

2020 年离岛免税销售 327 亿增长 127%，王府井布局岛内免税

——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：王府井合资布局岛内免税，传智教育上市为首例 IPO 教培公司

免税：海南省商务厅数据，2020 年，海南免税店总销售额(含含税销售)327 亿，同比增长 127%，占全省社零总额比重达到 16%。去年 7 月 1 日至年底，离岛免税日均销售额超过 1.2 亿，同比增长 2 倍多。

1 月 15 日晚间，王府井和海南橡胶分别发布公告，宣布双方合资成立 1 家免税品经营公司和 1 家日用免税品经营公司，前者王府井投资 6 千万、海南橡胶投资 4 千万，后者王府井投资 4 千万、海南橡胶投资 6 千万。两家公司均为海南岛内免税项目，销售对象为岛内居民。

日用品属刚需，如果能够打通货源、错位竞争、创新免税品经营模式，借助自身百货商店的运营优势，王府井不难在海南免税市场占据一席之地。不过岛内居民免税市场尚无明确的监管政策，日用品免税运营模式、居民消费习惯尚需摸索、培养，发展空间需要继续观察。

教育：1 月 12 日，IT 教培机构传智播客正式登陆深交所中小板上市，公开发行 A 股 4024.475 万股，发行价 8.46 元/股，扣除发行费后募资净额约为 2.92 亿元。拟投入 2.09 亿元用于 IT 职业培训能力拓展项目建设、投入 0.83 亿元用于 IT 培训研究院建设。

传智教育上市开启了国内教育公司直接 IPO 的先河。证监会行业口径下，除传智教育外，目前 A 股市场共有 8 家教育类公司，其中 2 家通过借壳上市、4 家通过类借壳上市，另外 2 家分别为业务调整上市和上市后行业变更。传智教育上市，我国民办教育机构未来 IPO 窗口或有所放开。

● 行业新闻信息及点评

旅游：据 2021 年全国民航工作会议，2020 年中国民航完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量 798.5 亿吨公里、4.2 亿人次、676.6 万吨，相当于 2019 年的 61.7%、63.3%、89.8%，中国民航旅客运输量连续 15 年稳居世界第二。会议提出，2021 年，力争完成运输总周转量 1062 亿吨公里，恢复至疫情前 80%以上；旅客运输量 5.9 亿人次，恢复至疫情前 90%左右水平。

● 公司公告及新闻点评

格力地产：1 月 12 日，据珠海市公共资源交易中心，格力地产子公司珠海太联以总价 8.8 亿，楼面价约 9002 元/㎡斩获港珠澳大桥口岸一宗约 1.5 万㎡商务地块。根据地块竞拍要求，竞得人在项目用地范围内须将计容建面不少于 5000 ㎡作为自用免税业务和跨境物流、跨境电商等跨境业务的办公场所，发展港珠澳大桥珠海口岸免税产业。

凯撒旅业：公司董事长刘江涛先生计划于未来 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。截至本公告披露日，刘江涛先生直接持有公司股份 285,000 股，占公司总股本的 0.04%。

中山金马：经董事会同意，公司拟变更公司名称为广东金马游乐股份有限公司，变更公司证券简称为金马游乐。

● **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）

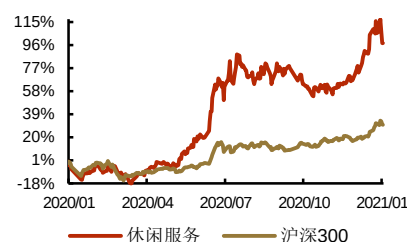
姚轩杰（分析师）

010-69004656

yaouxuanjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010001

行业指数走势图



相关报告

《严打化妆品走私利好免税业，离岛免税政策继续松绑》2021-01-13

《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，元旦春节游升温显著》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

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
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
旅游	601888.SH	中国中免*	5,467.13	18.3	2.37	2.67	5.23	6.76	118.1	104.9	53.5	41.4	27.8
职教	002607.SZ	中公教育*	2,053.74	65.7	0.29	0.41	0.57	0.73	114.8	81.2	58.4	45.6	62.3
	0667.HK	中国东方教育*	272.29	13.0	0.43	0.42	0.54	0.67	34.9	35.4	27.6	22.2	5.0
K12	1797.HK	新东方在线*	194.17	-39.8	-0.79	-0.12	-0.13	-0.01	-29.5	-194.2	-179.2	-2,330.0	11.5
	300010.SZ	豆神教育	78.58	-3.8	0.04	0.01	0.30	0.48	257.1	724.0	30.6	18.7	2.4
就业	300662.SZ	科锐国际*	89.33	17.5	0.85	0.99	1.29	1.59	57.8	49.3	37.9	30.7	9.1

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 15 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：王府井合资布局岛内免税，传智教育上市为首例 IPO 教培公司	7
2.1.2、 行业估值水平	8
2.2、 行业动态跟踪	9
2.2.1、 行业重要新闻及点评	9
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：王府井投资 1 亿设 2 家免税公司，格力地产拍下港珠澳免税地块.....	11
3.2、 教育：传智教育上市，创教培公司 A 股直接 IPO 先例	12
3.3、 旅游：民航全年恢复良好稳居世界第二，“就地过年”热度上升	13
4、 报告及数据.....	13
4.1、 上周报告及调研回顾	13
4.1.1、 市场行情回顾	13
4.2、 行业跟踪数据一览	15
5、 风险提示	16
5.1、 疫情反弹风险	16
5.2、 疫情防控政策变化风险	16
5.3、 公司经营风险	16

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（%）	14
图 13： 本周中信二级行业子版块涨跌幅（%）	14
图 14： 本周中信三级行业子版块涨跌幅（%）	14

