

## 多地筹划开设市内免税店，在线教育龙头全面提价

——社服行业投资周报

投资周报

### ● 投资组合及调整

本周推荐组合是中国中免、中公教育、中国东方教育、新东方在线、豆神教育、科锐国际，组合无调整。

### ● 本周投资主题：多地筹划开设市内免税店，在线教育龙头全面提价

**旅游：**2020年上半年免税业实现激增态势。进入8月，热度不减。据悉，下半年免税行业仍有相关重磅政策落地，其中市内免税政策颇受关注。据了解，中免将在武汉开设市内免税店，北京、广州、杭州等地也将陆续设立。同时，8月以来，随着气温的攀升，暑期新消费“夜经济”激活。酒店民宿的“夜体验”服务需求激增，各类主题乐园夜游场次增加。据飞猪平台数据显示，平台上夜晚类商品数同比增长约20%，乐园类商品7月销量环比6月增长82%。各旅游业相关企业“抱团取暖”，开展各类合作，争夺暑期市场。我们认为，疫情影响进一步减弱，国民旅游、消费热情高涨，行业正在快速复苏，利好免税、旅游市场。

**教育：**在线教育机构开启暑期广告战，如猿辅导今年6月的线上广告投放费用达4.75亿元，投放力度明显提升。另一方面，今年暑期，各家教培机构网课价格平均上浮范围在10%至80%之间，是在线教育行业5年来首次全面提价。其中，作业帮同比上涨85%，涨幅最大，学而思网校同比上涨22%，猿辅导同比上涨17%。想要有效转化和挽留客户，获得营销与盈利的双赢，关键在于后期的教学质量和服务水准。我们认为，暑期档厮杀之下，龙头机构在师资培训、教学质量保障等方面的规模化竞争优势将越发凸显。

### ● 行业新闻信息点评

**旅游：**下半年，市内免税政策进一步放宽，免税政策的红利将进一步放大，其市场规模也将随之扩大。跨省旅游开放以来，国民旅游热情得到最大释放，各平台反映各类出行计划搜索量激增。各地、各景区制定相关措施加快旅游行业复苏，“列车+旅游”、“文化+旅游”等各类特色旅游活动广受欢迎，门票减免等优惠活动也吸引了更多的游客。8月份，跨省旅游+暑期双重推动，旅游业升温更明显，涨幅更大。

**教育：**在线教育相比传统线下教育，具有效率高、方便、低门槛、教育资源丰富的特点。疫情期间，“停课不停学”的号召，在线教育得到进一步普及。随着暑期的到来，一方面，在线教育机构挥金如土、重金砸营销，“卖得多亏得多”地烧钱抢市场；另一方面在线教育行业5年来首次全面提价，有些平台的学费最高同比上涨85%。暑期档厮杀之下，龙头机构在师资培训、教学质量保障等方面的规模化竞争优势将越发凸显，未来行业马太效应或将加剧。

### ● 公司公告及新闻点评

**豆神教育：**因战略升级立思辰更名为豆神教育。2019年，豆神教育公司教育业务营收占公司总营收80%以上。更名后，公司特性更加突出，反映公司将更加专注于教育板块。体现了公司对青少年的关注、对教育事业的思考。

### ● 上周调研及报告

- 1) 8月2日周报，7月离岛免税销售增长超230%，30省市已恢复跨省游戏。
- 2) 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。

● **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）

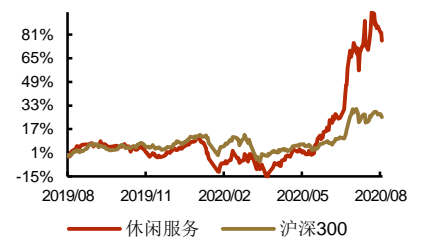
姚轩杰（分析师）

010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010001

### 行业指数走势图



### 相关报告

《7月离岛免税销售增长超230%，30省市已恢复跨省游》2020-08-02

《上半年离岛免税销售增三成，下半年继续高增长可期》2020-07-29

《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

## 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*	4,313	24.3	1.59	2.37	1.79	3.61	137.7	92.1	121.7	60.5	21.4
职教	002607.SZ	中公教育*	2,147	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*	389	13.9	0.24	0.39	0.42	0.54	53	32	29	23	4.4
K12	1797.HK	新东方在线*	375	-2.5	0.1	-0.04	-0.12	-0.13	271.6	-623.9	-225.2	-196.2	9.5
	300010.SZ	豆神教育	180	0.9	-1.6	0.04	0.19	0.42	-4.5	366.4	110.24	48.47	5.6
就业	300662.SZ	科锐国际*	113	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 8 月 7 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原因 .....	6
2、 分析及展望.....	7
2.1、 对板块发展的总体分析 .....	7
2.1.1、 本周的投资主题: 多地筹划开设市内免税店, 在线教育龙头全面提价 .....	7
2.1.2、 行业估值水平 .....	7
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、 未来一周重点关注中报及暑期旅游及教育市场 .....	9
2.3、 重点公司跟踪 .....	9
2.3.1、 重点公司重要新闻公告及点评 .....	9
2.3.2、 重点公司其它新闻公司一览 .....	10
3、 重要子行业分析.....	10
3.1、 旅游: 市内免税店成热门, 多地政策促进行业复苏.....	10
3.2、 在线教育烧钱厮杀暑期档, 行业龙头竞争优势持续体现.....	11
4、 报告及数据.....	12
4.1、 上周报告及调研回顾 .....	12
4.1.1、 市场行情回顾 .....	12
4.2、 行业跟踪数据一览 .....	14
5、 风险提示 .....	16
5.1、 疫情反弹风险 .....	16
5.2、 疫情防控政策变化风险 .....	16
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: 豆神教育历史走势.....	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: 2016-2020 在线教育市场规模增及增速.....	11
图 13: 本周中信一级行业指数涨跌幅 (%) .....	13

