

# K12 教培机构严监管规范行业发展，清明五一旅游热度提升

——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。

## ● 本周投资主题：校外教培机构监管趋严，出游需求释放旅游市场升温

● **教育**：近期，课外教培行业乱象引起广泛关注，成为“两会”热点之一。不少代表和委员提出了对 K12 教培行业进行整顿的建议。与此同时，北京多区传出对于学科类培训机构继续停课的消息，并对课外教培进行严厉整顿，例如以“四不两直”方式进行突击检查等。

3月12日，针对网上关于北京多地继续暂停学科类校外培训机构线下培训和集体活动的传言，北京市教委发布声明予以澄清。声明表示，已启动对学科类校外培训机构有序恢复的工作，同时仍强调对不符合要求的学科类校外培训机构要进行整改，并在恢复线下培训后继续严格管理，涉及教师资质、超纲超前教学、教学质量不高、预付费资金、培训服务合同、未成年人保护等多个方面。我们认为，本次行业整顿传递监管趋严信号，短期股价波动性或有所提升，长期来看有利行业规范发展，有望出清一批底部劣质机构重塑行业生态，利好大型龙头机构，建议对后续动态持续观望。

● **旅游**：清明、“五一”将至，旅游业热度持续升温。据去哪儿数据，清明假期酒店预订量同比增长 4.5 倍；机票预订方面，清明假期国内机票预订量已经接近 2019 年同期水平。携程公布的信息显示，3月10日“五一”机票搜索量单日环比增幅达 10 倍；在酒店订单中，3月10日前预订 4月30日至 5月5日酒店订单也较 2019 年订单量增长 53%。

我们认为，随着国内疫情好转、疫苗推广，旅游业将迎来快速反弹，前期积压的存量出游需求将得到快速释放，清明、“五一”等假期的临近，有望为上半年的旅游市场带来复苏高潮。

## ● 行业新闻信息及点评

**旅游**：3月8日，浙江省新冠肺炎疫情防控新闻发布会上有关负责人表示，全省各地各单位可有序开展国内低风险地区旅游，尤其是倡导省内旅游休闲度假。

**航空**：航班管家数据显示，2021年春运共计执飞客运航班量 359132 架次，比 2020 年同期下降 7.16%，比 2019 年同期下降 39.91%；从 2月17日开始，航班量开始维持在较高水平，到 2月26日航班增至 10758 架次，航班恢复率上升至 74.63%，3月7日航班恢复率达到最高，为 85.98%。

## ● 公司公告及新闻点评

**丽江股份**：公司发布 2020 年年度报告。报告期公司实现营业总收入 4.3 亿元，同比下降 40.36%；实现归母净利润 7,049 万元，同比下降 65.36%。索道业务共计接待游客 278.54 万人次，同比下降 41.69%，实现收入 2.1 亿元，同比下降 36.50%；酒店业务实现收入 1.06 亿元，同比降低 11.00%；印象演出实现收入 6,808 万元，同比降低 61.63%。

**科德教育**：公司拟将现有油墨及类似产品制造业务相关的全部资产、债权债务及资源进行整合按账面净值划转至全资子公司科斯伍德投资公司。

**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）

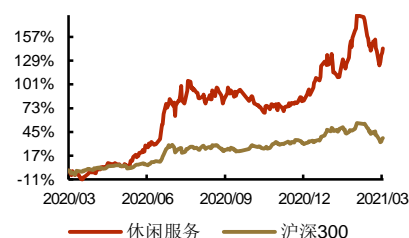
姚轩杰（分析师）

010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010001

## 行业指数走势图



## 相关报告

《离岛免税品邮寄政策成效凸显，旅游业规模今年或增五成》2021-03-07

《免税企业积极布局市内免税店，多地出台新政促职教景气度上升》2021-02-28

《春节离岛免税销售 15 亿较 2019 年翻倍，餐饮行业迎来开门红》2021-02-21

《中免去年盈利 61 亿增 32%超预期，继续把握免税黄金赛道机遇》2021-02-02

《岛民免税行业将迎发展机遇，新东方在线 K12 付费人次增 140%》2021-01-26

## 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*	6,041.15	18.3	2.37	3.13	6.38	8.20	130.5	98.9	48.5	37.7	30.7
职教	002607.SZ	中公教育*	1,924.23	65.7	0.29	0.41	0.57	0.73	107.6	76.1	54.7	42.7	58.3
	0667.HK	中国东方教育*	301.52	13.0	0.43	0.42	0.54	0.67	38.5	39.1	30.4	24.5	5.5
K12	1797.HK	新东方在线*	156.59	-100.2	-0.79	-0.12	-0.13	-0.01	-23.7	-156.2	-144.2	-1,874.0	11.8
	300010.SZ	豆神教育	79.63	-3.8	0.04	-0.29	0.25	0.45	260.5	-31.7	36.4	20.3	2.4
就业	300662.SZ	科锐国际*	96.26	17.5	0.85	0.99	1.29	1.59	62.2	53.2	40.8	33.1	9.8

