

# 市值缩水3000亿 中国中免过山车

作为免税行业的龙头,中国旅游集团中免股份有限公司(以下简称“中国中免”)近来却在资本市场遭受了“滑铁卢”。在“双11”开闸后,中国中免股价连续两日大幅下跌,继11月1日跌停后,11月2日最终收盘跌幅达7.75%。从2021年2月18日的历史新高7417.45亿元,到现在的4352亿元,中国中免的市值在8个月内缩水超过3000亿元。翻看中国中免三季度业绩,净利润还上涨40%,究竟是什么原因让中国中免遭到资本的抛弃?在不少“选手”跑步进入免税赛道的同时,免税“龙头”中免能否保持其优势地位?

## 连续两日大跌

继前一日跌停后,11月2日,中国中免股价再度大幅下跌。截至当日收盘,中国中免跌幅达7.75%。对此,有业内人士分析指出,股票跌停或许与三季报不理想有着直接关系。

根据中国中免三季度财报显示,该公司当季归母净利润为31.32亿元,还同比上涨40.22%。虽然净利润大增,不过,从其财报中也可以窥见,有一项核心指标数据几乎出现了“腰斩”。财报还指出,当季度该公司归属于上市公司股东的净利润、扣非净利润增长主要是本期海南地区子公司享受企业所得税优惠,以及受新冠肺炎疫情影响首都机场减让第三合同年(2020年2月11日至2021年2月10日)租金所致。这意味着,在中国中免三季度净利润构成中,有很大一部分是来自于海南的企业所得税优惠和首都机场租金减免。

另根据广发证券研报指出,在其三季度

31亿元的净利润中,若剔除所得税优惠7.4亿元和首都机场经营费减计11.4亿元一次性的影响,估算其三季度经营性归母净利润仅为12.5亿元,而这一数据同比却是下降43.9%,环比更是下降50.1%。

由此不难看出,虽然中国中免净利润增加了,但其免税商品利润却是同比下降的。

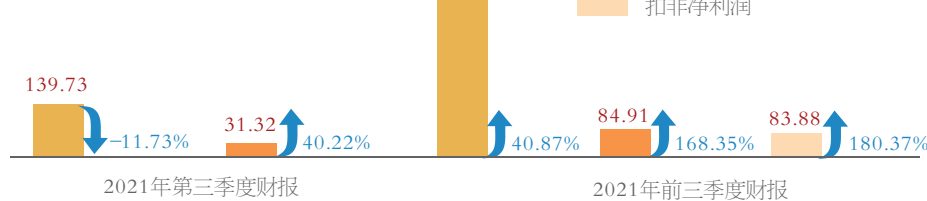
对此,有业内人士认为,中国中免三季度业绩实际并没有达到预期,所以股票持续下跌也就不难理解了,当然股价下跌也有其他因素所在。

## 疫情影响业绩波动

事实上,三季度业绩也受到了疫情的影响。根据海南省旅游和文化广电体育厅披露的今年8月全省旅游接待情况表显示,今年8月,海南接待游客总人数334.26万人次,同比下滑42.8%,旅游总收入57.55亿元,同比下滑28.7%。同时在中国中免发布的三季度财报中也显示,该季度公司实现营业收入为139.73亿元,同比下降11.73%,其主要原因



中国中免财报数据  
(单位:亿元)



是8月受疫情影响,海南进岛人数减少,客流量大幅下降,9月海南机场旅客吞吐量也同比下降了31.3%。

回顾2020年三季度,中国中免受免税政策利好,业绩持续大涨。据悉,2020年6月29日,财政部、海关总署、税务总局联合发布《关于海南离岛旅客免税购物政策的公告》,自7月1日起,海南离岛免税购物额度从每人每人3万元提高至10万元,且不限次数。同时离岛免税商品品种由38种增至45种,手机等电子消费类产品纳入其中。受此政策利好,当年中国中免三季度财报显示,其当季营收为158.29亿元,同比增长38.97%,而净利润为22.34亿元,同比大增141.9%。在财报祭出

