

中免集团增资国药中服免税，出境游或于“五一”假期迎来爆发式增长

——社会服务行业周观点(03.13-03.19)

强于大市 (维持)

2023年03月20日

行业核心观点:

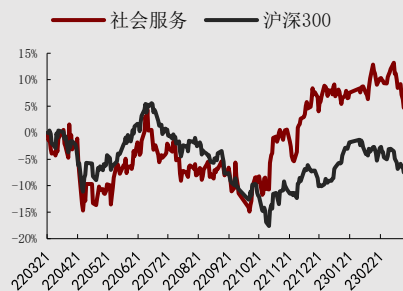
上周(3月13日-3月19日)上证综指上涨0.63%、申万社会服务指数下跌2.98%，社会服务指数跑输上证综指3.61个百分点，在申万31个一级行业指数涨跌幅排第30。上周社会服务主要子板块涨跌不一：酒店餐饮-5.44%、旅游及景区-1.86%、教育-0.09%、专业服务-4.3%，体育3.08%。板块的PE估值为酒店餐饮220.16、旅游及景区392.89、教育63.92。**旅游行业方面**，2月以来国内用户旅游热情不减，近期中国调整签证及入境政策、出入境政策再放宽等利好消息，使得跨境旅游需求持续释放，出境游势头持续火热，旅游行业有望进一步复苏，预计出境游市场将在今年“五一”假期及暑假迎来大幅上涨；中免集团增资国药中服免税，将令双方在市内免税店市场份额上获得绝对竞争优势，并进一步扩大中免集团在海南离岛免税的市场份额；作为中国免税零售的后入局者，王府井凭借品牌打造、供应链、零售运营等优势，以及万宁的独特优势，其离岛免税业务颇具发展潜力，实现了市场重启后的开门红。**教育方面**，人工智能为各大教育企业带来发展新机遇，多家教育公司深耕职业教育赛道，加快职业教育领域布局。

1、**旅游**：随着疫情影响逐渐减弱，国门放开，旅游板块直接受益于出行意愿的持续回暖，整体需求有望迎来释放。建议关注：1) 受益于消费升级和消费回流、政策支持与渠道优势显著的**免税龙头**；2) 受益于跨省游、出入境游恢复的**旅行社**；3) 受益于市场占有率提高实现全国布局的**酒店龙头**；4) 受益于疫情常态化下客流恢复与消费复苏、优质卡位的**演艺公司**。2、**教育**：积极转型发展、符合政策要求的**职教公司**。

投资要点:

- **行业相关新闻**：1) **旅游**：出入境政策再放宽，释放中国扩大开放信号；王府井 1-2 月线上销售大涨近 50%；国内航班量基本恢复至 2019 年水平 国际航班量同比增长 344%；恢复出境团队游目的地增至 60 个 出境游或迎爆发式增长；“乙类乙管”实施 2 月 出入境人数达到 3972.2 万人次；中国两大巨头牵手，全球免税格局重构——国药国际持有 CNSC (国免) 51% 股份，中国中免 (cdf) 持股 49%。2) **教育**：2 月教育行业融资报告：4 家企业共融资 3.09 亿元，职业教育赛道居于细分领域榜首；知乎教育业务或将分拆独立发展，持续发力职业学习需求。
- **上市公司重要公告**：信测标准业绩披露，华测检测股份回购，中公教育股权交易。
- **风险因素**：1、自然灾害和安全事故风险。2、政策风险。3、投资并购整合风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

出境游势头持续火热，旅游市场有望进一步复苏

出境游势头持续火热，旅游板块整体需求持续释放

春季出境游需求持续释放，旅游市场暑期有望全面复苏

分析师:

陈雯
执业证书编号: S0270519060001
电话: 18665372087
邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

