

中免投资 37 亿扩容三亚免税城，旅行限制放开加速旅游业回升

——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：中免投资 37 亿扩容三亚免税城，旅行限制放开加速旅游业景气度回升

● **免税：**3月19日，中国中免发布对外投资公告，称全资孙公司中免（海南）投资发展有限公司拟投资人民币 36.9 亿元用于建设三亚国际免税城一期 2 号地项目。项目定位于集免税商业与高端酒店为一体的旅游零售综合体项目，并致力于同三亚国际免税城、海棠湾河心岛项目共同打造海棠湾高端旅游消费目的地。

三亚免税城作为公司核心盈利支柱，营业以来业绩不菲，2018-2020 年分别实现营业收入 80.10 亿元、104.65 亿元、213.53 亿元，净利润 11.06 亿元、14.21 亿元、29.67 亿元（2020 年度数据未经审计）。此次扩容使得海棠湾项目整体升级，进一步提升公司物业、议价等竞争优势，看好未来盈利继续增厚，龙头地位巩固。

旅游：文旅部 3 月 12 日、3 月 17 日陆续发布通知。根据通知，剧院等演出场所、上网服务场所、娱乐场所接待消费者人数比例和旅游景区游客接待上限均不再做统一限制，由各省（区、市）党委、政府根据当地疫情防控形势确定，不搞“一刀切”。

携程数据显示，截至 2021 年 3 月 16 日，通过携程平台预订清明节时期的景区门票的人次已经恢复至 2019 年同期水平并有 10% 左右的小幅增长，携程研究院预计今年清明节出游人次将达到 1 亿人次。我们认为，随着旅行限制解除，清明五一假日旅游市场将呈现井喷态势，旅游行业景气度将明显提升，相关上市公司收入和利润将同比成倍增长，加速恢复至 2019 年水平。

● 行业新闻信息及点评

旅游：3 月 16 日，途牛公布了截至 2020 年 12 月 31 日未经审计的第四季度及 2020 财年业绩报告。报告显示，途牛去年营收 4.5 亿元，同比减少 80.3%；收入同比持续恢复，收入下降幅度由三季度的 85.5% 收窄至 73.7%，并且在 2021 年一季度将进一步收窄至 60%-65%。

航空：据民航局 3 月 15 日消息，2 月份，民航生产运输主要指标同比均呈现高速增长，全行业共完成旅客运输量为 2394.8 万人次，同比增长 187.1%。与疫情前相比，旅客运输量相当于 2019 年同期的 44.5%。

● 公司公告及新闻点评

中国中免：经董事会同意，公司全资孙公司中免（海南）投资发展有限公司拟投资人民币 36.9 亿元用于三亚国际免税城一期 2 号地项目建设，项目定位于集免税商业与高端酒店为一体的旅游零售综合体。

科德教育：公司与厦门倍凡教育管理有限公司的相关方林木顺、杭州潮林教育科技有限公司正式签订了《河南毛坦高级中学有限公司之股权转让协议》，拟以受让股权的方式持有目标学校 60% 股权。

西安旅游：公司发布 2020 年年度报告。公司实现营业收入约 2.99 亿元，同比降低 65.35%；实现归母净利润 0.38 亿元，去年同期亏损 0.30 亿元；扣除非经常性损益后，亏损 1.02 亿元，同比扩大 118.88%。

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）

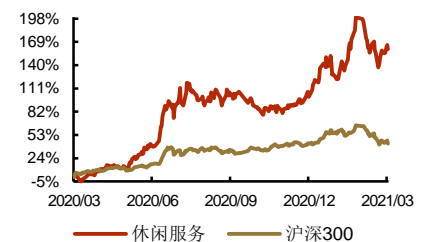
姚轩杰（分析师）

010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010001

行业指数走势图



相关报告

《K12 教培机构严监管规范行业发展，清明五一旅游热度提升》2021-03-14

《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

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*	5,985.51	18.3	2.37	3.13	6.38	8.20	129.3	97.9	48.1	37.4	30.5
职教	002607.SZ	中公教育*	1,787.93	65.7	0.29	0.41	0.57	0.73	100.0	70.7	50.9	39.7	54.2
	0667.HK	中国东方教育*	299.08	13.0	0.43	0.42	0.54	0.67	38.1	38.7	30.1	24.2	5.4
K12	1797.HK	新东方在线*	162.24	-100.2	-0.79	-0.12	-0.13	-0.01	-24.5	-161.3	-148.9	-1,936.0	12.2
	300010.SZ	豆神教育	74.50	-3.8	0.04	-0.29	0.25	0.45	243.8	-29.7	34.1	19.0	2.3
就业	300662.SZ	科锐国际*	96.58	17.5	0.85	0.99	1.29	1.59	62.4	53.4	40.9	33.2	9.9