的第二天,中国中免股价一度大涨。

有业内人士认为,中国中免虽受疫情影响导致业绩有所波动,也只是短期内有所影响。伴随疫情变化以及旅游业的复苏,叠加中国居民日化品类消费持续升级等因素影响,中国中免在海南的成长依旧很有潜力。

## 免税“新星”相继入局

疫情的变化也让中国中免受到了巨大的冲击。但在未来,中国中免还将面临更严峻的挑战。免税的赛道上不断有新的“选手”入局,未来的市场竞争会越来越激烈。

近日,王府井集团方面表示,将重点借助海南自贸港战略契机积极布局离岛免税、岛内免税、岛内日用品免税,立足北京积极发展机场免税和市内业务,同时也尽力争取拓展国内其他重点城市的业务。

截至目前,王府井集团已成为中国第八个拥有免税牌照的企业,也是全国首家取得免税经营资质的市属综合性商业零售集团。可见,王府井集团在免税市场上无疑是一匹“黑马”。

不仅如此,根据公开资料显示,目前国内还有多家企业拥有免税牌照,包括中出服、珠海免税、深圳免税等。不难看出,随着免税“新星”的相继布局,免税市场的赛道也将变得充满竞争。

虽然竞争逐渐激烈,但广阔的市场也会给中国中免带来新的机遇。据海南省商务厅统计,10月1日-7日,海南9家离岛免税店实现免税销售额16.1亿元,较去年同期增长63%;免税购物消费者达25万人次,较去年同期增长48%;免税品销售数量达158.9万件,较去年同期增长72%。

资深旅游专家王兴斌认为,目前中国中免在免税市场中还是属于强势的,但是现在因为远程度假旅游市场正在缩小,所以如何找到新的买家、找到新的增长点,便成为中国中免接下来需要考虑的主要问题。

“未来,中国中免不仅要顺应国内市场需求,还要在竞争对手不断增加的情况下,在商品和经营上寻求大的突破,这对于中国中免来说也将是一个很大的考验。”王兴斌还表示。

北京商报记者 于子辰 吴其芸 葛婷婷

# 超半数亏损 教育股下个风口在哪

“双减”政策后的首个财报季,教育A股上市公司的财报表现普遍不佳。截至11月2日,据北京商报记者不完全统计,11家教育A股上市公司中,仅有4家公司实现营收上涨,并有超半数企业在第三季度处于亏损状态。具体来看,业务范围涵盖K12培训的公司业绩受影响较大,转型成为教育类上市企业的共同关键词。在业内专家看来,K12培训并非A股教育上市公司的主营业务,以教育信息化、职业教育为主营业务的公司才是主流。教育企业三季度的财报表现不佳,或与K12机构溢出所致的竞争加剧及政策环境变化有关。

## 超过半数企业亏损

“双减”政策落地已经过去100天,A股教育类上市公司陆续交出了自己的第三季度财报成绩单。

据北京商报记者观察,从营收角度来看,11家公司中仅有4家在第三季度实现营收上涨,其中上涨幅度最大的为凯文教育,为23.05%。其他7家公司营收均出现不同程度的下跌。而在净利润维度上,11家公司中超过半数亏损。学大教育、开元教育、昂立教育3家公司的净利润均同比下跌超200%。

针对三季度不佳的业绩表现,多家公司在财报中表示,业绩下滑与K12培训受“双减”政策影响关系密切。举例来看,学大教育在公告中称,受“双减”政策影响,公司在学科类教育产品的培训时间、培训收费等方面受到一定影响,2021年7至9月的营业收入和利润有所下降。科德教育则同样在公告中提及,受“双减”政策影响,2021年7至9月,公司K12课外培训业务的归母净利润较去年同期下降138%。