李滢
执业证书编号: S0270522030002
电话: 15521202580
邮箱: liying1@wlzq.com.cn

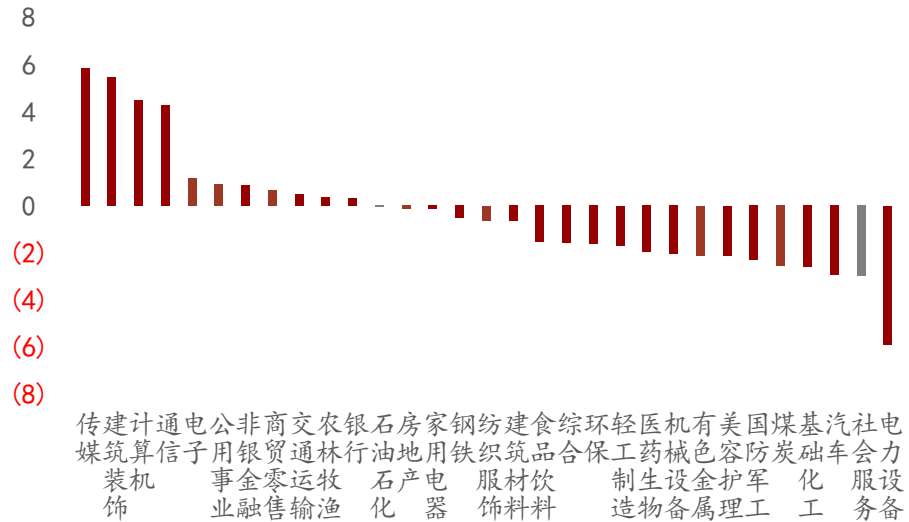
正文目录

1 行情回顾.....	3
2 行业重要事件.....	5
2.1 旅游.....	5
2.2 教育.....	6
3 过去一周上市公司重要公告.....	7
4 投资建议.....	7
5 风险提示.....	7
图表 1: 上周社会服务板块涨跌幅 (%) 位列 30.....	3
图表 2: 年初至今社会服务板块涨跌幅 (%) 位列第 26.....	3
图表 3: 子板块周涨跌幅 (%) 情况.....	4
图表 4: 子板块 PE 估值情况_20230317.....	4
图表 5: 个股涨跌情况_20230317.....	4
图表 6: 过去一周上市公司重要公告.....	7

1 行情回顾

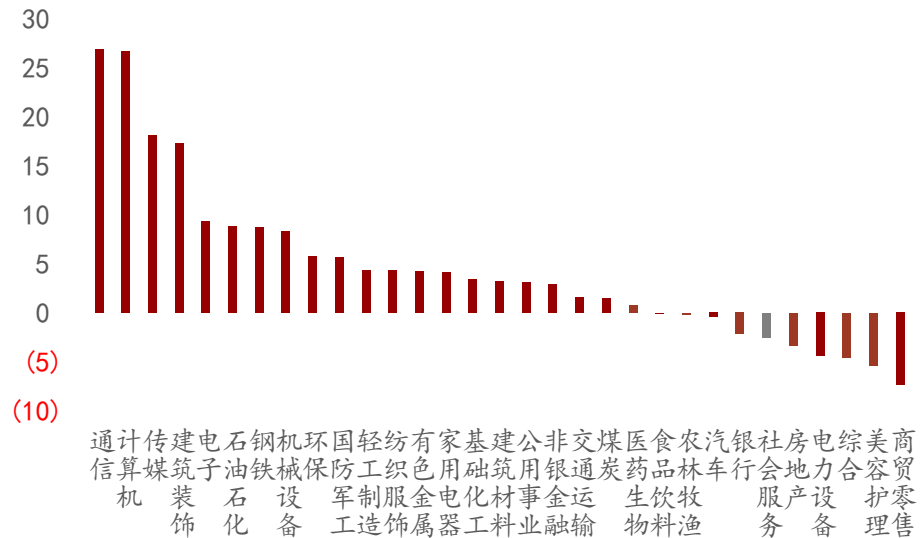
上周（3月13日-3月19日）上证综指上涨0.63%、申万社会服务指数下跌2.98%，社会服务指数跑输上证综指3.61个百分点，在申万31个一级行业指数涨跌幅排名第30。年初至今上证综指上涨5.22%、申万社会服务指数下跌2.53%，申万社会服务指数跑输上证综指7.75个百分点，在申万31个一级子行业中涨跌幅排名第26。

