

# 好未来转型素质教育“断臂求生”，“双11”飞猪成交额大幅增长

——休闲服务行业周观点(11.08-11.14)

强于大市(维持)

2021年11月15日

## 行业核心观点:

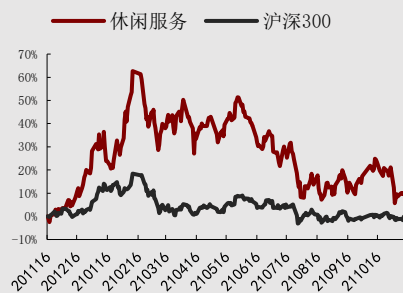
上周(11月8日-11月14日)上证综指上涨1.36%、申万休闲服务指数上涨0.64%，休闲服务指数跑输上证综指0.72个百分点；上周休闲服务主要子板块涨跌互现：餐饮5.7%、酒店12.87%、旅游综合-2.34%、景点7.1%，教育服务-0.08%。**K12教育龙头好未来宣布，其内地义务教育阶段的学科类校外培训服务将于今年年底截止，公司的业务重心将从原来的学科培训转变为素质培养。**今年“双11”落下帷幕，教育品类中K12学科课程让位于职业教育、图书、教育硬件。在今年教育改革的大形势下，教育行业仍处于转型探索阶段。**旅游行业**受上周五辉瑞公司新冠特效药利好消息影响，本周市场行情有所提振。**短期来看**，今年“双11”飞猪活动商品成交额同比增长超60%，疫情影响下旅游业逆势求变表现亮眼，建议关注深耕细分赛道的酒旅龙头。**长期来看**，中国中免虽然近期股价波动较大，赴港上市仍获证监会批准。国内拥有全球最大的消费市场且伴随国际消费回流等叠加效应影响，我们看好中国免税市场的持续增长。

1、**旅游**：建议关注：1) 受益于疫情控制利好的**酒店龙头**；2) 受益于“双11”产品热销及客流来年可期的**头部旅行社与旅游目的地**；3) 受益于长期消费回流的**免税和演艺龙头**。2、**教育**：八部门发文管控校外培训广告，今年“双11”K12学科课程让位于职业教育、图书、教育硬件，**建议关注发力布局职教赛道的教育龙头。**

## 投资要点:

- **行情回顾**：上周(11月8日-11月14日)上证综指上涨1.36%、申万休闲服务指数上涨0.64%，休闲服务指数跑输上证综指0.72个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第23。年初至今上证综指上涨1.9%、申万休闲服务指数下跌14.78%，申万休闲指数跑输上证综指16.69个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第25。
- **行业相关新闻**：1) **旅游**：旅游业合力“越冬”，双11飞猪成交额同比增长超60%；中国中免港股发行申请获批。2) **教育**：好未来宣布终止内地K9学科类校外培训服务；八部门发文管控校外培训广告；今年“双11”K12学科课程让位于职业教育。
- **上市公司重要公告**：中国中免港股发行申请获批，**黄山旅游**与上海云鑫创投成立合资公司完成工商登记，**锋尚文化**、**凯文教育**股东大会召开，**中公教育**股权质押，**ST文化**股权收购。
- **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

