

境外疫情二次爆发加强消费回流，2021 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 11 日

行业核心观点：

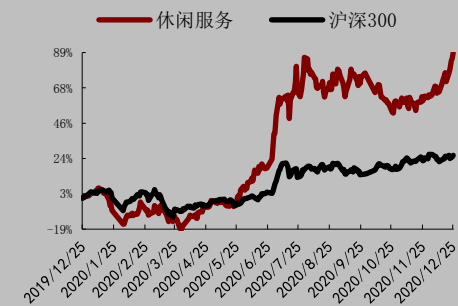
上周（1月4日-1月8日）上证综指上涨2.79%、申万休闲服务指数上涨0.71%，跑输上证综指2.08个pct，上周休闲服务子板块跌幅明显，旅游综合板块略微上涨：旅游综合1.93%、景点-4.71%、餐饮-6.03%、酒店-0.98%、教育服务-3.35%。免税新政实施叠加消费回流大大促进离岛免税业务，2020年海南四家离岛免税店销售额同比增长128%，同时2020年底海南省四部门批复新增6家离岛免税店。国外疫情二次爆发、病毒变异等因素使得疫情防控不确定性增加，消费回流有望持续，利好免税业务。休闲服务行业逐渐恢复，且疫情使得行业重新洗牌，但仍需关注国内疫情复发态势。短期来看，受压抑的旅游需求转向国内市场，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（1月4日-1月8日）上证综指上涨2.79%、申万休闲服务指数上涨0.71%，休闲服务指数跑输上证综指2.08个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第17。年初至今上证综指上涨2.79%、申万休闲服务指数上涨0.71%，申万休闲指数跑输上证综指2.08个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第17。
- **行业相关新闻：**1) **旅游：**2021，再战免税；全国文化和旅游厅局长会议在京召开；携程长隆共同上新：打造私域流量沉淀转化闭环。2) **教育：**线上学习App柚子练琴突然关停。
- **上市公司重要公告：**全聚德累计回购；岭南控股董事成员辞职；凯撒旅业增持股份；美吉姆董事变更；威创股份董秘辞职；建民集团累计回购；盛通股份累计回购；昂立教育诉讼纠纷；秀强股份收到监管处罚；凯文教育并购重组异常；文化长城财务总监辞职；东方时尚独立董事辞职。
- **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：2021 年 01 月 08 日

相关研究

万联证券研究所 20210104_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

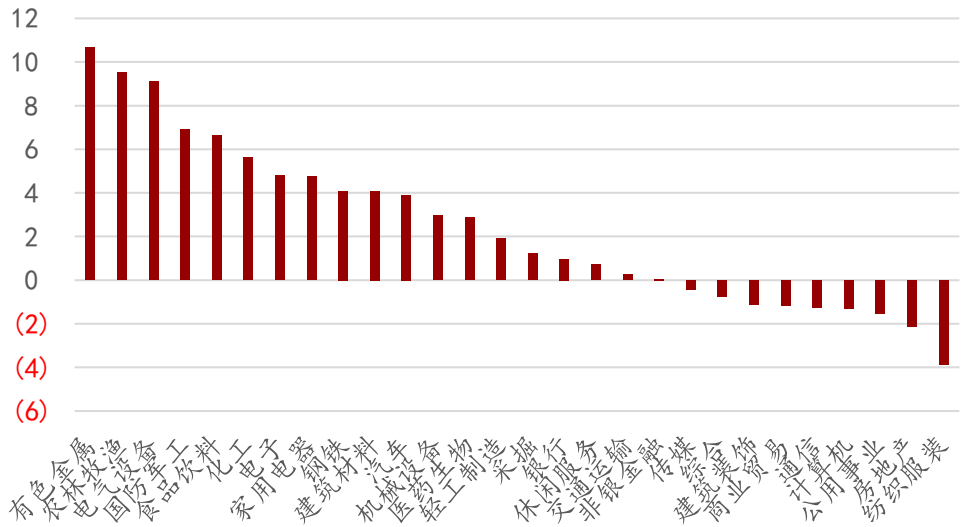
目录

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.....	8
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 17.....	3
图表 2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第 17.....	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_20210108.....	4
图表 5：个股涨跌情况_20210108.....	4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....	8

