

岛民免税行业将迎发展机遇，新东方在线 K12 付费人次增 140%

——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：岛民免税行业将迎发展机遇，新东方在线 K12 付费人次 184 万增 1.4 倍

免税：海口海关，2020 年 12 月离岛免税销售额继续劲增达 42.6 亿元，同比增 149.6%；2020 全年离岛免税累计销售 274.8 亿元，同比增 103.7%。免税新政实施以来，7-12 月离岛免税单月销售额分别为 24.9 亿、30.9 亿、30.2 亿、34.1 亿、37.1 亿、42.6 亿，屡创新高，充分表明免税消费需求旺、后劲足、潜能大。政策红利加需求释放有望助推 2021 离岛免税继续高走。

岛内居民免税业将迎发展机遇期。根据海南省委书记沈晓明介绍，岛内居民消费进境商品正面清单有望在 2021 年春节前出台。岛民免税立足于岛民日常消费品市场，随着配套政策陆续出台，未来岛民免税可与离岛免税形成错位竞争、互补格局，共同促进海南省免税市场做大做强。此前王府井已联合海南橡胶设立了 2 家岛内免税公司，进军岛民免税业务。海南发展公告受让海南海控免税品集团有限公司 45% 股权，拟申请经营岛民免税业务。

教育：1 月 22 日，新东方在线发布截至 2020 年 11 月 30 日止六个月的未经审计财务业绩。报告期内，新东方在线总营收 6.77 亿元，yoy+19.2%；毛利 1.53 亿元，yoy-51.7%；毛利率 22.6%，yoy-33.3pct；净亏损 6.74 亿元，yoy+670.6%。报告期 K12 付费人次达到 183.8 万人次，yoy+143.4%，大班课和东方优播付费人次分别 yoy+134.4%、yoy+170.3%。截至报告期末，公司东方优播业务开拓 99 个新城市实现覆盖 26 省合计 271 市。

公司积极扩张 K12 业务版图，采取差异化营销策略，致力于教学、技术、产品及运营效率的持续提升，构建了强大的品牌竞争力。随着前期投入的逐步兑现，未来亏损或将收窄，长期看公司获利能力仍可期。

● 行业新闻信息及点评

旅游：1 月 19 日，2021 年海南全省旅游和文化广电体育工作会议在海口举行。2020 年，海南共接待国内外游客 6455.09 万人次，实现旅游总收入 872.86 亿元，成为全国旅游恢复情况最好地区之一。

免税：1 月 22 日，海口日月广场与全球精品（海口）免税城有限公司完成签约，海发控旗下海控全球精品（海口）免税城首期即将于日月广场东区摩羯座 1 层开业，面积 3000 m²，涵盖香化、电子数码、酒水、太阳眼镜等品类。

● 公司公告及新闻点评

新东方在线：公司发布截至 2020 年 11 月 30 日止六个月的未经审核业绩。报告期公司实现总营收 6.77 亿元，yoy+19.2%；毛利 1.53 亿元，yoy-51.7%；亏损 6.74 亿元，yoy+670.6%。截至报告期末，新东方在线课程总付费学生人次达 214 万，同比增长 62.5%，其中 K12 教育占比超 85%。

科德教育：预计公司 2020 年实现归母净利润 1.4-1.7 亿元（yoy+74%-111%），EPS 为 0.51 元/股-0.61 元/股；公司报告期内收购陕西龙门教育科技有限公司，预计龙门教育实现归属于公司股东的净利润 1.55 亿元-1.75 亿元；公司油墨业务收入同比下降 10%-15%，油墨业务盈利同比小幅增加。

● **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）

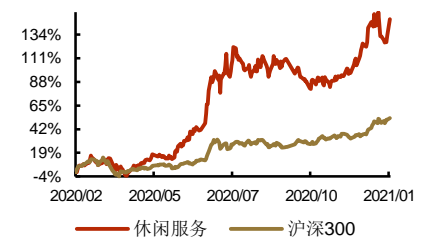
姚轩杰（分析师）

010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010001

行业指数走势图



相关报告

《2020 年离岛免税销售 327 亿增长 127%，王府井布局岛内免税》2021-01-18

《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

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*	5,525.51	18.3	2.37	2.67	5.23	6.76	119.4	106.0	54.1	41.9	28.1
职教	002607.SZ	中公教育*	2,307.22	65.7	0.29	0.41	0.57	0.73	129.0	91.2	65.6	51.2	69.9
	0667.HK	中国东方教育*	312.89	13.0	0.43	0.42	0.54	0.67	40.1	40.7	31.7	25.5	5.7
K12	1797.HK	新东方在线*	229.16	-100.2	-0.79	-0.12	-0.13	-0.01	-34.8	-229.2	-211.5	-2,750.0	17.4
	300010.SZ	豆神教育	71.29	-3.8	0.04	0.01	0.30	0.48	233.2	656.8	27.7	17.0	2.2
就业	300662.SZ	科锐国际*	89.78	17.5	0.85	0.99	1.29	1.59	58.1	49.6	38.1	30.9	9.2

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22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：岛民消费进境商品清单节前发布，新东方在线 K12 付费人次 184 万增 1.4 倍.....	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
2.3.2、 重点公司其他新闻公告一览	11
3、 重要子行业分析.....	11
3.1、 免税：2020 离岛免税销售 275 亿增 104%，海南消费进境商品正面清单节前发布.....	11
3.2、 教育：新东方在线 FY21H1 营收 6.8 亿元增 19%，K12 付费人次增 1.4 倍达 184 万	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	14
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： 2020 年 7 至 12 月离岛免税销售额	11
图 13： 本周中信一级行业指数涨跌幅（%）	14
图 14： 本周中信二级行业子版块涨跌幅（%）	14