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3月12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
1.2、 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 .....	5
2、 分析及展望.....	6
2.1、 对板块发展的总体分析 .....	6
2.1.1、 本周的投资主题：校外教培机构监管趋严，出游需求释放旅游市场升温.....	6
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 .....	8
2.3、 重点公司跟踪 .....	9
2.3.1、 重点公司重要新闻公告及点评 .....	9
3、 重要子行业分析.....	10
3.1、 教育：教培机构严监管规范行业发展，龙头公司中长期受益.....	10
3.2、 旅游：出游需求逐步释放，清明五一将至旅游热度提升.....	10
3.3、 上周报告及调研回顾 .....	11
3.3.1、 市场行情回顾 .....	11
3.3.2、 行业跟踪数据一览 .....	13
4、 风险提示 .....	13
4.1、 疫情反弹风险 .....	13
4.2、 疫情防控政策变化风险 .....	13
4.3、 公司经营风险 .....	14

## 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： 近 3 年消费者服务指数 PE(TTM)走势 .....	7
图 6： 近 3 年旅游及休闲 PE(TTM)走势 .....	7
图 7： 近 3 年景区 PE(TTM)走势.....	7
图 8： 近 3 年酒店 PE(TTM)走势 .....	8
图 9： 近 3 年餐饮 PE(TTM)走势 .....	8
图 10： 本周中信一级行业指数涨跌幅（%） .....	11
图 11： 本周中信二级行业子版块涨跌幅（%） .....	11
图 12： 本周中信三级行业子版块涨跌幅（%） .....	12
图 13： 海南旅游消费价格指数：总指数.....	13
图 14： 海南旅游消费价格指数：住宿（团队） .....	13
图 15： 海南旅游消费价格指数：餐饮（团队） .....	13
图 16： 海南旅游消费价格指数：免税品（团队） .....	13
表 1： 核心公司投资逻辑.....	5

表 2: 本周行业重要新闻.....	8
表 3: 旅游业本周其他重要新闻一览.....	8
表 4: 教育业本周其他重要新闻一览.....	8
表 5: 酒店行业重要新闻.....	9
表 6: 航空业本周其他重要新闻一览.....	9
表 7: 上市公司本周重要公告及新闻.....	9
表 8: A 股社服行业个股本周涨幅前十.....	12
表 9: A 股社服行业个股本周跌幅前十.....	12

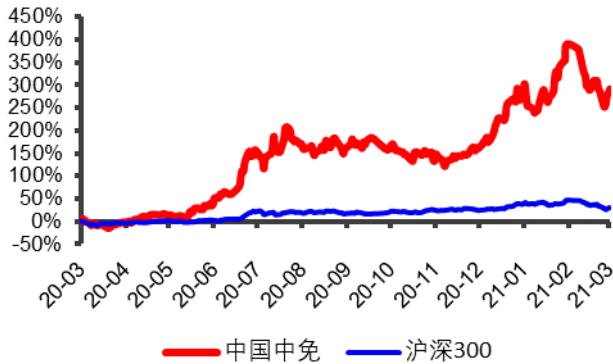
## 1、股票组合及其变化

### 1.1、本周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。组合内企业分别为免税、职业考试培训、职业技能培训、K12 在线教育的龙头企业。

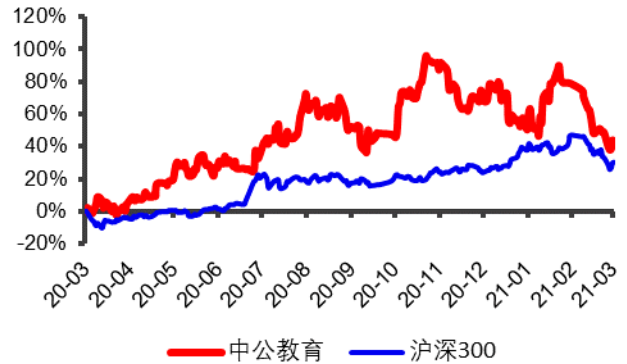
### 1.2、历史股票组合的走势

图1：中国中免历史走势



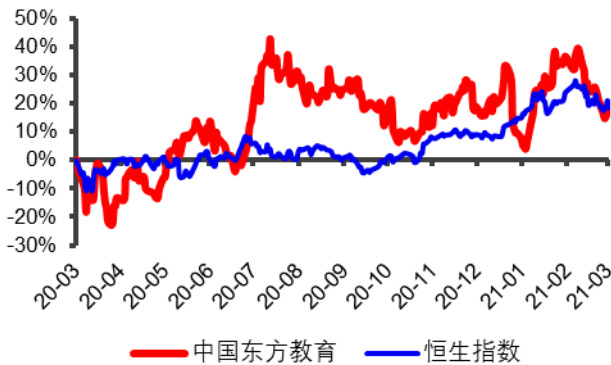
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：中公教育历史走势



