

严打化妆品走私利好免税业，离岛免税政策继续松绑

——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：严打化妆品走私利好免税业，离岛免税政策继续松绑

免税：1月4日，海关总署缉私局会同深圳公安等联合对深圳华强北市场开展整顿，严厉打击化妆品走私活动。疫情后韩国免税品95%销往国内，部分流向华强北批发市场，价格低于国内正规免税店的售价，且真假货难以分辨，严重影响国内离岛免税市场的发展。我们认为，严厉打击化妆品走私，有利于国内免税行业发展，促进国内免税运营商的业绩增长。

今年海南将继续推动免税店提质升级，出台鼓励消费措施，包括推动离岛免税“邮寄送达”、“本岛居民返岛提取”等政策尽快落地，优化内贸流通网络。离岛免税品邮寄政策的出台将显著提升旅客免税购物体验，提货环节痛点将会大大降低，促进免税销售规模进一步扩大。

旅游：近日，世界旅游城市联合会专项研究表明，2021年，全球旅游总人次将恢复到2019年的77.7%-85.4%；全球旅游总收入将恢复到2019年的76.5%-84.0%；全球航空业将恢复至2019年的54.8%。2021年，欧洲、美洲、亚太等全球主要区域的旅游人次和旅游收入将复苏至八成左右。

近期国内多地疫情出现反弹态势，河北出现聚集性感染，北京、沈阳、黑龙江等地出现零星确诊患者，短期内对寒假、春节旅游市场或有小幅影响。随着近期疫情防控的边际收紧及疫苗的上市和推广，国内旅游业中长期复苏态势不变。

● 行业新闻信息及点评

免税：1月4日，据海口海关，今年元旦期间（2021年1月1日-3日），海关共监管销售离岛免税品66.9万件，购物人数7.6万人次，销售金额5.4亿元人民币，同比（2020年1月1日-3日）分别增长200%、80.9%和195.16%，再创历年元旦假期新高。

旅游：1月5日，中国旅游研究院在2021中国冰雪旅游发展论坛上发布了《中国冰雪旅游发展报告2021》。据预测，2020-2021冰雪季，我国冰雪旅游休闲旅游人次将达到2.3亿人次，冰雪旅游收入将超过3900亿元。

航空：航班管家数据显示，去年12月中国民航整体执飞率84.70%，环比11月份降低3个百分点，月度航班量恢复到历史同期85.62%，其中国内航线航班量恢复至历史同期103.47%。12月，中国（仅中国大陆地区）的航班恢复率是全球最高，恢复率达到93.61%。

● 公司公告及新闻点评

凯文教育：经2021年1月8日董事会会议同意，公司决定终止收购海南创业联盟公司75%股权。终止股权收购后，海南创业联盟公司将不成为公司控股子公司。

众信旅游：公司股东郭洪斌先生2020年12月28日至2020年12月30日间通过大宗交易减持其持有的无限售流通股合计1812.54万股，占公司总股本的2%。减持后，该股东持股7105.71股，持股比例7.84%。

● **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）

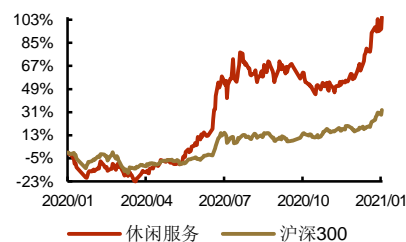
姚轩杰（分析师）

010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010001

行业指数走势图



相关报告

《海南新增6家免税店4家经营主体，元旦旅游市场恢复约75%》2021-01-06

《离岛免税全年销售劲增1.2倍，考研人数5年翻倍市场空间扩大》2020-12-30

《前11月离岛免税销售232亿提前翻倍，元旦春节升温显著》2020-12-22

《美团Q3收入354亿增29%，“互联网+旅游”迎政策支持》2020-12-09

《明年旅游业或复苏更劲，多家教育公司拟定增加码主业》2020-12-01

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
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
旅游	601888.SH	中国中免*	5,682	18.30	2.37	2.67	5.23	6.76	122.74	108.99	55.64	43.05	28.91
职教	002607.SZ	中公教育*	2,140	65.67	0.29	0.41	0.57	0.73	119.66	84.63	60.88	47.53	64.87
	0667.HK	中国东方教育*	280	13.01	0.43	0.42	0.54	0.67	35.92	36.43	28.33	22.84	5.13
K12	1797.HK	新东方在线*	218	-39.81	-0.79	-0.12	-0.13	-0.01	-33.04	-217.50	-200.77	-2,610.0	12.88
	300010.SZ	豆神教育	76	-3.76	0.04	0.01	0.30	0.48	249.43	702.40	29.64	18.16	2.34
就业	300662.SZ	科锐国际*	95	17.46	0.85	0.99	1.29	1.59	61.70	52.72	40.46	32.82	9.74

资料来源: Wind, 新时代证券研究所 (带*为新时代社服行业覆盖标的, 其余公司均采用 wind 一致预期, 股价为 2021 年 1 月 8 日收盘价)