图 15: 张家界旅游总收入当月值及同比.....	15
图 16: 张家界旅游接待过夜人次当月值及同比.....	15
图 17: 海南旅游消费价格指数: 总指数.....	15
图 18: 海南旅游消费价格指数: 住宿(团队).....	15
图 19: 海南旅游消费价格指数: 餐饮(团队).....	16
图 20: 海南旅游消费价格指数: 免税品(团队).....	16
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: 王府井与海南橡胶成立合资免税公司.....	11
表 8: 证监会口径下 A 股教育类公司上市方式.....	12
表 9: A 股社服行业个股本周涨幅前十.....	14
表 10: A 股社服行业个股本周跌幅前十.....	15

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

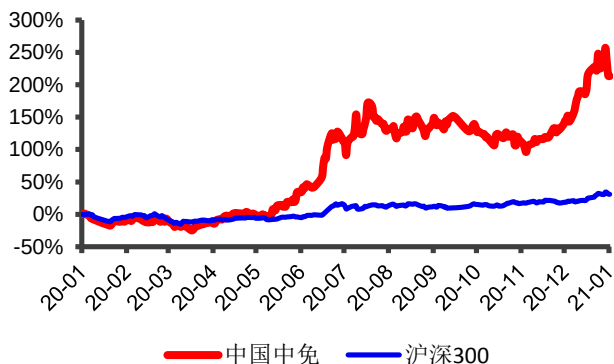
本周推荐组合是中国中免、中公教育、中国东方教育、新东方在线、豆神教育、科锐国际。组合内企业分别为免税、职业考试培训、职业技能培训、K12 在线教育、K12 学科培训、人力资源与就业服务的龙头企业。

1.1.2、股票组合变化的原因

股票组合无变化。

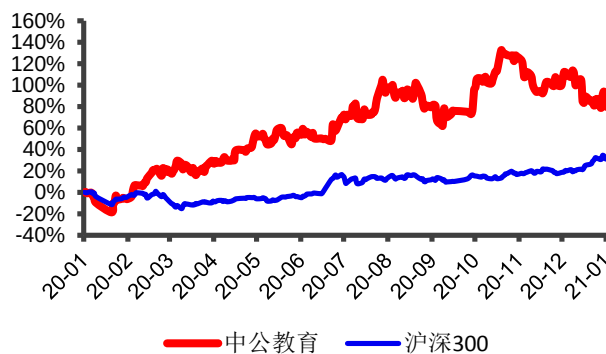
1.2、历史股票组合的走势

图1： 中国中免历史走势



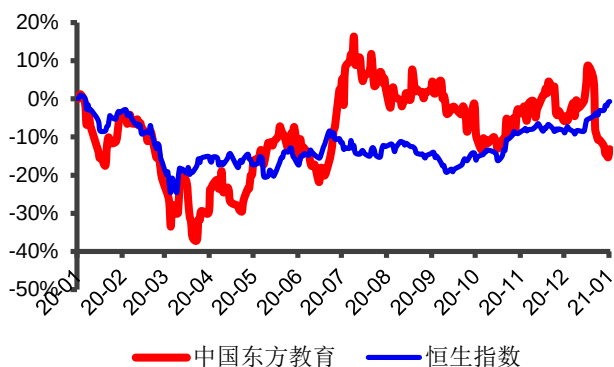
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 中公教育历史走势



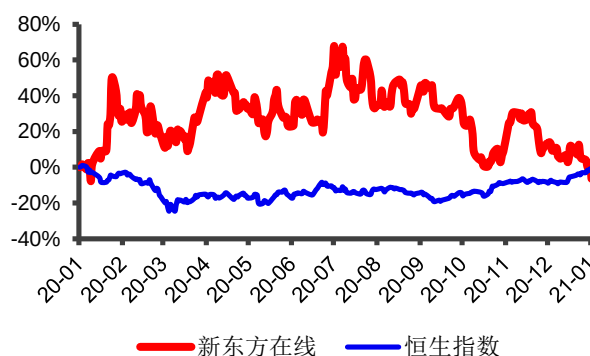
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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

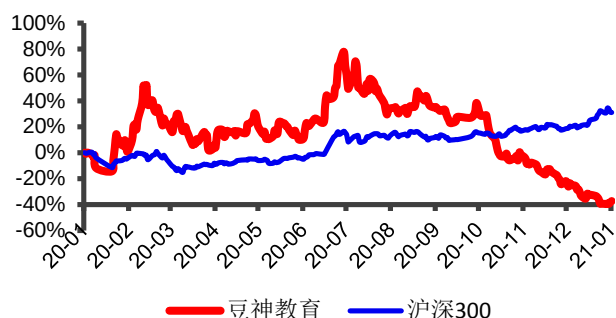
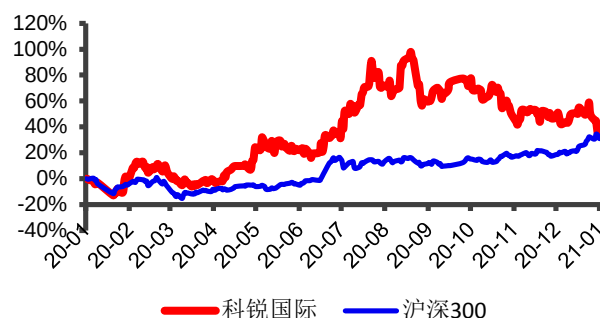


图6: 科锐国际历史走势



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 国人境外的免税商品消费, 国内市场的规模仍然偏小, 但近年来, 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：王府井合资布局岛内免税，传智教育上市为首例 IPO 教培公司

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15日晚间，王府井集团股份有限公司和海南天然橡胶产业集团股份有限公司几乎同时发布公告，宣布双方开展投资合作，共同成立1家免税品经营公司和1家日用免税品经营公司，前者王府井投资6千万、海南橡胶投资4千万，后者王府井投资4千万、海南橡胶投资6千万。两家公司均为岛内免税项目，销售对象均为岛内居民。王府井主要负责项目招商引资、免税品经营管理，海南橡胶主要负责本地资源及物业方面的协调工作。

