

社会服务

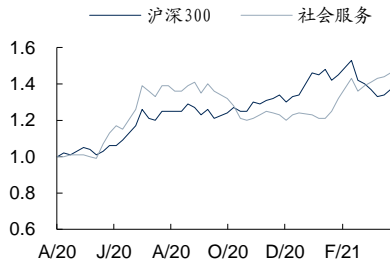
2021年4月投资策略

超配

(维持评级)

2021年04月06日

一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

《社服双周报 2021年03期: 文旅部放宽出游限制, K12 教培行业波澜再起》——2021-03-29
《2021年3月投资策略及业绩前瞻: 春季预计重回行业复苏通道, 短期关注预期差品种》——2021-03-08
《社会服务行业-双周报 202101期: 节后市场风格切换明显, 春节黄金周客流已恢复75成》——2021-02-28
《奈雪的茶-深度报告: 高端现制茶饮龙头, 打造中国版“星巴克”》——2021-02-19

证券分析师: 曾光

电话: 0755-82150809
E-MAIL: zengguang@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980511040003

证券分析师: 钟潇

电话: 0755-82132098
E-MAIL: zhongxiao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513100003

证券分析师: 姜甜

电话: 0755-81981367
E-MAIL: jiangtian@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080005

联系人: 张鲁

电话: 0755-81982991
E-MAIL: zhanglu5@guosen.com.cn

行业投资策略

预计板块一季报低基数上较高增长, 清明出行人气良好

● 4月观点: 预计板块一季报低基数上较高增长 清明出行人气良好

维持板块“超配”评级。继续建议沿袭三条主线择优配置: 复苏次序、龙头集中、消费变迁。考虑到短期市场风格以及复苏的次序, 已经复苏的免税、餐饮、招考等赛道龙头前期已被充分验证, 正在复苏的酒店、景区、演艺、出境游、线下K12存在预期差和补涨动能, 短期建议结合“复苏次序+龙头+Q1业绩/事件驱动”的思维, 重点推荐首旅酒店、宋城演艺、中国中免、中青旅、天目湖、黄山旅游、峨眉山A、三特索道、呷哺呷哺、九毛九等。中长期继续建议从“赛道+格局+治理”角度推荐中国中免、中公教育、宋城演艺、锦江酒店、首旅酒店、华住集团-S、九毛九、海底捞、呷哺呷哺、百胜中国-S等龙头品种。

● 3月休闲服务指数跑赢大盘7.15pct, 首旅酒店领涨15%

3月休闲服务涨1.75%, 跑赢沪深300指数7.15pct。首旅酒店(+15.0%, 复苏弹性大+估值相对低+环球影城主题)、天目湖(+14.8%, 周边休闲游龙头+疫后恢复良好+民企管理运营能力强)、桂林旅游(+13.16%)、中青旅(+12.28%)等表现靓丽, 主要是疫后复苏及估值修复逻辑。

● 2月海南离岛免税销售45亿元, 三亚免税扩容拟引入高奢

2月海南离岛免税销售额45亿/+954%, 春节旺季拉动下环比增20%; 清明假日销售4.46亿/+350%。三亚免税店新扩容, 拟投资37亿元打造三亚一期2号地, 定位免税+酒店, 引入高端奢侈品牌, 助力海棠湾项目整体升级; 海南离岛免税“邮寄送达”首月收寄邮件超1.6万件; 2月, 韩国免税销售额10.5亿美元, 同比增长14%, 较2019年同期下滑32%。

● 3月宋城演出场次环比改善, 锦江20年业绩符合预期

演艺: 3月宋城演艺旗下项目有所回暖, 杭州、丽江、桂林、张家界每日演出场次环比改善; 上海项目计划4月29日开业, 演出多元, 自创+引进, 有望打开新模式成长空间。酒店: 3月1-20日济南、武汉、重庆、郑州酒店OCC/ADR已恢复到2019年同期90%以上; 三亚、杭州表现靓丽, 维也纳权益业绩2.40亿元/-6.44%, 较突出, 境外亏损拖累。

● 子行业: 国内游、餐饮持续改善, 出境游、博彩继续承压

出境游: 持续承压。国内游: 景区接待限制进一步放开, 清明节客流恢复至19年95%。餐饮: 1-2月餐饮收入同增69%, 恢复至19年同期98%。博彩: 3月澳门博彩赌收同增58%, 较19年3月下滑68%。

● 风险提示: 自然灾害、疫情等系统风险; 政策风险; 收购低于预期等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
600258	首旅酒店	买入	27.05	26,718	-0.44	0.91	-61.42	29.65
300144	宋城演艺	买入	21.22	55,484	-0.65	0.37	-32.43	57.44
601888	中国中免	买入	317.20	619,325	3.13	5.03	101.25	63.04
600138	中青旅	买入	12.67	9,171	-0.18	0.72	-68.96	17.60
603136	天目湖	买入	29.80	3,554	0.33	1.20	91.12	24.85

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

预计板块一季报低基数上较高增长，清明出行人气良好

表 1：2020 年 4 月投资策略：预计板块一季报低基数上较高增长，清明出行人气良好

重点关注板块投资看点	<p>免税：2月海南离岛免税销售额45亿，低基数上同增954%，春节旺季拉动下环比增长20%；1-2月累计销售83亿，同增320%；清明节假日海南离岛免税销售4.46亿元，同增350%。三亚免税店新扩容，拟投资37亿元打造三亚一期2号地，定位免税+酒店，引入高端奢侈品牌，助力海棠湾项目整体升级；海南离岛免税购物“邮寄送达”实施首月收寄邮件超1.6万件；2月，韩国免税销售额10.5亿美元，同比增长14%，较2019年同期下滑32%。</p> <p>酒店：3月1-20日济南、武汉、重庆、郑州酒店的入住率指数和平均房价指数均超过内地均值，已恢复到2019年同期90%以上；杭州表现超过2019年同期，领跑内地；三亚远超行业均值；北京入住率指数相对较低；上海酒店数量众多，竞争激烈，恢复还需时日。锦江发布2020年年报，业绩1.10亿元/-89.91%，扣非亏6.70亿元，符合预期，维也纳权益业绩2.40亿元/-6.44%，较突出，境外亏损拖累。</p> <p>演艺：3月宋城演艺旗下项目有所回暖，杭州从每日1-2场提至2-4场，部分周末可达5-6场；丽江、桂林项目从1场提至2-3场；张家界3月5日复园，从1场提至2场；西安基本维持每日1场。上海项目计划4月29日开业，演出有《上海千古情》、high秀《颜色》、丽影秀《S秀》等多种演出，自创+引进，有望打开新模式成长空间。</p> <p>出境游：2月赴澳游客为38.6万人，同增426%，较19年同期下滑85%，环比减少18%；其他出境游各目的地（港/日/韩/泰等）游客仍同比下滑约96-100%，后续需跟踪疫情及疫苗进展。国内游：3月中下旬开始，剧院、景区等75%的接待量限制进一步松绑，文旅部不再统一限制，由各地灵活安排。清明假期客流、收入分别恢复至19年同期94.5%/56.7%，周边游、散客游为主。餐饮：1-2月餐饮收入同比增长69%，恢复至2019年同期的98%左右，预计未来将持续复苏。博彩：3月澳门博彩赌收同比上升58%，较2019年3月下滑68%，预计短期仍处于低景气度复苏通道。</p>
风险因素	<p>宏观经济系统性风险、汇率风险，重大自然灾害及大规模传染疫情等。</p> <p>市场风格变化使得资金对小盘股的偏好也会有不确定性，商誉风险等</p> <p>国家出台相关政策不及预期；国企改革或者收购重组等进度不及预期。</p>
投资策略	<p>维持板块“超配” 2021Q1 预计将整体在低基数上呈现高增长态势。维持板块“超配”评级。继续建议沿袭三条主线择优配置：复苏次序、龙头集中、消费变迁。考虑到短期市场风格以及复苏的次序，已经复苏的免税、餐饮、招考等赛道龙头前期已被充分验证，正在复苏的酒店、景区、演艺、出境游、线下K12存在预期差和补涨动能，短期建议结合“复苏次序+龙头+Q1业绩/事件驱动”的思维，重点推荐首旅酒店、宋城演艺、中国中免、中青旅、天目湖、黄山旅游、峨眉山A、三特索道、呷哺呷哺、九毛九等。中长期继续建议从“赛道+格局+治理”角度推荐中国中免、中公教育、宋城演艺、锦江酒店、首旅酒店、华住集团-S、九毛九、海底捞、呷哺呷哺、百胜中国-S等龙头品种。</p>

