

商社行业：今年继续强化就业优先政策，人服、职教行业将持续受益

2021年03月08日

看好/维持

商贸&社服 行业报告

本周核心观点：

持续看好“稳就业”相关赛道发展。政府工作报告强调继续强化就业优先政策，指出就业是最大的民生，2020年城镇新增就业1186万人，年末全国城镇调查失业率降到5.2%，2021年目标是城镇新增就业1100万人以上，城镇调查失业率5.5%左右。本次政府工作报告中关于就业提出：①拓宽市场化就业渠道；②继续对灵活就业人员给予社保补贴，推动放开在就业地参加社会保险的户籍限制；③做好高校毕业生、退役军人、农民工等重点群体就业工作；④拓宽职业技能培训资金使用范围，开展大规模、多层次职业技能培训等。“**稳就业”政策持续推进，人服、职教行业将持续受益。**

人力资源服务方面，我国的灵活用工开始进入加速发展阶段，国家不断完善灵活用工群体社会保障机制，推动行业发展；同时，企业数字化转型是我国企业发展趋势，而经济增速降档也使企业更加注重降本增效，给HR SaaS发展带来机遇。当前正值“金三银四”的招聘高峰期，今年以来人服行业持续复苏，关注科锐国际、同道猎聘等公司发展。

职业教育方面，就业压力叠加招录、考研等扩招，将对对应培训赛道带来市场扩容。尤其是教师赛道，提高教师待遇为两会热门议题，教师待遇与职位吸引力不断提升，将推动教招培训快速发展。持续看好职教龙头中公教育，一方面公司受益于疫情下行业出清带来的市占率提升；另一方面公司依靠教研+渠道+管理，稳坐龙头地位，将持续受益于市场规模扩张的红利。

行业复盘：

上周上证综指收于3501.99点，周跌幅0.2%；深证成指收于14412.31点，周跌幅0.66%；中信消费者服务指数收于15545.19，周涨幅0.33%；中信商贸零售指数3979.58，周涨幅2.25%。上周社会服务各子板块涨跌幅依次为：其他休闲服务3.17%、景点1.58%、餐饮1.31%、旅游综合-0.2%、酒店-4.23%。上周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：贸易4.62%、专业市场2.25%、专业连锁2.02%、百货1.72%、超市1.49%、多业态零售0.78%、一般物业经营-0.37%。

重点报告关注：

2021-01-28《同道猎聘(6100.HK)：从在线招聘到人服平台，成长边界不断扩张》

2020-08-26《科锐国际(300662)：灵活用工增量提效，持续科技投入赋能业务发展》

2019-11-21《中公教育(002607)：垂直一体化发展，打造职教全品类平台》

重点推荐：中国中免、中公教育、锦江酒店、首旅酒店、珀莱雅、同道猎聘、御家汇

风险提示：疫情发展超预期，政策风险。

未来3-6个月行业大事：

2021-03-31 锦江酒店：年报预计披露

2021-04-15 广州酒家：年报预计披露

2021-04-20 周大生：年报预计披露

2021-04-22 中国中免：年报预计披露

2021-04-23 科锐国际：年报预计披露

2021-04-23 宋城演艺：年报预计披露

2021-04-24 王府井：年报预计披露

行业基本资料

		占比%
股票家数	32	0.76%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	8319.27	0.95%
流通市值(亿元)	8023.53	1.23%
行业平均市盈率	100.54	/
市场平均市盈率	23.29	/

行业指数走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

分析师：王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520050002

分析师：赵莹

010-66555446

zhaoying_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520070001

研究助理：魏宇萌

weiyum@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070031

研究助理：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080007

1. 本周重点关注

持续看好“稳就业”相关赛道发展。政府工作报告强调继续强化就业优先政策，指出就业是最大的民生，2020年城镇新增就业1186万人，年末全国城镇调查失业率降到5.2%，2021年目标是城镇新增就业1100万人以上，城镇调查失业率5.5%左右。本次政府工作报告中关于就业提出：①拓宽市场化就业渠道；②继续对灵活就业人员给予社保补贴，推动放开在就业地参加社会保险的户籍限制；③做好高校毕业生、退役军人、农民工等重点群体就业工作；④拓宽职业技能培训资金使用范围，开展大规模、多层次职业技能培训等。“稳就业”政策持续推进，人服、职教行业将持续受益。