选择合资进入日消免税品市场为扬长避短之举。王府井作为老牌百货商场龙头，其优势在于长期积累的实体商业经营资源和经验，海南橡胶强大的本土背景可帮助王府井快速适应本地环境，解决岛内资源问题。**未来潜力巨大，但存在政策、市场等多重不确定性。**日用品属刚需，如果能够打通货源、错位竞争、创新免税品经营模式，借助自身百货商店的运营优势，王府井不难在海南免税市场占据一席之地。然而目前岛内居民免税市场尚无明确的监管政策，日消品免税运营模式、居民消费习惯尚需摸索、培养，且岛内居民消费体量几何难以定论，发展前景有待市场考验。

教育：1月12日，IT教培企业江苏传智播客教育科技股份有限公司正式登陆深交所中小板上市，公开发行人A股4024.475万股，发行价8.46元/股，扣除发行费后募资净额约为2.92亿元。拟投入2.09亿元用于IT职业培训能力拓展项目建设，扩建和新建11个教学中心，提升学生容纳能力；投入0.83亿元用于IT培训研究院建设，对现有课程进行改编升级，持续开发前沿热点课程，以及建设全民编程计划和少儿编程平台。

传智教育上市开启了国内教育公司直接IPO的先河。证监会行业口径下，除传智教育外，目前A股市场共有8家教育类公司，其中2家通过借壳上市、4家通过类借壳上市，另外2家分别为业务调整上市和上市后行业变更。传智教育中小板上市，表明我国民办教育机构未来IPO窗口或有所放开。

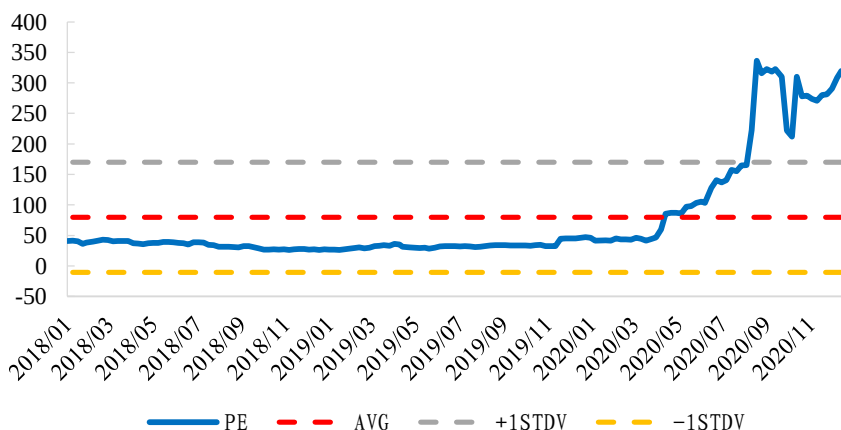
旅游：1月12日，2021年全国民航工作会议、全国民航安全工作会议以视频形式在京召开。根据会议，2020年四季度，中国民航运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别恢复至上年同期的76.3%、84.2%、95.8%，其中国内航线运输恢复至94.5%。2020全年完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量798.5亿吨公里、4.2亿人次、676.6万吨，相当于2019年的61.7%、63.3%、89.8%。中国民航旅客运输量连续15年稳居世界第二。

2021年民航有望恢复九成。会议提出，2021年，力争完成运输总周转量1062亿吨公里，恢复至疫情前80%以上；旅客运输量5.9亿人次，恢复至疫情前90%左右水平；努力实现航空企业减亏增盈。2021年，国内客运航空公司航班正常率将稳定在80%以上，全国千万级以上机场平均放行正常率和始发航班正常率力争达到85%。

2.1.2、行业估值水平

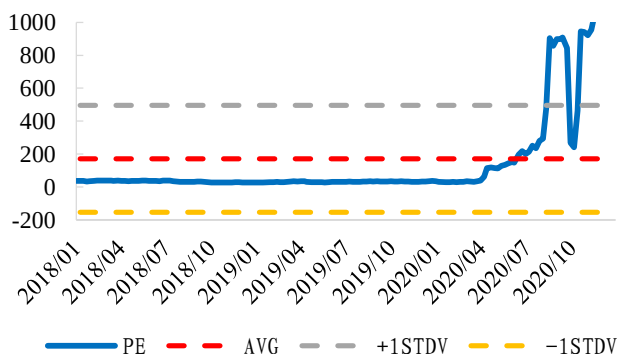
本周中信消费指数 PE(TTM)较上周下降至 305 倍左右。细分领域内，旅游及休闲指数 PE(TTM)较上周下降至 1344 倍左右，远高于近 3 年均值；其中，酒店 PE(TTM)较上周有所下降，远高于近 3 年均值。餐饮 PE(TTM)略微下降至 91 倍左右，处于近 3 年均值上方。

图7：近 3 年消费者服务指数 PE (TTM) 走势



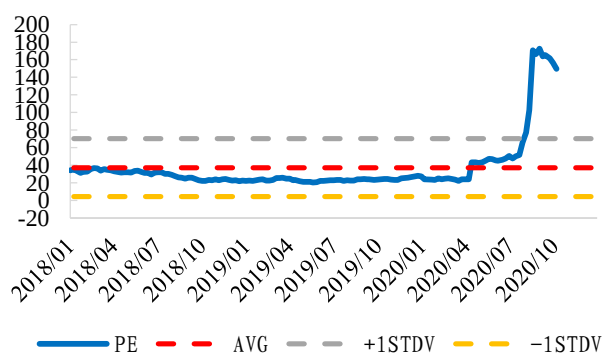
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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