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

业绩前瞻：2020 年年报分化，2021Q1 整体低基数

结合我们对行业的跟踪分析以及业绩预告/快报等，我们初步预计社会服务板块重点公司 2020 年年报及 2021 年一季报情况如下表所示。总体来看，2020 年由于疫情影响，板块内上市公司盈利均不同程度承压；但 2021Q1 基于低基数效应和国内疫情控制良好，呈现较大的增长弹性。同时，需要说明的是，由于疫情后恢复程度不同于行业不同公司差异较大，叠加各自区域差异影响，故盈利预测波动可能相对较大，上述预测结果仅供参考。

具体来看 2020 年年报，我们预计**中国中免**（已发布业绩快报，海南离岛增长靓丽）、**中公教育**（前三季度业绩靓丽支撑，Q4 因疫情影响增长放缓）、**科锐国际**（灵活用工持续高增长+猎头 Q4 环比改善）因基本面支撑，2020 年全年仍能实现靓丽增长。**宋城演艺**因计提减值等业绩承压，但主业预计符合预期。**首旅酒店**、**锦江酒店**全年来看业绩承压明显，但国内酒店盈利预计环比改善（除 Q4 再次受疫情反复影响）。餐饮行业中，**海底捞**和**呷哺呷哺**业绩筑底，**百胜中国**因收购苏州肯德基及投资收益等，净利润预计同增 10%。此外，K12 教育中，**科德教育**（收购并表）、**紫光学大**（投资收益）表现业绩靓丽，但实际业务经营承压。其他如**传统景区**、**出境游**等继续承压，但景区环比预计略有改善。

2021 年一季报前瞻方面，大部分公司在 20Q1 低基数的基础上，21Q1 表现业绩增速不低，但大多数公司经营尚未恢复至 19 年 Q1 水平。我们预计仍是**中国中免**、**中公教育**、**科锐国际**等绝对表现良好。具体预测与分析详见下表。

表 2: 2020 年年报及 2021 年一季报业绩前瞻

公司名称	净利润前瞻 (百万元)					净利润增速前瞻 (%)		说明
	19A	20E	19Q1	20Q1	21Q1E	20 增速	21Q1 增速	
中国中免	4,629	6,117	2,306	-120	2,874	32%	2492%	2020 年已披露业绩快报, 2021Q1 假设首都机场、广州机场保底租金继续计提, 且阶段部分受疫情影响。 2019Q1 因国旅总社出表带来 7.16 亿非经。 2020 年已披露业绩预告, 主要系花房减值等影响, 主业预计盈利 1.1 亿元; 2021Q1 仍部分受疫情影响, 且张家界、西安、九寨预计冬季关园 (去年 Q1 有较多轻资产贡献, 19Q1 有花房贡献)。由于 Q1 系行业淡季, 轻资产确认节奏也会影响一季度业绩。
宋城演艺	1,340	-1,715	370	50	83	-228%	66%	2020 年已披露年报。今年境内酒店 1 月受影响, 预计 2-3 月逐步有所恢复, 但海外卢浮预计 Q1 仍然亏损。 公司预计 2020 年度归属于上市公司股东的净利润为 -41,000 万元到 -49,000 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 -52,000 万元到 -59,000 万元。同时 Q1 系行业淡季, 且今年 1 月境内酒店尤其北方受疫情影响较大, 预计 2-3 月才逐步有所恢复 公司预计实现归母净利润 23.0-24.5 亿元, 同比增长 27.5%-35.8%, 中值 31.6%; 非经常性损益约 4.4 亿元, 主要系增值税返还及理财收益。扣非归母净利润为 18.6-20.1 亿元, 同比增长 9.4%-18.2%, 中值 13.8%, 略逊于此前市场预期。21Q1 相比 20Q1, 招录考试节奏较为正常, 预计低基数基础上高增长。 公司预计 2020 年实现规模净利润 1.86 亿元, 同比增长 22%, 剔除非经和股权激励成本后预计同增 26%。21Q1 业务继续延续良好的复苏态势, 在低基数基础上, 预计能有较高增长。
锦江酒店	1,092	110	295	171	108	-90%	-37%	2020 年已披露年报。20 年底受二次疫情影响, 21 年 1-2 月环比改善, 但尚未恢复至 19 年同期。
首旅酒店	885	-460	74	-526	-236	152%	55%	2020 年已披露年报。2021Q1 考虑疫情尤其北方疫情影响预计仍相对承压。 公司预计 2020 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 -3,220 万元到 -4,810 万元, 预计扣除非经常性损益的净利润为 -9,220 万元到 -11,410 万元。Q1 系行业淡季且预计仍有疫情影响。
中公教育	1,805	2,414	106	116	182	34%	56%	公司预计 2020 年业绩亏损: 3500 万元-4500 万元。Q1 系行业淡季且预计仍有疫情影响。 2020 年已披露年报。2021Q1 仍有疫情影响扰动, 且国外预计仍然承压。 公司预计 2020 年度归属于上市公司股东的净利润预计亏损 198,000 万元-246,600 万元, 实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润预计亏损 201,100-249,100 万元, 主要系疫情期间大幅提高减值损失。21Q1 语文主业续报率良好, 资产剥离预计再融资落地后进行。 公司预计 2020 年度归属于上市公司股东的净利润预计盈利 14,000-17,000 万元, 实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润预计 13,840 万元-16,840 万元, 20 年中考招生受到一定影响, 21 年后龙门教育全资并表。公司预计 2020 年度归属于上市公司股东的净利润预计盈利 3,800 万元-5,600 万元, 实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益后的净利润预计亏损 8,600 万元-6,800 万元 (疫情下政策税费减免+出售参股投资收益)。21Q1 为业务淡季。 公司业务逐季回暖, Q4 单季, 总营收 22.59 亿美元, 同比 11%, 调整后归母净利润为 1.53 亿美元, 同比增 56%, 开店 1165 家创新高。21Q1 受国内疫情反复影响, 交通枢纽承压预计会受到影响, 但较之 20Q1 低基数仍有较大增长。 公司预计 2020 年实现归母净利润 4948-6186 万元, 同比减少 50%-60%; 预计扣非业绩为 2429-3643 万元, 同比减少 70%-80%。Q1 系行业淡季, 但相对受益于本地过年的周边游需求。
科锐国际	152	191	25	26	41	26%	56%	2020 年已披露年报。
海底捞	2,345	309	--	--	--	-87%	--	2020 年已披露年报。
呷哺呷哺	288	2	--	--	--	-99%	--	2020 年已披露年报。
九毛九	164	124	--	--	--	-25%	--	2020 年已披露年报。
广州酒家	384	465	46	12	38	21%	211%	2020 年已披露业绩预告。就地过年背景下, 本地餐饮预计春节相对良好, 同时速冻发力, 但 Q1 本系公司淡季。
中青旅	568	-232	64	-198	-68	-141%	66%	2020 年已披露年报。
黄山旅游	340	-43	24	-77	-23	-113%	70%	2020 年已披露年报。
峨眉山 A	226	-39	19	-96	-21	-117%	78%	2020 年已披露年报。
华住集团-S	1,769	-2,192	106	-2,135	-362	-224%	83%	2020 年已披露年报。
豆神教育	31	-2,223	29	-140	51	-7366%	136%	2020 年已披露年报。
科德教育	81	161	17	22	41	100%	89%	2020 年已披露年报。
紫光学大	14	47	3	-16	-21	239%	-31%	2020 年已披露年报。
百胜中国-S	713	784	222	62	182	10%	194%	2020 年已披露年报。
天目湖	124	56	15	-26	16	-55%	161%	2020 年已披露年报。

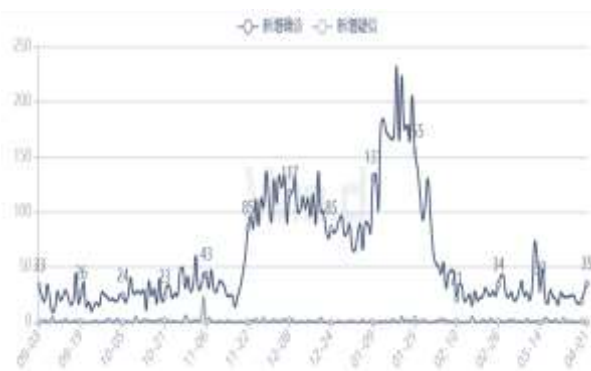
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理测算