1、行情回顾

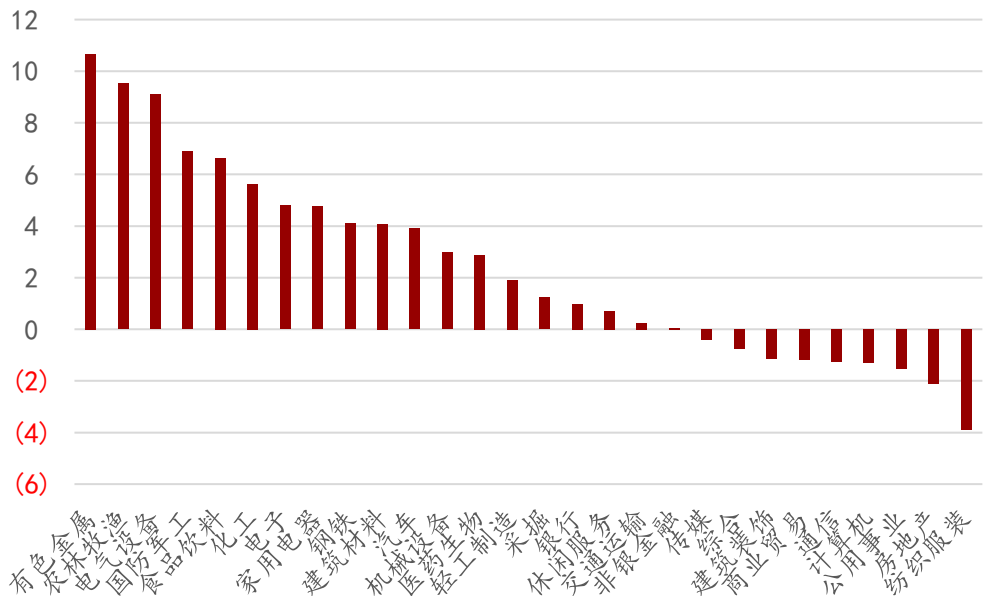
上周（1月4日-1月8日）上证综指上涨2.79%、申万休闲服务指数上涨0.71%，休闲服务指数跑输上证综指2.08个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第17。年初至今上证综指上涨2.79%、申万休闲服务指数上涨0.71%，申万休闲指数跑输上证综指2.08个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第17。

