

三亚海棠湾免税城扩建 二季度跨省游引领市场复苏

——休闲服务行业周报



投资摘要:

市场回顾:

截至3月19日收盘,沪深300指数周跌2.71%,社服板块周涨0.62%,领先沪深300指数3.32pct。社服板块周涨幅在申万28个板块中排名第7。年初至今,社服板块涨幅在申万28个板块中位列第2位,涨幅9.86%。从估值来看,至3月19日,PE(TTM)为175.87倍,仍位于历史高位。

- 子板块周涨跌幅:酒店(+5.5%),其他休闲服务(+4.4%),人工景点(+4.1%),餐饮(+3.3%),自然景点(+2.6%),旅游综合(-0.5%)。
 - 周涨跌幅前五名:米奥会展,腾邦国际,大东海A,华天酒店,西域旅游
 - 周涨跌幅后五名:大连圣亚,ST云网,中国中免,黄山旅游,西藏旅游
- 每周一谈:三亚海棠湾免税城扩建 二季度跨省游引领市场复苏**

中免集团拟投资36.9亿元用于三亚国际免税城一期2号地项目建设,项目用地面积/总建筑面积分别为10.88/17.25万平方米,将建成集免税商业与高端酒店为一体的旅游零售综合体项目。

- 其免税商业部分为扩建的免税营业面积,引进高端奢侈品牌,丰富品类,实现三亚国际免税城整体升级,计划建设周期21个月。
- 酒店部分将建设地标型、国际高端知名品牌酒店,计划建设周期48个月。

该项目建成后,将:

- 提升免税经营面积以及免税商品的品类,通过产品升级、丰富度提升以及货品及时性等,可持续吸引客流,为提高线下客转化率提供动能。
- 配套优质高端酒店项目,促进更多国际高奢品牌进驻,构建娱购一体化。
- 项目建成后将与三亚国际免税城、三亚海棠湾河心岛项目(餐饮休闲及免税商业)有机融合,增强公司在海南市场的业务协同效应。

海棠湾项目一期1号地(目前的三亚国际免税城)2020年疫情下为公司最核心的业绩支柱。2018-2020年分别实现营收80.1/104.7/213.5亿元;实现净利润11.1/14.2/29.7亿元(2020年度数据未经审计);若不考虑批发扣点,贡献中免业绩的36%/31%/49%。

二季度跨省游引领市场复苏,清明节将迎来今年跨省游首次高峰。据携程数据,今年清明节出游人次有望恢复至2019年同期水平,预计出游人次将达1亿。

各国疫苗开始陆续接种,全球新冠肺炎疫情趋势向好,跨境游有望在今年下半年开始逐步复苏。

投资策略:离岛免税引入更多参与者后,逐步进入适度竞争阶段。中免的免税经营面积持续扩张带来更多供给,不仅在供给端方面继续领先同业,还在持续扩大规模优势,提升与上游的议价能力与谈判能力,降低采购成本,引入更多品牌。未来中免的龙头规模效应、供应链效应和管理运营能力更加凸显,其在海南核心渠道的离岛免税业务将驱动公司成长,成为贡献业绩的核心力量。二季度跨省游继续复苏,清明节将迎来今年跨省游的首次高峰,同时下半年跨境游有望陆续启动。看好免税龙头中国中免、“旅游+免税”双轮驱动的凯撒旅业。

风险提示:宏观经济下行;疫情发展不确定性;免税政策变化;旅游行业恢复不及预期。

评级 增持(维持)

2021年03月21日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

行业基本资料

股票家数	37
行业平均市盈率	173.7
市场平均市盈率	22.26

行业表现走势图



资料来源:申港证券研究所

相关报告

- 1、《休闲服务行业研究周报:“邮寄送达”添助力 离岛免税销售春节创新高》2021-02-21
- 2、《休闲服务行业研究周报:以韩为鉴看免税》2021-01-18
- 3、《休闲服务行业研究周报:海南离岛免税步入新格局 免税购物渠道质价具优》2021-01-11

1. 每周一谈：三亚海棠湾免税城扩建 二季度跨省游引领市场

复苏

1.1 三亚海棠湾免税城升级扩容

3月19日，中免集团发布公告称，全资孙公司中免（海南）投资发展有限公司拟投资人民币36.9亿元用于三亚国际免税城一期2号地项目建设，项目用地面积/总建筑面积分别为10.88/17.25万平方米，该项目将建设成为集免税商业与高端酒店为一体的旅游零售综合体项目，通过与三亚国际免税城、三亚海棠湾河心岛项目有机结合，业态互补，打造三亚海棠湾一站式高端旅游消费目的地。