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19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：中免投资 37 亿扩容三亚免税城，旅行限制放开加速旅游业景气度回升.....	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、 免税：中免拟建三亚免税城 2 号地项目，集免税、酒店于一体.....	10
3.2、 旅游：旅行限制放开，带动旅游市场加快复苏.....	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	7
图 9： 近 3 年餐饮 PE(TTM)走势	7
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： 星级饭店：营业收入及增速	13
图 14： 星级饭店：平均房价及增速	13
图 15： 星级饭店：每间可供出租客房收入及增速	13
图 16： 星级饭店：平均出租率	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

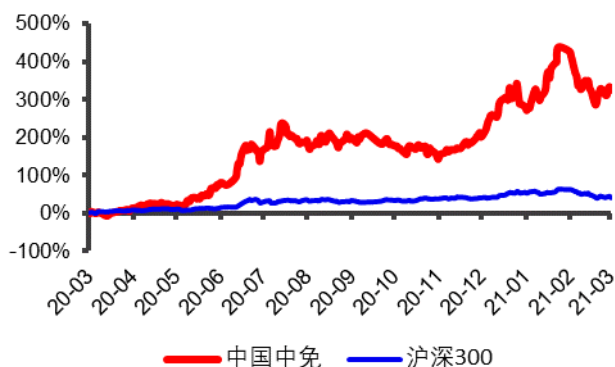
1、股票组合及其变化

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。

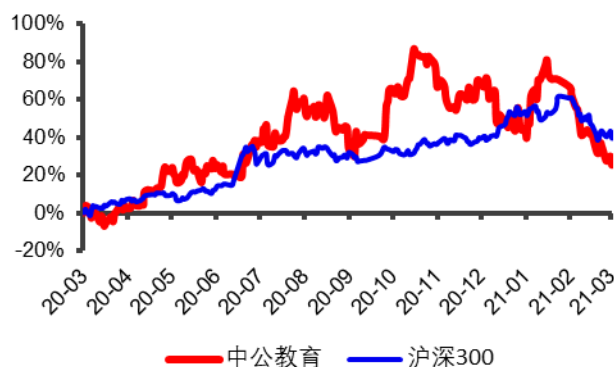
1.2、历史股票组合的走势

图1：中国中免历史走势



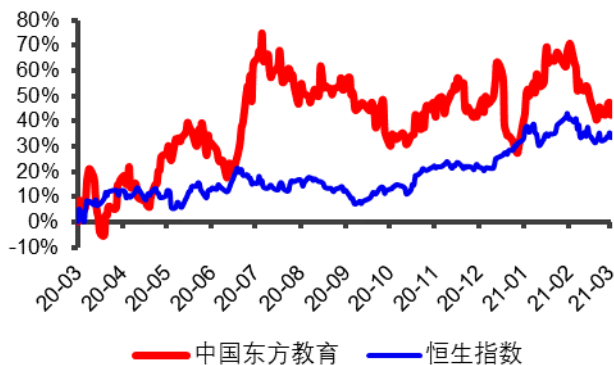
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：中公教育历史走势



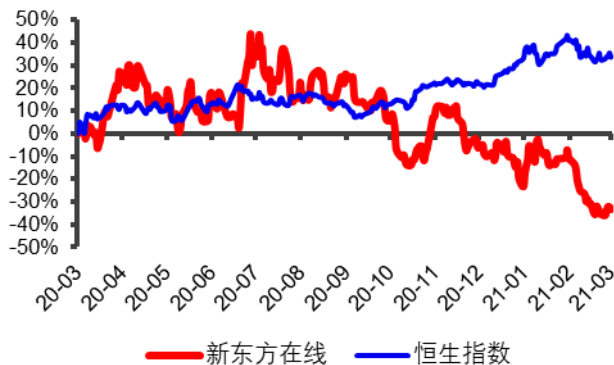
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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：中免投资 37 亿扩容三亚免税城，旅行限制放开加速旅游业景气度回升

