

“双减”政策进一步细化，K12 培训行业未来发展受限

强于大市 (维持)

——休闲服务行业周观点(07.26-08.01)

2021 年 08 月 02 日

行业核心观点:

上周(7月26日-8月1日) 上证综指下跌4.31% 申万休闲服务指数下跌13.1%，休闲服务指数跑输上证综指8.79个pct，上周休闲服务主要子板块涨跌互现：餐饮-7.37%、酒店-15%、旅游综合-13.04% 景点-16.87%，教育服务-10.85%。近日教育部明确义务教育阶段校外培训学科类和非学科类范围，进一步细化“双减”政策。为落实“三孩”政策，完善相应的政策配套，未来将会从严细化、从严执行“双减”政策，以保障民生。K12培训行业受到的监管趋严，未来发展受限。休闲服务行业逐渐恢复，且疫情使得行业重新洗牌，但仍需关注国内疫情复发态势。短期来看，受压抑的旅游需求转向国内市场，景区、酒店业绩改善明显，看好各细分板块布局国内旅游市场的龙头企业，尤其看好酒店、景区、旅行社等弹性大的板块龙头。中长期来看，我们看好具备优质成长性的免税、演艺主题公园板块龙头。

- 1、**旅游**：建议关注：1) 受益于旅游和商务出行活动逐步恢复的**酒店龙头**；2) 受益于旅游活动逐步恢复的**景区龙头**；3) 积极转变发展模式且与免税合作的**头部旅行社**；4) 受益消费回流和免税新政的**免税板块**。
- 2、**教育**：“双减”政策正式落地，K12 校外培训监管升级，K12 校外培训面临政策风险加大，可关注**政策支持**的**职教龙头**。

投资要点:

- **行情回顾**：上周(7月26日-8月1日) 上证综指下跌4.31% 申万休闲服务指数下跌13.1%，休闲服务指数跑输上证综指8.79个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第28。年初至今上证综指下跌2.18%、申万休闲服务指数下跌15.55%。申万休闲指数跑输上证综指13.37个百分点。在申万28个一级子行业中涨幅排名第22。
- **行业相关新闻**：1) **旅游**：文化和旅游部紧急部署疫情防控工作；关注：国内首张海南跨境服贸负面清单发布；经国务院批准，上海、北京、广州、天津、重庆五市将率先开展国际消费中心城市培育建设。2) **教育**：“双减”、加强“五项管理”被列入2021年对省级人民政府履行教育职责的评价重点；教育部明确义务教育阶段校外培训学科类和非学科类范围。
- **上市公司重要公告**：福成股份、丽江股份、九华旅游、曲江文旅、业绩披露，*ST米奥、*ST东海A、科德教育、昂立教育、学大教育经营活动，同庆楼高管变更。
- **风险因素**：1、自然灾害和安全事故风险。2、政策风险。3、投资并购整合风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

