

海控精品免税城首日销售超 2280 万，CDF 国际免税城初具雏形

——休闲服务行业周观点报告

强于大市（维持）

日期：2021 年 02 月 08 日

行业核心观点：

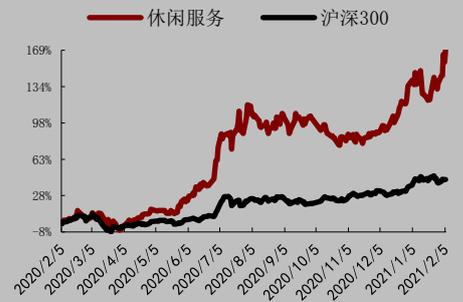
上周（2月1日-2月5日）上证综指上涨0.38%、申万休闲服务指数上涨13.5%，跑赢上证综指13.12个pct，上周休闲服务子板块涨跌互现：旅游综合16.75%、景点4.75%、餐饮-4.19%、酒店0.45%、教育服务-1.42%。海控全球精品（海口）免税城开业首日销售突破2280万；国外疫情二次爆发、病毒变异等因素使得疫情防控不确定性增加，消费回流继续持续，利好免税业务。休闲服务行业逐渐恢复，且疫情使得行业重新洗牌，但仍需关注国内疫情复发态势。短期来看，受压抑的旅游需求转向国内市场，景区、酒店业绩改善明显，看好各细分板块布局国内旅游市场的龙头企业，尤其看好酒店、景区、旅行社等弹性大的板块龙头。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**：随着正常教学秩序的逐步放开与竞赛活动的回温，建议关注教育资源优质、有效控制获客与授课成本的在线培训机构、职教龙头。

投资要点：

- **行情回顾**：上周（2月1日-2月5日）上证综指上涨0.38%、申万休闲服务指数上涨13.5%，休闲服务指数跑赢上证综指13.12个百分点，在申万28个一级行业指数涨跌幅排第1。年初至今上证综指上涨0.67%、申万休闲服务指数上涨14.85%，申万休闲指数跑赢上证综指14.18个百分点，在申万28个一级子行业中涨幅排名第1。
- **行业相关新闻**：1) **旅游**：海控全球精品（海口）免税城开业首日销售突破2280万；中服免税（CNSC）中标绥芬河公路口岸出境项目；CDF海口市国际免税城预计2022年年中正式开门迎客；文旅部召开2021年春节全国文旅假日市场工作电视电话会议。2) **教育**：在线教育的疯狂营销需急刹车。
- **上市公司重要公告**：腾邦国际、宋城演艺、美吉姆收到关注函；金陵饭店、科锐国际董事成员变化；腾邦国际变更会计师；全聚德、昂立教育累计回购；大连圣亚经营问题；锋尚文化、黄山旅游成立全资子公司；华天酒店股权转让；腾邦国际股权冻结；米奥会展权益变动；豆神教育被问询。
- **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。