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：3月19日，中国中免发布对外投资公告，称全资孙公司中免（海南）投资发展有限公司拟投资人民币 36.9 亿元用于建设三亚国际免税城一期 2 号地项目。项目定位于集免税商业与高端酒店为一体的旅游零售综合体项目，并致力于同三亚国际免税城、海棠湾河心岛项目协同互补，共同打造升级海棠湾高端旅游消费目的地。

三亚免税城作为公司核心盈利支柱，营业以来业绩不菲，2018-2020 年分别实现营业收入 80.10 亿元、104.65 亿元、213.53 亿元，净利润 11.06 亿元、14.21 亿元、29.67 亿元（2020 年度数据未经审计），此次扩容使得海棠湾项目整体升级，进一步提升公司物业、议价等竞争优势，看好未来盈利继续增厚，龙头地位巩固。

旅游：文旅部取消娱乐场所、旅游景区接待人数统一限制。文旅部 3 月 12 日、3 月 17 日陆续发布通知。根据通知，剧院等演出场所、上网服务场所、娱乐场所

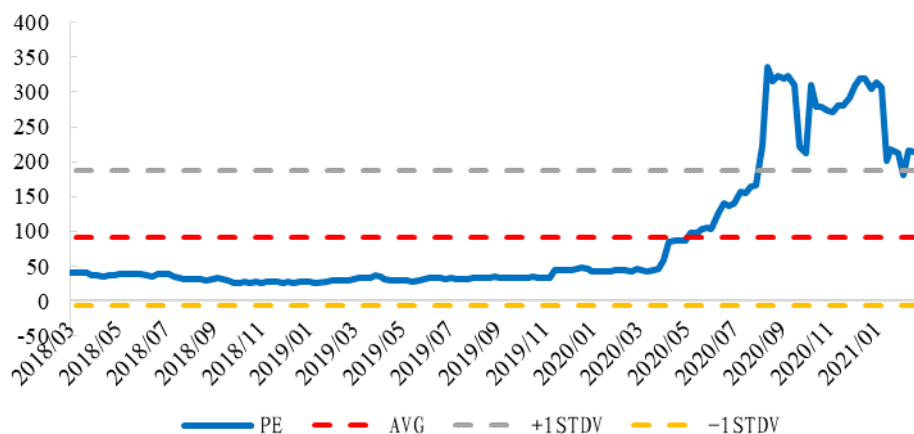
接待消费者人数比例和旅游景区游客接待上限均不再做统一限制,由各省(区、市)党委、政府根据当地疫情防控形势确定,不搞“一刀切”。目前全国中高风险地区已经清零,随着北京放开通行政策,意味着当前持健康码绿码可在全国范围自由通行。

携程数据显示,截至2021年3月16日,通过携程平台预订清明节时期的景区门票的人次已经恢复至2019年同期水平并有10%左右的小幅增长,携程研究院预计今年清明节出游人次将达到1亿人次。我们认为,随着旅行限制解除,清明五一假日旅游市场将呈现井喷态势,旅游行业景气度将明显提升,相关上市公司收入和利润将同比成倍增长,加速恢复至2019年水平。

2.1.2、行业估值水平

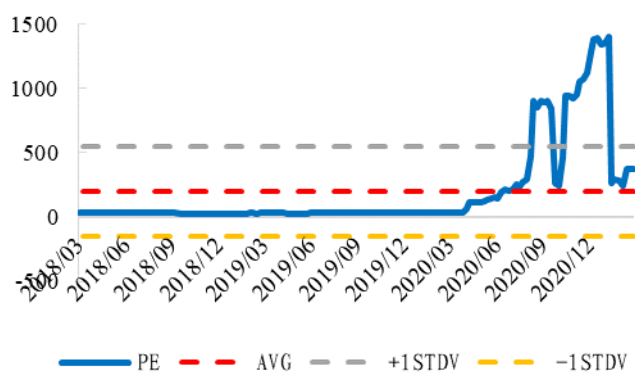
本周中信消费指数PE(TTM)较上周下降至213倍左右。细分领域内,旅游及休闲指数PE(TTM)较上周基本持平,处于平均水平上方,酒店PE(TTM)较上周有所上升,餐饮PE(TTM)上升至92倍左右,处于近3年均值上方。