图 15: 本周中信三级行业子版块涨跌幅 (%)	14
图 16: 城市居民人均可支配收入	15
图 17: 农村居民人均可支配收入	15
图 18: 城市居民人均消费支出	16
图 19: 农村居民人均消费支出	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: 酒店业本周其他重要新闻一览	10
表 6: 航空业本周其他重要新闻一览	10
表 7: 上市公司本周重要公告及新闻	10
表 8: 上市公司本周其它公告及新闻	11
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

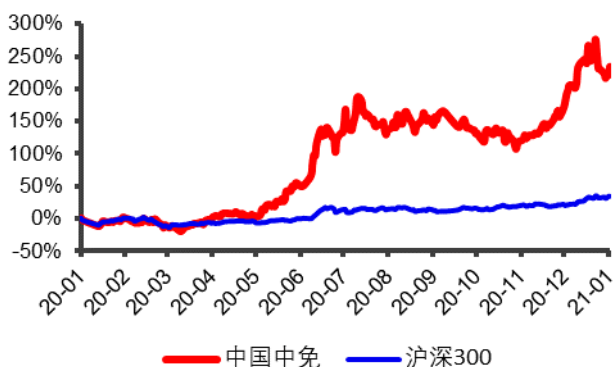
本周推荐组合是中国中免、中公教育、中国东方教育、新东方在线、豆神教育、科锐国际。组合内企业分别为免税、职业考试培训、职业技能培训、K12在线教育、K12学科培训、人力资源与就业服务的龙头企业。

1.1.2、股票组合变化的原因

股票组合无变化。

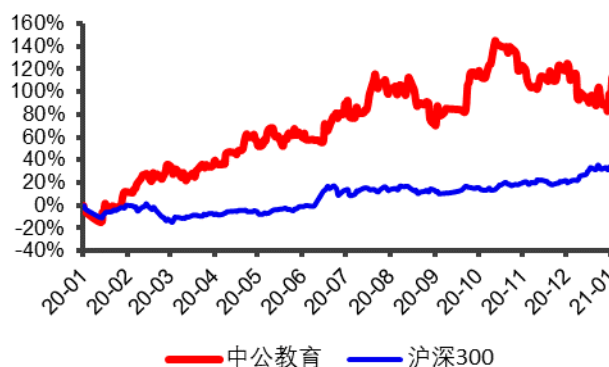
1.2、历史股票组合的走势

图1：中国中免历史走势



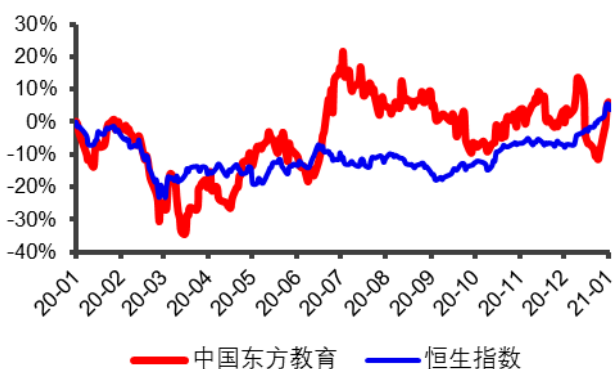
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：中公教育历史走势



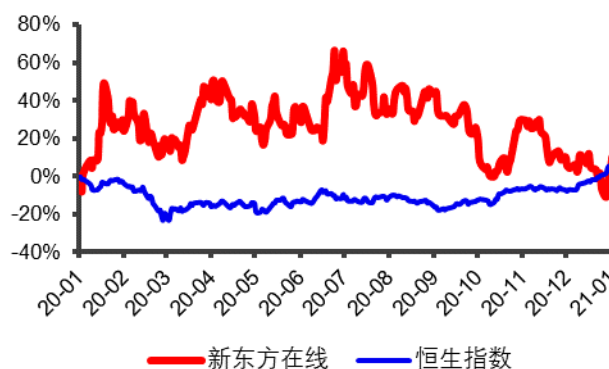
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：中国东方教育历史走势



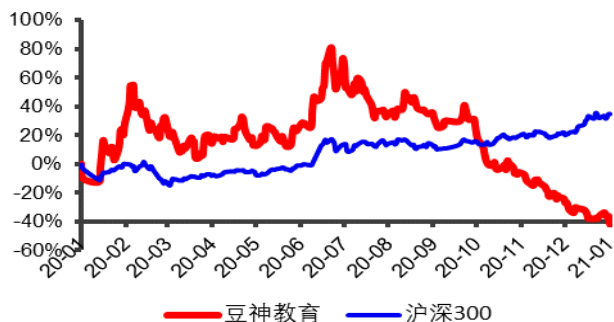
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4：新东方在线历史走势



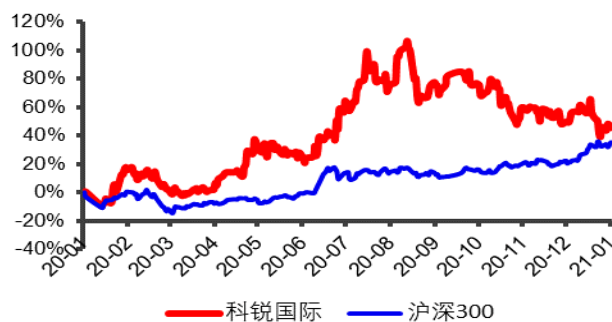
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5: 豆神教育历史走势



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图6: 科锐国际历史走势



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：岛民消费进境商品清单节前发布，新东方在线 K12 付费人次 184 万增 1.4 倍

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：根据海口海关公布数据，2020 年 12 月离岛免税销售额继续劲增达 42.6 亿元，单月销售首次突破 40 亿，同比增速 149.6%；2020 全年离岛免税累计销售 274.8 亿元，同比增速 103.7%，圆满实现翻倍预期。

免税新政实施以来，7-12 月离岛免税单月销售额分别为 24.9 亿、30.9 亿、30.2 亿、34.1 亿、37.1 亿、42.6 亿，屡创新高；随着基数的不断上升，同比增速有所下滑，但是仍高达 1.5 倍之多，环比继续保持一成以上增速，充分表明免税消费需求旺、后劲足、潜能大。政策红利加需求释放有望助推 2021 离岛免税继续高走。