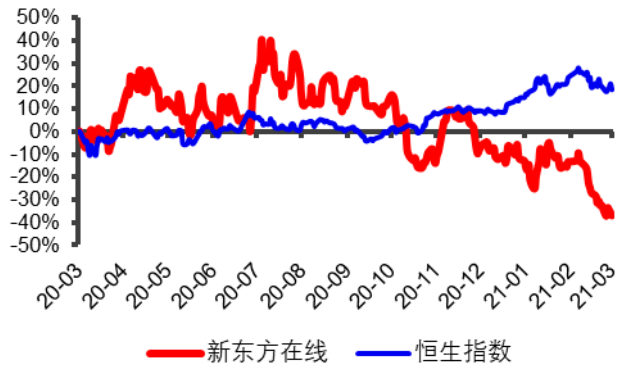
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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

### 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，回流空间超千亿。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、	无

股票代码	公司名称	投资逻辑	有无调整
		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。	
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，市场占有率位居行业第一，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：校外教培机构监管趋严，出游需求释放旅游市场升温

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。**

**教育：**近期，课外教培行业乱象引起广泛关注，成为“两会”热点之一。不少代表和委员提出了对 K12 教培行业进行整顿的建议，部分提议登上互联网热门搜索话题。与此同时，北京多区传出对于学科类培训机构继续停课的消息，并对课外教培进行严厉整顿。

3月12日，针对网上关于北京多地继续暂停学科类校外培训机构线下培训和集体活动的传言，北京市教委发布声明予以澄清。声明表示，已启动对学科类校外培训机构有序恢复的工作。符合要求的培训机构向各区教委提出书面申请，经审核通过后可有序恢复。同时仍强调对不符合要求的学科类校外培训机构要进行整改，并在恢复线下培训后继续严格管理，涉及教师资质、超纲超前教学、教学质量不高、预付费资金、培训服务合同、未成年人保护等多个方面。

我们认为，本次行业整顿传递监管趋严信号，建议对后续动态持续观察。本次开启的严整对于行业乱象警示作用明显，短期股价波动性或有所提升，长期来看有

利行业规范发展，有望出清一批底部劣质机构重塑行业生态，利好大型龙头机构。

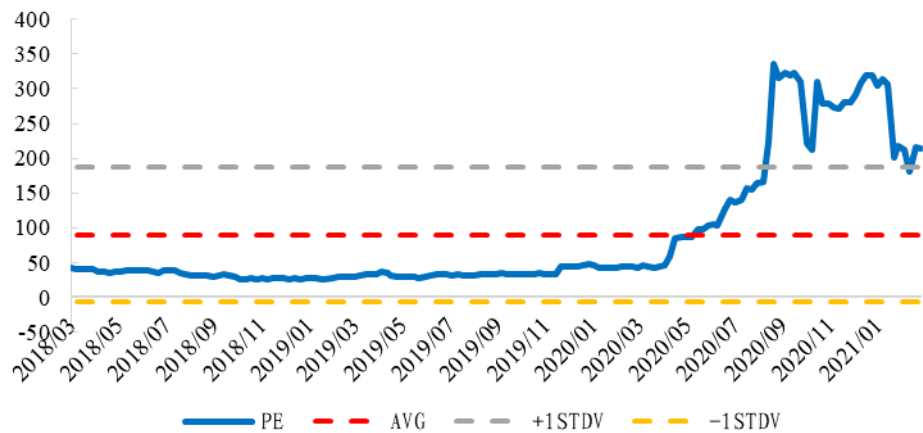
**旅游：清明、“五一”将至，带动假期旅行升温。**据去哪儿数据，清明假期酒店预订量同比增长 4.5 倍；机票预订方面，清明假期国内机票预订量已经接近 2019 年同期水平。携程公布的信息显示，3 月 10 日“五一”机票搜索量单日环比增幅达 10 倍；在酒店订单中，3 月 10 日前预订 4 月 30 日至 5 月 5 日酒店订单也较 2019 年订单量增长 53%。

我们认为，随着国内疫情好转、疫苗推广，旅游业将迎来快速反弹，前期积压的存量出游需求将得到快速释放，清明、“五一”等假期的临近，有望为上半年的旅游市场带来复苏高潮。

### 2.1.2、行业估值水平

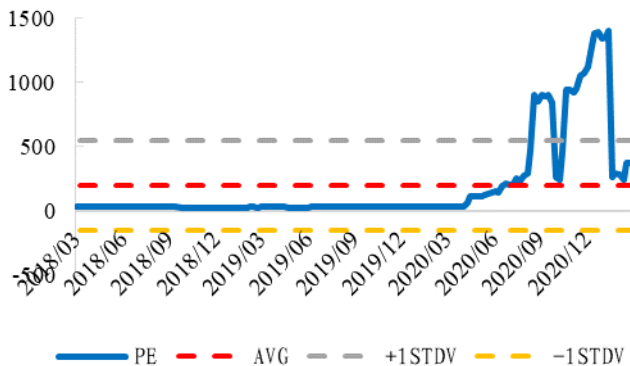
本周中信消费指数 PE(TTM)较上周下降至 214 倍左右。细分领域内，旅游及休闲指数 PE(TTM)较上周上升至 376 倍左右，处于平均水平上方，酒店 PE(TTM)较上周有所下降上升，餐饮 PE(TTM)下降至 89 倍左右，处于近 3 年均值上方。