“双减”文件出台，K12 培训行业大受冲击或将面临转型

游客信心持续恢复，看好下半年旅游市场稳步复苏

离岛免税周年数据同比高增，教育部发文不得强制开展暑期托管

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：王鹏

电话：15919158497

邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

研究助理：李滢

电话：15521202580

邮箱：liyings1@wlzq.com.cn

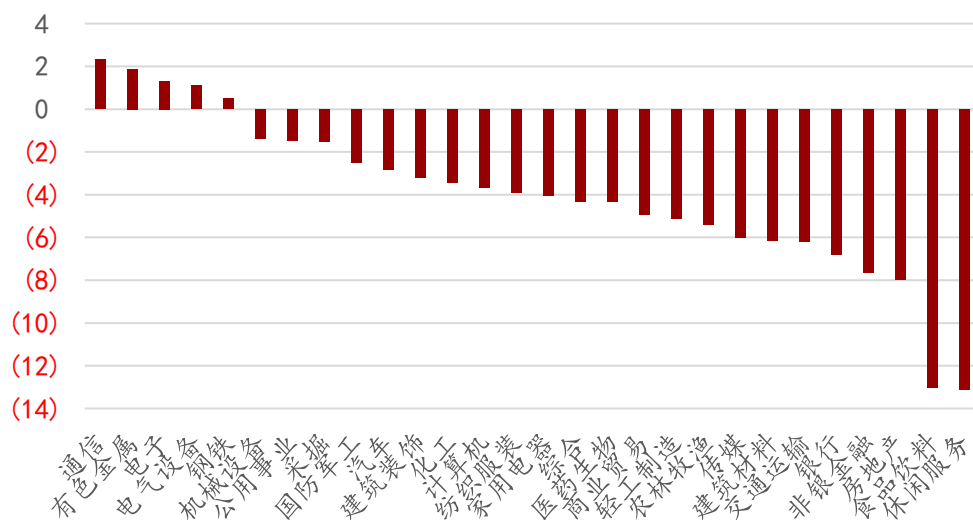
正文目录

1 行情回顾.....	3
2 行业重要事件.....	5
2.1 旅游.....	5
2.2 教育.....	8
3 过去一周上市公司重要公告.....	10
4 投资建议.....	10
5 风险提示.....	11
图表 1: 上周休闲服务板块涨跌幅 (%) 位列第 28.....	3
图表 2: 年初至今休闲服务板块涨跌幅 (%) 位列第 22.....	3
图表 3: 子板块周涨跌幅 (%) 情况.....	4
图表 4: 子板块 PE 估值情况-20210730.....	4
图表 5: 个股涨跌情况-20210730.....	4
图表 6: 过去一周上市公司重要公告.....	10

1 行情回顾

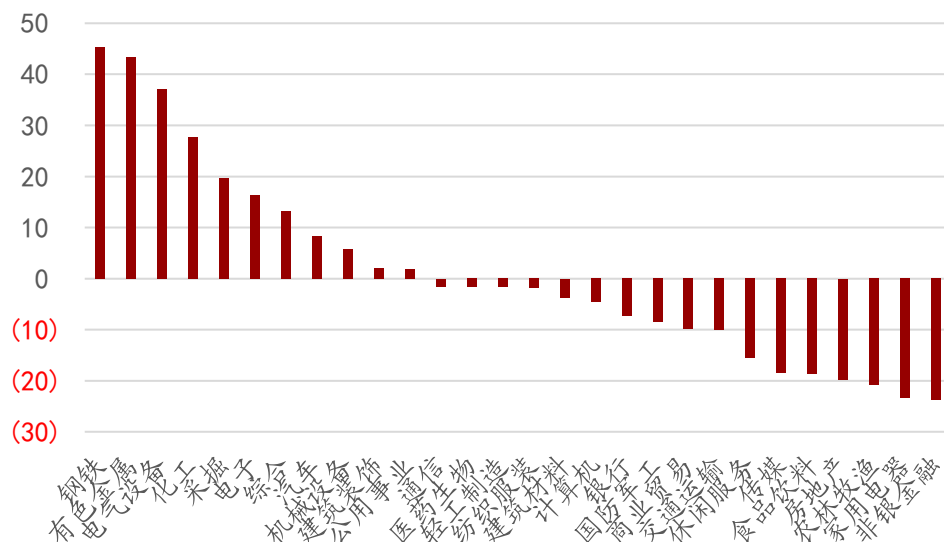
上周(7月26日-8月1日) 上证综指下跌4.31% 申万休闲服务指数下跌13.1%，休闲服务指数跑输上证综指8.79个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第28。年初至今上证综指下跌2.18%、申万休闲服务指数下跌15.55%。申万休闲指数跑输上证综指13.37个百分点。在申万28个一级子行业中涨幅排名第22。