人力资源服务方面，我国的灵活用工开始进入加速发展阶段，国家不断完善灵活用工群体社会保障机制，推动行业发展；同时，企业数字化转型是我国企业发展趋势，而经济增速降档也使企业更加注重降本增效，给HR SaaS发展带来机遇。当前正值“金三银四”的招聘高峰期，今年以来人服行业持续复苏，关注科锐国际、同道猎聘等公司发展。

职业教育方面，就业压力叠加招录、考研等扩招，将为对应培训赛道带来市场扩容。尤其是教师赛道，提高教师待遇为两会热门议题，教师待遇与职位吸引力不断提升，将推动教招培训快速发展。持续看好职教龙头中公教育，一方面公司受益于疫情下行业出清带来的市占率提升；另一方面公司依靠教研+渠道+管理，稳坐龙头地位，将持续受益于市场规模扩张的红利。

2. 细分板块观点追踪

餐饮旅游

酒店方面，随着国内疫情防控和疫苗接种范围不断扩大，旅游市场有序恢复，带动酒店需求持续复苏。关注在同比低基数的情况下，受益于出行回暖的酒店行业。其中，龙头公司疫情期间逆势拓店，有望推动行业集中度进一步提升，中高端酒店快速增长且占比提高。浩华发布的《2021年中国酒店业投资及资产管理市场展望报告》也显示，中高档酒店不论在新酒店开发（37%）还是存量物业改造（38%）方面都是投资者的重点关注对象。我们认为，我国中高端酒店占比将持续扩大并稳定于44%，对应高速增长期至少3-8年，客房量增长空间76-120%。稳态前，龙头中高端开店仍是重要经营指标，且下沉市场将是龙头发力主战场。疫情加速行业集中度提升，看好龙头在行业复苏周期下跑出自己的 α 。

餐饮方面，商务部数据显示，今年春节黄金周全国重点零售和餐饮企业实现销售额约8210亿元，同比增长28.7%，较2019年同期增长4.9%，餐饮行业持续复苏。同时，在一、二线城市布局相对集中的头部餐饮连锁集团更加受益于就地过年。我们认为，餐饮行业格局正向连锁化加强的趋势迈进，疫情强化行业马太效应，“标签化”菜品品牌疫后有率先复苏优势，关注海底捞等连锁餐饮龙头。

免税方面，离岛免税持续高增长，基础设施完善助力增长潜力释放。2021年1月，海口海关共监管销售免税品销售金额37.81亿元，同比增长143.6%；购物人次50.9万人次，同比增长29%；销售件数511万件，同比增长146.6%。嘉诚国际物流股份有限公司子公司拟在海南省海口市综合保税区投资“嘉诚国际（海南）多功能数智物流中心”，项目定位服务于离岛免税、本岛免税、跨境电商等物流业务，服务对象包括天猫国际、海垦、中免、深免、海发控等离岛免税及本岛免税经营方、跨境电商平台企业及其商家。我们认为，离岛免税仍将是吸引消费回流的重要窗口，新参与者的加入有助于营造适度竞争的市场环境，增强海南离岛免税在国际免税市场的竞争力，叠加政策的催化效用，以及基础设施的不断完善，消费潜力有望持续释放。