图5: 近3年消费者服务指数PE(TTM)走势



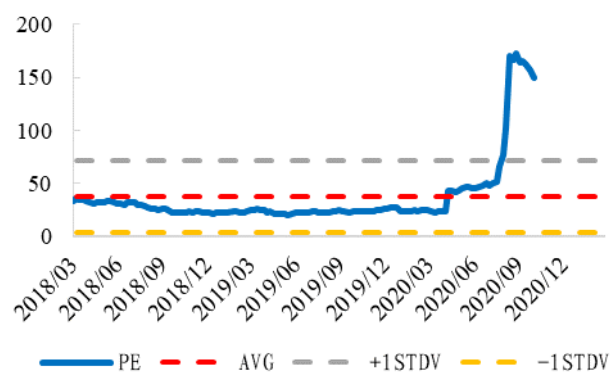
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

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

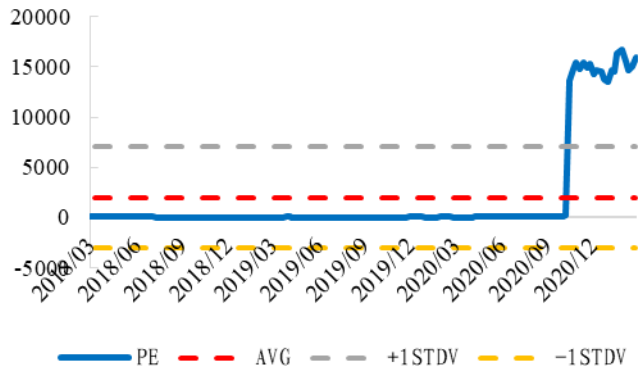
图7: 近3年景区PE(TTM)走势



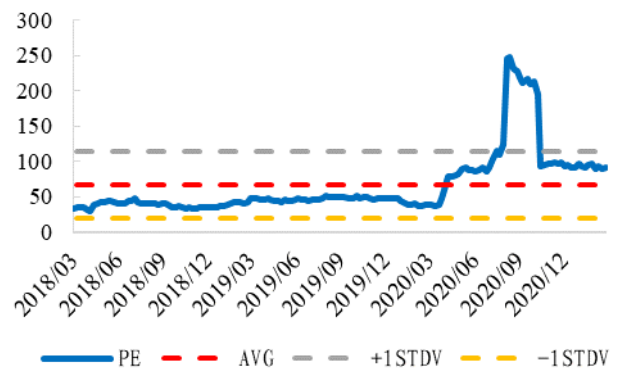
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图8: 近3年酒店PE(TTM)走势

图9: 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) 文旅部: 低风险地区演出、娱乐场所接待人数取消统一限制	3月12日, 文旅部发布关于进一步加强剧院等演出场所、上网服务场所、娱乐场所常态化疫情防控工作的通知。疫情低风险地区, 对剧院等演出场所、上网服务场所、娱乐场所接待消费者人数比例不再做统一限制, 由各省(区、市)党委、政府根据当地疫情防控形势自行掌握。
2) 在线教育专业委员会正式成立, 加强规范行业管理	近日, 网信办和中国网络社会组织联合会正式成立了在线教育专业委员会。有关负责人表示, 将针对培训机构出现的退费难、卷钱跑路等违法违规行为、教师资质和课程质量问题、过度营销问题等加强规范力度, 制定和完善行业标准, 引导行业自律。
3) 文旅部: 旅游景区游客接待上限由各地确定	3月17日, 文旅部发布了关于印发《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南(2021年3月修订版)》的通知。通知指出, 旅游景区游客接待上限由各省(区、市)党委、政府根据当地疫情防控形势确定, 不搞“一刀切”。

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) 途牛 2020 年营收 4.5 亿元, 同比减少 80.3%	3月16日, 途牛公布了截至2020年12月31日未经审计的第四季度及2020财年业绩报告。报告显示, 途牛去年营收4.5亿元, 同比减少80.3%; 收入同比持续恢复, 收入下降幅度由第三季度的85.5%收窄至73.7%, 并且在2021年一季度将进一步收窄至60%-65%。
2) 飞猪: 清明现“补偿式返乡热”, 机票预订量涨超150%	3月19日, 飞猪发布《清明旅游趋势报告》, 数据显示, 近1周飞猪清明机票预订量较上周增长超150%, 跨省长线游预订量较前一周增长超170%。周边游赏花踏青也是消磨清明小长假的好选择, 飞猪乡村民宿预订量增长超165%。
3) 携程: 预计今年清明节出游或将达到1亿人次	携程数据显示, 截至2021年3月16日, 通过携程平台预订清明节时期的景区门票的人次已经恢复至2019年同期水平并有10%左右的小幅增长, 携程研究院预计今年清明节出游人次将达到1亿人次。