板块复盘：国内疫情趋稳，3月社服板块涨1.75%

疫情跟踪：国内疫情平稳可控，海外新增确诊再次反弹

疫情散发可控，疫苗注射加速推进。3月，国内疫情常态化控制良好，16日起国内低风险地区人员可凭绿色健康码自由通行，每日新增确诊病例基本均在50例以下。截至4月2日9时，全国各省本土现有确诊病例情况为浙江（55例）、上海（45例）、广东（39例）、四川（18例）、云南（15例，瑞丽因新增多例确诊病例，3月30日起实行出入管制，市民居家隔离进行核酸检测，时间暂定一周，结合此前疫情控制经验，瑞丽疫情应该相对可控）、天津（11例）、陕西（11例），其他省市自治区有零星散发病例。全国中风险区域5个（集中于瑞丽市内），暂无高风险区域。疫苗接种方面，目前全国累计新冠疫苗接种1.2亿人次，日均接种485万人次。同时伴随后续气温回升，预计疫情趋于稳定，整体情况相对可控。

图 1：全国疫情新增趋势图



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2：国外疫情新增趋势图



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

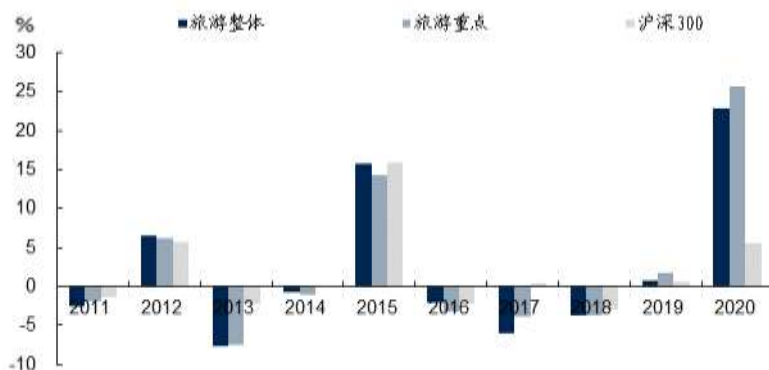
海外每日新增确诊病例再次反弹，整体仍处高位。3月，每日新增确诊病例呈上升趋势，基本维持30-60万例。目前全球累计新冠疫苗接种6.0亿人次，累计完成接种人数1.3亿人。虽有部分国家出现极少量接种牛津/阿斯利康疫苗后的血栓病例，但除此类接种暂停外，全球接种整体仍在有序进行。预计随着疫苗的注射推进，全球疫情有望逐步趋于缓和。

纵观海内外疫情发展情况，在出境游尚未恢复以及国内疫情可控的背景下，居民消费回流趋势将继续推动海南离岛免税持续高增长，尤其去年Q1低基数；其他前期受疫情影响较大的酒店、餐饮、演艺、景区也在持续复苏中，短期预计受疫情散发影响略有扰动，但整体仍处于恢复趋势中。此外，海外疫情仍不明朗，包括出境游、出入境免税等子板块恢复节奏仍待持续观察，建议跟踪疫苗接种进度及疫情控制节奏。

3月休闲服务指数累计上涨1.75%，首旅酒店领涨15%

历史上旅游板块4月表现相对弱于大盘。我们统计了2011年至2020年十年间，旅游板块相对于沪深300指数4月份单月涨跌幅情况，结果显示历史上旅游板块在4月份表现倾向弱于大盘（2012、2016、2019、2020年4次跑赢，6次跑输）。近两年受疫情影响，整体风格跟往年有所不同；而且接下来进入年报、一季报密集披露期，建议投资者关注疫情节奏，从市场风格、细分领域热度、年报、一季报表现等角度择机逢低配置优质股票，把握个股行情。

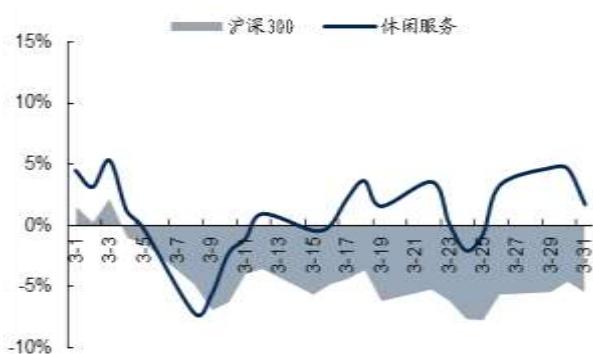
图 3: 历史上旅游板块 4 月表现相对弱于大盘



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

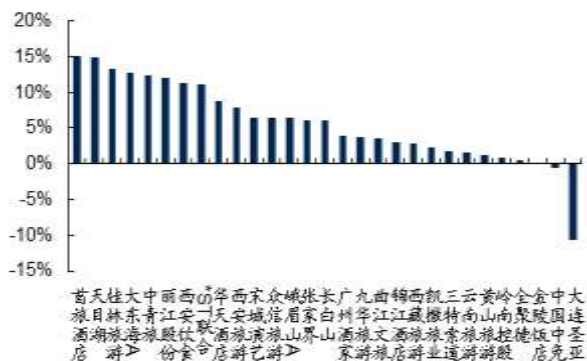
3 月, 休闲服务板块指数整体上涨 1.75%, 同期沪深 300 指数下跌 5.40%, 休闲服务板块整体跑赢沪深 300 指数 7.15pct, 主要系旅游板块股价整体上涨。具体看个股表现, 涨幅前五分别是**首旅酒店**(+14.98%, 直营占比高复苏弹性大+估值相对低+环球影城开业主题)、**天目湖**(+14.82%, 周边游休闲度假龙头+疫后恢复良好+民企业管理运营能力强)、**桂林旅游**(+13.16%)、**大东海 A**(+12.72%)、**中青旅**(+12.28%); 此外**丽江股份**(+12.06%)也表现较好, 主要是疫后复苏及估值修复逻辑。涨幅后三名分别为**大连圣亚**(-10.70%)、**中国中免**(-0.59%)、**金陵饭店**(0.00%)。

图 4: 3 月休闲服务指数跑赢沪深 300 指数 7.15pct



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
注: 休闲服务为申万休闲服务指数

图 5: 2021 年 3 月个股涨跌幅排名



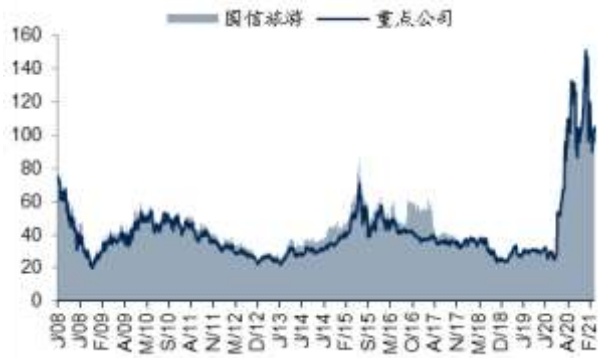
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

3 月旅游板块整体和重点公司估值创历史新高

2008 年 1 月 2 日至 2021 年 3 月 31 日, 国信**旅游板块** TTM 市盈率均值为 46.22 倍, 波动区间为【21.12, 149.03】。**旅游重点公司** TTM 市盈率均值为 41.62 倍, 波动区间为【19.88, 151.34】。2021 年 3 月 31 日, **旅游板块整体** TTM 市盈率为 **105.16 倍**, 高于上月末 (**98.38 倍**), 且明显超过历史平均水平; **旅游重点公司** 市盈率为 **105.04 倍**, 高于上月末 (**98.73 倍**)。

2008 年 1 月 2 日至 2021 年 3 月 31 日, **旅游板块** 相对估值 (沪深 300, TTM 市盈率) 均值为 3.19 倍, 波动区间为【1.10, 9.35】。**重点公司** 相对估值均值为 2.87 倍, 波动区间为【1.11, 9.46】。2021 年 3 月 31 日, **旅游板块** 相对估值为 **7.20 倍**, 高于上月同期 (**6.19 倍**), 且高于历史平均水平; **旅游重点公司** 相对估值为 **7.19 倍**, 高于上月同期 (**6.22 倍**), 且高于历史平均水平。