休闲服务行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2021 年 02 月 05 日

相关研究

万联证券研究所 20210201\_行业周观点\_AAA\_休闲服务行业周观点报告

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

研究助理：王鹏

电话：15919158497

邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

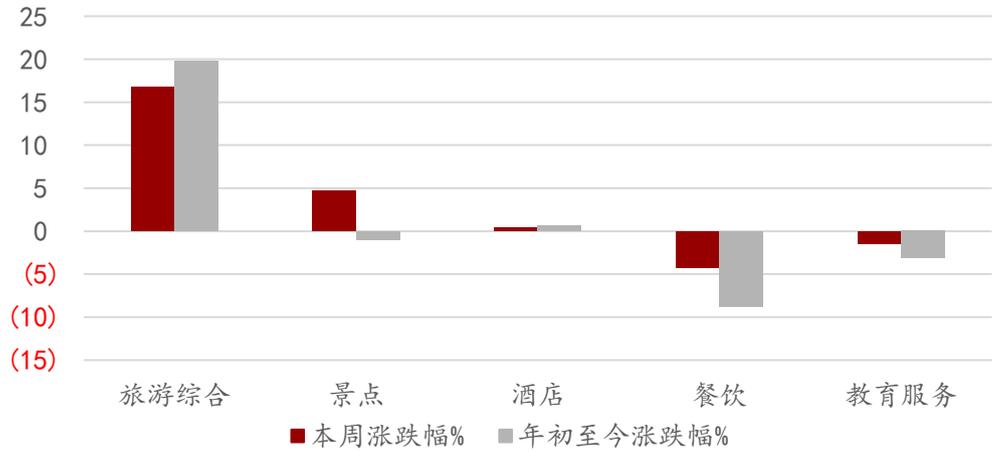
## 目录

1、行情回顾.....	3
2、行业重要事件.....	5
2.1 旅游.....	5
2.2 教育.....	7
3、过去一周上市公司重要公告.....	8
4、投资建议.....	10
5、风险提示.....	10
图表 1：上周休闲服务板块涨跌幅（%）位列第 1.....	3
图表 2：年初至今休闲服务板块涨跌幅（%）位列第 1.....	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_20210205.....	4
图表 5：个股涨跌情况_20210205.....	4
图表 6：过去一周上市公司重要公告.....	8



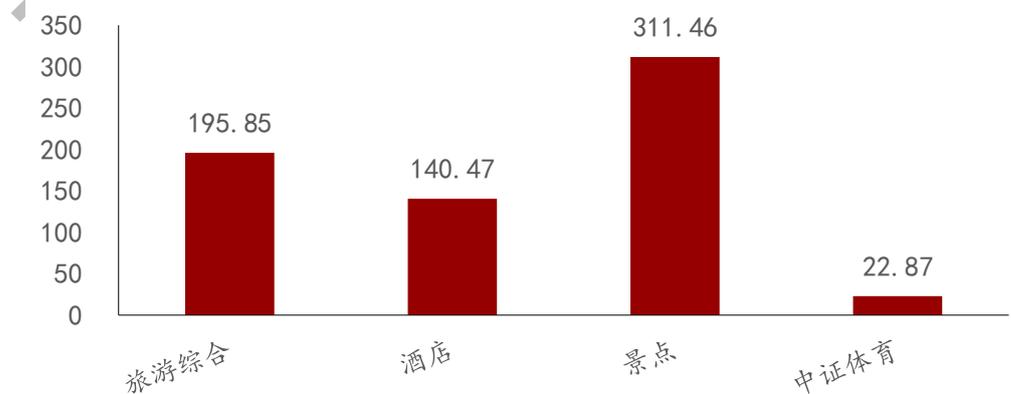
上周休闲服务子板块涨跌互现:旅游综合16.75%、景点4.75%、餐饮-4.19%、酒店0.45%、教育服务-1.42%。板块的PE估值为酒店140.47、景点311.46、旅游综合195.85、体育22.87。

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\_20210205



资料来源: Wind, 万联证券研究所 注: 餐饮、教育未更新

图表5: 个股涨跌情况\_20210205

板块名称	领涨股票 (%)	领跌股票 (%)
休闲服务	中国中免 (18.01)	三湘印象 (-13.88)
	宋城演艺 (7.43)	*ST云网 (-11.79)
	云南旅游 (6.33)	曲江文旅 (-6.18)
教育服务	开元股份 (6.24)	美吉姆 (-14.84)
	科锐国际 (4.39)	百邦科技 (-9)
	紫光学大 (2.98)	全通教育 (-8.99)

资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 2、行业重要事件

### 2.1 旅游

#### 海控全球精品（海口）免税城开业首日销售突破 2280 万

2021 年 1 月 31 日，海控全球精品海口免税城一期隆重开业，省市各级领导和相关单位领导参加开业典礼。

海控全球精品（海口）免税城是海南省发展控股有限公司旗下首个离岛免税店，日月广场 GDF 免税店位于日月广场东区的水瓶座 1-3 层及摩羯座 1-2 层，总建筑面积 38920 m<sup>2</sup>。首期开业店铺位于日月广场东区摩羯座 1 层开业，面积 3000 m<sup>2</sup>，涵盖香化、电子数码、酒水、太阳眼镜及时尚腕表等品类。

据海控全球精品高管向 DFE 透露，开业顾客人潮汹涌，2 小时销售即超 1000 万，截至 22:30，首日销售突破 2285 万元，坪效达到 1.428 万元每平方米。“尽管前期我们通过官微做了一些宣传，但消费者的热情还是远远超越了我们的预期。在此特别感谢社会各界朋友的关心和大力支持，感恩我们合作团队全力奋斗，疫情之下取得如此成绩来之不易！我们将继续努力，按照既定二期、三期计划，早日完整打造世界免税购物新地标。”该店负责人对 DFE 表示。

海控全球精品海口免税城距离 DFE 海南办公室所在海南大厦只有 5 分钟步行距离，晚上 20:30 DFE 团队再次步行抵达该店时，门口的消费者仍然排着长队，我们只能在外围观察。

