

# 清明迎年内首个旅游高峰，教育部加强 K12 培训机构治理

——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、宋城演艺、中公教育、中国东方教育

## ● 本周投资主题：清明迎首个旅游高峰，教育部加强 K12 培训机构治理

**旅游：**小长假加速行业景气催化，年内迎来首个出游高峰。景区方面：飞猪报告显示，目前全国 3700 多家 A 级景区已恢复开放；**民宿酒店方面：**途家近期发布的报告显示，今年清明节假期民宿提前预订量较去年同期暴增 35 倍，民宿平均客单价为 941 元，较去年同期平均住宿价格增长约 240%。**出行方面：**飞常准 APP 统计，4 月 3 日-5 日国内计划出港客运航班量为 3.47 万架次，相比去年同期，出港航班量增长 2 倍以上。而中国铁路总公司也披露，4 月 2 日至 5 日，全国铁路预计发送旅客 4970 万人次，其中最高峰日 4 月 3 日预计发送旅客超过 1400 万人次。

我们认为，清明假期国内旅游市场景气度将加快复苏，而从各大平台数据来看，旅游热度有望在节后继续延伸，与五一市场形成联动。板块内相关标的受益于此，业绩复苏步伐有望加快，继续推荐业绩弹性良好、基本盘稳固的免税、酒店、旅游龙头。

**教育：**3 月 31 日，在国新办召开的发布会上，教育部基础教育司司长吕玉刚表示，今年教育部将把治理校外培训机构列入重点工作任务，进一步加大校外培训机构治理力度。而近期北京多家线下培训机构违规遭遇通报。北京市教委 3 月下旬印发文件，对市内 11 家擅自恢复线下培训的机构、5 名违规兼职的在职中小学教师进行通报；3 月 31 日再次发通报，称部分恢复线下教学活动的校外培训机构存在夸大宣传、专职教师数量不符合办学标准、教师尚未取得教师资格证（已通过考试）提前授课等。

我们认为，当局不断重申行业治理，近期市场上也有相关消息流出，严监管预期持续升温，年内或有相关新政出台。中长期看，尾部机构有望加速出清促集中度提升，龙头标的出于应对监管、重整资源等方面的优势有望从改革中深度受益。

## ● 行业新闻信息及点评

**航空：**航班管家数据显示，3 月中国民航整体执飞率为 83%，环比 2 月份增加 27 个百分点，月度航班量恢复到 2019 年同期 91%。全球航班恢复率方面，中国大陆的航班恢复率全球最高，恢复率达到 101.14%，是全球唯一航班量超过 2019 年同期水平的国家。

## ● 公司公告及新闻点评

**锦江酒店：**公司发布 2020 年度报告，报告期内公司实现营收 99.0 亿元，同比减少 34.45%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比减少 89.91%，扣除非经常损益后亏损 6.7 亿元，同比减少 175.05%。其中，有限服务型酒店业务实现收入 96.5 亿元，同比下降 35.01%；实现营业利润 3.8 亿元，同比下降 80.37%；实现归属于分部的净利润 3,627 万元，同比下降 96.51%。