图 14: 本周中信二级行业子版块涨跌幅 (%) .....	13
图 15: 本周中信三级行业子版块涨跌幅 (%) .....	13
图 16: 2019 年全国各类高等教育在学总规模 (万人) .....	14
图 17: 2019-2020 年全国各地注册会计师报名人数及同比 (万人) .....	15
图 18: 海南旅游消费价格指数: 总指数 .....	15
图 19: 海南旅游消费价格指数: 住宿 (团队) .....	15
图 20: 海南旅游消费价格指数: 餐饮 (团队) .....	15
图 21: 海南旅游消费价格指数: 免税品 (团队) .....	15
表 1: 核心公司投资逻辑 .....	6
表 2: 本周行业重要新闻 .....	9
表 3: 旅游业本周其他重要新闻一览 .....	9
表 4: 未来一周重点公司 2020 年半年度报告披露日期 .....	9
表 5: 上市公司本周重要公告及新闻 .....	10
表 6: 上市公司本周其他公告及新闻 .....	10
表 7: 各地推动市内免税店设立相关政策 .....	10
表 8: 各地区为推动旅游复苏设立政策/措施 .....	11
表 9: A 股社服行业个股本周涨幅前十 .....	13
表 10: A 股社服行业个股本周跌幅前十 .....	14

## 1、股票组合及其变化

### 1.1、本周重点推荐及推荐组合

#### 1.1.1、重点推荐及推荐组合

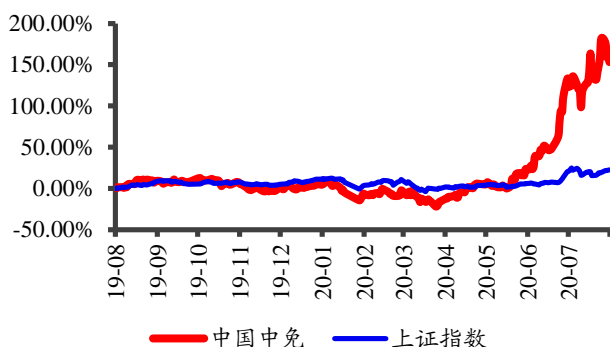
本周推荐组合是中国中免、中公教育、中国东方教育、新东方在线、豆神教育、科锐国际。组合内企业分别为免税、职业考试培训、职业技能培训、K12在线教育、K12学科培训、人力资源与就业服务的龙头企业。

#### 1.1.2、股票组合变化的原因

股票组合无变化。

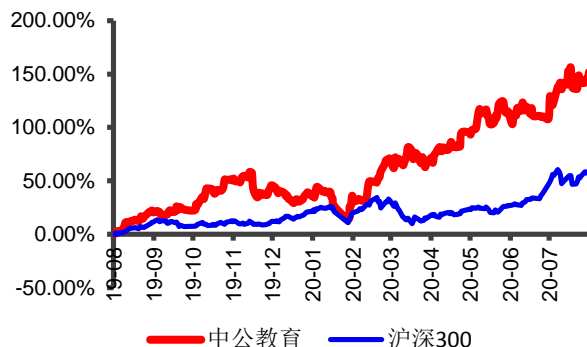
### 1.2、历史股票组合的走势

图1：中国中免历史走势



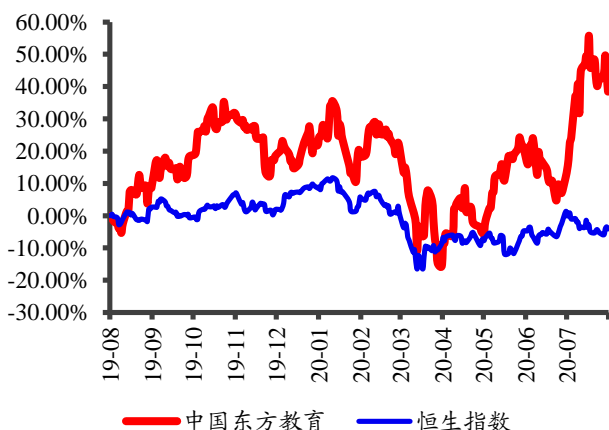
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：中公教育历史走势



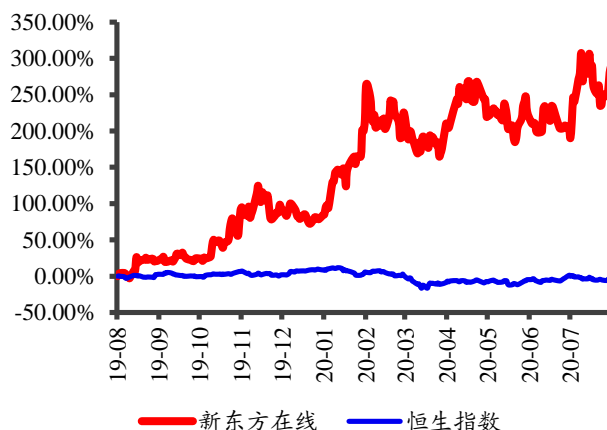
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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: 豆神教育历史走势

