级返校复课，暂停校外培训机构恢复线下课程和集体活动。已返校复课各学段、各年级目前继续坚持既定安排，根据疫情防控形势变化动态调整教育教学安排。（芥末堆）
（4）	南京市教育局：全面实行公办民办学校同步招生	根据南京市教育局 6 月 5 日印发的《意见》，今年，南京市将全面实行公办民办学校同步招生，民办学校招生纳入审批地统一管理，与公办学校同步登记报名、同步录取、同步注册学籍。此外，从今年开始，南京市义务教育学校全面取消特长生招生。（南京市教育局）
（5）	广东：今年中职学校扩招约 15 万人	今年，广东各类中等职业学校招收初中毕业生逾 46 万名，较去年扩招约 15 万人，扩招部分主要集中在技工学校。（中国教育新闻网）
（6）	新东方和好未来均回应暂无计划回归港股	路透社所属媒体 IFR 报道，新东方教育和好未来教育考虑在香港上市。随后，新东方表示，目前没有赴港二次上市计划。同时，好未来方面回应，目前没有计划。（多知网）

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）	文旅部 2020 年收支总预算 94.65 亿元，“三公”经费压缩五成	6 月 11 日，文化和旅游部公布 2020 年度部门预算。按照收支平衡的原则，文化和旅游部 2020 年收支总预算均为 946489.18 万元。其中，2020 年财政拨款收支总预算为 797298.42 万元。2020 年“三公”经费预算数比 2019 年减少 2418.89 万元，压减比例达 50.95%。（文旅部）
（2）	香港预计逐步取消入境限制和强制检疫	香港特区行政长官林郑月娥 6 月 9 日晚表示，预计可进一步放宽限制措施，并在风险可控的前提下，逐步取消入境限制和 14 天强制检疫规定。（新华网）
（3）	北京加强旅游餐饮等行业防控，封闭式娱乐场所暂不开放	6 月 11 日下午，北京新冠肺炎疫情防控工作会议召开，强调要抓好“北京消费季”活动的防疫，强化监管，完善应急预案。加强文化体育、旅游、餐饮等行业的防控，细化完善防控工作方案，做好易聚集场所防疫工作。电影院、KTV 等密闭式文娱场所暂不开放。（澎湃新闻）
（4）	甘肃文旅厅与携程达成合作，将推 3 亿优惠补贴带动旅游消费	甘肃文旅与携程集团“激发消费潜力 促进消费升级”合作签约仪式，双方将按照“政府现金补贴、企业惠民让利、携程平台补助”的方式，共同协商推出文化旅游产品优惠补贴惠民活动，通过 3 亿元优惠补贴带动 30 亿元旅游直接消费。（甘肃文旅）
（5）	上海旅行社和 A 级景区可申报贷款贴息，不超过 50 万元	6 月 9 日消息，上海文旅局近日发布《上海市旅行社和 A 级旅游景区应对疫情冲击贷款贴息申报指南》，将对旅行社和 A 级旅游景区应对疫情冲击给予贷款贴息支持，每家最高不超过 50 万元。（上海文旅局）

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）	海南部分国际航线将开放给境外航司运营	民航局发布关于印发《海南自由贸易港试点开放第七航权实施方案》的通知。《方案》提出，在海南自由贸易港分阶段、分步骤试点开放第七航权。（民航局）
（2）	5 月民航旅客运输量同比下降 52.6%	6 月 10 日，中国民航局举行新闻发布会，介绍了今年 5 月份全国民航安全生产运行情况。其中，旅客运输量 2583.1 万人次，同比下降 52.6%，降幅较上月收窄 15.9 个百分点。（民航局）

新闻概要		新闻详情
（3）	马航 7 月将恢复包括中国在内的多条国际航线	马来西亚航空 6 月 8 日宣布将在 2020 年 7 月开始恢复多个国际航班。今年 7 月，将恢复从吉隆坡飞往英国、日本、韩国、澳大利亚、中国、新加坡和菲律宾等国家的航线。预计到今年 10 月将恢复全部国际航线。（环球旅讯）

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：持续关注离岛免税政策落地情况

本周，免税行业受到市场高度关注，主要是海南自贸港总体建设方案发布，离岛免税额度提至 10 万元；王府井获得免税牌照，珠免借壳格力地产等迎来免税板块的集体上涨。未来一周，我们主要关注海南离岛免税政策细则落地时间和相关重点内容。