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：严打化妆品走私利好免税业，离岛免税政策继续松绑.....	7
2.1.2、 行业估值水平	7
2.2、 行业动态跟踪	8
2.2.1、 行业重要新闻及点评	8
2.2.2、 其它重要新闻公司一览	9
2.3、 重点公司跟踪	10
2.3.1、 重点公司重要新闻公告及点评	10
3、 重要子行业分析.....	11
3.1、 免税：严打化妆品走私利好免税业，离岛免税政策继续松绑.....	11
3.2、 旅游：2021 全球旅游有望恢复八成，中国恢复最快.....	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	13
5、 风险提示	15
5.1、 疫情反弹风险	15
5.2、 疫情防控政策变化风险	15
5.3、 公司经营风险	15

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： 本周中信一级行业指数涨跌幅（%）	12
图 13： 本周中信二级行业子版块涨跌幅（%）	12
图 14： 本周中信三级行业子版块涨跌幅（%）	13
图 15： 北京首都机场旅客吞吐量	14

图 16: 广州机场旅客吞吐量.....	14
图 17: 上海浦东机场旅客吞吐量.....	14
图 18: 上海虹桥机场旅客吞吐量.....	14
图 19: 深圳机场旅客吞吐量.....	14
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: 教育业本周其他重要新闻一览.....	9
表 5: 航空业本周其他重要新闻一览.....	10
表 6: 上市公司本周重要公告及新闻.....	10
表 7: 上市公司本周其他公告及新闻.....	10
表 8: A 股社服行业个股本周涨幅前十.....	13
表 9: A 股社服行业个股本周跌幅前十.....	13

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

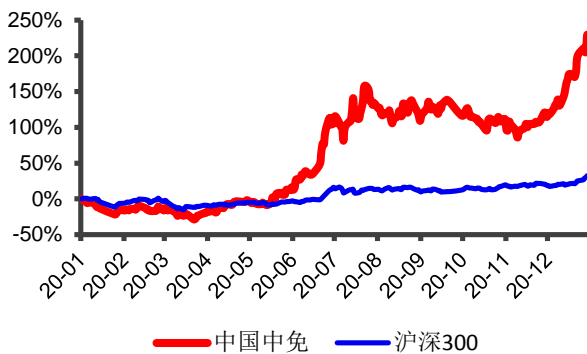
本周推荐组合是中国中免、中公教育、中国东方教育、新东方在线、豆神教育、科锐国际。组合内企业分别为免税、职业考试培训、职业技能培训、K12在线教育、K12学科培训、人力资源与就业服务的龙头企业。

1.1.2、股票组合变化的原因

股票组合无变化。

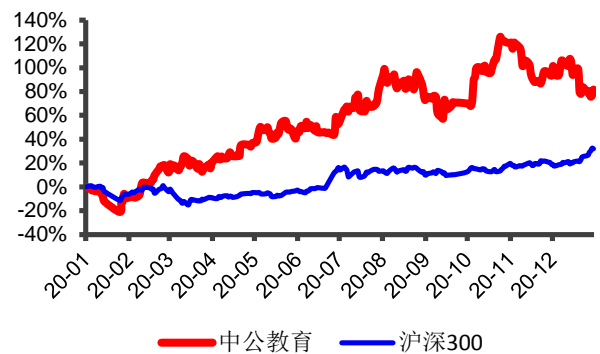
1.2、历史股票组合的走势

图1：中国中免历史走势



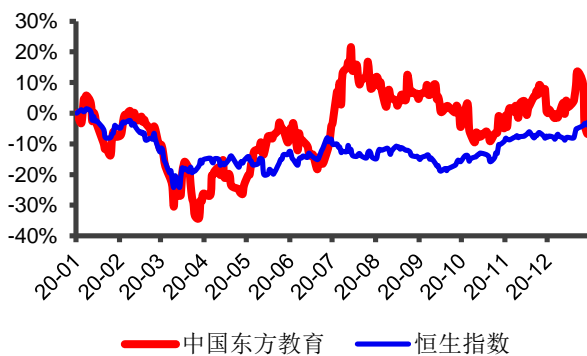
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：中公教育历史走势



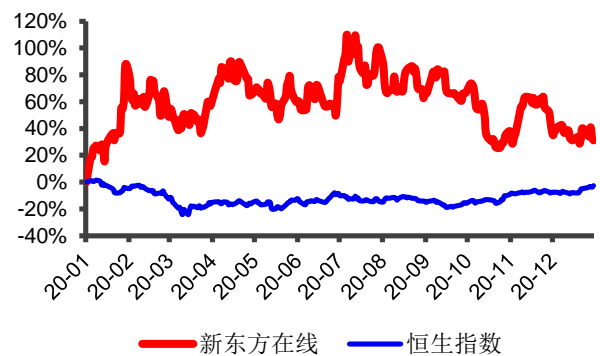
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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