该项目坐落于海南省三亚市东北部，位于海棠湾一线海景区域内，距离三亚市区28公里，东至海棠湾海岸线、西至三亚国际免税城、南至威斯汀酒店、北至洲际酒店，地理位置稀缺。

- ◆ 其免税商业部分定位为依托三亚国际免税城核心优势，扩建免税营业面积，引进高端奢侈品牌，丰富品类，实现三亚国际免税城整体升级，建设周期21个月。酒店部分定位于建设地标型、国际高端知名品牌酒店，计划建设周期48个月。
- ◆ 项目开发成本约为35.75亿元，期间费用约为1.15亿元，其中开发成本主要包括土地成本、基础设施建设费用、建筑安装工程费及不可预见费等。
- ◆ 根据测算，项目投资内部收益率约为10.8%，财务净现值2.8亿元，静态回收期15.0年，动态回收期15.7年。

该项目建成后，将：

- ◆ 提升免税经营面积以及免税商品的品类（当前四大名奢：爱马仕、LV、香奈儿、迪奥尚未进入海南免税市场）。通过产品升级、丰富度提升以及货品及时性等，可持续吸引客流，为提高线下客转化率提供动能。中免还将通过在该项目上通过一系列创新来打造旅游淡季的主题亮点和季节性市场机遇，营造稳定的客流。
- ◆ 配套优质高端酒店项目，不仅加快更多国际高奢品牌进驻，还可以构建娱购一体化。目前海棠湾免税城缺乏自有高端酒店配套，消费者多选择入驻周边高星级酒店。三亚客流消费能力较强，根据去哪儿网数据显示，今年清明假期三亚酒店预订的平均支付价格高达1052元/晚，位居全国第一。而海棠湾更是高消费游客的聚集地，周边高星级酒店RevPAR较高，例如亚特兰蒂斯2019年每间客房的实际平均收入为1485元。
- ◆ 项目建成后将与三亚国际免税城、三亚海棠湾河心岛项目（餐饮休闲及有税商业）有机融合，增强公司在海南市场的业务协同效应，进一步提升公司在海南省乃至全国、全球免税市场的综合竞争力和品牌影响力。

离岛免税引入更多参与者后，逐步进入适度竞争阶段。中免的免税经营面积持续扩张带来更多供给，不仅在供给端方面继续领先同业，还在持续扩大规模优势，提升与上游的议价能力与谈判能力，降低采购成本，引入更多品牌。

公司2011年10月以9.18亿元竞得三亚市海棠湾项目相关地块土地使用权，总占

地 19 万余平方米，分为一期 1 号地和一期 2 号地建设。其中一期 1 号地项目为现在的三亚国际免税城，占地 8.40 万平米，该项目于 2014 年 9 月营业。

海棠湾项目一期 1 号地（目前的三亚国际免税城）实现了良好的收益，2020 年疫情下为公司最核心的业绩支柱。2018-2020 年分别实现营业收入 80.10 亿元、104.65 亿元、213.53 亿元；实现净利润 11.06 亿元、14.21 亿元、29.67 亿元（2020 年度数据未经审计）；若不考虑批发扣点，贡献中免业绩的 36%、31%、49%；若考虑批发扣点，则可达 55% 以上。

表1：中国中免海南自建项目情况

	总投资金 额(亿元)	占地面积/总建 面(万平方米)	面积规划(万 平方米)	商业业态	建设周期	内部收益 率(预计)	投资回报 期(预计)
三亚海棠湾 国际免税城	39.49	8.4/12	地上 7.2, 用 于免税品经 营; 地下 4.8, 用于物业管 理及地下停 车	免税购物中心	2012 年 5 月开始建设 施工, 2014 年 9 月正 式运营	14.19%	8.16 年
河心岛(海 棠湾二期)	12	4.8/6.5	地上 3.5, 地 下 3	集娱乐餐饮有 税商业为一体, 对海棠湾项目 作休闲功能补 充作用	2017 年 3 月开始建设施工, 2020 年 1 月正式 开业		
三亚海棠湾 国际免税城 一期 2 号地	36.9	10.88/17.25	地上 10.7, 地 下 6.55	集免税商业与 高端酒店为一 体的旅游零售 综合体项目	免税商业部分计划建 设周期为 21 个月; 酒 店部分计划建设周期 为 48 个月	10.80%	15.7 年
海口国际免 税城	128.6	32.4/69.3	商业 47.5, 商 务办公 7.8, 住宅 8, 酒店 6	港口免税综合 体	项目分两期: 一期主要 为免税、公寓及住宅, 建设周期 36 个月(预 计于 2022 年下半年开 业); 二期主要为商业、 写字楼及酒店, 建设周 期 42 个月	14.40%	18.3 年