据 DFE 观察，全球精品（海口）免税城首日开业业绩喜人，也一定与其整体形象突出有关。开业当天，你可以从日月广场东区的任何角度，在抬头、低头之间你的目光都可以触及到 GDF PLAZA 的 logo，强烈的视觉冲击吸引了很多消费者，就算你是驾车经过川流不息的国兴大道，你也有足够的时间在海控免税城的彩灯招牌前注目。

海南控股党委书记、董事长顾刚介绍，未来海南控股还计划打造海南自贸港高端精品免税购物标杆项目，毗邻日月广场东区的国兴大道规划的 15 万 m<sup>2</sup> 商业综合体正组织全球概念性方案设计招标，将在明年春节后正式开工，与全球精品（海口）免税城日月店联动，将全球精品（海口）免税城打造成为海南自贸港国际旅游消费中心具有国际影响力的世界级免税购物新地标。

在开好海控首家离岛免税市内店的基础上，海南控股将充分利用自贸港免税政策红利，按照“全岛同城、空陆铁一体化”的理念，兼顾岛民免税和跨境电商业务需求，在海口、三亚、儋州、博鳌和环岛高铁沿线站点等地，分批次、分阶段全岛布局免税旅游零售网络，形成点、线、面结合的免税发展新格局。此外，海南控股还在海口综保区布局保税仓储物流，加快形成海南控股“十四五”离岛免税+岛民免税+仓储物流的免税新零售板块。

海南省发展控股有限公司（以下简称“海南控股”）旗下全资子公司全球消费精品（海南）贸易有限公司（以下简称“全球精品”）在海口日月广场开设海控全球精品（海口）免税城，这标志着海南控股正式进军离岛免税业务版块。

此前，Dufry 与海南省发展控股有限公司签署战略合作协议，在海南等市场开发免税消费业务。Dufry 将会共享自身品牌渠道，并为海南控股提供旅游零售业的经验支持。而阿里又持有 Dufry 股份，能为其提供中国内地市场的网络及数字化能力。（DFE 新

闻)

<https://mp.weixin.qq.com/s/mgAXzwVr5oQlviudCChpSA>

### 中服免税 (CNSC) 中标绥芬河公路口岸出境项目

2月2日,中服免税正式收到绥芬河公路口岸出境免税店项目招标代理公司发出的中标通知书,确定中服免税获得该项目未来8年的经营权,营业面积517平方米。这是中服免税近期获得的第8个口岸出境免税项目,也是2021年首个招标的口岸出境免税店项目。

据DFE了解,这是中服免税(CNSC)近期中标的第8个口岸出境免税项目,也是2021年首个招标的口岸出境免税店项目。除了海南三亚国际免税城项目一期顺利开业外,中服免税正在进一步加大免税产业的投资布局。(DFE新闻)

<https://mp.weixin.qq.com/s/XkmgL8yuRHHJr1rrxqNmw>

### GDF 海口市国际免税城初具雏形, 预计 2022 年年中正式开门迎客

DFE 据中国旅游集团海南区域总部消息,近日,亚洲最大免税城——海口市国际免税城项目免税商业综合体地上钢结构主体框架封顶。工程封顶标志着主体结构完成,之后将进入幕墙、屋面、装饰装修等施工阶段,预计于2022年年中正式开门迎客。

项目位于海口市西海岸新海港东侧,总占地675亩,建设用地485亩,总建筑面积约93万平米,由六个地块组成,是涵盖免税商业、有税商业、高档办公、高端酒店、人才社区等业态的大型国际免税综合体建筑群,旨在打造中国商业项目的新标杆、世界旅游零售的新名片,通过综合性免税购物与世界级度假型商业街区的有机组合,将单一港口变成国际高端旅游消费目的地,实现自贸港建设海上通道的落地。

中旅集团标示,作为海南离岛免税的亲历者,中国旅游集团将以岛内五家离岛免税店为蓝本,通过优质的免税服务,向全世界讲述一个厚积薄发的“海南故事”。(DFE新闻)

[https://mp.weixin.qq.com/s/uqFFFsQFaIDAz7p\\_LkeVmg](https://mp.weixin.qq.com/s/uqFFFsQFaIDAz7p_LkeVmg)