此外，教育方面，职业资格考试又有延期，但对于考生参与培训的时间周期增加了，利好职教培训企业；同时，随着各地暑假时间的陆续公布，校外培训机构暑期招生工作将启动，需要关注其招生进展。而端午小长假以及暑期的到来也将迎来旅游高峰，将持续关注旅游相关政策以及行业龙头。

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
2020/6/11	000610.SH	西安旅游	公司拟公开转让下属全资子公司西安渭水园温泉度假村有限公司 100%的股权，公司或将增加现金流入 17,766.51 万元。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

点评：1）西安旅游拟公开挂牌交易下属全资子公司西安渭水园温泉度假村有限公司 100%的股权，以评估值 1.78 亿元作为底价。将有效提高资产使用效率，促进公司主业转型升级，进一步降低资产负债率，提升公司整体经营效益。

2.3.2、 重点公司其它新闻公告一览

表7： 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
2020/6/11	00780.HK	同程艺龙	6 月第一周的酒店订单量同比增长了约 20%。分区域来看，非一线城市 6 月第一周的订单量同比增幅超过 20%。另外，同程艺龙 6 月第一周的机票预订量同比增长了约 15%，复苏力度超过行业整体水平。
2020/6/11	600661.SH	昂立教育	公司拟终止 2015 年及 2016 年经第八届董事会审议通过的股票期权激励计划及其相关修订稿。
2020/6/9	0293.HK	国泰航空	国泰航空将进行总额 390 亿港元的资本重组计划，香港特区政府也出手相助，以全力支持香港作为地区航空枢纽的地位。

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

3、 重要子行业分析

3.1、 旅游：离岛免税政策细则或近期出台，免税行业再迎政策红包

自海南自贸港总体建设方案发布以来，离岛免税额度提至 10 万元引发市场广泛关注；同时，王府井获得免税牌照增加市场热度，近期免税板块涨幅位居市场前

列，投资者对后续离岛免税政策细则有更多期待。

6 月 11 日，据 21 世纪经济报道，离岛免税政策细则有望在 6 月底出台。这个细则涉及的内容可能包括新增免税品类有哪些，是否会取消购物件数限制，行邮税的起征点是否有调整等。

中国旅游集团、海南大学旅游学院的业内专家预计，新政策下会向高附加值商品倾斜，包括烟酒、腕表、保健品、电子产品等。另外，目前免税政策的两大“瓶颈”在行邮税和购物件数限制，有望在此次政策调整中放宽门槛，进一步有助于吸引免税消费回流。

国家外汇管理局查询的数据显示，2019 年全年，中国人境外旅行支出高达 17308 亿元，而入境旅游收入总共才 2176 亿元。旅游服务逆差超过 15000 亿，其中大部分为国人在海外的旅行购物消费，免税购物占比 50%以上。

贝恩咨询公布的数据显示，2019 年全球奢侈品销售额达到 3100 亿美元，中国市场贡献了 35%，也就是高达 1225 亿美元（约合 8660 亿元）。

我们认为，在新冠疫情大流行阶段，国内经济受到较大冲击，尤其是旅游业，成为疫情影响最大的行业之一。此时大幅放宽免税政策，将给旅游免税行业带来政策大礼包，有利于吸引境外免税消费大幅回流，带动国内免税消费市场，做大国内免税消费规模，帮助免税企业恢复业务，减少经营损失。

财政部资料显示，目前国内共 7 家企业拥有免税牌照，分别为中免、日上免税、海免、珠免、深免、中出服和中侨，而中免、日上免税、海免均为中国国旅旗下企业。王府井将成为第八家。

