

社会服务

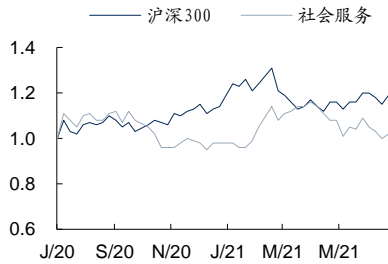
2021年7月投资策略

超配

(维持评级)

2021年06月29日

一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

《双周报 2021年09期:校外教培监管司设立,新消费龙头IPO获追捧》——2021-06-28
《社服双周报 2021年08期:端午出游基本恢复至疫情前,市场情绪总体平稳》——2021-06-15
《咖啡与茶饮专题:文化的进击——从西式咖啡到中式茶饮全图谱分析》——2021-06-07
《2021年6月投资策略:国内复苏态势不改,局部扰动影响可控》——2021-05-31
《社服双周报 2021年07期:沪深港龙头标的资金流向分化, K12 板块承压》——2021-05-31

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: 010-88005377
E-MAIL: zhanglu5@guosen.com.cn

行业投资策略

局部疫情影响有限, 关注暑期旺季及中报表现

● 7月观点: 局部疫情影响有限, 关注暑期旺季及中报

维持板块“超配”评级。短期局部地区疫情可能扰动部分到店消费增速, 但对全国影响有限且从端午情况来看全国整体复苏态势不变。接下来进入暑假旺季(历史上板块大体上倾向于跑赢大盘), 题材上重点关注海南岛民免税政策进展及北京环球影城开业时间等重大事项。整体就投资方向上还是结合中报业绩的确定性和暑假旺季的景气度评估进行筛选, 重点推荐中国中免、锦江酒店、科锐国际、首旅酒店、宋城演艺、中公教育、广州酒家、天目湖、中青旅、三特索道、九毛九、华住集团-S、百胜中国-S、海底捞等; 中长期继续从“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、华住集团-S、首旅酒店、九毛九、海底捞、百胜中国-S、呷哺呷哺等龙头。

● 6月休闲服务指数累计下跌9.55%, 受疫情扰动, 权重股有所回调

6.1-6.25, 申万休闲服务板块累计下跌9.55%, 跑输沪深300指数7.83pct。涨幅前三分别是大东海A(+19%)、云南旅游(+11%)、西安旅游(+10%)。但锦江酒店(-13%)、首旅酒店(-12%)、中国中免(-11%)等龙头权重股调整较多, 预计与广深地区疫情以及5月涨幅较高有关。

● 估算5月离岛免税销售同增200%+, 海南新增免税店有序运营

估算5月离岛免税销售约47亿元/+200%+, 仍维持高增长。王府井争取今年实质运营免税业务, 未来不排除在海南重投入建免税城; 三亚海棠免税城21H1销售额11.3亿元; 中服三亚免税城21.1-5月均业绩成长率超100%, 已引入雅诗兰黛、欧莱雅等品牌; 珠免也正积极参与海南免税市场。5月韩国免税销售额同增69%, 较2019年同期下滑21%。

● 5月酒店潜在客群关注环比增2.46%, 宋城演艺6月演出环比略淡

酒店: 5月酒店预订潜在客群关注环比上升2.46%, 其中高端酒店、中档酒店、经济连锁酒店、非标住宿潜在客群关注环比分别+3.42%、-1.12%、+9.45%和-2.18%。演艺: 6月宋城演艺旗下项目整体表现相对平稳, 其中三亚表现较好, 杭州、桂林较5月场次有收缩, 其他项目表现平稳; 建议跟踪即将到来的暑期表现。

● 餐饮增势良好, 端午国内游人数恢复至疫情前, 出境游、博彩承压

出境游: 5月国际航线客运量为19年7%, 继续承压。国内游: 端午游客人数恢复至疫情前, 旅游收入恢复74.8%。餐饮: 5月餐饮收入相比19年同期增5.1%, 限额以上表现更优。博彩: 5月澳门博彩赌收同比上升492%, 较2019年5月下滑59.8%。

● 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	
					2021E	2022E	2021E	2022E
601888	中国中免	买入	307.83	601,031	5.36	6.91	57.46	44.53
600754	锦江酒店	买入	53.21	50,606	1.04	1.60	51.16	33.18
300662	科锐国际	增持	59.70	10,913	1.34	1.69	44.54	35.32
600258	首旅酒店	买入	23.47	23,182	0.72	1.06	32.56	22.08
300144	宋城演艺	买入	16.70	43,665	0.35	0.63	47.05	26.64