图表1: 上周休闲服务板块涨跌幅(%)位列第28



资料来源: Wind, 万联证券研究所

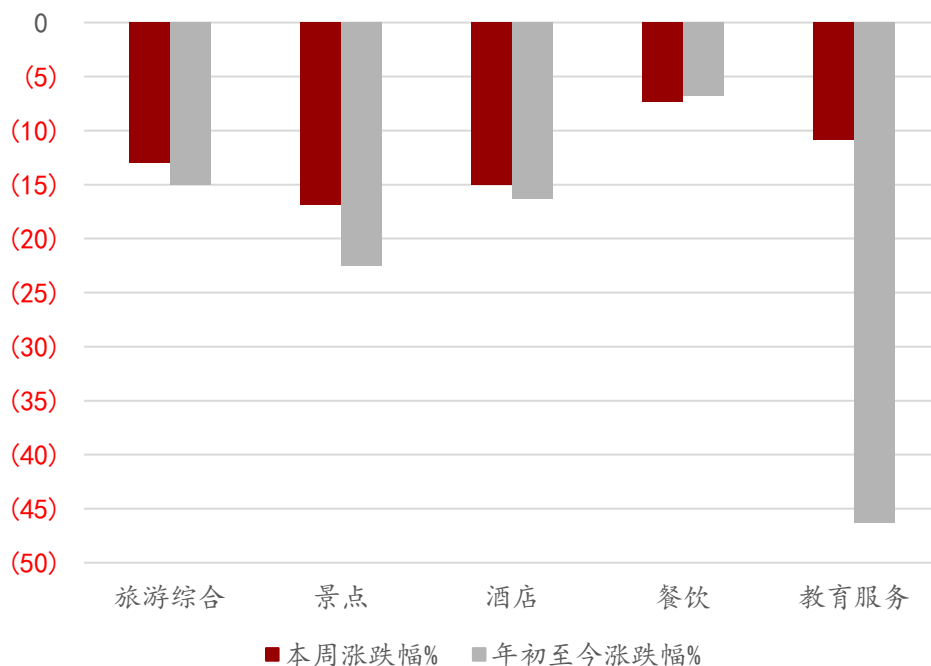
图表2: 年初至今休闲服务板块涨跌幅(%)位列第22



资料来源: Wind, 万联证券研究所

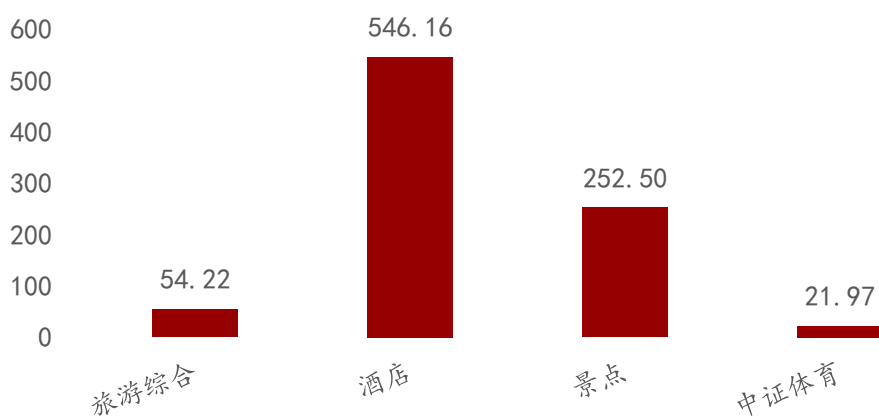
上周休闲服务主要子板块涨跌互现: 餐饮-7.37%、酒店-15%、旅游综合-13.04% 景点-16.87%, 教育服务-10.85%。板块的PE估值为酒店546.16、 景点 252.5、旅游综合54.22、 教育186.43。

图表3: 子板块周涨跌幅(%)情况



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表4: 子板块PE估值情况-20210730



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表5: 个股涨跌情况-20210730

板块名称	领涨股票 (%)	领跌股票 (%)
休闲服务	福成股份 (6.67)	*ST 圣亚 (-22.66)
	*ST 海创 B (0)	张家界 (-20.78)
	九华旅游 (-0.05)	宋城演艺 (-19.66)
	中国高科 (-0.9)	学大教育 (-27.83)
教育服务	国新文化 (-1.01)	全通教育 (-19.28)
	文化长城 (-)	昂立教育 (-17.36)

资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 行业重要事件

2.1 旅游

文化和旅游部紧急部署疫情防控工作

针对湖南省张家界市新冠肺炎疫情防控工作指挥部办公室7月28日通告的情况，结合当前疫情防控形势，文化和旅游部办公厅日前印发紧急通知，部署进一步做好文化和旅游行业疫情防控工作。