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) 北京针对 24 类职业资格培训机构开展专项整治行动, 明确 9 类“负面清单”	北京市人社局近日启动针对专业技术类职业资格培训机构发布虚假广告、夸大培训效果等违规行为的专项整治行动。本次专项整治行动将从3月持续至年底, 主要针对注册消防工程师、建造师、造价工程师等24项专技类职业资格考试, 并明确了9类“负面清单”。

新闻概要

新闻详情

类“负面清单”

- 2) **上海初升高新政出台：重点高中指标到校招生占5成以上** 近日，上海市教委公布了《上海市高中阶段学校招生录取改革实施办法》，适用于2022年起参加本市高中阶段学校招生录取的考生。《实施办法》在2018年出台的《中考改革方案》基础上就自主招生、名额分配、综合评价录取等方面进行了细化，进一步明确了具体要求。重点高中指标到校招生占5成以上。

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) **开元酒店 2020 年净利润同比降 87%，未来将全面推进中端酒店发展** 3月15日，开元酒店发布了截止至2020年12月31日止2020年业绩报告。报告期内，开元酒店收入15.98亿元，同比下降约17.1%；归母净利润减至约人民币1967.3万元，同比下降约90.3%。在分部收入方面，酒店经营分部实现约14.08亿元的收入，同比下降16.7%；酒店管理分部实现约1.89亿元的收入，同比下降约20.25%。
- 2) **途家：乡村民宿同比增 2.4 倍，旅客从“观光型”转向“度假型”** 3月17日，途家发布《2020年乡村民宿数据报告》。数据显示，截止2020年年底，途家平台的乡村民宿房源量超过54万套，相较2019年增长约2.4倍；2020年乡村民宿实现价量齐涨，途家平台的乡村民宿累计接待超过570万名房客，为乡村房东创收超17亿元，是2019年创收的3倍以上。

资料来源：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) **2 月民航旅客运输量同比增 187.1%** 据民航局3月15日消息，2月份，民航生产运输主要指标同比均呈现高速增长，全行业共完成旅客运输量为2394.8万人次，同比增长187.1%。与疫情前相比，旅客运输量相当于2019年同期的44.5%。

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
2021/3/16	600754.SZ	锦江酒店	截止公告日，公司股东弘毅投资基金于2020年8月21日披露的减持计划届满，弘毅投资基金累计减持公司股份16,412,205股，占公司总股本的1.71%。本次减持股份计划实施完成后，弘毅投资基金持有公司股份30,259,214股，约占公司总股本的3.16%。
2021/3/16	000069.SZ	华侨城 A	公司披露2月主要业务经营情况，2021年2月，公司实现合同销售面积28.36万平方米，合同销售金额57.91亿元；2021年1-2月份，公司累计实现合同销售面积59.97万平方米，合同销售金额122.38亿元。
2021/3/19	601888.SH	中国中免	经董事会同意，公司全资孙公司中免（海南）投资发展有限公司拟投资人民币36.9亿元用于三亚国际免税城一期2号地项目建设。该项目用地面积为10.88万平方米，定位于集免税商业与高端酒店为一体的旅游零售综合体，免税和酒店部分计划建设周期分别为21个月和48个月。
2021/3/19	300192.SZ	科德教育	近日，公司与厦门信凡教育管理有限公司的相关方林木顺、杭州潮林教育科技有限公司正式签订了《河南毛坦高级中学有限公司之股权转让协议》，拟以受让股权的方式持有目标学校60%股权。
2021/3/20	000610.SZ	西安旅游	公司发布2020年年度报告。报告期内，公司实现营业收入约2.99亿元，同比降低65.35%。报告期内，公司实现归母净利润0.38亿元，去年同期亏损0.30亿元；扣除非经常性损益后，亏损1.02亿元，同比扩大118.88%。

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：中免拟建三亚免税城2号地项目，集免税、酒店于一体

3月19日，中国中免发布对外投资公告，称全资孙公司中免（海南）投资发展有限公司拟投资人民币36.9亿元用于建设三亚国际免税城一期2号地项目。

新项目定位高端，集免税、酒店于一体。根据公告，该项目定位于集免税商业与高端酒店为一体的旅游零售综合体项目，并致力于同三亚国际免税城、海棠湾河心岛项目协同互补，共同打造升级海棠湾高端旅游消费目的地。免税板块主要定位为，在三亚国际免税城优势基础上扩建免税营业面积，引进高端奢侈品牌，丰富品类，实现三亚国际免税城整体升级；酒店板块致力于建设地标型、国际高端知名品牌酒店。