海南岛内居民消费进境商品正面清单即将发布。根据海南省委书记沈晓明介绍，海南自贸港“零关税”商品四张清单，目前已出台原辅料、交通工具及游艇两张“零关税”正面清单，剩余的企业进口自用生产设备负面清单和岛内居民消费进境商品正面清单，有望在 2021 年春节前出台。海南岛正在广泛布局线下实体店，争取尽快让岛内居民方便地购买质优价廉的进口商品。

教育：1 月 22 日，新东方在线发布截至 2020 年 11 月 30 日止六个月的未经审计财务业绩。报告期内，新东方在线总营收 6.77 亿元，yoy+19.2%；毛利 1.53 亿元，yoy-51.7%；毛利率 22.6%，yoy-33.3pct；净亏损 6.74 亿元，yoy+670.6%；经调亏损 6.61 亿元，yoy+1075.8%。

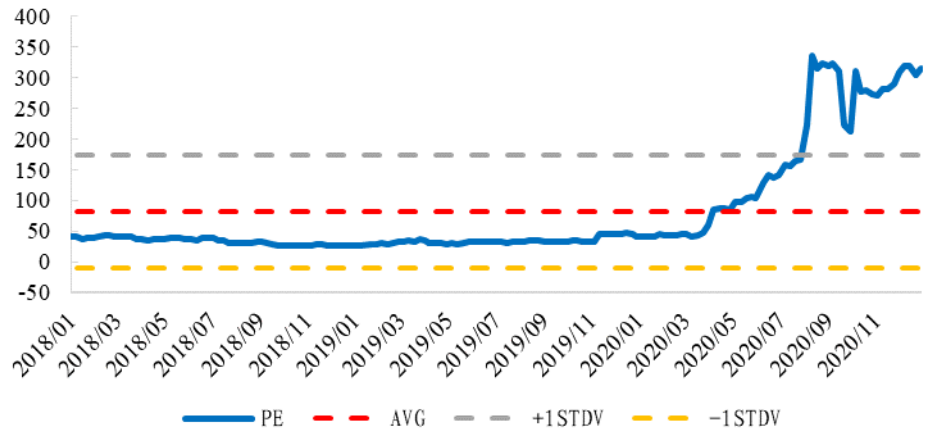
K12 教育方面，报告期录得营收 3.37 亿元，yoy+162.9%，主要得益于新东方在线 K12 课程及东方优播的加速扩展；总营收成本 4.26 亿元，yoy+281.2%；毛亏损 0.89 亿元，去年同期毛利润 0.16 亿元。报告期 K12 付费人次达到 183.8 万人次，yoy+143.4%，其中大班课和东方优播付费人次分别 yoy+134.4%、yoy+170.3%；K12 单次付费学生人次平均开支 892 元，较去年同期 1040 元下降 16.6%。报告期公司加速发展东方优播业务，持续扩张东方优播地理版图，截至 2020 年 11 月 30 日公司东方优播业务开拓 99 个新城市实现覆盖 26 省合计 271 市。

公司积极扩张 K12 业务版图，采取差异化营销策略，致力于教学、技术、产品及运营效率的持续提升，构建了强大的品牌竞争力。公司不断提升运营，正价续费率及低价转化率处行业领先水平，随着前期投入的逐步兑现，未来亏损或将收窄，长期看公司获利能力仍可期。

2.1.2、行业估值水平

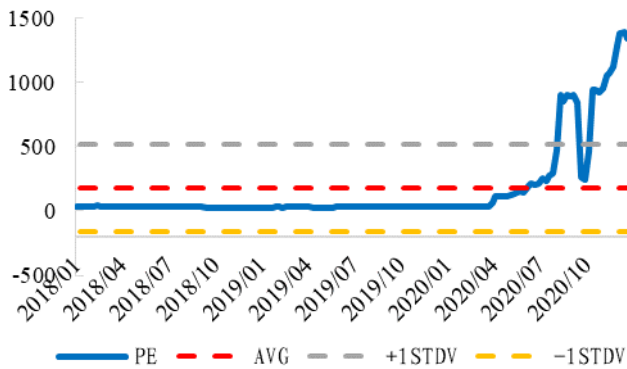
本周中信消费指数 PE(TTM)较上周上升至 314 倍左右。细分领域内，旅游及休闲指数 PE(TTM)较上周上升至 1353 倍左右，远高于近 3 年均值；其中，酒店 PE(TTM)较上周有所下降，远高于近 3 年均值。餐饮 PE(TTM)上升至 96 倍左右，处于近 3 年均值上方。

图7: 近3年消费者服务指数PE(TTM)走势



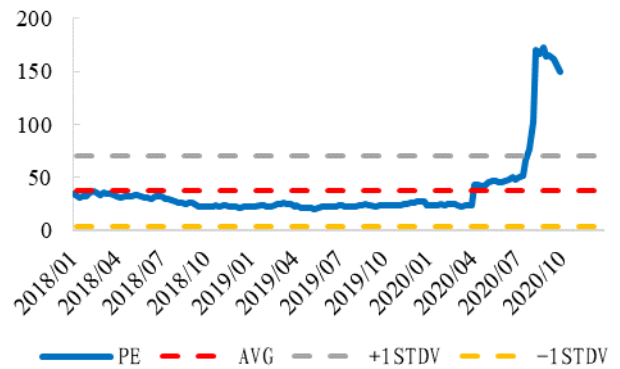
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图8: 近3年旅游及休闲PE(TTM)走势