资料来源：公司公告，申港证券研究所

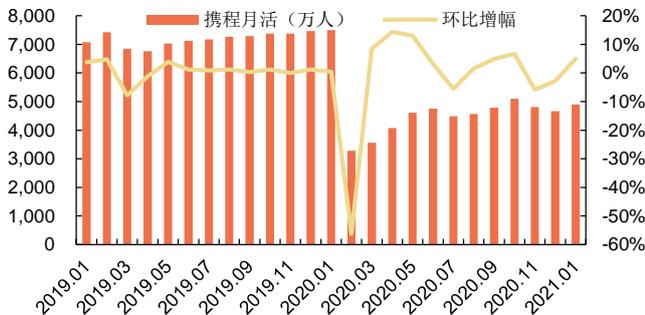
1.2 二季度跨省游引领市场复苏

就地过年压抑的休假、探亲需求继续逐步释放，以商旅为代表的刚性出行也将迎来一波大幅增长。

3 月开始，国内中高风险区的全部清零；中国版“国际旅行健康证明”推出和上线；低风险地区进返北京无需提供核酸证明；疫情低风险地区，对剧院等演出场所、上网服务场所、娱乐场所接待消费者人数比例不再做统一限制；北京有序开展国内旅游团队业务；自 3 月 15 日起，中方对已接种中国生产的新冠肺炎疫苗，并持疫苗接种证明材料的外籍人员提供来华签证便利。

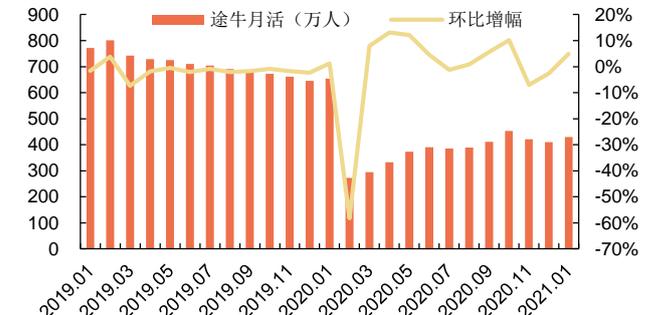
目前在线旅游平台月活排名第一的为携程，之后分别为去哪儿、飞猪、蚂蜂窝、途牛与同程。2021年1月，携程月活已经恢复至疫情前（2020年1月）65%水平，途牛月活恢复至疫情前（2020年1月）66%水平。

图1：携程月活数据



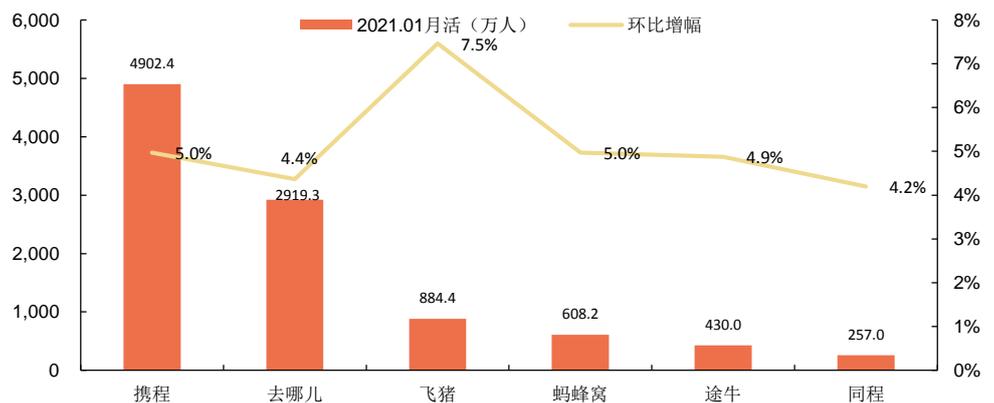
资料来源：网经社，申港证券研究所

图2：途牛月活数据



资料来源：网经社，申港证券研究所

图3：2021年1月OTA平台月活数据 Top 6



资料来源：网经社，申港证券研究所

清明节将迎来今年跨省游的首次高峰：

携程发布了2021年清明节预测报告，数据显示，从目前机票、度假酒店、租车自驾、景区门票、跨省跟团游等旅游产品的预订情况来看，清明节时期景区门票的预订人次不仅已经恢复至2019年同期水平，更有10%左右的小幅增长。清明节的出游人次有望恢复至2019年同期水平，预计今年清明节出游人次将达到1亿人次。清明节报名跟团游的人数环比3月同期增长15倍，报名私家团人数与2019年清明节同期相比增长260%，4天以上私家团的人数占比七成。