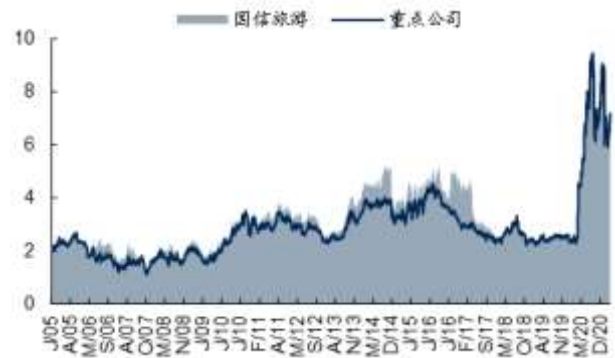
图 6：旅游板块 TTM 市盈率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

注：重点公司含中免、锦江、首旅、中青旅、黄山旅游、宋城演艺、众信旅游、三特索道、丽江旅游、桂林旅游、凯撒旅业、广州酒家、天目湖等

图 7：旅游板块相对估值（TTM 市盈率）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

注释：相对市盈率采用 TTM 市盈率，整体法，对比基准为沪深 300

行业跟踪：2-3 月子行业资讯及数据一览

免税：2月海南离岛免税销售额 45 亿/+954%，春节旺季拉动下环比增长 20%；清明节假日销售 4.46 亿元/+350%。三亚免税店新扩容，拟投资 37 亿元打造三亚一期 2 号地，定位免税+酒店，引入高端奢侈品牌，助力海棠湾项目整体升级；海南离岛免税购物“邮寄送达”实施首月收寄邮件超 1.6 万件；2 月韩国免税销售额 10.5 亿美元，同比增长 14%，较 2019 年同期下滑 32%。**酒店：**3 月 1-20 日济南、武汉、重庆、郑州酒店 OCC/ADR 指数均超过内地均值，已恢复到 2019 年同期 90%以上；杭州表现超过 2019 年同期；三亚远超行业均值；北京入住率指数相对较低；上海竞争激烈。锦江酒店 2020 年扣非业绩亏 6.70 亿元符合预期，维也纳权益业绩 2.40 亿元/-6.44%，较突出，境外亏损拖累。**演艺：**3 月宋城演艺旗下项目有所回暖，杭州从每日 1-2 场提至 2-4 场，部分周末可达 5-6 场；丽江、桂林项目从 1 场提至 2-3 场；张家界 3 月 5 日复园，从 1 场提至 2 场；西安基本维持每日 1 场。上海项目计划 4 月 29 日开业，演出有《上海千古情》、high 秀《颜色》、丽影秀《S 秀》等多种演出，自创+引进，有望打开新模式成长空间。**出境游：**2 月赴澳游客为 38.6 万人，同增 426%，较 19 年同期下滑 85%，环比减少 18%；其他出境游各目的地（港/日/韩/泰等）游客仍同比下滑约 96-100%，后续需跟踪疫情及疫苗进展。**国内游：**3 月中下旬开始，剧院、景区等 75%的接待量限制进一步松绑，文旅部不再统一限制，由各地灵活安排。清明假期客流、收入分别恢复至 19 年同期 94.5%/56.7%，周边游、散客游为主。**餐饮：**1-2 月餐饮收入同比增长 69%，恢复至 2019 年同期的 98%左右，预计未来将持续复苏。**博彩：**3 月澳门博彩赌收同比上升 58%，较 2019 年 3 月下滑 68%，预计短期仍处于低景气度复苏通道。

免税：2 月海南离岛免税销售 45 亿元，三亚免税扩容拟引入高奢

经营数据：2 月海南离岛免税销售 45 亿元，低基数基础上同增 954%

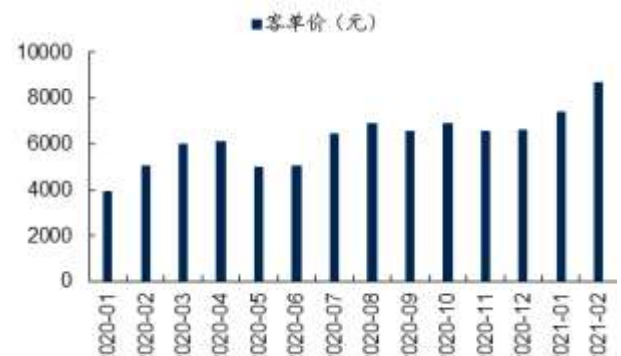
海南离岛免税销售数据月度跟踪：根据海口海关数据，2021 年 2 月海南 9 家离岛免税店共实现销售额 45.43 亿元，低基数基础上同增 954%，而且春节拉动下环比增长 20%；免税购物人数达 52 万人次，同比增长 514%，环比增长 2%；免税购物件数为 545 万件，同比增长 709%，环比增长 7%。1-2 月累计来看，海南离岛免税销售额为 83.24 亿元，同增 320%；免税购物人数达 103 万人次，同增 115%；免税购物件数 1055 万件，同增 285%。清明节假日期间，海口、三亚、博鳌免税店总购物人数 74994 人次，同增 330.4%；销售额 44557.01 万元，同增 350.3%；客单价 5941 元。

图 8：海南离岛免税店月底销售额及增速



资料来源：海口海关、新华网等，国信证券经济研究所整理

图 9：海南离岛免税客单价表现

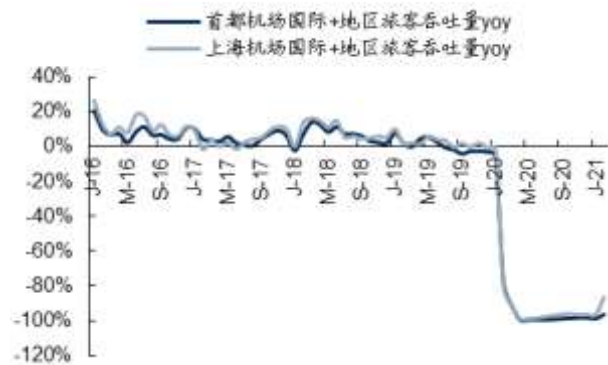


资料来源：海口海关，国信证券经济研究所整理

机场免税方面，从京沪港三大机场的客流情况看，2021 年 2 月份首都机场、上海机场以及香港机场国际+地区航班客流分别为 1.5 万、7.9 万、4.7 万人次，

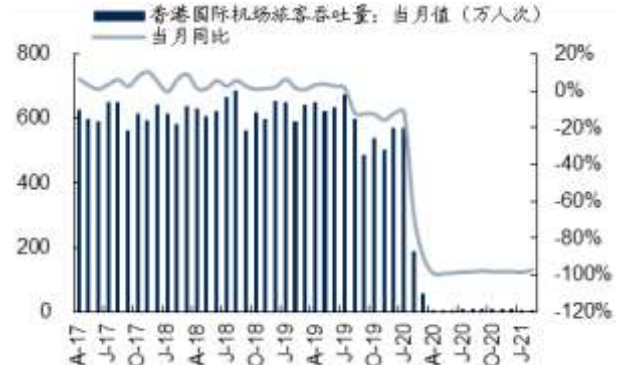
三者相比 2019 年同期下滑区间仍维持在 96%-99%、仍处于历史低位，尚未有明显恢复迹象。目前海外新增确诊仍处于高位，但随着疫苗注射的推进，未来出境游的放开对机场免税或有边际改善。与此同时，线上免税包括直邮等预计继续补充，但月度之间因品牌供货和促销节奏差异，月度销售额本身也可能有一定波动。

图 10: 京沪机场国际+地区旅客吞吐量及当月同比



资料来源: 首都机场、上海机场公告, 国信证券经济研究所整理

图 11: 香港机场旅客吞吐量及当月同比



资料来源: 香港国际机场, 国信证券经济研究所整理

免税资讯: 三亚免税扩容拟引入高奢, 韩国 2 月免税销售额同增 14%

1、三亚免税新扩容, 拟引进高端奢侈品牌, 助力整体升级。中国中免 3 月 18 日晚公告: 公司全资孙公司拟投资 36.9 亿元用于三亚国际免税城一期 2 号地项目, 致力于将其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。

国信社服观点: 1) 拟投资 37 亿元打造三亚一期 2 号地, 比邻公司核心三亚国际免税城地理位置绝佳。三亚国际免税城系公司盈利支柱, 但政策显著扩容下有待进一步周边扩容提升。项目定位免税+酒店, 引进高端奢侈品牌, 助力海棠湾项目整体升级。项目投资 37 亿元相对不低, 估算投资内部收益率约为 10.8%, 静态回收期 15.0 年, 动态回收期 15.7 年, 但考虑此前三亚国际免税城项目的丰厚回报, 以及本项目将有效弥补现有三亚国际免税城免税营业面积的不足, 提升与国际知名品牌商的合作广度和深度, 其成长潜力仍然可期, 乐观预计免税商业部分有望 2022 年年底建成。