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

局部疫情影响有限，关注暑期旺季及中报

表 1: 2021 年 7 月投资策略：局部疫情影响有限，关注暑期旺季及中报

<p>重点关注板块投资看点</p>	<p>免税： 2020.7-2021.5，离岛免税销售额 431 亿元，同增 219%；估算 5 月离岛免税销售约 47 亿元，同增 210%-230%，仍维持高增长。机场免税仍待复苏，线上免税一定程度补充。免税动态方面，王府井表示争取今年实质运营免税业务，未来不排除在海南重投入建免税城，力争在海南市场做到第二位；三亚海旅免税城 21H1 实现总销售额 11.3 亿元，预计 Q3 开业率达 90%；中服三亚免税城 21.1-5 月均业绩成长率超 100%，已引入雅诗兰黛、欧莱雅等品牌；珠免也正积极参与海南免税市场。5 月韩国免税实现销售额 13.97 亿美元，同比增长 69%，较 2019 年同期下滑 21%。</p> <p>酒店： 迈点研究院 5 月酒店品牌影响力 100 强榜单，维也纳、假日酒店、洲际酒店位列前三甲；相比 4 月，百强榜单高端酒店占比下降。5 月酒店预订继续呈现复苏趋势，潜在客群关注环比上升 2.46%，其中高端酒店、中档酒店、经济连锁酒店、非标住宿潜在客群关注环比分别 +3.42%、-1.12%、+9.45%和-2.18%。中国旅游饭店业协会公布了 2020 年度中国饭店集团 60 强”名单，锦江酒店排名第一（按客房量排序）。</p> <p>演艺： 6 月宋城演艺旗下项目整体表现相对平稳，其中杭州景区平均每天上演 2 场，相较 4-5 月工作日 2-4 场、部分周末 5-7 场有所下降；三亚项目维持每天 3 场；上海千古情每天上演 2 场；桂林从 5 月的每日 3 场调整为每日 2 场；西安、丽江、九寨、郑州基本一天 2 场；其他每天 1 场。6 月较 5 月表现稍淡，部分项目场次有收缩，预计与五一之后的小淡季有关；建议跟踪即将到来的暑期表现。东野圭吾原作，话剧《解忧杂货铺》将于 6 月 26、27 日登陆杭州宋城。</p> <p>出境游： 5 月国际航线客运量为 19 年 7%，继续承压；赴澳游环比改善，其他出境游继续承压。国内游： 端午游客人数恢复至疫情前，旅游收入恢复 74.8%。餐饮： 5 月餐饮收入相比 19 年同期增 5.1%，限额以上表现更优。博彩： 5 月澳门博彩赌收同比上升 492%，较 2019 年 5 月下滑 59.8%。</p>
<p>风险因素</p>	<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。 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>
<p>投资策略</p>	<p>维持板块“超配”评级。 短期局部地区疫情可能扰动部分到店消费增速，但对全国影响有限且从端午情况来看全国整体复苏态势不变。接下来进入暑假旺季（历史上板块大体上倾向于跑赢大盘），题材上重点关注海南离岛免税政策进展及北京环球影城开业时间等重大事项。整体就投资方向上还是结合中报业绩的确定性和暑假旺季的景气度评估进行筛选，重点推荐中国中免、锦江酒店、科锐国际、首旅酒店、宋城演艺、中公教育、广州酒家、天目湖、中青旅、三特索道、九毛九、华住集团-S、百胜中国-S、海底捞等；中长期继续从“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、华住集团-S、首旅酒店、九毛九、海底捞、百胜中国-S、呷哺呷哺等龙头。</p>