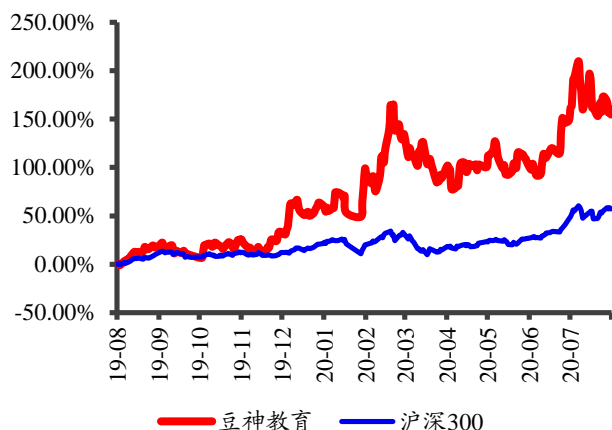
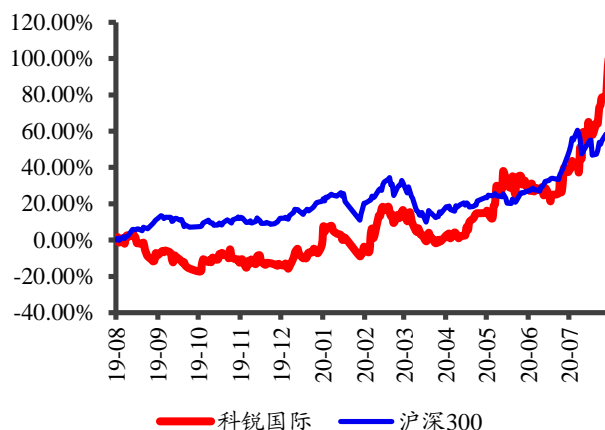


图6: 科锐国际历史走势



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

### 1.3、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	公司形成	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持续增长。2) 教育部宣布研究生及专升本扩招合计近50万人, 鼓励基层就业, 扩大中小学教师招聘, 将利好考研、公考、教考市场, 公司作为考培市场龙头企业将获益。3) 疫情对公司上半年收入确认有延迟的影响, 但对全年收入影响有限。	无
0667.HK	中国东方教育	1) 公司是中国最大的职业技能教育提供商, 核心业务覆盖烹饪技术、信息技术及汽车服务, 市占率均位居行业第一, 口碑效应明显, 能较好吸引新生源。2) 国家将职业教育纳入国家战略, 职业技能人才需求大, 将促进职教参培者规模增长, 带动公司业绩增长。3) 疫情推迟职教培训课程, 对公司上半年收入确认有影响。但参培者需求刚性强, 需求不会消失。因此退费率低, 对全年收入影响相对有限。	无
1979.HK	新东方在线	1) 公司是国内领先的在线教育公司, 背靠新东方集团, 品牌及师资都具备天然优势。在线业务集中于国内备考、海外备考、K12双师大班及东方优播小班四个产品。市场规模大, 且需求端支撑力足。2) 东方优播是未来增长点, 小班授课聚焦三四线城市, 采用地推方式, 销售费用率处于行业较低水平, 未来增长空间广阔。3) 疫情利好在线教育行业, 利于提高低线城市家长和学生在线授课模式的认可度, 有利于在线教育在三四线城市的推广和渗透率的提高。	无
300010.SZ	豆神教育	1) 语文是考试改革、新高考下的重点, 发展大语文业务是顺势而为, 语文培训市场规模大, 需求增长良好。而公司深耕语文培训多年, 打造出名师团队, 具备成为业内标杆的能力。因此, 在K12培训市场迎来大语文发展	无



股票代码	公司形成	投资逻辑	有无调整
300662.SZ	科锐国际	<p>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。</p> <p>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。</p>	无

资料来源：新时代证券研究所

## 2、分析及展望

### 2.1、对板块发展的总体分析

#### 2.1.1、本周的投资主题：多地筹划开设市内免税店，在线教育龙头全面提价

国内疫情进一步得到控制，暑期出游、暑期辅导带来的新经济，都在加快旅游和教育行业的复苏进程，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题，强烈推荐免税、在线教育龙头。**

**旅游：**进入8月，免税板块热度不减，各类免税店概念股持续走高。受疫情影响，境外免税业务回流国内，再加之离岛免税新政落地，2020年上半年免税业实现高增长态势。下半年，免税行业仍有相关重磅政策将落地，市内免税政策是重中之重。据了解，中免将在武汉开设市内免税店，北京、广州、杭州等地也将陆续设立。同时，8月以来，随着气温的攀升，暑期新消费“夜经济”激活。酒店民宿的“夜体验”服务需求激增，各类主题乐园夜游场次增加。据飞猪平台数据显示，平台上夜晚类商品数同比增长约20%，乐园类商品7月销量环比6月增长82%。近日，海南橡胶、三特索道与凯撒旅业达成战略合作共识，众信旅游将以需求与牌照方合作的方式开展免税业务。各旅游业相关企业“抱团取暖”，开展各类合作，争夺暑期市场。我们认为，疫情影响进一步减弱，国民旅游、消费热情高涨，行业正在快速复苏，利好免税、旅游市场。

**教育：**随着暑期的到来，在线教育开启暑期广告战，如猿辅导今年6月的线上广告投放费用竟达4.75亿元，投放力度明显提升。在线教育机构挥金如土、重金砸营销，“卖得多亏得多”地烧钱抢市场；另一方面，今年暑期，各家教培机构网课价格平均上浮范围在10%至80%之间，是在线教育行业5年来首次全面提价。其中，作业帮同比上涨85%，涨幅最大，学而思网校同比上涨22%，猿辅导同比上涨17%，高途课堂同比上涨11%。暑期档厮杀之下，在线教育平台想要有效转化和挽留客户，获得营销与盈利的双赢，关键在于后期的教学质量和服务水准。龙头机构在师资培训、教学质量保障等方面的规模化竞争优势将越发凸显，未来行业马太效应或将加剧。