图表1：上周社会服务板块涨跌幅（%）位列30



资料来源：同花顺iFind，万联证券研究所

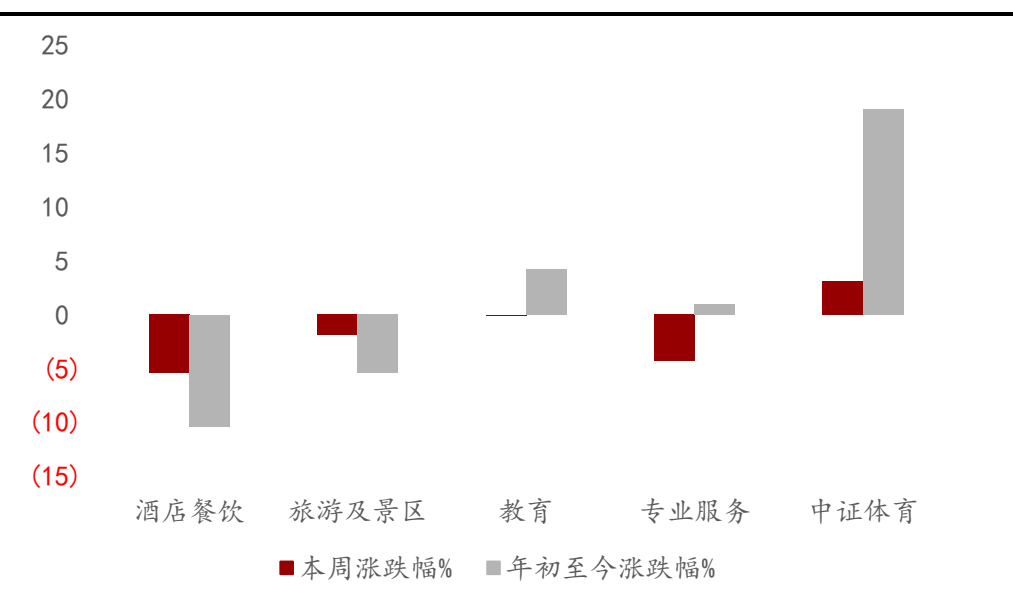
图表2：年初至今社会服务板块涨跌幅（%）位列第26



资料来源：同花顺iFind，万联证券研究所

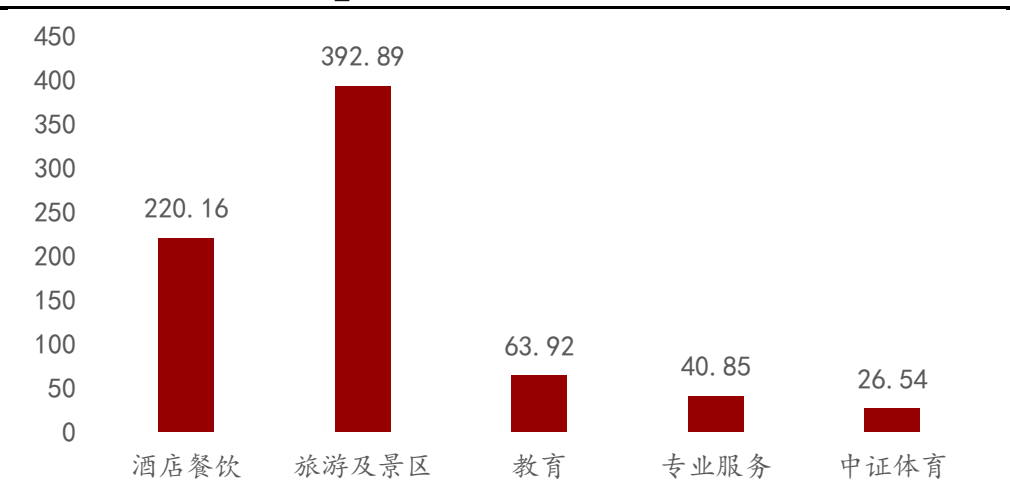
上周社会服务主要子板块涨跌不一：酒店餐饮-5.44%、旅游及景区-1.86%、教育-0.09%、专业服务-4.3%，体育3.08%。板块的PE估值为酒店餐饮220.16、旅游及景区392.89、教育63.92。