通知要求，张家界市文化旅游广电体育局要在当地疫情防控指挥部门的领导下，指导魅力湘西剧场及其他文化和旅游经营场所严格落实疫情防控要求，配合相关部门做好后续工作；汲取经验教训，举一反三，堵塞其他疫情防控漏洞，补齐短板。湖南省文化和旅游厅要加强工作指导，精准调度指挥，督促张家界市采取积极有效的应对措施。

通知强调，各地文化和旅游行政部门要牢固树立“人民至上、生命至上”理念，全面履行岗位职责，压紧压实防控责任，坚持守土有责、守土尽责，把责任落实到具体单位、每名人员、各个环节。

通知要求，紧盯重点领域，严格落实疫情防控措施。指导A级景区严格落实“限量、预约、错峰”要求，控制游客接待上限，确保游客信息可查询可追踪；严格落实扫码登记、测体温等要求，督促游客执行好“一米线”、佩戴口罩等措施；对容易形成人员聚集的项目和场所，强化局部卫生管理和防控措施；严格落实人流引导和疏导措施，防止人员瞬时聚集。指导星级饭店严格餐具消毒，提倡非接触式点餐结账，推荐使用公筷公勺，提醒游客就餐时保持距离，非就餐时佩戴口罩。指导公共图书馆、剧院等落实主体责任。指导旅行社和在线旅游企业严格执行相关要求，加强风险研判，优化产品供给，强化关键环节管理，不得组团前往高中风险地区旅游，不得开展前往高中风险地区的“机票+酒店”业务。

通知强调，强化预防预备，不断提高应急处置能力。修订完善方案预案，细化实化响应流程、应急措施、处置规范等具体内容。加强与卫生健康、疾控等部门的沟通协调，建立会商通报机制，强化联防联控。加强培训，提升全行业疫情防控工作意识和能力。加强宣传引导，持续增强游客防护意识。（文旅部官网）

https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/202107/t20210730_926786.htm

关注：海南跨境服贸负面清单发布！——国内首张！

商务部近日公布《海南自由贸易港跨境服务贸易特别管理措施（负面清单）（2021年版）》（以下简称《负面清单》），这是我国在跨境服务贸易领域公布的第一张负面清单。《负面清单》明确了11类70项特别管理措施，自2021年8月26日起施行。

跨境服务贸易负面清单是什么？

跨境服务贸易负面清单是当前国际高标准自贸协定在做出相关领域开放安排方面采取的一种主要模式。

根据世贸组织《服务贸易总协定》定义，服务贸易的提供一共有四种模式：“跨境交付”“境外消费”“商业存在”“自然人移动”，其中模式三“商业存在”属于投资，大家熟悉的外商投资准入负面清单，已经列明了这一模式下对外国投资者的特别管

理措施。而以模式一，也就是“跨境交付”的方式，模式二“境外消费”的方式和模式四“自然人移动”的方式来提供服务，我们把它统称为跨境服务贸易。海南自由贸易港的跨境服务贸易负面清单就将列明在这三种模式项下境外服务提供者向海南自由贸易港提供服务，将面临哪些特别管理措施，而在清单之外的领域，对境内外的服务及服务提供者都将一视同仁。

跨境服务贸易负面清单的适用范围

《负面清单》统一列出国民待遇、市场准入、当地存在、金融服务跨境贸易等方面对于境外服务提供者以跨境方式提供服务(通过跨境交付、境外消费、自然人移动模式)的特别管理措施，适用于海南自由贸易港，地域范围为海南岛全岛。(DFE)

<https://mp.weixin.qq.com/s/2g5Bm4PDCT0z9qqPPoWwQg>

青年旅游系列：新青年的时代，万亿级的旅游消费

习近平总书记在“七一”重要讲话中指出，未来属于青年，希望寄予青年。青年即未来，更是实现“中国梦”的中流砥柱。如今，风华正茂的新青年不仅书写着新的时代，更引领着新的消费趋势。

新青年是走在互联网最前端，感受着互联网带来巨大变化的一代。这群人，他们有着一个共同的标签“Z世代”。在他们成长过程中，先后迎来了互联网和社交媒体的高光时刻，既依赖于互联网，又在颠覆着互联网。