图5：近 3 年消费者服务指数 PE(TTM)走势



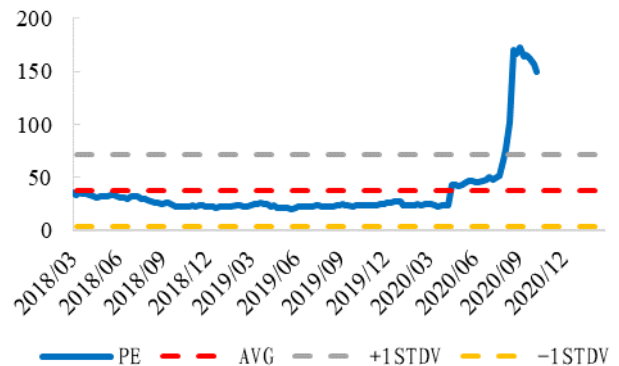
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6：近 3 年旅游及休闲 PE(TTM)走势



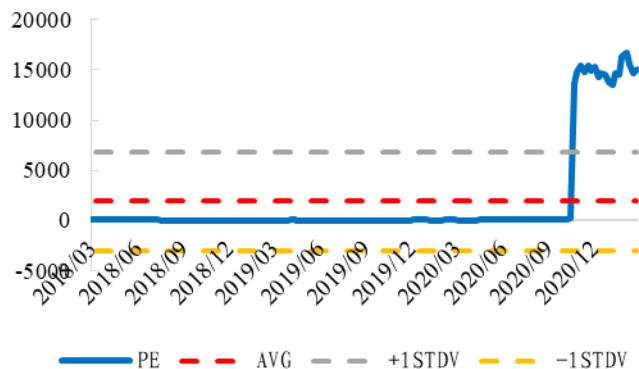
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图7：近 3 年景区 PE(TTM)走势



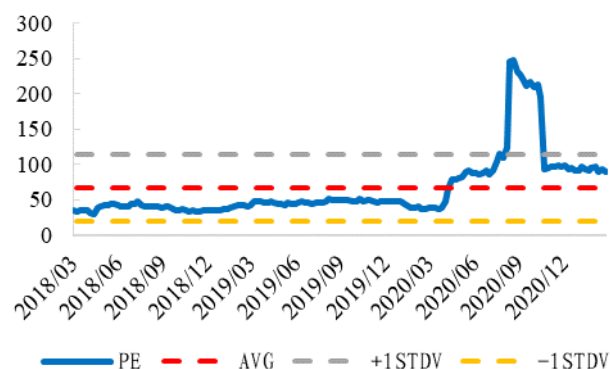
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图8: 近3年酒店PE(TTM)走势



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图9: 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) 深圳前海与深免集团签约: 打造大湾区免税购物中心	深圳市前海管理局与深免集团签署战略合作协议。双方将共同建设“三店两平台一中心”, “三店”包括离境市内免税店、外汇商品免税店、“免税保税相衔接及保税+新零售”免税体验店; “两平台”指免税产业链综合运维平台、全球高端商品销售平台; “一中心”是全球免税品调拨中心。
2) 北京教委声明: 已启动对学科类校外培训有序恢复, 继续严格管理	北京市教委发布声明, 网传“北京继续暂停学科类校外培训机构线下培训和集体活动”消息不实, 市教委已启动对学科类校外培训机构有序恢复的工作, 近期, 对不符合要求的学科类校外培训机构要进行整改。恢复线下培训后, 市区将继续依法依规对学科类校外培训机构进行严格管理。
3) 李克强答记者问: 高校毕业生909万创新高	3月11日下午, 第十三届全国人大四次会议闭幕后, 国务院总理李克强出席记者会。谈及在新冠肺炎疫情背景下的就业问题, 李克强表示, 今年就业压力依然很大, 高校毕业生人数达909万人, 再创历史新高, 在制定宏观政策时依然坚持就业优先的政策。

