

K12 培训转型道阻且长，看好职业教育赛道

强于大市 (维持)

——休闲服务行业周观点(08.16-08.22)

2021 年 08 月 22 日

行业核心观点:

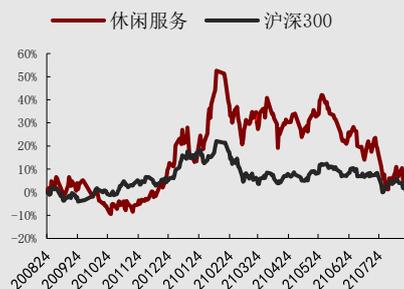
上周(8月16日-8月20日)上证综指下跌2.53%、申万休闲服务指数下跌6.82%，休闲服务指数跑输上证综指4.29个pcts，上周休闲服务主要子板块涨跌互现：餐饮1.35%、酒店5.56%、旅游综合-10.3%、景点5.44%，教育服务-3.71%。各地不断落实“双减”政策，政策重压下，未来K12培训行业难以再增长，现存K12培训机构转型之路道阻且长。同时，国家政策大力支持职业教育行业发展，未来职业教育行业或将迎来强劲发展。休闲服务行业逐渐恢复，且疫情使得行业重新洗牌，但仍需关注国内疫情复发态势。短期来看，受压抑的旅游需求转向国内市场，景区、酒店业绩改善明显，看好各细分板块布局国内旅游市场的龙头企业，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，可关注政策支持**的职教龙头**。

投资要点:

- **行情回顾：**上周(8月16日-8月20日)上证综指下跌2.53%、申万休闲服务指数下跌6.82%，休闲服务指数跑输上证综指4.29个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第26。年初至今上证综指下跌1.32%、申万休闲服务指数下跌16.35%，申万休闲指数跑输上证综指15.04个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第23。
- **行业相关新闻：**1) **旅游：**《穆迪戴维特报告》：中免集团位列全球旅游零售商第一；民航局：上半年15家机场旅客量破千万。2) **教育：**2022年起天津中考将逐步增加体育分值；“三孩”政策正式入法，国家将采取财政、教育等措施减轻家庭负担；题拍拍下架拍照搜题，作业帮、小猿搜题等定位中小学家长作业检查辅导工具。
- **上市公司重要公告：**天目湖、丽江股份、*ST米奥、长白山、*ST东海A、锋尚文化、传智教育、行动教育业绩披露，*ST米奥、学大教育高管变更。
- **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