**广州酒家：**公司发布 2020 年度业绩快报，2020 年公司实现营业收入 33.0 亿元，同比增长 8.82%；归母净利润 4.65 亿元，同比增长 21.02%，扣除非经常性损益后利润 4.52 亿元，同比增长 21.27%。

**豆神教育：**公司非公开发行股票事项获得深交所审核同意，深交所将按规定报中国证券监督管理委员会履行相关注册程序。

**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）

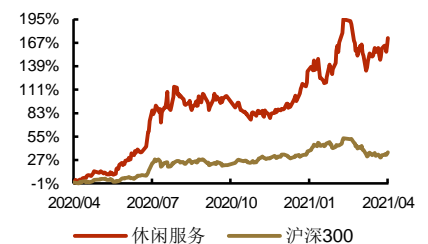
姚轩杰（分析师）

010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010001

## 行业指数走势图



## 相关报告

《前两月离岛免税销售增 3 倍，美团营收超千亿外卖业务坚挺》2021-03-28

《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》2021-03-21

《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，多地出台新政促取教景气度上升》2021-02-28

## 重点公司盈利预测

| 子行业 | 证券代码      | 股票名称    | 市值<br>(亿元) | ROE    | EPS   |       |       |       | PE    |        |        |          | PB   |
|-----|-----------|---------|------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|----------|------|
|     |           |         |            |        | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E | 2019  | 2020E  | 2021E  | 2022E    |      |
| 免税  | 601888.SH | 中国中免*   | 6,511.51   | 18.3   | 2.37  | 3.13  | 6.38  | 8.20  | 140.7 | 106.5  | 52.3   | 40.7     | 33.1 |
| 演艺  | 300144.SZ | 宋城演艺*   | 564.25     | 2.2    | 0.92  | -0.67 | 0.43  | 0.63  | 23.4  | -32.2  | 50.2   | 34.3     | 6.0  |
| 职教  | 002607.SZ | 中公教育*   | 1,800.26   | 65.7   | 0.29  | 0.41  | 0.57  | 0.73  | 100.7 | 71.2   | 51.2   | 40.0     | 54.6 |
|     | 0667.HK   | 中国东方教育* | 309.79     | 4.3    | 0.43  | 0.42  | 0.54  | 0.67  | 39.2  | 39.8   | 30.9   | 24.9     | 5.1  |
| K12 | 1797.HK   | 新东方在线*  | 152.95     | -100.2 | -0.79 | -0.12 | -0.13 | -0.01 | -22.9 | -151.0 | -139.4 | -1,812.0 | 11.5 |
|     | 300010.SZ | 豆神教育    | 67.21      | -3.8   | 0.04  | -0.29 | 0.25  | 0.45  | 219.9 | -26.8  | 30.7   | 17.1     | 2.1  |
| 就业  | 300662.SZ | 科锐国际*   | 96.90      | 17.5   | 0.85  | 0.99  | 1.29  | 1.59  | 62.7  | 53.5   | 41.1   | 33.3     | 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 4 月 2 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、 本周投资主题：清明迎年内首个旅游高峰，教育部加大 K12 培训机构治理..... | 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  |
| 3、 重要子行业分析.....                                 | 10 |
| 3.1、 旅游：放开旅游限制政策效应显著，清明迎年内首个出游高峰.....           | 10 |
| 3.2、 教育：教育部重申加大 K12 培训机构治理，规范行业发展.....          | 11 |
| 3.3、 上周报告及调研回顾 .....                            | 11 |
| 3.3.1、 市场行情回顾 .....                             | 12 |
| 3.3.2、 行业跟踪数据一览 .....                           | 13 |
| 4、 风险提示 .....                                   | 14 |
| 4.1、 疫情反弹风险 .....                               | 14 |
| 4.2、 疫情防控政策变化风险 .....                           | 14 |
| 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： 宋城演艺历史走势.....                | 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（%） .....      | 12 |
| 图 11： 本周中信二级行业子版块涨跌幅（%） .....     | 12 |
| 图 12： 本周中信三级行业子版块涨跌幅（%） .....     | 12 |
| 图 13： 南方航空客运量及客座率 .....           | 13 |
| 图 14： 中国国航客运量及客座率 .....           | 13 |
| 图 15： 东方航空客运量及客座率 .....           | 13 |
| 图 16： 海航控股客运量及客座率 .....           | 13 |
| 图 17： 春秋航空客运量及客座率 .....           | 14 |
| 图 18： 吉祥航空客运量及客座率 .....           | 14 |

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 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: 酒店业本周其他重要新闻一览.....   | 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..... | 13 |

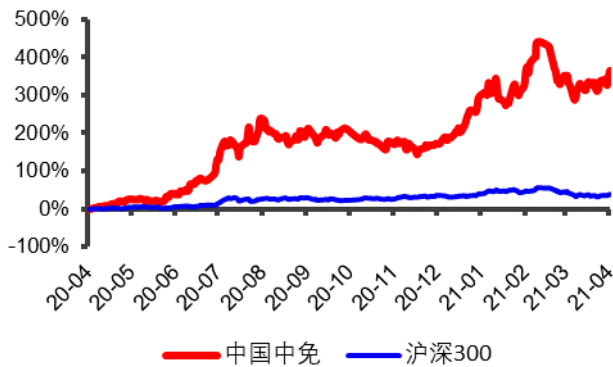
## 1、股票组合及其变化

### 1.1、本周重点推荐及推荐组合

本周推荐组合是中国中免、宋城演艺、中公教育、中国东方教育。组合内企业分别为免税、演艺、职业考试培训、职业技能培训的龙头企业。

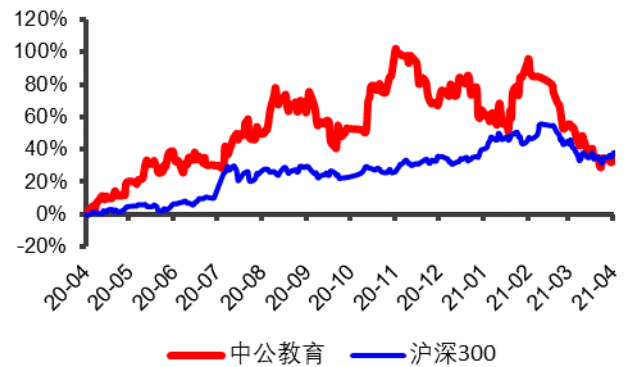
### 1.2、历史股票组合的走势

图1：中国中免历史走势



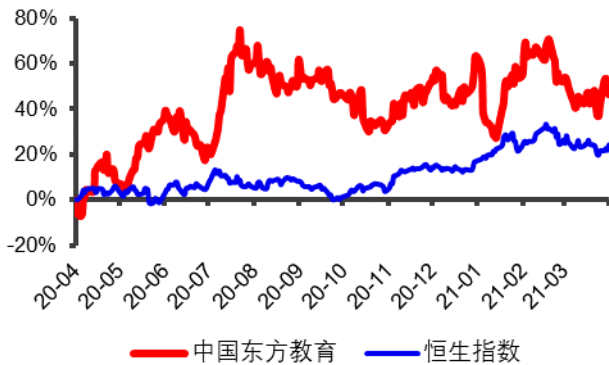
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：中公教育历史走势



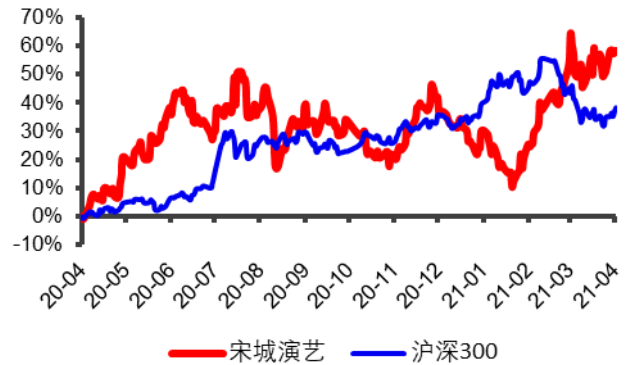
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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：宋城演艺历史走势