资料来源: 新旅界, 芥末堆, 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) 浙江: 有序开展国内低风险地区旅游 尤其倡导省内休闲度假	3月8日下午, 浙江省政府新闻办举行新冠肺炎疫情防控新闻发布会。浙江省疫情防控工作领导小组办公室常务副主任、省政府副秘书长陈广胜表示, 全省各地各单位可有序开展国内低风险地区旅游, 尤其是倡导省内旅游休闲度假。
2) 香港 2020 年旅游业及展览界收益按年跌 87%	香港特区政府统计处9日发表2020年全年和第四季度服务行业业务收益指数。数据显示, 2020年全年与2019年比较, 不少主要服务行业的业务收益均录得按年下跌, 其中, 2020年旅游、会议及展览服务业别业务收益按年下跌87.1%。
3) 融创文旅 2020 年收入增 36%至 38.8 亿元	3月12日, 融创中国披露2020年全年业绩。2020年, 公司旗下融创文旅收入达约人民币38.8亿元, 同比增长36%, 管理利润达约人民币6.27亿元, 同比增长311%。2020年, 融创文旅在核心城市落地了包括深圳冰雪综合体、杭州湾未来主题文旅城等项目, 目前已在国内落地39个城市。

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) 好未来发布 T-Slides 未来课件, 多种课件	近日, 好未来旗下学而思网校的产品研发团队正式推出 T-Slides 未来课件。T-Slides 未来课件是一款为教育场景打造的专业课件制作平台, 老师还可以根据学生学龄段和授课条件, 来选择不同的课件模式。



## 新闻概要

## 新闻详情

## 模式提升教学互动体验

- 2) **一起教育: 2020 财年营收 12.9 亿元, 同比增长 218.6%** 近日, 一起教育科技(NASDAQ:YQ)披露 2020 年未经审计的财务业绩。公司 2020 财年全年营收 12.94 亿元, 同比增长 218.6%; 净亏损 13.34 亿元, 而 2019 年净亏损 9.64 亿元, 亏损同比扩大约 38.40%。2020Q4 营收 4.87 亿元, 同比增长 153.1%; 净亏损 3.65 亿元, 同比扩大 105.46%。
- 3) **第一高中教育纽交所上市, 市值 2.9 亿元** 近日, 第一高中教育集团正式在纽交所挂牌上市, 发行价每股 10 美元计, 市值为 2.9 亿美元, 正式成为民办高中教育海外第一股。

资料来源: 多知网, 新时代证券研究所

表5: 酒店行业重要新闻

## 新闻概要

## 新闻详情

- 1) **安徽计划 5 年内旅游民宿超过 1 万家** 近日, 安徽省政府办公厅印发《关于促进旅游民宿发展的指导意见》, 提出到 2025 年, 实现全省旅游民宿从规模到质量的全面提升, 力争超过 10000 家, 推出一批精品旅游民宿, 打造一批特色民宿集群, 大幅提高接待能力和服务水平。
- 2) **去哪儿: 清明酒店预订同比增 4.5 倍** 去哪儿数据显示, 距离清明小长假尚有 20 余天, 机票酒店预订已经启动。截至 3 月 9 日, 清明假期酒店预订量同比增长 4.5 倍, 成都、上海和三亚是酒店热度最高的三个城市。

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) **春运期间客运航班量同比下降 7.16%** 航班管家数据显示, 2021 年春运共计执飞客运航班量 359132 架次, 比 2020 年同期下降 7.16%, 比 2019 年同期下降 39.91%; 从 2 月 17 日开始, 航班量开始维持在较高水平, 到 2 月 26 日航班增至 10758 架次, 航班恢复率上升至 74.63%, 3 月 7 日航班恢复率达到最高, 为 85.98%。

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
2021/3/9	002033.SZ	丽江股份	公司发布 2020 年年度报告。报告期公司实现营业总收入 43,104.48 万元, 同比下降 40.36%; 实现归属于上市公司股东的净利润 7,048.98 万元, 同比下降 65.36%, 扣除非经常损益后为 7093.36 万元, 同比下降 65.10%。索道业务共计接待游客 278.54 万人次, 同比下降 41.69%, 实现收入 21,042.79 万元, 同比下降 36.50%; 酒店业务实现收入 10,610.91 万元, 同比降低 11.00%; 印象演出实现收入 6,808.04 万元, 同比降低 61.63%。
2021/3/9	300192.SZ	科德教育	公司拟将现有油墨及类似产品制造业务相关的全部资产、债权债务及资源进行整合按账面净值划转至全资子公司科斯伍德投资公司。划转基准日至划转完成日期间发生的资产及负债变动将根据实际情况调整并予以划转。
2021/3/10	300662.SZ	科锐国际	公司于 2021 年 3 月 10 日收到深交所告知函, 深交所发行上市审核机构对公司向特定对象发行股票的申请文件进行了审核, 认为公司符合发行条件、上市条件和信息披露要求, 后续深交所将按规定报中国证监会履行相关注册程序。
2021/3/12	000428.SZ	华天酒店	经董事会同意, 公司拟通过公开挂牌竞价的方式转让控股子公司张家界华天城置业有限责任公司 70% 股权及相关债权, 转让底价为 81,412,723.44 元。其中, 股权转让价格 31,236,978.65 元, 债权转让价格 50,175,744.79 元。