2) 与此同时, 公司正在海口打造新海港国际免税城, 建成后营业面积是三亚免税城的 2 倍。有望与公司三亚免税扩容布局南北呼应, 卡位优势突出, 预计 2022 年中期有望部分试营业 (当然还有博鳌布点)。

表 3: 公司目前海南自建项目布局情况

项目名称	总投资	占地面积 (万平方米)	建筑面积 (万平方米)	商业面积 (万平方米)	地上面积 (万平方米)	地下面积 (万平方米)	说明
三亚国际免税城	39 亿 (含部分初始运营资金)	8.4	12	7	7.2	4.8	国际免税购物中心, 2014 年 9 月开业
河心岛	12 亿	4.8	6.5		3.5	3	集购物、休闲、娱乐为一体的综合项目, 系免税城重要补充, 目前主要系有税定位, 2019 年底开业
一期 2 号地	37 亿元	10.88	17.25		10.7	6.55	免税+酒店, 引入高端奢侈品牌
海口国际免税城	128.6 亿元	32.4	69.3	47.5			商务办公面积 7.8 万平方米、住宅面积 8 万平方米、酒店面积 6 万平方米。项目将分为两期进行开发, 一期主要聚焦免税商业综合体以及公寓、住宅, 预计投资额 58.8 亿元, 开发期限为 36 个月; 二期项目主要聚焦商业街区、写字楼、酒店, 预计投资额 69.8 亿元, 开发期限为 42 个月

资料来源: 公司公告, 中国土地市场网, 国信证券经济研究所整理

整体来看, 中国中免近期股价受市场风格切换的部分影响。但作为国内免税绝对龙头, 公司 2020 年很大概率已跻身全球免税第一, 国内外的产业地位不断强化。就中长期展望而言, 未来一看海南南北“大型市内店+机场”免税项目持续扩容下的成长空间; 二看免税业务线上线下协同发力; 三看一线口岸城市离

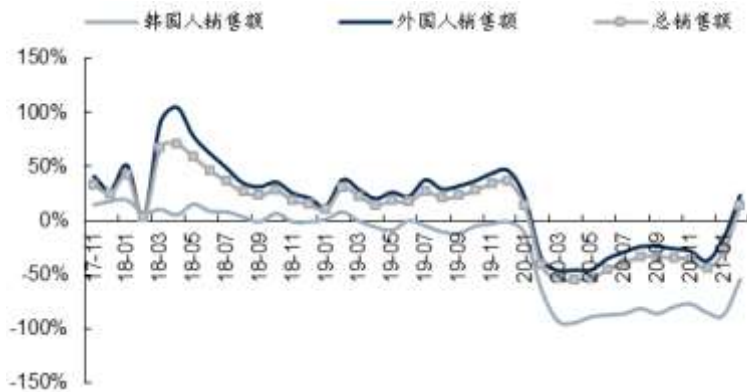
境内免税等政策开闸预期，免税行业的规模壁垒极强，中国中高端消费市场持续快速成长和海外消费力回流势不可挡，公司长期成长预期明确。

2、罗湖拟建粤港澳大湾区免税城。根据 DFE 与深圳晚报报道，3 月 17 日，深圳罗湖区披露《罗湖区产业发展“十四五”规划》(征求意见稿)，提到罗湖区拟建设粤港澳大湾区免税城，积极争取市内免税政策落地，支持有条件的龙头企业申请免税品经营资质，高标准建设“两店三税五平台”。“两店”：集“离境市内免税店+市内外汇商品免税店”功能于一体。“三税”：构建涵盖“免税+有税+保税”的“三税融合”新商业模式，构建以免税业务为核心引擎，有税业务、保税业务协同发展的商业生态圈。“五平台”：全球高端商品销售平台、国际品牌新品中国首发平台、国货精品展示平台、自主品牌推介平台、民族传统文化传播平台，打造成为品质保真、环境一流、购物便捷，集免税购物、科技体验、文化艺术、特色餐饮等于一体的国际一流免税城。

3、海南离岛免税购物“邮寄送达”实施首月收寄邮件超 1.6 万件。根据 DFE 及中国新闻网报道，海南离岛免税购物邮寄服务自 2 月 3 日正式启动后，首月海南省邮政快递业共收寄离岛免税购物“邮寄送达”邮件 16246 件。大年初六之后“邮寄送达”邮件收寄量已超万件，较春节“小长假”期间翻了三番以上，高峰期日收寄量最高达到 1700 件左右。从地域上看，海口、三亚、琼海“邮寄送达”服务均有所开展，其中三亚、海口推广较快，服务使用量不断攀升，分别以 12278 件、3963 件位居海南省前两位，成为拉动增长的主要动力。“邮寄送达”是海南离岛免税购物政策的创新服务，有效解决离岛旅客提货排队时间长、随身携带不便等问题。

4、2021 年 2 月，韩国免税销售额 10.5 亿美元，同比增长 14%，较 2019 年同期下滑 32%。具体来看，2021 年 2 月，韩国免税店面向韩国人销售额为 4947 万美元，同比下滑 54%，较 19 年同期下滑 83%；外国人销售额为 10.0 亿美元，同比增长 23%，较 19 年同期下滑 20%；2 月免税总销售额为 10.5 亿美元，同比下滑 14%，环比 2020 年 12 月 (-44.3%) 降幅收窄 16.6pct。**购物人数方面**，韩国免税店购物人数为 45.8 万人次，同比减少 74%；整体客单价为 2298 美元，同比增加 336%。

图 12：2021 年 2 月韩国免税销售额同比增长 14%



资料来源：KDFA，国信证券经济研究所整理

酒店：3 月杭州酒店经营超 19 年同期，锦江酒店 20 年业绩符合预期

根据 STR 报道，速览三月中上旬（3 月 1 日 - 3 月 20 日）中国内地主要城市表现：济南、武汉、重庆、郑州的入住率指数和平均房价指数均超过内地均值，已恢复到 2019 年同期 90% 以上；杭州表现超过 2019 年同期，领跑内地；北京入住率指数相对较低；上海酒店数量众多，竞争激烈，恢复还需时日。

自出境游受限后，三亚成为中国内地酒店业明星城市，入住率和平均房价表现

亮眼，且 2020 年全年每间可售房收入超过 2019 年。2021 年三月，三亚表现依旧瞩目，入住率指数和平均房价指数均远超中国内地均值，维持领先地位。

图 13: 2021 年 3 月，中国内地主要市场业绩恢复情况



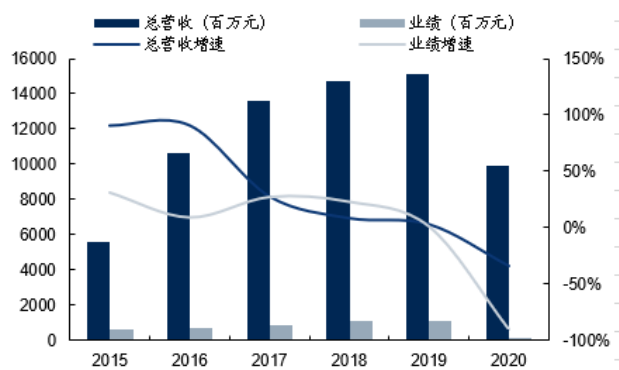
资料来源: STR, 国信证券经济研究所整理

锦江酒店 3 月 30 日晚发布年报: 2020 年公司营收 98.98 亿元/-34.45%; 归母业绩 1.10 亿元/-89.91%, 扣非亏 6.70 亿元, 与业绩预告一致, 符合预期。Q4 业绩亏损 1.91 亿元, 扣非亏损 2.65 亿元, 卢浮拖累。

Q4 境内酒店 RevPAR150.80 元/-2.75% (OCC-0.51pct/ADR-2.07%), 收入 -8.35%, 持续复苏。Q4 新开店 576 家/净增 289 家, 保持强势。Q4 铂涛收入恢复 85%, 盈利恢复 46%; 维也纳 Q4 收入转正增 1%, 业绩增 91%。全年来看公司境内酒店盈利 8.70 亿元/+4.01%, 扣非仅亏 4,771 万元, 虽有关停损失体现为非经损失影响, 但也可圈可点, 加速展店和费用优化助力。维也纳 20 年收入 27.17 亿元/-13.56%, 权益业绩 2.40 亿元/-6.44%, 较突出。境外酒店承压, Q4 收入加速下滑, 单季亏 3.5 亿+, 全年亏 8.33 亿元 RMB, 拖累显著。