### 文旅部召开 2021 年春节全国文旅假日市场工作电视电话会议

2月3日,文化和旅游部召开电视电话会议,认真学习贯彻习近平总书记关于统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展重要指示批示精神,落实就地过年工作部署,安排2021年春节全国文化和旅游假日市场工作。文化和旅游部党组书记、部长胡和平出席会议并讲话,党组成员、副部长杜江主持会议。

会议指出,全国文化和旅游系统要按照中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《关于做好人民群众就地过年服务保障工作的通知》要求,满足就地过年群众文化和旅游需求。要精准把握就地过年群众文化生活需求,创新文化和旅游产品和服务形式,丰富产品和服务内容,努力在推出针对性产品、提供高品质服务、创造更安全环境上下功夫,让就地过年成为群众的良好体验、美好享受。

会议强调，要毫不放松抓好春节期间疫情防控工作，切实担负起疫情防控责任，严格落实疫情防控要求，加大疫情防控宣传提示力度，同时要精准施策、防止层层加码和一刀切。要深入开展安全隐患排查整治工作，做好旅行社和在线旅游企业、重点场所和重要部位、节庆活动安全管理工作，做好火灾风险防控工作。要多措并举维护良好市场秩序，加大综合执法力度，保持消费维权渠道畅通，持续推进信用监管体系建设。

会议要求，各级文化和旅游行政部门要不折不扣把各项部署落实到位，制定好工作方案，落实好应急值班要求，做好宣传引导工作，加大统筹协调力度。要全力以赴做好春节假日市场各项工作，确保广大人民群众度过一个安全、有序、欢乐、祥和的春节。

文化和旅游部各司局和直属单位负责同志，各省（区、市）文化和旅游厅（局）、新疆生产建设兵团文化体育广电和旅游局负责同志参会。（品橙旅游）

<https://www.pinchain.com/article/239600>

## 2.2 教育

### 低幼鸡血化、K12激进化，在线教育的疯狂营销需急刹车

随着在线教育竞争的白热化，在线教育企业的花式营销（效果广告+品牌广告+电话/微信销售人员话术）也逐渐渗透生活的方方面面。电梯间、公交站、地铁站、视频广告、微信电话等线上线下渠道几乎被在线教育品牌所占领。即使没有人为的主观留意，也会在不经意间成为其辐射用户。但除了密度大，这些广告背后所带有的强营销目的，正给这个社会传递一种新的“价值观”。

### K12学段营销，从鸡血到激进

在知乎、微博等平台，往往有这样一些相关讨论：“如何看待某在线K12品牌广告向大众输出的价值观？”“你见过最侮辱观众智商、最讨人厌的在线K12广告是什么？”“为什么在线K12的广告越来越浮夸？”这些提问的答案，任何一个曾被在线K12广告（以在线大班课为主）“席卷”过的人，都能说出个一二。

配合这些营销话术出现的，是在线大班课的主讲老师，他们通常还会自述自己的学历、教学经历来增强“孩子跟其学习有效果”的说服力。如果说过去一两年在线K12大班课的营销话术更偏向于鸡血，让家长深知课外辅导尤其是在线课外辅导的重要性，宣传很多考点校内及线下的老师没有讲解透彻、而足够优秀的在线大班课名师可以补充这块考试难点；那如今的营销策略，就很显然更强调一种立竿见影的效果。

要知道，疫情使得在线教育企业迎来流量红利、吸引资本携巨资入场的同时，也使得这个行业跑出头部的时间窗口在缩短，规模化的步伐必须要加速。

如果说这些企业过去只要有钱就可以较为轻松地“买”到有意向尝试的用户，那现在不管是竞争的同质化、还是过去持续几年的投放动作都已经使得新且优质的流量越发有限。如何说服过去洗过、但没有洗成功的流量入场，营销手段必然要发生变化。

强调效果显然是一个好思路。毕竟效果是家长买单以及转介绍的核心考虑要素。但需要注意的是，强调效果与过度强调效果是两件事情。根据《中华人民共和国广告法》第二十四条规定，教育、培训广告不得含有下列内容：

（一）对升学、通过考试、获得学位学历或者合格证书，或者对教育、培训的效果作

出明示或者暗示的保证性承诺；(二)明示或者暗示有相关考试机构或者其工作人员、考试命题人员参与教育、培训；(三)利用科研单位、学术机构、教育机构、行业协会、专业人士、受益者的名义或者形象作推荐、证明。

而网易教育了解到，在北京市市场监督管理局2020年12月11日发布的《2020年11月广告监测报告》中显示，在11月监测的各商品服务类别中，第四位为教育培训服务类，涉嫌违法广告量为228条次。主要违法表现为：1、对教育、培训的效果作出保证性承诺；2、利用专业人士、受益者等的形象作证明。