中免业绩下滑拖累板块下跌，辉瑞新冠特效药有望提振旅游行业

双11酒店新品集中首发，酒店板块一枝独秀

“双减”工作稳步推进，教育龙头积极谋求职教转型

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：李滢

电话：15521202580

邮箱：liyings1@wlzq.com.cn

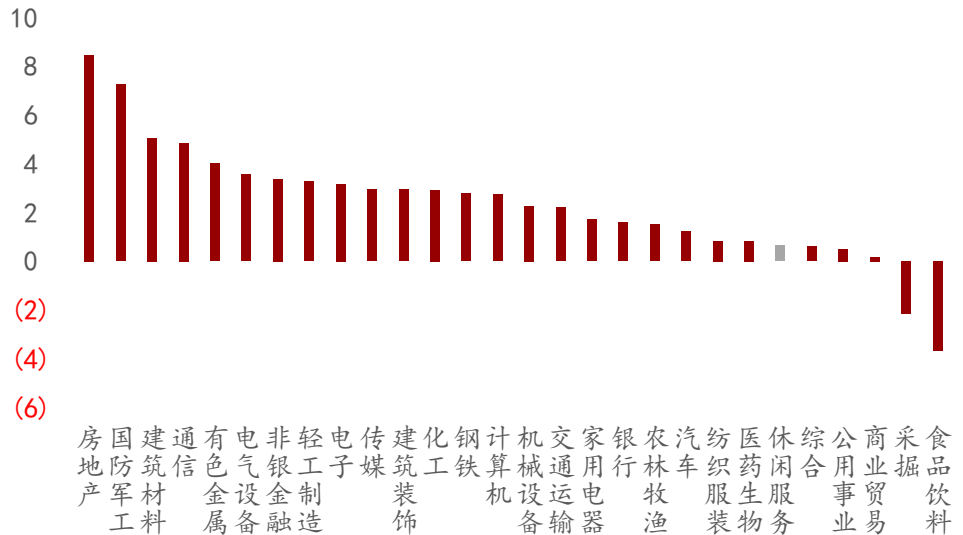
## 正文目录

1 行情回顾.....	3
2 行业重要事件.....	5
2.1 旅游.....	5
2.2 教育.....	6
3 过去一周上市公司重要公告.....	7
4 投资建议.....	8
5 风险提示.....	8
图表 1: 上周休闲服务板块涨跌幅 (%) 位列第 23.....	3
图表 2: 年初至今休闲服务板块涨跌幅 (%) 位列第 25.....	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-20211112.....	4
图表 5: 个股涨跌情况-20211112.....	4
图表 6: 过去一周上市公司重要公告.....	7

## 1 行情回顾

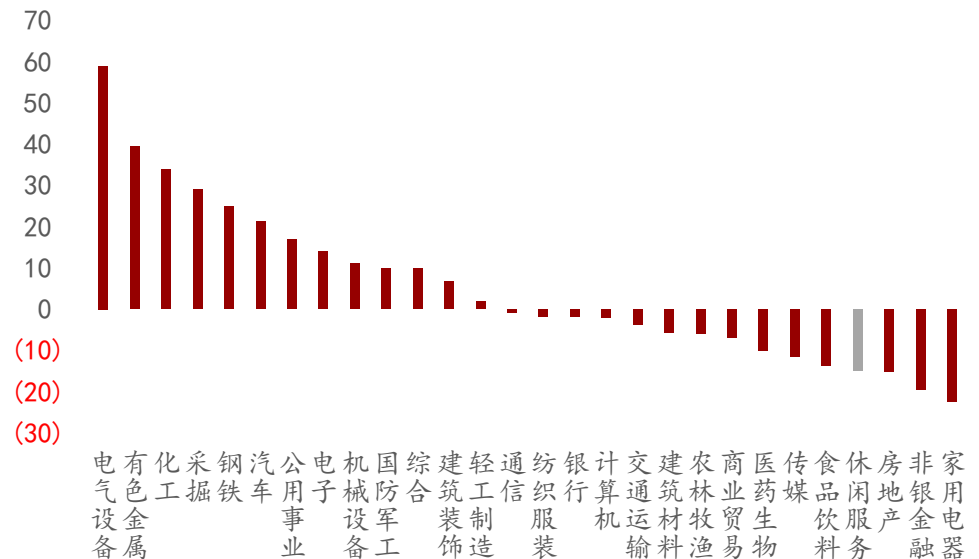
上周（11月8日-11月14日）上证综指上涨1.36%、申万休闲服务指数上涨0.64%，休闲服务指数跑输上证综指0.72个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第23。年初至今上证综指上涨1.9%、申万休闲服务指数下跌14.78%，申万休闲指数跑输上证综指16.69个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第25。