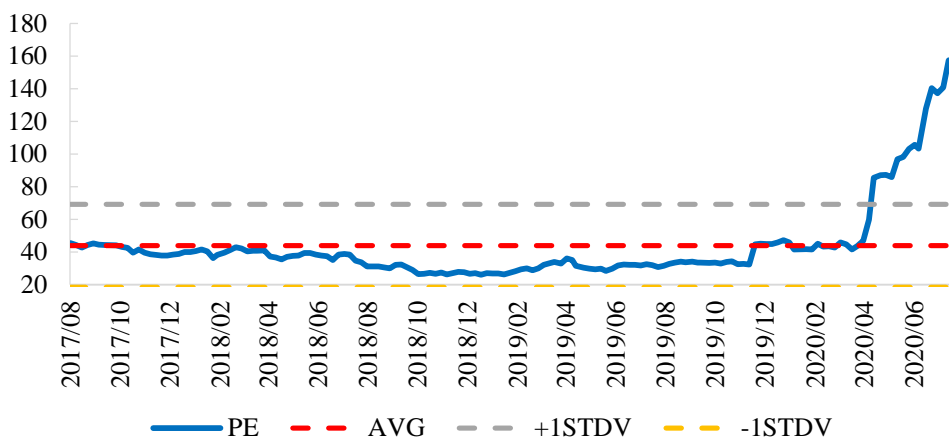
#### 2.1.2、行业估值水平

本周中信消费指数PE(TTM)较上周上升至155倍左右。

细分领域内，旅游及休闲指数PE(TTM)较上周上升至236倍左右，远高于近

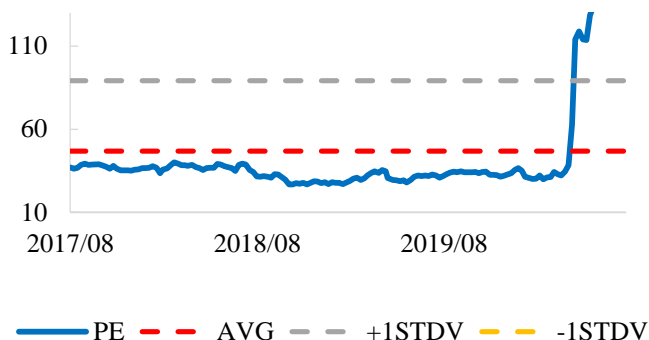
3 年均值; 其中, 景区 PE (TTM) 在 52 倍左右, 处于近 3 年估值高位。酒店 PE (TTM) 较上周上升至 50 倍左右, 处于近 3 年均值上方。餐饮 PE (TTM) 上升至 103 倍左右, 处于近 3 年均值上方。

图7: 近 3 年消费者服务指数 PE (TTM) 走势



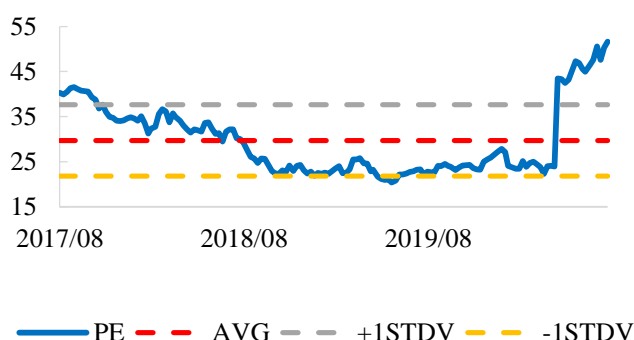
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图8: 近 3 年旅游及休闲 PE (TTM) 走势



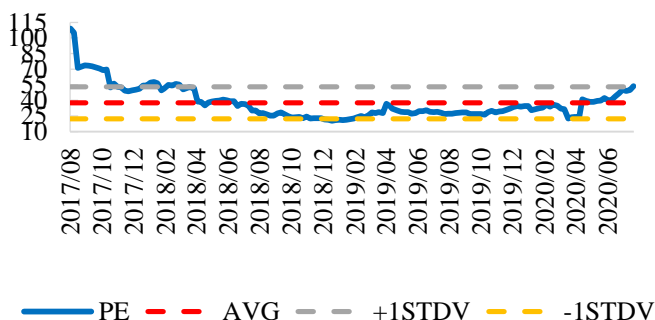
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图9: 近 3 年景区 PE (TTM) 走势



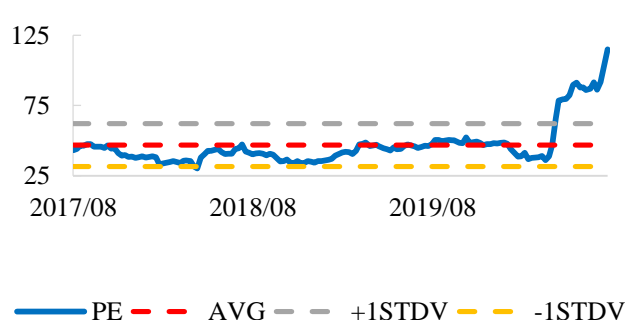
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

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) 山东:上半年发放文旅业贷款534亿元 A 级旅游景区复工率90%	据山东省文化和旅游厅消息,今年以来,山东积极推动文化和旅游市场稳步回暖。截至7月31日,1088家A级旅游景区恢复开放,复工率90%,其中5A级旅游景区已全部开放。全省561家星级酒店有507家恢复营业,复工率90.4%;2652家旅行社有2467家恢复营业,复工率90.3%。
(2) 铁路暑运过半7月份全国铁路发送旅客2.07亿人次	据中国国家铁路集团有限公司消息,铁路暑运自7月1日拉开帷幕,至31日时间过半,全国铁路累计发送旅客2.07亿人次,环比增加3995万人次,增幅达24%。7月25日,全国铁路发送旅客790万人次,创今年春节后单日客流新高。

资料来源:教育部,文旅部,新时代证券研究所

### 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) 湖北近400家A级景区对全国游客免门票	8月7日,湖北省宣布,全省近400家A级旅游景区对全国游客免门票。活动从8月8日开始,一直持续到今年年底,包括“十一”黄金周在内。
(2) 河南出台文件多措并举鼓励旅游市场加快恢复发展	8月4日,河南省促进旅游市场恢复发展工作会议发布文件,要求各地,加强对旅游发展的组织领导,制定切实可行的工作方案,落实税费优惠、免票补贴、工作奖补等扶持和促进办法。
(3) 海口美兰机场打造机场离岛免税商业区	海口美兰国际机场目前正在T2项目中新建的全国领先的机场离岛免税商业区,预计将成为提振海航集团非航商业发展的强心针。