表8： 国内免税牌照情况一览

免税牌照	成立时间	性质	种类	业务分部	业务覆盖的免税店类型
中免	1984	央企	全国性运营商	分布在欧洲、中东、非洲、北美、亚洲和太平洋地区的 31 个国家、220 个机场和 700 个火车站	9 大渠道，机场免税店、火车站免税店、客运站免税店、边境免税店、航空公司机上免税店、邮轮免税店、外轮供应免税店、外交人员免税店、市内免税店
海免	2011	地方国企	区域性离岛免税运营商	海口	机场免税店
珠免	1987	地方国企	区域性运营商	珠海、天津	口岸免税店、机场免税店
中出服	1983	央企	市内店运营商	北京、上海等 20 余个城市	市内免税店
深免	1980	地方国企	区域性运营商	深圳、西安	口岸免税店、机场免税店
日上	1999	已被中免并购	特殊运营商	北京、上海等 20 余个城市	机场免税店
中侨	1992	央企	市内店运营商	——	市内免税店

资料来源：财政部，商务部，新时代证券研究所

作为行业龙头，中国国旅占据国内免税市场 85%的份额，通过收购海免 51%的股权后，公司已经事实上独家经营海南离岛免税业务，拥有海南全岛 4 家免税店，包括三亚市内店、海口机场店、海口市内店、博鳌市内店。未来公司还有望继续增设离岛免税店，进一步扩大离岛免税市场规模。

此外，众信旅游、凯撒旅业作为出境游的龙头公司，受到全球疫情蔓延影响，出境游主业基本停摆，正在不断开拓新业务自救。其中，涉足免税业务是重要方向。

今年 2 月，众信旅游宣布与中免集团达成合作，双方计划通过多种形式在境外

开展旅游零售门店合作。2019 年 12 月，凯撒旅业则设立海南同盛世嘉免税集团有限公司，先后参股了中出服天津、江苏、北京市内免税店。据凯撒旅业近期披露的定增预案，公司计划引入具有三亚地方国资背景的文远基金，以及京东、华夏人寿等战投，强化其在免税业务的布局。

我国于 1979 年 11 月开办免税品销售业务，1983 年至 1984 年，中国出国人员服务总公司和中国免税品公司先后成立，成为我国最早的两家免税品专营企业。1999 年外资企业日上免税行经我国政府批准，在首都机场、上海浦东和虹桥机场设有进出境免税店。2011 年，海南省免税品有限公司成立，相继在海口美兰机场、三亚开设了免税店。而海南自由贸易港的建设进一步推动免税行业的发展。近年来，相关政策如表所示：

表9： 免税相关政策

实践时间	文件名称	政策要点
2020 年 3 月 13 日	《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》	科学确定免税业功能定位，加强对免税业发展的统筹规划，健全免税业政策体系。完善市内免税店政策，建设一批中国特色市内免税店。鼓励有条件的城市对市内免税店的建设经营提供土地、融资等支持，在机场口岸免税店为市内免税店设立离境提货点。
2019 年 5 月 17 日	《口岸出境免税店管理暂行办法》	《办法》介绍，免税商品的经营范围，严格限于海关核定的种类和品种。除国务院另有规定外，对原经国务院批准具有免税品经营资质，且近 5 年有连续经营口岸或市内进出境免税店业绩的企业，放开经营免税店的地域和类别限制，准予企业平等竞标口岸出境免税店经营权。
2018 年 3 月 29 日	《关于印发口岸进境免税店管理暂行办法补充规定的通知》	应综合考虑企业的经营能力，甄选具有可持续发展能力的经营主体。经营品类，尤其是烟酒以外品类的丰富程度应是重要衡量指标。技术指标在评标中占比不得低于 50%。技术指标分值中，店铺布局和设计规划占比 20%；品牌招商占比 30%；运营计划占比 20%；市场营销及顾客服务占比 30%。
2016 年 2 月 18 日	《口岸进境免税店管理暂行办法》	对原经国务院批准具有免税品经营资质，且近 3 年有连续经营口岸和市内进出境免税店业绩的企业，放开经营免税店的地域和类别限制，准予这些企业平等竞标口岸进境免税店经营权。口岸进境免税店必须由具有免税品经营资质的企业绝对控股（持股比例大于 50%）。
2011 年 12 月 5 日	《海南离岛旅客免税购物商店管理暂行办法》	国家对离岛免税店实行特许经营政策。离岛免税店按经营免税商品业务年销售收入的 4%，向国家上缴免税商品特许经营费。离岛免税店为自主经营、自负盈亏的独立企业法人。其经营主体可为单一股东或多元股东，可采取参股、合作等方式经营离岛免税店，具有免税品经销资格的企业必须对离岛免税店绝对控股。