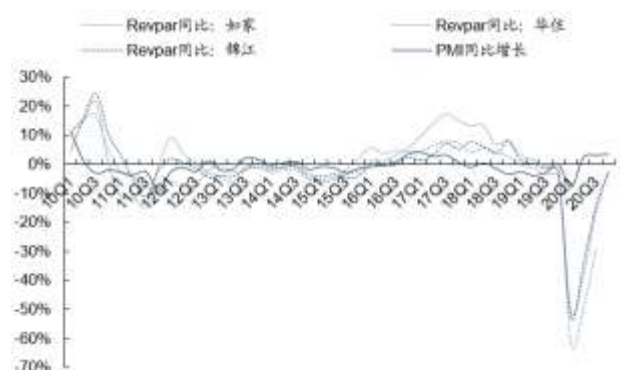
公司预计 2021 年开店 1500 家, 签约 2500 家, 保持较快步伐。且过往实践来看实际开店均超额完成年报披露目标。公司系国内酒店规模 NO.1, 中端布局领先, 未来有望受益行业复苏及行业洗牌下龙头加速集中, 且官网显示公司未来三年目标境内酒店规模和利润翻番, 态度积极, 未来规模提升&平台整合费用优化潜力值得期待。

图 14: 公司 2020 年收入和业绩增长情况



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 酒店龙头季度 RevPAR 增长趋势



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

表 4: 公司过去几年开店目标及完成情况

	计划新增开业	计划新增签约	实际新开	实际净增	年底签约酒店
2018	900 家	1500 家	1,243	749	10,898
2019	900 家	1500 家	1,617	1,071	13,058
2020	-未披露	-	1,842	892	14,458
2021	1500 家	2500 家			

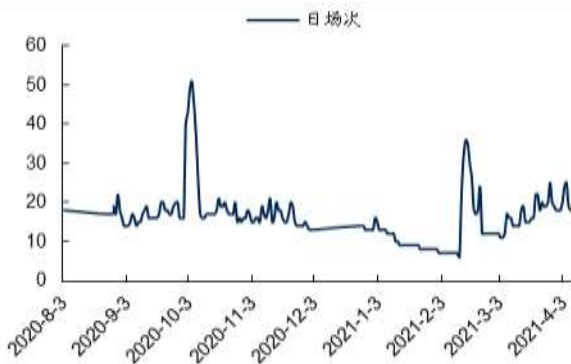
资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

演艺: 3 月演出场次有所回暖, 上海项目预计 4 月 29 日开业

疫情平稳背景下, 各地出行措施进一步放开 (例如北京取消核酸检测要求), 3 月宋城旗下千古情项目有所回暖。一方面, 3 月以来, 随着天气转暖及旅游恢复, 张家界、西安项目先后在 3 月 5、6 日左右复园, 九寨沟项目则在 4 月 1 日复园。另一方面, 部分项目客流有所回升, 其中杭州宋城景区从此前的每日上演 1-2 场提升至 2-4 场, 部分周末甚至可以达到 5-6 场; 丽江、桂林项目从此前的每日 1 场提升至 2-3 场, 丽江场次数量略高于桂林; 张家界项目复园后从 1 场提升至 2 场; 西安、炭河、宜春则基本维持在每日 1 场, 偶尔 2 场; 郑州从每日 1 场提升至 1-3 场。

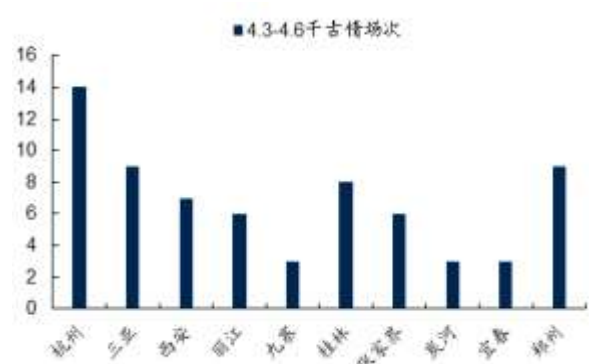
清明节期间, 宋城演艺旗下景区一共上演 68 场, 其中杭州共上演 14 场; 三亚上演 9 场, 前两日接待客流 2.5 万人次, 估算日均同比 2019 年下降 20-30%; 桂林、西安、丽江、张家界各上演 6-8 场; 郑州 9 场; 炭河、宜春各 3 场。

图 16: 宋城演艺旗下所有千古情项目每日上演次数



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图 17: 宋城演艺旗下各项目清明节表演场次



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

宋城演艺 3 月底发稿, 公布上海宋城项目将于 4 月 29 日开业。结合官网新闻报道, 上海宋城项目有: 1) 王牌演出《上海千古情》, 时长约 1 小时, 演绎上海的前世今生; 2) high 秀《颜色》, 是宋城演艺继“千古情”后推出的“颜色”系列演艺作品, 在剧目形式与内容上进行创新与探索, 融沉浸式戏剧、电音潮趴、现场交互、装置艺术、行为艺术、走动式体验等多种艺术形式于一体; 3) 丽影秀《S 秀》、带餐秀《热情桑巴》、亲子秀《Wa!恐龙》、走动式演出《淞沪会战》等, 多种演出、多种票型; 4) 此外, 还将引进国内外各种剧目和前沿艺术, 搭建国际演艺全新平台。未来若上海项目成功, 还可以考虑其他一线城市复制布局, 打开新模式成长空间。

图 18: 公司全国范围内新项目积极推进中



资料来源: 公司公告、公司官方微信公众号, 国信证券经济研究所整理

图 19: 《上海千古情》剧照

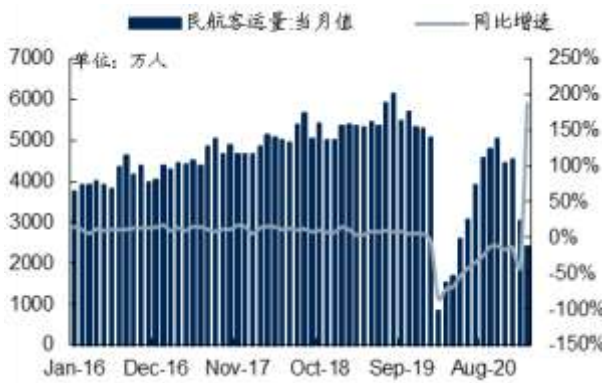


资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

出境游: 短期仍承压, 需跟踪海外疫情进展

航空客运方面, 恢复, 国际航线仍然承压。根据中国民航局官网数据, 2021 年 2 月全行业共完成旅客运输量约 2394.8 万人次, 由于去年同期基数较低, 旅客运输量同比增长 187.1% (2020 年 12 月、2021 年 1 月分别恢复至上一年同期的 85.9%、59.6%)。与疫情前相比, 旅客运输量相当于 2019 年同期的 44.5%, 恢复程度仍然不高 (部分原因也与春节推后有关)。

图 20: 公司全国范围内新项目积极推进中



资料来源: 民航局, 国信证券经济研究所整理

图 21: 2 月国内通航国际航班量为疫情前同期的 5.7%



资料来源: 飞友科技、每经智库, 国信证券经济研究所整理

国际航班方面, 结合前文对京沪港机场客流的分析, 可知目前民航客运恢复主要由国内航线带动, 国际航线仍明显承压, 下滑程度在 80%以上; 2 月国内通航国际航班量为疫情前同期减 5.7%, 环比 1 月降低 21.4% (就地过年规定)。3 月 26 日, 民航局发布通知, 决定进一步调减国际客运航班运行数量, 国内航空公司经营至任一国家的航线只能保留 1 条, 且每条航线每周运营班次不得超过 1 班; 外国每家航空公司经营至我国的航线只能保留 1 条, 且每周运营班次不得超过 1 班; 航班客座率不得高于 75%。整体来看, 2021 年初全球新冠变异毒株持续传播, 欧美多国确诊人数仍处高位, 尽管国际疫苗已经面世, 但普及注射尚需时日, 因此预计 2021 年二季度国际航线恢复仍偏谨慎, 短期承压。

海外疫情局势尚不明朗, 2 月出境游继续处于历史低位

港澳游方面, 2 月内地赴港游客仅为 3802 人次, 单月赴港人数连续 11 个月低于万人, 同比下滑 96%; 2 月赴澳游客为 38.6 万人, 同比增长 426% (但较 2019 年同期仍下滑 85%), 环比减少 23%。