资料来源:中研网,中国财经,21世纪经济报道,新时代证券研究所

### 2.2.3、未来一周重点关注中报及暑期旅游及教育市场

随着暑期的到来,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。暑期带来新的旅游契机,避暑、夜游成为热门词汇。此外,教育方面,随着暑假的到来,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。自8月中旬开始,中报季拉开序幕,相关公司中报将成为市场关注重点。自8月中旬开始,中报季拉开序幕,相关公司中报将成为市场关注重点。

表4: 未来一周重点公司2020年半年度报告披露日期

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
8月10日	8月11日	8月12日	8月13日	8月14日	8月15日	8月16日
	鸿合科技		银行娱乐	西安旅游		
				桂林旅游		

资料来源:Wind,新时代证券研究所

## 2.3、重点公司跟踪

### 2.3.1、重点公司重要新闻公告及点评

**表5: 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
2020/08/07	300010.SZ	豆神教育	北京豆神教育科技有限公司将中文名称变更为“豆神科技(北京)股份有限公司”，英文名称变更为“DOUSHEN (BEIJING) EDUCATION & TECHNOLOGY INC”，证券简称变更为“豆神教育”，证券代码“300010”保持不变。

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

**点评:**

1) 立思辰因战略升级更名为豆神教育。2019年, 豆神教育公司教育业务营收占公司总营收80%以上。更名后, 公司特性更加突出, 反映公司将更加专注于教育板块。体现了公司对青少年的关注、对教育事业的思考。

**2.3.2、重点公司其它新闻公司一览****表6: 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
2020/08/05	002159.SZ	凯撒旅业	武汉萨特索道集团股份有限公司与凯撒旅业签订战略合作协议。
2020/08/07	300114.SZ	宋城演艺	宋城演艺中报正式披露, 营业总收入2.83亿元, 同比下降80.04%, 净利润为3984.93万元, 同比下降94.24%; 基本EPS为0.02元, 平均ROE为0.42%。
2020/08/06	002033.SZ	丽江股份	丽江股份披露众包, 公司实现营业总收入9464.06万元, 同比下降70.27%, 实现归属于上市公司股东的净利润-2411.96万元, 同比下降124.60%。
2020/08/01	600706.SH	曲江文旅	曲江文旅与西安曲江新区实业资产管理中心签订《〈大唐芙蓉园委托经营管理协议〉的补充协议》。
2020/08/06	300178.SZ	腾邦国际	公司及全资、控股子公司因为公司流动性出现困难以及新冠疫情影响导致未及时偿还相应债权人的贷款、货款等债务, 已对公司业务开展造成较大影响。公司涉及的诉讼案件中金融机构涉诉案件诉讼金额为26.95亿元, 占合计诉讼金额的比例为85.51%。
2020/08/06	300178.SZ	腾邦国际	目前合计被冻结公司账户共计121个, 累计冻结账户账面余额合计人民币13,675,390.02元。冻结账户占公司总账户比例为21.15%。

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

**3、重要子行业分析****3.1、旅游: 市内免税店成热门, 多地政策促进行业复苏**

离岛新政落地, 7月份海南免税市场火爆。免税销售额、购物人次、客单价大幅上涨。政策的落地实行拉动整个免税行业迅猛发展。下半年, 市内免税政策将进一步放松, 免税市场规模将在政策红利下进一步扩大。目前, 我国的免税商业仍以机场免税店类型为主, 市内免税店销售额占比不到1%。而市内免税市场在购买限额、经营品类尤其是购买资格等方面都有较大优势。据悉, 中免将在武汉开设中部首个市内免税店。广州、四川等地纷纷发布消费政策争取设立市内免税店。

**表7: 各地推动市内免税店设立相关政策**

地区	政策内容
四川	增设口岸进境(出境)免税店, 加快免税购物中心、区域性进口商品展示交易中心建设、引导境外消费回流。
广州	积极推动天河路商圈建设“国际消费城市示范区”, 争取设立市内免税店。
深圳	推动建设市内免税店, 探索“即买即退”试点, 引导境外消费回流, 吸引外来消费。

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

自国家开放跨省旅游以来, 旅业市场明显升温, 发展态势向好。据去哪儿网数

据显示，国内跟团游、自由行搜索量相比开放前暴涨 500%，热门目的地的搜索量涨幅均超过 200%。7 月份有关暑期的机票搜索量较 6 月中下旬增长 4 倍。数据表明国民旅游热情高涨，需求强劲。旅游开放和免税新政的双重支持下，三亚旅游市场持续回暖，多家高端酒店预订量超九成。