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继续增长。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    |
| 300144.SZ | 宋城演艺   | 1) 公司是旅游演艺行业龙头，开创了“主题公园+文化演艺”的独特商业模式，业务版图从杭州宋城景区起步，不断向三亚、丽江、九寨、桂林、张家界等国内重点旅游城市扩张，且持续取得成功。2) 行业渗透率提升空间巨大，未来可促进市场规模膨胀 3-5 倍，宋城演艺市占率超过 30%，持续稳居第一。3) 公司业绩 10 年增 7 倍，净利率达 40%，质地优良，且二轮扩张项目将在 2-3 年迎来业绩爆发期。             | 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、本周投资主题：清明迎年内首个旅游高峰，教育部加大 K12 培训机构治理

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，**持续把握疫情受损修复的投资主题，强烈推荐免税、演艺、职业教育龙头。**

**旅游：小长假加速行业景气催化，年内迎来首个出游高峰。**飞猪报告显示，目前全国 3700 多家 A 级景区已恢复开放；途家近期发布的报告显示，今年清明节假期民宿提前预订量较去年同期暴增 35 倍，民宿平均客单价为 941 元，较去年同期平均住宿价格增长约 240%。

根据飞常准 APP 统计，4 月 3 日-5 日国内计划出港客运航班量为 3.47 万架次，相比去年同期，出港航班量增长 2 倍以上。而中国铁路总公司也披露，4 月 2 日至 5 日，全国铁路预计发送旅客 4970 万人次，其中最高峰日 4 月 3 日预计发送旅客超过 1400 万人次。

我们认为，清明假期国内旅游市场将迎来小高峰，前期积压的存量旅游需求获得短暂释放机会，行业景气度加快复苏，而从各大平台数据来看，旅游热度有望在节后继续延伸，与五一市场形成联动。板块内相关标的受益于此，业绩复苏步伐有望加快，继续推荐业绩弹性良好、基本盘稳固的免税、酒店、旅游龙头。



**教育：**3月31日，在国新办召开的发布会上，针对近日社会广泛关注的规范校外培训以及减轻学生课外培训负担等问题，教育部基础教育司司长吕玉刚回应。他介绍，今年教育部将把治理校外培训机构列入重点工作任务，将采取更加有效的措施，进一步加大校外培训机构治理力度。与此同时，要切实减轻学生校外培训负担和作业负担。

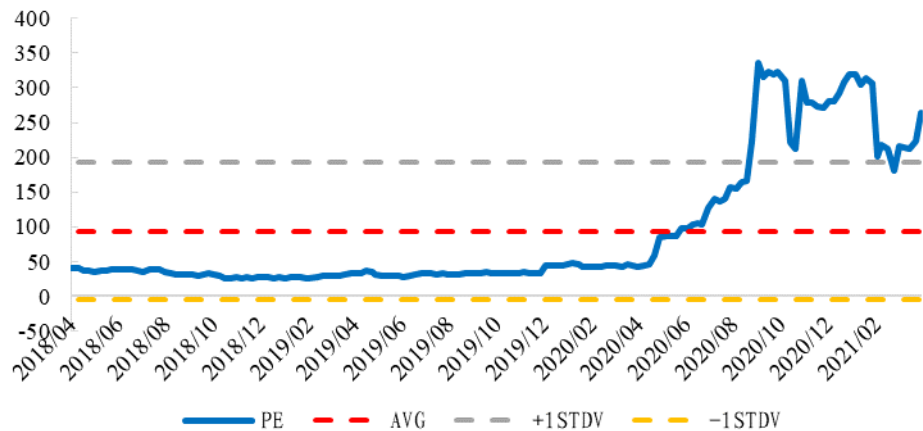
**近期北京多家线下培训机构违规遭遇通报。**北京市教委3月下旬印发文件，对市内11家擅自恢复线下培训的机构、5名违规兼职的在职中小学教师进行通报。3月31日，北京市教委再次发通报，称部分恢复线下教学活动的校外培训机构仍存在不符合工作规范要求的问题，如夸大宣传、专职教师数量不符合办学标准、教师尚未取得教师资格证（已通过考试）提前安排授课等。

我们认为，当前教培行业乱象引发社会广泛关注，当局不断重申行业治理，近期市场上也有相关消息流出，严监管预期持续升温。年内或有相关新政出台，行业有望迎来一轮重整。中长期看，尾部机构有望加速出清促集中度提升，龙头标的出于应对监管、重整资源等方面的优势有望从改革中深度受益。

### 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 263 倍左右。细分领域内，旅游及休闲指数 PE(TTM)较上周上涨至 552 倍左右，处于平均水平上方，餐饮 PE(TTM)降至 60 倍左右，处于近 3 年均值。