图表1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第17



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17

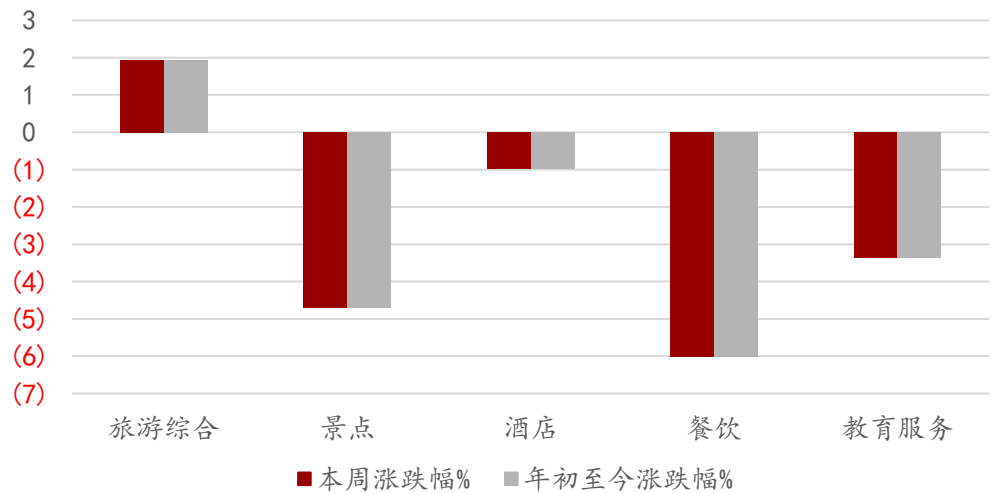


资料来源：Wind，万联证券研究所

上周休闲服务子板块跌幅明显，旅游综合板块略微上涨：旅游综合1.93%、景点-4.71%、

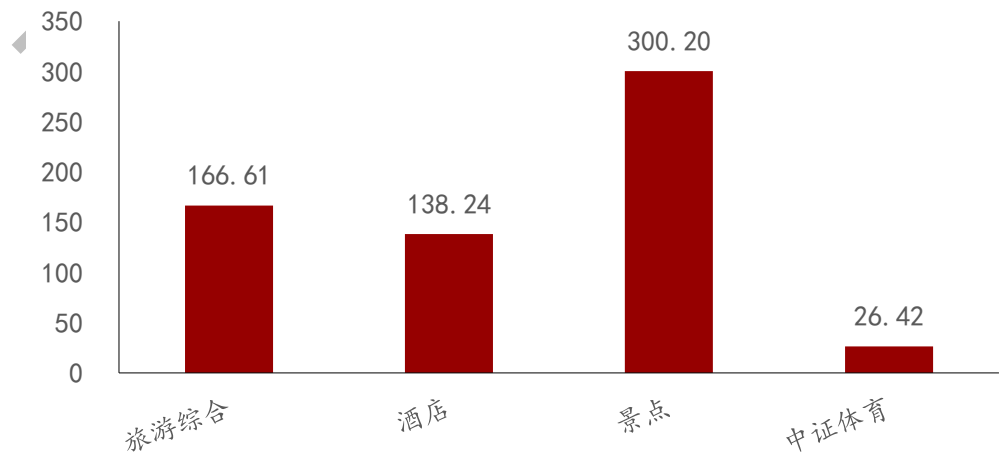
餐饮-6.03%、酒店-0.98%、教育服务-3.35%。板块的PE估值为酒店138.24、景点300.20、旅游综合166.61、体育26.42。

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_20210108



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_20210108

板块名称	领涨股票 (%)	领跌股票 (%)
休闲服务	三湘印象 (10.55)	凯撒旅游 (-25.22)
	中国中免 (3.03)	腾邦国际 (-10.36)
	大连圣亚 (1.6)	大东海 A (-10.25)
教育服务	拓维信息 (2.52)	紫光学大 (-15.96)
	东方时尚 (-0.67)	开元股份 (-14.39)
	中公教育 (-1.22)	百邦科技 (-12.97)

资料来源：Wind, 万联证券研究所

2、行业重要事件

2.1 旅游

2021，再战免税

2021 刚刚开年，海南免税持续火爆。先是 2020 年底海南省四部门批复新增 6 家离岛免税店。紧接着，海南省发展控股有限公司与全球免税巨头 Dufry 签署战略合作协议。乘风破浪的不仅仅是海南免税，国内免税市场同样气势如虹。

截至目前，国内共发放了八张免税牌照。其中，中国国旅旗下的中免、日上、海免各一张牌照，其余分别是珠免、深免、中出服、中侨和王府井。

业界的共识是，拥有 3 张免税王牌的中免，霸主地位无可撼动。自从将旅行社业务剥离并专注于免税业务之后，中免在免税业务上一骑绝尘。中免前三季度财报显示，公司实现营业收入 351.38 亿元，较去年同期下降 2.81%。中免方表示，随着国内疫情的有效防控，尤其是下半年海南离岛免税新政的实施，公司主营业务持续向好。

目前，免税业态主要有离岛免税、口岸免税、市内免税和邮轮免税等。过去一年里，离岛免税风头正盛，相比之下，其他免税业态看似有些小透明。但事实并非如此，多个政策内容中也重点提及了推动市内免税、口岸免税发展与建设，多地政府更是将其推进作为重要工作的一部分。

2020 年 3 月，《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》中指出，完善市内免税店政策，建设一批中国特色市内免税店。扩大口岸免税业务，增设口岸免税店。根据居民收入水平提高和消费升级情况，适时研究调整免税限额和免税品种类。