进入 8 月，暑期来临，国民旅游需求将进一步增长。为推动旅游市场进一步有序复苏，各地实行多种措施、开展各类特色旅游活动吸引游客，促进暑期出行，加快行业复苏进程。

**表8：各地区为推动旅游复苏设立政策/措施**

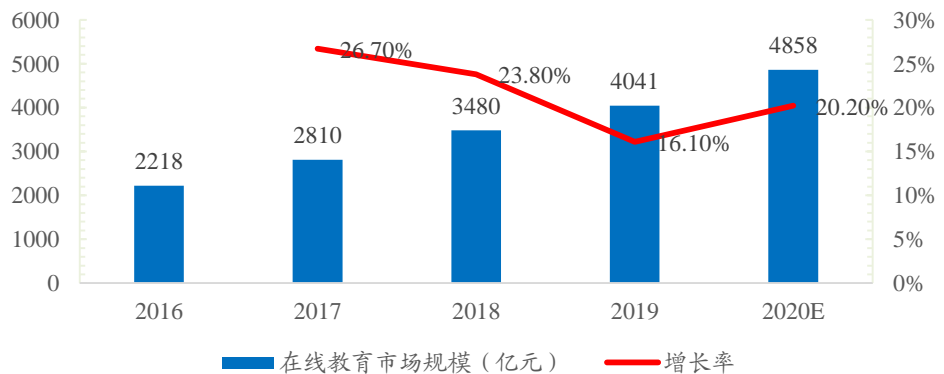
地区	政策内容
甘肃	甘肃省文旅厅联合四川、重庆、陕西、宁夏、青海五省区市文旅部门共同举办了“环西部火车游”。
湖北	全省近 400 家 A 级旅游景区对全国游客免门票。全国疫情低风险地区游客，实名预约，测温、扫健康码后进入景区。旅行社组团游客，同样也可以享受这个政策。此次活动从 8 月 8 日开始，一直持续到今年年底，包括“十一”黄金周在内。
黑龙江	中国铁路哈尔滨局集团有限公司依托铁路资源优势开行旅游列车，积极拉动旅游内需，并组织所属旅游公司积极拓展“周末游龙江”项目，形成了覆盖黑龙江全省及蒙东地区主要知名景区的精品旅游线路。
重庆	重庆正式恢复长江三峡水上旅游。
湖南	长沙铜官、湘潭韶山、张家界等地采取入股帮扶、红色旅游、让利于民、云上开馆、自驾体验等方式，促进旅游产业复苏。
广西	柳州银行主动对接文化旅游相关企业，对于受疫情影响较重的餐饮住宿、文化娱乐、旅游等行业，制定“一户一策”方针，多措并举，通过展期、调整还款计划、利率优惠、无还本续贷、财政贴息贷款等措施，不盲目抽贷、断贷、压贷，支持中小微企业渡过难关。

资料来源：Wind，新时代证券研究所

### 3.2、在线教育烧钱厮杀暑期档，行业龙头竞争优势持续体现

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 3.51 亿人次，在线教育市场规模将达到 4858 亿元。互联网的普及和发展，以及 2020 年初疫情的原因，大众在线教育消费进一步提速，在线教育市场迎来发展关键节点。

**图12： 2016-2020 在线教育市场规模及增速**



资料来源：Wind，新时代证券研究所

随着暑期黄金季的到来，在线教育开启广告营销战。据 QuestMobile 数据显示，仅今年 6 月，猿辅导线上投放费用达 4.75 亿元，学而思网校线上投放费用达 4.18

亿元，作业帮线上投放费用达 2.2 亿元，尚德机构线上投放费用达 1.36 亿元。1 个月内，四家机构仅线上投放费用就合计超过 12.49 亿元。同时，教育学习行业的 APP 个数从去年 6 月的 5957 个激增到今年 6 月的 8142 个，行业竞争进一步加剧。

各在线教育机构的广告铺天盖地，价格战更是厮杀激烈，9 元课成为新趋势。如猿辅导推出了“9 元购 13 节提分课”，高途课堂在力推“9 元 16 节课，清北毕业名师直播”，有道精品课也推出了“特约教育专家，9 元 8 节语文课”。与各类低价引流试听班收费形成鲜明对比的，是正式续约课程价格全面上涨。今年暑期，各家教培机构网课价格平均上浮范围在 10%至 80%之间，是在线教育行业 5 年来首次全面提价。其中，作业帮同比上涨 85%，涨幅最大，学而思网校同比上涨 22%，猿辅导同比上涨 17%，高途课堂同比上涨 11%。在线教育全行业提价的动力主要来自两方面：其一，疫情之下，消费者对在线教育的认知度得到较大提升，各平台也积累了大量流量等待转化；其二，目前各平台都在暑期进行广告大规模投放，各机构普遍存在对现金流储备的强烈需求。

在线教育平台想要有效转化和挽留客户，获得营销与盈利的双赢，关键在于后期的教学质量和服务水准。我们倾向于认为龙头机构在师资培训、教学质量保障等方面的规模化竞争优势将更加凸显，未来行业马太效应或将加剧。在这种情况下，我们建议持续关注学而思（网校）、新东方在线等一线龙头的发展，同时可重点关注网易有道、豆神教育等新兴龙头在在线培训领域的趋势。

## 4、报告及数据

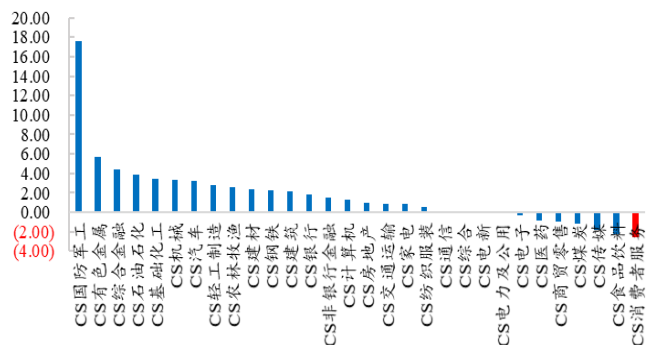
### 4.1、上周报告及调研回顾

1) 8 月 2 日周报《7 月离岛免税销售增长超 230%，30 省市已恢复跨省游》提及（1）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。（2）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。

#### 4.1.1、市场行情回顾

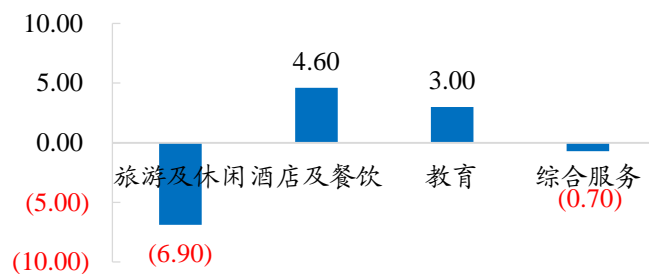
本周消费者服务（中信）指数下跌 3.60%，沪深 300 指数上涨 1.44%，低于大盘（沪深 300）5.05%。中信二级行业子板块中，旅游及休闲下跌 6.9%，酒店及餐饮上涨 4.6%，教育上涨 3.0%，综合服务下跌 0.7%。