资料来源：财政部，国家税务总局，商务部，新时代证券研究所

3.2、 教育：职业资格考试延期，备考周期增加，利好职教行业

6 月 10 日，人力资源和社会保障部人事考试中心发布通知，根据新冠肺炎疫情防控进展情况，经商有关部门，部分职业资格考试将延期。

表10： 调整后职业资格考试日期

考试名称		原定考试日期	调整考试日期
护士执业资格		5 月 16-18 日	9 月 12-15 日
注册建筑师	一级	上半年	10 月 17、18、24、25 日
	二级	上半年	10 月 17、18 日
社会工作者职业资格（初、中、高级）		6 月 20、21 日	10 月 31 日、11 月 1 日

考试名称		原定考试日期	调整考试日期
咨询工程师（投资）		上半年	11 月 7、8 日
注册计量师（一、二级）		6 月 13、14 日	11 月 7、8 日
环境影响评价工程师		——	11 月 14、15 日
翻译专业资格（一、二、三级）		6 月 20、21 日	11 月 14、15 日（与下半年考试合并）
经济（初、中级）		10 月 31 日、11 月 1 日	11 月 21、22 日
法律职业资格	客观题考试	9 月 5、6 日	10 月底
	主观题考试	10 月 17 日	11 月下旬

资料来源：中国人事考试网，新华网，新时代证券研究所

2019 年 2 月 13 日，国务院印发了《国务院关于印发国家职业教育改革实施方案的通知》，当时就强调了职业教育的重要性。根据中国产业信息网数据，在政策利好发酵下，职业教育行业将进入黄金发展期，市场规模有望持续扩大，预计到 2020 年，全国职业教育市场规模达到 11620 亿元。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；国家公务员报考人数达 138 万人，竞争比为 63：1。

由此可见，除去考试报名人数上涨外，考试难度也在加大，竞争逐年激烈。我们认为，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，进一步利好职业教育培训企业。

4、 报告及数据

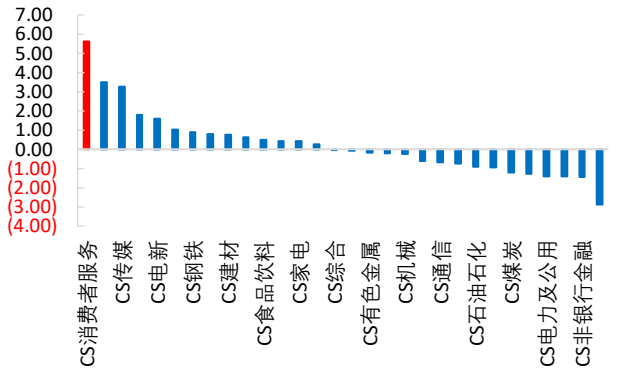
4.1、 上周报告及调研回顾

1）6 月 5 日周报《离岛免税额度提至 10 万，各地公考时间确定利好职教龙头》提及：1）福建、山东、湖南三省份公布了 2020 年度公务员招录的考试时间。因疫情影响，多数省份的公务员招录较往年有所延后，从招录规模来看，多地扩大了公务员招录规模。另外，2020 年度国家公务员公开选调面试工作也将于近期陆续启动。随着考生进入备考冲刺阶段，培训机构将更有针对性地开启一系列新课程，预计会进一步助力教育培训行业恢复，利好职教行业龙头公司。2）中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》，离岛免税额度提升至 10 万元并扩大免税品种，推动免税行业发展。目前，海南离岛免税额度为每人每年 3 万元，此次进一步提升至 10 万元，将激发国人免税消费，促进免税消费回流，利好国内免税龙头中国国旅。

4.1.1、 市场行情回顾

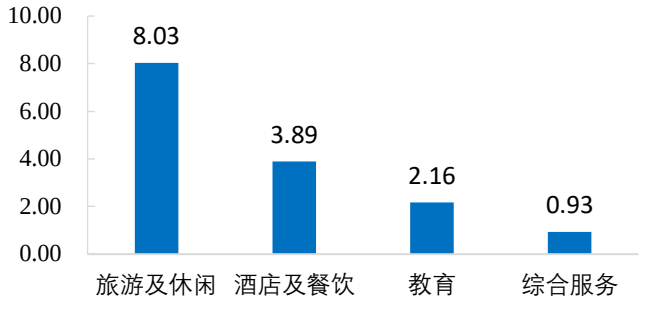
本周消费者服务（中信）指数上涨 5.61%，沪深 300 指数上涨 0.05%，领先大盘（沪深 300）5.57%，在中信 30 个一级行业中排名第 1。中信二级行业子板块中，旅游及休闲上涨 8.03%，酒店及餐饮上涨 3.89%，教育上涨 3.16%，综合服务小幅上涨 0.93%。

