



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

社会服务双周刊（4.10-4.21）：旅游需求持续释放，看好五一出行链恢复

休闲服务

2023 年 4 月 23 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

休闲服务

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社服&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

社会服务双周刊 (4.10-4.21): 旅游需求持续释放, 看好五一出行链恢复

2023年4月23日

投资要点

- **双周观点:** ①**酒店:** 酒店量价如期回升, 四月中旬开始, 酒店数据快速回暖。②**旅游:** 我们预计五一出行市场持续火爆, 出境游热度较高。我们认为春节期间旅游行业淡季不淡反映的是过去几年出行抑制的短期需求爆发, 但一季度补偿式出游释放之后, 五一出行市场的火爆反映的是真实需求的回归与成长。③**免税:** 免税板块近期整体表现较弱, 除行业风格因素外, 我们预计核心是高频数据低迷大幅削弱了市场对于全年业绩的信心。我们持续推荐市内+海南两大主线。近期出行链有所调整, 但从数据验证窗口上来看, 4~5月通常是商旅与休闲复苏共振的时间窗口, 出行链数据有望实现连续环比改善。从中期复苏到成长过度进程来看, 推荐板块顺序依然为酒店~免税~餐饮>国内旅游>出入境游>航空机场。
- **双周数据:** 1) **客流:** 海南客流仍维持高位, 环比上周略有下滑, 我们预计主要受到消博会影响: 从航班量来看4月16日-22日, 海口机场及三亚机场航班量分别环比-1%、-1%, 同比19年分别为+13%、+17%, 同比22年+190%、+702%; 从客流量来看4月14日-20日, 海口机场及三亚机场客流环比分别-3%、-1%, 同比22年分别+341%、+1757%, 相比19年同期分别+13%、+27%。2) **折扣数据:** 近期中免线上折扣力度维持相对较小水平, 坚定看好后续利润率改善: 1) 4月以来中免线上折扣为4件8折/部分满减最低折合8折, 其中从雅诗兰黛折扣来看, 2月初雅诗兰黛为3件65折, 其后收窄至3件75折, 3月又进一步调整为2件8折, 4月以来为4件8折; 2) 我们预计在后疫情时代价格体系有望回升, 坚定看好后续利润率改善。截至4月22日, 各免税商折扣水平与4月初相比整体保持不变: 海旅线上维持1件75折; 海控线上基本为1件85折、3件8折, 环比3月的1件85折、3件78折略有提升; 中服折扣力度由3月的1件75折收窄至1件8折、2件75折; 深免折扣力度亦有所收窄, 1件85折、2件8折、3件75折后变化为1件85折、2件8折。
- **行情回顾:** 1) **行业行情:** 行业方面, 近两周申万社会服务指数下跌6.00%, 相较沪深300指数-3.80pct, 行业涨跌幅排名第28/32。社服子行业来看, 酒店餐饮下跌9.88%, 旅游及景区下跌6.05%, 专业服务下跌3.63%, 教育下跌6.55%。年初至今教育涨幅最高为0.4%, 旅游及景区跌幅2.3%, 专业服务跌幅3.9%, 酒店餐饮跌幅最大, 为11.0%。2) **核心标的行情:** 4月10日-4月14日涨幅最大前三: 曲江文旅(+61.00%)、西藏旅游(+15.49%)、西域旅游(12.70%); 4月10日-4月14日跌幅最大前三: 锦江酒店(-12.59%)、君亭酒店(-7.48%)、广州酒家(-6.92%); 4月17日-4月21日涨幅最大前三: 广州酒家(+1.49%)、西域旅游(+0.00%)、西藏旅游(-0.61%); 4月17日-4月21日跌幅最大前三: 三特索道(-13.88%)、众信旅游(-12.59%)、ST凯撒(-11.58%)。
- **2022年年末至2023年年初, 整体外资持股比例波动下降。**近两周社会服务板块外资持股市值降至120亿左右的水平, 4月10日为130.76亿元, 4月21日为117.88亿元。近期外资对中国中免、广州酒家、宋城演艺和锦江酒店均有所增持。2023年4月10日至2023年4月21日, 外资增持中国中免261万股, 持股比例自11.36%增至11.50%; 增持宋城演艺1019万股, 持股比例自6.41%升至6.77%; 增持锦江酒店191万股, 持股比例自4.81%升至5.02%, 增持广州酒家125万股, 持股比例自3.28%提升至3.50%。
- **投资建议:** 我们认为, 2023年既是承上启下的过渡之年, 也是线下消费板块重拾增长曲线之年, 餐饮旅游行业的成长空间有望进一步打开。重点关注中国中免(免税行业龙头, 有望显著受益于海南离岛免税市场复苏)、锦江酒店(酒店行业龙头, 疫情期间加速开店, 市占率持续提升)、宋城演艺(旅游演艺行业龙头, 新项目陆续落地、成长性显著)、丽江股份、金陵饭店、君亭酒店、百胜中国、天目湖、同庆楼、中青旅。
- **风险提示:** 宏观因素带动消费情绪下降; 疫情大面积反复严重阻碍出行; 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

需求通胀上行风险。

目 录

1、双周观点：旅游需求持续释放，看好五一出行链恢复	5
2、双周数据	6
3、行情回顾	7
3.1 行业行情	7
3.2 核心标的行情	9
4、公司&行业动态跟踪	12
5、外资持股变动情况	19
5.1 社会服务行业外资持股情况	19
5.2 重点标的外资持股变动	20
6、投资建议	20
7、风险提示	21

图目录

图 1：海口美兰机场航班数量情况（单位：班次）	6
图 2：三亚凤凰航班数量情况（单位：班次）	6
图 3：海口美兰机场客流情况（单位：万人次）	7
图 4：三亚凤凰客流情况（单位：万人次）	7
图 5：近两周行业涨跌幅排名（2023.04.10-2023.04.21）	8
图 6：年初至今行业涨跌幅排名（2023.01.01-2023.04.21）	8
图 7：近 10 年社服行业估值水平（PE-TTM）	9
图 8：社服行业较沪深 300 估值溢价水平	9
图 9：社服子行业双周涨跌幅（2023.04.10-2023.04.21）	9
图 10：社服子行业年初至今涨跌幅（2023.01.01-2023.04.21）	9
图 11：过去两周中国中免股价走势复盘	11
图 12：过去两周宋城演艺股价走势复盘	11
图 13：过去两周锦江酒店股价走势复盘	11
图 14：过去两周广州酒家股价走势复盘	11
图 15：社会服务外资持股比例整体呈现波动下行趋势（2021.01-2023.04）	19
图 16：社会服务外资持股比例有所下降（2023.04.10-2023.04.21）	19
图 17：外资持有中国中免比例有所提升	20
图 18：外资持有宋城演艺比例有所提升	20
图 19：外资持有锦江酒店比例有所提升	20
图 20：外资持有广州酒家比例有所提升	20

表目录

表 1：核心标的涨跌幅	9
表 2：社会服务板块核心标的估值表	11

1、双周观点：旅游需求持续释放，看好五一出行链恢复

酒店：酒店量价如期回升：据 STR 头部酒店集团数据，4.9~4.15，入住率为 79.6%（环比+23pct），ADR 为 336 元（环比+6%），四月中旬开始，酒店数据快速回暖。

旅游：我们预计五一出行市场持续火爆，出境游热度较高：携程数据显示，2023 年五一假期的境内机票搜索热度超过 2022 年同期 290%以上，恢复至 2019 年同期 110%。从机票搜索目的地来看，热门目的地主要集中在上海、北京、成都、广州、重庆等城市。住宿行业的火爆程度更是远超预期。截至 4 月 14 日，2023 年“五一黄金周”境内酒店市场搜索热度已达 2022 年五一同期 9 倍以上，相较 2019 年五一同期也增长近 200%。出境方面，携程数据显示出境机票搜索热度同比 2019 年同期恢复至 120%，出境游酒店预订热度同比 2019 年恢复至约 70%。我们认为春节期间旅游行业淡季不淡反映的是过去几年出行抑制的短期需求爆发，但一季度补偿式出游释放之后，五一出行市场的火爆反映的是真实需求的回归与成长。