旅游市场短期承压，看好长期复苏态势
疫情反复，文旅市场短期承压

“双减”政策进一步细化，K12 培训行业未来发展受限

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: liying1@wlzq.com.cn

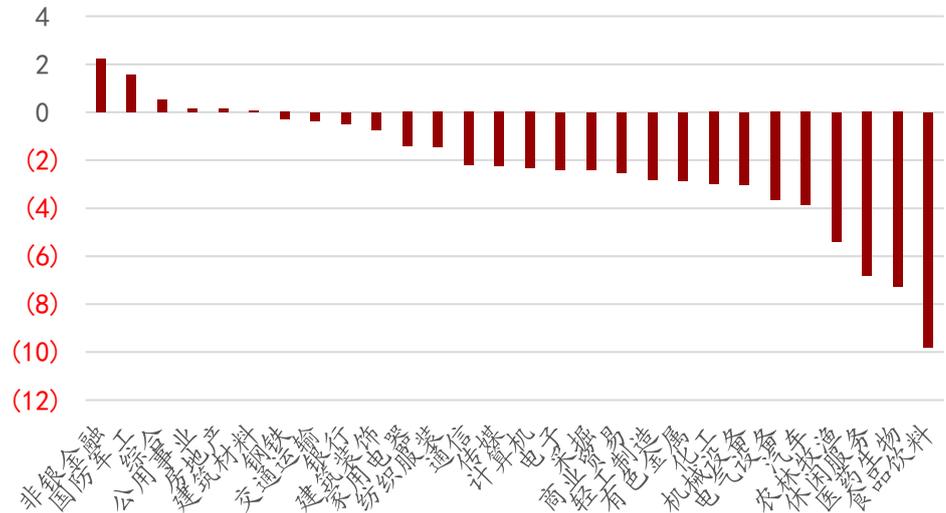
正文目录

1 行情回顾.....	3
2 行业重要事件.....	5
2.1 旅游.....	5
2.2 教育.....	6
3 过去一周上市公司重要公告.....	8
4 投资建议.....	9
5 风险提示.....	9
图表 1: 上周休闲服务板块涨跌幅 (%) 位列第 26.....	3
图表 2: 年初至今休闲服务板块涨跌幅 (%) 位列第 23.....	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-20210820.....	4
图表 5: 个股涨跌情况-20210820.....	4
图表 6: 过去一周上市公司重要公告.....	8

1 行情回顾

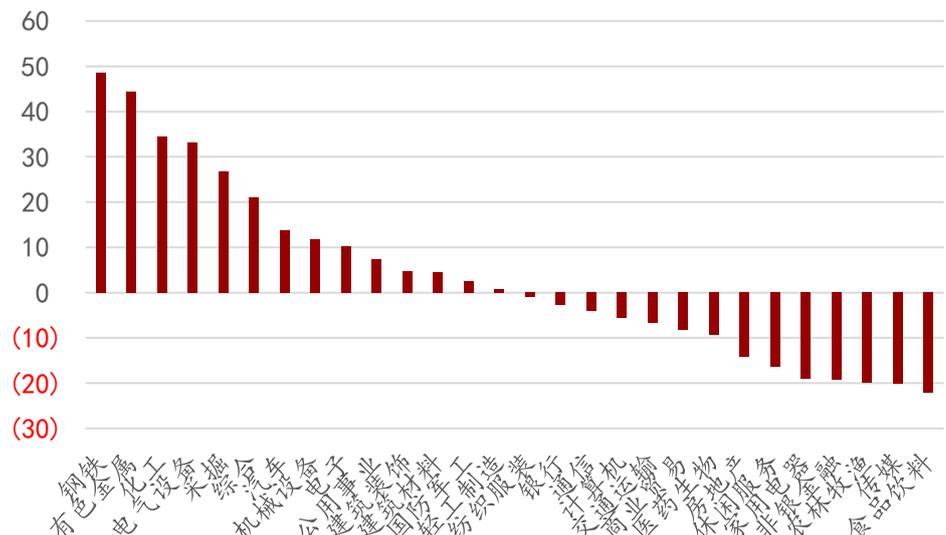
上周（8月16日-8月20日）上证综指下跌2.53%、申万休闲服务指数下跌6.82%，休闲服务指数跑输上证综指4.29个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排名第26。年初至今上证综指下跌1.32%、申万休闲服务指数下跌16.35%，申万休闲指数跑输上证综指15.04个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第23。