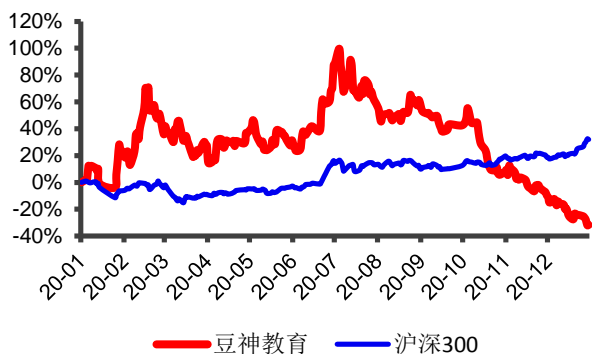
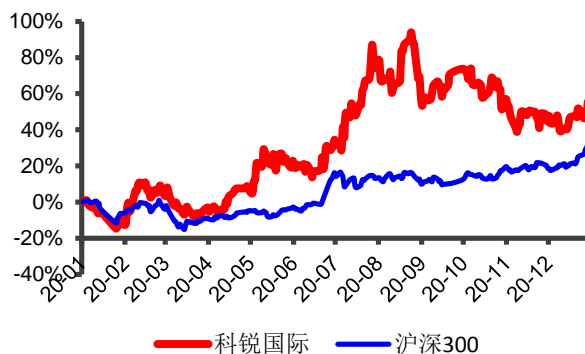


图6: 科锐国际历史走势



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	公司名称	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对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。	无
300662.SZ	科锐国际	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。	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：严打化妆品走私利好免税业，离岛免税政策继续松绑

随着国内疫情防控形势不断向好，旅游业和教育行业迅速回暖，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、职业教育、在线教育龙头。**

免税：1月4日，海关总署缉私局会同深圳公安等联合对深圳华强北市场开展整顿，严厉打击化妆品走私活动。疫情后韩国免税品95%销往国内，部分流向华强北批发市场，价格低于国内正规免税店的售价，且真假货难以分辨，严重影响国内离岛免税市场的发展，与我国促进内需消费，引导海外消费回流的政策方向相背离。我们认为，严厉打击化妆品走私，有利于国内免税行业，促进国内免税运营商和跨境电商业务的业绩增长。

今年岛内将继续推动免税店提质升级，出台鼓励消费措施，包括推动离岛免税“邮寄送达”、“本岛居民返岛提取”等政策尽快落地，优化内贸流通网络。离岛免税品邮寄政策的出台将显著提升旅客免税购物体验，提货环节痛点将会大大降低，进一步提升旅客购物意愿，促进免税销售规模进一步扩大。

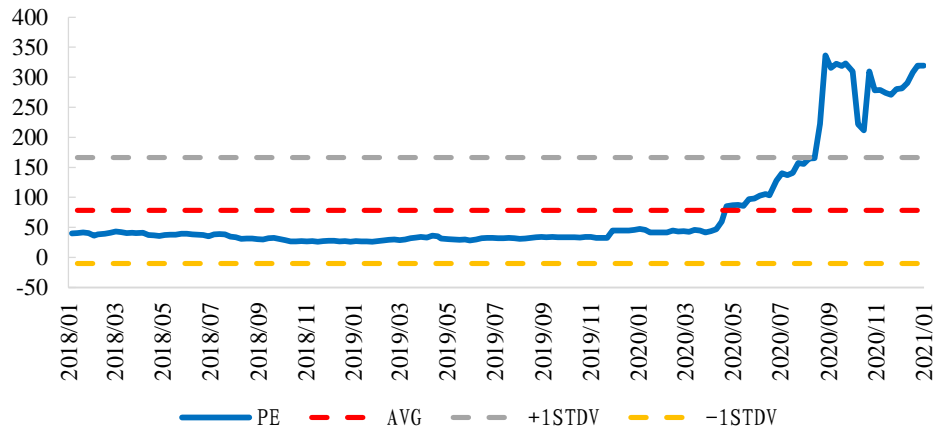
旅游：近日，世界旅游城市联合会在第八届中国旅游产业发展年会公布了专项研究结果。专项研究表明，2021年，全球旅游总人次将恢复到2019年的77.7%-85.4%；全球旅游总收入将恢复到2019年的76.5%-84.0%；全球航空业将恢复至2019年的54.8%。2021年，欧洲、美洲、亚太等全球主要区域的旅游人次和旅游收入将复苏至八成左右。

中国作为最早有效遏制疫情和唯一实现经济正增长的国家，旅游业在2021年有望快速复苏。尽管近期国内多地疫情出现反弹态势，河北出现聚集性感染，北京、沈阳、黑龙江等地出现零星确诊患者，但在政府积极的防控措施和出行管制下影响难以扩大，短期内对寒假、春节旅游市场或有小幅影响。随着近期疫情防控的边际收紧及疫苗的上市和推广，国内旅游业中长期复苏态势不变。

2.1.2、行业估值水平

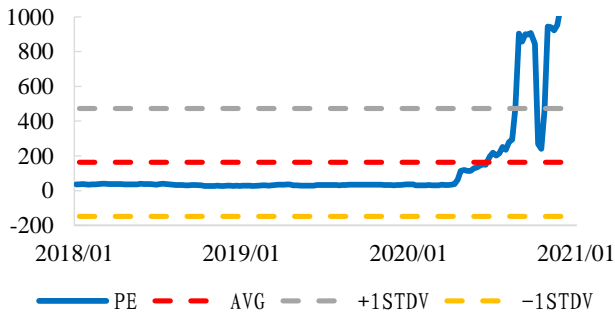
本周中信消费指数PE(TTM)较上周略微下降，仍在319倍左右。细分领域内，旅游及休闲指数PE(TTM)较上周上升至1398倍左右，高于近3年均值；其中，酒店PE(TTM)较上周下降，远高于近3年均值，餐饮PE(TTM)下降至92倍左右，处于近3年均值上方。