图表3: 子板块周涨跌幅(%)情况



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表4: 子板块PE估值情况_20230317



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表5: 个股涨跌情况_20230317

板块名称	领涨股票(%)	领跌股票(%)
旅游及景区	曲江文旅 (11.3)	三特索道 (-6.83)
	西域旅游 (3.09)	丽江股份 (-6.2)
	中国中免 (1.96)	大连圣亚 (-5.89)
酒店餐饮	同庆楼 (-1.83)	君亭酒店 (-8.85)
	华天酒店 (-2.14)	全聚德 (-6.56)
	中科云网 (-2.69)	锦江酒店 (-6.05)
教育	创业黑马 (20.65)	三盛教育 (-6.97)
	视源股份 (11.21)	ST开元 (-4.91)
	东方时尚 (4.26)	中国高科 (-4.35)

资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

2 行业重要事件

2.1 旅游

出入境政策再放宽 释放中国扩大开放信号

中国出入境政策再放宽的消息引发外媒广泛关注，这被视为中国拥抱世界的积极信号。自3月15日起，中国调整签证及入境政策，包括恢复2020年3月28日前签发，且仍在有效期内的签证入境功能等举措。美国有线电视新闻网（CNN）报道说，中国正在向外国游客全面开放。德国之声网站刊文称，中国恢复核发外国旅客签证，重新向世界游客开放，呼应了中国两会提出的“稳经济”这一工作重点，释放出中国扩大开放和欢迎外资的信号。《纽约时报》发布推文称，中国正在广泛地推动中国与世界之间“双向流动”。（品橙网）

<https://www.pinchain.com/article/288080>

王府井1-2月线上销售大涨近50%

3月12日，王府井发布了1-2月业绩公告。公司1-2月规模销售同比增长近13%，线上销售同比大幅增长近50%，实现了市场重启后的开门红。免税业务方面，公司旗下首家离岛免税项目王府井国际免税港已于1月18日试营业，自试营业至1月31日，到店客流同比增长128%，整体销售同比增长67%。王府井在公告中表示，公司目前正在加快推进王府井国际免税港后续筹备工作，确保项目于4月上旬正式营业，预计将引进免税品牌近300家，涵盖九大经营品类，包括香化、珠宝腕表、酒水、特色户外体育用品、食品、数码家电、玩具及健康保健等，其中20家是海南首店，为消费者提供更加丰富的产品选择。（免税零售专家）

<https://mp.weixin.qq.com/s/Z7P7VEd3q60CIuxHY1pXbA>

国内航班量基本恢复至2019年水平 国际航班量同比增长344%

根据flight Master统计的数据，截至2023年3月12日，整体航班数量已恢复至2019年的85%，同比增长70%。其中，国内航班量恢复至2019年的99%，同比增长66%；国际航班量恢复至2019年的17%，同比增长344%；区域航班量恢复至2019年的38%，同比增长156%。（免税零售专家）

<https://mp.weixin.qq.com/s/Z7P7VEd3q60CIuxHY1pXbA>

恢复出境团队旅游目的地增至60个 出境游或迎爆发式增长

文化和旅游部3月10日发布试点恢复第二批旅行社经营中国公民赴有关国家出境团队旅游业务名单，第二批名单包括40个国家。至此，从3月15日起，中国公民出境游的目的地将增至60个。通知发布后，第一时间刺激各大平台点击量。同程旅行赴相关国家旅游签证咨询量快速上涨，瞬时涨幅超过四倍。飞猪数据显示，政策发布1小时内，平台上的国际机票搜索量瞬时增长185%。随着3月即将进入新航季，各航空公司正陆续增加和热门线路相关的航班数量。预计出境游市场将在今年“五一”假期及暑假迎来大幅上涨。（免税零售专家）