图表1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第26



资料来源：Wind，万联证券研究所

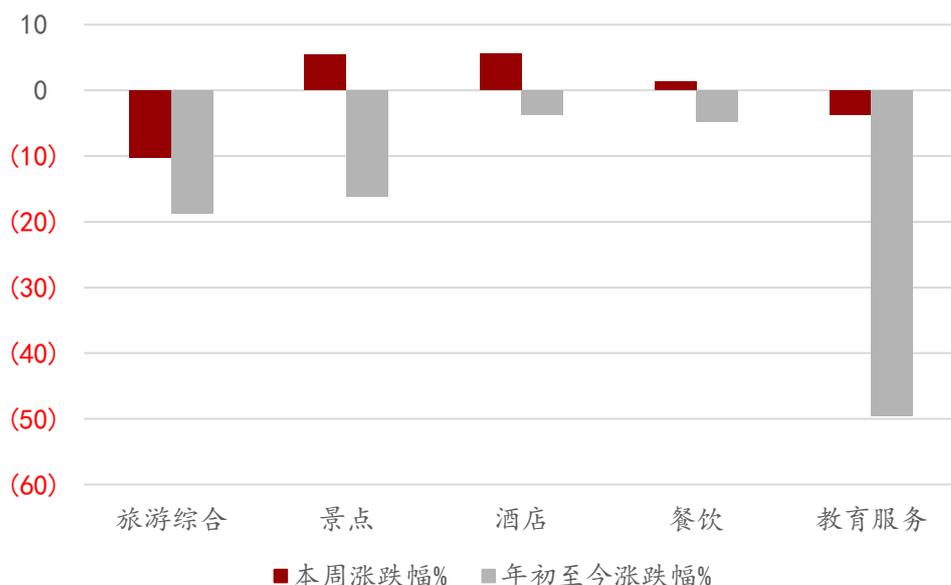
图表2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第23



资料来源：Wind，万联证券研究所

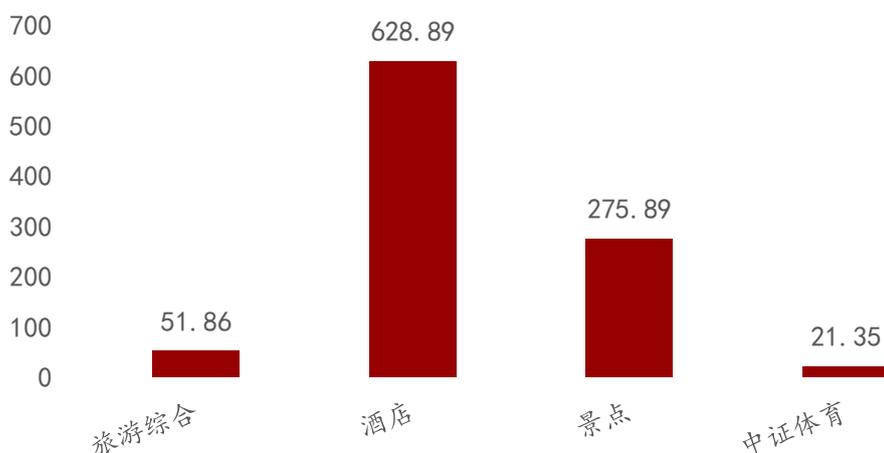
上周休闲服务主要子板块涨跌互现：餐饮1.35%、酒店5.56%、旅游综合-10.3%、景点5.44%，教育服务-3.71%。板块的PE估值为酒店628.89、景点275.89、旅游综合51.86、教育154.89。

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-20210820



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表5: 个股涨跌情况-20210820

板块名称	领涨股票 (%)	领跌股票 (%)
休闲服务	天目湖 (17.23)	中国中免 (-11.4)
	*ST 西域 (13.88)	*ST 腾邦 (-9.55)
	首旅酒店 (11.35)	*ST 东海 A (-2.30)
	国新文化 (20.93)	文化长城 (-14.57)
教育服务	行动教育 (12.34)	中公教育 (-9.14)
	传智教育 ()	拓维信息 (-6.54)

资料来源: Wind, 万联证券研究所

2 行业重要事件

2.1 旅游

《关于推动农村客运高质量发展的指导意见》提出打造精品旅游客运线路

交通运输部、公安部、文化和旅游部等9部门近日联合印发的《关于推动农村客运高质量发展的指导意见》(以下简称《意见》)提出,扩大对乡村旅游重点村、镇和农村旅游景点的覆盖范围,打造精品旅游客运线路,保障乡村旅游目的地便捷高效通达。

《意见》提出,打造集约共享的融合发展模式。建立健全交通运输与邮政、供销、旅游、商务等部门协同机制,统筹各类资源,构建“一点多能、一网多用、功能集约、便利高效”的农村运输发展新模式。