旅游方面，《世界旅游经济趋势报告(2021)》显示，受新冠肺炎疫情影响，2020年全球旅游总人次降至72.78亿人次，同比下降40.8%；预计2021年全球旅游总人次将达95.45亿人次，同比增长31.1%。在新冠疫苗普及较为顺利，疫苗有效性相对乐观的情况下，多地纷纷出台政策加码旅游产业。《贵州省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》中表示“十四五”期间，贵州每年将完成旅游投资1000亿元以上，以旅游业为龙头带动服务业全面发展，到2025年打造100条精品旅游线路，培育旅游产业集聚区10个以上；“十四五”期间，山东省将以推动文化和旅游融合发展为主攻方向，计划于3月底启动第五届山东文化和旅游惠民消费季，省级财政安排3000万元资金，带动全省发放不少于1亿元的文化和旅游惠民消费券；香港旅发局公布，2021-2022年度将投放11.38亿港元推广香港旅游业，其中一成用以推广粤港澳大湾区旅游。我们认为，随着我国疫情防控趋于常态化，居民出行信心进一步恢复，出行半径延长，旅游消费提高，旅游市场有望进一步复苏。具体来看，旅游板块国内景区优于出境游，周边游复苏快于长线游，限价令与客流承载限额的双重限制下，国有自然景区客流、收入端依然承压，国有自然景区二次降价风险仍存，相对看好人工景区与民营自然景区。

教育人服

人力资源服务方面，“金三银四”的招聘高峰期即将到来，在国家持续强调“稳就业”的宏观背景下，我们持续推荐关注人力资源服务行业。我国的灵活用工开始进入加速发展阶段，政府工作报告中指出，继续对灵活就业人员给予社保补贴，推动放开在就业地参加社会保险的户籍限制，国家不断完善灵活用工群体社会保障机制，推动行业发展；同时，企业数字化转型是我国企业发展趋势，而经济增速降档也使企业更加注重降本增效，给HR SaaS发展带来机遇。当前正直“金三银四”的招聘高峰期，今年以来人服行业持续复苏，关注科锐国际、同道猎聘等公司发展。

教育方面，职业教育方面，就业压力叠加招录、考研等扩招，将为对应培训赛道带来市场扩容。尤其是教师赛道，提高教师待遇为两会热门议题，教师待遇与职位吸引力不断提升，将推动教招培训快速发展。持续看好职教龙头中公教育，一方面公司受益于疫情下行业出清带来的市占率提升；另一方面公司依靠教研+渠道+管理，稳坐龙头地位，将持续受益于市场规模扩张的红利。民办高校板块具备“确定性+成长性”的双重特征，在疫情反复时期更显出其现金流稳健的优势。教育部提出2021年，要继续把独立学院转设作为高校设置工作的重中之重，独立学院的转设正加速推进，有望给相应公司带来盈利能力的边际改善。关注并购能力强、学校资质优、内生空间大的优质高教集团，以及有望实现并购零突破的优质特色单体院校。K12培训方面，教育部发布2020年全国教育事业统计主要结果，2020年全国共有各级各类学校53.71万所，在校生2.89亿人，专任教师1792.18万人。行业监管持续从严，教育部、中消协多次强调，严格规范校外培训机构，强监管背景下资金管理和合规经营的重要性进一步凸显，头部大型培训机构规范性与抗风险能力更强，有望在行业供给端加速出清背景下实现市占率提升。

商贸零售

珠宝方面，“春节+情人节”双节效应下2020年上半年被抑制的珠宝消费需求充分释放，叠加金价回落的影响，黄金珠宝市场销售火爆。据商务部监测，珠宝首饰行业春节期间销售额同比大幅增长160.8%。公司方面，老凤祥2020年实现营收517.22亿元，同比增长4.22%；实现净利润15.86亿元，同比增长12.64%。截至2020年末，共计拥有老凤祥营销网点达到4450家，全年净增557家，在疫情影响较大的状态下维持高开店节奏。建议关注可选消费的增长弹性，以及全渠道转型、加码新媒体营销方式的龙头企业，周大生、老凤祥。

超市方面，疫情催化叠加政策强化，社区消费习惯有望拉动 mini 店释放增长空间。大型商超如永辉、大润发、盒马等均加速布局小店业态，阿里、京东、拼多多也通过多方面的生活服务进入社区团购赛道。我们认为，相较于传统商超业态，小店更加考验企业在产品、门店经营管理能力。重点推荐深耕生鲜食品供应链以及具备深厚门店管理经验的永辉超市、高鑫零售。