免税：

海南航班客流仍维持高位，期待五一旺季来临：4 月 14 日-4 月 20 日，海口机场及三亚机场客流环比分别-3%、-1%，同比 22 年分别+341%、+1757%，相比 19 年同期分别+13%、+27%。随着五一旺季即将来临，根据携程，五一前一周到三亚的旅游订单量同比增长达 5 倍，五一热度提前开始释放；根据飞猪，五一假期赴琼机票预订量同比增长超 12 倍，海口、三亚高星酒店预订量同比增长超 20 倍、超 6 倍，五一海南旅游市场火热。

23Q1 海南旅投旅游商业板块营收 15.24 亿元/+11.5%，实现开门红：23Q1 海南旅投实现营收 18.76 亿元/+13.99%，利润总额同比+85.37%，其中旅游商业板块实现营收 15.24 亿元/+11.49%，三亚海旅免税城 1 月客流量达 43.48 万人次，创开业以来最高水平，线上购买人数同比+48.79%。**1）**参考海南旅投商业业务收入，我们预计海旅免税 Q1 营收 15 亿元左右，考虑到后续的爬坡及业务拓展，全年实现业绩承诺所对应的 62.85 亿营收可期；**2）**海旅免税经营 975 个国际品牌，其中 258 个系首进海南品牌，稳居海南免税店销量第二，“三亚免税购物第一站”市场定位逐步深入人心，有望继续凭借卓越的运营能力继续享受海南免税发展红利。

免税板块近期整体表现较弱，除行业风格因素外，我们预计核心是高频数据低迷大幅削弱了市场对于全年业绩的信心。我们持续推荐市内+海南两大主线：

①市内板块：出入境恢复后，市内免税渠道有望吸引海外消费回流，当前尚未 price in，我们认为王府井及中免有望率先获得可观市场份额。

②海南板块：我们认为海南地区全年销售表现仍然值得期待：

1）近期除季节性因素+短期消费力影响外，我们认为真正影响销售的或仍是香化及爆款贵价精品的缺货，我们预计 5-6 月若供给改善，有望迎来日销拐点；

2）近期港澳客流恢复而海南客流维持高位，可以验证海南仍为优选旅游目的地，暑期或将是出入境对海南地区影响验证的关键窗口期，我们预计此后出入境影响的担忧有望减弱；

3）新海港 Gucci&Prada 有望于年中开业，或可进一步吸引客流、加速爬坡；海棠湾河心岛 LV&Dior 亦有望于年内入驻，高端客群吸引力有望进一步增强，助力海棠湾或仍为 2025 年后海南购物首选地。

我们认为价格体系回升有望带来利润率改善，或是今年最大预期差：疫情期间国内全渠道外资品牌价格体系发生了较大变化，我们认为这也是导致免税商毛利率显著下滑的主要原因；我们预计在后疫情时代价格体系有望回升。

我们认为不必过分担忧今年的业绩，随着政策催化+供给优化，当前时点仍然建议关注王府井、中国中免、海汽集团。

近期出行链有所调整，但从数据验证窗口上来看，4~5月通常是商旅与休闲复苏共振的时间窗口，出行链数据有望实现连续环比改善。从中期复苏到成长过度进程来看，推荐板块顺序依然为酒店≈免税>餐饮>国内旅游>出入境游>航空机场。

重点标的：（1）**餐饮：**重点关注海伦司，百胜中国，同庆楼，建议关注奈雪的茶、九毛九。

（2）**酒店：**重点关注锦江酒店、君亭酒店、金陵饭店，建议关注首旅酒店、华住集团。（3）

旅游：重点关注宋城演艺、中青旅、丽江股份、天目湖，建议关注众信旅游、岭南控股、长白山、桂林旅游、复星旅游文化。（4）**航空机场：**重点关注春秋航空，美兰空港，上海机场，中国国航。

2、双周数据

免税相关数据更新：

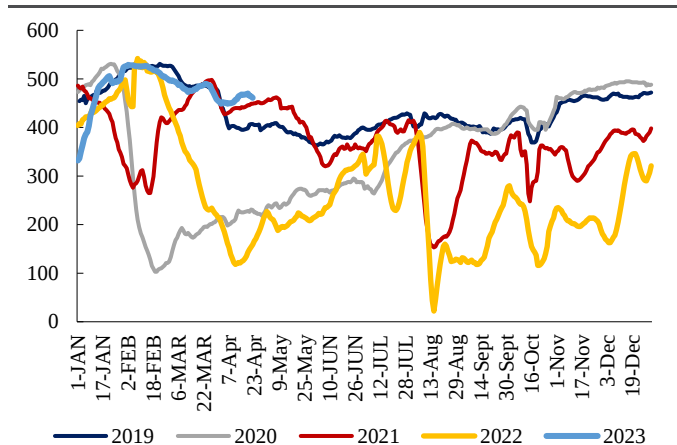
海南客流仍维持高位，环比上周略有下滑，我们预计主要受到消博会影响：1) **航班量：**4月16日-4月22日，海口机场及三亚机场航班量分别环比-1%、-1%，同比19年分别为+13%、+17%，同比22年+190%、+702%；2) **客流量：**4月14日-4月20日，海口机场及三亚机场客流环比分别-3%、-1%，同比22年分别+341%、+1757%，相比19年同期分别+13%、+27%。

折扣数据：近期中免线上折扣力度维持相对较小水平，坚定看好后续利润率改善：1) 4月以来中免线上折扣为4件8折/部分满减最低折合8折，其中从雅诗兰黛折扣来看，2月初雅诗兰黛为3件65折，其后收窄至3件75折，3月又进一步调整为2件8折，4月以来为4件8折；2) 我们预计在后疫情时代价格体系有望回升，坚定看好后续利润率改善。

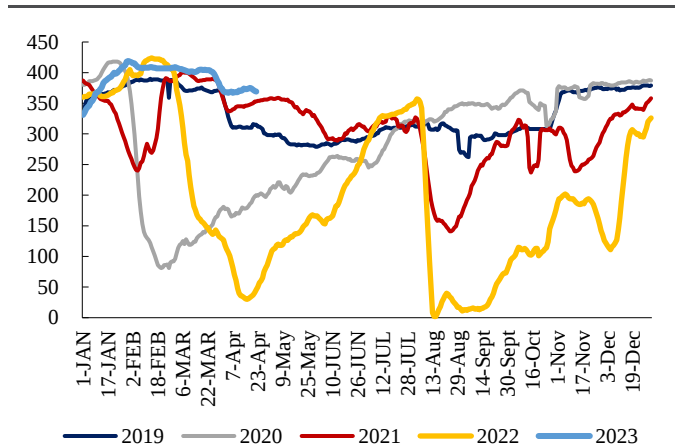
截至4月22日，各免税商折扣水平与4月初相比整体保持不变：海旅线上维持1件75折；海控线上基本为1件85折、3件8折，环比3月的1件85折、3件78折略有提升；中服折扣力度由3月的1件75折收窄至1件8折、2件75折；深免折扣力度亦有所收窄，1件85折、2件8折、3件75折后变化为1件85折、2件8折。

