

# 新航季到来促使免税业务加速恢复，出境游持续回暖

——社会服务行业周观点(03.27-04.02)

强于大市(维持)

2023年04月03日

## 行业核心观点:

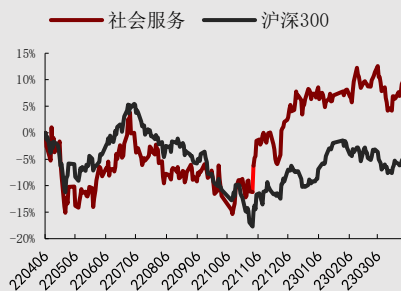
上周(3月27日-4月2日)上证综指上涨0.22%、申万社会服务指数上涨2.77%，社会服务指数跑赢上证综指2.55个百分点，在申万31个一级行业指数涨跌幅排第3。上周社会服务主要子板块普涨：酒店餐饮5.15%、旅游及景区4.56%、教育0.29%、专业服务1.09%，体育3.15%。板块的PE估值为酒店餐饮236.13、旅游及景区416.21、教育67.15。**旅游行业方面**，2月以来国内用户旅游热情不减，近期中国调整签证及入境政策、出入境政策再放宽等利好消息，使得跨境旅游需求持续释放，出境游势头持续火热，旅游行业有望进一步复苏，预计出境游市场将在今年“五一”假期及暑假迎来大幅上涨；本周全国旅行社及在线旅游企业经营外国人入境团队旅游和“机票+酒店”业务恢复，入境游热度显著攀升；随着国际民航业加速恢复，国际航班客流量有望迎来激增，进出境免税业务有望快速恢复。**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**：1) 积极转型发展、符合政策要求的**职教公司**；2) 应用科技增强核心竞争力的**教育龙头**。

## 投资要点:

- **行业相关新闻**：1) **旅游**：国际航班恢复至 2019 年的 75%、香港国际机场接待旅客飙升约 24 倍，国际民航业加速复苏；西南地区最大的机场免税店——中免成都天府国际机场出境免税店正式开业；携程：近期内地赴韩旅游预订增长 760%；携程：前三月入境游机票预订同比上涨 168%。2) **教育**：卓越教育 2022 财年净利润 5628.7 万元，素质教育业务贡献主营业务收益的 17%；粉笔上市后首份财报：2022 年营收 28.1 亿元，销售成本缩减比例高达 44.2%；豆神教育内部公开信：公司已进入预重整程序。
- **上市公司重要公告**：云南旅游、米奥会展人事变动，锦江酒店、岭南控股、广电计量、西藏旅游、金陵饭店、中青旅业绩披露，中公教育股权交易，豆神教育诉讼仲裁。
- **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

海南离岛免税上线“担保即提”、“即购即提”提货方式，出境游持续回暖  
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  
出境游势头持续火热，旅游市场有望进一步复苏

## 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

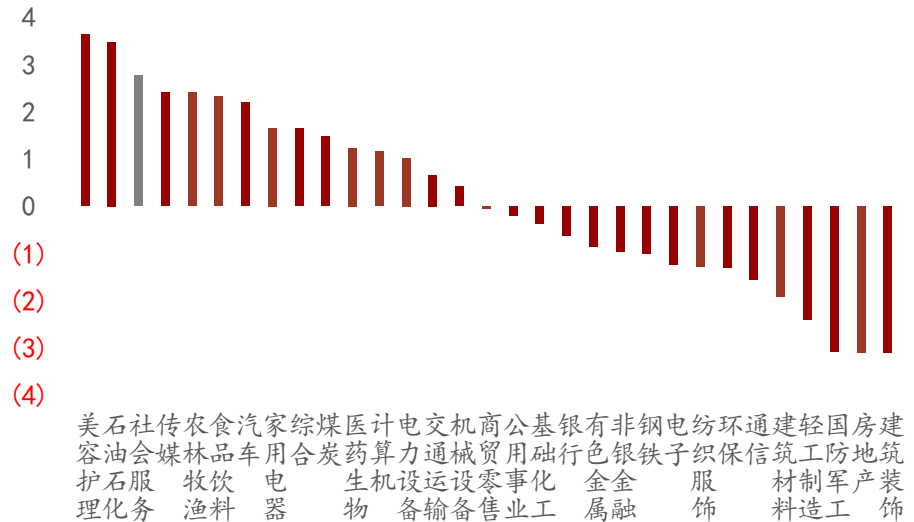
## 正文目录

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.....	8
图表 1: 上周社会服务板块涨跌幅 (%) 位列 3.....	3
图表 2: 年初至今社会服务板块涨跌幅 (%) 位列第 20.....	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_20230331.....	4
图表 5: 个股涨跌情况_20230331.....	4
图表 6: 过去一周上市公司重要公告.....	7