消费力回流和经济内循环的形势下，“市内免税”备受瞩目。今年 7 月，有消息称，中免集团将于 2021 年在武汉长江航运中心设立免税店。这意味着中部地区迎来首个市内免税店。目前，中免集团在北京、上海、青岛、厦门、大连 5 个城市的市内开有 5 家免税店。9 月，《深化北京市新一轮服务业扩大开放综合试点建设国家服务业扩大开放综合示范区工作方案》中提出，将优化市内免税店布局，统筹协调在机场隔离区内为市内免税店设置离境提货点，落实免税店相关政策。

近两年，凯撒旅业不断在免税领域发力，继入股中出服天津国际邮轮母港进境免税店后，再次入股中出服旗下嘉宝润成。12 月，由凯撒旅业投资的中服免税北京免税店新店正式升级开业，协同效应初显。业内人士表示，除了帮助中出服解决店铺问题以外，凯撒集团自身拥有的庞大高净值会员数，可以直接为免税店导流。

同月，王府井在互动平台上表示，公司正在全国范围内积极推进口岸免税、市内免税和离岛免税项目落地，包括重点推进北京地区的市内免税和口岸免税。

与此同时，国内多个城市想要加入到免税的赛道中。近日，关于青岛要建“中国免税城”的消息不胫而走。去年 7 月，山东省《关于山东省服务业高质量发展的实施意见》中提到积极争取在青岛港、烟台港、日照港增设入境免税业务。青岛国际邮轮与中免集团成立合资公司紧随其后。近日，青岛胶东临空经济示范区管委党政办公室负责人回应，目前，胶东临空经济示范区正在洽谈中国免税城的相关问题，未来将引进国外的高端商品，让市民在青岛当地就可以购买到国外的商品。

随着国内免税市场竞争愈演愈烈，刘刚对海南离岛免税的未来发展提出了以下建议：首先，应该由海南省财政厅牵头联合海关、商务厅、国税局等相关部门针对海南和韩国、日本等东南亚周边市场开展调研，做可行性论证，就进一步开放免税政策，适当提高免税额度等提出申请。同时，中免公司、海免公司等要设法降低采购成本，增加产品种类，保证价格与香港同类商品持平，争取与周边邻国基本相当。（品橙旅游）

<https://www.pinchain.com/article/237414>

全国文化和旅游厅局长会议在京召开

1月6日至7日，2021年全国文化和旅游厅局长会议在北京召开。会议坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的十九大和十九届二中、三中、四中、五中全会精神，贯彻落实中央经济工作会议和全国宣传部长会议精神，总结“十三五”时期及2020年文化和旅游工作，研究“十四五”时期文化和旅游发展思路，部署2021年工作任务。文化和旅游部党组书记、部长胡和平作工作报告，党组成员李群、刘玉珠、迟耀云、张旭、杜江、王晓峰出席会议。

胡和平在总结“十三五”时期及2020年工作时指出，文化和旅游系统坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，贯彻落实党中央决策部署，坚持稳中求进、开拓创新，努力做到疫情防控和复工复产复业“双推进”，各项工作取得显著成效。“十三五”时期，文化和旅游系统聚焦改革发展稳定任务，实施一系列利当前、惠长远的重大工程、重大政策、重大举措，“十三五”规划确定的目标任务全面完成。

胡和平强调，党的十九届五中全会把文化建设摆在突出位置，确立了到2035年建成文化强国的远景目标和“十四五”时期文化建设的主要目标，明确总体思路、部署重点任务，从提高社会文明程度、提升公共文化服务水平、健全现代文化产业体系三个方面对文化和旅游工作进行了全面部署。“十四五”时期文化和旅游发展的战略任务是构建和完善社会文明促进和提升工程，新时代艺术创作体系、文化遗产保护传承利用体系、现代公共文化服务体系、现代文化产业体系、现代旅游业体系、现代文化和旅游市场体系、对外文化交流和旅游推广体系。文化和旅游系统要深入学习贯彻习近平总书记关于文化和旅游工作重要论述精神，增强工作责任感使命感；坚定文化自信，推进文化铸魂、发挥文化赋能作用；坚持高质量发展，推进旅游为民、发挥旅游带动作用；构建新发展格局，推进文旅融合、推动创新发展。