图1：海口美兰机场航班数量情况（单位：班次）

图2：三亚凤凰航班数量情况（单位：班次）

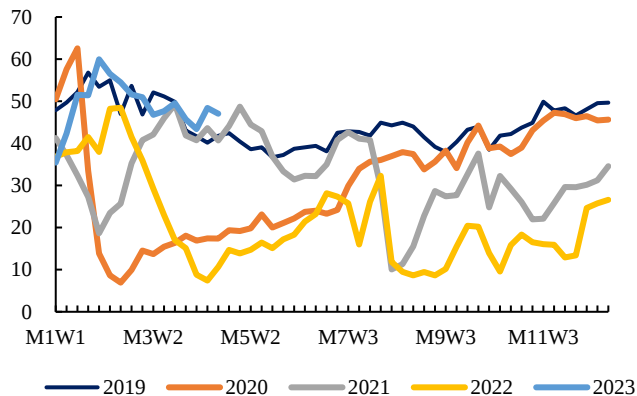


资料来源：Flightaware，信达证券研究开发中心；注：上图每日班次数据为连续 7 天班次的平均值



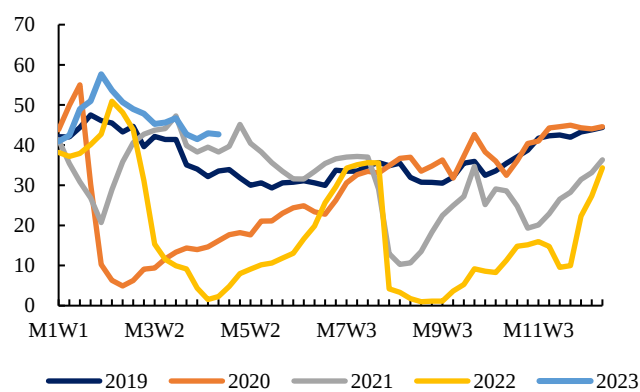
资料来源：Flightaware，信达证券研究开发中心；注：上图每日班次数据为连续 7 天班次的平均值

图3：海口美兰机场客流情况（单位：万人次）



资料来源：航班管家，信达证券研究开发中心

图4：三亚凤凰客流情况（单位：万人次）

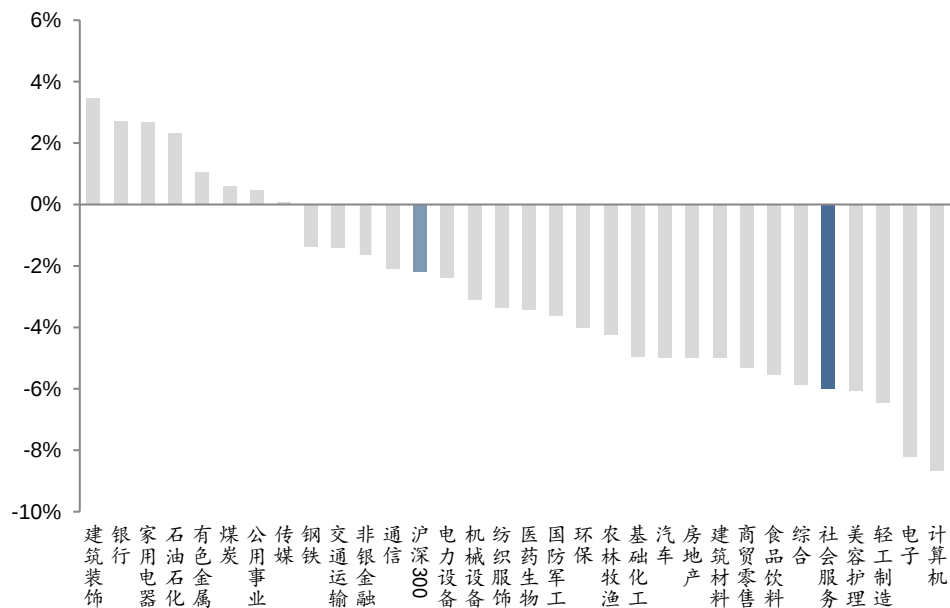


资料来源：航班管家，信达证券研究开发中心

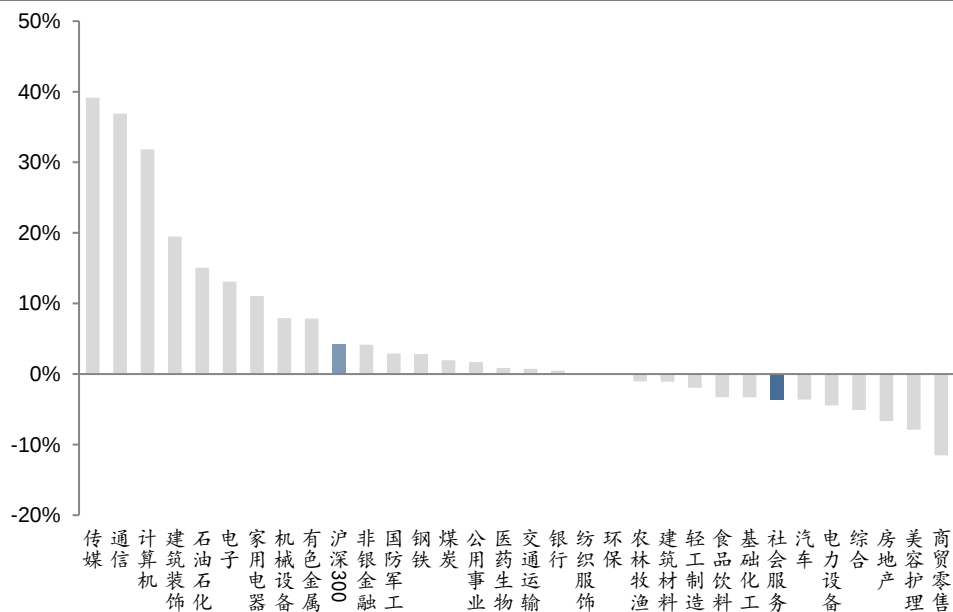
3、行情回顾

3.1 行业行情

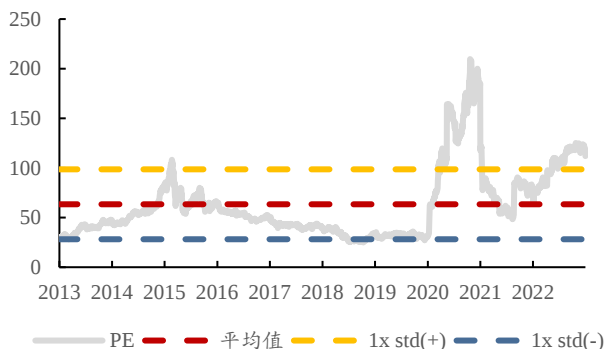
行业方面，近两周申万社会服务指数下跌 6.00%，跑输沪深 300 指数 3.80pct，行业涨跌幅排名第 28/32。年初至今申万社会服务指数下跌 3.57%，跑输沪深 300 指数 7.73pct，行业涨跌幅排名第 26/32。4 月 21 日社会服务行业 PE（TTM）为 111.94 倍，较沪深 300 溢价 808%。

图5：近两周行业涨跌幅排名（2023.04.10-2023.04.21）


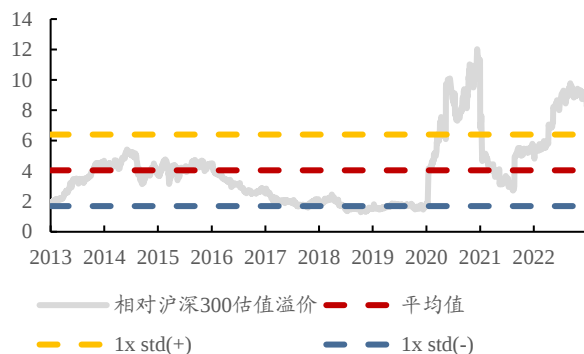
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图6：年初至今行业涨跌幅排名（2023.01.01-2023.04.21）