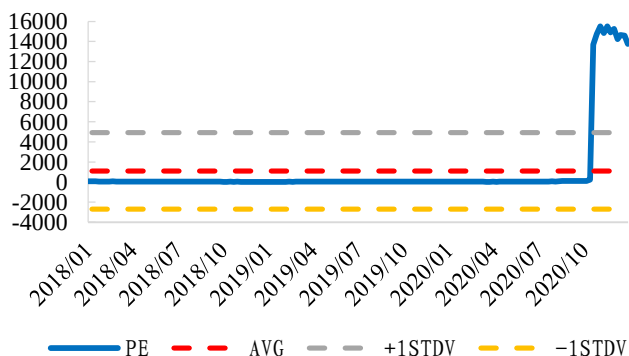
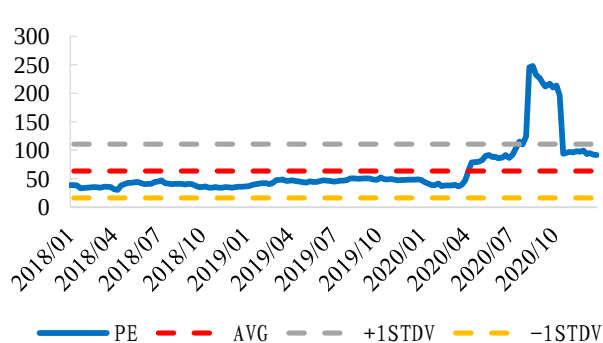


图11：近 3 年餐饮 PE (TTM) 走势



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

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) 2020 年中国民航旅客运输量达 4.2 亿人次 稳居世界第二	2020 年四季度, 中国民航运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别恢复至上年同期的 76.3%、84.2%、95.8%, 其中国内航线运输恢复至 94.5%。2020 全年完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量 798.5 亿吨公里、4.2 亿人次、676.6 万吨, 为 2019 年的 61.7%、63.3%、89.8%。中国民航旅客运输量连续 15 年稳居世界第二。
2) 免税新政后海南离岛免税购物日均销售额超 1.2 亿	1 月 11 日-13 日, 海南“十三五”建设发展辉煌成就多场主题新闻发布会。据有关数据显示, 2020 年, 海南免税店总销售额(含含税销售)327 亿, 同比增长 127%, 占全省社零总额比重达到 16%。去年 7 月 1 日至年底, 离岛免税日均销售额超过 1.2 亿, 同比增长 2 倍多。
3) 格力地产 8.8 亿元拿下港珠澳大桥口岸“免税商务”地块	1 月 12 日, 据珠海市公共资源交易中心, 格力地产子公司珠海太联以总价 8.8 亿, 楼面价约 9002 元/m ² 斩获港珠澳大桥口岸一宗约 1.5 万 m ² 商务地块。根据地块竞拍要求, 竞得人在项目用地范围内须将计容建面不少于 5000 m ² 作为自用免税业务和跨境物流、跨境电商等跨境业务的办公场所, 发展港珠澳大桥珠海口岸免税产业。
4) 王府井携手海南橡胶, 拟在海南自贸港投资建设两家免税品企业	1 月 15 日, 王府井和海南橡胶分别发布公告宣布拟于海南岛合资成立 1 家免税品经营公司及 1 家日用免税品经营公司, 前者为王府井出资 6000 万元, 海南橡胶出资 4000 万元, 后者为王府井出资 4000 万元, 海南橡胶出资 6000 万元, 均用于发展岛内免税项目, 销售对象为当地居民。

资料来源: 新旅界, 环球旅讯, 公司公告, 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) 新增企业达 40 家, 海南游艇产业加速聚集	1 月 11 日, 海南省委有关负责人在海南“十三五”建设发展辉煌成就首场主题新闻发布会上介绍, 随着海南国际旅游消费中心建设加快推进, 游艇产业也加快集聚, 新增游艇相关服务企业 40 家。
2) 企查查数据: 2020 年酒店相关企业注册量同比下降 15.7%	企查查数据显示, 目前我国共有 257.4 万家酒店相关企业, 2020 年全年新注册企业 36.6 万家, 同比下降 15.7%, 其中四季度新注册 9.8 万家。广东仍然是数量最多的省份, 共有 22.8 万家企业。
3) 澳门 2020 年入境旅客 591.7 万人次, 同比下降 85%	1 月 12 日, 澳门特区政府治安警察局发布了 2020 年澳门整体出入境概况。2020 年, 澳门共录得 6995 万人次出入境, 入境旅客 591.7 万人次, 分别同比减少 64.2% 及 85%。
4) 香港旅发局: 去年访港旅客按年下跌 93.6% 至 356.9 万人	香港旅发局 1 月 15 日公布, 据初步统计, 2020 年访港旅客 356.9 万人次, 按年下跌 93.6%, 其中内地旅客 270.6 万人次, 按年下挫 93.8%; 非内地旅客 86.2 万人次, 按年挫 92.9%。
5) 宋城演艺: 三亚景区线路整改会结合免税店的入口做考虑	近日, 宋城演艺接受调研时表示, 海旅投免税店和公司三亚景区非常近, 目前正在做互相优惠和票价、广告互换、双向引导上的联动, 景区的线路整改上也会结合免税店的入口做考虑。

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) 钉钉学生用户达 1.4 亿, 发布“教师版钉钉”和“局校家管理	近日钉钉正式发布 6.0 版本, 推出“教师版钉钉”, 同时面向教育主管部门推出局校家管理服务平台。据介绍, 目前, 钉钉已经服务超过 21 万所学校、700 万教师和 1.4 亿学生用户。