胡和平指出，2021年是中国共产党成立100周年，也是“十四五”开局之年，全面建设社会主义现代化国家新征程开启之年。文化和旅游系统要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中、五中全会精神，增强“四个意识”、坚定“四个自信”、做到“两个维护”，立足新发展阶段、坚持新发展理念，坚持扩大内需这个战略基点，以推动高质量发展为主题，以改革创新为动力，以社会主义核心价值观为引领，以满足人民文化需求和增强人民精神力量为着力点，努力创作优秀文艺作品、提供优秀文化产品和优质旅游产品，助力构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，推动文化和旅游工作开创新局面，为“十四五”开好局、起好步，以优异成绩庆祝中国共产党成立100周年。（品橙旅游）

<https://www.pinchain.com/article/237375>

携程长隆共同上新:打造私域流量沉淀转化闭环

1月9日,在全新启航的珠海长隆海洋科学酒店,携程与长隆度假区共同发布了长隆星球号,这也是携程首个同时聚合品牌产品、内容、活动的官方星球号。

作为2021年的重点项目,携程给予品牌星球号强势流量扶持。例如,在携程搜索长隆即可直达长隆度假区官方星球号。记者看到,目前上线的首期星球号中包含官方动态发布、全部产品展示、官方活动以及携程全站旅行家和用户发布的长隆玩法和榜单。另外,星球号还具备商家自开播功能,发布当天,长隆度假区就使用星球号开展了一场海洋科学酒店探店直播。

“星球号是长隆度假区在携程平台上的官方阵地,我们会第一时间在这里发布长隆的最新活动和产品;同时这里也是我们和用户交流的阵地,长隆的最新玩法,推荐榜单我们也非常希望用户帮大家筛选和总结出来。”长隆集团副总裁兼集团演艺总经理苏展航表示。

随着用户决策的线上化趋势以及内容需求多样化,加之商家品牌也希望建立与用户的直接、顺畅的互动渠道,以完成私域流量的沉淀、转化,携程星球号便应运而生。

从功能上来说,星球号集合了社区、直播、商品旗舰店三大功能。其中,拥有近1亿用户的携程社区,日产出旅行内容4万篇。品牌星球号能有效聚合与之相关的内容信息,同时也可以自己发布官方图文/短视频、话题互动等优质内容及活动精准触达潜在客户。作为旅行垂类最具流量和影响力的直播品牌,携程直播将商家开播功能开放在星球号。除直播间爆款产品外,品牌可以通过直播获取的流量成功“种草”潜在用户,提升非直播产品的销量。

与此同时,星球号官方产品的聚合推荐功能可以帮助用户完成从灵感启发到产品下单的完整消费链路,助力品牌完成从私域流量沉淀至转化的闭环。

“星球号作为携程开年发布的第一款营销产品,高度契合了我们强化内容建设的战略目标”,携程集团执行副总裁、首席市场官孙波介绍,携程希望通过商家和用户共建内容,将自身从过去单纯的交易平台,迭代为集“寻找灵感和优惠”为一体的平台,同时也成为旅游行业品牌商家、目的地的营销运营平台。(品橙旅游)

<https://www.pinchain.com/article/237476>

2.2 教育

线上学习App柚子练琴突然关停

2020年11月30日,线上乐器一对一陪练平台柚子练琴App突然发布申请破产公告,次日App即关停。然而平台在关停前不到一个月还在进行“双十一”优惠续费活动。

天眼查App显示,柚子练琴的关联公司为北京柚子学琴信息技术有限公司,公司成立于2017年7月,注册资本500万人民币,法定代表人为张涛,经营范围包括技术推广服务、教育咨询、文艺创作等。

值得注意的是,2020年12月,因“通过登记的住所或者经营场所无法联系”,该公司被北京市朝阳区市场监督管理局列入经营异常名录。(网经社讯)

<http://www.100ec.cn/detail--6582144.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