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

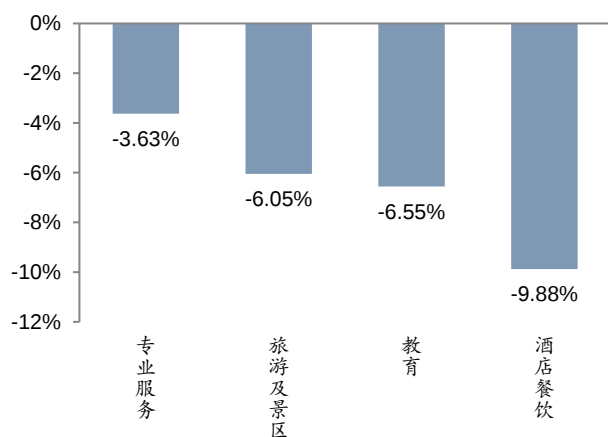
图7：近 10 年社服行业估值水平（PE-TTM）


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

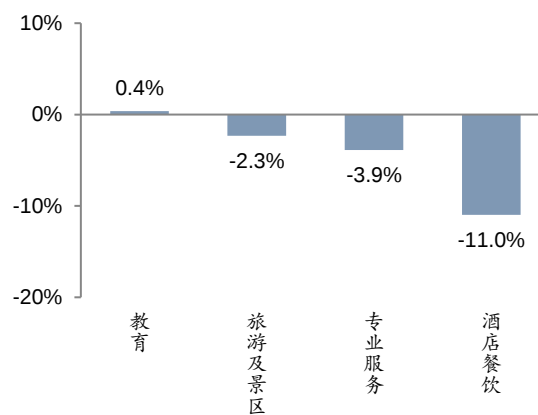
图8：社服行业较沪深 300 估值溢价水平


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

社服子行业来看，酒店餐饮下跌 9.88%，旅游及景区下跌 6.05%，专业服务下跌 3.63%，教育下跌 6.55%。年初至今教育涨幅最高为 0.4%，旅游及景区跌幅 2.3%，专业服务跌幅 3.9%，酒店餐饮跌幅最大，为 11.0%。（注：社会服务行业还涵盖体育子板块，该板块无指数）

图9：社服子行业双周涨跌幅（2023.04.10-2023.04.21）


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图10：社服子行业年初至今涨跌幅（2023.01.01-2023.04.21）


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

3.2 核心标的行情

4月10日-4月14日涨幅最大前三：曲江文旅（+61.00%）、西藏旅游（+15.49%）、西域旅游（12.70%）；

4月10日-4月14日跌幅最大前三：锦江酒店（-12.59%）、君亭酒店（-7.48%）、广州酒家（-6.92%）；

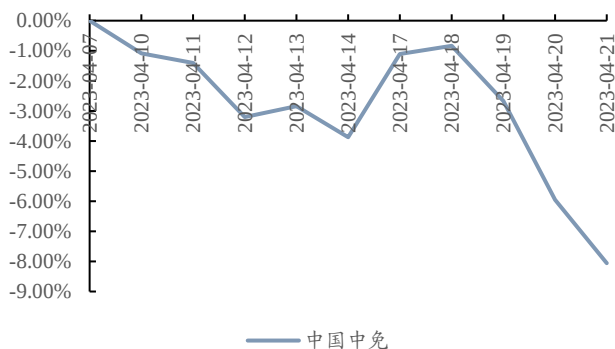
4月17日-4月21日涨幅最大前三：广州酒家（+1.49%）、西域旅游（+0.00%）、西藏旅游（-0.61%）；

4月17日-4月21日跌幅最大前三：三特索道（-13.88%）、众信旅游（-12.59%）、ST凯撒（-11.58%）。

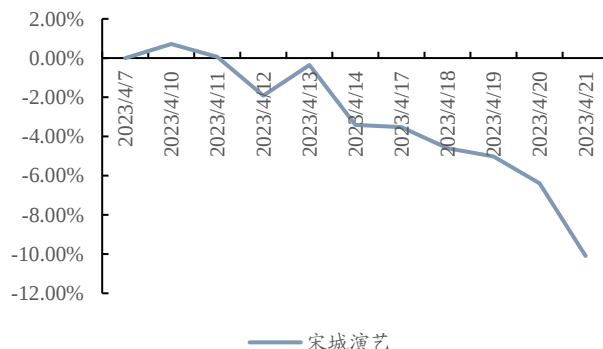
表1：核心标的涨跌幅

	2023/4/21	收盘价 (元)	本周涨跌幅	上周涨跌幅	年初至今涨幅	PE (TTM)	PB (LF)
603043.SH	广州酒家	28.53	1.49%	-6.92%	14.58%	31.18	4.88
300859.SZ	西域旅游	39.59	0.00%	12.70%	22.76%	-458.24	9.75
600749.SH	西藏旅游	14.67	-0.61%	15.49%	14.70%	-113.33	3.34
000300.SH	沪深 300	4,032.57	-1.45%	-0.76%	3.72%	12.33	1.41
603099.SH	长白山	10.23	-1.54%	-0.48%	-1.63%	-101.23	3.03
600054.SH	黄山旅游	13.39	-2.19%	-4.60%	6.27%	-74.00	2.39
605108.SH	同庆楼	36.50	-2.30%	0.08%	-0.27%	62.29	4.79
002186.SZ	全聚德	14.72	-2.39%	3.64%	-35.52%	-20.54	5.99
601888.SH	中国中免	167.17	-4.35%	-3.87%	-21.92%	68.75	7.12
002033.SZ	丽江股份	11.29	-4.73%	7.14%	-1.57%	1,683.68	2.57
000888.SZ	峨眉山 A	8.72	-5.11%	0.00%	-5.63%	-42.92	1.97
600754.SH	锦江酒店	53.76	-5.83%	-12.59%	-6.94%	506.90	3.47
300756.SZ	金马游乐	15.80	-6.40%	0.18%	-0.94%	-610.35	2.02
603199.SH	九华旅游	26.90	-6.43%	-0.03%	-1.82%	267.97	2.37
300144.SZ	宋城演艺	15.05	-6.93%	-3.41%	3.72%	-945.18	5.14
002059.SZ	云南旅游	7.25	-6.93%	2.91%	-7.05%	-20.46	3.54
600138.SH	中青旅	14.29	-7.09%	-3.27%	-7.45%	-31.01	1.72
601007.SH	金陵饭店	9.89	-7.14%	4.82%	-13.47%	92.67	2.46
000428.SZ	华天酒店	5.17	-7.35%	2.39%	-16.61%	40.04	2.72
301073.SZ	君亭酒店	60.45	-7.44%	-7.48%	-11.80%	269.02	8.08
603136.SH	天目湖	29.01	-7.46%	0.06%	12.62%	536.43	4.61
000721.SZ	西安饮食	15.69	-7.49%	8.03%	-0.57%	-44.58	17.76
000430.SZ	张家界	8.13	-8.03%	1.96%	-8.96%	-12.66	2.97
600593.SH	大连圣亚	14.53	-8.62%	8.83%	-8.85%	-7.48	8.55
600706.SH	曲江文旅	19.10	-8.74%	61.00%	50.99%	-71.06	4.39
000978.SZ	桂林旅游	8.10	-9.09%	3.85%	-9.19%	-13.45	2.95
600258.SH	首旅酒店	21.97	-10.22%	-1.96%	-9.25%	-42.22	2.34
000524.SZ	岭南控股	11.15	-11.08%	4.07%	-3.46%	-41.98	3.65
000796.SZ	ST 凯撒	4.58	-11.58%	-3.90%	-24.17%	-5.32	161.79
002707.SZ	众信旅游	8.61	-12.59%	0.92%	-8.99%	-21.65	12.37
002159.SZ	三特索道	14.70	-13.88%	7.09%	-13.98%	-33.84	2.31

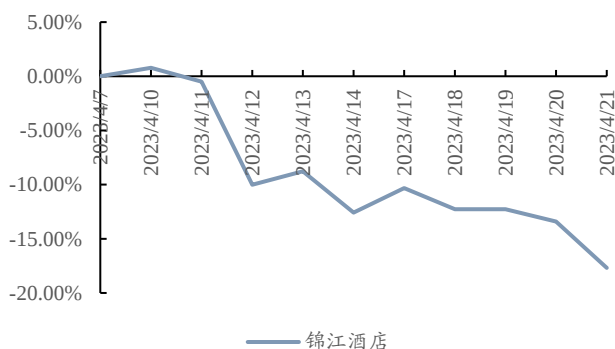
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图11：过去两周中国中免股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图12：过去两周宋城演艺股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图13：过去两周锦江酒店股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图14：过去两周广州酒家股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