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

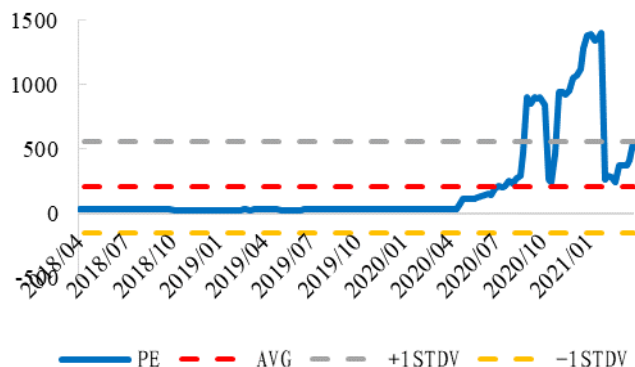
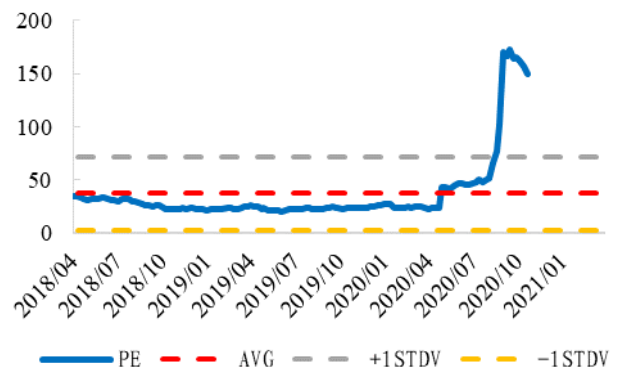


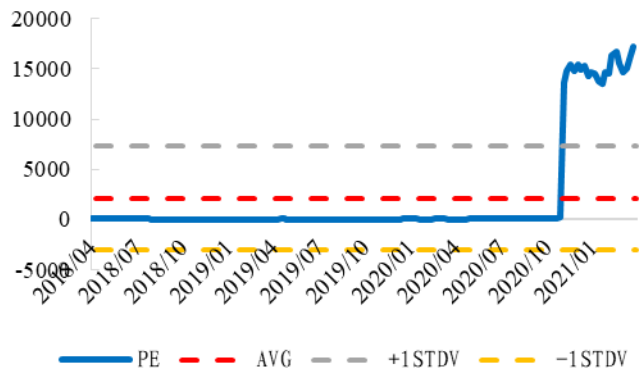
图7：近3年景区 PE(TTM)走势



资料来源：Wind，新时代证券研究所

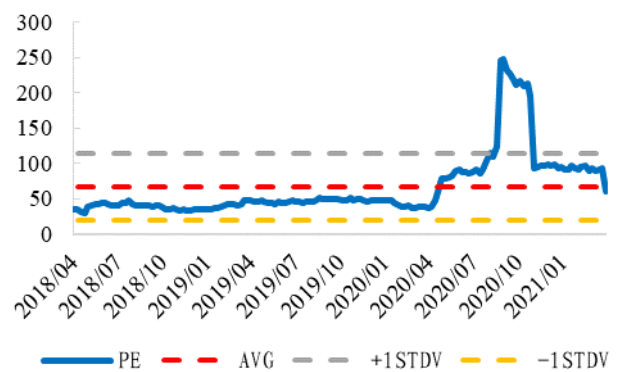
资料来源：Wind，新时代证券研究所

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) 教育部回应“双减”问题，将进一步加大校外培训机构治理力度 | 3月31日，在国务院新闻办公室召开的发布会上，针对近日社会广泛关注的规范校外培训以及减轻学生课外培训负担等问题，教育部基础教育司司长吕玉刚回应，今年教育部将把治理校外培训机构列入重点工作任务，将采取更加有效的措施，进一步加大校外培训机构治理力度。从严审批培训机构，强化培训内容监管，创新收费管理方式，规范培训行为，严肃查处违法违规培训行为，切实维护广大家长和学生的合法权益。 |
| 2) 四川景区全面恢复开放，不再限制游客比例          | 近日，据四川文旅厅消息，为切实做好新冠肺炎疫情常态化防控工作，推进全省旅游景区有序恢复开放，即日起四川省旅游景区接待游客人数按核定日承载量相关规定执行。在此之前，四川省要求各旅游景区接待游客量不超过日最大承载量的75%。  |

资料来源：芥末堆，新旅界，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) 携程获港交所批准赴港二次上市              | 北京时间4月1日下午消息，据路透旗下IFR报道，携程获港交所批准赴港二次上市。   |
| 2) 世界旅游组织：1月国际游客同比降逾八成，下半年有望反弹 | 联合国世界旅游组织近日发布报告指出，今年1月，全球国际游客人数同比下降了87%。该机构预计，随着疫苗接种的普及、重大旅行限制的取消，以及欧洲计划推出新冠“数字绿色证书”等利好因素的增加，今年下半年国际旅行或出现明显反弹，但预计仍将低于2019年疫情前的水平。 |

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) 教育部：力争2025年高等教育毛入学率提升至60% | 国务院新闻办公室发布会上，教育部发展规划司司长刘昌亚表示，现在义务教育已经全面普及，下一步要进一步提高高中教育和高等教育普及水平。到2025年，高等教育毛入学率力争提升到60%。在“十四五”末期，国家力争把劳动年龄人口平均受教育年限提高到11.3年。 |
| 2) 夸大宣传、教师未获                 | 3月31日，北京市教委印发通报称，在近期开展的执法检查中，相关区部分恢复线下教学活动的校外培  |



| 新闻概要                                   | 新闻详情  |
|--|---|
| <b>资格证提前安排授课，北京多家线下教培遭市教委通报</b>        | 培训机构被发现仍存在不符合工作规范要求的问题，如夸大宣传、专职教师数量不符合办学标准、教师尚未取得教师资格证（已通过考试）提前安排授课等。   |
| <b>3) 教育部明确中小学睡眠时间，校外培训不得以任何形式布置作业</b> | 教育部近日发布《关于进一步加强中小学生睡眠管理工作的通知》，通知要求小学生在校内基本完成书面作业、中学生在校内完成大部分书面作业，校外线下培训结束时间不得晚于 20:30，线上直播类培训结束时间不得晚于 21:00，不得以课前预习、课后巩固、作业练习、微信群打卡等任何形式布置作业。 |