3月19日，飞猪发布《清明旅游趋势报告》，清明节拼假回家的“补偿式返乡”人群激增。数据显示，近1周飞猪清明机票预订量较上周增长超150%，跨省长线游预订量较前一周增长超170%。周边游赏花踏春也是消磨清明小长假的好选择，飞猪乡村民宿预订量增长超165%。

近日，飞猪联合武汉东湖樱花园、江西婺源、无锡拈花湾等景区推出赏春地图。数据显示，前往武汉、无锡、南昌、大理、西双版纳等热门春游地的机票预订量环比

上月增长超 50%。疫情以来颇受欢迎的租车自驾游也迎来预订小高峰，3 月份租车预订量环比上月增长超 400%，大理、西双版纳、南京、武汉、拉萨、苏州、乌鲁木齐、上饶和林芝位列租车游热门城市。

去哪儿发布的清明假日大数据显示，不仅出行回暖，3 月后两个周末的酒店预订情况也体现旅游业回暖的趋势，三亚、西双版纳、无锡、林芝和拉萨等旅游城市的酒店预订进入国内前列。截至 3 月 9 日，清明假期酒店预订量同比增长 4.5 倍；其中，成都预订量为全国第一。五一假期机票预订量已超 2019 年同期水平。

图4：清明小长假国内酒店预订热门城市 Top10

清明小长假国内酒店预订热门城市Top10	
城市	平均支付价格(元)/晚
成都	314
上海	418
三亚	1052
武汉	319
北京	539
厦门	527
杭州	586
南京	319
林芝	579
重庆	344

以上数据均来自去哪儿，具体价格请以实时搜索为准

资料来源：去哪儿网，申港证券研究所

在各国疫苗开始陆续接种，全球新冠肺炎疫情趋势向好的情况下，针对不同的疫情形势，各国分别采取了放宽入境限制，或者调整转机相关规定等措施，跨境游也有望在下半年开始逐步复苏。

表2：部分国家最新入境信息

国家	最新入境信息
中国香港	内地前往香港，需隔离 14 天；香港返回内地需 14 天集中隔离+7 天社区管理。
中国澳门	所有自内地入境澳门人士无须隔离，提供 7 日内有效核酸检测阴性证明。
中国台湾	放宽入境限制，包括大陆及港澳；恢复低及中低风险国家或地区短期商务人士申请缩短居家检疫；持有效居留证或获特别许可的非台籍人士，包括外籍及陆港澳人士均可入境；除因观光、一般社会访问等，境外人士若无台湾居留证，可申请特别入境许可；桃园机场转机服务也恢复，入境或转机旅客均需提供登记时间 3 日前的核酸检测无感染报告；入境人士需在酒店集中隔离或在家中单独居住进行居家隔离。
泰国	预计在 7 月前重新开放泰国边境；包括但不限于出示泰国官方认可的 Covid-19 疫苗接种证明、购买一些指定的医疗保险、提供航班出发 72 小时内的核酸阴性检测证明等。
英国	2 月 15 日起入境英国需遵守：旅行前 72 小时内新冠阴性检测结果；提前预订抵达后隔离期的新冠测试包，费用 £210/人；根据出发地不同，在抵达后需自行隔离/酒店隔离 10 天，第 2 天和第 8 天进行新冠检测；填写旅客定位表，写明到达英国后进行新冠检测的地点，以及测试包的预订参考号。 国内三步骤解封：3 月重开校园，3 月底前，为 3200 万人接种疫苗；4 月若疫情持续好转，且疫苗开始发挥作用，重开非必需品商店；5 月重开酒吧和餐厅，7 月之前，为所有英国成年人完成第一剂疫苗接种。
法国	同意欧盟外七国（澳大利亚、新西兰、韩国、以色列、日本、英国和新加坡）旅客入境，同时仍须在抵境时出示 72 小时内的新冠病毒阴性检测结果。
冰岛	5 月起国际疫苗接种证书的旅行者无须测试隔离。
波兰	完全接种疫苗的旅客免除检测隔离。
澳大利亚	旅游签免费申请，计划明年初开放边境。

国家	最新入境信息
新西兰	今年年底开放边境和完成全民打疫苗将同步进行，边境有望在今年年底开放。
美国	签证服务确定重启，最快今夏恢复到疫情前水平。
加拿大	三次核酸（上飞机前 72 小时内第一次，落地加拿大机场后第二次，14 天居家隔离结束后第三次）；3 天集中隔离 +14 天居家隔离。
新加坡	暂无调整将接种疫苗作为旅客入境规定的计划。
日本	首都圈防疫紧急状态延长至 3 月 21 日；日本政府计划调整东京奥运期间的入境措施，将每天入境人数限制在 2000 人左右。日本政府还将通过 APP 确认入境者的行动轨迹，并通过电话等手段确认入境人员每天的状况。