图表1：上周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

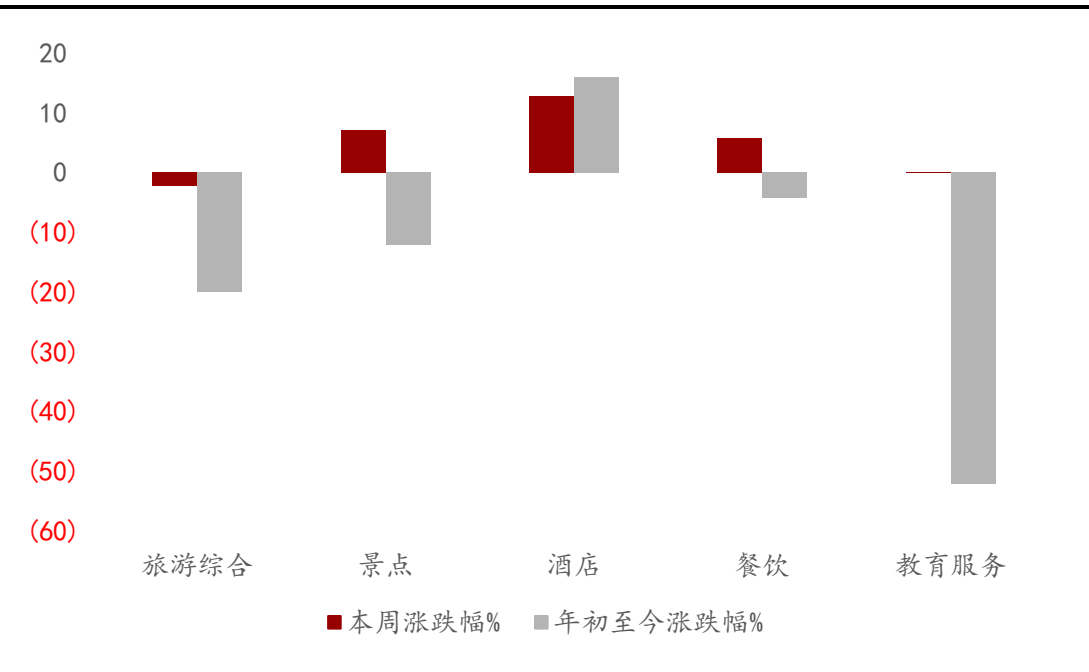
图表2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第25



资料来源：Wind，万联证券研究所

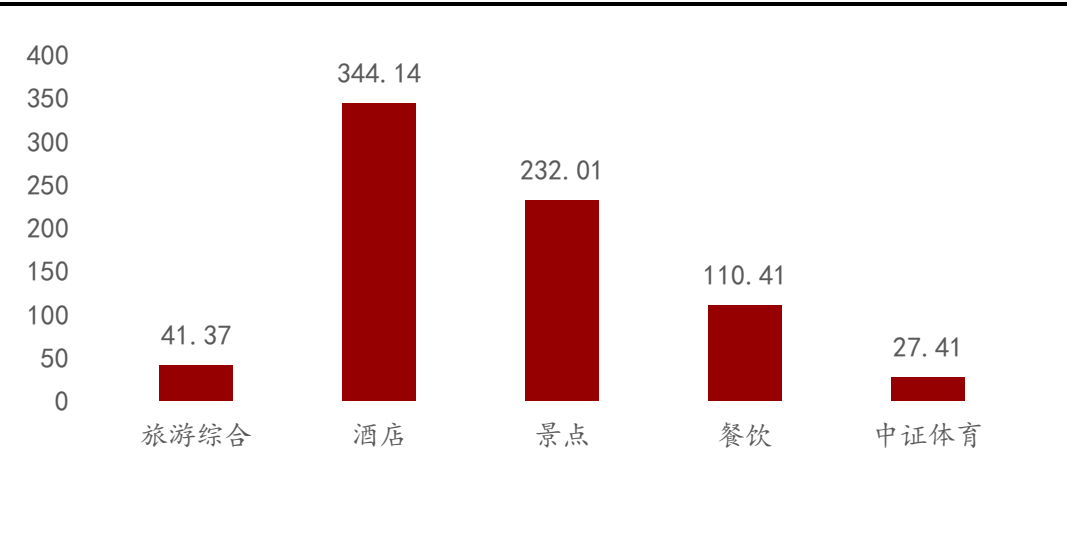
上周休闲服务主要子板块涨跌互现：餐饮5.7%、酒店12.87%、旅游综合-2.34%、景点7.1%，教育服务-0.08%。板块的PE估值为酒店344.14、景点232.01、旅游综合41.37、餐饮110.41。

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-20211112



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表5: 个股涨跌情况-20211112

板块名称	领涨股票 (%)	领跌股票 (%)
休闲服务	国旅联合 (18.23)	福成股份 (-6.90)
	首旅酒店 (15.61)	ST海创 (-5.52)
	锋尚文化 (14.53)	科锐国际 (-3.42)
	ST文化 (14.60)	中公教育 (-4.80)
教育服务	全通教育 (7.89)	学大教育 (-4.27)
	开元教育 (5.12)	昂立教育 (-3.41)