此外,针对亏损的问题,职业教育龙头企业中公教育也曾在回复深交所关注函时表示,报告期出现“业绩阶段性亏损”主要是受到教育行业监管政策趋势以及公职类岗位招录人数下降和疫情反复扰乱市场招生的影响。

## “甩尾”K12转型

当K12培训与资本渐行渐远,“甩尾”这部分业务,谋求企业的转型,成为部分教育A股公司的必修课。据北京商报记者观察,学大教育、豆神教育等均已披露公司的相关转型进展。

具体来看,豆神教育将精力集中于素质教育领域和B端业务。其在公告中披露,公司已基本研发完成美育通识课和影视美术作品赏析课,并向市场投放了豆神语文本和豆神匠两款AI伴学系列产品。而学大教育则在公告中表示,公司将密切关注职业教育类、素质类等教育行业形势变化,结合实际情况调整经营策略,并探索和拓展业务增长点。同时,学大教育还宣布,将和达内教育围绕非学科教育业务开展合作,涵盖成人职业教育、少儿编程教育、智能机器人课程、冬夏令营营地等多种类型业务,合作期限为五年。

“A股市场上的教育公司并不多,分领域来看的话,民办学校集中在港股,在线教育集中在美股,A股市场上,最主要的是教育信息化公司。”中关村教育投资管理合伙人于进勇告诉北京商报记者,无论是A股还是美股,本季度教育上市公司的业绩表现均不佳:“未来不排除会出现更多上市公司的兼并和抱团取暖。”

## 政策利好叠加“溢出”效应

多鲸资本合伙人葛文伟则将A股市场的教育公司分为了四类:K12、职业教育、教育信息化和出版。“这四个板块中,大家关注最多的集中在K12和职教上。”在接受采访时葛文伟如是表示。“在我看来,A股教育市场最后只会两个领域内有更强劲的增长,其一则是教育信息化,其二则是出版的数字化,比如教辅公司从单一的教材出版延伸到数字化内容方面。”葛文伟进一步指出,上述两个领域在未来一段时间也将出现兼并和合并的现象。

值得一提的是,政策的支撑也是影响教育市场板块布局的重要因素。相比K12赛道的政策强监管,正处于教育新基建风口下的教育信息化赛道,则受到政策利好。今年7月,教育部等六部门发布《关于推进教育新型基础设施建设构建高质量教育支撑体系的指导意见》。8月,上海被批复同意作为教育数字化转型试点区。这意味着,以数字化为支撑的教育新基建正迎来新的发展机遇。

职业教育股也在近期吃到一波红利。目前《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》(以下简称《意见》)和《推进教育新型基础设施建设构建高质量教育支撑体系的指导意见》两份文件已在今年下半年发布。以《意见》为例,文件中明确指出,鼓励上市公司、行业龙头企业举办职业教育,鼓励各类企业依法参与举办职业教育。

对职业教育赛道和教育信息化赛道来说,政策维度均属利好。“实际上我将目前的教育市场看成重启和重新开始。”于进勇表示,不仅K12赛道的巨头不复存在,相应的,和K12存在关联的领域也将受到非常大的冲击。K12机构受到转型的影响而产生业务外溢,也造成职业教育、教育信息化等领域的竞争加剧。”

北京商报记者 程铭劼 赵博宇

# 冲击未消 影视业波折中前行

影视行业近年来所受到的冲击有目共睹,而近期密集发布的三季报则显示着这波冲击尚未消除。11月2日,北京商报记者梳理26家影视上市公司的三季报发现,2021年前三季度超三成公司处于亏损状态,而在第三季度单季,由于部分地区线下影院的停业、相关影片票房受到不同程度影响,也令亏损的公司数量进一步上升,占比达到超五成。影视上市公司仍在波折中前行。

2021年第三季度业绩报告的发布,让各家影视上市公司的经营现状直接展现在外界面前。11月2日,北京商报记者梳理26家影视上市公司的业绩情况后,今年前三季度,包括北京文化、金逸影视、幸福蓝海在内的10家公司,归属于上市公司股东的净利润处于亏损状态,占比达到38.5%。