毗邻三亚免税城，区位优势稀缺，同海棠湾前期项目联动共振。新项目坐落于海棠湾一线海景区域内，距离三亚市区28公里，西邻三亚国际免税城、东至海棠湾海岸线、南接威斯汀酒店、北达洲际酒店，并与公司河心岛项目隔路相望，地理位置稀缺。项目建成后，有望同三亚免税城一期、河心岛项目有机互补、协同共振，助力海棠湾项目整体升级。

建筑面积超一期，免税扩容升级。项目占地面积10.88万平方米，总建筑面积17.25万平方米，其中地上10.70万平方米、地下6.55万平方米。相比于三亚免税城一期12万平方米的建筑面积，新项目扩容显著，有望弥补三亚免税城营业面积不足，大幅提升免税购物容纳能力、改善购物体验；同时引进高端奢侈品牌，丰富免税品类，实现三亚国际免税城整体升级。

建设周期21个月，有望2023年初开业。根据公司预计，项目免税板块计划建设周期21个月，酒店板块计划建设周期48个月，据此推测项目最早可于2023年初开业。

免税产能提升，盈利有望继续增强，公司龙头优势再夯实。新项目使得海棠湾免税大大扩容，并加强海外高端品牌引进，有望解决购物人次增加带来的消费体验问题，提升获客能力。三亚免税城作为公司核心盈利支柱，营业以来业绩不菲，2018-2020年分别实现营业收入80.10亿元、104.65亿元、213.53亿元，净利润11.06亿元、14.21亿元、29.67亿元（2020年度数据未经审计）。此次扩容后海棠湾整体升级，公司物业、议价等竞争优势进一步凸显，看好未来盈利持续增厚。

3.2、旅游：旅行限制放开，带动旅游市场加快复苏

文旅部取消娱乐场所、旅游景区接待人数统一限制。文旅部3月12日通知称，疫情低风险地区，对剧院等演出场所、上网服务场所、娱乐场所接待消费者人数比例不再做统一限制，由各省（区、市）党委、政府根据当地疫情防控形势自行掌握；3月17日《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南（2021年3月修订版）》称，旅游景区游客接待上限由各省（区、市）党委、政府根据当地疫情防控形势确定，不搞“一刀切”。

3月16日起，凭健康码绿码可全国自由通行。据北京发布，自2021年3月16日零时起，国内低风险地区人员进返京不再需要持抵京前7日内核酸检测阴性证明，抵京后不再实行14天健康监测，满7天、满14天不再进行核酸检测，持健康通行码“绿码”，在测温正常且做好个人防护的前提下可自由有序进返京。目前全国中

高风险地区已经清零，随着北京放开通行政策，意味着当前持健康码绿码可在全国范围自由通行。

北京机票、火车票搜索预订量应声上涨。携程旅行网大数据显示，消息发布后，北京始发的航线瞬时搜索量迅速飙升，增长幅度与前一时段相比达到了 100%。搜索信息中，最为热门的目的地包括：上海、成都、三亚、深圳、广州、重庆、杭州、昆明、长沙、武汉。

随着国内旅游、出行进一步放开，叠加清明、五一将至，旅游市场继续升温。根据近日飞猪发布的报告，近 1 周飞猪清明机票预订量较上周增长超 150%，跨省长线游预订量较前一周增长超 170%，乡村民宿预订量增长超 165%，此外周边游赏花踏青也是不少人清明小长假的选择。而携程研究院表示，从目前机票、度假酒店、租车自驾、景区门票、跨省跟团游等旅游产品的预订情况来看，清明节的出游人次已经恢复至 2019 年同期水平，预计将达到 1 亿人次，清明假期有望迎来今年首个跨省出游小高峰。

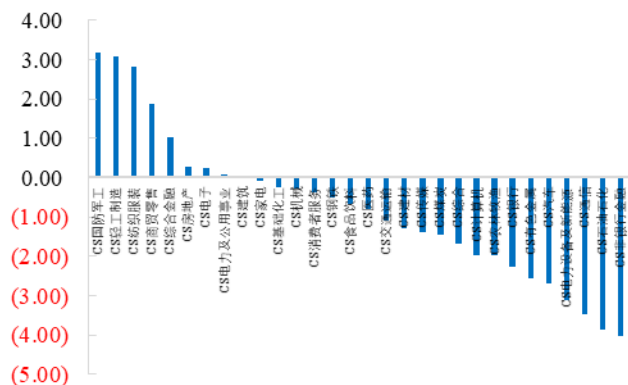
3.3、上周报告及调研回顾

3 月 14 日周报，《K12 教培机构严监管规范行业发展，清明五一旅游热度提升》提及：（1）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。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，利好大型龙头机构，建议对后续动态持续观望。（2）据去哪儿数据，清明假期酒店预订量同比增长 4.5 倍，国内机票预订量已经接近 2019 年同期水平。携程数据显示，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%。