图7: 近3年消费者服务指数PE(TTM)走势



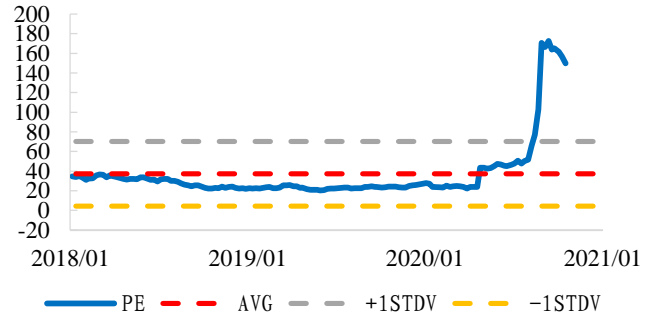
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图8: 近3年旅游及休闲PE(TTM)走势



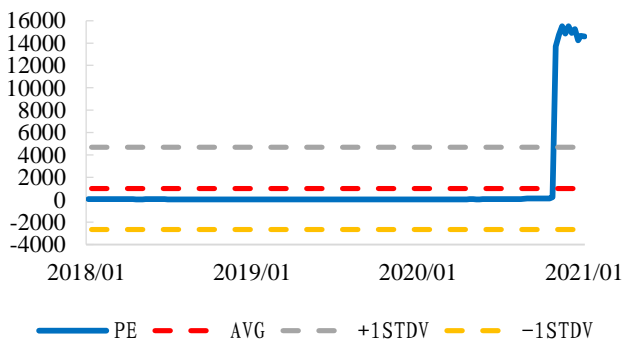
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图9: 近3年景区PE(TTM)走势



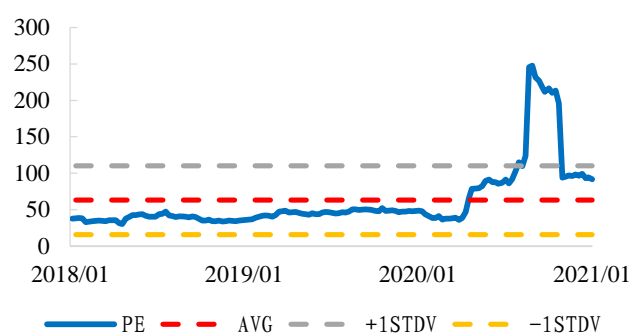
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

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) 今年全球旅游总人次将恢复到 2019 年的 77.7%	世界旅游城市联合会近日公布了专项研究结果。研究认为, 2021 年, 全球旅游总人次, 有望恢复到 2019 年的 77.7%-85.4%; 全球旅游受疫情影响程度和反弹程度, 均大于全球经济; 全球航空业将恢复至 2019 年的 54.8%; 欧洲、美洲、亚太等全球主要区域旅游人次和收入将复苏至八成。
2) 中国大陆航班恢复率去年 12 月达到全球最高, 为 93.61%	航班管家数据显示, 去年 12 月中国民航整体执飞率 84.70%, 环比 11 月份降低 3 个百分点, 月度航班量恢复到历史同期 85.62%, 其中国内航线航班量恢复至历史同期 103.47%。12 月, 中国 (仅中国大陆地区) 的航班恢复率是全球最高, 恢复率达到 93.61%。
3) 免税巨头 Dufry 与海发控合作	近日, Dufry 已经与海南省发展控股有限公司签署战略合作协议, 共同在快速发展的海南市场等地区开发免税业务。除提供全球品牌外, Dufry 还将与海南控股分享其在旅游零售领域的全球经验。
4) 海南省元旦期间离岛免税销售额达 5.4 亿元	1 月 4 日, 据海口海关, 今年元旦期间 (2021 年 1 月 1 日-3 日), 海关共监管销售离岛免税品 66.9 万件, 购物人数 7.6 万人次, 销售金额 5.4 亿元人民币, 同比 (2020 年 1 月 1 日-3 日) 分别增长 200%、80.9% 和 195.16%, 再创历年元旦假期新高。
5) 海南自贸港交通工具及游艇“零关税”政策实施办法公布	1 月 5 日, 海关总署发布 2021 年第 1 号公告, 制定印发《海南自由贸易港交通工具及游艇“零关税”政策海关实施办法 (试行)》, 进一步明确“零关税”交通工具及游艇的适用范围和监管方式。

资料来源: 新旅界, 环球旅讯, 新时代证券研究所

2.2.2、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) 日本考虑全面禁止外国人入境	日本首相菅义伟 4 日在新年记者会上称, 由于新冠病毒感染规模不断扩大, 将在首都圈发布紧急状态宣言, 并全面限制外国人入境。
2) 2020-2021 国内冰雪旅游收入或超 3900 亿元	1 月 5 日, 中国旅游研究院在 2021 中国冰雪旅游发展论坛上发布了《中国冰雪旅游发展报告 2021》。据预测, 2020-2021 冰雪季, 我国冰雪旅游休闲旅游人次将达到 2.3 亿人次, 冰雪旅游收入将超过 3900 亿元。
3) 完成 IPO 辅导备案, 青都旅游计划在中小板上市	四川证监局 1 月 5 日发布辅导备案信息, 成都市青城山都江堰旅游股份有限公司已于 2020 年 12 月 31 日在该局进行辅导备案, 公司拟在深交所中小板上市。
4) 同程艺龙战略投资珀林酒店, 布局中高端酒店市场	近日, 同程艺龙与珀林酒店集团签署战略投资协议。同程艺龙将对珀林酒店进行战略投资, 通过技术、会员、服务和营销等全方位赋能, 充分发挥双方线上线下的产业核心优势, 共同推进中高端酒店的高速发展。

