

境外疫情加重叠加海南免税进展顺利，继续关注免税板块

——休闲服务行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2021年01月04日

行业核心观点：

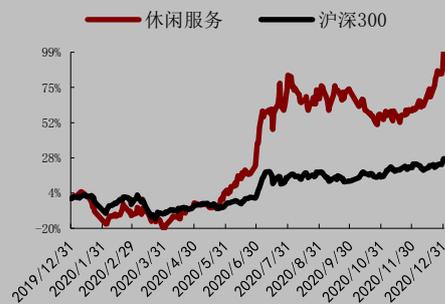
上周（12月28日-12月31日）上证综指上涨2.25%、申万休闲服务指数上涨6.77%，跑赢上证综指4.52个pct，上周休闲服务子板块涨跌互现，旅游综合板块强势上涨：旅游综合8.28%、景点2.67%、餐饮-0.45%、酒店2.49%、教育服务-2.05%。免税新政实施叠加消费回流大大促进离岛免税业务，今年海南四家离岛免税店销售额同比增长128%，国外疫情二次爆发、病毒变异等因素使得疫情防控不确定性增加，消费回流有望持续，利好免税业务。20Q3跨省游有序放开，休闲服务行业逐渐恢复，且疫情使得行业重新洗牌，景区、酒店、旅行社龙头市占率有望提升。短期来看，受压抑的旅游需求转向国内市场，景区、酒店业绩改善明显，看好各细分板块布局国内旅游市场的龙头企业，尤其看好酒店、景区、旅行社等弹性大的板块龙头。中长期来看，我们看好具备优质成长性的免税、演艺主题公园板块龙头。

**旅游：**建议关注：1) 受益于旅游和商务出行活动逐步恢复的酒店龙头；2) 受益于旅游活动逐步恢复的景区龙头；3) 积极转变发展模式且与免税合作的头部旅行社；4) 免税板块。**教育：**随着正常教学秩序的逐步放开与竞赛活动的回温，建议关注教育资源优质、有效控制获客与授课成本的在线培训机构、职教龙头。

投资要点：

- **行情回顾：**上周(12月28日-12月31日)上证综指上涨2.25%、申万休闲服务指数上涨6.77%，休闲服务指数跑赢上证综指4.52个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第2。年初至今上证综指上涨13.87%、申万休闲服务指数上涨99.38%，申万休闲指数跑赢上证综指85.51个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第1。
- **行业相关新闻：**1) **旅游：**海南离岛免税店今年销售额已超315亿元，同比增长128%；九华旅游拟竞拍股东旗下一亏损企业；商务旅行2021年复苏将面临资金方面的巨大挑战。2) **教育：**K12在线教育品牌“作业帮”完成超16亿美元E1轮融资。
- **上市公司重要公告：**曲江文旅政府补助；天目湖董事成员辞职；西安饮食政策补助；岭南控股关联方问题；九华旅游拟收购兼并；三特索道政策补助；\*ST海创财务资助；浙江震元收购兼并；豆神教育集中回购；凯文教育收到关注函。
- **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。