## 1 行情回顾

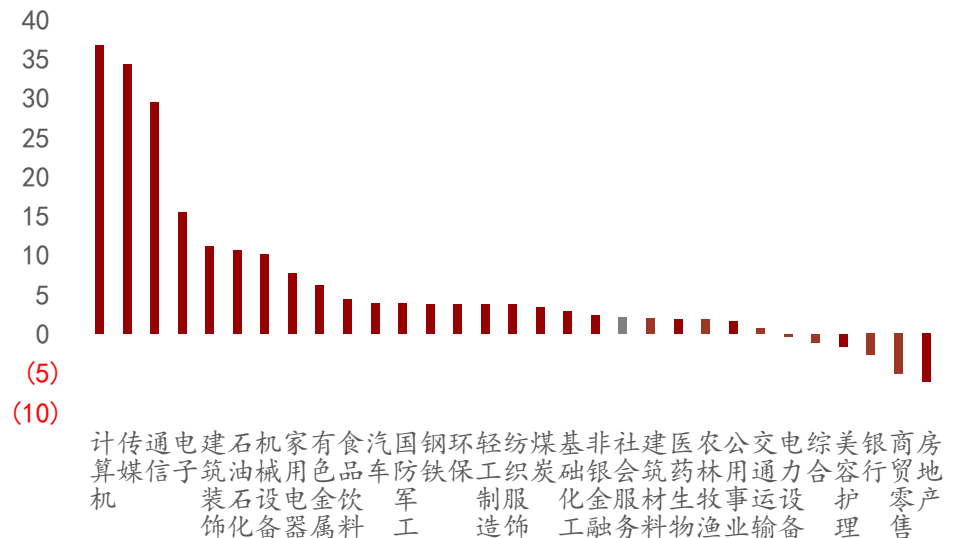
上周（3月27日-4月2日）上证综指上涨0.22%、申万社会服务指数上涨2.77%，社会服务指数跑赢上证综指2.55个百分点，在申万31个一级行业指数涨跌幅排名第3。年初至今上证综指上涨5.94%、申万社会服务指数上涨2.05%，申万社会服务指数跑赢上证综指3.89个百分点，在申万31个一级子行业中涨跌幅排名第20。