表2：社会服务板块核心标的估值表

证券代码	公司	EPS (元/股)			PE (4月21日收盘价计算)			21年PEG	22年PEG
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
601888.SH	中国中免	4.94	5.78	7.83	44	29	21	0.78	-1.85
300144.SZ	宋城演艺	0.12	0.03	0.36	119	478	42	1.01	-6.47
600754.SH	锦江酒店	0.09	1.42	2.08	623	38	26	-71.62	29.47
600258.SH	首旅酒店	0.05	0.74	1.07	526	30	21	4.73	0.04
301073.SZ	君亭酒店	0.46	0.36	1.12	75	167	54	14.18	6.21
605108.SH	同庆楼	0.55	0.55	1.00	33	66	36	-1.49	-149.08
603136.SH	天目湖	0.28	0.15	0.86	64	194	34	-10.34	-4.23
600138.SH	中青旅	0.03	0.54	0.83	354	26	17	3.24	0.02

资料来源：Wind，信达证券研究开发中心（注：EPS为Wind一致预期，中国中免、锦江酒店、首旅酒店、中青旅2022年EPS为实际值）

4、公司&行业动态跟踪

4.1 公司公告

✓ 格力地产：

2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业收入 40.47 亿元，同比下降 43.27%；实现归属于上市公司股东的净利润-26.84 亿元，同比下降 682.83%，主要原因系公司结合房地产市场及公司房产项目的情况，基于谨慎性原则计提资产减值准备及投资性房地产公允价值下降。截至 2022 年 12 月 31 日，公司总资产为 302.59 亿元，归属于上市公司股东的净资产为 63.35 亿元，同比下降 29.75%。

✓ 中国黄金：

2022 年年度报告。2022 年，公司营业总收入达到 471.24 亿元，同比下降 7.16%；利润总额达到 9.47 亿元；归属于上市公司股东净利润达到 7.65 亿元，同比下降 3.66%。

✓ 丽江股份：

2023 年一季度报告。2023 年一季度，公司营业收入 1.8 亿元，比上年同期增长 331.73%；实现归属于上市公司股东的净利润 5520 万元，比上年同期增加 295.22%。2023 年一季度，公司三条索道共计接待游客 140.17 万人次，同比上升 412.12%；印象丽江共计演出 154 场，共计接待游客 33.93 万人次，同比上升 3881.92%。

✓ 奈雪的茶：

2022 年年度报告。2022 年，集团收入由 2021 年的 42.97 亿元下降约 0.1%至 42.92 亿元。受疫情和消费环境变化等因素影响，集团 2022 年经调整净亏损为 4.61 亿元，2021 年为 1.45 亿元。2022 年，奈雪的茶茶饮店门店经营利润为 4.7 亿元，较 2021 年下降约 20.6%；经营利润率为 11.8%，较 2021 年下降约 2.7%。

2023 年一季度运营情况。2023 年一季度净新增 38 间奈雪的茶茶饮店，关闭 9 间奈雪的茶茶饮店。截至 2023 年 3 月 31 日，集团共经营 1106 间奈雪的茶茶饮店。

✓ 金马游乐：

关于公司控制股东、持股 5%以上股东股份减持计划预披露的公告。持有公司股份 25,240,076 股（占公司总股本比例 17.82%）的控股股东、实际控制人、董事长邓志毅先生计划于本减持计划预披露公告之日起 3 个交易日后的 6 个月内，通过大宗交易方式减持公司股份不超过 3,029,500 股（占公司总股本比例 2.14%）。持有公司股份 10,257,387 股（占本公司总股本比例 7.24%）的持股 5%以上股东、副总经理李勇先生计划于本减持计划预披露公告之日起 3 个交易日后的 6 个月内，通过大宗交易方式减持公司股份不超过 2,189,300 股（占公司总股本比例 1.55%）。持有公司股份 9,424,147 股（占本公司总股本比例 6.66%）的持股 5%以上股东、总经理刘喜旺先生计划于本减持计划预披露公告之日起 3 个交易日后的 6 个月内，通过大宗交易方式减持公司股份不超过 1,781,200 股（占公司总股本比例 1.26%）。

✓ 颐海国际：

2022 年年度报告。截至 2022 年 12 月 31 日止年度，集团营业收入为 61.47 亿元，同比增长 3.4%；净利润为 8.16 亿元，同比降低 4.8%。

✓ **南极电商：**

2022 年年度报告。报告期内，公司营业收入总计完成 33.10 亿元，同比下降 14.88%，其中本部营业收入总计完成 5.08 亿元，时间互联营业收入总计完成 28.02 亿元。报告期内，归属于上市公司股东的净利润为-2.98 亿元，同比下降 162.52%，本部归属于上市公司股东的净利润总计为-3.47 亿元，时间互联归属于上市公司股东的净利润总计 0.49 亿元。

✓ **海南机场：**

2022 年年度报告。报告期内，公司营业收入 47.01 亿元，其中机场管理业务实现营业收入 10.44 亿元，免税和商业业务实现营业收入 2.70 亿元。公司旗下控股及管理输出 9 家机场总体实现飞机起降架次 9.4 万架次，旅客吞吐量 1098 万人次，货邮吞吐量 7.9 万吨，恢复至 2019 年同期的 60.49%、47.13%、66.61%。报告期内。报告期内归属于上市公司股东的净利润 18.56 亿元，同比增长 300.68%。

✓ **国旅联合：**

2022 年年度报告。2022 年公司实现营业收入 5.65 亿元，较上年同期减少 31.48%，主要系控股子公司新线中视优化媒体渠道投放比例，舍弃低毛利业务；实现归属于上市公司股东的净利润 747.40 万元，较上年同期减少 70.42%，主要系非经常性损益较上期减少 2147.57 万元，生产经营利润较上期有所增长。

✓ **中宠股份：**

关于首次回购公司股份的公告。公司于 2023 年 4 月 20 日通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式首次实施回购股份 1,377,923 股，占公司目前总股本的 0.47%，最高成交价为 22.00 元/股，最低成交价为 21.33 元/股，成交总额为 29,907,720.98 元（不含交易费用）。

✓ **丽尚国潮：**

2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业收入 7.56 亿元，同比增长 17.70%；实现归属于上市公司股东净利润 8,631.18 万元，同比下降 44.25%；基本每股收益 0.11 元，同比下降 47.62%。本期公司对商户减租免租 8,239.02 万元，减少公司营业收入 7,346.18 万元，减少公司净利润 5,732.15 万元。剔除上述减租免租影响，公司本期营业收入 8.30 亿元，同比增长 29.13%，归属于上市公司股东净利润 1.44 亿元，同比下降 7.22%。

✓ **沃尔德：**

2022 年年度报告。报告期内，公司实现营业总收入 41,431.61 万元，较上年同期增长 27.17%；实现归属于母公司所有者的净利润 6,282.16 万元，较上年同期增长 15.37%，实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 5,644.93 万元，较上年同期增长 19.18%。

✓ **华致酒行：**

2022 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 87.08 亿元，同比增长 16.73%；实现净利润 3.74 亿元，同比下降 45.72%，其中归属于上市公司股东的净利润 3.66 亿元，同比下降 45.77%。

✓ 中宠股份：

2022 年年度报告。2022 年公司营业收入 32.48 亿元，同比增长 12.72%；归属于上市公司股东的净利润 1.06 亿元，同比减少 8.38%。

✓ 长白山：

2022 年年度报告。报告期内，公司营业收入 1.95 亿元，较上年同期 1.93 亿元增幅 1.10%；实现净利润-5,738.56 万元，较上年同期-5,161.74 万元增亏 11.17%。截止报告期末，公司资产总额 10.70 亿元，较期初 11.07 亿元减少 3.32%。

✓ 安克创新：

2022 年年度报告。报告期内，公司实现营业总收入 142.51 亿元，与上年同期相比增长 13.33%；实现归属于上市公司股东的净利润 11.43 亿元，同比增长 16.43%。