化妆品

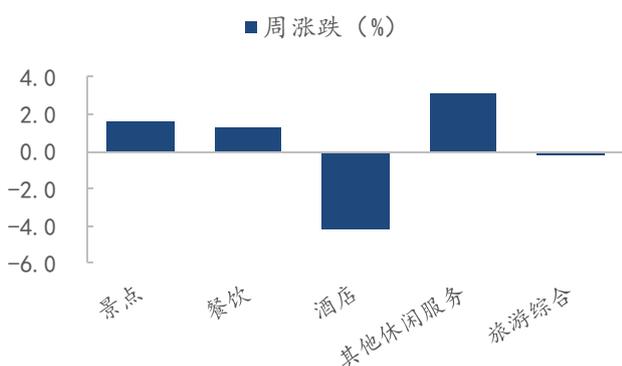
化妆品方面，2月淘数据显示，美容护肤类实现销售额 98.7 亿元，同比增长 2%，增速环比放缓；彩妆类实现销量额 48.7 亿元，同比增长 36.8%，持续高景气。3月4日国家药监局发布公告称，《化妆品注册备案资料管理规定》及《化妆品新原料注册备案资料管理规定》将于 2021 年 5 月 1 日起正式施行，两项新规定主要对化妆品、化妆品新原料注册人、备案人申请化妆品、新原料注册或者进行备案、变更提出具体执行办法，并对提交资料进行具体规范，相关规定的出台将进一步规范行业发展。“3.8 女王节”在即，多家品牌商加大折扣力度和营销推广，将带来新一波美妆销售高潮。公司方面，逸仙电商宣布已与 Manzanita Capital 达成最终协议，将收购后者旗下高端护肤品牌 Eve Lom。我们认为，国内美妆行业高增长为上游代工企业提供较为确定的增长机会，看好美妆产业链上游生产制造企业和中游有较强品牌培育能力的品牌商。

3. 市场表现复盘

上周上证综指收于 3501.99 点，周跌幅 0.2%；深证成指收于 14412.31 点，周跌幅 0.66%；中信消费者服务指数收于 15545.19，周涨幅 0.33%；中信商贸零售指数 3979.58，周涨幅 2.25%。

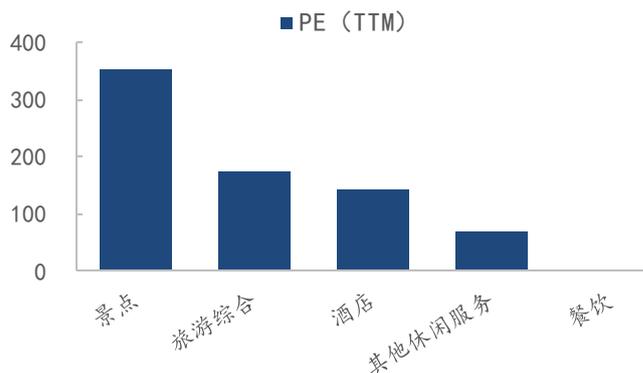
上周社会服务各子板块涨跌幅依次为：其他休闲服务 3.17%、景点 1.58%、餐饮 1.31%、旅游综合-0.2%、酒店-4.23%。上周商贸零售各子板块涨跌幅依次为：贸易 4.62%、专业市场 2.25%、专业连锁 2.02%、百货 1.72%、超市 1.49%、多业态零售 0.78%、一般物业经营-0.37%。