休闲服务行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2020年12月31日

相关研究

万联证券研究所 20201228\_行业周观点\_AAA\_休闲服务行业周观点报告

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：李滢

电话：15521202580

邮箱：liyings1@wlzq.com.cn

研究助理：王鹏

电话：15919158497

邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

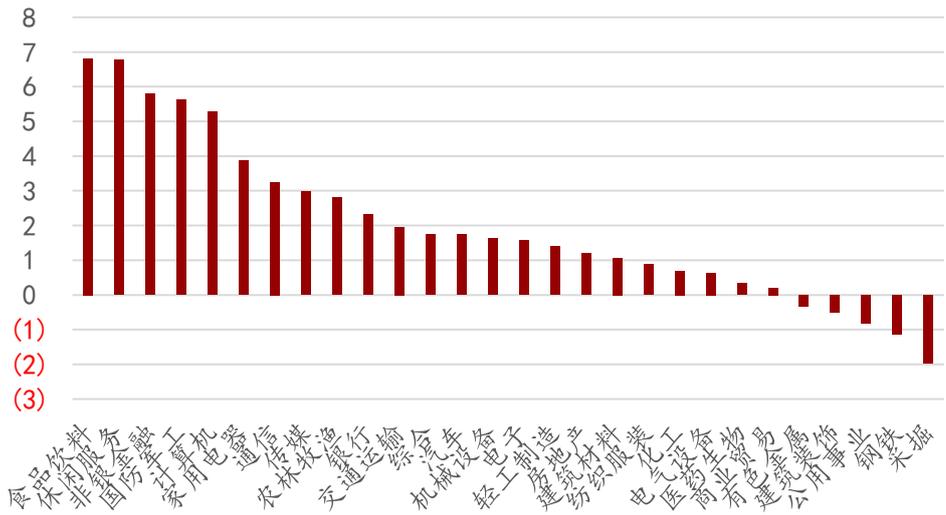
## 目录

1、行情回顾.....	3
2、行业重要事件.....	5
2.1 旅游.....	5
2.2 教育.....	7
3、过去一周上市公司重要公告.....	7
4、投资建议.....	9
5、风险提示.....	9
图表 1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第 2.....	3
图表 2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第 1.....	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_20201231.....	4
图表 5：个股涨跌情况_20201231.....	4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....	7

## 1、行情回顾

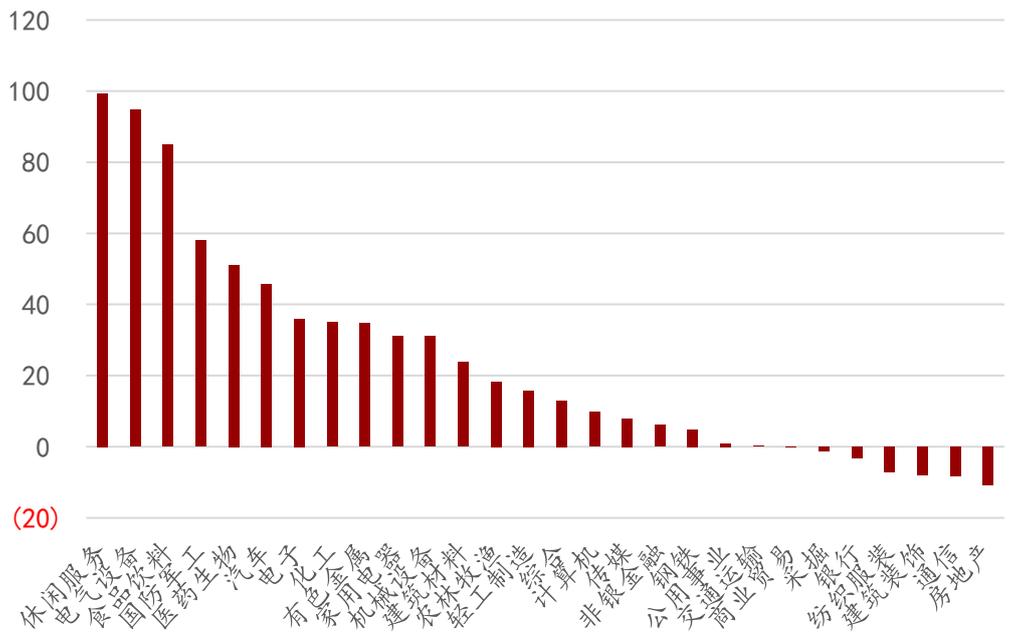
上周（12月28日-12月31日）上证综指上涨2.25%、申万休闲服务指数上涨6.77%，休闲服务指数跑赢上证综指4.52个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第2。年初至今上证综指上涨13.87%、申万休闲服务指数上涨99.38%，申万休闲指数跑赢上证综指85.51个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第1。

图表1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第2



资料来源：Wind，万联证券研究所

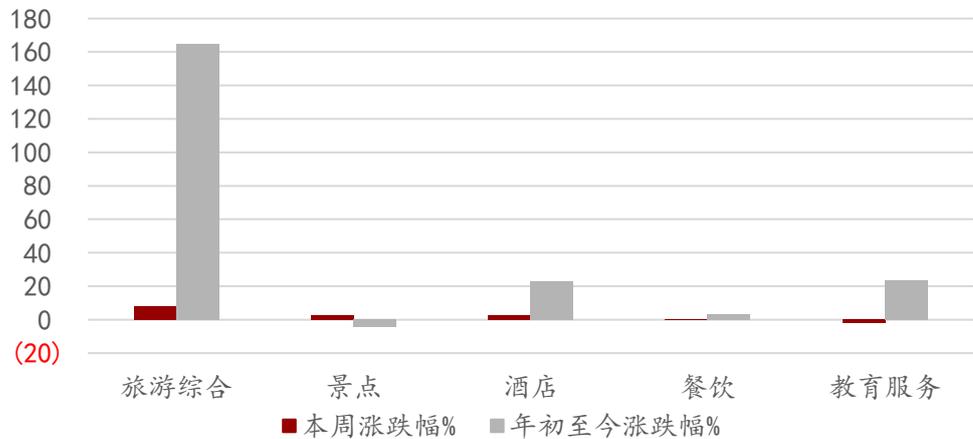
图表2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第1