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

### 3、重要子行业分析

#### 3.1、教育：教培机构严监管规范行业发展，龙头公司中长期受益

近期，K12 课外教培行业乱象引起广泛关注，成为“两会”热点之一。不少代表和委员提出了对 K12 教培行业进行整顿的建议，部分提议登上互联网热门搜索话题。

有人大代表认为要规范校外培训机构的管理，建立统一的校外培训机构管理平台，将所有校外培训机构的师资情况、开班情况、学生名单、培训内容、任课教师、上课时间、收费标准统一录入平台。

针对课外教培退费难、卷款“跑路”等问题，有政协委员提议，加强线上教育机构预存资金监管，明确在线教育机构日常监管部门及违规处罚制度，严厉打击“跑路”前恶意大量收揽学费的线上教育机构负责人。

针对大量线上培训平台“野蛮生长”的问题，有代表提出要加强线上教育平台以及各种教育 App 的监管，规范校外线上线下的培训，对诸如超标超前、应试导向、虚假宣传、制造焦虑等违法违规行为予以严肃查处，同时建立在线教育机构及其从业人员负面清单制度。

与此同时，北京多区传出对于学科类培训机构继续停课的消息，并对课外教培进行严厉整顿。例如以“四不两直”方式进行突击检查等，即“不发通知、不打招呼、不听汇报、不用陪同接待、直奔基层、直插现场”。

3 月 12 日，针对网上关于北京多地继续暂停学科类校外培训机构线下培训和集体活动的传言，北京市教委发布声明予以澄清。声明表示，已启动对学科类校外培训机构有序恢复的工作。符合要求的培训机构向各区教委提出书面申请，经审核通过后可有序恢复。同时仍强调对不符合要求的学科类校外培训机构要进行整改，并在恢复线下培训后继续严格管理，涉及教师资质、超纲超前教学、教学质量不高、预付费资金、培训服务合同、未成年人保护等多个方面。

我们认为，本次行业整顿传递监管趋严信号，建议对后续动态持续观察。随着去年疫情带来的停课停学机遇，大量课外教培机构尤其是在线平台诞生，教培行业迎来一波发展热潮，不论是新增企业还是融资事件都创造一个小高峰。在行业快速分化裂变、竞争加剧的同时，虚假宣传、收费不规范、制造焦虑、资质问题等乱象随之而生。

本次开启的严整给上述乱象传递了警示信号，短期或对股价波动性产生一定影响，长期来看利于行业规范发展，有望出清一批底部劣质机构重塑行业生态，利好大型龙头机构。

#### 3.2、旅游：出游需求逐步释放，清明五一将至旅游热度提升

随着目前国内疫情形势进一步好转、疫苗持续推广，春节期间“就地过年”压抑的出行需求释放，进入 3 月后旅游出行热度持续提升。

去哪儿数据显示，3 月首周，坐飞机出行的旅客量比 2 月首周增长 1 倍；3 月以来，国内机票平均支付价格为 637 元，与 2 月同期相比增长约一成。同程航旅数据显示，节后一周国内游预订相比春节期间环比涨幅达 469%，海南、云南、新疆成为最心仪的目的地。而进入 3 月份以来，全国各地陆续进入春游赏花季，微信指

数显示，今年“赏花游”的搜索量比去年同期增长了近 300%。

清明将至，带动假期旅行升温。据去哪儿数据，清明假期酒店预订量同比增长 4.5 倍，成都、上海和三亚是酒店热度最高的三个城市；机票预订方面，清明假期国内机票预订量已经接近 2019 年同期水平，成都-林芝往返线为清明出行热度最高的两条航线，平均支付价格均超 1500 元；而随着气候回暖，南下避寒的游客也将“候鸟回巢”，三亚-哈尔滨航线在清明出行热度上排第三位。

尽管距离“五一”还有一个多月的时间，但是五天连休的小长假已经吸引不少人开始提前预定机票酒店。携程公布的信息显示，3 月 10 日机票搜索量单日环比增幅达 10 倍；在酒店订单中，3 月 10 日前预订 4 月 30 日至 5 月 5 日酒店订单也较 2019 年订单量增长 53%。随着预定热度提升，“五一”期间热门机票票价猛涨，OTA 平台显示，4 月 30 日从深圳飞往昆明的机票涨至 1800 元，而 3 月低价票仅需 308 元；同样从深圳飞往三亚的机票从 320 元涨至“五一”期间的 908 元。而在去哪儿平台，部分“五一”飞往三亚的航班经济舱已经售罄，仅剩 6469 元的公务舱。

我们认为，随着国内疫情好转、疫苗推广，旅游业将迎来快速反弹，前期积压的存量出游需求将得到快速释放，清明、“五一”等假期的临近，有望为上半年的旅游市场带来复苏高潮。