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

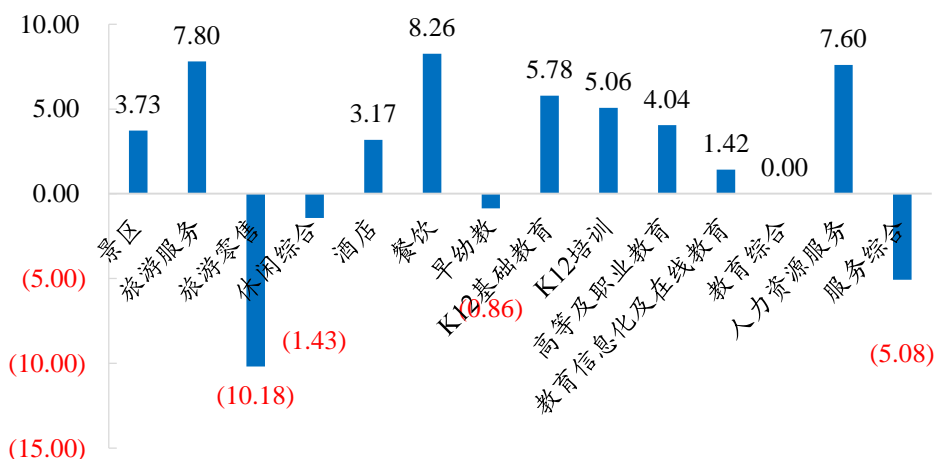
图14: 本周中信二级行业子板块涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

中信三级行业子板块普遍上涨。旅游业子板中，餐饮涨幅最高，上涨 8.26%，旅游服务上涨 7.80%，酒店上涨 3.17%，景区上涨 3.73%，旅游零售下跌 10.18%，休闲综合下跌 1.43%。教育子板块总体上涨，K12 基础教育涨幅最高，为 5.78%，K12 培训上涨 5.06%，教育信息化及在线教育上涨 1.42%，高等及职业教育上涨 4.04%，早幼教下跌 0.86%。未来行业和重点公司重要数据的假设。

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9: 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
300192.SZ	科斯伍德	20.38	99.71	28.00	28.78	12.41
600636.SH	三爱富	17.56	67.38	16.87	17.52	9.51
000524.SZ	岭南控股	17.28	65.44	12.15	13.69	5.79
000796.SZ	凯撒旅业	14.82	104.06	18.59	24.60	6.11
603043.SH	广州酒家	13.36	49.24	44.90	46.44	23.95
600754.SH	锦江酒店	10.52	55.05	43.61	44.30	23.12
002659.SZ	凯文教育	10.37	4.01	6.49	7.19	5.08
000721.SZ	西安饮食	9.47	25.60	5.20	6.12	3.22
600730.SH	中国高科	9.16	20.16	5.96	6.16	3.74
002607.SZ	中公教育	8.95	96.39	34.82	34.96	14.42

资料来源: Wind, 新时代证券研究所



表10: 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
601888.SH	中国中免	(9.10)	149.26	220.88	249.00	66.50
603377.SH	东方时尚	(8.48)	11.86	20.18	22.65	13.50
300010.SZ	豆神教育	(8.31)	60.73	20.75	26.75	11.57
002707.SZ	众信旅游	(4.82)	55.13	9.68	12.92	4.46
000529.SZ	广弘控股	(3.57)	23.80	8.37	9.50	5.90
002059.SZ	云南旅游	(2.98)	18.36	5.87	6.68	3.85
300338.SZ	开元股份	(2.25)	-18.21	8.67	11.14	6.66
002621.SZ	美吉姆	(2.14)	-12.48	6.85	12.62	6.07
300688.SZ	创业黑马	(2.06)	0.38	22.85	32.95	16.82
002261.SZ	拓维信息	(1.86)	8.57	8.99	13.41	7.62

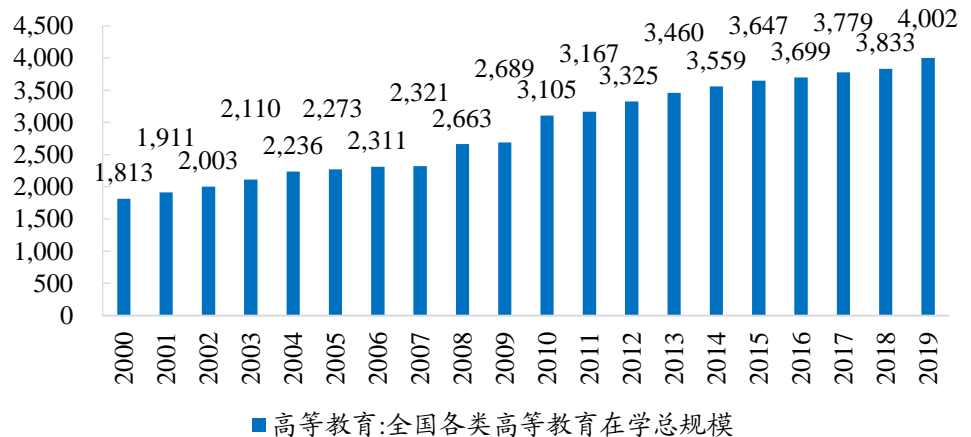
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

## 4.2、行业跟踪数据一览

### (1) 全国各类高等教育在学总规模

2019年我国各类高等教育在学总规模为4002万人, 高等教育在学总规模呈平稳增长的趋势。

图16: 2019年全国各类高等教育在学总规模(万人)