这个数量与当前大班课的投放量无疑是小巫见大巫。在网易教育(wyedu163)分析看来，管理难度大的原因，除了投放量太大、数量上监管不过来，与当前惩戒的力度过小也有关系。

此前根据21世纪经济报道记者梳理，2020年1-10月，上海市场监督管理局处理的教育培训机构因广告违法被处罚的案件有44起，最高罚款金额为30万元，最低罚款金额为100元。这对于一笔融资金额就是几亿美金的大班课赛道而言，实在构不成震慑力。但问题已经不仅仅法律层面，更重要的是这些强调效果速成的广告背后所传导的价值观。

### 鸡血式营销下沉至低幼启蒙阶段

如同前文所提，在线K12大班课在早期起量的阶段，营销话术也侧重“打鸡血”玩法。现如今，这种贩卖教育焦虑的手段正逐渐在用户远未规模化的低幼启蒙赛道兴起。

诚然，从广告法的角度来说，这些贩卖焦虑的话术尚且不构成违法违规，但从教育改革的大背景来说，近几年国家一直在提倡减负，倡议家长要树立科学育儿观念、正确认识孩子成长规律，理性设置对孩子的期望值，避免盲目跟风报班。

在2018年，教育部更是将“减负”称之为基础教育的一场革命，这样的营销手段很显然与减负的大背景不相符合。当然，也不排除有些低幼启蒙机构确实游走在法律的边缘。以编程赛道为例，某些编程品牌在宣传时刻意截出了一些知名企业家做人工智能主题演讲时的内容，与编程教学进行关联。这与“不得利用科研单位、学术机构、教育机构、行业协会、专业人士、受益者的名义或者形象作推荐、证明”的规定可以说打了一个擦边球。不过有业内从业者表示，在整个大环境尚未变化的情况之下，这种鸡血式营销虽然“狗血”但也“有效”。

又是一年寒假来临，又是一批疯狂营销季。“做教育快不得也快不了。本质还是要回归理性、追求健康良性的发展”，这句话虽老生常谈，但也足够鞭辟入里。在线教育的广告营销乱象，真的需要降降温了。(网经社讯)

<http://www.100ec.cn/detail--6584224.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

关注函	2月1日	腾邦国际	腾邦国际 2021 年 2 月 1 日晚间收深交所关注函, 要求公司说明针对此次破产清算申请事项拟采取的消除影响的具体措施; 请逐一说明截至回函日公司对融易行承担担保责任的具体担保事项及进展, 包括但不限于历史审议程序、是否存在新增其他债权人申请等对公司破产清算的风险。
董监高成员变化	2月1日	金陵饭店	金陵饭店 2021 年 2 月 1 日晚间公告称, 茅宁因连续担任公司独立董事已满 6 年, 申请辞去第六届董事会独立董事以及董事会提名委员会主任委员、薪酬与考核委员会委员、审计委员会委员职务。
变更会计师	2月1日	腾邦国际	腾邦国际(300178.SZ)公布, 综合考虑公司业务发展情况和会计师事务所人员安排及工作计划等情况, 为不影响年报审计的及时性, 经公司董事会审计委员会提议, 公司拟变更亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)(“亚太会计师事务所”)为公司 2020 年度审计机构。
关注函	2月2日	宋城演艺	宋城演艺收深交所关注函, 要求对比重组完成前后花房科技(不包含密境和风会计主体)、密境和风的收入、成本、费用等与 2019 年度重组时盈利预测的差异, 补充说明本次长期股权投资减值测试的详细过程, 包括主要参数、预测指标及具体情况等, 相关假设、参数和指标选取与 2019 年度重组评估时是否发生重大变化, 发生变化的原因和合理性, 并说明本次对花房科技股东全部权益价值(不含长期股权投资-密境和风股东全部权益价值)预测指标中, 2021 年至 2025 年预测营业收入不变的原因及合理性。
累计回购	2月2日	全聚德	全聚德(002186.SZ)公布, 截至 2020 年 12 月 31 日, 公司通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式已回购股份数量为 51.5 万股, 占公司总股本的比例为 0.1670%, 最高成交价为 10.97 元/股, 最低成交价为 9.59 元/股, 已使用资金总额为 522.31 万元(不含交易费用)。公司回购股份的回购价格、资金来源等均符合公司回购股份方案的要求及有关法律法规的规定。
经营问题	2月2日	大连圣亚	上海证券交易所发布对大连圣亚的处罚决定, 公司未能按要求及时核实媒体报道事项并履行信息披露义务, 信息披露的关键岗位长期空缺, 未能有效配合我部信息披露监管工作, 信息披露管理存在重大缺陷。上交所对大连圣亚暂停适用信息披露直通车业务, 并自决定做出之日起生效。
设立全资子公司	2月2日	锋尚文化	锋尚文化(300860.SZ)公布, 公司以自有资金出资 5000 万元人民币设立全资子公司北京锋尚互动娱乐科技有限公司。
设立全资子公司	2月3日	黄山旅游	黄山旅游(600054.SH)公布, 为进一步贯彻落实“走下山、走出去”发展战略, 完善公司产业链布局, 拓展盈利空间, 根据公司发展战略的需要, 公司决定以自有资金 5 亿元投资设立全资子公司“黄山云巅投资管理有限公司”(暂定名, 最终以工商注册登记为准), 公司持有新设公司注册资本 100%股份。公司将以此为平台, 负责公司对外投资相关业务, 实现投资领域的拓展。
董监高成员变化	2月4日	科锐国际	科锐国际(300662.SZ)公布, 公司于 2021 年 2 月 4 日召开了第三届董事会第一次会议, 审议通过了《关于聘任公司财务总监、董事会秘书的议案》, 公司董事会同意聘任陈崧为公司财务总监、董事会秘书, 任期三年, 自本次会议审议通过之日起至第三届董事会届满为止。
股权转让	2月4日	华天酒店	华天酒店 2021 年 2 月 4 日晚间发布公告, 公司于 2021 年 2 月 4 日收到公司控股股东华天集团通知, 为落实公司实际控制人湖南省国资委要求, 根据压缩管理层级、提高决策效率、进一步理顺企业产权关系的实际考虑, 控股股东华天集团拟将所持本公司 330,908,920 股(占公司总