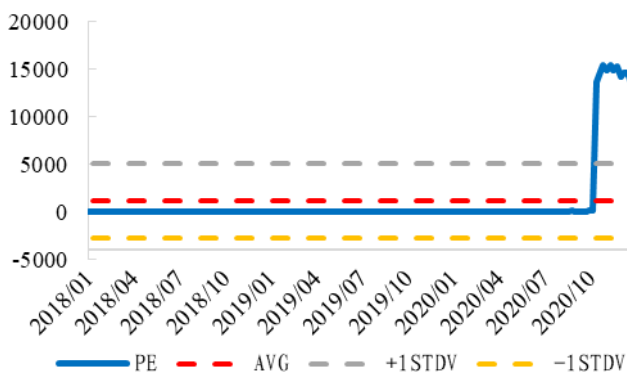
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图9: 近3年景区PE(TTM)走势



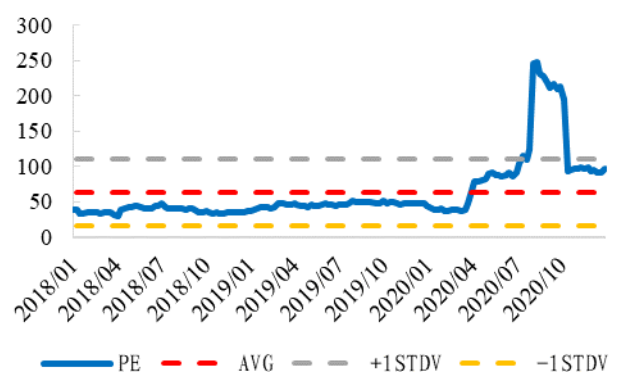
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

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) 2020 年海南接待游客 6455 万人次, 实现旅游总收入 872.86 亿元	1 月 19 日, 2021 年海南全省旅游和文化广电体育工作会议在海口举行。2020 年, 海南共接待国内外游客 6455.09 万人次, 实现旅游总收入 872.86 亿元, 成为全国旅游恢复情况最好地区之一。“十三五”期间, 全省累计接待国内为游客 3.52 亿人次, 累计实现旅游总收入 4364.91 亿元。
2) 好未来 2021 财年 Q3 营收 11.2 亿美元, 同比增长 35%	好未来公布截至 2020 年 11 月 30 日的 2021Q3 未经审计财务报告。报告期内, 好未来营收 11.191 亿美元, 同比增长 35.0%; 归属于好未来的净亏损 4360 万美元, 去年同期为净利润 1960 万美元; 学生总人次(长期正价课)约 340 万人次, 同比增长 46.5%; 在线业务整体营收增长达 114.2%, 营收占比达 41%, 人次(长期正价课)占比达 64%。
3) 新东方 2021 财年 Q2 营收 8.88 亿美元, 同比增长 13.1%	近日, 新东方公布了 2021Q2 财务业绩: 营收达 8.88 亿美元, 同比增长 13.1%; 归属于新东方的净利润为 5390 万美元, 同比增长 0.9%; 学生报名人数约为 4,183,100, 同比上升 10.4%。截至 2020 年 11 月 30 日, 新东方学校总数为 117 家, 与去年同期相比净增 20 家; 学校及学习中心总数达 1518 家, 与去年同期相比净增 214 家。
4) 2020 年中国在线教育销售额同比增长逾 140%	中国商务部 22 日公布的最新数据显示, 受疫情影响, 2020 年中国在线教育销售额同比增长超过 140%。
5) 海航基础旗下海口日月广场与全球精品(海口)免税城完成签约	1 月 22 日, 海口日月广场与全球精品(海口)免税城有限公司完成签约, 海发控旗下海控全球精品(海口)免税城首期即将于日月广场东区摩羯座 1 层开业, 面积 3000 m ² , 涵盖香化、电子数码、酒水、太阳眼镜等品类。

资料来源: 新旅界, 环球旅讯, 多知网, 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) 2020 年广西接待游客 6.61 亿人次, 旅游总消费 7267.53 亿元	近日, 2021 年广西壮族自治区全区文化和旅游工作会议召开, 据介绍, 2020 年全区累计接待国内外游客 6.61 亿人次, 同比恢复 76%, 旅游总消费 7267.53 亿元, 同比恢复 72.6%。
2) 海汽集团与新绎控股签约, 在海上旅游等方面开展合作	1 月 15 日, 海汽集团与新绎控股有限公司在海口签订了战略合作框架协议。双方将在邮轮游艇海上旅游、免税购物旅游、康养旅游、智慧旅游及文旅项目等领域进行长期稳定的战略合作。
3) 穷游网: 国内目的地浏览量月增长率超 400%	近日, 穷游网发布了《会玩的中国人: 2020 年出境游人群玩转国内指南》。2020 年 3 月以来, 国内目的地浏览量月增长率超 400%。83%出境游的用户转变为国内游。在旅游花费上, 有 46.3%的用户国内旅游年均花费超过 30000 元。
4) 超 8 成旅客倾向本地出行, 原地过年热度上涨 260%	携程数据显示, 近日“原地过年”热度上涨 260%。在整体搜索量中, 本地出行热搜量占比超 40%。据统计, 超 8 成用户倾向本地出行。

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) 中汇集团: 3 个月毛利 1.22 亿元, 同比增长 16.6%	1 月 20 日, 中汇集团公布, 截至 2020 年 11 月 30 日止 3 个月, 集团的收入约 2.44 亿元, 同比增长 15.6%; 毛利约 1.22 亿元, 同比增长 16.6%; 毛利率同比提升 0.4 个百分点至 49.9%。集团在校学生人数为 38784 人, 较去年同期上升 10.1%。
2) 中科院: 2020 年资本明显向在线教育头部企业集中	中科院《2020 年中国在线教育网课市场白皮书暨 2021 年前瞻报告》显示, 2020 年在线教育行业总体融资次数在逐渐降低, 融资额却持续攀高, 下半年融资总额占到全年的七成左右。其中, 猿辅导、作业帮在 2020 年吸纳行业总融资的 80%, 剩余部分流入各细分赛道头部公司。