✓ 西安饮食：

2022 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 4.85 亿元，与上年同期相比减少 6.65%；实现归属于上市公司股东的净利润-2.21 亿元，同比减少 31.28%。

2023 年一季度报告。报告期内，公司实现营业收入 1.76 亿元，与上年同期相比增长 53.51%；实现归属于上市公司股东的净利润-0.31 亿元，同比增长 38.47%。

✓ 美凯龙：

关于控股股东减持股份计划的公告。公司于 2023 年 4 月 18 日收到红星控股的通知，红星控股拟通过集中竞价、大宗交易方式减持总计不超过公司总股本 1.44% 的股份。红星控股拟自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内通过集中竞价、大宗交易方式减持公司股份共计不超过 62,618,979 股，减持比例不超过公司总股本的 1.44%。

✓ 百联股份：

2022 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 322.69 亿元，同比减少 6.87%；归属于上市公司股东的净利润 6.84 亿元，同比减少 9.06%。

✓ 西安旅游：

2022 年年度报告。本期营业收入 39,599.48 万元，较上年同期减幅 29.37%。其中旅行社板块本报告期累计实现营业收入 8,619.03 万元，占公司总收入的 21.77%，较上年同期减幅 40.40%；酒店板块本报告期累计实现营业收入 6,426.56 万元，占公司总收入的 16.22%，较上年同期减幅 16.34%；商贸板块本报告期累计实现经营收入 24,553.90 万元，占公司总收入的 62.01%，较上年同期减幅 27.62%。归属于母公司所有者的净利润-16,746.60 万元，较上年同期减幅 129.19%。

2021 年一季度报告。本期营业收入 1.39 亿元，同比增长 73.53%。归属于上市公司股东的净利润-0.29 亿元，同比增长 13.77%。

✓ 首旅酒店：

2023 年一季度业绩预告。公司预计 2023 年第一季度归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比扭亏为盈，实现归属于上市公司股东的净利润为 6,000 万元至 8,000 万元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 4,000 万元至 5,500 万元。

5%以上股东减持股份计划公告。携程上海出于自身的资金需要，拟通过集中竞价和大宗交易方式减持所持公司股份，减持数量不超过 33,565,400 股，即不超过首旅酒店总股本的 3%。

✓ **桂林旅游：**

2022 年年度报告。本报告期，公司实现营业收入 1.29 亿元，同比下降 45.79%，营业成本 2.26 亿元，同比下降 12.37%，营业利润-3.03 亿元，同比增亏 7,368.75 万元；实现归属于上市公司股东的净利润-2.82 亿元，同比增亏 6,922.50 万元。

✓ **黄山旅游：**

2022 年年度报告。报告期内，黄山景区累计接待进山游客 139.69 万人，较去年同期 167.42 万人减少 27.73 万人，减幅 16.56%；索道及缆车累计运送游客 308.95 万人次，较去年同期 362.07 万人次减少 53.12 万人次，减幅 14.67%；实现营业收入 79,990.47 万元，较去年同期减少 9,530.08 万元，减幅 10.65%；实现归属于上市公司股东的净利润-13,197.26 万元，较去年同期减少 17,544.35 万元，减幅 403.59%。

✓ **王府井：**

2022 年年度报告。全年实现营业收入 108 亿元，同比下降 15.32%，剔除门店变动因素，同店同比下降 18.98%；归属于上市公司股东的净利润 1.95 亿元，同比下降 85.45%。公司利润较上年同期大幅下降主要受闭店导致营业收入大幅下降、特殊期间为租户和供应商减免租金和保底及相关费用 3.92 亿元、非经常性损益以及计提减值准备共同影响所致。

✓ **全聚德：**

2022 年年度报告。2022 年公司实现营业收入 7.19 亿元，归属于上市公司股东的净利润为-2.78 亿元。报告期内，公司新增直营门店 3 家，截至 2022 年 12 月 31 日，公司餐饮门店共计 102 家，包括直营门店 44 家，加盟门店 58 家（含海外加盟门店 8 家），食品加工企业 2 家。

2021 年一季度报告。报告期内，公司实现营业收入 3.20 亿元，同比增加 49.39%，实现归属于上市公司股东的净利润 917 万元，同比增长 119.4%。

✓ **国机精工：**

2022 年年度报告。2022 年公司实现营业收入 34.36 亿元，同比增长为 3.25%；实现利润总额 2.54 亿元，同比增长 59.64%；归属于上市公司股东的净利润为 2.33 亿元，同比增长 83.14%。

✓ **新世界：**

2022 年年度报告。2022 年公司实现营业收入 85,001.60 万元，同比减少 27.07%。实现利润总额 -5,957.24 万元，比上年同期减少 152.47%。归属于上市公司股东的净利润-5,202.32 万元，比上年同期减少 174.90%。

✓ **小商品城：**

2022 年年度报告。公司 2022 年度营业收入为 76.20 亿元，较上年增加 15.86 亿元，营业成本为 64.53 亿元，较上年同期增加 24.25 亿元。归属于上市公司股东的净利润 11.05 亿元，同比减少 17.19%。

✓ **锦江酒店：**

2022 年年度报告。2022 年度，公司实现合并营业收入 110.08 亿元，比上年同期下降 3.44%。实现营业利润 4.62 亿元，比上年同期下降 19.56%。实现归属于上市公司股东的净利润 1.13 亿元，比上年同期增长 18.67%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润-2.04 亿元，比上年同期增加亏损 8,449 万元。其中，有限服务型酒店业务实现合并营业收入 107.77 亿元，比上年同期下降 3.35%；实现营业利润 2.54 亿元，比上年同期下降 59.53%；实现归属于上市公司有限服务型酒店业务分部的净利润-2 亿元，比上年同期增加亏损 19,145 元。

4.2 行业动态

《2022 中国酒店集团及品牌发展报告》在文化节期间正式发布。截止 2022 年 12 月 31 日，我国连锁酒店客房总规模将近 553 万间，同比增长 81 万余间，反弹复苏增速明显，连锁酒店市场中的头部企业增长仍较快。截止 2022 年 12 月 31 日，我国前 50 家酒店集团营业客房总数接近 439 万间，相比 2019 年，2020-2022 年 3 年间新增 116 万间客房。2022 年，规模前 10 的酒店集团分别为：锦江国际集团、华住酒店集团、首旅如家酒店集团、格林酒店集团、东呈集团、尚美数智科技集团、亚朵集团、德胧集团、逸柏酒店集团、都市酒店集团。

携程发布《2023 年五一假期旅游预测报告》。携程大交通市场搜索指数显示，截至当前，2023 年五一假期的境内机票搜索热度超过 2022 年同期 290%以上，恢复至 2019 年同期 110%；住宿行业的火爆程度更是远超预期，“五一黄金周”境内酒店市场搜索热度已达 2022 年五一同期 9 倍以上，相较 2019 年五一同期也增长近 200%。从机票预订数据来看，2023 年五一假期亲子游订单占比近 40%，同比 2019 年提升 59%。出境机票搜索热度同比 2019 年同期恢复至 120%，出境游酒店搜索热度同比 2019 年恢复至约 70%。

国家移民管理局：一季度 6506.5 万人次出入境。4 月 19 日，国家移民管理局召开新闻发布会通报一季度移民管理工作主要数据。一季度，全国移民管理机构共查验出入境人员 6506.5 万人次，其中内地居民 3235.1 万人次，港澳台居民 2948.8 万人次，外国人 322.6 万人次。

国家统计局：一季度住宿和餐饮业 GDP 为 4511 亿元，同比增长 13.6%。据国家统计局 4 月 19 日消息，根据有关基础资料和国内生产总值（GDP）核算方法，经初步核算，一季度住宿和餐饮业 GDP 为 4511 亿元，同比增长 13.6%。金融业 GDP 为 26640 亿元，同比增长 6.9%。信息传输、软件和信息技术服务业 GDP 为 13520 亿元，同比增长 11.2%。

