

商贸零售

旅游免税：多城市相继放宽对沪人员防疫政策，加强重视旅游免税及出行产业复苏机会

上海迎来日新增清零，生活工作秩序逐步恢复。在连续三日社会面清零后，2022年6月24日0—24时，上海无新增本土无症状感染者。6月1日以来，上海已经开始有序恢复生产生活秩序，根据相关政策，上海需要在最后一个本土病例后“清零”14天，才可“摘星”。“摘星”后，出入上海的防疫政策有望进一步放松，建议持续关注旅游免税相关板块复苏机会。

日前已有多地更新疫情防控政策，尤其是对上海人员的隔离政策均有所调整。根据我们的梳理，大部分省会城市将隔离政策精准至上海中风险地区，对14日内有上海市中风险地区所在乡镇（街道）旅居史人员实行“7天集中隔离+7天居家健康监测”，对上海市其他地区旅居史人员实行“7天跟踪健康监测”。其中海南地区的防疫政策最为突出，根据海南最新防疫政策分类，重点涉疫区、严重涉疫区清零，一般涉疫区为13个，包括上海市普陀区、静安区、宝山区等。除以上13个一般涉疫区外，上海人员均可凭健康码办理登机手续，不强制要求核酸阴性证明。对于一般涉疫区人员，凭48小时内1次核酸检测阴性报告办理登机手续，抵琼后报备，实行3天居家健康监测，7天自我健康监测。

投资建议：（1）家庭补库存角度：疫情防控以及坚持动态清零政策不动摇，已深刻影响和改变消费者的日常消费行为，囤货成为常态，居民社会活动恢复后对家庭消费品的补库存需求较为旺盛。受益的行业及公司为：1）零售渠道：永辉超市、家家悦、王府井、百联股份、华致酒行等；2）休闲食品：盐津铺子、洽洽食品、甘源食品、绝味食品、妙可蓝多等；3）预制菜：安井食品、味知香、同庆楼、广州酒家等。（2）社交聚会需求恢复角度：消费者受疫情压制的社交需求将有望迎来恢复，尽管疫情防控仍会对聚会聚餐场景的产生一定影响，但从困境反转的角度来看也会有较大弹性。受益的行业及公司为：1）医美化妆品：贝泰妮、华熙生物、爱美客、珀莱雅、上海家化、水羊股份等；2）餐饮连锁及供应链：九毛九、海底捞、海伦司、奈雪的茶、千味央厨、海融科技、立高食品、南侨食品、佳禾食品等；3）餐饮伴生性消费：青岛啤酒、重庆啤酒、东鹏饮料、涪陵榨菜、天味食品等；4）白酒：关注以宴请和聚会需求为主的区域次高端白酒，包括古井贡酒、洋河股份、酒鬼酒、舍得酒业等。（3）周边游需求回升角度：积压的旅游出行需求在上海等地疫情好转并且全国各地对上海人员到访防控政策放松后或将迎来释放，预计周边游最先恢复，长线游弹性较大。受益的行业及公司为：1）酒店：君亭酒店、锦江酒店、首旅酒店、华住等；2）免税：中国中免、王府井、海南发展、海汽集团等；3）景区及主题公园：海昌海洋公园、中青旅、天目湖、宋城演艺、复星旅文等。（4）服务业复工复产角度：保就业、降低失业率成为后期政府工作的重点之一，生产性服务业市场关注度提升，我们建议关注高景气抗周期的人力资源赛道、职业教育赛道；社会面恢复势头稳健，电商代运营值得期待。受益的行业及公司为：1）人力资源：北京城乡、科锐国际、外服控股；2）职业教育：中公教育；3）电商运营：壹网壹创。

风险提示：疫情反复风险、各地疫情防控政策变动风险、公司经营风险等

证券研究报告

2022年06月26日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC执业证书编号：S1110516060001

liuzhangming@tfzq.com

何富丽

分析师

SAC执业证书编号：S1110521120003

hefuli@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《商贸零售-行业点评:小家电公司持续推出新品+铺设渠道,加大营销投放持续建设品牌》 2022-06-24
- 2 《商贸零售-行业点评:海汽集团:拟收购海旅免税 100%股权实现跨越式转型,海南国企改革提速,优质资产有望加速证券化》 2022-05-30
- 3 《商贸零售-行业专题研究:618 大促观察:平台规则由繁向简,优惠力度进一步加大,关注细分品类品牌增长及优质美妆国货资产》 2022-05-25