3.3.1、市场行情回顾

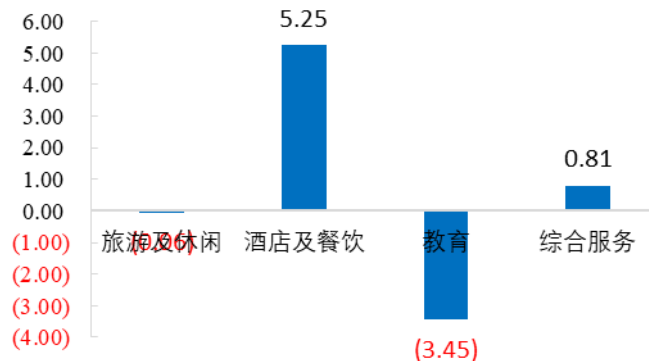
本周消费者服务（中信）指数下跌 0.38%，沪深 300 指数下跌 2.71%，高于大盘（沪深 300）2.33%。中信二级行业子板块中，旅游及休闲跌 0.06%，酒店及餐饮涨 5.25%，教育跌 3.45%，综合服务涨 0.81%。

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（%）

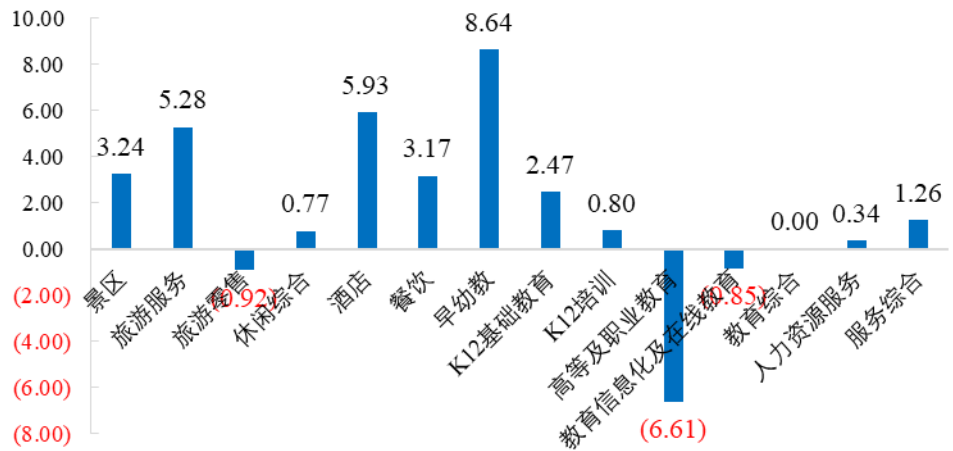


资料来源：Wind，新时代证券研究所

中信三级行业子板块中，旅游业子板大部分上涨，景区涨 3.24%，旅游服务上涨 5.28%，旅游零售跌 0.92%，休闲综合上涨 0.77%，酒店涨 5.93%，餐饮涨 3.17%；

教育业子板，早幼教涨 8.64%，K12 基础教育涨 2.47%，K12 培训涨 0.80%，高等及职业教育跌 6.61%，教育信息化及在线教育跌 0.85%，人力资源服务涨 0.34%，服务综合涨 1.26%。

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
300795.SZ	米奥会展	19.72	23.79	23.62	24.19	14.89
300178.SZ	腾邦国际	15.50	7.71	4.47	5.14	2.63
000613.SZ	大东海 A	14.59	10.93	4.87	5.53	3.08
000428.SZ	华天酒店	12.04	26.89	3.35	3.74	2.18
300859.SZ	西域旅游	11.82	42.54	28.85	32.76	13.70
605108.SH	同庆楼	9.05	-0.34	23.73	24.70	19.45
002621.SZ	美吉姆	8.64	-6.22	5.28	5.69	4.34
300089.SZ	文化长城	7.50	-3.21	5.73	6.59	5.03
600754.SH	锦江酒店	7.11	0.82	51.95	61.38	44.00
603136.SH	天目湖	5.41	22.29	31.00	33.50	20.45