图 22: 2 月赴香港旅游人数同比减少 96%



资料来源: 香港旅游发展局, 国信证券经济研究所整理

图 23: 2 月赴澳门旅游人数同比增长 426%



资料来源: 澳门旅游发展局, 国信证券经济研究所整理

出国游方面, 三大出国旅游目的地: 2021 年 2 月赴日游客 1700 人, 同比下滑 98% (20 年 3 月-21 年 1 月跌幅均在 97%-100%); 20 年 12 月份赴韩游客为 0.80 万人, 同比下滑 98%, 1-2 月数据尚未更新, 但我们从前文所述韩国免税店购物人次来看, 恢复仍有明显压力; 21 年 2 月中国赴泰游客为 359 人, 同比下滑接近 100%。

图 24: 2 月赴日旅游人数同比减少 98%



资料来源: 日本国家旅游局, 国信证券经济研究所整理

图 25: 2 月赴泰旅游人数同比减少 99%



资料来源: 泰国旅游体育部, 国信证券经济研究所整理

近期, 欧美受变异新冠病毒影响, 疫情形势仍然严峻, 而亚洲部分地区疫情也出现了反弹。其中, 香港第四波疫情已现缓和迹象, 近一周以来平均每日新增低于 20 例, 特区政府计划从 4 月起调整防疫措施; 变异新冠病毒的迅速传播导致欧洲等地区疫情加剧, 多国宣布重启封锁政策; 随着疫情的趋缓以及疫苗接种的展开, 英国从 3 月 8 日起逐步放松封锁限制; 3 月份亚洲多国疫情形势依然严峻, 日本于 4 月 1 日宣布在三个地区实施疫情限制措施, 韩国于 3 月 12 日宣布延长现行防控措施。虽然近期疫苗接种已在全球陆续落地开展, 但考虑其全面普及仍需一定的时间, 考虑各地政策限制和海内外疫情情况差异, 我们预计出境游全面恢复仍需时日, 全球疫苗大规模投入接种以及旅游目的地防控态势根本性好转是关键。

表 5: 截至 3 月末, 各国家或地区最新入境管制措施

国家或地区	入境管制措施
香港	所有于登机当天或之前 21 天曾逗留巴西、爱尔兰、南非及英国超过两小时的人士, 不允许登机前往香港; 而所有于到达香港当天或之前 21 天曾在中国以外地区逗留的抵港人士需要在指定检疫酒店强制检疫 21 或 14 天。
泰国	3 月 19 日, 泰国宣布从 4 月 1 日起将入境人员隔离期从 14 天减为 10 天。隔离期间需要接受 2 次新冠病毒检测, 第一次在隔离第 3 天至第 5 天之间, 第二次在隔离第 9 天或第 10 天。若入境人员来自出现变异新冠病毒的国家或地区, 抵泰后仍须隔离 14 天。外籍人士将不再需要提供适航证明, 但仍要于出发前 72 小时内取得新冠肺炎核酸检测阴性证明。 当地时间 11 月 6 日起, 解除对来自中国大陆及澳大利亚维多利亚州访客的入境限制, 访客入境前 14 天内须在中国大陆或澳大利亚维多利亚州停留, 抵境后须在机场接受核酸检测。核酸检测结果呈阴性的访客可在新加坡进行自由活动, 无需再进行居家隔离。新加坡对中国大陆与澳大利亚维多利亚州的旅行禁令相应被解除。
新加坡	检测呈阴性的旅客抵境后无须隔离。官员透露, 正考虑让已接种新冠疫苗的旅客入境新加坡, 并放宽入境后的隔离规定。 自 9 月 1 日起, 从中国澳门和中国台湾等低风险地区入境旅客居家隔离时间由 14 天减少至 7 天。
日本	当地时间 1 月 21 日起, 暂停国际人员往来的阶段性措施(「B 通道」和「R 通道」)。暂停期间, 持有两通道签证的外籍人员的新规入境将不予认可。对于按照「B 通道」方式返回日本的日本籍人士和持有留资格的外籍人士, 将暂停 14 天隔离措施。
菲律宾	3 月 17 日, 菲律宾总统发言人宣布, 将暂时禁止外国公民和部分海外菲律宾人入境, 此禁令 3 月 20 日起生效, 为期一个月。
新西兰	从当地时间 1 月 26 日起, 所有前往新西兰的旅客须在出发前进行新冠病毒检测, 并于首次国际飞行前 72 小时内取得阴性证明。所有旅客都在指定设施隔离 14 天, 并在抵达新西兰的 24 小时内在接受一次新冠病毒检测, 然后在隔离期内的第 3 天和第 12 天接受例行检测。
美国	当地时间 1 月 26 日起, 美国要求所有乘坐国际航班入境美国的旅客, 须在出发前 3 天内进行核酸检测并持阴性检测证明或新冠肺炎康复证明办理相关手续。
英国	当地时间 1 月 15 日起, 所有乘坐国际航班、船舶或列车入境英国的旅客, 须在出发前 72 小时内进行新冠肺炎核酸检测, 并持阴性检测证明办理相关手续。来自 33 个“红色名单”国家的旅客必须在酒店隔离 10 天, 该名单不包含中国。所有旅客在抵达英国后需进行两次新冠检测。除了“红色名单”列表中的旅客, 其余所有入境人士都必须在 10 天隔离期的第 2 天和第 8 天各进行一次检测。

资料来源:各国驻华大使馆, 民航局, 移民局, 政府官网, 国信证券经济研究所整理

国内游: 景区接待限制进一步放开, 清明节客流恢复至 19 年 94.5%

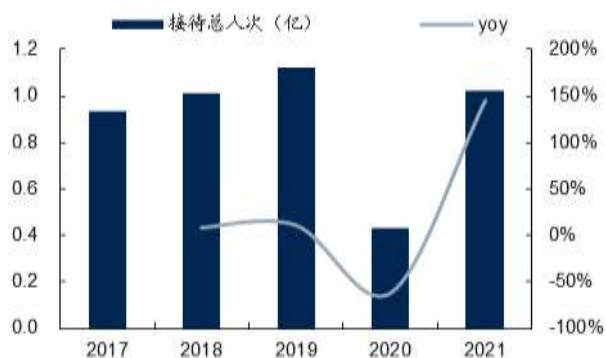
文旅部进一步放开剧院、景区等接待限制。3 月 12 日, 文旅部发布《关于进一步加强剧院等演出场所、上网服务场所、娱乐场所常态化疫情防控工作的通知》, 指出对剧院等演出场所、上网服务场所、娱乐场所接待消费者人数比例不再做统一限制, 由各省(区、市)根据当地疫情防控形势自行掌握。3 月 18 日, 文旅部发布《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南(2021 年 3 月修订版)》的通知, 指出旅游景区游客接待上限由各省(区、市)根据当地疫情防控形势确定, 不搞“一刀切”。这是继去年 9 月 18 日(提升限制至接待量的 75%)后的再次松绑。我们认为文娱、文旅消费场所限制的“松绑”体现了文旅部对当前及接下来的疫情局势走向的乐观积极态度, 也有利于地方政府因地制宜的引导、规范旅游市场的复苏。

清明假期全国国内旅游出游 1.02 亿人次, 比 2020 年同期增长 144.6%, **恢复至 2019 年同期的 94.5%**; 实现国内旅游收入 271.68 亿元, 比 2020 年同期增长 228.9%, **恢复至 2019 年同期的 56.7%**。国内旅游市场正在有序复苏, 由于近程旅游占比高、旅游产品价格低、景区减(免)票等原因, 旅游消费完全恢复尚需时日, 清明预计仍以周边游为主。同时, 团队游包括相关产业链过去一年多行业受挫严重, 人员流失等, 整体恢复也需要时间。但散客、电商平台数据相对良好。携程清明节总预订量同比增长 300%, 部分甚至超过 2019 年同期。酒店方面, 清明节“酒店度假”热度不减, 其中, 高星酒店比 2019 年同增约为 35%。2021 年清明假期民航预计运输旅客 432.8 万人次, 比 2020 年清明假期增长 256.4%, 比 2019 年清明假期下降 10.7%。