“Z世代”是指在1995年至2009年出生的人。数据显示，我国“Z世代”总出生人口约为2.8亿人，占全国总人口18.1%，33.3%已成年。其中，男性人口1.39亿，女性人口1.17亿。

虽然大多数Z世代尚未步入职场，但他们已在追求着经济独立。比如专业技能类的翻译组和订阅号文章投稿，兴趣类的配音、翻唱、词曲制作，设计表情包和图片素材，以及线上教育类的家教兼职等。这部分人群每月可支配收入高达3501元，比全国人均可支配收入高出约49.36%，较高的可支配收入水平和多种收入来源使他们有了很高的消费倾向。

如此庞大的人口基数和消费能力，使得各个行业都在关注和分析“Z世代”，更提炼出了多个极具代表性的身份标签，如敢赚又敢花的剁手党、颜值主义、易种草体质、兴趣会友、二次元、懒宅、独而不孤、朋克养生党、潮流引领者、善于分享等。

Z世代青年是最充满活力的人群，也是最具消费潜力的人群。他们所改变的，不仅仅是价值形态与生活方式的重塑，也不止是商业模式的重构，更是社会运行规则的全面迭代。

当下，“得Z世代者得天下”成为旅游圈的共识。但显然，“Z世代”又是非常难“搞”的一个群体。中国社会科学院旅游研究中心秘书长金准表示，当代青年群体的消费特点：首先是移动优先。这代人是手机移动世界的原住民，移动互联网是稳固的底层需求。其次是热衷社交，容易聚散成团，也愿意把社交需求的实现放置在前端。第三是追逐场景感，认可场景体验。最后是信仰优质优价，“小米思维”浓重。

的确，一个行业每一次的世代更迭都是一次大变革的开始，消费新势力往往是打破现有供求平衡点的重要力量，在这种世代更替的供求互动、碰撞中，通常会产生一些创新的产品和业态，当然也就意味着新的机会。

站在新的历史起点，习近平总书记对新时代青年发出了号召、寄予了厚望。接下来，期待着他们重塑旅游新时代，带来另一片繁荣景象。（品橙网）

<https://www.pinchain.com/article/252237>

国际消费中心城市建设正当时

经国务院批准，上海、北京、广州、天津、重庆五市将率先开展国际消费中心城市培育建设。培育国际消费中心城市，对服务构建新发展格局、推动经济高质量发展、更好满足人民美好生活需要具有重要意义。本报推出“培育国际消费中心城市”系列报道，对相关政策进行解读，对各地实践进行展示，以促进国际消费中心城市的建设。

商务部部长王文涛在日前召开的培育国际消费中心城市工作推进会上宣布，经国务院批准，我国将在上海市、北京市、广州市、天津市、重庆市率先开展国际消费中心城市培育建设。

“当前我国经济正从高速增长向高质量发展转型。”中国贸促会研究院副院长赵萍在接受经济日报记者采访时表示，“建设国际消费中心城市，提升消费在经济发展中的作用，有利于引导上游产业结构升级，推动经济高质量发展。”

早在2019年，商务部等14部门就联合印发了《关于培育建设国际消费中心城市的指导意见》，指导推进国际消费中心城市培育建设工作。《中共中央关于制定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的建议》中明确提出要“培育国际消费中心城市”。各地推进落实这一目标的积极性高涨。

毫无疑问，国际消费中心城市是现代国际化大都市的核心功能之一。商务部国际贸易经济合作研究院服贸所研究员高宝华表示，国际消费中心城市不仅是全球消费资源的聚集地，更是引领一国乃至全球消费创新的制高点，具有很强的消费引领和带动作用。

不同地区建设国际消费中心城市，如何才能更好地发挥自身优势？赵萍分析认为，一方面，要做好规划，突出特色，形成集聚效应。要对世界各国的消费者形成吸引力，就要有在世界叫得响的产品和服务，能给外国游客带来独特的消费体验。另一方面，在国际消费中心城市建设中，还要做好不同景点、不同商圈的差异化定位，不仅要让外地人、外国人旅游丰富多彩，也要让本地居民的生活更加舒适、便利。

国际消费中心城市建设的关键是什么？在多位专家看来，就是要在“国际”二字上做文章。国际消费中心城市建设要聚焦国际化，通过更高水平的对外开放，实现国际化产品和服务的供给能力和对全球消费者吸引力的提升。