资料来源: 多知网, 鲸媒体, 新时代证券研究所

表5: 酒店业本周其他重要新闻一览

新闻概要	新闻详情
1) 携程: 春节假期高星级酒店预订量超60%	携程数据显示, 上海、三亚、北京、广州、苏州、杭州、南京、大理、深圳、重庆为今年春节期间酒店预订量前十城市。受国际旅行用户回流国内市场影响, 今年“酒店度假”品质显著提升, 在春节酒店预订单中, 高星级酒店(4星、5星)合计占比达66.8%。
2) 华住公布2020第四季度及全年的酒店经营初步业绩	1月22日, 华住公布了截至2020年12月31日止第四季度及全年的酒店经营初步业绩。2020年全年, 华住中国旗下酒店日均房价210元, 同比下降10.3%; 出租率71%, 同比下降13.4个百分点; RevPAR为149元, 同比下降24.5%。
3) 万豪在华运营酒店超过400家, 今年将在华新开酒店约75家	近日, 万豪国际集团宣布, 2020年在中国新开设了36家酒店, 在近90个城市中运营超过400家酒店。2021年, 万豪计划在亚太区开设近100家酒店, 其中约有75%在中国区。

资料来源: 新旅界, 环球旅讯, 新时代证券研究所

表6: 航空业本周其他重要新闻一览

新闻概要	新闻详情
1) 海航控股入股陕西长安航空旅游有限公司, 持股65%	1月20日, 陕西长安航空旅游有限公司发生工商变更, 陕西中欧发展控股有限公司退出该公司股东, 新增股东海航控股(600221), 持股比例65%。
2) 成都天府国际机场1月22日试飞, 国航等6家航司参与	据中国民航网消息, 成都天府国际机场预计将于1月22日试飞。此次参加试飞的6家航空公司分别为: 国航、东航、川航、南航、成都航空和祥鹏航空。

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7: 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
2021/1/19	300338.SZ	开元教育	公司拟将所持长沙市经开区星沙产业园的土地及地上建筑物等资产转让给关联方长沙开元仪器有限公司, 标的地块面积为27287.11平方米, 协议转让价11,017.78万元
2021/1/21	603377.SH	东方时尚	公司股份回购计划取得进展。截至本公告披露日, 公司已累计回购股份11,829,184股, 占公司总股本610,625,404股(截至2021年1月19日)的比例为1.9372%, 已支付的总金额为人民币156,994,209.73元(不含印花税、佣金等交易费用)。
2021/1/21	300192.SZ	科德教育	公司发布2020年度业绩预告, 预计公司2020年实现归母净利润1.4~1.7亿元(yoy+74%~111%), 扣非净利润1.384~1.684亿元(yoy+79%~118%)。公司于2020年3月收购陕西龙门教育科技有限公司, 预计报告期内龙门教育实现归属于公司股东的净利润1.55亿元~1.75亿元。
2021/1/22	01797.HK	新东方在线	公司发布截至2020年11月30日止六个月的未经审核中期业绩。报告期公司实现总营收6.77亿元, 同比增长19.2%; 毛利1.53亿元, 同比降51.7%; 亏损增加至6.74亿元, 同比增加670.6%。截至2020年11月30日止, 新东方在线课程总付费学生人次达214万, 同比增长62.5%, 其中K12教育占比超85%。
2021/1/23	603099.SH	长白山	公司发布2020年度业绩预亏公告。报告期内公司客流量较2019年下降约70%, 致使业绩大幅下降; 预计公司2020年实现归母净利润-5,494万元, 上年同期7,525.94万元; 归母扣非净利润-5,938万元, 上年同期7,346.68万元。
2021/1/23	603377.SH	东方时尚	公司控股子公司东方时尚通用航空股份有限公司近日收到厦门航空《2021年度送训确认函》, 厦门航空安排在2021年1月1日至12月31日期间, 预计分7批向东方时尚航校

日期	证券代码	公司名称	公告或新闻内容
			送训飞行养成学员 246 人，培训总金额预计为 1.9 亿元。

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

2.3.2、重点公司其他新闻公告一览

表8: 上市公司本周其它公告及新闻

日期	证券代码	公司名称	公告或新闻内容
2021/1/19	603136.SH	天目湖	股东蒋美芳女士因个人资金需求,拟自公告披露之日起至 2021 年 2 月 28 日,减持不超过其直接持有的公司股份 1,075,735 股(占公司总股本 0.92%)。股东蒋美芳女士当前持股 4,302,943 股,持股比例 3.69%。
2021/1/21	600054.SH	黄山旅游	公司近日收到控股股东黄山旅游集团有限公司(下称“集团公司”)通知,决定将黄山市国资委持有的集团公司 10% 国有股权无偿划转至安徽省财政厅。划转后,黄山市国资委持有集团公司 90% 股份,安徽省财政厅持有集团公司 10% 股份,集团公司仍持有公司 40.66% 股份。
2021/1/22	300282.SZ	三盛教育	公司与王静女士股权回购仲裁事项近日收到《受理通知》。根据仲裁请求,公司请求裁决王静依约支付股份回购款及违约金合计约 7267 万元,公司已请求法院对王静名下总价值为 7267.3696 万元的财产依法采取财产保全措施,法院已同意进行财产保全立案。
2021/1/23	600661.SH	昂立教育	近日,公司股权转让事项取得进展。上海中京签署股权转让协议,分别以 1,342.60 万元、1,703.10 万元价格将所持江苏中京 19.18%、24.33% 股份转让给常州溧之申企业管理中心、上海国上机电科技有限公司;公司全资子公司南洋机电与江苏中京签署了股权转让协议,以 4,217.85 万元将所持上海中京 66.95% 股份转让给江苏中京。
2021/1/23	000610.SZ	西安旅游	公司拟对 2020 年度应收款项计提减值准备 1,844.14 万元,其中应收账款 989.70 万元,其他应收款 854.44 万元。预计将减少 2020 年度归母净利润和归母净资产 1,383.11 万元。