资料来源：公开资料整理，申港证券研究所

1.3 投资策略

离岛免税引入更多参与者后，逐步进入适度竞争阶段。中免的免税经营面积持续扩张带来更多供给，不仅在供给端方面继续领先同业，还在持续扩大规模优势，提升与上游的议价能力与谈判能力，降低采购成本，引入更多品牌。未来中免的龙头规模效应、供应链效应和管理运营能力会更加凸显，在增量市场里将持续受益。其在海南核心渠道的离岛免税业务将继续驱动公司成长，成为贡献业绩的核心力量。看好免税龙头中国中免。

二季度跨省游继续复苏，清明节将迎来今年跨省游的首次高峰，出游人次有望恢复至 2019 年同期水平，预计今年清明节出游人次将达到 1 亿人次。在各国疫苗开始陆续接种，全球新冠肺炎疫情趋势向好的情况下，针对不同的疫情形势，各国分别采取了放宽入境限制，或者调整转机相关规定等措施，预计下半年跨境游有望陆续启动。看好“旅游+免税”双轮驱动的凯撒旅业。

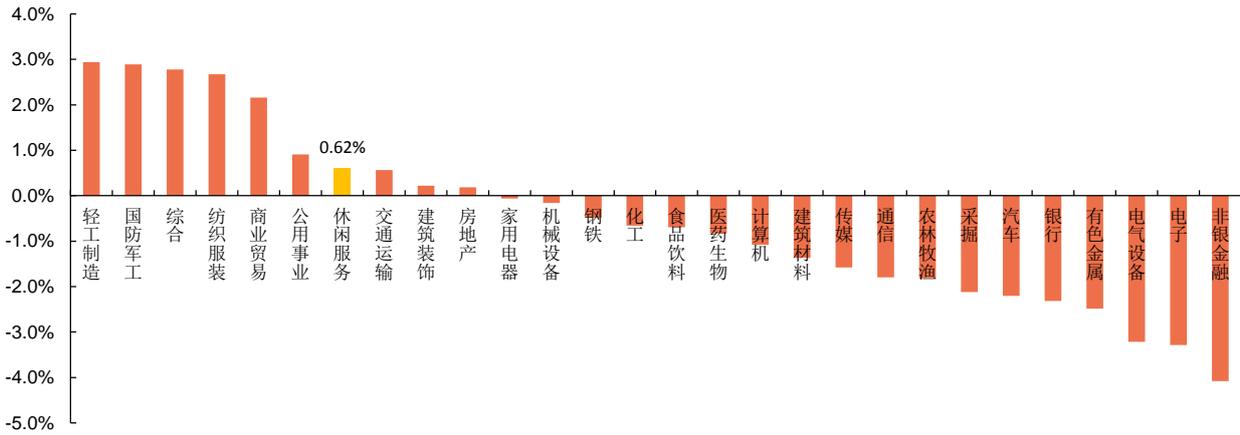
2. 市场回顾

截至 3 月 19 日收盘，沪深 300 指数周跌 2.71%，社服板块周涨 0.62%，领先沪深 300 指数 3.32pct。社服板块周涨幅在申万 28 个板块中排名第 7。

年初至今，社服板块涨幅在申万 28 个板块中位列第 2 位，涨幅 9.86%。从估值来看，至 3 月 19 日，PE (TTM) 为 175.87 倍，仍位于历史高位。