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

板块复盘：国内疫情局部反弹，6 月社服板块调整

疫情跟踪：国内疫情局部反弹，海外新增确诊有所下降但仍处高位

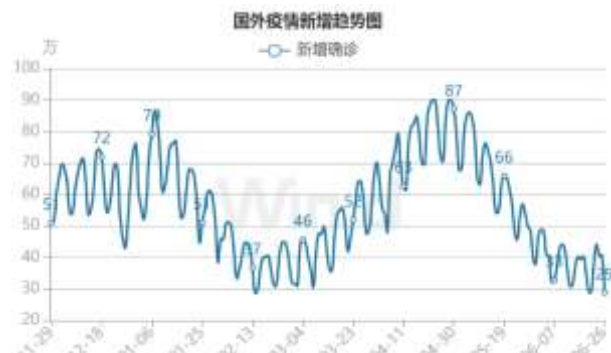
国内疫情局部反弹但相对可控，疫苗注射加速推进。 6 月，内地个别省份疫情反弹，台湾疫情逐渐缓解。截至 6 月 27 日 24 时，全国各省本土现有确诊病例为广东(167 例)、云南(54 例)、上海(54 例)、福建(51 例)、浙江(47 例)、四川(44 例)、北京(16 例)、江苏(13 例)、天津(10 例)其他地区偶有零星散发病例。5 月 23 日，广东报告 3 例无症状感染者，截至 6 月 27 日，本轮疫情累计报告 160 例无症状感染者；但目前广东疫情已得到有效控制，省内连续六天无新增本土确诊病例。台湾疫情则尚需跟踪观察。目前全国无高风险地区，中风险地区 4 个，全部位于广东省。疫苗接种方面，截至 6 月 27 日，全国累计报告接种新冠疫苗 11.86 亿剂次，日均接种 2000 万剂次。

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



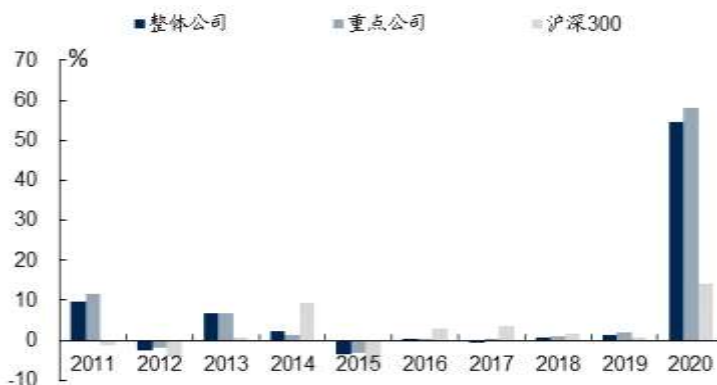
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

海外每日新增确诊病例逐步下降。6月，海外每日新增病例从46万逐渐回落至29万，主要系印度每日新增下降，但整体仍处高位。在印度发现的Delta病毒已经扩散至80多个国家和地区，英国、葡萄牙等欧洲国家受变异病毒影响最为严重。预计短期内全球疫情防控仍将持续承压。疫苗接种方面，目前全球累计新冠疫苗接种超过28亿剂次。但病毒的变异可能会对疫苗接种速度和接种效果产生影响。建议后续持续关注疫情防控进展以及疫苗接种效果。

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保持靓丽的销售情况；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，海外疫情仍在蔓延，包括出境游、出入境免税等子板块恢复节奏仍待持续观察，建议跟踪疫苗注射进度及疫情控制节奏。

6月休闲服务指数累计下跌9.55%，预计受疫情扰动，权重股有所回调历史上旅游板块7月表现优于大盘。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7月份单月涨跌幅情况，结果显示历史上旅游板块在7月份表现优于大盘（2011、2012、2013、2015、2019、2020年6次跑赢，4次跑输）。近两年受疫情影响，整体风格跟往年有所不同；考虑到短期尚有疫情扰动，但后续即将进入暑期旺季以及中报披露期，建议投资者在兼顾疫情节奏的同时，从业绩确定性、市场风格、细分领域热度等角度择机逢低配置优质股票，把握个股行情。