《意见》还提出,完善安全便捷的基础设施网络。鼓励在交通便利、人员集中的区域规划建设乡镇综合运输服务站,加强对既有乡镇客运站、交管站、公路养护站等设施的升级改造,打造具备客运、货运物流、邮政快递、供销、电商、旅游、养护管理等综合服务功能的节点设施。推广智慧绿色的服务供给方式。加强农村交通运输综合信息服务平台建设,逐步实现站点班次“一键可查”、车辆位置“一键可知”、预约服务“一键可约”,为群众提供更加便捷精准的乘车服务,推动实现农村客运、物流配送、旅游服务等信息融合共享。(文旅部官网)

https://www.mct.gov.cn/whzx/whyw/202108/t20210816_927160.htm

《穆迪戴维特报告》:中免集团位列全球旅游零售商第一

日前,全球旅游零售行业权威媒体《穆迪戴维特报告》(The Moodie Davitt Report)发布新闻,对过去一年来全球前十名旅游零售商进行了跟踪评估,得益于海南离岛免税业务的蓬勃发展及国内旅游市场的复苏,中免集团在2020年成为全球最大旅游零售商,并且在2021年上半年进一步巩固了在全球的领先地位。

据报道,中免集团母公司中国旅游集团中免股份有限公司2020年的营业收入达到526亿元人民币(按2020年12月31日的汇率为66.03亿欧元),是2020年唯一实现增长旅游零售商。

特别是在全球旅游零售业受到疫情冲击的情况下,中免集团及时调整工作重心,在危机中抓住机遇。伴随着国内旅游市场的复苏和海南离岛免税新政的实施,中免集团2020年下半年业绩进一步走高,并稳居全球最大旅游零售商。

巨大的市场红利进一步激活了中免集团创新发展的新动能。在母公司中国旅游集团的大力支持下,中免集团积极投身海南自贸港建设,持续夯实采购、运营、渠道拓展、数字化和市场营销5大能力,在经营品牌、品种、价格和国际三同步的原则下,做强服务、做大市场。(DFE)

<https://mp.weixin.qq.com/s/bcv3KONBekntDUGPBYzT-Q>

民航局:上半年15家机场旅客量破千万

根据民航局发布的数据,上半年航空旅客运输稳健恢复,国内市场恢复到疫情前水

平，全行业共完成旅客运输量2.45亿人次，同比增长66.4%，恢复到2019年同期的76.2%，恢复程度较2020年全年提升12.9个百分点。二季度，行业旅客运输量已经恢复到2019年同期的89.0%，较一季度大幅提高25.6个百分点。其中，国内航线旅客运输规模与2019年同期持平，恢复到疫情前水平。

从旅客运输量恢复的情况看，2021年是国内旅游出行复苏的一年，也是各大机场继续把防疫做为必修课的一年。另据此外根据民航局和各机场综合数据显示，6月份所有40家国内千万级机场总体旅客吞吐量共计约为6872万人次，环比5月（共计约为8550.8万人次）有所下滑。

同时，由于相关地区机场旅客影响较大，导致6月部分机场航班量均有所下降，其中广州白云（-71%）、深圳宝安（-46.3%）等2家机场旅客环比上月下降明显。

从上半年来看，共15家机场旅客人数累计已经破千万，其中广州白云较去年下降一名屈居第二，成都双流机场以2376.37万人次的旅客吞吐量排名跃升首位。

6月份各国内千万级机场的货邮表现依然亮眼，相对受疫情影响较小。6月份所有千万级机场起降架次共计54.95万架次，环比下降15.2%，不过除了广州白云和合肥新桥机场外，所有机场单月起降架次均超过去年同期水平。（品橙网）