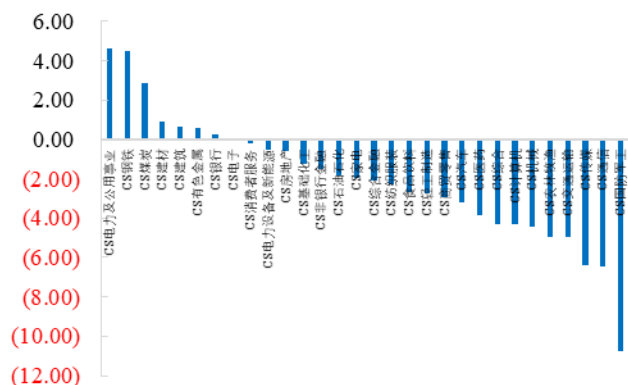
### 3.3、上周报告及调研回顾

3 月 7 日周报，《离岛免税品邮寄政策成效凸显，旅游业规模今年或增五成》提及：（1）海南离岛免税购物“邮寄送达”政策实施首月以来，海南省邮政快递业共收寄离岛免税购物“邮寄送达”邮件 16246 件；从地域上看，海口、三亚、琼海“邮寄送达”服务均有所开展，其中三亚、海口推广较快，服务使用量不断攀升，分别以 12278 件、3963 件位居海南省前两位，成为拉动增长的主要动力。（2）中国旅游研究院发布《2020 年旅游经济运行分析与 2021 年发展预测》，预计 2021 年，国内旅游人数将达 41 亿人次，国内旅游收入达到 3.3 万亿元，分别比上年增长 42% 和 48%。对于目前恢复较慢的出入境旅游，报告预计有望在下半年有序启动，全年恢复至疫前的三成左右。

#### 3.3.1、市场行情回顾

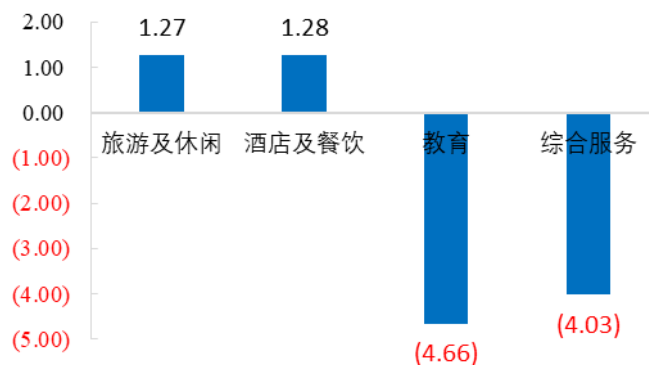
本周消费者服务（中信）指数下跌 0.22%，沪深 300 指数下跌 2.21%，高于大盘（沪深 300）2.00%。中信二级行业子板块中，旅游及休闲涨 1.27%，酒店及餐饮涨 1.28%，教育跌 4.66%，综合服务跌 4.03%。

图10：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

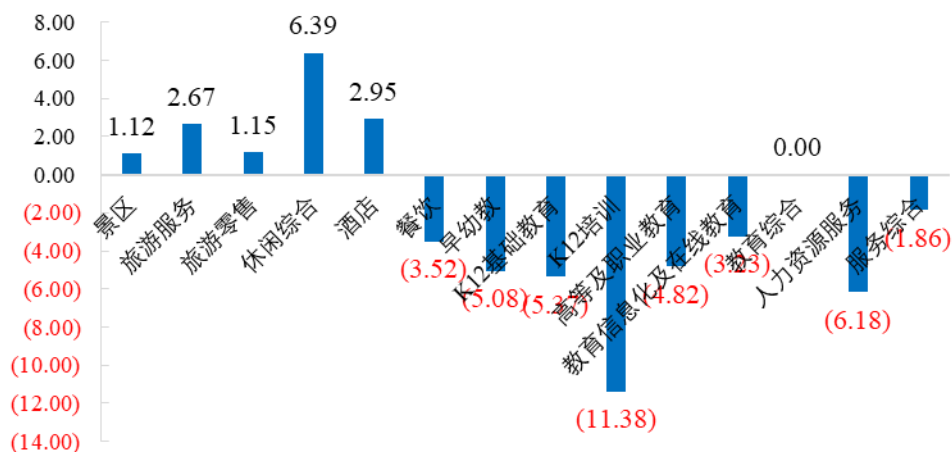
图11：本周中信二级行业子板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

中信三级行业子板块中，旅游业子板大部分上涨，景区涨 1.12%，旅游服务上涨 2.67%，旅游零售涨 1.15%，休闲综合上涨 6.39%，酒店涨 2.95%，餐饮跌 3.52%；教育业子板全部下跌，早幼教跌 5.08%，K12 基础教育跌 5.37%，K12 培训跌 11.38%，高等及职业教育跌 4.82%，教育信息化及在线教育跌 3.23%，人力资源服务跌 6.18%，服务综合跌 1.86%。