新闻概要	新闻详情
服务平台”	
2) 好未来、中公教育进 2020 胡润世界 500 强	1 月 12 日, 2020 胡润世界 500 强榜单发布, 榜单显示, 有两家教育企业进入“胡润世界 500 强”: 分别为从事家教辅导的好未来和以公务员考试培训起家的中公教育。
3) 传智教育深交所上市: 教育机构 A 股 IPO 通道开启	传智教育 1 月 12 日正式在深交所中小板上市, 股票简称“传智教育”, 股票代码“003032”。此次传智教育公开发行 A 股 4024.475 万股, 发行价 8.46 元/股, 扣除发行费后募资净额约为 2.92 亿元, 成为 A 股直接 IPO 上市的教育类第一股。

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) 吉祥航空去年运输旅客约 1572 万人次, 客座率为 75.19%	1 月 14 日, 吉祥航空发布了 2020 年 12 月主要运营数据。据公告, 2020 年, 吉祥航空共运载乘客 1571.69 万人次, 同比减少 28.62%; 客运运力投入 311.67 亿人公里, 同比减少 23.61%; 旅客周转量为 234.35 亿人公里, 同比减少 32.6%; 客座率为 75.19%, 同比减少 10.04%。
2) 香港机场 2020 年客运量同比下降 88%	1 月 15 日, 香港机场管理局公布香港国际机场 2020 年的航空交通数字。数据显示, 香港国际机场 2020 年的年客运量及年飞机起降量分别为 880 万人次及 160655 架次, 按年下跌 87.7% 及 61.7%。
3) 上海机场 12 月旅客吞吐量下降 67.93%	1 月 15 日, 上海机场发布公告称, 公司 2020 年 12 月飞机起降总计 24649 架次, 同比下降 41.51%; 旅客吞吐量总计 192.51 万人次, 同比下降 67.93%。

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
2021/1/12	300662.SZ	科锐国际	公司股东杭州长堤股权投资合伙企业于 2021 年 1 月 5 日至 1 月 11 日通过集中竞价以均价 53.14 元减持公司股份 350,807 股, 1 月 12 日通过大宗交易以均价 46.60 元减持公司股份 556,500 股。减持后, 该股东持有公司股份 9,142,793 股, 持股比例 5.00%
2021/1/13	300756.SZ	中山金马	经董事会同意, 公司拟变更公司名称为广东金马游乐股份有限公司, 变更公司证券简称为金马游乐。
2021/1/15	603043.SH	广州酒家	公司控股股东广州市国资委将所持公司股份 27,348,896 股 (占公司总股本的 6.77%) 划转给广东省财政厅以充实社保基金; 划转后, 广州市国资委直接持股为 246,140,064 股, 持股比例 60.93%, 广东省财政厅直接持股 27,348,896 股, 持股比例 6.77%。
2021/1/15	002707.SZ	众信旅游	公司控股股东冯滨先生于 2021 年 1 月 13 日通过大宗交易减持其持有的公司股份合计 18,125,434 股, 占公司总股本的 2%, 至此公司 2020 年 12 月 26 日所披露的减持计划全部实施完毕。减持后, 冯滨先生持股 202,414,071 股, 持股比例 22.33%。
2021/1/16	300282.SZ	三盛教育	公司收购北京中育贝拉国际教育科技有限公司股权事项签署补充协议, 调低标的公司 100% 股权的评估价值为 20,300 万元, 因估值下调公司获得标的公司股东股权补偿, 公司对标的公司持股比例增加至 60.67%。
2021/1/11	000796.SZ	凯撒旅业	公司董事长刘江涛先生计划于未来 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。截至本公告披露日, 刘江涛先生直接持有公司股份 285,000 股, 占公司总股本的 0.04%。

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：王府井投资 1 亿设 2 家免税公司，格力地产拍下港珠澳免税地块

1 月 15 日晚间，王府井和海南橡胶几乎同时发布公告，宣布双方开展投资合作，共同成立 1 家免税品经营公司和 1 家日用免税品经营公司，2 家公司注册资本均为 1 亿元，其中前者王府井投资 6 千万、海南橡胶投资 4 千万，后者则王府井投资 4 千万、海南橡胶投资 6 千万。两家公司均为岛内免税项目，销售对象均为岛内居民。王府井主要负责项目招商引资、免税品经营管理，海南橡胶主要负责本地资源及物业方面的协调工作。

表7：王府井与海南橡胶成立合资免税公司

公司/暂定名	股权	类型	销售对象	合作内容
海南王府井海垦免税品经营有限责任公司	60%王府井 40%海南橡胶	岛内免税	岛内居民	王府井方负责项目的招商引资工作、免税品经营管理工作，项目的管理权、运营权均由王府井负责，海南橡胶负责本地资源以及物业方面的协调
海南海垦王府井日用免税品经营有限责任公司	60%海南橡胶 40%王府井			海南橡胶负责招商、本地资源以及物业方面的协调，王府井协助海南橡胶负责项目的招商引资工作、免税品经营管理工作

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

此次布局海南岛内免税市场为王府井取得免税牌照后首次动作，但同其他几家运营商不同，王府井选择的是尚处发展初期、游戏规则不明朗的岛内日消免税市场。

根据海南商务厅此前介绍，海南岛内免税购物格局主要分为 3 类，即日用消费品免税、离境退税和离岛免税。在国家频繁政策支持、海外免税需求回流背景下目前离岛免税发展最为火热，各家运营商纷纷抢先布局，形成一岛十店的格局。

免税运营的经营渠道、商品货源乃至营销管理与百货商店差别较大，作为新入局者，王府井在人才储备、资源获取上也有短板，再加上赛道上玩家相继卡位，留给王府井的操作空间有限，在各方面的资源上均不占先机。

选择合资进入日消免税品市场为扬长避短之举。王府井作为老牌百货商场龙头，其优势在于长期积累的实体商业经营资源和经验，包括商业运营、渠道管理、销售网络等；海南橡胶背后实控人为海南省国资委，强大的本土背景可帮助王府井快速适应本地环境，解决岛内资源问题。此外，海南橡胶控股股东海垦集团不久前开业了三家进口日用消费品门店，可视为布局岛内日消品免税市场的重要一步。