资料来源：多知网，芥末堆，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  |
|----------------------------------|---|
| <b>1) 小猪民宿：清明期间民宿预订订单量增幅510%</b> | 民宿预订平台小猪民宿的数据显示，清明节期间，可以赏花踏青的近郊民宿倍受青睐，本地活跃的旅游消费需求在城市自驾圈 3 小时范围的乡村民宿中得以释放，环比 3 月增幅近 300%，超过 2019 年同期水平；乡村民宿套餐预订增幅超 210%。 |

资料来源：新旅界，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  |
|---|---|
| <b>1) 航班管家：3 月中国民航航班量恢复到 2019 年同期 91%</b> | 航班管家数据显示，3 月中国民航整体执飞率为 83%，环比 2 月份增加 27 个百分点，月度航班量恢复到 2019 年同期 91%。全球航班恢复率方面，中国大陆的航班恢复率全球最高，恢复率达到 101.14%，是全球唯一航班量超过 2019 年同期水平的国家。 |

资料来源：环球旅讯，新时代证券研究所

## 2.3、重点公司跟踪

**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   |
|-----------|-----------|-------|---|
| 2021/3/30 | 603043.SH | 广州酒家  | 公司发布 2020 年度业绩快报,2020 年公司实现营业收入 33.0 亿元,同比增长 8.82%;归母净利润 4.65 亿元,同比增长 21.02%,扣除非经常性损益后利润 4.52 亿元,同比增长 21.27%。   |
| 2021/3/30 | 002159.SZ | 三特索道  | 公司发布 2020 年度报告,2020 年公司实现营收 4.05 亿元,同比减少 40.09%;归母净利润 2,852 万元,同比增长 150.06%,主要系报告期公司转让了 5 家参、控股公司股权形成了投资收益,对冲了疫情对业绩的影响;扣非后亏损 1.60 亿元,同比减少 7,677.51%。公司报告期成本费用控制较好,销售费用、财务费用较上年同期分别下降 46.92%、17.96%。   |
| 2021/3/30 | 000069.SZ | 华侨城 A | 公司发布 2020 年度报告,2020 年公司实现 818.7 亿元,同比增长 36.39%;归母净利润 126.9 亿元,同比增长 2.80%,扣除非经常性损益后利润 96.9 亿元,同比减少 3.17%。其中,旅游综合收入 431.75 亿元、毛利额 181.41 亿元、毛利率 42.02%,分别较上年同期增加 42.67%、47.55%、1.39pct;房地产业务收入 372.39 亿元、毛利额 220.91 亿元,分别较上年同期增加 27.82%、1.65%,毛利率 59.32%,较上年同期减少 15.28 个 pct。 |
| 2021/3/31 | 600754.SH | 锦江酒店  | 公司发布 2020 年度报告,报告期内公司实现营收 99.0 亿元,同比减少 34.45%;实现归母净利润 1.1 亿元,同比减少 89.91%,扣除非经常损益后亏损 6.7 亿元,同比减少 175.05%。其中,有限服务型酒店业务实现合并营业收入 96.5 亿元,比上年同期下降 35.01%;实现营业利润 3.8 亿元,比上年同期下降 80.37%;实现归属于有限服务型酒店业务分部的净利润 3,627 万元,比上年同期下降 96.51%。  |
| 2021/3/31 | 000796.SZ | 凯撒旅业  | 公司发布 2020 年度报告,报告期公司实现营收 16.1 亿元,调整后同比减少 73.25%;归母净利润亏损 7.0 亿元,调整后同比减少 655.74%,扣除非经常损益后亏损 7.6 亿元,调整后同比减少 1,137.38%。其中,旅游服务业务实现营收 10.4 亿元,同比减少 78.87%;毛利率  |

| 日期        | 证券代码      | 公司名称 | 公告或新闻内容  |
|-----------|-----------|------|--|
|           |           |      | 9.94%，同比减少 5.60pct；配餐及服务实现营收 4.7 亿，同比减少 56.65%，毛利率 29.09%，同比减少 11.81pct。 |
| 2021/3/31 | 300010.SZ | 豆神教育 | 公司非公开发行股票事项获得深交所审核同意，深交所将按规定报中国证监会履行相关注册程序。                              |

资料来源：Wind，新时代证券研究所

### 3、重要子行业分析

#### 3.1、旅游：放开旅游限制政策效应显著，清明迎年内首个出游高峰

随着国内疫情不断转好、疫苗接种的持续推进，叠加通行、出游政策的放开，三月以来旅游市场热度逐步提升，清明五一小长假的来临更加速行业景气催化，年内迎来首个出游高峰。景区方面，飞猪报告显示，目前全国 3700 多家 A 级景区已恢复开放；民宿酒店方面，途家近期发布的报告显示，今年清明节假期民宿提前预订量较去年同期暴增 35 倍，民宿平均客单价为 941 元，较去年同期平均住宿价格增长约 240%。

出行方面，根据飞常准 APP 统计，4 月 3 日-5 日国内计划出港客运航班量为 3.47 万架次，相比去年同期，出港航班量增长 2 倍以上。而中国铁路总公司也披露，4 月 2 日至 5 日，全国铁路预计发送旅客 4970 万人次，其中最高峰日 4 月 3 日预计发送旅客超过 1400 万人次。此外，各大 OTA 上假期机票均量价齐升，去哪儿网清明机票预订量增长 25%；携程称清明期间北京到成都、北京到三亚预订量相比 2019 年增长 24% 和 76%。