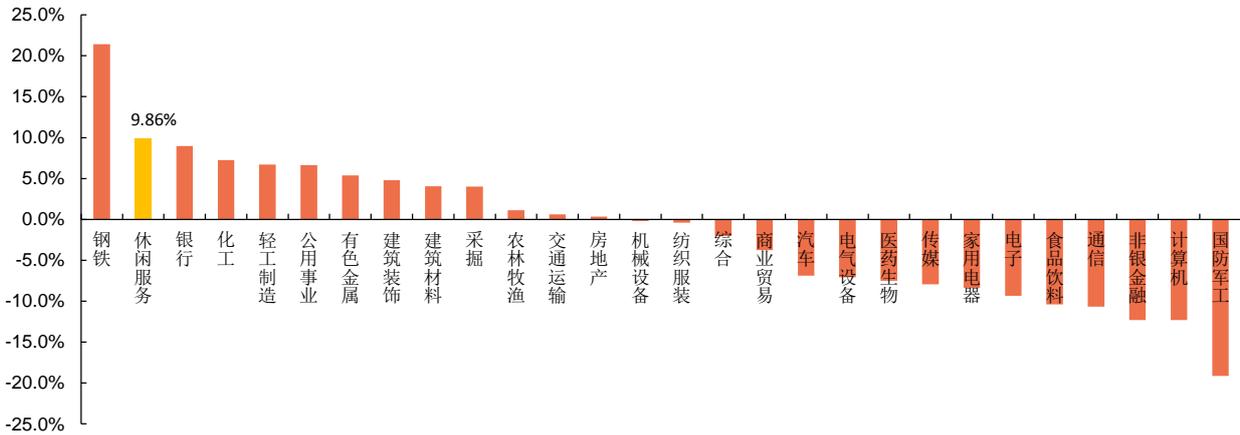
- ◆ 本周各子板块涨跌幅分别为：酒店 (+5.5%)，其他休闲服务 (+4.4%)，人工景点 (+4.1%)，餐饮 (+3.3%)，自然景点 (+2.6%)，旅游综合 (-0.5%)。
- ◆ 年初至今各子板块涨跌幅分别为：人工景点 (+19.3%)，自然景点 (+18.5%)，酒店 (+11.9%)，旅游综合 (+8.8%)，其他休闲服务 (+2.9%)，餐饮 (+1.1%)。