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

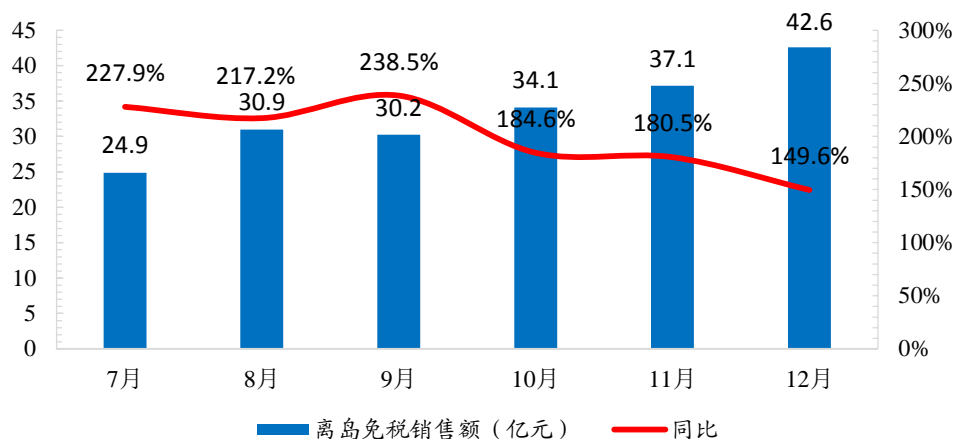
3、重要子行业分析

3.1、免税: 2020 离岛免税销售 275 亿增 104%, 海南消费进境商品正面清单节前发布

根据海口海关公布数据,2020 年 12 月离岛免税销售额继续劲增达 42.6 亿元,单月销售首次突破 40 亿,同比增速 149.6%;2020 全年离岛免税累计销售 274.8 亿元,同比增速 103.7%,圆满实现翻倍预期。

免税新政实施以来,7-12 月离岛免税单月销售额分别为 24.9 亿、30.9 亿、30.2 亿、34.1 亿、37.1 亿、42.6 亿,屡创新高;随着基数的不断上升,同比增速有所下滑,但是仍高达 1.5 倍之多,环比继续保持一成以上增速,充分表明免税消费需求旺、后劲足、潜能大。政策红利加需求释放有望助推 2021 离岛免税继续高走。

图12: 2020 年 7 至 12 月离岛免税销售额



资料来源：海口海关，新时代证券研究所

近来疫情态势局部反复，管控之下出行、旅游复苏受阻，此前海南当局表示暂不恢复出入境团队游及“机票+酒店”业务、暂不接待中、高风险地区游客来琼，或使春节期间岛内旅游、免税短期承压。考虑到免税商可通过提升运营效率缓解及元旦业绩支撑，料1月及春节销售受挫有限；且当前疫情为零星发作，春节期间管控收紧叠加疫苗推广，可控性较强，节后旅游、免税市场有望快速反弹，政策助推叠加需求释放下免税整体向好趋势不改。

离岛免税新店开业积极推进，海发控旗下首个免税店正式入驻日月广场。1月22日，海口日月广场与全球精品（海口）免税城有限公司完成签约，海控全球精品（海口）免税城正式入驻日月广场，首期即将开业。

按照海南省委省政府关于第二批免税店开业时间的工作部署，海控全球精品（海口）免税城首期将于日月广场东区摩羯座1层开业，面积3000平方米，涵盖香化、电子数码、酒水、太阳眼镜等品类。2021年第二季度将完成日月广场水瓶座1-3层的筹开，共计27780平方米，涵盖香化、精品、电子数码以及部分重奢等。2021年第三季度将完成摩羯座1-2层重奢品牌店筹开，面积6000平方米。同样位于海口的中免美兰机场（二期）免税店和深免观澜湖免税店也将春节前尽快开业。

海南岛内居民消费进境商品正面清单即将发布。根据海南省委书记沈晓明介绍，海南自贸港“零关税”商品四张清单，目前已出台原辅料、交通工具及游艇两张“零关税”正面清单，剩余的企业进口自用生产设备负面清单和岛内居民消费进境商品正面清单，有望在2021年春节前出台。海南岛正在广泛布局线下实体店，争取尽快让岛内居民方便地购买质优价廉的进口商品。

去年7月免税新政后离岛免税发展火热，但作为海南省三种免税业态之一的岛内居民免税却缺乏相应政策指导，岛内居民消费进境商品正面清单的发布有望促进填补这一空白。此前王府井已联合海南省本土国资企业海南橡胶设立了2家岛内免税公司，近日海南发展（002163）发布公告称拟以非公开协议的方式从全球消费精品（海南）贸易有限公司处受让海南海控免税品集团有限公司45%股权，标的公司免税品集团系去年12月新设，拟申请在海南省经营岛民免税业务。岛民免税立足于岛民日常消费品市场，随着配套政策陆续出台，未来岛民免税可与离岛免税形成错位竞争、互补格局，共同促进海南省免税大市场做大做强。

3.2、教育：新东方在线 FY21H1 营收 6.8 亿元增 19%，K12 付费人次增 1.4 倍达 184 万

1月22日，新东方在线发布截至2020年11月30日止六个月的未经审计财务业绩。报告期内，新东方在线总营收6.77亿元，yoy+19.2%；毛利1.53亿元，yoy-51.7%；毛利率22.6%，yoy-33.3pct；净亏损6.74亿元，yoy+670.6%；经调亏损6.61亿元，yoy+1075.8%。

FY21H1 新东方在线课程付费总人次 214 万，yoy+62.5%，单次付费学生人次平均开支 369 元，去年同期为 425 元。分业务来看，大学教育和学前教育付费人次分别为 29.9 万人次和 3 千人次，出现大幅度下降，单次付费学生人次平均开支分别为 1282 元、990 元；K12 教育付费人次达到 183.8 万人次，yoy+143.4%，其中大班课和东方优播付费人次分别 yoy+134.4%、yoy+170.3%；K12 教育单次付费学生人次平均开支 892 元，较去年同期 1040 元下降 16.6%。