<https://mp.weixin.qq.com/s/Z7P7VEd3q60CIuxHY1pXbA>

“乙类乙管”实施2月 出入境人数陡到万人次

自1月8日我国实施“乙类乙管”以来，截至3月7日，全国移民管理机构共检查出入境人员3972.2万人次，同比上升112.4%，其中2月25日出入境人数达101.3万人次，

为2020年以来首次单日突破百万。全国移民管理机构共签发普通护照336.2万本、往来港澳台证件签注1267.2万本（件）、外国人签证和停留居留证件12.2万件，较实施前分别上升1220.9%、837.7%、33.1%。（免税零售专家）

<https://mp.weixin.qq.com/s/Z7P7VEd3q60CluxHY1pXbA>

中国两大巨头牵手 全球免税格局重构——国药国际持有 CNSC（国免）51%股份，中国中免（cdf）持股 49%

3月15日，国药集团与中国旅游集团在深圳签署战略合作协议，双方旗下中国国际医药卫生有限公司与中国旅游集团中免股份有限公司签署股权合作协议。股权合作完成后国药国际持有国免51%股份，中国中免持股49%，双方将在生命健康、免税、医养康养等方面加快推进战略合作资源整合，就离岛免税、口岸进出境免税、市内免税、会员购、跨境电商、旅行服务、邮轮与康养旅居等领域展开合作，共同打造新时代中国特色“免税+健康”发展新模式。（免税零售专家）

<https://mp.weixin.qq.com/s/4wEReSOyPRQjZeVg8RuFEQ>

2.2 教育

2月教育行业融资报告：4家企业共融资3.09亿元，职业教育赛道居于细分领域榜首

近日，黑板洞察发布2023年2月教育行业投融资报告，2月共发生了4起融资事件，共融资3.09亿元，其中最大数额的融资金额有5000万美元，为牛客获得的B轮系列融资。相比去年同期，2月融资总金额增长近十倍，融资事件数量同比减少33.33%。与1月相比，融资总金额减少33.69%，融资事件数同比减少55.56%。2月融资事件细分领域中，职业教育赛道发生2起融资事件，居于细分领域榜首。职业教育赛道融资金额占据各细分领域榜首，在总金额3.09亿的数据中贡献了5000万美元的金额，占2月融资总金额的97.09%。该赛道内数额唯一的一笔融资同时也是2月发生数额最大的融资，即牛客获得的B轮系列融资。留学服务和企业服务领域各发生1起融资事件。留学服务赛道融资金额为近千万人民币，占总金额的1.94%，主要为丹顶鹤留学获得的天使轮融资，融资金额为数千万人民币。企业服务赛道融资金额为数百万人民币，占总金额的0.97%，主要为探知图灵获得的数百万人民币A轮融资。（芥末堆）

<https://www.jiemodui.com/N/135094.html>

知乎教育业务或将分拆独立发展，持续发力职业学习需求

据媒体“市界”报道，知乎市场负责人宋晓曦已于两周前离职，目前知乎副总裁张宁暂时代管市场部，有内部人士认为，“高层很重视市场工作”。此外，知乎教育业务或将分拆独立发展。据介绍，知乎的营收主要分为在线广告、付费会员、内容商业化解决方案和其他业务（主要包括职业培训和电商服务）的四大板块。过去三年，知乎广告收入大幅下降，与此同时，内容商业化解决方案占比却连年增加，内容商业化解决方案寄托了很大营收压力，但相关尝试效果不明显。“知乎有显著的商业化压力”，在此情况下知乎职业教育的地位正在一步步凸显。此前芥末堆曾发文，观察到近年来知乎不断加码职业教育的布局，并将其视为形成内容消费闭环的重要一环。目前，职业教育业务已经成为知乎新的业务板块和增长曲线。（芥末堆）