图5：申万一级行业周涨跌幅对比



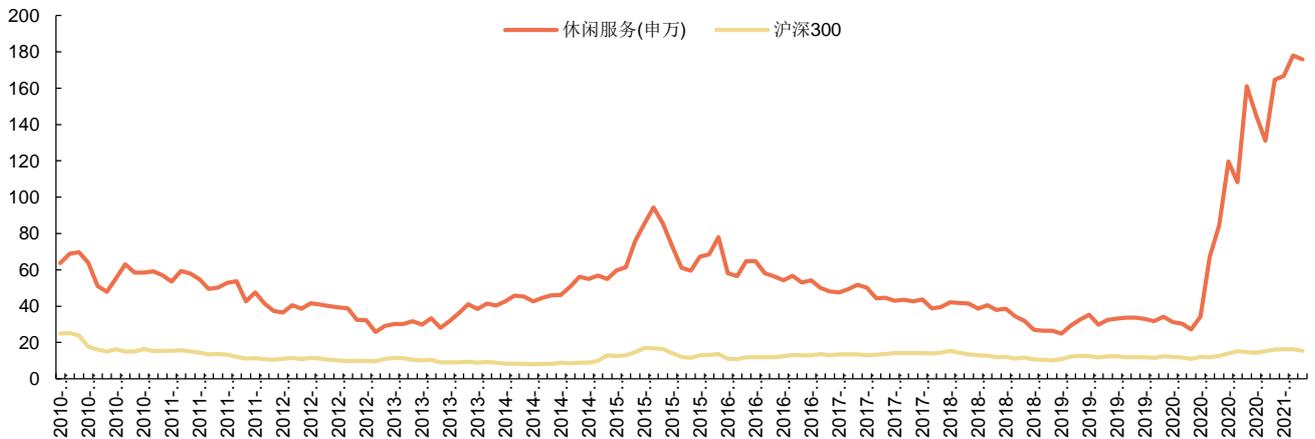
资料来源：wind，申港证券研究所

图6：申万一级行业年初至今涨跌幅对比



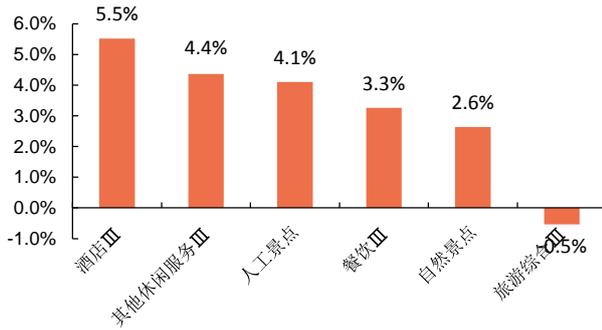
资料来源：wind，申港证券研究所

图7：申万休闲服务与沪深300的PE (TTM) 走势



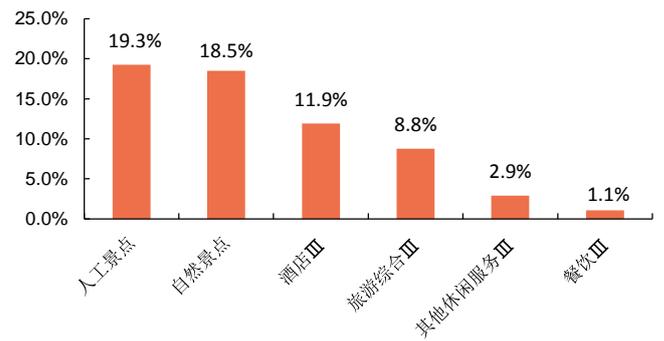
资料来源：wind，申港证券研究所

图8：三级子板块周涨跌幅对比



资料来源：wind，申港证券研究所

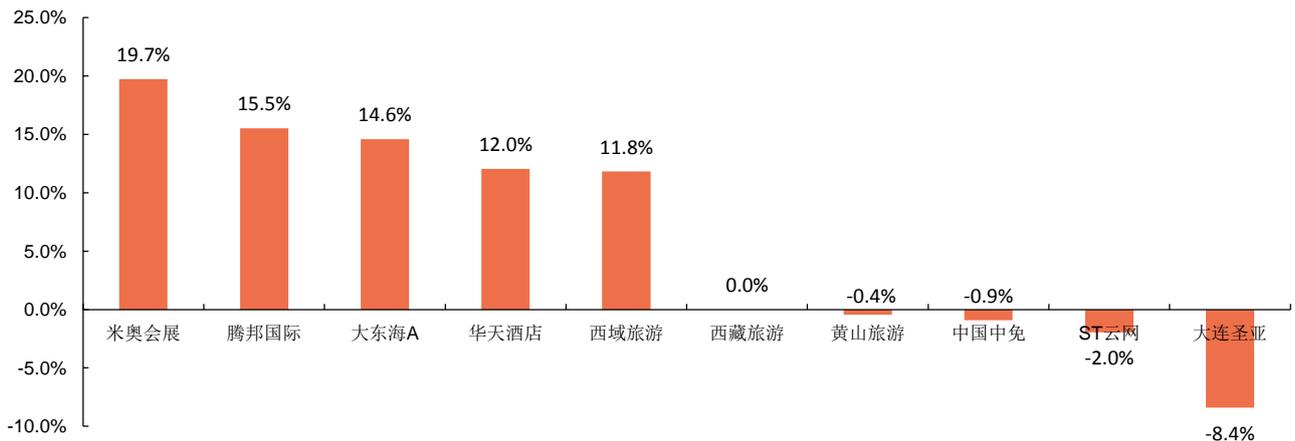
图9：三级子板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：wind，申港证券研究所

本周休闲服务板块涨跌幅前5为米奥会展(+19.7%)，腾邦国际(+15.5%)，大东海A(+14.6%)，华天酒店(+12.0%)，西域旅游(+11.8%)。涨跌幅后5为大连圣亚(-8.4%)，ST云网(-2.0%)，中国中免(-0.9%)，黄山旅游(-0.4%)，西藏旅游(0%)。

图10：休闲服务板块周涨跌幅前后五名公司



资料来源：wind，申港证券研究所

3. 行业新闻

中免将在前海综保区建设“一仓两中心”

3月18日，深圳市前海管理局正式启动深港商贸物流小镇建设。在启动仪式上，中免集团与前海管理局签署战略合作协议，将在前海综保区建设亚太免税品中心仓和调拨中心、粤港澳大湾区免税及高端旅游消费中心在内的“一仓两中心”。

中免集团党委书记、董事长彭辉在致辞中表示，中免集团将依托前海的政策和区位优势，在前海综保区建设“一仓两中心”，在不断深化深港合作前提下，争取政策创新和突破，促进免税品及其他高端商业旅游消费行业在前海及深圳的聚集和发展。

前海深港商贸物流小镇是前海规划建设的六大产业小镇之一，旨在助力香港商贸零

售业拓展新空间，推动香港物流企业开拓内地市场。小镇总面积 8.61 万平方米，位于前海深港合作区妈湾片区十九单元，与妈湾港、前海综合保税区毗邻，周边世茂、顺丰等大型总部企业集聚，物流资源和仓储设施完善，配套齐全、人气旺盛。（深圳市前海管理局官方公号）

金达威、惟爱论进驻中服三亚国际免税购物公园大健康馆

3 月 16 日，中服三亚国际免税购物公园官方公号发布消息称，知名健康品牌金达威 (DoctorsBest)、高端口服美容品牌惟爱论 (VIERRA) 入驻中服三亚国际免税购物公园德大健康馆。

金达威 (DoctorsBest) 是美国知名的健康营养品牌，迄今为止已有超过 30 年的品牌历史，以为健康赋能为目标，为顾客提供辅酶 Q10 等产品。

高端口服美容品牌惟爱论源于澳大利亚，在澳洲有 800 多家美容连锁药房，秉持内养外用的生活美学信念，主打口服类的美容产品，如水光片、美白片等。（中服三亚国际免税购物公园官方公号）