资料来源: 环球旅讯, 新旅界, 新时代证券研究所

表4: 教育业本周其他重要新闻一览

新闻概要	新闻详情
1) 豆神教育收到警示函: 2019 年年报信息披露不准确	证监会北京监管局近日发布《关于对豆神教育科技(北京)股份有限公司采取出具警示函监管措施的决定》, 该文件指出, 豆神教育 2019 年度的政府补助收入及期间费用存在跨期核算的情况, 其中 940 万元政府补助收入及 119.23 万元期间费用不应当确认在当期。
2) 立德教育拟出资 3500 万元, 收购齐齐哈尔理工职业学院	近日, 立德教育(01449-HK)发布公告, 其间接全资附属公司联康咨询与黑龙江运建建筑开发集团订立框架协议, 拟出资人民币 3500 万元, 购买运建建筑开发集团旗下齐齐哈尔理工职业学院 100% 股权。
3) 教育平板商优学天下向深交所递交招股书, 2020 上半年营收达 2.88 亿元	近日, 深圳市优学天下教育发展股份有限公司向深交所递交招股说明书, 拟公开发行不超过 1666.68 万股, 募集资金 4.86 亿元, 用于基于知识图谱的个性化教育平台升级建设项目、应用于教育的人工智能技术研发中心建设项目、营销中心及品牌建设项目。

资料来源: 多知网, 鲸媒体, 新时代证券研究所

表5: 航空业本周其他重要新闻一览

新闻概要	新闻详情
1) 2020年白云机场运输旅客4378万人次	2020年白云机场共完成航班起降37.3万架次、运输旅客4377.7万人次。白云机场业务量发展对广州市产业经济的投入产出比达到1:9.68,每增加100万人次旅客吞吐量,可拉动广州市GDP值29.9亿元。
2) 深圳机场去年旅客吞吐量3791.61万人,同比下降28.37%	1月8日,深圳机场发布公告称,2020年12月旅客吞吐量383.13万人次,同比下降15.76%;2020年旅客吞吐量3791.61万人,同比下降28.37%。

资料来源: 环球旅讯, 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6: 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
2020/1/4	002707.SZ	众信旅游	公司股东郭洪斌先生2020年12月28日至2020年12月30日期间通过大宗交易减持其持有的无限售流通股合计1812.54万股,占公司总股本的2%。减持后,该股东持股7105.71股,持股比例7.84%。
2020/1/5	603043.SH	广州酒家	公司关于收购广州市海越陶陶居餐饮管理有限公司股权事项于近日完成工商变更登记,海越公司成为陶陶居公司全资子公司。
2020/1/8	6862.HK	海底捞	公司于2021年1月7日与摩根士丹利、中金公司、招银国际及瑞士信贷签订票据认购协议,拟发行本金总额为600万美元的票据,发行价为本金的99.854%,年票息率2.150%,将于2026年1月14日到期。公司将寻求票据于香港联交所上市。
2020/1/9	002659.SZ	凯文教育	经2021年1月8日董事会会议同意,公司决定终止收购海南创业联盟公司75%股权。终止股权收购后,海南创业联盟公司将不成为公司控股子公司。

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.3.2、重点公司其它新闻公司一览

表7: 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
2020/1/4	300010.SZ	豆神教育	关于公司转让江南信安100%股权事项,公司于2020年12月29日前收到中电信息、奇安基金、共青城众智和马莉支付的第一笔51%的股权转让款合计人民币12,750万元;于2020年12月31日收到中电信息和奇安基金支付的第二笔49%的股权转让款合计人民币5,390万元。
2020/1/5	600661.SH	昂立教育	公司公布2020年11月3日审议通过的股份回购计划进展。截至2020年12月31日,公司已累计回购股份3,729,898股,占公司总股本的比例为1.3017%,成交的最高价为15.10元/股、最低价为14.61元/股,已支付的总金额为55,637,087.67元(不含交易费用)。
2020/1/5	000558.SZ	莱茵体育	公司股东莱茵达集团于2020年12月16日至2020年12月30日,累计减持公司股份20,400,000股,占公司总股本的1.59%。减持后,莱茵达集团持有公司股份177,870,000股,持股比例13.80%。
2020/1/5	000069.SZ	华侨城A	关于公司2020年3月20日审议通过的股份回购计划,截至2020年12月31日,公司已累计回购了162,847,162股,占公司截至2020年12月31日总股本的1.985%,最高成交价为7.04元/股,最低成交价为5.84元/股,支付的总金额为1,033,099,334.60元(不含交易费用)。
2020/1/5	000069.SZ	华侨城A	公司公布“18侨城03”债券票面利率调整事项,本期债券在存续期前3年票面年利率为5.54%;在本期债券存续期的第3年末,公司选择下调存续期后2年票面利率至3.20%。
2020/1/6	002858.SZ	力盛赛车	关于公司2020年12月20日审议通过的股份回购计划,截至2020年1月5日,公司累计回