一季度国铁发送旅客 7.53 亿人 同比增长 66%。国铁集团运输部负责人介绍，一季度，国家铁路共发送旅客 7.53 亿人，同比增长 66%。其中 3 月份，国家铁路日均发送旅客 858 万人，同比增长 171%，基本恢复至 2019 年同期水平。

4 月 13 日起中老铁路开行国际旅客列车，昆明至万象间当日通达。4 月 13 日，中老铁路将从昆明南、万象站双向对开国际旅客列车，昆明至万象间可实现乘火车当日通达。北京时间 4 月 11 日 9 时，两国铁路部门将同时发售国际旅客列车车票。中老铁路于 2021 年 12 月开通运营，截至今年 4 月 9 日，已累计发送旅客 1393 万人次。

德国将从 5 月 1 日起对中国公民重新开放旅游签证。4 月 20 日，德国驻华大使馆官方网页更新了有关签证申请的最新消息：“针对从中国前往德国旅行人员的入境限令已全面取消。自 2023 年 5 月 1 日起，赴德观光旅游也将恢复开放。”

万豪计划未来两年在印度新开 100 多家酒店。万豪 CEO Anthony Capuano 近日表示，集团计划未来两年在印度新开 100 多家酒店，将业务范围拓展至印度的 50 个城市。目前，万豪在印度运营的酒店有 140 家，目标是到 2025 年达到 250 家。

哈萨克斯坦和中国拟缔结互免签证协定。哈萨克斯坦规范性法案公开讨论门户网站 12 日公布了哈萨克斯坦和中国政府间互免签证协定草案。该文件旨在为哈萨克斯坦公民提供免签入境中国，为中国公民提供免签入境哈萨克斯坦，停留不超过 30 天的便利。根据规定，免签入境的旅行者在入境后的停留期限为 30 天，180 天内的总停留时间不得超过 90 天。协议将于 5 月 18 日至 19 日，哈萨克斯坦总统对中华人民共和国进行国事访问期间签署。

“贾国龙空气馍”更名为“贾国龙中国堡”。在中国连锁经营协会主办的“2023 中国连锁餐饮峰会”上，西贝创始人贾国龙在接受媒体采访时表示，西贝餐饮集团的快餐新品牌“贾国龙空气馍”已于 4 月 10 日正式更名为“贾国龙中国堡”，并计划在今年 5 月 29 日之前开出 50 家门店，后续会根据市场反馈确定下一步的门店拓展节奏。

中国连锁经营协会联合美团于上海正式发布“2023 中国餐饮加盟品牌 TOP100”。今年的榜单中，既有此前连续四年入选的杨国福麻辣烫、蜜雪冰城等 11 家品牌再度入选，也有瑞幸咖啡、袁记云饺、迷你椰等 16 家加盟品牌首次入选。中国餐饮市场连锁化进程继续加速，美团数据显示，从 2018 年到 2022 年，中国餐饮市场连锁化率从 12% 提高到 19%。其中，连锁品牌门店数涨幅最高的区间为“5001-10000 家店”，同比增长了 45%；其次是“3-10 家店”和“11-100 家店”，年增幅分别达到了 40% 和 15%。

免税动态：



三亚机场拟建 T3 航站楼。4 月 11 日，三亚市自然资源和规划局发布了《关于三亚凤凰机场 T3 航站楼项目规划修改的批前公示》。根据凤凰机场运营和发展需求，为进一步提升凤凰机场的保障能力，三亚凤凰国际机场责任有限公司拟建设 T3 航站楼项目，规划用地性质为机场用地。

海南离岛免税购物金额累计近 1500 亿元。截至 4 月 11 日，海南自贸港离岛免税购物金额近 1500 亿元、购物人次达 2352 万人次、购物件数约 2.26 亿件。五年来，海南货物贸易、服务贸易年均增长 23.4% 和 17.7%；实际使用外资五年总额超之前 30 年总和。市场经营主体五年增量超之前 30 年总和。2022 年，13 个自贸港重点园区实现营业收入超过 1.8 万亿元。

雅诗兰黛旅游零售亚太区物流中心及中国区总部落地海南自贸港。近日，国际美妆巨头雅诗兰黛集团与海南国际经济发展局、海口综合保税区管委会签署合作协议，宣告雅诗兰黛旅游零售亚太区物流中心及中国区总部落地海南自贸港，不断深化亚太区旅游零售业务布局，加快实施海南本土化发展战略。

爱马仕一季度收入增长 22% 超预期，年初再度涨价约 7%。法国奢侈品集团 Hermès（爱马仕）公布 2023 年第一季度关键财务数据：尽管价格上涨和全球市场动荡，但由于中国和欧洲的富裕消费者对奢侈品的强劲需求，推动集团一季度综合收入同比增长 22.3% 至 33.8 亿欧元（按固定汇率：+23%），超出市场预期；所有地区和业务线都实现了积极增长。今年初，爱马仕再度涨价，价格上调约 7%，高于往年 2~3% 的涨幅。

LVMH 集团一季度收入大增 17% 至 200 亿欧元以上。法国奢侈品巨头 LVMH（路威酩轩）公布了 2023 年一季度的主要财务数据：得益于中国市场的大幅反弹，销售收入同比增长 17% 至 210.35 亿欧元，在有机基础上增长 17%，增速是分析师预期的两倍多。除葡萄酒和烈酒部门外，所有部门均实现了两位数的有机增长。

欧莱雅集团提高海南免税店价格以保护品牌资产，一季度全球销售额突破 100 亿欧元。欧莱雅发布一季度业绩报，再次迎来开门红。一季度销售额达到 103.8 亿欧元，同比增长 13.0%，报告基础上增长 14.6%，销售额再创新高。中国市场正在恢复积极增长，市场份额不断扩大：随着客流量的回升，本季度海南零售业务“略显乐观”。首席执行官 Nicolas Hieronimus 表示，欧莱雅在中国市场的份额不断增加的原因之一是能够保护品牌资产，不仅仅是通过加强品牌形象，而且通过提高海南免税店的价格来不断缩小国内其他门店与海南门店的价差。

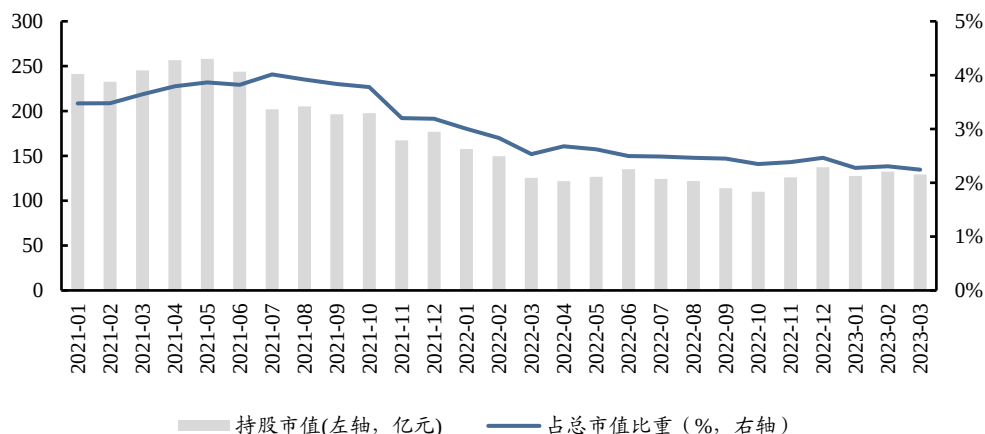
拱北口岸进境免税店预计将于近期开业。珠海市免税企业集团有限公司总经理陈辉接受羊城晚报记者专访时透露，目前拱北口岸进境免税店改造工程已完成，预计将于近期开业。在更新改造后，拱北口岸进境免税店的免税品经营面积将达到 3889 平方米，单体面积为亚太地区陆路口岸最大。届时，将会有超百个国际高端香化品牌入驻，其中，陆路口岸首进品牌超过 50%。