资料来源：Wind，万联证券研究所

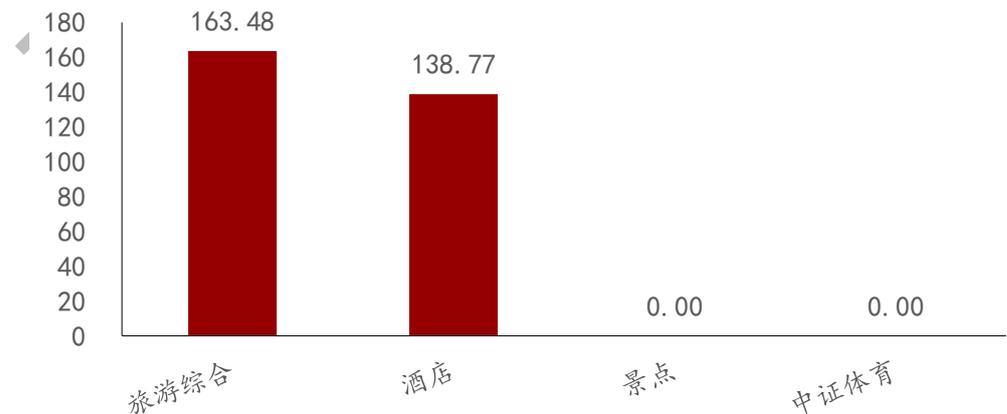
上周休闲服务子板块涨跌互现,旅游综合板块强势上涨:旅游综合8.28%、景点2.67%、餐饮-0.45%、酒店2.49%、教育服务-2.05%。板块的PE估值为酒店138.77、景点313.22、旅游综合163.48、体育26.33。

图表3: 子板块周涨跌幅(%)情况



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 子板块PE估值情况\_20201231



资料来源: Wind, 万联证券研究所 注: 餐饮、教育未更新

图表5: 个股涨跌情况\_20201231

板块名称	领涨股票 (%)	领跌股票 (%)
休闲服务	中国中免 (9.05)	天目湖 (-4.91)
	宋城演艺 (4.05)	大连圣亚 (-4.54)
	云南旅游 (3.96)	*ST云网 (-2.93)
教育服务	拓维信息 (12.07)	美吉姆 (-6.63)
	科锐国际 (3.44)	中公教育 (-6.57)
	全通教育 (3.05)	*ST仰帆 (-5.39)

资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 2、行业重要事件

### 2.1 旅游

#### 海南离岛免税店今年销售额已超 315 亿元，同比增长 128%

今年 1 月 1 日至 12 月 24 日，海南四家离岛免税店总销售额（含有税）315.8 亿元，同比增长 128%。其中，免税销售 265.9 亿元，同比增长 102%，有效拉动了海南进出口、社消零总额，对吸引海外消费回流起到了积极作用。

据了解，7 月 1 日新政策实施以来，海南四家离岛免税店销售额快速增长，同比增长超过 2 倍。其中手表首饰、箱包服饰、鞋帽皮具等高档商品销售额同比增长 2.5 倍。在新政策实施前，海南离岛免税商品销售结构中香化品类占比超过 60%，其余品类均不超过 10%；新政策实施以后，高档手表首饰、服装箱包等商品占比不断提高，销售结构逐步优化。同时，新政策新增的酒类、电子产品等品类商品也成为新的增长点，同期共计销售 5.0 亿元。

下一步，中旅集团将继续推动离岛免税政策红利充分释放，在海南重点打造以免税为核心，涵盖有税零售、文化娱乐、商务办公、餐饮住宿、旅游休闲等多元素、复合型的文旅综合体，有序推进海口新海港国际免税城项目、三亚海棠湾国际免税城三期项目、海口美兰机场二期免税商业项目、三亚凤凰机场免税商业项目。通过推动组建免税行业协同组织，强化规模优势，逐步实现中国免税行业在品牌、品种、价格方面与国际市场同步。（品橙旅游）