图1：社会服务子行业涨跌幅

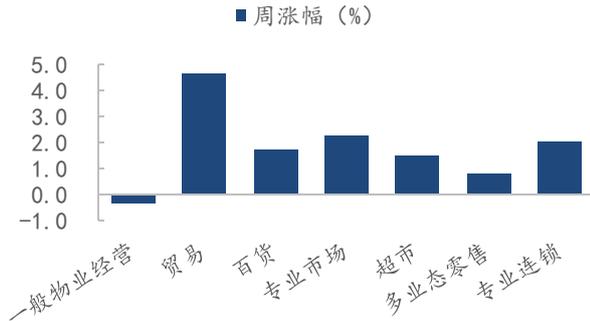


资料来源：Wind，东兴证券研究所

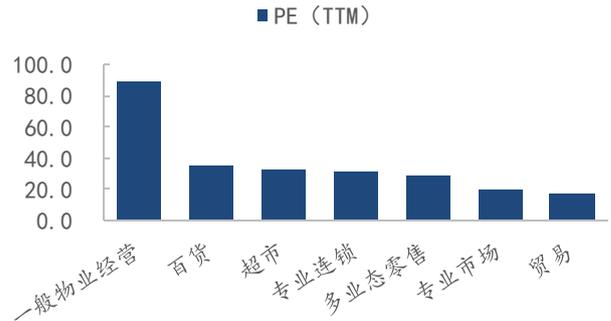
图2：社会服务子行业市盈率



资料来源：Wind，东兴证券研究所

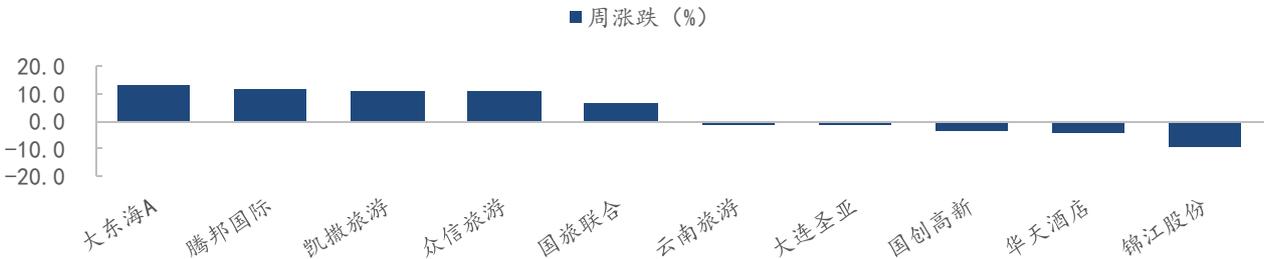
图3：商贸零售子行业涨跌幅


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图4：商贸零售子行业市盈率


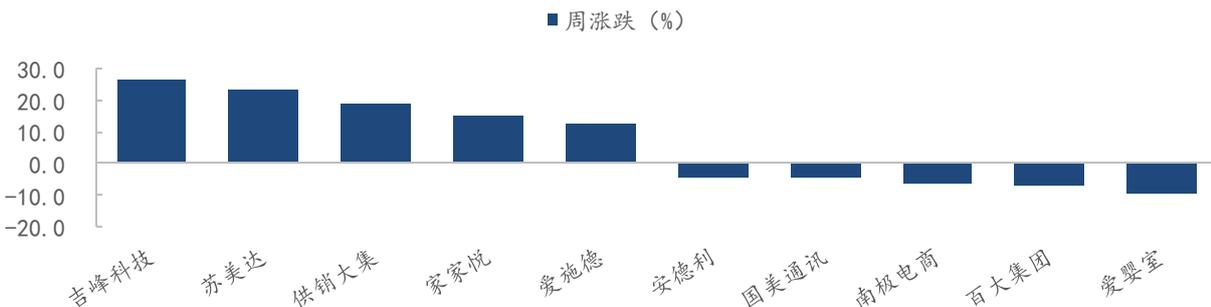
资料来源：Wind，东兴证券研究所

本周社会服务涨跌幅排名前5的公司为：大东海 A13.49%、腾邦国际 11.98%、凯撒旅游 11.24%、众信旅游 10.89%、国旅联合 6.56%；涨跌幅排名后5位的公司为：云南旅游-1.12%、大连圣亚-1.16%、国创高新-3.62%、华天酒店-4.01%、锦江股份-9.6%。