图表1：上周社会服务板块涨跌幅（%）位列3



资料来源：同花顺iFind，万联证券研究所

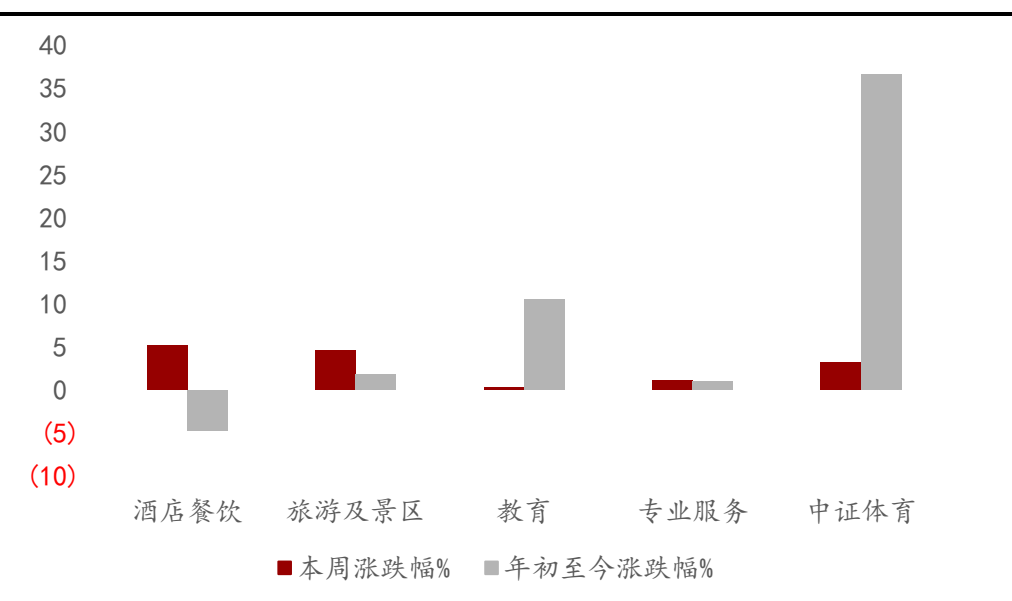
图表2：年初至今社会服务板块涨跌幅（%）位列第20



资料来源：同花顺iFind，万联证券研究所

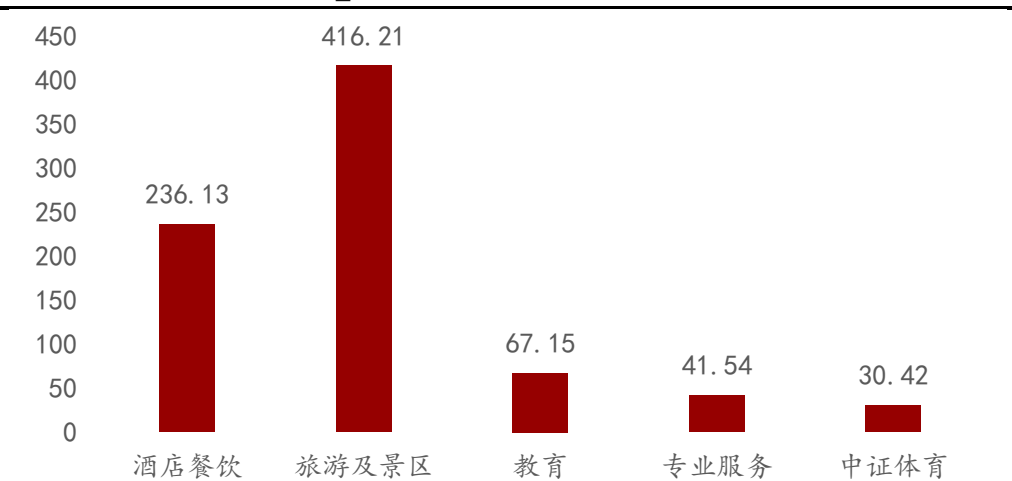
上周社会服务主要子板块普涨：酒店餐饮 5.15%、旅游及景区 4.56%、教育 0.29%、专业服务 1.09%，体育 3.15%。板块的 PE 估值为酒店餐饮 236.13、旅游及景区 416.21、教育 67.15。

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\_20230331



资料来源: 同花顺iFinD, 万联证券研究所

图表5: 个股涨跌情况\_20230331

板块名称	领涨股票(%)	领跌股票(%)
旅游及景区	黄山旅游 (13.52)	大连圣亚 (0.7)
	西域旅游 (11.01)	王府井 (0.89)
	九华旅游 (7.9)	长白山 (1.39)
酒店餐饮	全聚德 (9.18)	金陵饭店 (-0.3)
	锦江酒店 (7.76)	同庆楼 (1.49)
	西安旅游 (4.8)	君亭酒店 (2.39)
教育	创业黑马 (10.47)	*ST文化 (-8.11)
	豆神教育 (6.57)	中国高科 (-3.24)
	行动教育 (6.45)	ST开元 (-3.14)

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

**国际航班恢复至2019年的75%、香港国际机场接待旅客飙升约24倍，国际民航业加速复苏**

随着新航季的到来，国际民航业呈现加速恢复态势。2月香港国际机场接待旅客210万人次，同比飙升约24倍；上海浦东和虹桥机场国际、港澳台航班量恢复至2019年同期的62.4%；国际航班量回到2019年的75%水平。随着新航季的到来，及清明、五一假期的临近，国际航班客流量有望迎来激增，进出境免税业务有望快速恢复。（免税零售专家）

<https://mp.weixin.qq.com/s/9Ekq7gYwbw7yW-vpfw1SQ>

**西南地区最大的机场免税店——中免成都天府国际机场出境免税店正式开业**

3月26日，原在成都双流机场运行的国际客运航班全部转场至成都天府国际机场运行。随着国际航班的顺利转场，位于国际出发候机隔离区内的成都天府机场出境免税店正式开业。成都天府机场出境免税店总面积4000余平方米，是西南地区最大的机场免税店，经营涵盖香化、精品、手表、首饰、香烟、酒类、食品、电子产品等免税商品品类。中免集团深耕西南，于2020年8月、2022年8月分别中标成都天府机场出境免税经营权和成都双流国际机场进、出境免税经营权。2020年8月，中免集团旗下中免集团（海南）运营总部有限公司与四川机场旅客服务有限公司，共同投资8000万元，设立中免成都天府机场免税品有限公司，由该公司负责经营成都天府国际机场出境免税业务，免税经营面积超5000平方米。（免税零售专家）