日期	证券代码	公司名称	公告或新闻内容
			购公司股份 2,725,100 股, 占公司总股本的比例为 2.1573%, 最高成交价为 11.46 元/股, 最低成交价为 10.28 元/股, 成交总金额为 29,906,237 元(不含交易费用)。
2020/1/8	600661.SH	昂立教育	公司就与上海赛领旗育企业管理咨询中心(有限合伙)的借款合同纠纷一案, 向上海金融法院提交了《民事起诉状》, 于 2020 年 1 月 6 日收到上海金融法院《受理通知书》, 涉案金额包括借款本金 1.13 亿元、借款利息 904 万元等。

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

3、重要子行业分析

3.1、免税: 严打化妆品走私利好免税业, 离岛免税政策继续松绑

1 月 4 日, 海关总署缉私局会同工商、公安联合对深圳华强北化妆品市场开展整顿, 严厉打击化妆品走私活动。华强北明通、曼哈、远望、女人世界等市场已经停业多日。央视财经报道, 深圳海关缉私部联合当地警方, 在华强北破获了一起涉案金额达 6 亿的跨境电商平台走私案。

化妆品是国内免税品销售中最大的品类, 化妆品走私与国内免税业形成竞争。疫情后韩国免税品 95% 销往国内, 部分流向华强北批发市场。明通及周边市场大部分货品来自韩国免税店, 价格低于国内正规免税店的售价, 且真假货难以分辨, 严重影响国内离岛免税市场的发展, 与我国促进内需消费, 引导海外消费回流的政策方向相背离。我们认为, 严厉打击化妆品走私, 有利于国内免税行业, 促进国内免税运营商的业绩增长。

今年岛内将继续推动免税店提质升级, 出台鼓励消费措施, 包括推动离岛免税“邮寄送达”、“本岛居民返岛提取”等政策尽快落地, 优化内贸流通网络。离岛免税品邮寄政策的出台将显著提升旅客免税购物体验, 按照目前的政策规定, 旅客购买免税品后需要在离岛当日提前一小时在提货处办理提货, 冗长的排队时间、货物携带的不便都是降低顾客消费体验的因素, 同时限制了旅客购物件数。岛内免税品邮寄政策出台后, 提货环节痛点将会大大降低, 进一步提升旅客购物意愿。

近期, 免税巨头 Dufry 与海南省发展控股有限公司签署战略合作协议, 将共同在快速发展的海南市场等地区开发免税业务。据海发控介绍, 除提供全球品牌外, Dufry 还将与海发控分享其在旅游零售领域的全球经验。海发控今年 7 月涉足岛内免税行业, 作为免税赛道新玩家, 与外资龙头合作能够快速解决供货渠道、运营经验问题。与海发控同时涉足离岛免税业务的海旅投同样选择与外资合作, 选择拉格代尔、DFS 作为渠道供货商。

3.2、旅游: 2021 全球旅游有望恢复八成, 中国恢复最快

近日, 第八届中国旅游产业发展年会在吉林省长春市举行, 世界旅游城市联合会有关负责人在会上公布了专项研究结果。专项研究表明, 2021 年, 全球旅游总人次将恢复到 2019 年的 77.7%-85.4%; 全球旅游总收入将恢复到 2019 年的 76.5% - 84.0%; 全球航空业将恢复至 2019 年的 54.8%。2021 年, 欧洲、美洲、亚太等全球主要区域的旅游人次和旅游收入将复苏至八成左右。

旅游业作为轻资产和高景气度行业, 受疫情影响程度和反弹程度均大于整体经济。2005 年至 2019 年, 全球旅游总收入占全球经济 GDP 比重在 6.1%-7.0% 之间; 2020 年这一比重锐减至 3.6%。2020 年, 全球旅游总收入同比下降 50.9%, 比全球 GDP 下降幅度 4.4% 高出 46.5 个百分点。2021 年, 世界经济将继续呈现缓慢复苏的

态势，旅游业发展具有较高弹性，经过疫情爆发带来的低谷之后，料将在 2021 年出现明显反弹，全年恢复八成可期。

全球航空业缓慢复苏，中国恢复最快。国际航协最近发布的航空市场分析报告显示，全球航空客运量 2020 年 10 月比 2019 年同期下降 70.6%，欧洲地区同比下降 77.6%，北美同比下降 70.1%，表现最好的是亚太地区，同比下降 61.6%，为全球最低。国际航协预计，全球航空业 2021 年将进一步回暖，亏损将收窄至 387 亿美元，但最早要到 2024 年才能恢复至疫情前的水平。亚太地区航空业快速恢复离不开中国的贡献，去年 10 月，中国国内航空客运量已经全面恢复至 2019 年同期水平，是全球恢复程度最好的国家之一。去年 12 月，中国民航整体执飞率 84.70%，中国大陆地区的航班恢复率达到 93.61%，全球最高；其次是俄罗斯、墨西哥，航班恢复率分别为 67.97%、67.83%；加拿大、英国的航班恢复率均低于 30%。