<https://www.pinchain.com/article/235229>

#### 文旅部：提醒广大游客非必要不安排出境旅游

2021 年元旦、春节将至，文化和旅游部提醒广大游客，非必要不安排出境旅游，国内旅游做好个人健康防护。

一、非必要不安排出境旅游。当前，境外疫情加速蔓延，国内出现多点、零星、散发病例，外防输入、内防反弹风险持续加大。为确保安全，应坚持非必要不安排出境旅游。

二、国内旅游做好个人健康防护。不要前往国内中高风险地区旅游，通过权威渠道及时了解并遵守出发地、目的地疫情防控政策。旅游期间做好自我防护，戴口罩、勤洗手，养成“一米线”好习惯。讲究卫生、拒食野味，落实“光盘行动”，杜绝“舌尖上的浪费”，自觉减少一次性物品使用，树立健康、文明、绿色旅游新风尚。（品橙旅游）

<https://www.pinchain.com/article/236642>

#### 九华旅游：拟竞拍股东旗下一亏损企业

2020 年 12 月 30 日，安徽九华山旅游发展股份有限公司（以下简称“九华旅游”）宣布，拟参与竞拍池州市九华山弘愿旅游发展有限公司（以下简称“弘愿旅游”）100% 股权，项目挂牌转让底价为 1.05 亿元。

资料显示，弘愿旅游成立于2017年，主营住宿、餐饮、旅行社服务等，为九华旅游大股东安徽九华山文化旅游集团有限公司（以下简称“九华山文旅集团”）子公司，2019年营收1716.58万元，净亏损630.96万元。

九华旅游方面称，弘愿旅游位于九华山风景区柯村新区，本次收购将有效扩大公司产业规模，丰富多元化产品结构，提升产业协同优势，消除同业竞争，进一步巩固公司在九华山区域旅游的市场竞争力和议价能力，有助于获取新的利润增长点。

不过，在审议该收购议案时，九华旅游董事赵亚彬投下反对票，原因在于受疫情影响，九华旅游经营不佳，形势严峻，若此时再收购一家亏损企业，拖累上市公司，后期或将损害其他股东利益。今年前三季度，九华旅游实现营业收入2.06亿元，同比下滑50.72%；净利润为1248.11万元，同比下滑88.36%。（品橙旅游）

<https://www.pinchain.com/article/236835>

### 商务旅行:2021年复苏将面临资金方面的巨大挑战

商务旅行危机最早的爆发点是在疫情中暴露的脆弱的支付生态系统，而且商务旅行社仍然陷于其中。回顾今年的危机，当航司陷入求生模式时，麻烦就开始了，他们无法向旅客及其旅行社合作伙伴进行退款。

英国商务旅行协会（BTA）CEO称这些航司提供优惠券以替代BTA的成员旅行管理公司向旅行客户退还的费用，但航司的这一做法违反了国际航空运输协会（IATA）第824号裁决。”然而最终的结果是，严重的现金流问题使那些为客户差旅付费的代理商面临更大的挑战，所以有人认为应该改变这种业务惯例。

航司向旅行代理商和旅客的退款正在缓慢处理中，但是航司因无法满足客户现实需求而被起诉，面临着法律难题，一旦这一诉讼坐实，IATA将需要解决这一问题。

商务旅行另一个需要注意的是交易费。大多数商务旅行社会对每次预订收取固定金额的费用，企业客户对此似乎没有异议。企业采购团队认为这是一种简单的预算方法，可以将费用分配给企业各个部门。旅行代理商可以将其提供的所有其他服务（例如政策建议、游客跟踪和管理）打包到这笔费用中。

但是当商务旅行停滞，旅行社的收入也停止了。由于许多旅行社无法利用经济补偿来暂时解雇工人，因为他们需要职员收回航司退款或处理大量的信用凭证，所以旅行社面临的情况变得更糟。

英国国家统计局的数据显示，与任何其他服务部门相比，旅行社和旅游经营者受到疫情冲击最大，旅行社、娱乐活动和住宿业的业务水平仍不及今年2月的50%，旅行社业务甚至下降约90%。尽管疫情对这些机构的业务造成了打击，但他们国家援助的呼吁仍未得到回应。