“国际消费中心城市建设将充分发挥各城市资源禀赋和优势，对标国际一流，补短板，强弱项。”李政波分析认为，不仅为中高端消费品牌跨国内外各层次优质品牌、本土自有品牌、老字号等带来新发展机会，同时有利于新业态新模式创新发展。此外，健康医疗、教育文化、休闲娱乐等服务消费领域也将迎来更好的发展环境（经济日报）

http://paper.ce.cn/jjrb/html/2021-08/01/content_447508.htm

2.2 教育

“双减”、加强“五项管理”被列入2021年对省级人民政府履行教育职责的评价重点

近日，国务院教育督导委员会办公室印发《2021年对省级人民政府履行教育职责评价的方案》（简称《方案》），就2021年对省级人民政府履行教育职责评价作出部署，并明确2021年对省级人民政府履行教育职责的评价重点，其中包括打造良好教育生态情况，主要包括加强中小學生“五项管理”、“双减”和落实“五育并举”等情况。

《方案》明确，2021年对省级人民政府履行教育职责的评价主要针对3个方面：一是2020年省级人民政府履行教育职责情况，二是2021年党中央、国务院部署重点工作落实情况，三是2019年省级人民政府履行教育职责存在问题整改情况。

结合教育改革发展稳定实际情况、各地教育发展水平差异、各级各类教育、回应人民群众和社会关切等因素，《方案》共确定9个方面评价重点。（芥末堆）

<https://www.jiemodui.com/N/126560.html>

教育部明确义务教育阶段校外培训学科类和非学科类范围

7月30日，教育部办公厅公布《关于进一步明确义务教育阶段校外培训学科类和非学科类范围的通知》（下文简称《通知》），明确义务教育阶段校外培训学科类和非学科类范围，以贯彻落实“双减”意见，指导各地做好校外培训（包括线上培训和线下培训）治理工作。

其中，根据国家义务教育阶段课程设置的规定，在开展校外培训时，道德与法治、语文、历史、地理、数学、外语（英语、日语、俄语）、物理、化学、生物按照学科类进行管理。对涉及以上学科国家课程标准规定的学习内容进行的校外培训，均列入学科类进行管理。

在开展校外培训时，体育（或体育与健康）、艺术（或音乐、美术）学科，以及综合实践活动（含信息技术教育、劳动与技术教育）等按照非学科类进行管理。

《通知》要求，各地要严格按照国家课程方案和课程标准进行审核把关，加强日常监管和监督检查。

7月24日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》，针对学科类培训机构，提出不再审批新的义务教育阶段学科类校外培训机构，现有学科类培训机构统一登记为非营利性机构，线上学科类培训机构重新办理审批手续，学科类培训机构一律不得上市融资。（芥末堆）

<https://www.jiemodui.com/N/126504.html>

大力提升质量，强化学校教育主阵地作用

近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于进一步减轻义务教育阶段学生作

业负担和校外培训负担的意见》，对减轻义务教育阶段学生过重作业负担和校外培训负担进行了部署。《意见》指出，要坚持政府主导、多方联动，强化政府统筹，落实部门职责，发挥学校主体作用，健全保障政策，明确家校社协同责任，同时强调要大力提升教育教学质量，确保学生在校内学足学好。

当前义务教育最突出的问题之一是中小学生学习负担太重，短视化、功利化问题没有根本解决，“校内减负、校外增负”现象突出。学校教育采取集中时间和集中学习的形式，由专门培养的教师和教育工作人员进行施教，是学生接受教育的主阵地，具备家庭教育和校外教育都不具备的时间优势和资源优势。要减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担，根本之策在于全面提高学校教育质量，做到应教尽教，强化学校教育主阵地作用。提高学校教育质量，让学生在校内学足学好，既能够最大程度确保社会公平，也能够缓解社会焦虑，降低家长送孩子参加校外培训的冲动。