K12 教育方面，报告期录得营收 3.37 亿元，yoy+162.9%，主要得益于新东方在线 K12 课程及东方优播的加速扩展；总营收成本 4.26 亿元，yoy+281.2%；毛亏损 0.89 亿元，去年同期毛利润 0.16 亿元。报告期内，公司加速发展东方优播业务，持续扩张东方优播地理版图，截至 2020 年 11 月 30 日公司东方优播业务开拓 99 个新城市实现覆盖 26 省合计 271 市。

公司 FY21H1 亏损扩大主因 K12 业务迅速扩张及课程和服务提高所需人员及技术投入。报告期 K12 教育总营收成本 4.26 亿元，占比 81.4%，主要是由于 K12 大班课增加及东方优播快速扩张所致。费用方面，销售费用 5.15 亿（yoy+76.7%），销售费用率 76.1%（yoy+24.8pct），销售开支扩大主因公司成立多渠道营销团队推广产品并通过各种创新的线上线下方法来稳定客户获取成本导致员工成本增加；研发费用 2.34 亿（yoy+81.6%），研发费用率 34.6%（yoy+11.9pct），主因研发人员、技术人员及工程师增加致员工成本增加；管理费用为 1.28 亿元（yoy+62.6%），管理费用率 11.9%（yoy+5pct），主要系业务扩展需要更多管理人员致员工成本及股份支付费用增加所致。

公司积极扩张 K12 业务版图，采取差异化营销策略，致力于教学、技术、产品及运营效率的持续提升，构建了强大的品牌竞争力。公司不断提升运营，正价续费率及低价转化率处行业领先水平，随着前期投入的逐步兑现，未来亏损或将收窄，长期来看公司获利能力仍可期。

4、报告及数据

4.1、上周报告及调研回顾

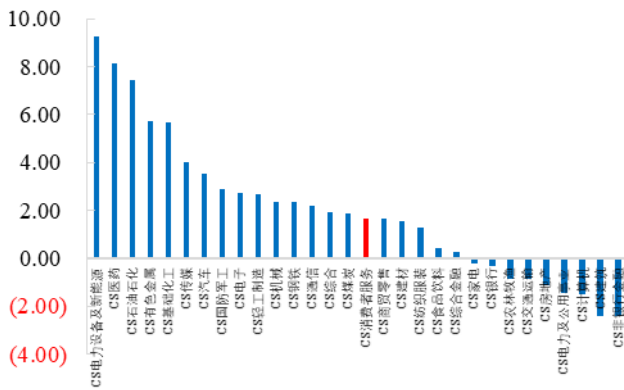
1月18日周报，《2020年离岛免税销售327亿增长127%，王府井布局岛内免税》提及：（1）王府井宣布在海南设立两家免税品公司，均为海南岛内免税项目，销售对象为岛内居民。日用品属刚需，如能打通货源、错位竞争、创新经营模式，王府井岛内免税未来可期。然而政策、市场因素多重不确定下，公司岛内免税发展需继续观察。（2）IT教培机构传智播客正式登陆深交所中小板上市，开启了国内教育公司直接IPO的先河。证监会行业口径下，除传智教育外，A股市场共有8家教育类公司，均为非直接IPO公司。传智教育上市，我国民办教育机构未来IPO窗口或有所放开。（3）据2021年全国民航工作会议，2020年中国民航完成运输总周转量、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。

4.1.1、市场行情回顾

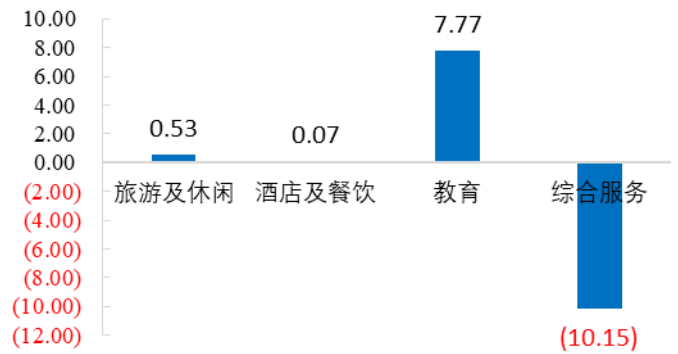
本周消费者服务（中信）指数上涨 1.68%，沪深 300 指数上涨 2.05%，低于大盘（沪深 300）0.37%。中信二级行业子板块中，旅游及休闲上涨 0.53%，酒店及餐饮上涨 0.07%，教育上涨 7.77%，综合服务下跌 10.15%。

图13: 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

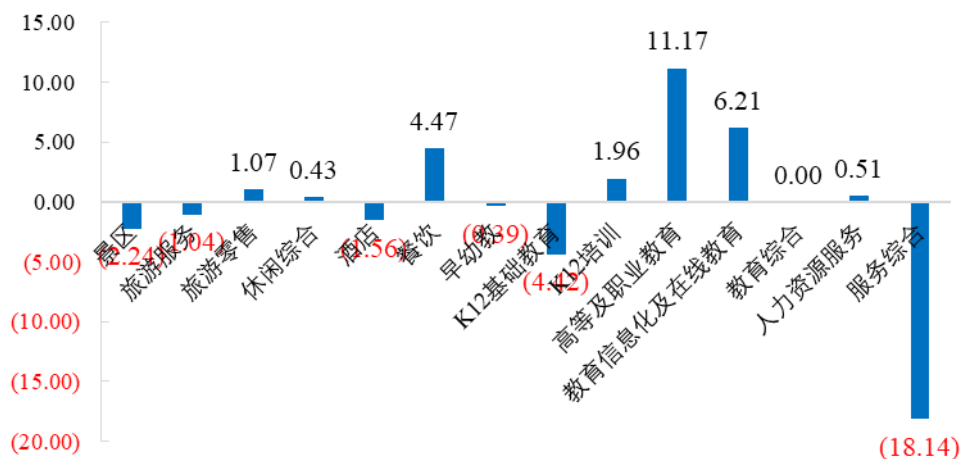
图14: 本周中信二级行业子板块涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