<https://mp.weixin.qq.com/s/6NZ7s219ZVNUqjoYXNSubg>

**携程：近期内地赴韩旅游预订增长760%**

自3月中韩解除两国入境人员核酸检测措施以来，近一个月，双方旅游往来正在加速恢复。据携程统计，截至3月30日，内地赴韩国航班每周超60班次，始发地包含北京、广州、青岛、上海等20余个城市。3月以来预订五一假期前往韩国的内地旅客订单环比增长超过7倍，其中机票预订增长超9倍。3月29日晚，携程BOSS直播海外站就在韩国济州君悦酒店落地，向海内外游客种草济州岛的盎然春意以及首尔、釜山等热门目的地的旅游产品，直播收获近900万热度。当日，携程平台上韩国旅行搜索热度环比大增超10倍，济州君悦酒店3天2晚大床房产品多次售罄。大韩航空机票立减券、韩亚航空次卡等交通类产品也大受欢迎。今年3月11日至今，在韩国全面解除自华入境旅客防疫限制后，携程平台上内地旅客的赴韩订单量同比增长760%，其中来自90后和00后的预订占比近四成。（品橙网）

<http://www.pinchain.com/article/288947>

**携程：前三月入境游机票预订同比上涨168%**

3月31日，文化和旅游部发布通知，即日起恢复全国旅行社及在线旅游企业经营外国人入境团队旅游和“机票+酒店”业务。近期入境游热度显著攀升，携程数据显示，今年1-3月，入境游整体订单预订量同比增长46%，其中入境机票预订量同比增长168%，均价降低31%。入境游酒店预订量同比增长27%，酒店预订均价同比降低14%。根据携程旗下FlightAi市场洞察平台数据显示，截至3月30日，4月入境航班架次恢复至2019年三成以上，携程平台搜索量同比增长370%，入境航班单程含税均价为

2482元。携程研究院战略研究中心高级研究员沈佳旻认为，随着入境政策进一步放宽，将有效地便利中国与世界各国的联通和往来，促进包括入境游在内的跨境游、边境游、国内整体旅游市场进一步企稳复苏。携程将紧抓入境游发展先机，在创新丰富入境旅游体验、入境旅游产品开发等方面提前布局。（品橙网）

<https://www.pinchain.com/article/289095>

## 2.2 教育

### 卓越教育2022财年净利润5628.7万元，素质教育业务贡献主营业务收益的17%

卓越教育集团（03978.HK）发布截至2022年12月31日止年度业绩，期间收益4.91亿元，同比下降74.1%；公司拥有人应占溢利5628.7万元，去年同期亏损3.25亿元；每股基本盈利7.48分。报告期内，卓越教育集团与45所广州中小学合作，提供校内课后综合服务，提供德育课程、思维成长、语言表达、美育艺术、科学素养、烹饪劳动、体育运动、研学实践等50多项素质教育产品。毛利及毛利率方面，集团的毛利由2021年度的7.29亿元下降76.3%至报告期间的1.73亿元。2021年集团的毛利率为38.4%，而报告期间为35.2%。分业务来看，素质教育业务表现抢眼，包含“编程”、“奇趣小记者”、“围棋”、“思考星球”、“嘀嗒文学”等，报告期内贡献收入约8150万，相比上一年的7396万元增长10.2%，素质教育收益上升主要是学生人次及课时增加所致。（芥末堆）

<https://www.jiemodui.com/N/135240.html>

### 粉笔上市后首份财报：2022年营收28.1亿元，销售成本缩减比例高达44.2%

3月28日晚间，职业考试培训服务商粉笔有限公司（02469.HK）发布上市后首份财务报告。报告显示，2022年，粉笔营收28.1亿元，同比下降18%；净亏损20.87亿元，与2021年度的20.46亿元基本持平。粉笔收益主要来自提供培训服务，其次是来自销售内部开发的教材及辅导资料。根据财报，粉笔在线培训服务收入为14.15亿元，2021年同期为13.96亿元，保持相对平稳。由于2022年疫情区域性复苏导致若干地区线下培训服务暂停及若干考试推迟，加之粉笔策略性调整线下覆盖规模导致营运中心数量减少至2022年12月31日的198个（招股书中粉笔曾称营运中心线下网络覆盖31个省、自治区及直辖市的220多个城市）。粉笔线下培训服务所产生收入由2021年的16.17亿元减少41.9%至2022年的9.39亿元。（芥末堆）