进入2021年后，商务旅行是时候重启了，商旅代理商不应该回避为他们的专业知识付费。微软等巨头愿意接受新的工作方式，因为他们看到了支持行业合作伙伴的好处，而有些人已经采取了大胆的步骤来启动订阅模式。

如果更多的企业考虑“开放预订”政策，交易费用甚至可能会消失。商旅旅行社与更旅行业其他部门有许多交叉点，所以需要讨论如何实现资金以更公平的方式流动。（品橙旅游）

<https://www.pinchain.com/article/236195>

## 2.2 教育

### K12在线教育品牌“作业帮”完成超16亿美元E1轮融资

12月28日，在线教育公司作业帮宣布完成E+轮超16亿美元融资。此轮融资的投资者，包括阿里巴巴、Tiger Global、软银愿景基金一期、红杉资本中国基金、方源资本等。

据网经社（100EC.CN）了解，作业帮创立于2015年，隶属于小船出海教育科技有限公司（北京）有限公司。作业帮从拍搜 APP 切入在线教育，目前旗下有作业帮、作业帮直播课、作业帮口算、不凡课堂等多款教育产品。官方数据显示，旗下产品总日活超5000万，月活超1.7亿，累计激活用户设备超8亿。

作业帮超级App基于AI和规模超3亿题库，可提供拍照搜题、智能练习、作业批改、直播课、VIP等全场景、一站式教育科技产品及服务。官方数据显示，作业帮VIP会员增值服务累计付费会员超1200万。2020年秋季付费课学员总人次突破1000万；2020年秋季正价班学员人次超220万；正价班70%的学员来自三四线城市及以外地区。

网经社“电融宝”投资方库显示，阿里巴巴战略投资（阿里资本）于2008年年中成立，隶属于阿里巴巴集团。使命是通过投资、并购和业务拓展，创造战略和长远财富价值，成为繁荣电子商务生态圈的一支核心力量。阿里资本专注于电子商务及相关行业的投资，积极寻找和挖掘最有潜力的创业型公司，实现少数股权投资或战略并购。

Tiger Global Management 成立于2001年，旗下管理有两支基金，一是私募股权基金，一是公众股权基金，前者主要投资于全球互联网和科技行业的成长型公司，后者主要专注于技术，电信，媒体，零售及消费行业的长期发展趋势。

软银愿景基金是软银旗下科技投资基金，基金的联合投资者包括来自沙特阿拉伯和阿布扎比的政府基金，以及一些大牌科技公司。关注的是后期的独角兽项目。

红杉资本创始于1972年，共有近30支基金，拥有逾100亿美元总管理资本。红杉资本中国基金目前管理总额约25亿美元和逾40亿人民币的总计8期基金，用于投资中国的高成长企业。此外，方源资本是中国最大的私募股权投资公司之一，现在基金规模约四十五亿美元。（网经社讯）

<http://www.100ec.cn/detail--6581399.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

政府补助	12月28日	曲江文旅	曲江文旅(600706.SH)公布，公司收到的相关政府补助严格按照相关规定专款专用。根据《企业会计准则第16号—政府补助》的相关规定，确认上述事项并划分补助类型。
董监高成员变化	12月29日	天目湖	天目湖2020年12月29日晚间发布公告称，方蕉辞去公司董事、副总裁及董事会秘书职务，并不再担任与此相关董事会专门委员会委员等职务。