中国作为最早有效遏制疫情和唯一实现经济正增长的国家，旅游业在 2021 年有望快速复苏。尽管近期国内多地疫情出现反弹态势，河北出现聚集性感染，北京、沈阳、黑龙江等地出现零星确诊患者，但在政府积极的防控措施和出行管制下影响难以扩大，短期内对寒假、春节旅游市场或有小幅影响。随着近期疫情防控的边际收紧及疫苗的上市和推广，国内旅游业中长期复苏态势不变。

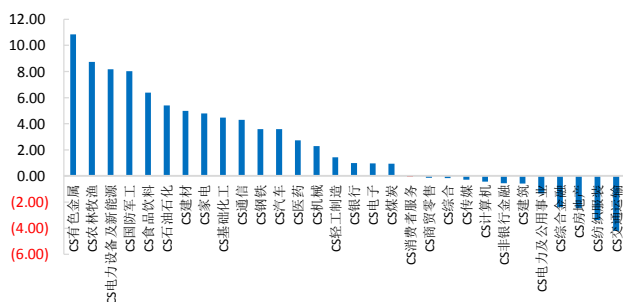
4、报告及数据

4.1、上周报告及调研回顾

4.1.1、市场行情回顾

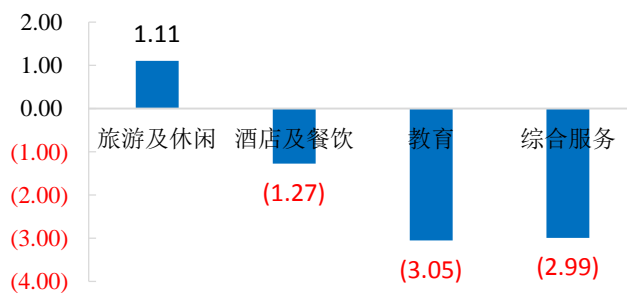
本周消费者服务（中信）指数下跌 0.07%，沪深 300 指数上涨 5.45%，低于大盘（沪深 300）5.53%。中信二级行业子板块中，旅游及休闲上涨 1.11%，酒店及餐饮下跌 1.27%，教育下跌 3.05%，综合服务下跌 2.99%。

图12： 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

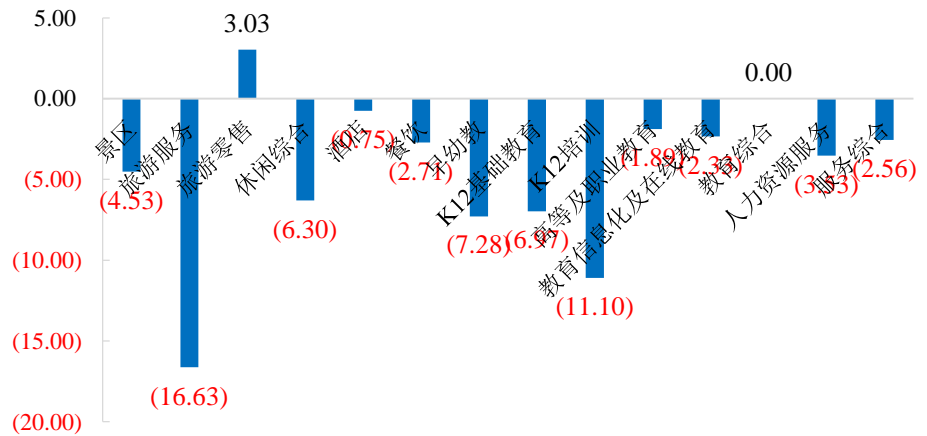
图13： 本周中信二级行业子板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

中信三级行业子板块本周除旅游零售外全部下跌。旅游业子板块中，景区下跌 4.53%，旅游服务大跌 16.63%，旅游零售上涨 3.03%，休闲综合下跌 6.30%，酒店下跌 0.75%，餐饮下跌 2.71%。教育子板块中，早教下跌 7.28%，K12 基础教育下跌 6.97%，K12 培训下跌 11.10%，高等及职业教育下跌 1.89%，教育信息化及在线教育下跌 2.33%，人力资源服务下跌 3.53%，服务综合下跌 2.56%。

图14: 本周中信三级行业子版块涨跌幅 (%)



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8: 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
300235.SZ	方直科技	4.00	4.00	13.26	13.95	12.42
601888.SH	中国中免	3.03	3.03	291.00	311.40	281.75
600636.SH	国新文化	2.38	2.38	13.74	14.43	13.33
600593.SH	大连圣亚	1.60	1.60	19.00	19.26	18.41
600754.SH	锦江酒店	0.58	0.58	51.83	53.68	49.20
603043.SH	广州酒家	0.57	0.57	38.95	42.45	38.30
600258.SH	首旅酒店	(0.33)	-0.33	21.15	22.10	20.19
603377.SH	东方时尚	(0.67)	-0.67	19.23	20.10	19.13
002607.SZ	中公教育	(1.22)	-1.22	34.70	36.00	32.70
600661.SH	昂立教育	(1.27)	-1.27	14.77	15.00	14.05