中信三级行业子板块大部分下跌。旅游业子板中，景区下跌 2.24%，旅游服务下跌 1.04%，旅游零售上涨 1.07%，休闲综合上涨 0.43%，酒店下跌 1.56%，餐饮上涨 4.47%；教育业子板中，早幼教下跌 0.39%，K12 基础教育下跌 4.42%，K12 培训上涨 1.96%，高等及职业教育上涨 11.17%，教育信息化及在线教育上涨 6.21%，人力资源服务上涨 0.51%，服务综合大跌 18.14%。

图15: 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	31.77	75.37	21.36	23.73	10.15
000613.SZ	大东海 A	24.44	0.91	4.43	4.92	3.37
002638.SZ	*ST 勤上	19.44	7.50	1.72	1.75	1.40

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
300089.SZ	文化长城	13.82	0.17	5.93	6.59	5.03
002607.SZ	中公教育	12.34	6.49	37.41	37.41	31.88
200613.SZ	大东海 B	12.18	-2.78	1.75	1.95	1.48
000428.SZ	华天酒店	10.92	-3.79	2.54	2.65	2.18
603099.SH	长白山	8.23	-1.90	7.76	8.87	6.98
603043.SH	广州酒家	7.42	8.73	42.11	42.45	38.16
002841.SZ	视源股份	6.63	-6.44	107.62	117.44	99.59

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
603377.SH	东方时尚	(24.73)	-30.37	13.48	20.10	13.06
600593.SH	大连圣亚	(7.54)	1.60	19.00	20.68	18.41
000796.SZ	凯撒旅业	(5.14)	-35.03	8.68	13.40	8.66
300338.SZ	开元教育	(4.43)	-23.22	5.39	7.06	5.37
002659.SZ	凯文教育	(4.42)	-15.78	4.11	4.93	3.95
900934.SH	锦江 B 股	(4.27)	-0.51	1.95	2.06	1.94
300144.SZ	宋城演艺	(4.26)	-13.71	15.29	18.10	14.77
600258.SH	首旅酒店	(4.14)	-8.44	19.43	22.10	18.77
900942.SH	黄山 B 股	(3.74)	-6.59	0.70	0.76	0.69
600661.SH	昂立教育	(3.63)	-4.08	14.35	15.06	14.05

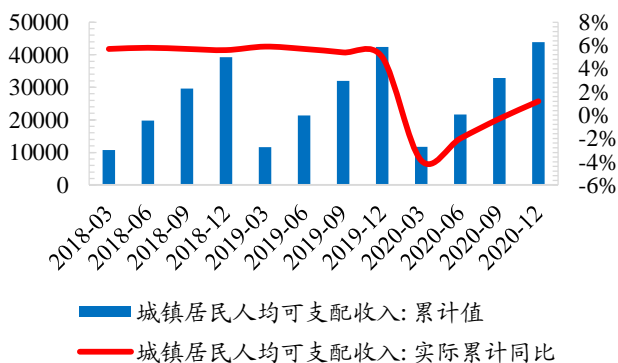
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

4.2、行业跟踪数据一览

(1) 人均收入消费数据

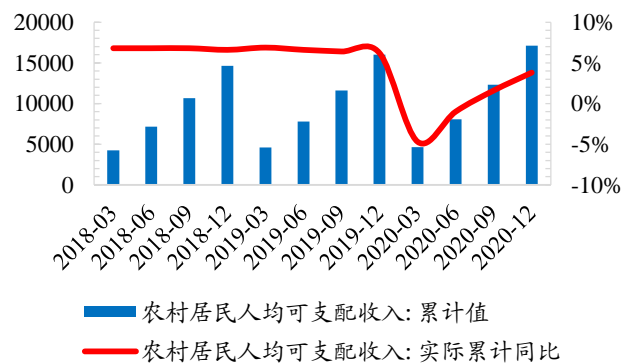
四季度收入消费基本恢复。2020 年全年,城镇居民人均可支配收入 43834 元,同比上涨 1.2%;农村居民人均可支配收入 17131 元,同比上涨 3.8%;城镇居民人均消费支出 27007 元,同比下降 6%;农村居民人均消费支出 13713 元,同比降 0.1%。

图16: 城镇居民人均可支配收入



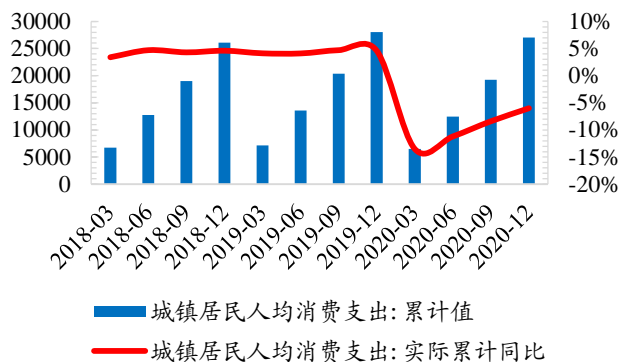
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图17: 农村居民人均可支配收入



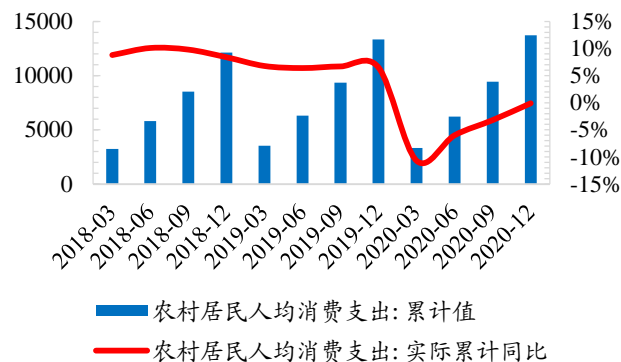
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图18: 城市居民人均消费支出



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图19: 农村居民人均消费支出



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

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

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/>