累计回购	1月4日	全聚德	全聚德(002186.SZ)公布,截至2020年12月31日,公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式已回购股份数量为51.5万股,占公司总股本的比例为0.1670%,最高成交价为10.97元/股,最低成交价为9.59元/股,已使用资金总额为522.31万元(不含交易费用)。公司回购股份的回购价格、资金来源等均符合公司回购股份方案的要求及有关法律法规的规定。
董监高成员变化	1月10日	岭南控股	岭南控股(000524.SZ)公告,公司董事会于2021年1月8日收到公司董事康宽永提交的书面辞职报告。因工作变动原因,康宽永向公司董事会申请辞去公司董事及董事会薪酬与考核委员会委员的职务。辞去上述职务后,康宽永将不在公司及控股子公司担任任何职务。康宽永的辞职报告自送达董事会之日起生效。
增持股份	1月10日	凯撒旅业	凯撒旅业1月10日晚间公告称,公司董事长刘江涛计划于未来6个月内通过集中竞价交易增持公司股份,增持数量不低于50万股且不超过100万股。

教育行业上市公司公告

董监高成员变化	1月4日	美吉姆	2020年12月31日,公司召开第五届董事会第二十九次会议审议通过了《关于聘任副总经理、董事会秘书的议案》,同意聘任石瑜女士为公司副总经理、董事会秘书,任期自本次董事会审议通过之日起至第五届董事会届满时止。
董监高成员变化	1月4日	威创股份	威创股份2021年1月4日晚间发布公告称,李亦争因个人原因申请辞去所任公司董事会秘书、副总经理的职务,辞职后不在公司担任任何职务。
累计回购	1月4日	健民集团	健民集团(600976.SH)公布,截至2020年12月31日,公司通过集中竞价交易方式累计回购股份8万股,已回购股份占公司总股本的比例为0.05%,成交的最高价为20.94元/股、最低价为20.40元/股,支付的资金总额为人民币166.02万元(不含印花税、佣金等交易费用)。
累计回购	1月7日	盛通股份	盛通股份(002599.SZ)公布,截至2021年1月7日,公司通过股份回购专用证券账户使用自有资金以集中竞价交易方式,已回购股份数量为570.824万股,占公司目前总股本的1.042%,最高成交价为4.29元/股,最低成交价为3.63元/股,成交总金额为人民币2219.24万元(不含交易费用)。公司回购股份的回购价格、资金来源等均符合公司回购股份方案的要求及有关法律法规的规定。
诉讼纠纷	1月7日	昂立教育	昂立教育2021年1月7日晚间发布公告称,公司涉及诉讼,当事人地位为原告,涉案金额包括借款本金1.13亿元、借款利息904万元及其他费用。
金融监管处罚	1月7日	秀强股份	秀强股份2021年1月7日晚间发布公告称,公司因未在股价异动公告中披露与特斯拉业务相关情况,被采取出具警示函的监管措施。
并购重组异常	1月8日	凯文教育	凯文教育2021年1月8日晚间发布公告称,终止收购海南创业联盟公司75%股权。
董监高成员变化	1月8日	文化长城	文化长城2021年1月8日晚间发布公告称,佃树钦因个人原因申请辞去公司财务总监职务。
董监高成员变化	1月8日	东方时尚	东方时尚驾驶学校股份有限公司(以下简称“公司”)董事会近日收到独立董事苏洋先生的书面辞职报告。苏洋先生因个人原因申请辞去公司第四届董事会独立董事、董事会薪酬与考核委员会主任委员、审计委员会委员、提名委员会委员职务。辞职生效后,苏洋先生将不再担任公司任何职务。

资料来源：公司公告，万联证券研究所

4、投资建议

上周（1月4日-1月8日）上证综指上涨2.79%、申万休闲服务指数上涨0.71%，跑输上证综指2.08个pct，上周休闲服务子板块跌幅明显，旅游综合板块略微上涨：旅游综合1.93%、景点-4.71%、餐饮-6.03%、酒店-0.98%、教育服务-3.35%。**免税新政实施叠加消费回流大大促进离岛免税业务，2020年海南四家离岛免税店销售额同比增长128%，同时2020年底海南省四部门批复新增6家离岛免税店。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。休闲服务行业逐渐恢复，且疫情使得行业重新洗牌，但仍需关注国内疫情复发态势。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