5、外资持股变动情况

5.1 社会服务行业外资持股情况

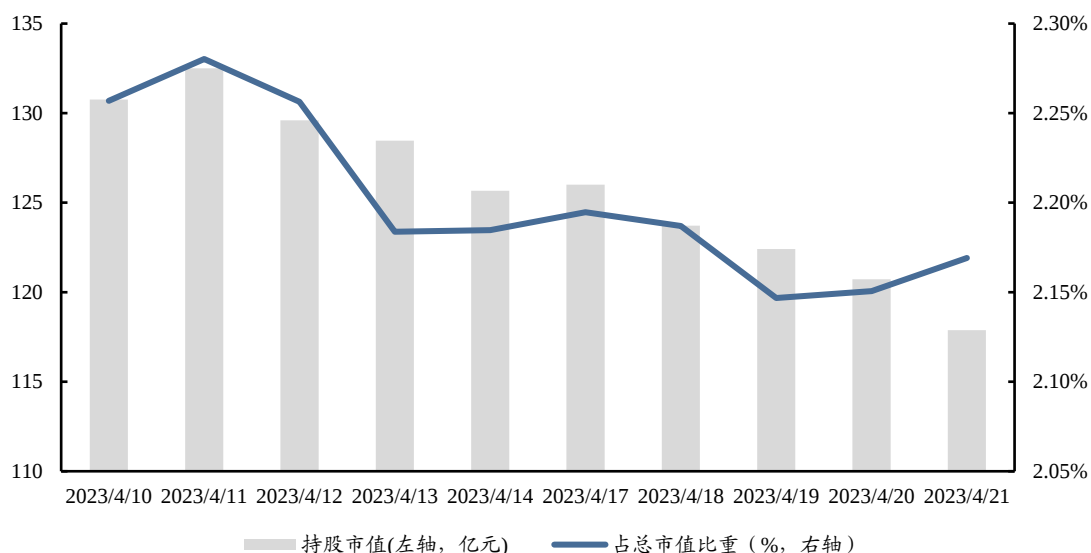
2021 年以来外资持股社会服务板块总市值整体呈现下降趋势。2021 年年初外资持股市值为 241 亿元、占比 3.48%，至 2021 年末，外资持股市值达 177 亿元、占比 3.19%。2022 年年末至 2023 年年初，整体外资持股比例波动下降。近两周社会服务板块外资持股市值降至 120 亿左右的水平，4 月 10 日为 130.76 亿元，4 月 21 日为 117.88 亿元。

图15：社会服务外资持股比例整体呈现波动下行趋势（2021.01-2023.04）



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心
注：持股市值及占比均为全部外资，下同

图16：社会服务外资持股比例有所下降（2023.04.10-2023.04.21）

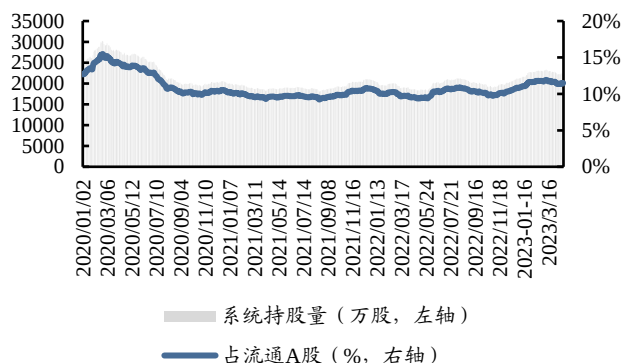


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

5.2 重点标的外资持股变动

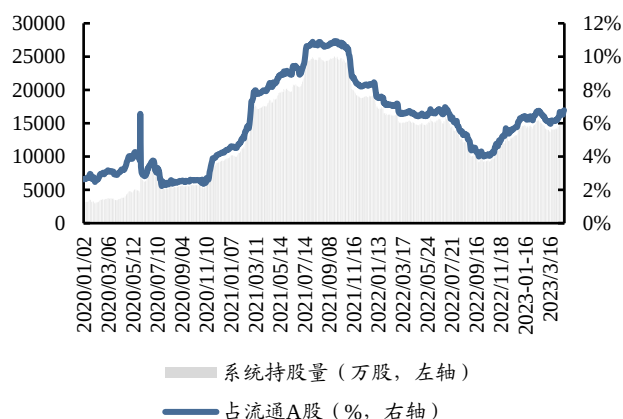
从外资重点公司持股变动情况看，近期外资对中国中免、广州酒家、宋城演艺和锦江酒店均有所增持。2023年4月10日至2023年4月21日，外资增持中国中免261万股，持股比例自11.36%增至11.50%；增持宋城演艺1019万股，持股比例自6.41%升至6.77%；增持锦江酒店191万股，持股比例自4.81%升至5.02%，增持广州酒家125万股，持股比例自3.28%提升至3.50%。

图17：外资持有中国中免比例有所提升



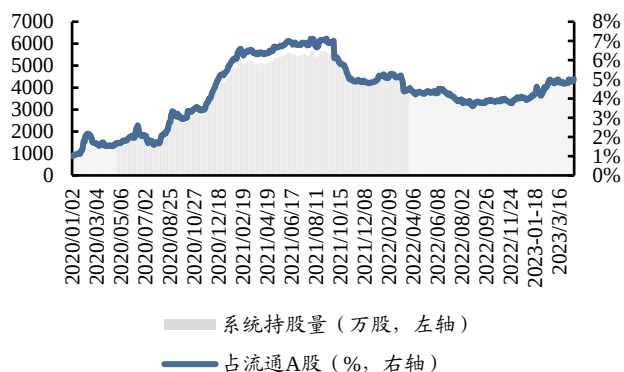
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图18：外资持有宋城演艺比例有所提升



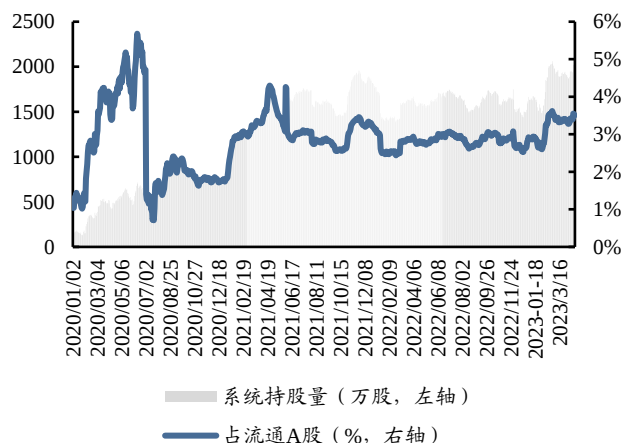
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图19：外资持有锦江酒店比例有所提升



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图20：外资持有广州酒家比例有所提升



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

6、投资建议

近期出行链有所调整，但从数据验证窗口上来看，4~5月通常是商旅与休闲复苏共振的时间窗口，出行链数据有望实现连续环比改善。从中期复苏到成长过度进程来看，推荐板块顺序依然为酒店~免税>餐饮>国内旅游>出入境游>航空机场。

重点标的：（1）**餐饮：**重点关注海伦司，百胜中国，同庆楼，建议关注奈雪的茶、九毛九。

（2）**酒店：**重点关注锦江酒店、君亭酒店、金陵饭店，建议关注首旅酒店、华住集团。（3）

旅游：重点关注宋城演艺、中青旅、丽江股份、天目湖，建议关注众信旅游、岭南控股、长白山、桂林旅游、复星旅游文化。（4）**航空机场：**重点关注春秋航空，美兰空港，上海机场，中国国航。

7、风险提示

宏观因素带动消费情绪下降。目前宏观经济表现偏弱，为消费复苏带来一定阻碍。

疫情大面积反复严重阻碍出行需求。疫情存在反复风险，导致区域出行受阻，严重影响行业经营业绩。

通胀上行风险。若通货膨胀继续上行，影响居民购买力。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com



华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。