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

表9: 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
000796.SZ	凯撒旅业	(25.22)	-25.22	9.99	13.40	9.70
300859.SZ	西域旅游	(17.14)	-17.14	16.77	20.43	16.48
000526.SZ	紫光学大	(15.96)	-15.96	44.03	53.17	43.57
300338.SZ	开元教育	(14.39)	-14.39	6.01	7.06	5.65
300192.SZ	科德教育	(13.97)	-13.97	12.93	15.03	12.52
300795.SZ	米奥会展	(12.05)	-12.05	16.78	19.64	16.27
605108.SH	同庆楼	(10.96)	-10.96	21.20	24.70	21.11
300178.SZ	腾邦国际	(10.36)	-10.36	3.72	4.28	3.07
300089.SZ	文化长城	(10.30)	-10.30	5.31	6.12	5.09
000613.SZ	大东海 A	(10.25)	-10.25	3.94	4.61	3.87

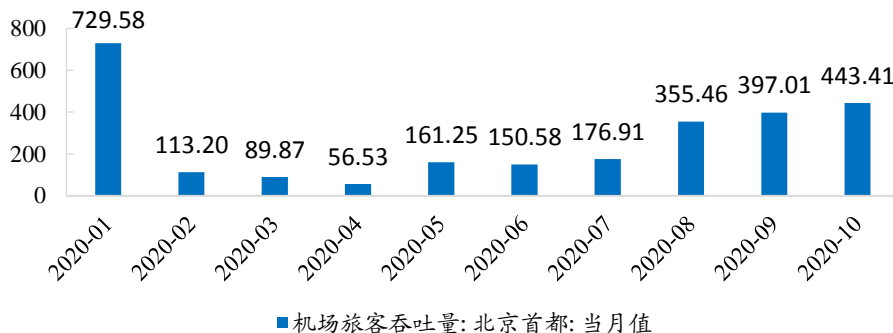
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

4.2、行业跟踪数据一览

(1) 机场旅客吞吐量数据

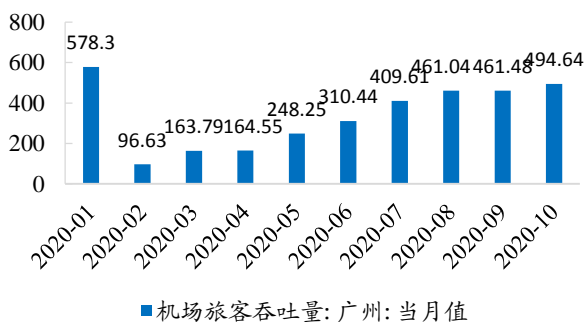
主要城市机场旅客吞吐量逐步回升。2020年10月，北京首都机场单月旅客吞吐量升至443.41万人次，广州单月机场旅客吞吐量升至494.64万人次，上海浦东机场单月旅客吞吐量升至390.07万人次，上海虹桥机场单月旅客吞吐量升至358.70万人次，深圳单月机场旅客吞吐量升至424.60万人次。

图15: 北京首都机场旅客吞吐量



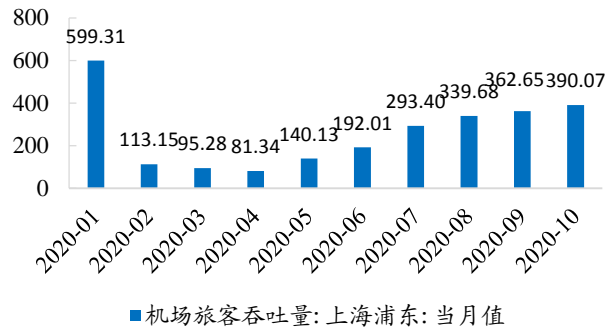
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图16: 广州机场旅客吞吐量



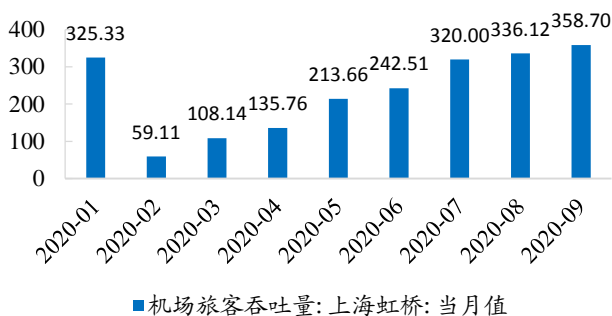
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图17: 上海浦东机场旅客吞吐量



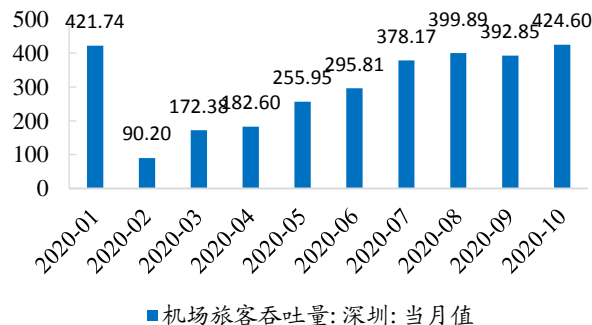
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图18: 上海虹桥机场旅客吞吐量



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图19: 深圳机场旅客吞吐量



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	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	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/>