必须大力扩大义务教育优质资源。要下更大的力气，推进均衡发展，缩小城乡、区域特别是同一区域校际差异，要通过积极开展义务教育优质均衡创建工作，促进新优质学校成长，积极推进集团化办学、学区化治理和城乡学校共同体建设，扩大优质教育资源。在优质均衡的基础上，办好每一所学校，并办出各自的特色，满足学生个性化发展需求，才能有效地缓解择校热、校外培训热。

必须让学生在校内学足学好。严格遵循教育部有关课时的限制、根据国家课程计划和课程管理要求，开齐开足开好国家规定课程是学足学好的前提。同时，要建设丰富多元的校本课程，开发校园各类环境、设施、硬件资源，为学生提供丰富的校内学习课程与学习资源。学校要建立起涵盖课堂教学在内的多维立体的教育体系，通过课程育人、文化育人、活动育人、实践育人、管理育人、协同育人，增强对学生的课后服务供给，促进学生思维能力、学习能力与综合素质的发展。要坚决避免“校内不讲校外讲”“课上不讲课下讲”等情况，切实做到应教尽教。

大力提升教育教学质量，强化学校教育主阵地作用，核心在于抓好课堂教学质量。要通过变革教育教学方式，提高师资队伍水平，不断提高学校教育质量。提高课堂教学效率与质量，让学生充分利用课堂学习时间做到学有所得，学生负担自然随之减轻。一方面要立足学生优化课程结构和教学内容，选用多样化的教学方法与模式，通过大单元整体设计、项目式学习、综合实践学习等方式，充分利用信息技术辅助教学和多元化的教学评价方式，整体提升课堂教学效率；另一方面要以学定教、以教促学，把课堂教学目标落实到学生学习上，落实到核心素养培育上，充分激发学生学习兴趣与主动性，让每一位学生的学习在课堂真正发生。

大力提升教育教学质量，强化学校教育主阵地作用，抓手在于降低过重作业负担和考试压力。大量的作业训练和考试刷题耗费学生的体力精力，限制学生思维的发展，增加了学生负担，不符合素质教育背景下对学生实践能力和创新精神的培养要求。减轻学生作业负担，必须要落实健全作业管理机制、分类明确作业总量、提高作业设计质量、加强作业完成指导等明确要求，有效减轻学生过重的作业负担。于减轻考试压力而言，要减少考试次数，改进考试方法，不得有提前结课备考、违规统考、考题超标、考试排名等行为，更要深入推进教育评价改革，树立正确的教育政绩观、教育质量观，严禁下达升学指标或片面以升学率评价学校和教师。

义务教育阶段是国民教育的重中之重，必须强化学校教育的主阵地作用，全面提升学校教育质量，切实减轻学生负担。这是实现“双减”工作目标的底线要求，唯其如此，才能真正缓解社会和家庭的焦虑，办好人民满意的教育，为培养一代又一代可堪大任的时代新人打下坚实的基础。（中国教育新闻网）