目的地方面，踏青赏花是今年清明出游的主要内容，驴妈妈数据显示，山水景观、主题乐园、乡村田野、名胜古迹、滨海度假等类型的景区，位居出游人气前列。去哪儿的数据显示，西藏、新疆、四川、云南和海南成为国内游热门省份。新疆日喀成为国内酒店预订量增幅最高的城市，眉山成为四川省内酒店预订量增幅最高的城市，海南省内，琼海成为酒店预订量增幅最高的城市，而陵水和万宁紧随其后。

**政策方面，自文旅部 3 月中旬取消旅游景区人数统一限制后，多地纷纷响应执行。**天津市文旅局二级巡视员刘桂明 3 月 20 日在市新冠疫情防控工作新闻发布会上表示，从即日起，天津市在疫情低风险地区，对旅游景区、剧院等演出场所、上网服务场所、娱乐场所接待消费者、游客人数比例不再做统一限制，测温 and 验码按照市防控指挥部要求执行，推进全市文旅市场有序恢复开放。

郑州市疫情防控领导小组 3 月 28 日发出通知，要求科学精准做好新冠肺炎疫情防控工作，疫情防控和经济社会发展“双统筹”。通知要求，有序恢复旅游景区运营，对影剧院等演出场所、旅游景区等接待消费者人数比例不再统一限制；在低风险地区举办且参加人员来自低风险地区的各类聚集性活动，原则上不作核酸检测要求；快速有序推进新冠病毒疫苗接种，尽早建立全市免疫屏障。

四川文旅厅近日发布消息，为切实做好新冠肺炎疫情常态化防控工作，推进全省旅游景区有序恢复开放，即日起四川省旅游景区接待游客人数按核定日承载量相关规定执行。江苏省文旅厅 3 月 31 日对外发布清明节、劳动节、端午节三节期间文旅假日市场具体安排，根据通知，A 级旅游景区的游客接待上限不再按 75% 比例统一限制，具体由当地党委、政府根据疫情防控形势自行确定。

我们认为，清明假期国内旅游市场将迎来小高峰，前期积压的存量旅游需求获得短暂释放机会，行业景气度加快复苏，而从各大平台数据来看，旅游热度有望在

节后继续延伸，与五一市场形成联动。板块内相关标的受益于此，业绩复苏步伐有望加快，继续推荐业绩弹性良好、基本盘稳固的免税、酒店、旅游龙头。

### 3.2、教育：教育部重申加大 K12 培训机构治理，规范行业发展

**教育部回应“双减”问题，将进一步加大校外培训机构治理力度。**3月31日，在国新办召开的发布会上，针对近日社会广泛关注的规范校外培训以及减轻学生课外培训负担等问题，教育部基础教育司司长吕玉刚回应。他介绍，今年教育部将把治理校外培训机构列入重点工作任务，将采取更加有效的措施，进一步加大校外培训机构治理力度。与此同时，要切实减轻学生校外培训负担和作业负担。

**对校外培训机构**，将坚持依法治理、综合施策，严格落实国家有关法律法规的规定要求，从严审批培训机构，强化培训内容监管，创新收费管理方式，规范培训行为，严肃查处违法违规培训行为，切实维护广大家长和学生的合法权益。

**北京市校外机构有序复课，多家机构因违规遭通报。**3月12日，北京市教委发布声明表示，启动对学科类校外培训机构的有序复课。同时表示，对不符合要求的学科类校外培训机构，要坚决进行整改。3月28日，海淀区教委发布通知，同意包括新东方、好未来、高思在内的9家机构的11个教学点恢复线下培训和集体活动。

与此同时，北京市教委3月下旬印发文件，对市内11家擅自恢复线下培训的机构、5名违规兼职的在职中小学教师进行通报。3月31日，北京市教委再次发通报，称部分恢复线下教学活动的校外培训机构仍存在不符合工作规范要求的问题，如夸大宣传、专职教师数量不符合办学标准、教师尚未取得教师资格证（已通过考试）提前安排授课等。

我们认为，当前教培行业乱象引发社会广泛关注，当局不断重申行业治理，近期市场上也有相关消息流出，严监管预期持续升温。年内或有相关新政出台，行业有望迎来一轮重整。中长期看，尾部机构有望加速出清促集中度提升，龙头标的出于应对监管、重整资源等方面的优势有望从改革中深度受益。

### 3.3、上周报告及调研回顾

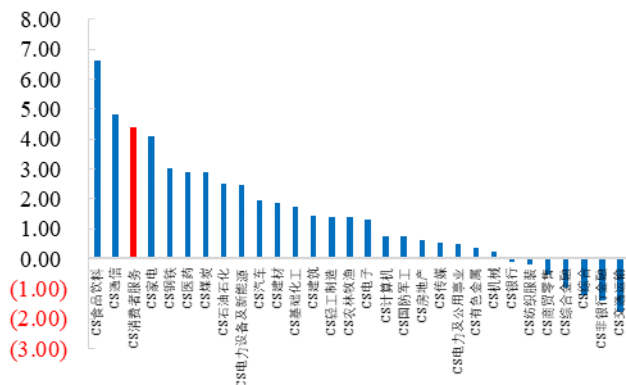
3月28日周报，《前两月离岛免税销售增3倍，美团营收超千亿外卖业务坚挺》提及：（1）据海口海关，今年1-2月份，海南离岛免税累计销售额达到83.24亿元，同比增长319.7%；免税购物实际人次达到103万人次，同比增长114.8%；免税购物件数达到1055万件，同比增长284.6%。今年以来，离岛免税购物客单价显著提升，1月和2月客单价分别为7422元、8722元。随着旅游复苏、入琼游客数量回升和邮递政策等刺激效应的持续释放，我们继续看好离岛免税黄金赛道，重点推荐中国中免。