未来潜力巨大，但存在政策、市场等多重不确定性。随着我国居民消费实力和消费观念的不断提升，进口日用品具有可观的消费基础和空间。日用品属刚需，如果能够打通货源、错位竞争、创新免税品经营模式，借助自身百货商店的运营优势，王府井不难在海南免税市场占据一席之地。然而目前岛内居民免税市场尚未出台明确的监管政策，日消品免税运营模式、居民消费习惯尚需摸索和培养，且岛内居民消费能撑起多大的蛋糕体量尚不确定，因此发展前景有待市场考验。

1 月 12 日，据珠海市公共资源交易中心披露，格力地产子公司珠海太联以总价 8.8 亿，楼面价约 9002 元/m²斩获港珠澳大桥口岸一宗约 1.5 万平方米商务地块。根据竞拍要求，竞得人在项目用地范围内须将计容建筑面积不少于 5000 平方米的普通办公地块，作为自用免税业务和跨境物流、跨境电商等跨境业务的办公场所，

发展港珠澳大桥珠海口岸免税产业。

尽管格力地产重组珠免事项因董事长被调查而生变，但不改公司进军免税行业的长期战略取向。地块招标要求印证了这一点，招标要求提及，竞买人或其关联企业须具备开展免税品业务经营资格。拿地成功后，格力地产股价应声大涨，连现三个涨停板，表明市场看好公司进军免税赛道前景。我们认为，董事长个人事件并不会影响公司整体发展，**格力地产拓展免税业务的长期战略不改，未来大概率继续推进珠免收购事项。**

3.2、教育：传智教育上市，创教培公司 A 股直接 IPO 先例

1 月 12 日，IT 教培企业江苏传智播客教育科技股份有限公司正式登陆深交所中小板上市，股票代码 003032。传智教育公开发行 A 股 4024.475 万股，发行价 8.46 元/股，扣除发行费后募资净额约为 2.92 亿元。拟投入 2.09 亿元用于 IT 职业培训能力拓展项目建设，扩建和新建 11 个教学中心，提升学生容纳能力；投入 0.83 亿元用于 IT 培训研究院建设，对现有课程进行改编升级，持续开发前沿热点课程，以及建设全民编程计划和少儿编程平台。

传智教育成立于 2012 年，主要从事非学历、应用型 IT 教育培训，分 IT 短期培训、IT 非学历高等教育培训和少儿非学科素质教育培训三大业务线，旗下拥有“黑马程序员”、“博学谷”、“传智专修学院”、“酷丁鱼”和“传智汇”5 个 IT 教育品牌。公司登陆深交所首日，股价大涨 43.97%，此后 3 个交易日连续涨停。

传智教育上市，为首例国内教育培训公司直接 IPO。长期以来，除在新三板挂牌的方式外，A 股市场没有任何教育类公司直接完成 IPO，现有上市教育公司主要通过借壳、类借壳等方式上市。证监会行业口径下，除传智教育外，A 股市场共有 8 家教育类公司，其中 2 家通过借壳上市、4 家通过类借壳上市，另外 2 家分别为业务调整上市和上市后行业变更。传智教育中小板上市，我国民办教育机构未来 IPO 窗口或有所放松。

表8：证监会口径下 A 股教育类公司上市方式

证券代码	公司简称	上市方式	上市年份
002607.SZ	中公教育	借壳上市	2011
600661.SH	昂立教育		1993
300338.SZ	开元教育		2012
002659.SZ	凯文教育	类借壳	2012
002621.SZ	美吉姆		2011
000526.SZ	紫光学大		1993
603377.SH	东方时尚	上市后行业变更	2016
600730.SH	中国高科	业务调整	1996

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

近日，四季教育 (FEDU.US) 发布截至 2020 年 11 月 30 日的 2021 财年 Q3 未经审计财报。报告期内，四季教育营收 6760.3 万元，去年同期为 1.035 亿元，下跌 34.7%；毛利润为 2520 万元，去年同期为 5300 万元，下跌 52.5%；净亏损 881.6 万元，去年同期盈利 1132.4 万元。

2021 财年前 9 个月，公司营收下降 33.9% 为 2.101 亿元，去年同期为 3.18 亿元；公司毛利润下降 49.1% 为 8320 万元，去年同期为 1.633 亿元；公司净亏损 1640 万元，去年同期为净利润 3580 万元。截至报告期末，四季教育旗下共有 49 个学习中

心，Q3 学生总入学人数为 53493 人。

3.3、旅游：民航全年恢复良好稳居世界第二，“就地过年”热度上升

1 月 12 日，2021 年全国民航工作会议、全国民航安全工作会议以视频形式在京召开。根据会议，2020 年四季度，中国民航运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别恢复至上年同期的 76.3%、84.2%、95.8%，其中国内航线运输恢复至 94.5%。2020 全年完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量 798.5 亿吨公里、4.2 亿人次、676.6 万吨，相当于 2019 年的 61.7%、63.3%、89.8%。中国民航旅客运输量连续 15 年稳居世界第二。

2021 年民航有望恢复九成。会议提出，2021 年，力争完成运输总周转量 1062 亿吨公里，恢复至疫情前 80%以上；旅客运输量 5.9 亿人次，恢复至疫情前 90%左右水平；努力实现航空企业减亏增盈。2021 年，国内客运航空公司航班正常率将稳定在 80%以上，全国千万级以上机场平均放行正常率和始发航班正常率力争达到 85%。