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

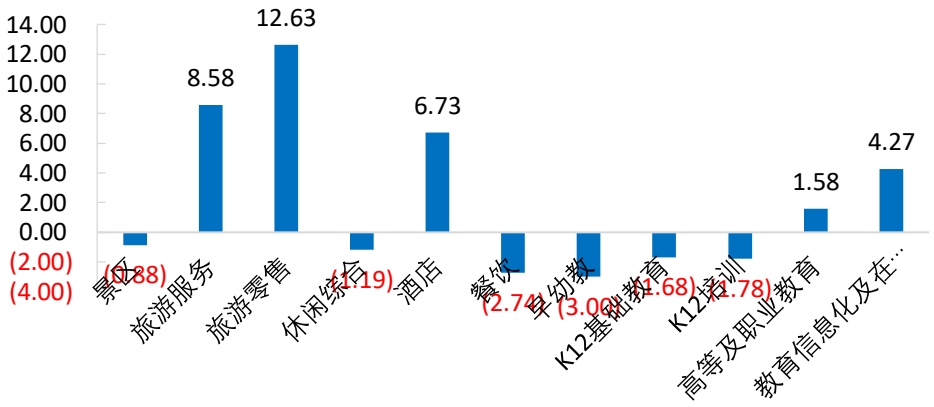
图13： 本周中信二级行业子板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

中信三级行业子板块呈平稳态势。旅游业子板块大部分均有所上涨，旅游零售上涨幅度最大，为 12.63%，酒店上涨幅度最小，为 6.73%，旅游服务上涨 8.58%，景区下跌 0.88%，休闲综合下跌 1.19%，餐饮下跌 2.73%。教育子板块中，教育信息化及在线教育上涨幅度最大，为 4.27%；高等及职业教育上涨幅度最小，为 1.58%；K12 基础教育下跌 1.68%，K12 培训下跌 1.78%，早幼教下跌 3.00%。

图14： 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11： 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
300178.SZ	腾邦国际	32.75	-23.99	3.77	5.44	2.16
601888.SH	中国国旅	12.63	34.74	119.85	119.85	66.50
002186.SZ	全聚德	11.95	14.45	11.80	11.80	8.16
002638.SZ	勤上股份	11.84	-30.89	2.55	3.77	2.03
002707.SZ	众信旅游	11.08	15.71	7.22	7.26	4.46
000613.SZ	大东海 A	10.77	45.18	8.74	10.12	5.10
600754.SH	锦江酒店	10.54	4.99	29.53	30.84	23.12
603136.SH	天目湖	6.53	-5.63	25.12	27.99	19.84
600258.SH	首旅酒店	5.96	-16.30	17.25	21.61	12.93
002841.SZ	视源股份	5.53	11.69	94.92	105.44	72.37

资料来源：Wind，新时代证券研究所

表12： 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
000526.SZ	紫光学大	-9.95	36.82	42.55	50.70	22.89
000721.SZ	西安饮食	-9.66	26.57	5.24	6.12	3.22
300010.SZ	立思辰	-6.48	23.01	15.88	22.80	11.57
603043.SH	广州酒家	-5.47	3.31	31.08	35.55	23.95
000428.SZ	华天酒店	-5.46	32.06	3.46	4.10	2.08
600661.SH	昂立教育	-4.54	-6.87	15.99	25.16	15.00
002306.SZ	ST 云网	-4.50	26.19	3.18	3.75	2.17
603099.SH	长白山	-3.70	-21.53	7.80	10.00	7.01
600706.SH	曲江文旅	-3.41	-16.65	7.34	9.32	6.58
600636.SH	三爱富	-3.23	12.01	11.38	16.66	9.51

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

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 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/