<http://www.jyb.cn/rmtzgjyb/202107/t20210731-610970.html>

3 过去一周上市公司重要公告

图表6: 过去一周上市公司重要公告

社服行业上市公司公告			
经营活动	7月26日	*ST米奥	*ST米奥发布公告, 公司实际控制人截至2021年7月26日累计增持了公司股份62.37万股, 占公司总股本的0.62%, 增持金额合计1123.2万元。本次增持公司股份计划已完成。
业绩披露	7月28日	福成股份	福成股份发布2021年半年度报告, 实现营业收入6.36亿元, 同比增长39.22%; 归属于上市公司股东的净利润9904.14万元, 同比增长120.43%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润9354.4万元, 同比增长142.06%; 基本每股收益0.121元。
业绩披露	7月29日	丽江股份	丽江股份披露2021年半年度业绩快报, 报告期内, 公司实现营业总收入2.024亿元, 同比113.81%; 实现营业利润2901.20万元, 同比增长218.53%; 实现利润总额2546.98万元, 同比增长203.12%; 实现归属于上市公司股东的净利润1005.57万元, 较上一年增长141.69%, 同比扭亏为盈。基本每股收益0.0183元, 同比增长141.69%
高管变更	7月29日	同庆楼	同庆楼公告, 于2021年7月8日召开了2021年第一次临时股东大会, 选举产生了公司第三届董事会有董事9人。
业绩披露	7月30日	九华旅游	九华旅游披露2021年半年度报告, 上半年实现营业收入约2.48亿元, 同比增长222.52%; 归属于上市公司股东的净利润约5283.07万元, 同比扭亏为盈; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约4549.53万元, 同比扭亏为盈。基本每股收益为0.4773元/股。
业绩披露	7月30日	曲江文旅	曲江文旅公布, 公司预计2021年半年度实现归属于上市公司股东的净利润约为-1700万元左右, 较上年同期大幅减亏, 减亏约85%左右。业绩预亏的主要原因: 公司在严格落实疫情防控的同时, 不断拓展经营思路, 持续开展各类经营活动, 但由于受疫情散发等因素影响, 公司各项业务尚处在恢复期, 预计公司上半年业绩将亏损。
经营活动	7月30日	*ST东海A	*ST东海A发布公告, 于2021年7月31日终止重大资产重组事项
教育行业上市公司公告			
经营活动	7月26日	科德教育	科德教育公布公告称, 公司通过全资子公司陕西龙门教育科技有限公司拟与陕西德美佳成教育投资控股有限公司共同出资设立西安龙德艺术职业教育科技有限公司。
经营活动	7月27日	昂立教育	昂立教育公布, 中金投资有限公司及其一致行动人计划在未来6个月内通过集中竞价、大宗交易等方式增持公司股份, 增持股份不低于公司总股本的0.6%, 不超过公司总股本的6%。
经营活动	7月28日	学大教育	学大教育公告, 公司控股股东天津安特文化传播有限公司及其一致行动人计划增持公司股份, 拟增持股份不低于公司总股本的1%, 不超过公司总股本的2%, 不排除未来根据实际情况进一步增持公司股票的可能性。

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

4 投资建议

上周(7月26日-8月1日) 上证综指下跌4.31% 申万休闲服务指数下跌13.1%，休闲服务指数跑输上证综指8.79个pct，上周休闲服务主要子板块涨跌互现：餐饮-7.37%、酒店-15%、旅游综合-13.04% 景点-16.87%，教育服务-10.85%。近日教育部明确义务教育阶段校外培训学科类和非学科类范围，进一步细化“双减”政策。为落实“三孩”政策，完善相应的政策配套，未来将会从严细化、从严执行“双减”政策，以保障民生。K12培训行业受到的监管趋严，未来发展受限。休闲服务行业逐渐恢复，且疫情使得行业重新洗牌，但仍需关注国内疫情复发态势。短期来看，受压抑的旅游需求转向国内市场，景区、酒店业绩改善明显，看好各细分板块布局国内旅游市场的龙头企业，尤其看好酒店、景区、旅行社等弹性大的板块龙头。中长期来看，我们看好具备优质成长性的免税、演艺主题公园板块龙头。

1、旅游：建议关注：1) 受益于旅游和商务出行活动逐步恢复的**酒店龙头**；2) 受益于旅游活动逐步恢复的**景区龙头**；3) 积极转变发展模式且与免税合作的**头部旅行社**；4) 受益消费回流和免税新政的**免税板块**。**2、教育：**“双减”政策正式落地，K12校外培训监管升级，K12校外培训面临政策风险加大，**可关注政策支持职教龙头**。

5 风险提示

- 1. 自然灾害和安全事故风险。**游客流动性和异地性，造成旅游行业面临自然灾害和安全事故时应对更加复杂困难，游客接待量是影响旅游行业的主要因素，自然灾害、重大疫情、大型活动、安全事故等因素将会对旅游行业经营业绩产生负面影响。
- 2. 政策风险。**主要包括免税专营政策变化、签证政策变化风险。口岸进境免税店通过招标方式确定经营主体，进境免税业务的争夺进入了市场化阶段，免税行业面临国家免税专营政策逐步放开的风险、签证政策变化的风险，给免税企业预期经营收益带来不确定性。如果签证政策收紧，可能影响免税和出境游业务。
- 3. 投资并购整合风险。**行业近年来并购增加，尤其是龙头公司大都通过并购延伸产业链或扩大规模，随着并购数量的增加，投后并购整合难度增大，进入新的业务领域和团队面临团队融合的风险和企业经营的风险

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场