股本的 32.48%) 无偿划转给兴湘集团。

股权冻结	2月5日	腾邦国际	腾邦国际(300178.SZ)公布,公司近日通过中国证券登记结算有限公司系统查询获悉,公司控股股东腾邦集团所持有的公司股份被轮候冻结,涉及1.28亿股,占其所持股份比例100%。
权益变动	2月5日	米奥会展	2021年1月27日至2021年2月4日,方欢胜先生通过深圳证券交易所证券交易系统以集中竞价交易方式买入公司股份176,000股,占公司总股本的0.18%。本次权益变动前,方欢胜先生持有公司股份23,429,318股,占公司总股本的23.39%;本次权益变动后,方欢胜先生持有公司股份23,605,318股,占公司总股本的23.57%,为公司第一大股东。

#### 教育行业上市公司公告

关注函	2月2日	美吉姆	美吉姆收深交所关注函,要求说明2020年上半年公司未计提商誉减值准备的具体依据,相关商誉减值迹象出现的时点及具体表现,商誉减值准备计提及相关风险提示是否及时、充分。
累计回购	2月2日	昂立教育	昂立教育(600661.SH)公布,2021年1月,公司以集中竞价方式累计回购公司股份177.75万股,占公司总股本的0.6203%,成交的最高价为14.95元/股、最低价为14.07元/股,支付的金额为2599.81万元(不含交易费用)。
问询	2月3日	豆神教育	豆神教育2021年2月3日晚间回复问询函,公司信用减值测算方法较以前年度不存在较大变化,不存在以前期间计提不充分的情形。 豆神教育2021年2月4日晚间回复关注函,北京豆神未来教育科技有限公司和北京保顺通科技有限公司于收购时点净资产为负数,故以零对价承接股权。

资料来源:公司公告,万联证券研究所

## 4、投资建议

上周(2月1日-2月5日)上证综指上涨0.38%、申万休闲服务指数上涨13.5%,跑赢上证综指13.12个pct,上周休闲服务子板块涨跌互现:旅游综合16.75%、景点4.75%、餐饮-4.19%、酒店0.45%、教育服务-1.42%。**海控全球精品(海口)免税城开业首日销售突破2280万;国外疫情二次爆发、病毒变异等因素使得疫情防控不确定性增加,消费回流继续持续,利好免税业务。**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生态势。**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:**随着正常教学秩序的逐步放开与竞赛活动的回温,建议关注教育资源优质、有效控制获客与授课成本的**在线培训机构、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。

万联证券

## 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