图5：社会服务行业涨跌前五的公司


资料来源：Wind，东兴证券研究所

本周商贸零售涨跌幅排名前5的公司为：吉峰科技 26.62%、苏美达 23.14%、供销大集 18.95%、家家悦 15.38%、爱施德 12.71%；排名后五位的公司为：安德利-4.26%、国美通讯-4.27%、南极电商-6.24%、百大集团-7.25%、爱婴室-9.81%。

图6：商贸零售行业涨跌前五的公司


资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 重点公司追踪

1. 海底捞：截至 2020 年 12 月 31 日，公司预计年度净利润相较上一年度净利润下降约 90%。主要原因为疫情爆发后的预防措施和对消费场所的限制，以及美元兑人民币汇率波动出现的净汇兑损失。
2. 老凤祥：公司 2020 年实现营收 517.22 亿元，同比增长 4.22%；实现净利润 15.86 亿元，同比增长 12.64%。截至 2020 年末，公司共计拥有老凤祥营销网点达到 4450 家（含海外银楼 19 家），全年净增 557 家。
3. 呷哺呷哺：根据初步评估，集团预期截至 2020 年 12 月 31 日止年度的收入同比下降约 9.5%；预计净利润约 1000 万元-2000 万元，2019 年净利润为 2.9 亿元。有关减少主要是由于疫情随后的预防措施以及消费场所限制。
4. 青松股份：公司全资子公司诺斯贝尔近日收到了国家知识产权局颁发的《实用新型专利证书》及《外观设计专利证书》，名称分别为：一种非接触式面膜布厚度检测装置和一种卡板自动清洗机。
5. 携程：集团公布其截至 2020 年 12 月 31 日第四季度及全年未经审计的财务业绩，2020 年第四季度携程净营业收入为 50 亿元。其中，携程住宿预订营业收入为 22 亿元，全年住宿预订营收达到 71 亿元。第四季度毛利率达 82%，创造连续 11 个季度以来的新高。2020 年，携程集团 GMV 达 3950 亿元，全年净营业收入为 183 亿元人民币。
6. 御家汇：公司拟变更公司名称及证券简称分别为“水羊集团股份有限公司”和“水羊股份”。公司发布 2021 年限制性股票激励计划草案，拟向公司董事、高级管理人员等在内的 492 人授予限制性股票 1000 万股，占总股本的 2.4327%。
7. 豆神教育：公司拟向特定对象发行股票 2.6 亿股，本次募集资金投资建设项目主要为大语文多样化教学项目、大语文教学内容升级项目、中小机构在线教育生态服务平台项目和大语文 AI 评测体系服务平台项目，均为公司主营业务中的学习服务相关投入。

5. 投资建议与风险提示

重点推荐：中国中免、中公教育、锦江酒店、首旅酒店、珀莱雅、同道猎聘、御家汇

长期推荐：广州酒家、宋城演艺、永辉超市、高鑫零售、老凤祥、周大生、科锐国际、上海家化

风险提示：疫情发展超预期，突发性事件，超预期政策。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	【东兴商社】酒店业回暖与格局变化并进，稳就业背景下关注人服行业机会	2021-03-01
公司深度报告	同道猎聘 (6100.HK)：从在线招聘到人服平台，成长边界不断扩张	2021-01-28
公司深度报告	科锐国际 (300662)：灵活用工增量提效，持续科技投入赋能业务发展	2020-08-26
公司深度报告	中公教育 (002607)：垂直一体化发展，打造职教全品类平台	2019-11-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前从事社会服务行业研究，重点覆盖教育培训、人力资源服务、餐饮酒店、旅游免税等领域。2020年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究今榜“最佳选股分析师”。

赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

研究助理简介

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，主要负责免税、百货、超市、化妆品等研究方向。

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，从事社会服务行业研究，主要负责旅游酒店、教育培训等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526