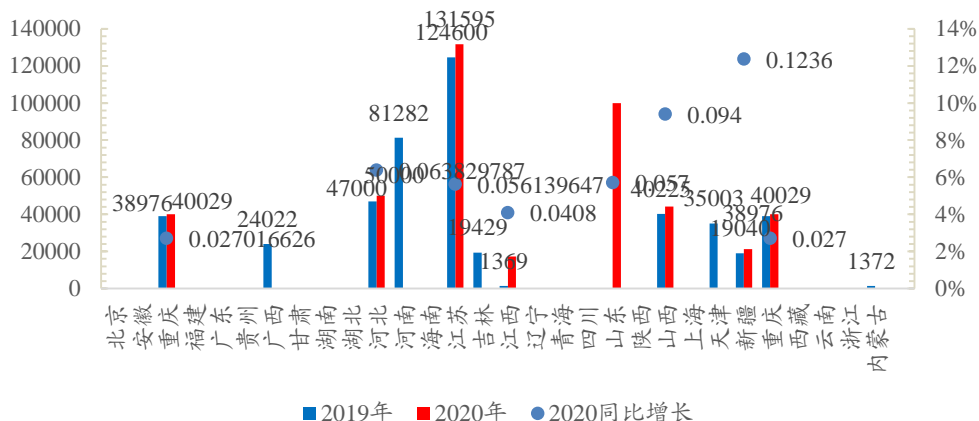
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

### (2) 注册会计师职业资格考时报名情况

截至目前, 共有8个省市公布了2020年注册会计师报名人数。今年报名人数多地区创历史新高。



图17: 2019-2020 年全国各地注册会计师报名人数及同比 (万人)

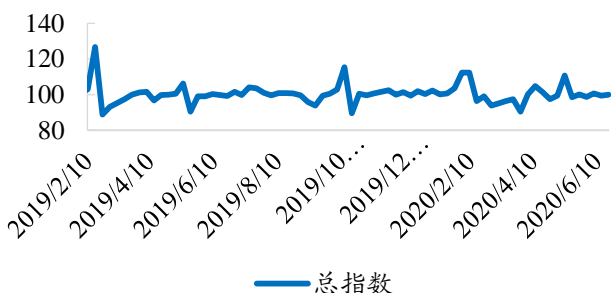


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

### (3) 海南旅游消费价格指数

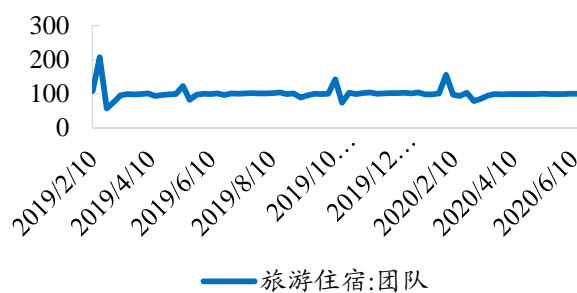
海南旅游消费价格总指数为 99.92 (+0.61), 上涨较快。旅游住宿 (团队) 消费价格指数 100.06 (+0.01); 旅游餐饮 (团队) 消费价格指数 98.50 (-1.90); 免税商品 (团队) 消费价格指数 101.94 (+2.0)。

图18: 海南旅游消费价格指数: 总指数



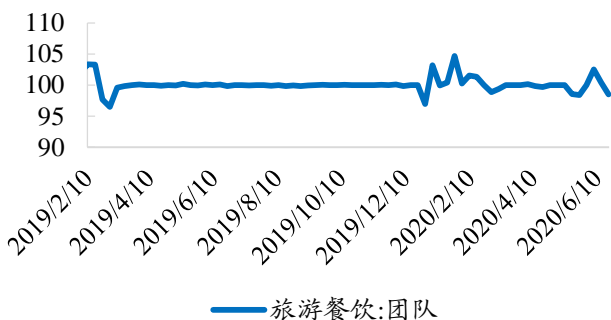
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图19: 海南旅游消费价格指数: 住宿 (团队)



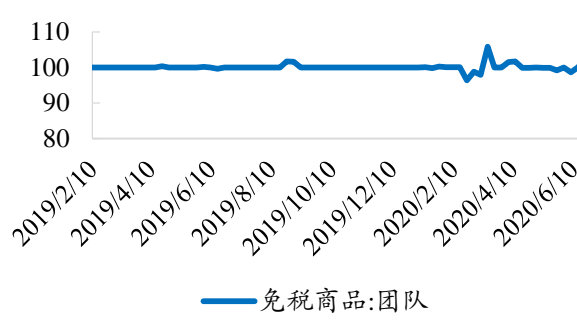
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图20: 海南旅游消费价格指数: 餐饮 (团队)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图21: 海南旅游消费价格指数: 免税品 (团队)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

## 5、风险提示

### 5.1、疫情反弹风险

尽管目前国内新冠肺炎疫情已基本得到控制，但是仍要加强防控，同时警惕海外扩散蔓延风险。疫情已造成餐饮、酒店、旅游和线下教育培训等行业的严重损失，若疫情出现大规模反弹，社服行业的绝大部分公司都将可能出现现金流断裂而倒闭的风险。

### 5.2、疫情防控政策变化风险

目前国家正在严格防疫的前提下逐步放开政策，市场也处于逐渐恢复阶段。若国家改变疫情防控政策，则会导致景区客流不及预期，酒店入住率不及预期，零售门店单店收入恢复不及预期，旅游出行意愿恢复不及预期等，带来疫情防控政策变化风险。

### 5.3、公司经营风险

旅游和教育行业的公司均为轻资产公司，经营严重依赖现金流收入。目前，疫情严重影响公司的现金流收入，因此经营风险较大。若不能及时缓解资金压力，公司将面临难以维持经营的局面。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**姚轩杰**，社服行业首席分析师，中国人民大学硕士，5年投资研究经验，擅长扎实的基本面研究和行业趋势把握，精于挖掘具有中长期投资价值的优质个股。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	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/>