<https://www.jiemodui.com/N/135134.html>

3 过去一周上市公司重要公告

图表6: 过去一周上市公司重要公告

社服行业上市公司公告

业绩披露	3月13日	信测标准	公司发布2022年年报业绩快报, 内容包括: 营业收入: 5.50亿元, 同比去年: 39.39%, 归属于母公司股东的净利润: 1.18亿元, 同比去年: 47.49%, 基本每股收益: 1.0395元, 每股净资产: 9.4200, 加权平均净资产收益率: 11.0300。
股份回购	3月18日	华测检测	累计回购数量: 300万股; 支付金额: 63505393元。

教育行业上市公司公告

股权交易	3月15日	中公教育	3月15日, 王振东质押5000万股股票给陶澍。
------	-------	------	--------------------------

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

4 投资建议

上周(3月13日-3月19日)上证综指上涨0.63%、申万社会服务指数下跌2.98%, 社会服务指数跑输上证综指3.61个百分点, 在申万31个一级行业指数涨跌幅排第30。上周社会服务主要子板块涨跌不一: 酒店餐饮-5.44%、旅游及景区-1.86%、教育-0.09%、专业服务-4.3%, 体育3.08%。板块的PE估值为酒店餐饮220.16、旅游及景区392.89、教育63.92。**旅游行业方面**, 2月以来国内用户旅游热情不减, 近期中国调整签证及入境政策、出入境政策再放宽等利好消息, 使得跨境旅游需求持续释放, 出境游势头持续火热, 旅游行业有望进一步复苏, 预计出境游市场将在今年“五一”假期及暑假迎来大幅上涨; 中免集团增资国药中服免税, 将令双方在市免税店市场份额上获得绝对竞争优势, 并进一步扩大中免集团在海南离岛免税的市场份额; 作为中国免税零售的后入局者, 王府井凭借品牌打造、供应链、零售运营等优势, 以及万宁的独特优势, 其离岛免税业务颇具发展潜力, 实现了市场重启后的开门红。**教育方面**, 人工智能为各大教育企业带来发展新机遇, 多家教育公司深耕职业教育赛道, 加快职业教育领域布局。

1、**旅游**: 随着疫情影响逐渐减弱, 国门放开, 旅游板块直接受益于出行意愿的持续回暖, 整体需求有望迎来释放。建议关注: 1) 受益于消费升级和消费回流、政策支持与渠道优势显著的**免税龙头**; 2) 受益于跨省游、出入境游恢复的**旅行社**; 3) 受益于市场占有率提高实现全国布局的**酒店龙头**; 4) 受益于疫情常态化下客流恢复与消费复苏、优质卡位的**演艺公司**。2、**教育**: 积极转型发展、符合政策要求的**职教公司**。

5 风险提示

1. **自然灾害和安全生产事故风险**: 流动性性和异地性, 造成旅游行业面临自然灾害和安全生产事故时应对更加复杂困难, 游客接待量是影响旅游行业的主要因素, 自然灾害、重大疫情、大型活动、安全生产事故等因素将会对旅游行业经营业绩产生负面影响。

2. 政策风险。主要包括免税专营政策变化、签证政策变化风险。口岸进境免税店通过招标方式确定经营主体，进境免税业务的争夺进入了市场化阶段，免税行业面临国家免税专营政策逐步放开的风险、签证政策变化的风险，给免税企业预期经营收益带来不确定性。如果签证政策收紧，可能影响免税和出境游业务。

3. 投资并购整合风险。行业近年来并购增加，尤其是龙头公司大都通过并购延伸产业链或扩大规模，随着并购数量的增加，投后并购整合难度增大，进入新的业务领域和团队面临团队融合的风险和企业经营的风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场