<https://www.jiemodui.com/N/135307.html>

### 豆神教育内部公开信：公司已进入预重整程序

近日，一封来自豆神教育（300010.SZ）CEO窦昕致团队全体伙伴的内部公开信在网络流传，公开信内容显示，豆神教育已经进入预重整程序。信中还提到：“豆神教育成功实现业务转型，并为公司债务问题找到了最优解。”豆神教育连续四年亏损，根据豆神教育此前发布的2022年前三季度财报，2022年前三季度营收6.1亿元，同比下降9.01%，归母净利润亏损1.94亿元。豆神教育2022年业绩显示，公司预计2022年度归属于上市公司股东的净利润为亏损6.1亿元-7.3亿元；扣非净利润为亏损5.1亿元-6.1亿元。此外，豆神教育多次陷入诉讼纠纷，甚至面临退市风险。近两年，豆神教育正在积极转型求变，但财务问题一直引发关注。2021年8月4日，豆神教育宣布主营业务进行全面转型，发展美育及进校服务业务，但当天就因财务现状引发深交所关注。（芥末堆）

<https://www.jiemodui.com/N/135334.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29日	锦江酒店	公司发布2022年年报业绩快报, 内容包括: 营业收入: 110.08亿元, 同比去年: -3.44%, 归属于母公司股东的净利润: 1.13亿元, 同比去年: 18.68%, 基本每股收益: 0.1061元, 每股净资产: 15.4882, 加权平均净资产收益率: 0.6800。
业绩披露	3月30日	岭南控股	公司发布2022年年报业绩快报, 内容包括: 营业收入10.35亿元, 同比去年-32.22%; 归母净利润-1.78亿元, 同比去年-39.30%; 基本每股收益-0.27元。
人事变动	3月31日	云南旅游	昌盛新任副总经理, 郭春新任财务总监, 李涛新任副总经理, 财务总监李磊离职。
业绩披露	3月31日	广电计量	公司发布2022年年报业绩快报, 内容包括: 营业收入26.04亿元, 同比去年15.89%; 归母净利润1.84亿元, 同比去年0.98%; 基本每股收益0.32元。
人事变动	3月31日	米奥会展	姚宗宪新任财务总监。
业绩披露	3月31日	西藏旅游	公司发布2022年年报业绩快报, 内容包括: 营业收入1.21亿元, 同比去年-30.53%; 归母净利润-2938.06万元, 同比去年-264.35%; 基本每股收益-0.13元。
业绩披露	3月31日	金陵饭店	公司发布2022年年报业绩快报, 内容包括: 营业收入14.15亿元, 同比去年2.97%; 归母净利润4162.35万元, 同比去年48.45%; 基本每股收益0.11元。
业绩披露	4月1日	中青旅	公司发布2022年年报业绩快报, 内容包括: 营业收入64.17亿元, 同比去年-25.69%; 归母净利润-3.34亿元, 同比去年-1670.90%; 基本每股收益-0.46元。

#### 教育行业上市公司公告

股权交易	3月28日	中公教育	3月24日, 王振东质押2500万股股票给孟祥龙。
股权交易	3月30日	中公教育	3月27日, 王振东质押2900万股股票给深圳市朝桦企业管理有限公司
诉讼仲裁	3月30日	豆神教育	为民事诉讼被告方, 中国银行诉本公司等合同纠纷, 和解。

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

### 4 投资建议

上周(3月27日-4月2日)上证综指上涨0.22%、申万社会服务指数上涨2.77%, 社会服务指数跑赢上证综指2.55个百分点, 在申万31个一级行业指数涨跌幅排第3。上周社会服务主要子板块普涨: 酒店餐饮5.15%、旅游及景区4.56%、教育0.29%、专业服务1.09%、体育3.15%。板块的PE估值为酒店餐饮236.13、旅游及景区416.21、教育67.15。**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；本周全国旅行社及在线旅游企业经营外国人入境团队旅游和“机票+酒店”业务恢复，入境游热度显著攀升；随着国际民航业加速恢复国际航班客流量有望迎来激增，进出境免税业务有望快速恢复。**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**：1) 积极转型发展、符合政策要求的**职教公司**；2) 应用科技增强核心竞争力的**教育龙头**。

## 5 风险提示

1. **自然灾害和安全事故风险**。游客流动性和异地性，造成旅游行业面临自然灾害和安全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