<https://www.pinchain.com/article/253956>

2.2 教育

2022年起天津中考将逐步增加体育分值

近日，天津市体育局、天津市教育委员会、天津市卫生健康委员会、天津市人力资源和社会保障局联合制定了《天津市体教融合促进青少年健康发展实施方案》（以下简称《方案》），将体育科目纳入初、高中学业水平考试范围和中考计分科目，2022年起探索研究逐步提高中考体育科目分值。

《方案》提到，要建立健康教育制度，确保青少年体育活动时数，保障学生每天校内、校外各1个小时体育活动时间。同时，对青少年肥胖、近视等问题进行早期抽样监测，制定科学的矫正方法。

《方案》指出，要加强体育传统特色学校评定。并加强高校高水平运动队建设，高校在世界大学生运动会项目范围内，合理规划高水平运动队招生项目，深化招生、培养、竞赛、管理制度改革，将高校高水平运动队建设与中小学体育竞赛相衔接，纳入国家竞技体育后备人才培养体系。加强高校高水平运动队质量评估，按照公开公平公正的程序选拔优秀运动员进入市优秀运动队。

《方案》强调，要积极拓展体校办学功能。盘活体校场地场馆设施和体育教学资源，在确保完成竞技后备人才训练教学任务同时，为社会提供服务，建立定期选派体校优秀教练员到体育传统特色学校、青少年体育俱乐部指导训练制度。同时推进市体校改革创新。（芥末堆）

<https://www.jiemodui.com/N/127207.html>

“三孩”政策正式入法，国家将采取财政、教育等措施减轻家庭负担

据央视新闻消息 8月20日上午，十三届全国人大常委会第三十次会议在京举行闭幕

会。经会议表决，个人信息保护法、监察官法、医师法、全国人大常委会关于修改人口与计划生育法（简称“人口计生法”）的决定等多项法律和决定获得通过。

修改后的人口计生法规定，国家提倡适龄婚育、优生优育，一对夫妻可以生育三个子女。国家采取财政、税收、保险、教育、住房、就业等支持措施，减轻家庭生育、养育、教育负担。

此次的修正草案重点围绕实施三孩生育政策、取消社会抚养费等制约措施、配套实施积极生育支持措施进行修改，同时强化对全面两孩政策实施前计划生育家庭合法权益的保障，确保相关政策措施尽快落地实施。

草案完善积极生育支持措施，一是规定采取支持措施，减轻家庭生育、养育、教育负担；二是要求医疗卫生机构开展围孕期、孕产期保健服务，加强对家庭婴幼儿照护的支持和指导；三是推动建立普惠托育服务体系，提高婴幼儿家庭获得服务的可及性和公平性，规范托育服务；四是支持有条件的地方探索设立父母育儿假；五是在居住社区建设婴幼儿活动场所及配套服务设施，在公共场所、工作场所按规定设置母婴设施。（芥末堆）

<https://www.jiemodui.com/N/127194.html>

题拍拍下架拍照搜题，作业帮、小猿搜题等定位中小学家长作业检查辅导工具

近日，好未来旗下中小学拍照搜题软件题拍拍发布公告称，题拍拍从2021年8月5日起不再提供拍照搜题服务。阿凡题也于2021年8月3日下架拍照搜题功能。“双减”之下，改变不只发生在义务教育阶段学科类校外培训的补习行为，还在于各类工具产品。

近期，小猿搜题、题拍拍、作业帮、作业帮口算等工具类产品在App Store中的应用介绍均带上诸如“中小学家长作业检查和辅导工具”“家长老师智能检查作业好帮手”“家长检查作业好帮手”等标识，目标用户由学生改为家长及老师。

作业帮口算App在介绍中写道，其产品专注于家长作业辅导需求；好未来旗下另一拍照搜题产品学拍拍，于4周前上线，其产品介绍则写道“学拍拍是面向家长辅导和答疑工具，不面向中小學生开放。”

7月24日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《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》（简称《意见》）提到，线上培训机构不得提供和传播“拍照搜题”等惰化学生思维能力、影响学生独立思考、违背教育教学规律的不良学习方法。