春节临近，疫情局部反弹下各地纷纷号召“就地过年”，在线旅游平台本地游产品热度有所上升。1 月 13 日，携程、去哪儿、飞猪、马蜂窝等多家 OTA 统计数据显示，近一周，各平台上本地旅游产品，尤其多项目的打包套餐搜索量出现不同程度的上涨，部分平台涨幅在四成以上。各 OTA 平台顺应旅游新需求上线了多种花样的本地游产品，携程跟团游增加了“年味私家团”、“年夜饭私家团”等主题；飞猪推出江浙沪地区多家温泉酒店+下午茶套餐、酒店+滑雪票+晚餐一站式度假套餐等。

多地为留客过年推出各式活动。宁波市奉化区提出发放 210 元溪口景区免费门票；泉州市表示春节期间留泉的外地职工凭个人身份证可免费乘坐公交车、免收国有 A 级景区门票；佛山市提出发放百万元消费红包，推出 8 项大礼包、送门票免费游佛山活动等。

4、报告及数据

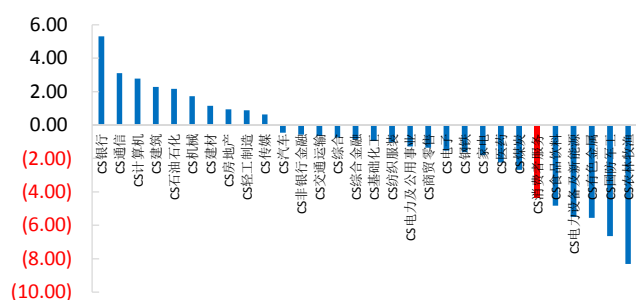
4.1、上周报告及调研回顾

1 月 13 日周报，《严打化妆品走私利好免税业，离岛免税政策继续松绑》提及：（1）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业绩增长。（2）今年海南将继续推动离岛免税“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将显著提升旅客免税购物体验，促进免税销售规模进一步扩大。（3）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%。

4.1.1、市场行情回顾

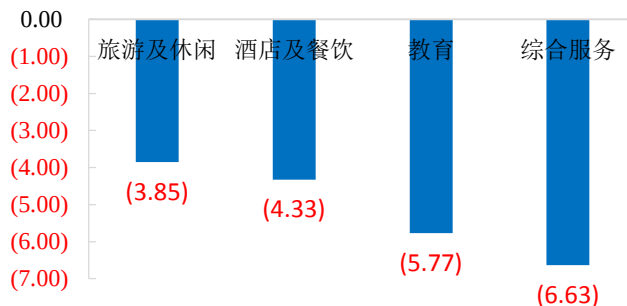
本周消费者服务（中信）指数下跌 4.36%，沪深 300 指数下跌 0.68%，低于大盘（沪深 300）3.68%。中信二级行业子板块中，旅游及休闲下跌 3.85%，酒店及餐饮下跌 4.33%，教育下跌 5.77%，综合服务下跌 6.63%。

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

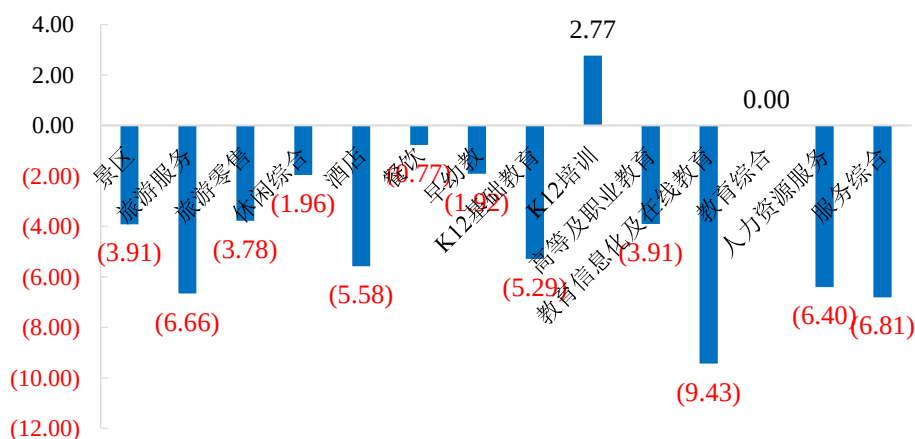
图13: 本周中信二级行业子板块涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

中信三级行业子板块除 K12 培训外全部下跌。旅游业子板中, 景区下跌 3.91%, 旅游服务下跌 6.66%, 旅游零售下跌 3.78%, 休闲综合下跌 1.96%, 酒店下跌 5.58%, 餐饮下跌 0.77%; 教育业子板中, 早幼教下跌 1.92%, K12 基础教育下跌 5.29, K12 培训上涨 2.77, 高等及职业教育下跌 3.91, 教育信息化及在线教育下跌 9.43, 人力资源服务下跌 6.40%, 服务综合下跌 6.81%。

图14: 本周中信三级行业子板块涨跌幅 (%)



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9: 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
003032.SZ	传智教育	33.09	33.09	16.21	16.21	10.15
000526.SZ	紫光学大	11.04	-6.68	48.89	53.17	43.30
600593.SH	大连圣亚	8.16	9.89	20.55	20.62	18.41
600358.SH	*ST 联合	3.66	-4.39	2.83	2.94	2.58
600054.SH	黄山旅游	3.01	-0.78	8.91	9.05	8.35
600661.SH	昂立教育	0.81	-0.47	14.89	15.06	14.05
603043.SH	广州酒家	0.64	1.21	39.20	42.45	38.16
600730.SH	中国高科	0.48	-5.17	4.22	4.48	3.97
900934.SH	锦江 B 股	0.25	3.93	2.04	2.06	1.94
002638.SZ	*ST 勤上	0.00	-10.00	1.44	1.68	1.40