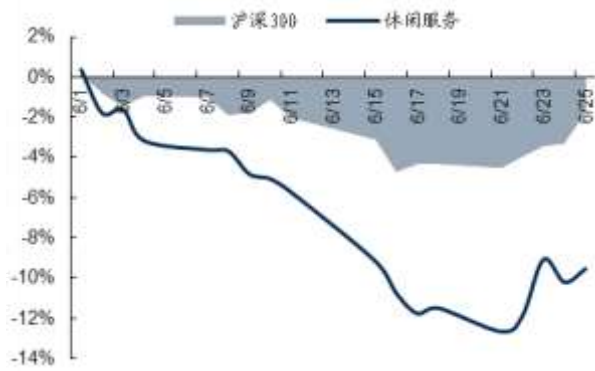
图3：历史上旅游板块7月表现优于大盘



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

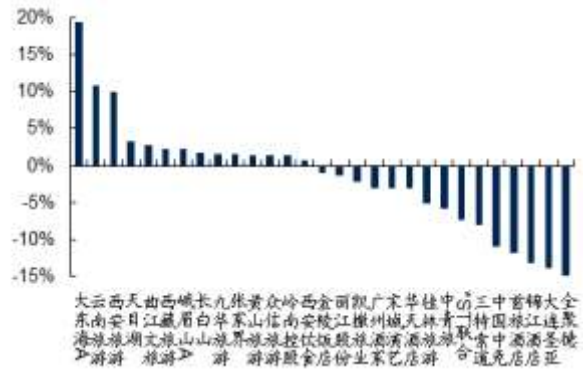
6月1日至6月25日，申万休闲服务板块指数整体累计下跌9.55%，同期沪深300指数累计下跌1.72%，休闲服务板块整体跑输沪深300指数7.83pct。具体看个股表现，涨幅前五分别是大东海A(+19.34%)、云南旅游(+10.85%)、西安旅游(+9.90%)、天目湖(+3.35%)、曲江文旅(+2.82%)。涨幅后五名分别为全聚德(-14.83%)、大连圣亚(-13.83%)、锦江酒店(-13.16%)、首旅酒店(-11.72%)、中国中免(-10.98%)，酒店和免税调整较多，预计与广深地区疫情以及5月涨幅较高有关。

图 4：6.1-6.25 休闲服务指数跑输沪深 300 指数 7.83pct



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 6.1-6.25 个股涨跌幅排名



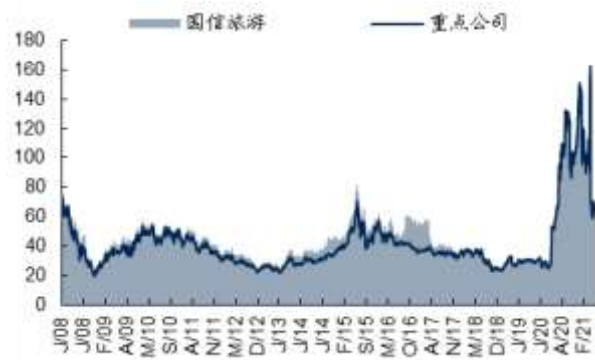
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

6 月旅游板块整体和重点公司估值较 5 月下降

2008 年 1 月 2 日至 2021 年 6 月 25 日，国信旅游板块 TTM 市盈率均值为 46.69 倍，波动区间为【21.12，156.95】。旅游重点公司 TTM 市盈率均值为 42.17 倍，波动区间为【19.88，162.25】。2021 年 6 月 25 日，旅游板块整体 TTM 市盈率为 60.38 倍，超过历史平均水平，低于上月末（67.52 倍）；旅游重点公司市盈率为 61.08 倍，低于上月末（68.59 倍）。

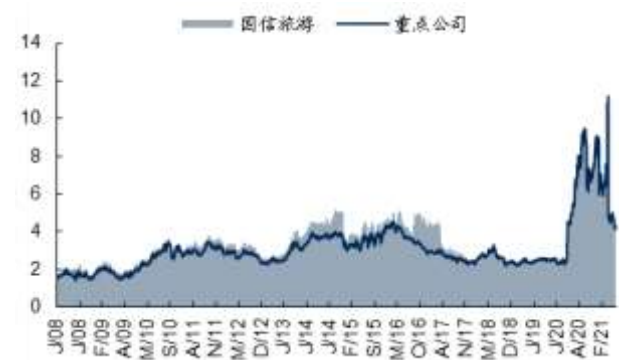
2008 年 1 月 2 日至 2021 年 6 月 25 日，旅游板块相对估值（沪深 300，TTM 市盈率）均值为 3.23 倍，波动区间为【1.10，10.76】。重点公司相对估值均值为 2.91 倍，波动区间为【1.11，11.13】。2021 年 6 月 25 日，旅游板块相对估值为 4.19 倍，高于历史平均水平，低于上月同期（4.79 倍）；旅游重点公司相对估值为 4.24 倍，高于历史平均水平，低于上月底（4.87 倍）。