资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 2 行业重要事件

### 2.1 旅游

#### 旅游业合力“越冬”，双11飞猪成交额同比增长超60%

11月12日零点，第13届天猫双11全球狂欢季落下帷幕。飞猪数据显示，双11活动商品成交额同比增长超60%，12个品牌成交额突破1亿元，比2020年增加了3个。

双11期间，飞猪平台上成交额突破1亿元的品牌达到12个，包括山东航空、雅高、长隆、万豪、洲际、凯悦、上海迪士尼度假区、万达、希尔顿、开元森泊、红树林、北京环球度假区。除订单增长外，依托飞猪平台基于官方旗舰店的直营阵地，商家还收获了高质量的用户增长。据统计，双11期间包括主播、达人在内的内容生态带来的新用户数同比增长超70%。希尔顿新增会员数超40万，长隆新增会员数超12万。（品橙网）

<https://www.pinchain.com/article/260323>

#### 中国中免与免税市场的“微妙”关系

相较于免税概念在消费市场中的一骑绝尘，绝对霸主的中国中免在资本市场的表现却差强人意，股价更是正经历着跌宕起伏的尴尬境地。

客观上看，疫情对中国免税市场发展整体产生了较为负面的影响，但也为中国免税市场转型升级和优化调整提供了难得的窗口期。国内拥有全球最大的消费市场且伴随国际消费回流等叠加效应影响，海南离岛免税表现最为有力支撑了中国免税市场的持续增长。但值得注意的是，即使国内建立了全球最佳的物流仓储供体系，仍然难以短期内摆脱“卖货郎”的尴尬角色，依然受制于欧美、日韩等国的掣肘，并面临周边市场、乃至全球市场复苏可能带来的巨大竞争压力。（品橙旅游）

<https://mp.weixin.qq.com/s/lv-d5HAMihvaemXcbArrCw>

#### 逆市而上，金泉旅游申请主板上市，什么来头？

近期，扬州金泉旅游用品股份有限公司向证监会递交上市申请，拟在上交所主板上市。金泉旅游主要从事户外用品的研发、设计、生产和销售，主要产品为帐篷、睡袋、户外服装及背包等户外产品。

国内户外用品市场起步相对较晚，自20世纪50年代开始，经历萌芽、初创、培育和发展阶段。2011-2019年，中国户外用品零售总额从107.60亿元增长至250.20亿元，年度复合增长率为11.12%。

与户外用品相搭配的是户外运动。在中国，每年有1.3亿人参与徒步旅行、休闲户外灯运动，占总人口的9.5%，有6,000万人参与登山等运动，占总人口数的4.38%，与美国50%的户外运动参与率相比，仍存在较大差距；在人均消费金额上，中国户外活动年度人均消费额不足20元，欧美地区人均消费额在300-800元之间。且欧美地区户外运动已经成为节日度假、娱乐消遣的重要方式之一，形成了庞大且坚实的用户基础，占据重要的行业地位。（品橙网）

<https://www.pinchain.com/article/259899>

## 2.2 教育

### 好未来宣布终止内地K9学科类校外培训服务，张邦鑫发内部信

11月13日，好未来在官方微博宣布，其内地义务教育阶段的学科类校外培训服务将于2021年12月31日截止。在此之前，好未来将保质保量完成用户已报名的此类课程服务。

随后，好未来创始人、CEO张邦鑫发布一则内部信，称“公司在业务转型过程中将妥善安置好每一位员工”，并宣告今后好未来的战略发展方向。

张邦鑫表示，公司的业务重心将从原来“学习改变命运”的学科培训转变为培养孩子“受益一生的能力”的素质培养。学科培训时常伴随着“分层选拔”，素质培训往往伴随着“分类培养”，人才的培养从“分层选拔”到“分类培养”，是社会教育发展的趋势。（芥末堆网）

<https://www.jiemodui.com/N/129397.html>

### 不区分学科、非学科类，八部门发文管控校外培训广告

11月9日，市场监管总局、中央宣传部、中央网信办、教育部、民政部、住房城乡建设部、国务院国资委、广电总局发布《关于做好校外培训广告管控的通知》，其中提到，不区分学科类、非学科类，要确保做到主流媒体及其新媒体、网络平台以及公共场所、居民区等线上线下空间不刊登、不播发面向中小学（含幼儿园）的校外培训广告。（芥末堆网）