（2）美团2020年度收入达到1148亿元，同比增长17.7%；经调整后的溢利净额31.2亿元，同比下降33%。公司交易用户数累计5.1亿人（YoY+13%），活跃商家数680万户（YoY+10%）。餐饮外卖的全年交易笔数为101.5亿笔，同比增长16.3%；交易金额突破4889亿元，同比增长24.5%。单笔订单客单价达到48.16元，同比增长7%。经营利润率则由2.6%升至4.3%。酒旅部分业务收入有所缩减，2020年全年贡献了213亿元营收，同比下降4.6%；经营溢利由84亿元减至82亿元。经营利润率则由37.7%升至38.5%。

### 3.3.1、市场行情回顾

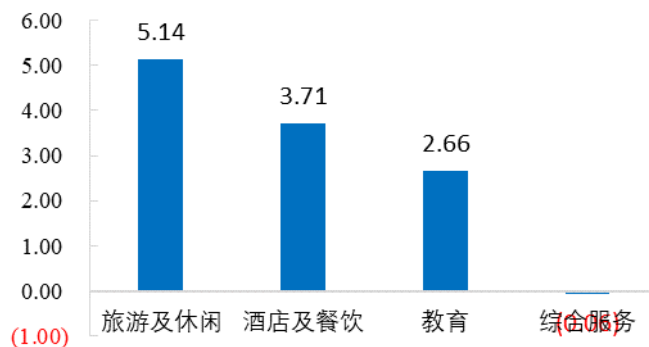
本周消费者服务（中信）指数上涨 4.39%，沪深 300 指数上涨 2.45%，高于大盘（沪深 300）1.93%。中信二级行业子板块中，旅游及休闲涨 5.14%，酒店及餐饮涨 3.71%，教育涨 2.66%，综合服务微跌 0.06。

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

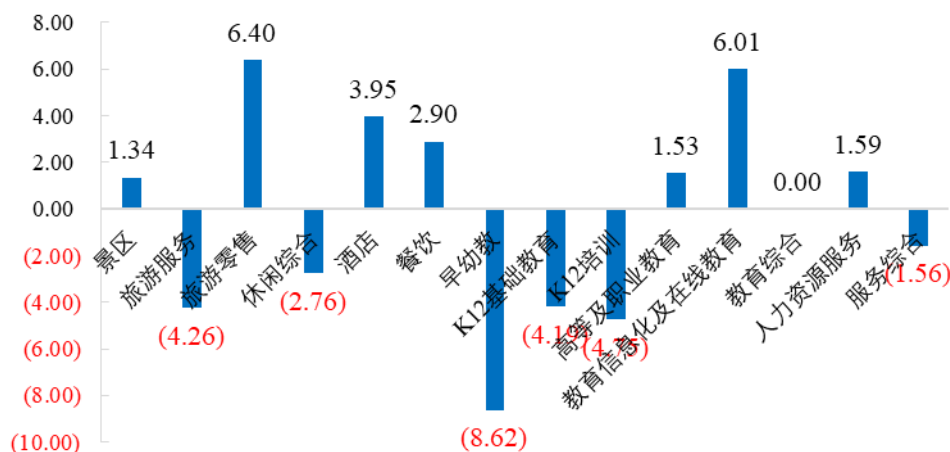
图11：本周中信二级行业子板块涨跌幅（%）



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，景区涨 1.34%，旅游服务跌 4.26%，旅游零售涨 6.40%，休闲综合跌 2.76%，酒店涨 3.95%，餐饮涨 2.90%；教育业子板，早教跌 8.62%，K12 基础教育跌 4.19%，K12 培训跌 4.75%，高等及职业教育涨 1.53%，教育信息化及在线教育涨 6.01%，人力资源服务涨 1.59%，服务综合跌 1.56%。

图12：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  |
|-----------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 002638.SZ | *ST 勤上 | 10.18 | 15.00 | 1.84   | 1.84   | 1.40   |
| 002841.SZ | 视源股份   | 7.37  | 15.60 | 132.97 | 147.41 | 99.59  |
| 002186.SZ | 全聚德    | 7.05  | 13.00 | 11.39  | 11.57  | 9.13   |
| 601888.SH | 中国中免   | 6.40  | 18.07 | 333.50 | 403.78 | 263.00 |
| 600754.SH | 锦江酒店   | 4.90  | 8.87  | 56.10  | 61.38  | 44.00  |
| 300144.SZ | 宋城演艺   | 4.86  | 21.78 | 21.58  | 23.04  | 14.77  |
| 003032.SZ | 传智教育   | 4.71  | 76.93 | 21.55  | 30.32  | 10.15  |



| 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 |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 600258.SH | 首旅酒店 | 4.09 | 29.45 | 27.47 | 28.45 | 18.77 |
| 600706.SH | 曲江文旅 | 3.07 | 3.36  | 7.39  | 7.54  | 5.77  |
| 200613.SZ | 大东海B | 2.69 | 6.11  | 1.91  | 2.02  | 1.32  |