中服免税重庆市内免税店 3 月 19 日开业

3 月 19 日，中服重庆市内免税店在重庆市南岸区弹子石老街长嘉汇购物公园一层中庭开业。目前，中服免税在重庆设有两家免税店：位于长嘉汇的国人外汇市内免税店和位于江北国际机场的进境免税店。中服重庆市内免税店汇集了香水、化妆品、食品、日化、腕表、精品配饰等多个品类，近 160 个品牌。

中服重庆市内免税店“即买即提”，在 2019 年 8 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间持本人护照入境的年满 16 周岁的中国籍回国人员，如有未使用过的出入境购买记录，购买有效期限统一延长至 2021 年 6 月 30 日，可凭本人有效证件到店购物。（DFE 免税零售专家）

锦江酒店：聘任朱度为 CEO，张晓强任副董事长

3 月 19 日，锦江酒店发布公告称，公司董事会会议审议通过《关于增补公司第九届董事会董事的议案》，董事会推荐张晓强为公司第九届董事会董事候选人，并推荐张晓强担任公司副董事长。同时，公司董事会决定聘任朱度为公司首席执行官，任期与本届董事会董事任期一致。（锦江酒店公司公告）

香港去年住宿及餐饮业净产值下跌 43%

3 月 18 日，香港特区政府统计处发布香港 2020 年第四季度及全年按行业划分的本地生产总值，其中服务业中的住宿服务（包括酒店、宾馆、旅舍及其他提供短期住宿服务的机构单位）及餐饮业的 2020 年全年净产值下跌 43.0%，第四季度跌幅缩窄至 32.8%。（央视新闻）

海航旅游被法院裁定重整，海航集团等 321 家公司被裁定进行实质合并重整

3 月 15 日，海航创新发布关于控股股东被法院裁定重整的公告。公告称，公司 3 月 15 日收到控股股东海航旅游集团的《关于被裁定重整的通知函》。根据《通知

函》，公司控股股东海航旅游被海南省高级人民法院裁定重整。法院裁定公司控股股东海航旅游重整，可能对公司股权结构等产生影响，公司控股股东重整能否成功存在不确定性。

同日，海南省高级人民法院发布公告称，根据相关管理人的申请，法院近日依法裁定对海航集团有限公司等 321 家公司进行实质合并重整，并于同日指定海航集团有限公司管理人担任海航集团等 321 家公司实质合并重整案管理人。(ST 海航公司公告)

途牛发布 2020 年第四季度及全年财报

3 月 16 日，途牛旅游网（以下简称“途牛”）发布了截至 12 月 31 日的 2020 年第四季度及全年财报。第四季度，途牛净营收为 1.187 亿元（单位：人民币，下同），同比下滑 73.7%。净亏损为 9.218 亿元，而上年同期净亏损为 4.014 亿元。不按美国通用会计准则，净亏损 8.854 亿元。

2020 全年，途牛净营收为 4.530 亿元，较 2019 年下滑 80.3%。净亏损 13 亿元，而 2019 年净亏损为 7.294 亿元。不按美国通用会计准则，净亏损 12 亿元。

途牛预计，2021 年第一季度净营收将达到 6090 万元至 6960 万元，同比下滑 60% 至 65%。（途牛公司公告）

滴滴将布局商旅业务

近日，滴滴企业服务事业群（ESG）发出了一张招聘图。图中文字称，许多互联网业务增长放缓，而 2B 业务却方兴未艾；滴滴企业服务事业部集合了滴滴所有 2B 业务的资源，要切入企业高频的商旅出行。招聘的岗位包括机票、酒店、商旅平台的产品经理、工程师和架构师等等。（环球旅讯）

日媒：日本政府基本决定奥运不接纳海外普通观众

据日本共同社 9 日报道，日本政府已基本决定，东京奥运会和残奥会将不接纳来自海外的普通观众。由于不接纳海外观众，恢复观光需求并带动经济重振的政府战略将不得不做出调整。奥组委将推进面向海外出售的门票的退票工作。此外，有关日本国内观众的人数上限拟在 4 月内决定。（中国新闻网）

日本：奥运会期间每天可入境 2000 人

据日本富士电视台 9 日消息，受新冠疫情影响，日本政府计划调整东京奥运期间的入境措施，将每天入境人数限制在 2000 人左右。日本政府还将通过 APP 确认入境者的行动轨迹，并通过电话等手段确认入境人员每天的状况。（海外网）

4. 风险提示

宏观经济下行；疫情发展不确定性；免税政策变化；旅游行业恢复不及预期。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上