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

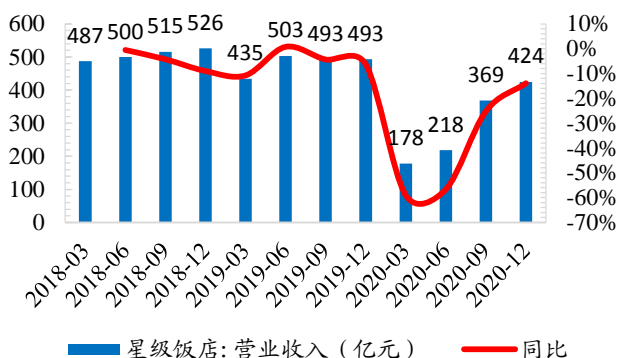
代码	公司名称	周涨幅%	年初至今%	最新收盘价	年内最高价	年内最低价
600593.SH	大连圣亚	(8.39)	28.98	24.12	27.18	18.41
002607.SZ	中公教育	(7.08)	-17.48	28.99	43.00	28.34
900934.SH	锦江 B 股	(5.06)	7.30	2.10	2.24	1.82
603377.SH	东方时尚	(2.61)	-30.63	13.43	20.10	10.72
300338.SZ	开元教育	(2.40)	-24.79	5.28	7.06	4.97
900942.SH	黄山 B 股	(1.95)	1.48	0.76	0.80	0.68
600636.SH	国新文化	(1.86)	-17.44	11.08	14.43	10.99
002841.SZ	视源股份	(1.21)	9.68	126.16	147.41	99.59
002638.SZ	*ST 勤上	(1.20)	3.12	1.65	1.80	1.40
200613.SZ	大东海 B	(1.11)	-1.11	1.78	2.02	1.32

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

3.3.2、行业跟踪数据一览

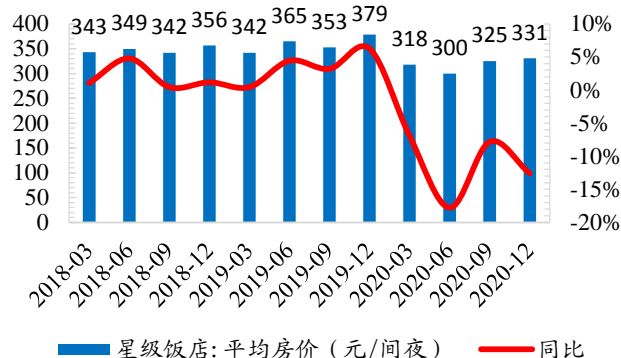
(1) 星级饭店经营数据 (季)

图13: 星级饭店: 营业收入及增速



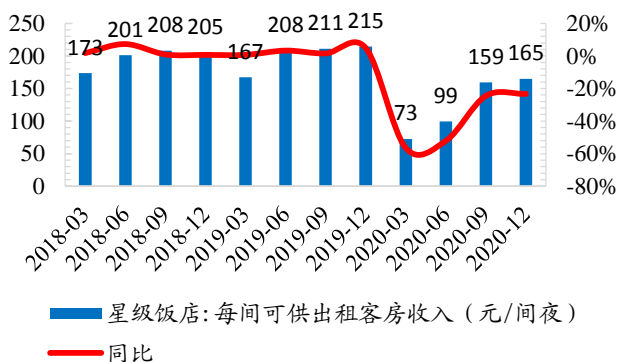
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图14: 星级饭店: 平均房价及增速



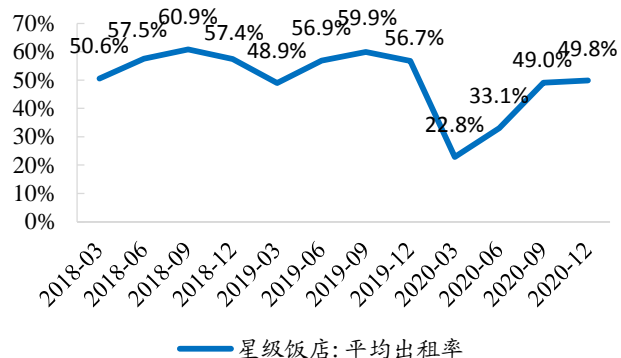
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图15: 星级饭店: 每间可供出租客房收入及增速



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图16: 星级饭店: 平均出租率



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	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 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/>