清明假期重点景区数据跟踪: 黄山景区客流 3.61 万人次, 恢复到 2019 年同期的 53%; 峨眉山景区客流 4.5 万人次, 比 2020 年同增超 400%, 估算恢复至 2019 年的 94-95%左右, 较 2018 年同期 4.34 万人增速转正; 张家界武陵源核心景区客流 2.71 万人次, 恢复到 2019 年同期的 57.84%; 天门山景区客流 2.93 万人次, 恢复到 2019 年同期的 47.76%; 三亚南山前两日接待客流 2.24 万人次, 估算日均同比 2019 年下降约 10-20%。

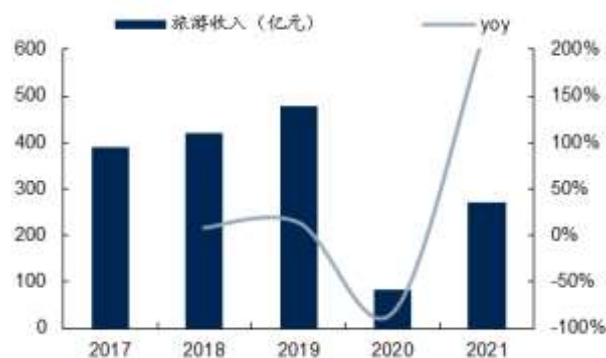
整体来看, 2021 年清明小长假全国出行需求旺盛, 中短途的周边近郊游和中长途的返乡探亲游特征比较明显。散客休闲游好于传统团客观光游。疫情的心理影响逐渐减弱, 今年五一的 5 天长假将是下一个值得观测的时间窗口。如果全国客流和收入的恢复速度更加理想, 则下半年的预期将更具确定性。

图 26: 全国 2017-2021 年清明假期接待游客



资料来源: 国家文旅部, 国信证券经济研究所整理

图 27: 全国 2017-2021 年清明假期旅游收入

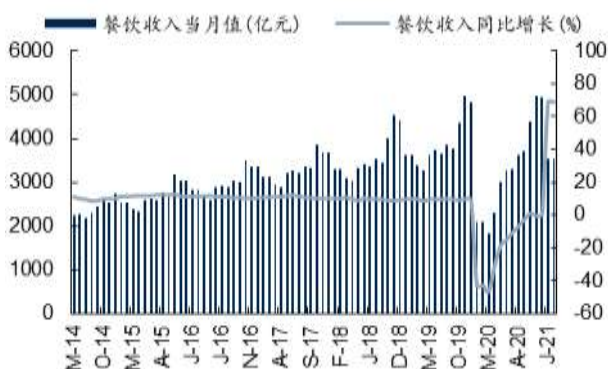


资料来源: 国家文旅部, 国信证券经济研究所整理

餐饮: 1-2 月餐饮收入同比增长 68.9%, 预计未来将持续复苏

根据国家统计局公布的社零数据, 2021 年 1-2 月社会消费品零售总额中餐饮收入为 7085 亿元, 同比增长 68.9%, 恢复至 2019 年同期的 98% 左右 (2020 年、11 月为下滑 0.6%、12 月为增长 0.4%); 1-2 月限额以上企业餐饮收入为 1459 亿元, 同比增长 61.8% 恢复至 2019 年的 96% (2020 年 11 月为同增 1.8%、12 月为同增 3.6%), 预计恢复节奏受春节因素扰动, 但整体仍处于持续复苏态势。

图 28: 1-2 月餐饮收入同比增长 68.9%



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理
注: 1、2 月增速用累计增速代替

图 29: 1-2 月限上餐饮收入同比增长 61.8%

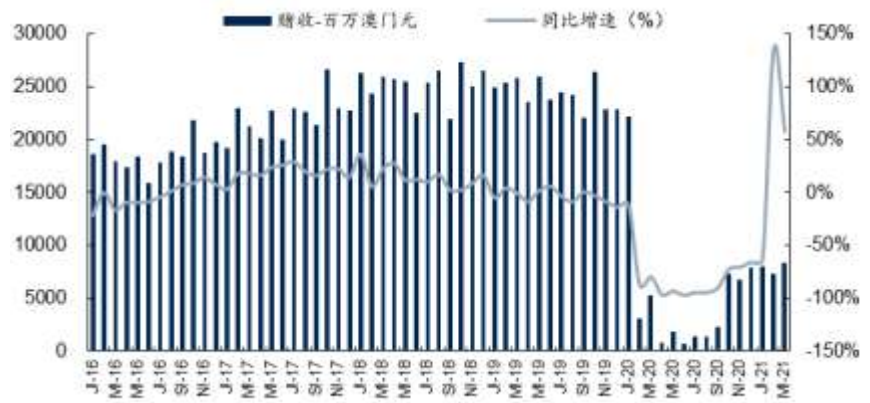


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理
注: 1、2 月增速用累计增速代替

博彩: 3 月澳门博彩赌收同比上升 58%, 较 2019 年 3 月下滑 68%

根据澳门博彩监察协调局数据, 2021 年 3 月, 澳门博彩毛收入为 83.06 亿澳门元, 同比上升 58%, 但较 2019 年 3 月仍下滑 68%; 1-3 月博彩累计毛收入为 236.42 亿元, 同比下滑 22.5%, 较 2019 年同期下滑 69%。自 20 年 9 月 23 日恢复办理内地居民赴澳门旅游签注以来, 澳门博彩赌收有所改善, 但仍需跟踪游客意愿及各地各单位等实际出行限制, 预计澳门博彩短期继续处于低景气度复苏通道。

图 30: 2021 年 3 月澳门博彩赌收同比上升 58%



资料来源: 澳门博彩监察协调局, 国信证券经济研究所整理

风险提示

宏观经济、汇率、恶劣天气、重大自然灾害、传染疫情等系统性风险;
国企改革进度、旅游相关政策可能低于预期;
收购整合可能低于预期及商誉减值风险。

附表: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 20-04-06	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019
601888	中国中免	买入	317.20	2.37	3.13	5.03	133.79	101.25	63.04	31.14
002607	中公教育	买入	28.10	0.29	0.39	0.52	96.01	72.91	53.94	50.50
300144	宋城演艺	买入	21.22	0.51	-0.65	0.37	41.41	-32.43	57.44	5.77
600754	锦江酒店	买入	55.63	1.02	0.10	1.04	54.51	541.15	53.48	4.49
600258	首旅酒店	买入	27.05	0.90	-0.44	0.91	30.19	-61.42	29.65	2.99
1179.HK	华住集团-S	增持	364.30	5.52	-6.84	5.32	66.01	-53.27	68.52	14.12
9922.HK	九毛九	增持	27.29	0.09	0.32	0.49	319.90	84.04	56.27	0.00
6862.HK	海底捞	增持	46.06	0.44	0.06	0.87	104.02	790.11	52.75	22.98
0520.HK	呷哺呷哺	买入	14.51	0.27	0.01	0.50	54.69	984.40	28.90	6.60
9987.HK	百胜中国-S	增持	389.27	12.20	12.10	12.98	31.90	32.18	29.98	47.57
300662	科锐国际	增持	52.69	0.83	1.04	1.35	63.39	50.44	39.01	11.19
603043	广州酒家	买入	37.01	0.95	1.15	1.44	38.94	32.15	25.65	6.83
300010	豆神教育	买入	7.76	-2.56	0.30	0.51	-3.03	26.22	15.28	2.01
300192	科德教育	增持	13.81	0.27	0.61	0.76	50.64	22.54	18.15	5.02
603136	天目湖	买入	29.80	1.04	0.33	1.20	28.66	91.12	24.85	3.93
002159	三特索道	买入	12.35	0.06	0.40	0.34	199.06	30.84	35.90	2.05
000526	紫光学大	增持	38.80	0.12	0.08	0.72	326.37	507.69	53.76	46.07
600138	中青旅	买入	12.67	0.78	-0.18	0.72	16.15	-68.96	17.60	1.39
000888	峨眉山 A	增持	6.46	0.43	-0.20	0.40	15.06	-31.52	16.13	1.34
600054	黄山旅游	增持	10.68	0.47	-0.10	0.44	22.91	-105.27	24.19	1.79
000796	凯撒旅业	买入	9.89	0.16	-0.12	0.22	63.03	-83.60	44.62	3.32
002707	众信旅游	增持	6.67	0.08	-1.56	0.04	87.61	-4.28	159.08	2.69
002621	美吉姆	增持	5.24	0.15	-0.03	0.28	36.10	-180.49	18.75	3.22
000978	桂林旅游	增持	5.27	0.15	-0.26	0.19	34.50	-20.19	27.91	1.19
002033	丽江股份	增持	7.63	0.37	0.08	0.37	20.65	95.29	20.65	1.64

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032