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

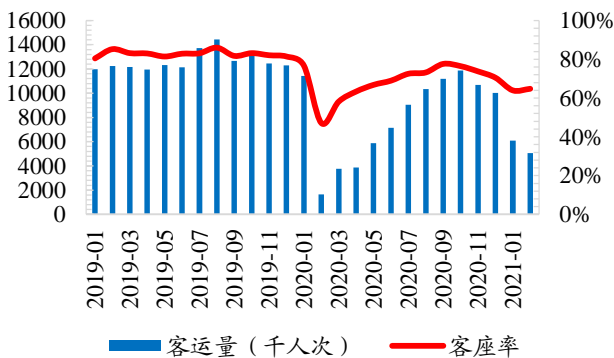
| 代码        | 公司名称 | 周涨幅%    | 年初至今%  | 最新收盘价 | 年内最高价 | 年内最低价 |
|-----------|------|---------|--------|-------|-------|-------|
| 300178.SZ | 腾邦国际 | (15.68) | -4.10  | 3.98  | 5.14  | 2.63  |
| 300859.SZ | 西域旅游 | (15.31) | 59.83  | 32.35 | 40.38 | 13.70 |
| 000526.SZ | 紫光学大 | (13.47) | -26.17 | 38.68 | 53.17 | 37.81 |
| 002621.SZ | 美吉姆  | (8.62)  | -5.86  | 5.30  | 5.94  | 4.34  |
| 300795.SZ | 米奥会展 | (7.20)  | 18.82  | 22.67 | 25.92 | 14.89 |
| 300192.SZ | 科德教育 | (7.18)  | -8.78  | 13.71 | 16.66 | 11.70 |
| 600749.SH | 西藏旅游 | (6.75)  | 20.93  | 10.63 | 11.79 | 7.76  |
| 300688.SZ | 创业黑马 | (6.58)  | -13.11 | 18.30 | 21.66 | 16.16 |
| 600054.SH | 黄山旅游 | (5.80)  | 21.16  | 10.88 | 11.96 | 8.35  |
| 300235.SZ | 方直科技 | (5.18)  | -15.29 | 10.80 | 13.95 | 10.35 |

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

### 3.3.2、行业跟踪数据一览

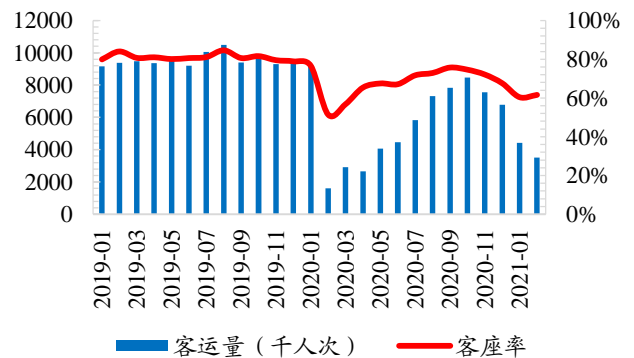
#### (1) 航空公司运营数据 (月)

图13: 南方航空客运量及客座率



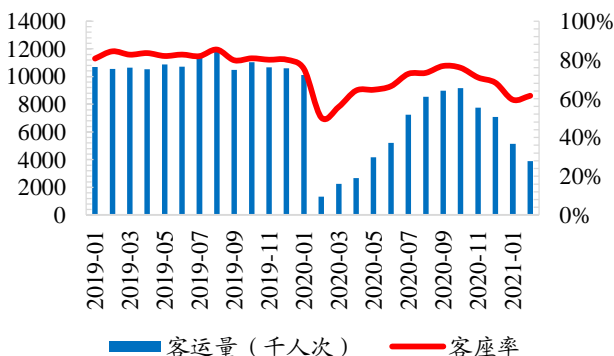
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图14: 中国国航客运量及客座率



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图15: 东方航空客运量及客座率



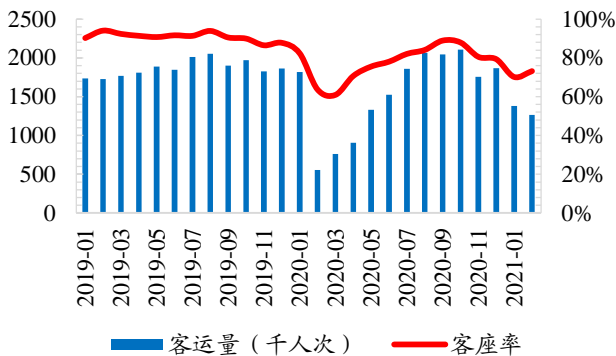
敬请参阅最后一页免责声明



资料来源：Wind，新时代证券研究所

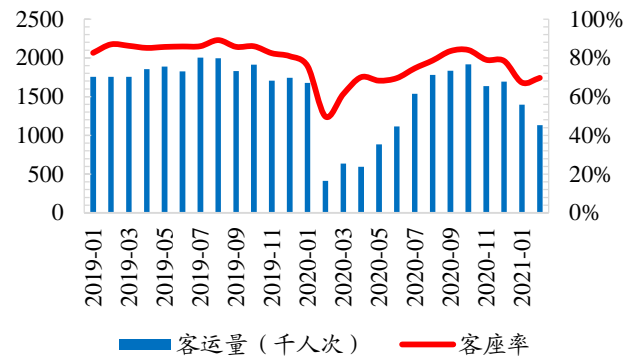
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图17: 春秋航空客运量及客座率



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图18: 吉祥航空客运量及客座率



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。

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