政策补助	12月29日	西安饮食	西安饮食(000721.SZ)公布,公司于2020年12月29日收到西安曲江新区财政局《关于拨付应对疫情支持企业健康发展政策补助的通知》(西曲财发【2020】166号),拨付公司应对疫情支持企业健康发展政策补助资金1亿元,用于公司运营补贴。
关联方问题	12月30日	岭南控股	岭南控股(000524.SZ)公布,公司于2020年12月22日召开董事会十届五次会议审议通过《关于控股子公司收购西安龙之旅秦风国际旅行社有限公司股权的议案》,同意公司的控股子公司广州广之旅国际旅行社股份有限公司(“广之旅”)以自有资金人民币5202万元向自然人莫宝善购买西安龙之旅秦风国际旅行社有限公司(“西安秦风国旅”)51%的股权。同日,广之旅与莫宝善、其配偶张斌及西安秦风国旅就上述交易事项签署《西安龙之旅秦风国际旅行社有限公司股权转让协议》。
拟收购兼并	12月30日	九华旅游	九华旅游(603199.SH)公布,公司拟参与竞拍安徽九华山文化旅游集团有限公司(“文旅集团”)在安徽长江产权交易所公开挂牌转让的池州市九华山弘愿旅游发展有限公司(“弘愿旅游”)100%股权,挂牌转让底价为10482.13万元。
政策补助	12月30日	三特索道	三特索道(002159.SZ)公布,近日,公司全资子公司海南三特索道有限公司(“海南索道公司”)收到海南省财政厅国库支付局拨付的2020年海南省重点产业发展专项资金(旅游产业)扶持项目贷款贴息156.10万元。
财务资助	12月31日	*ST海创	*ST海创(600555.SH)公布,为支持公司发展,补充公司资金需求,海南海航实业不动产管理有限公司拟以自有资金向公司提供人民币1000万元财务资助,用于偿还公司向湖南省财信信托有限责任公司(原名:湖南省信托有限责任公司)的贷款,该财务资助为免息,无期限,公司及下属子公司对该项财务资助无抵押或担保。公司已于2020年12月31日向海南海航实业不动产管理有限公司提出了借款申请。

#### 教育行业上市公司公告

收购兼并	12月30日	浙江震元	公司十届董事会2020年第一次临时会议审议通过《关于收购控股子公司绍兴震元医疗器材化学试剂有限公司自然人股东股权的议案》:同意以不超过400万元的自有资金收购控股子公司绍兴震元医疗器材化学试剂有限公司(“震元器化”)8名自然人股东所持有的44.99%的股权,授权经营班子做好具体事宜。
收购兼并	12月30日	浙江震元	公司十届董事会2020年第一次临时会议审议通过《关于收购控股子公司绍兴市同源健康管理有限公司其他股东股权的议案》:同意以不超过760万元的自有资金收购绍兴震元健康产业集团有限公司持有的绍兴市同源健康管理有限公司(“同源健康”)29.6%的股权,授权经营班子做好具体事宜。
集中回购	12月30日	豆神教育	公司同意变更2016年发股购买资产并募集配套资金投资项目“互联网教育云平台建设与运营项目”和“智能教育机器人研发中心项目”剩余募集资金用途,并将上述募集资金项目余额合计33472.67万元及募集资金产生的利息永久补充流动资金。
关注函	12月31日	凯文教育	凯文教育2020年12月31日晚间发布公告称,收到关注函:要求补充说明公司是否具备运营海淀外国语海南分校所必须的师资队伍、教学经验、课程体系等资源及运营管理能力,并说明八大处控股作出承诺的原因及目的。请保荐机构发表核查意见。

资料来源:公司公告,万联证券研究所

## 4、投资建议

上周（12月28日-12月31日）上证综指上涨2.25%、申万休闲服务指数上涨6.77%，跑赢上证综指4.52个pct，上周休闲服务子板块涨跌互现，旅游综合板块强势上涨：旅游综合8.28%、景点2.67%、餐饮-0.45%、酒店2.49%、教育服务-2.05%。**免税新政实施叠加消费回流大大促进离岛免税业务，今年海南四家离岛免税店销售额同比增长128%，国外疫情二次爆发、病毒变异等因素使得疫情防控不确定性增加，消费回流有望持续，利好免税业务。**20Q3跨省游有序放开，休闲服务行业逐渐恢复，且疫情使得行业重新洗牌，景区、酒店、旅行社龙头市占率有望提升。**短期来看，受压抑的旅游需求转向国内市场，景区、酒店业绩改善明显，看好各细分板块布局国内旅游市场的龙头企业，尤其看好酒店、景区、旅行社等弹性大的板块龙头。中长期来看，我们看好具备优质成长性的免税、演艺主题公园板块龙头。**

**旅游：**建议关注：1) 受益于旅游和商务出行活动逐步恢复的**酒店龙头**；2) 受益于旅游活动逐步恢复的**景区龙头**；3) 积极转变发展模式且与免税合作的**头部旅行社**；4) **免税板块**。**教育：**随着正常教学秩序的逐步放开与竞赛活动的回温，建议关注教育资源优质、有效控制获客与授课成本的**在线培训机构、职教龙头**。

## 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