这意味着，面向义务教育阶段学生的拍照搜题服务将退出教培江湖。（芥末堆）

<https://www.jiemodui.com/N/127154.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		
业绩披露	8月16日	天目湖 天目湖发布半年报称,上半年归属于母公司所有者的净利润4277.12万元,上年同期净亏损1056.27万元,扭亏为盈;营业收入2.27亿元,同比增长125.9%;基本每股收益0.24元,上年同期基本每股收益-0.06元。
业绩披露	8月17日	丽江股份 丽江股份发布半年报称,上半年归属于母公司所有者的净利润1005.57万元,上年同期净亏损2411.96万元,扭亏为盈;营业收入2.02亿元,同比增长113.81%;基本每股收益0.0183元,上年同期基本每股收益-0.0439元。
业绩披露	8月19日	*ST米奥 *ST米奥发布半年报称,上半年归属于母公司所有者的净利润亏损2321.86万元,上年同期净亏损5416.34万元,亏损缩窄;营业收入6539.54万元,同比增长256.0%;基本每股收益-0.23元,上年同期基本每股收益-0.54元。
高管变更	8月19日	*ST米奥 *ST米奥发布公告,公司于2021年8月17日召开了第四届董事会第十九次会议,审议通过了《关于聘任公司高级管理人员的议案》,同意聘任郑伟先生为公司高级管理人员,任职期限自董事会审议通过之日起至本届董事会换届之日止。
业绩披露	8月20日	长白山 长白山发布半年报称,上半年归属于母公司所有者的净利润亏损6875.44万元,上年同期净亏损5775.85万元,亏损扩大;营业收入4885.16万元,同比增长98.34%;基本每股收益-0.26元,上年同期基本每股收益-0.22元。
业绩披露	8月21日	*ST东海A *ST东海A发布半年报称,上半年归属于母公司所有者的净利润145.29万元,上年同期净亏损663.15万元,扭亏为盈;营业收入1907.98万元,同比增长282.98%;基本每股收益0.004元,上年同期基本每股收益-0.0182元。
业绩披露	8月21日	锋尚文化 锋尚文化发布半年报称,上半年归属于母公司所有者的净利润5865.72万元,同比减少39.47%;营业收入2.18亿元,同比减少48.98%;基本每股收益0.43元,同比减少54.26%。
教育行业上市公司公告		
高管变更	8月17日	学大教育 学大教育发布公告,刁月霞女士辞去公司董事会秘书职务,辞职后,刁月霞女士继续担任公司副总经理职务,继续担任全资子公司Xueda Education Group、北京学大信息技术集团有限公司董事职务,聘任崔志勇先生为公司董事会秘书。
业绩披露	8月18日	传智教育 传智教育发布半年报称,上半年归属于母公司所有者的净利润2612.72万元,上年同期净亏损3076.7万元,扭亏为盈;营业收入3.04亿元,同比增长15.21%;基本每股收益0.07元,上年同期基本每股收益-0.08元。
业绩披露	8月20日	行动教育 行动教育发布半年报称,上半年归属于母公司所有者的净利润7666.34万元,同比增长营业收入2.42亿元,同比增长78.09%;基本每股收益1.09元,同比增长73.02%。

资料来源:公司公告,万联证券研究所

4 投资建议

上周（8月16日-8月22日）上证综指下跌2.53%、申万休闲服务指数下跌6.82%，休闲服务指数跑输上证综指4.29个pct，上周休闲服务主要子板块涨跌互现：餐饮1.35%、酒店5.56%、旅游综合-10.3%、景点5.44%，教育服务-3.71%。各地不断落实“双减”政策，政策重压下，未来K12培训行业难以再增长，现存K12培训机构转型之路道阻且长。同时，国家政策大力支持职业教育行业发展，未来职业教育行业或将迎来强劲发展。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，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