而若是聚焦于2021年第三季度,影视上市公司中亏损的数量则增加至15家,占比达到近六成,单家公司少则亏损规模在百万元,多则达到上亿元。

值得注意的是,在这15家第三季度出现亏损的影视上市公司中,共有8家公司为今年前三季度与第三季度均为亏损状态,其余有6家公司则是前三季度整体盈利,但第三季度单季度出现亏损,另有1家公司为第三季度虽实现了盈利,可盈利规模无法挽回前三季度整体的亏损规模。

以新文化为例,该公司便是前三季度与第三季度均为亏损的公司之一,亏损规模分别为1.67亿元和17455.92万元。而慈文传媒则是前三季度盈利但第三季度亏损,数据显示,今年前三季度,该公司归属于上市公司股东的净利润为810万元,但第三季度则为亏损603.6万元。

影视传媒行业分析师曾荣分析称,影视公司业绩波动所受到的影响来自于多方面,首先是内容产品本身的效果是否达到预期,同时,线下端会直接受到特殊时期环境变化的影响,这是不可避免的,此外,公司成本把控、管理等也会在一定程度上影响实际业绩。

观察这26家影视上市公司可以发现,业绩下滑或亏损的公司中不少含有线下终端的影院院线业务。而这背后与近段时间部分地区出现的新冠肺炎确诊病例,以及台风、暴雨等自然现象的出现,使得涉及地区电影院按照规定暂停营业有一定联系。

2021年前三季度亏损近2亿元、第三季度亏损1.29亿元的金逸影视,便在三季度业绩预告中表示,受广州疫情影响,公司部分自营影城直至7月8日才全部恢复营业;而自7月21日起持续暴雨、台风、南京疫情反复等影响,公司河南省、江苏省、湖南省、湖北省、河北省、辽宁省、广东省等地最高时有40家自营影城(占全部直营影院的21.51%)处于暂停营业状态,截至9月30日尚有16家影城处于暂停营业状态,直接影响了公司的经营收入,但公司仍需承担相应的固定成本。

与此同时,2021年第三季度亏损3.48亿元的万达电影则指出,2021年7月以来,公司国内下属影院最多时近200家影院暂停营业,截至9月30日仍有40家影院为停业状态。暑期档大盘票房大幅下滑,公司国内影院票房收入大幅下滑。同时,公司澳洲院线下属部分影院也自6月底陆续暂停营业,截至9月30日停业42家,而影院租金、折旧等固定成本较高,导致澳洲院线第三季度亏损幅度较第二季度加大,因此公司第三季度整体经营业绩出现亏损。

随着三季报的发布,今年全年影视上市公司又将实现何种业绩表现也更加受到外界的关注,同时,当下也有部分公司对旗下业绩或部分业务进行了预期分析。

万达电影在三季报中便透露,旗下万达影视预计无法完成2021年度业绩承诺,并解释道:“虽然目前电影行业正在逐步恢复,但疫情对于整个电影产业的影响短期内依然存在,后疫情时代档期效应和电影票房表现两极化现象愈加明显,影片的档期选择及票房产出的不确定性增加。万达影视主投主控的《新大头儿子和小头爸爸4:完美爸爸》和《2哥来了怎么办》于7月先后上映,两部影片票房均未达到预期,加上原定于暑期档上映的郑渊洁作品首部真人电影《皮皮鲁与鲁西西之罐头小人》也因疫情延期上映,作为亲子电影错过了最适合的暑期档,对万达影视业绩造成一定影响。”

“特殊时期疫情防控至关重要,因此在最后一个季度里,若电影院等按规定要求暂停营业,拥有影院院线业务,以及原计划有影片上映的影视公司难免会受到影响,此时如何尽量降低成本损耗,并储备优质项目对于稳固经营显得尤为关键。”曾荣如是说。北京商报记者 郑蕊