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、凯撒旅游、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：5-6 月子行业资讯及数据一览

免税：2020.7-2021.5，离岛免税销售额 431 亿元/+219%；估算 5 月离岛免税销售约 47 亿元/+200%+，仍维持高增长。免税动态方面，王府井表示争取今年实质运营免税业务，未来不排除在海南重投入建免税城；三亚海旅免税城 21H1 实现总销售额 11.3 亿元，预计 Q3 开业率达 90%；中服三亚免税城 21.1-5 月均业绩成长率超 100%，已引入雅诗兰黛、欧莱雅等品牌；珠免也正积极参与海南免税市场。5 月韩国免税实现销售额 13.97 亿美元，同比增长 69%，较 2019 年同期下滑 21%。**酒店：**迈点研究院 5 月酒店品牌影响力 100 强榜单，维也纳、假日酒店、洲际酒店位列前三甲；相比 4 月，百强榜单高端酒店占比下降。5 月酒店预订继续呈现复苏趋势，潜在客群关注环比上升 2.46%，其中高端酒店、中档酒店、经济连锁酒店、非标住宿潜在客群关注环比分别+3.42%、-1.12%、+9.45%和-2.18%。中国旅游饭店业协会公布了 2020 年度中国饭店集团 60 强”名单，锦江酒店排名第一（按客房量排序）。**演艺：**6 月宋城演艺旗下项目整体表现相对平稳，其中杭州景区平均每天上演 2 场，相较 4-5 月工作日 2-4 场、部分周末 5-7 场有所下降；三亚项目维持每天 3 场；上海千古情每天上演 2 场；桂林从 5 月的每日 3 场调整为每日 2 场；西安、丽江、九寨、郑州基本一天 2 场；其他每天 1 场。6 月较 5 月表现稍淡，部分项目场次有收缩，预计与五一之后的小淡季有关；建议跟踪即将到来的暑期表现。**出境游：**5 月国际航线客运量为 19 年 6.64%；赴澳游环比改善，其他出境游继续承压。**国内游：**端午游客人数恢复至疫情前，旅游收入恢复 74.8%。**餐饮：**5 月餐饮收入相比 19 年同期增 5.1%，限额以上表现更优。**博彩：**5 月澳门博彩赌收同比上升 492%，较 2019 年 5 月下滑 59.8%，预计短期仍处于较低景气度复苏通道。

免税：估算 5 月离岛免税销售同增 200%+，海南新增免税店有序运营
经营数据：5 月离岛免税同增 200%+，机场免税继续承压

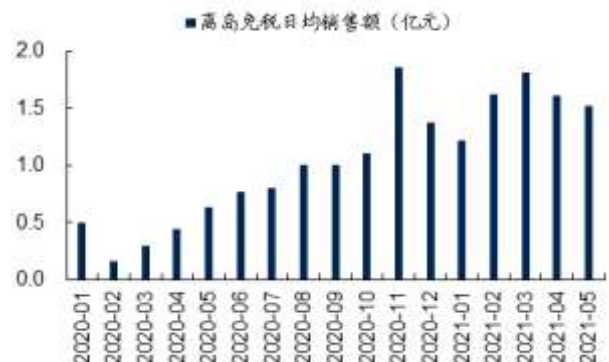
海南离岛免税销售数据月度跟踪：根据《海南自由贸易港建设白皮书(2021)》，自 2020 年 7 月新政实施截至 2021 年 5 月，海口海关监管离岛免税购物金额 431 亿元、5531 万件、购物旅客 611 万人次，同比分别增长 219%、239%、101%。据此测算 5 月海南离岛免税销售额预计约 47 亿，同比增长 210%-230%，仍然维持高增长。