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

表10: 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
300178.SZ	腾邦国际	(10.75)	-20.00	3.32	4.28	3.07
002841.SZ	视源股份	(10.11)	-12.26	100.93	117.44	100.69
200613.SZ	大东海 B	(9.83)	-13.33	1.56	1.82	1.48
000613.SZ	大东海 A	(9.64)	-18.91	3.56	4.61	3.37
600636.SH	国新文化	(8.66)	-6.48	12.55	14.43	12.42
000796.SZ	凯撒旅业	(8.41)	-31.51	9.15	13.40	8.89
603136.SH	天目湖	(8.08)	-16.53	21.16	26.08	20.45
300688.SZ	创业黑马	(7.56)	-12.92	18.34	21.66	17.48
002159.SZ	三特索道	(7.14)	-13.12	10.40	11.99	10.26
603377.SH	东方时尚	(6.86)	-7.49	17.91	20.10	17.91

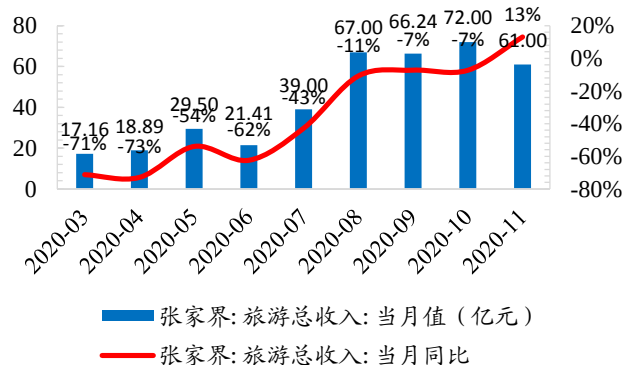
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

4.2、行业跟踪数据一览

(1) 张家界旅游数据

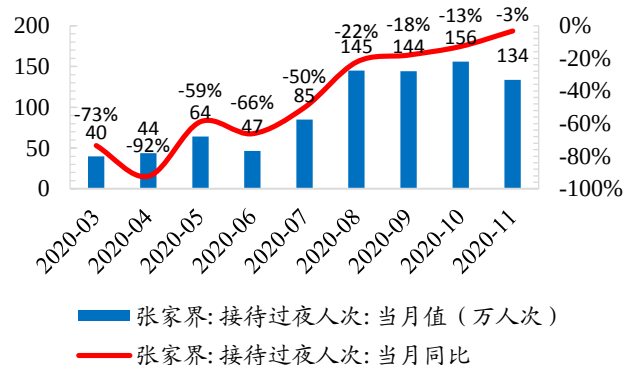
去年11月, 张家界旅游总收入为61亿元, 同比实现正增长13%, 张家界旅游接待过夜人次为134万人次, 同比降幅缩小至3%。

图15: 张家界旅游总收入当月值及同比



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图16: 张家界旅游接待过夜人次当月值及同比



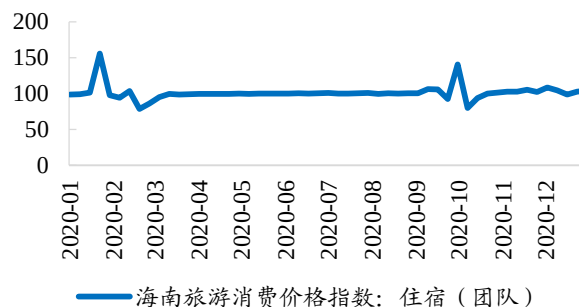
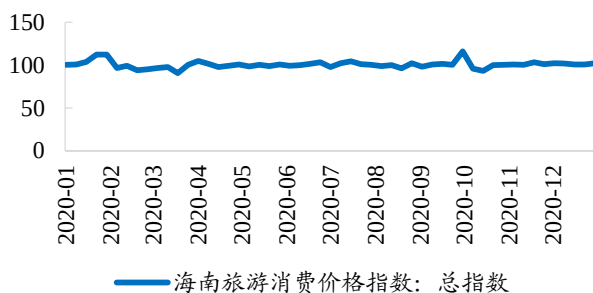
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

(2) 海南旅游消费价格指数

上周, 海南旅游消费价格总指数为101.98 (+1.34), 海南旅游团队住宿指数为104.03 (+1.66), 海南旅游团队餐饮指数为100.26 (+0.26), 海南旅游免税品团队购物指数为100.48 (+1.11)。

图17: 海南旅游消费价格指数: 总指数

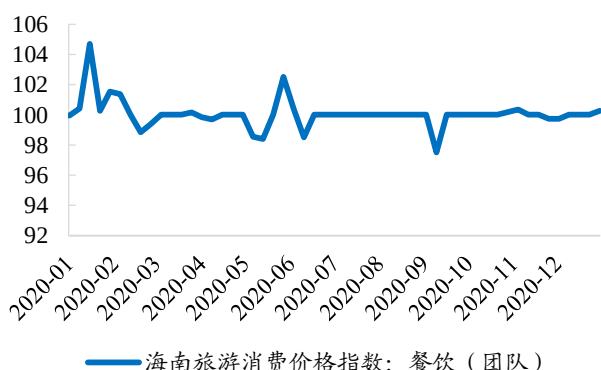
图18: 海南旅游消费价格指数: 住宿 (团队)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

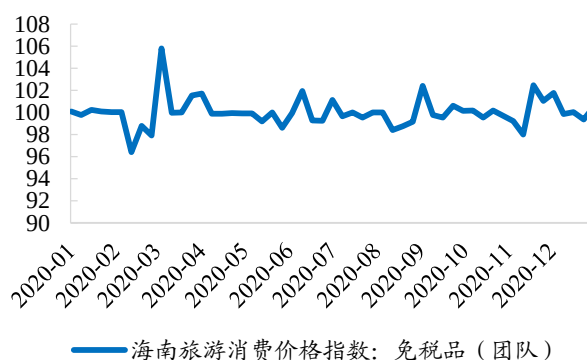
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图19： 海南旅游消费价格指数：餐饮（团队）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图20： 海南旅游消费价格指数：免税品（团队）



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的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	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@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/>