1. 上海迎来日新增清零，多地更新疫情防控政策

上海迎来日新增清零，生活工作秩序逐步恢复。在连续三日社会面清零后，2022 年 6 月 24 日 0—24 时，上海无新增本土无症状感染者。6 月 1 日以来，上海已经开始有序恢复生产生活秩序，根据相关政策，上海需要在最后一个本土病例后“清零”14 天，才可“摘星”。“摘星”后，出入上海的防疫政策有望进一步放松，建议持续关注旅游免税相关板块复苏机会。

日前已有多地更新疫情防控政策，尤其是对上海人员的隔离政策均有所调整。根据我们的梳理，大部分省会城市将隔离政策精准至上海中风险地区，对 14 日内有上海市中风险地区所在乡镇（街道）旅居史人员实行“7 天集中隔离+7 天居家健康监测”，对上海市其他地区旅居史人员实行“7 天跟踪健康监测”。其中海南地区的防疫政策最为突出，根据海南最新防疫政策分类，重点涉疫区、严重涉疫区清零，一般涉疫区为 13 个，包括上海市普陀区、静安区、宝山区等。除以上 13 个一般涉疫区外，上海人员均可凭健康码办理登机手续，不强制要求核酸阴性证明。对于一般涉疫区人员，凭 48 小时内 1 次核酸检测阴性报告办理登机手续，抵琼后报备，实行 3 天居家健康监测，7 天自我健康监测。

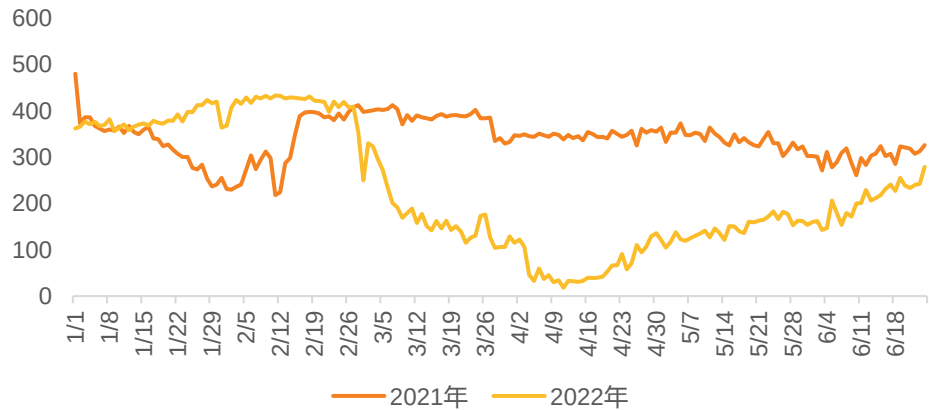
资料来源：本地宝、天风证券研究所

[illegible]

2. 各板块详细分析

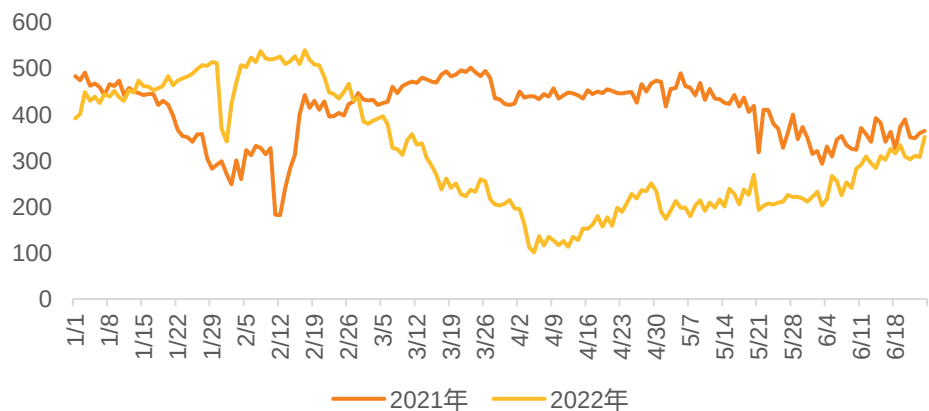
免税：海南作为率先针对京沪地区放宽防疫政策的省份之一，大概率将受益于京沪地区消费者被前期疫情抑制的消费释放。从航班管家跟踪数据来看，三亚凤凰机场、海口美兰机场已恢复至去年同期的85%、96%。6月25日至27日，多家航空公司将上海飞三亚航班换成波音787等大飞机拉客，且几乎全价售票、部分仅剩公务舱。我们预计6月海南免税线下客流有望持续恢复，客单价预计将进一步提升。