图12: 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
300859.SZ	西域旅游	24.70	27.47	25.80	26.40	13.70
000610.SZ	西安旅游	10.00	21.93	10.12	10.18	7.19
002707.SZ	众信旅游	9.97	40.54	7.28	7.41	4.20
600258.SH	首旅酒店	8.07	21.21	25.72	27.20	18.77
002059.SZ	云南旅游	7.53	20.72	5.71	5.77	4.19
600138.SH	中青旅	7.42	21.35	12.45	12.93	9.36
600593.SH	大连圣亚	6.77	40.80	26.33	27.18	18.41
600054.SH	黄山旅游	5.51	25.72	11.29	11.40	8.35
603099.SH	长白山	5.11	6.70	8.44	8.87	6.98
603199.SH	九华旅游	4.65	12.47	21.82	21.85	17.32

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
300192.SZ	科德教育	(17.23)	-10.84	13.40	16.66	11.70
000526.SZ	紫光学大	(15.86)	-23.55	40.05	53.17	39.00
300089.SZ	文化长城	(12.05)	-9.97	5.33	6.59	5.03
300338.SZ	开元教育	(9.53)	-22.93	5.41	7.06	4.97
300235.SZ	方直科技	(8.35)	-16.47	10.65	13.95	10.37
300282.SZ	三盛教育	(8.26)	-13.79	4.00	4.77	3.47
300662.SZ	科锐国际	(6.18)	-2.70	52.64	62.80	44.61
003032.SZ	传智教育	(5.93)	77.09	21.57	30.32	10.15
300688.SZ	创业黑马	(5.89)	-14.96	17.91	21.66	16.16

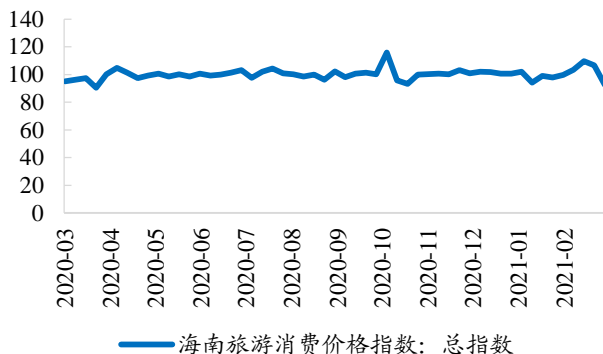
代码	公司名称	周涨幅%	年初至今%	最新收盘价	年内最高价	年内最低价
603043.SH	广州酒家	(5.49)	-7.62	35.78	43.65	35.21

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

### 3.3.2、行业跟踪数据一览

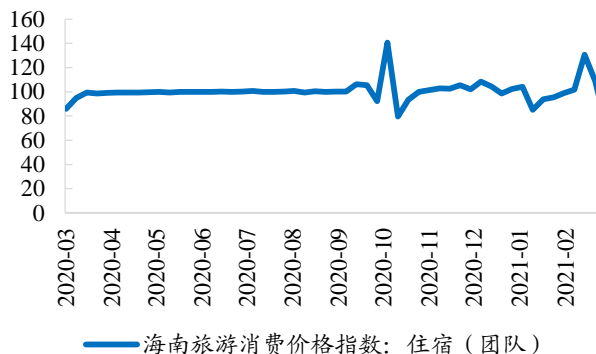
#### (1) 海南旅游消费价格指数

图13: 海南旅游消费价格指数: 总指数



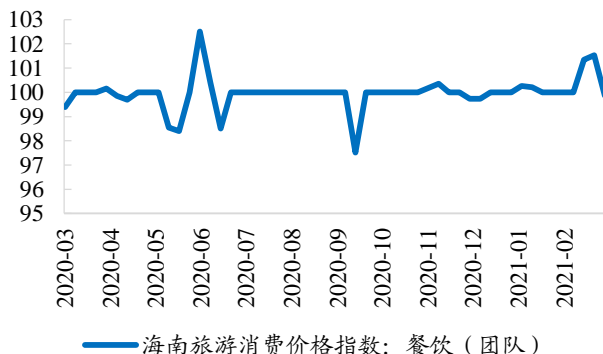
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图14: 海南旅游消费价格指数: 住宿(团队)



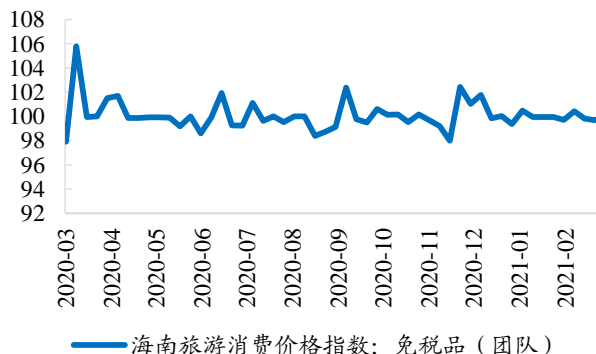
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图15: 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16: 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

## 4、风险提示

### 4.1、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。

### 4.2、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。

#### 4.3、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	<b>梁爽</b> 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	<b>阎喜蒙</b> 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	<b>丁培培</b> 销售经理 邮箱：dingpei@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/>