<https://www.jiemodui.com/N/129337.html>

### “双减”后，教育行业的第一个双11

据淘宝教育数据显示，“双11”开卖首日，职业技能培训消费增幅近300%。其中计算机等级考试的消费增幅超600%，考研、公考增长均超100%，10月底刚结束笔试的教师资格考试，其消费增幅也达到130%。

同时，京东数据显示，京东11.11开启仅10分钟，京东教育小程序成交额同比增长300%，职业技能类教育课程就同比增长了217%，其中，开课吧、研途、万门、跟谁学、马士兵的课程关注度极高，马士兵Java互联网高级架构师课程一举冲到教育产品热销榜TOP1，紧随其后是赛优教育心理咨询师项目。

淘宝教育数据显示，11月1日，直播带来的成交增幅近40%，其中乐器类增幅超110%，不少商家过半的成交是在直播间完成。同时，京东表示双11开售首日，玩具乐器5分钟成交额同比增长200%。可以看到，今年“双11”，在K12阶段，学科课程类虚拟商品消失，取而代之的是“实物”商品和素质品类。（多知网）

<http://www.duozy.com/industry/insight/2021111113138.shtml>

### 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			
重大业务合作	11月11日	黄山旅游	黄山旅游发布公告称, 与上海云鑫创业投资有限公司共同投资设立合资公司, 合资公司注册资本为12,000万元, 合资公司已完成工商设立登记及备案手续, 公司名称为安徽途马科技有限公司。
H股发行申请	11月12日	中国中免	中国中免发布公告称, 收到证监会批复, 核准公司发行不超过195,247,500股境外上市外资股, 每股面值人民币1元, 全部为普通股。完成本次发行后, 公司可到香港交易所主板上市。
股东大会召开	11月13日	锋尚文化	锋尚文化11月12日召开股东大会, 审议通过《关于北京锋尚世纪文化传媒股份有限公司2021年限制性股票激励计划(草案)及其摘要的议案》等三项议案。
教育行业上市公司公告			
股权收购	11月8日	ST文化	ST文化公布, 公司全资孙公司德祺陶瓷与东莞市雅鑫实业有限公司签署股权收购协议, 以支付现金的方式购买李凤坤、李丽合计持有的雅鑫实业100%股权。经各方协商一致同意, 标的股权的交易价格为450万元。
股权质押	11月11日	中公教育	中公教育发布公告称, 公司大股东王振东将持有的5000万股流通股股票质押给信达证券股份有限公司。王振东持股总数为92722.9418万股, 本次质押后累计质押比为48.96%。
股东大会召开	11月13日	凯文教育	凯文教育11月12日召开临时股东大会, 审议通过关于《终止募投项目并将募集资金永久补充流动资金的议案》等四项议案。

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

## 4 投资建议

上周（11月8日-11月14日）上证综指上涨1.36%、申万休闲服务指数上涨0.64%，休闲服务指数跑输上证综指0.72个百分点；上周休闲服务主要子板块涨跌互现：餐饮5.7%、酒店12.87%、旅游综合-2.34%、景点7.1%，教育服务-0.08%。**K12教育龙头好未来宣布，其内地义务教育阶段的学科类校外培训服务将于今年年底截止，公司的业务重心将从原来的学科培训转变为素质培养。**今年“双11”落下帷幕，教育品类中K12学科课程让位于职业教育、图书、教育硬件。在今年教育改革的大形势下，教育行业仍处于转型探索阶段。**旅游行业**受上周五辉瑞公司新冠特效药利好消息影响，本周市场行情有所提振。**短期来看**，今年“双11”飞猪活动商品成交额同比增长超60%，12个品牌成交额突破1亿元，比2020年增加了3个。疫情影响下旅游业逆势求变表现亮眼，建议关注深耕细分赛道的酒旅龙头。**长期来看**，中国中免虽然近期股价波动较大，赴港上市仍获证监会批准。国内拥有全球最大的消费市场且伴随国际消费回流等叠加效应影响，我们看好中国免税市场的持续增长。

**1、旅游：**建议关注：1）受益于疫情控制利好的**酒店龙头**；2）受益于“双11”产品热销及客流来年可期的**头部旅行社与旅游目的地**；3）受益于长期消费回流的**免税和演艺龙头**。**2、教育：**八部门发文管控校外培训广告，今年“双11”K12学科课程让位于职业教育、图书、教育硬件，**建议关注发力布局职教赛道的教育龙头。**

## 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