图 2：三亚凤凰机场日度航班数量（架次）



资料来源：航班管家、天风证券研究所

图 3：海口美兰机场日度航班数量（架次）



资料来源：航班管家、天风证券研究所

酒店：1) 酒店行业 5 月以来改善明显，6.12-6.18 酒店集团 RevPAR 环比+9.2%至 122 元、连续两周大幅提升，本周同比降幅缩小 8.7pct 至-22.3%。

OTA：暑期预订数据环比显著改善，1) 同程研究院预计国内整体出游人次恢复至 19 年同期 70%+，6 月上半月国内景区门票出票量/机票出票量环比 5 月下半月+44%/31%；2) 携程截至 6 月 8 日一周暑期机票/团队旅行产品订单环比上周+162%/109%。

景区：景区陆续推出暑期活动。1) 宋城演艺燥浪电音节将于 7 月 2 日在旗下多个千古情景区开幕；2) 天目湖激爽水世界/夜公园将于 6 月 25/7 月 1 日开园；3) 乌镇、古北水镇自 6 月 1 日起恢复开放；4) 北京环球影城度假区 6 月 25 日起恢复开放。

航空：航空 6 月以来边际向好、国际航班数量增加。6 月 13 日-6 月 19 日，民航市场进入快速上升期，同比降幅进一步收窄，执行航班 5.1 万班次、运输旅客量 529 万人、执行率 43%；国际国内货运均环比上升。国内飞机利用率环比显著上升，6 月 19 日再创新高。6 月 20 日起中国驻法、澳、美国等使领馆同步放宽赴华签证政策；南航宣布从 6 月开始陆

续恢复 7 条国际航线，国际航班将由原每周 36 班增至 48 班，国航等航司也将在 7-9 月恢复部分国际航线。

3. 投资建议

- **家庭补库存角度：**疫情防控以及坚持动态清零政策不动摇，已深刻影响和改变消费者的日常消费行为，囤货成为常态，居民社会活动恢复后对家庭消费品的补库存需求较为旺盛。受益的行业及公司为：1) 零售渠道：永辉超市、家家悦、王府井、百联股份、华致酒行等；2) 休闲食品：盐津铺子、洽洽食品、甘源食品、绝味食品、妙可蓝多等；3) 预制菜：安井食品、味知香、同庆楼、广州酒家等。
- **社交聚会需求恢复角度：**消费者受疫情压制的社交需求将有望迎来恢复，尽管疫情防控仍会对聚会聚餐场景的产生一定影响，但从困境反转的角度来看也会有较大弹性。受益的行业及公司为：1) 医美化妆品：贝泰妮、华熙生物、爱美客、珀莱雅、上海家化、水羊股份等；2) 餐饮连锁及供应链：九毛九、海底捞、海伦司、奈雪的茶、干味央厨、海融、立高食品、南侨食品、佳禾食品等；3) 餐饮伴生性消费：青啤重啤、东鹏饮料、涪陵榨菜、天味食品等；4) 白酒：关注以宴请和聚会需求为主的区域次高端白酒，包括古井贡酒、洋河股份、酒鬼酒、舍得酒业等。
- **周边游需求回升角度：**积压的旅游出行需求在上海等地疫情好转并且全国各地对上海到访人员防控政策放松后迎来释放，预计周边游最先恢复，长线游弹性较大。受益的行业及公司为：1) 酒店：君亭酒店、锦江酒店、首旅酒店、华住等；2) 免税：中国中免、王府井、海南发展、海汽集团等；3) 景区及主题公园：海昌海洋公园、中青旅、天目湖、宋城演艺、复星旅文等。
- **服务业复工复产角度：**保就业、降低失业率成为后期政府工作的重点之一，生产性服务业市场关注度提升，我们建议关注高景气抗周期的人力资源赛道、职业教育赛道；社会面恢复势头稳健，电商代运营值得期待。受益的行业及公司为：1) 人力资源：北京城乡、科锐国际、外服控股；2) 职业教育：中公教育；3) 电商运营：壹网壹创。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com