图 8：海南离岛免税店月度销售额及增速



资料来源：海口海关、商务部、新华网等，国信证券经济研究所整理
注：2021 年 4-5 月数据为估算数据

图 9：海南离岛免税日均销售额表现

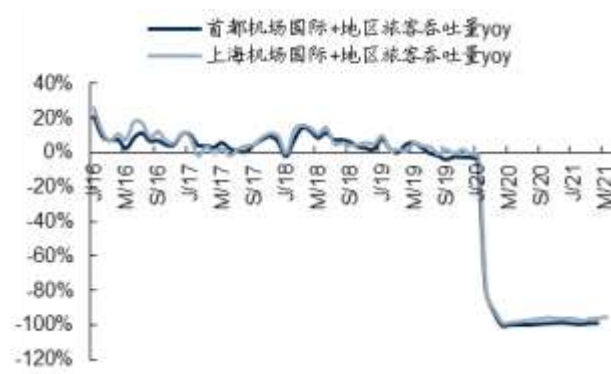


资料来源：海口海关，国信证券经济研究所整理

机场免税方面，从京沪港三大机场的客流情况看，2021 年 5 月份上海机场、香港机场国际+地区航班客流分别为 15.3 万、5.9 万人次，二者相比 2019 年同期下滑区间仍维持在 95%-99%、仍处于历史低位，尚未有明显恢复迹象。目前国际疫情局势仍不明朗，但随着疫苗注射的推进，未来出境游的放开对机场免税

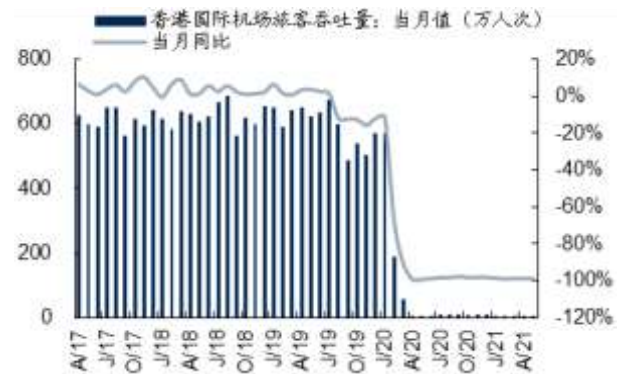
或有边际改善。与此同时，线上免税包括直邮等预计继续补充，但月度之间因品牌供货和促销节奏差异，月度销售额本身也可能有一定波动。

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
注：2021 年的月度增速对比的是 2019 年

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
注：2021 年的月度增速对比的是 2019 年

免税资讯：王府井争取今年免税业务实质运营，海南新增免税店有序运营

1、王府井董事长回应免税业务落地：今年实质运营争第二，不排除海南重投入建免税城。根据每日经济新闻及 DFE 报道，王府井董事长杜宝祥在 5 月 28 日的股东会上表示，正常进度下，今年王府井免税业务将进入实质运营阶段。另外，王府井在海南的免税业务布局分为三步，**岛民免税、离岛免税、全岛免税**，既着眼于当下箭在弦上的岛内免税业务，又要为 2025 年“封岛”后的海南市场地位打下坚实基础，不排除在三亚、海口等地重资源投入。而针对竞争方面的问题，杜宝祥称王府井未来在海南市场“肯定做到第二位”，表示免税市场还有很多待开发的领域。

2、海南几家免税店具体经营表现。根据新海南客户端报道，深免观澜湖免税城目前正积极进行招商，国际知名品牌旗舰店与综合酒品区也竞相登场，该免税城二期也预计将于今年 9 月逐步开放。

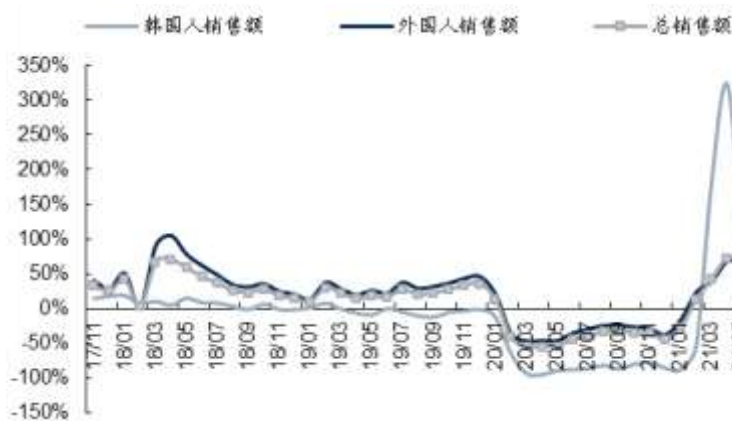
三亚海旅免税城今年上半年实现总销售额 11.3 亿元，目前已经完成免税城 95% 的招商工作，预计今年三季度开业率将达到 90%。从半年的销售情况看，香化、电子仍是消费者最为中意的产品。三亚海旅免税城正采取差异化经营的思路，积极引入新品牌。根据政策的情况，未来还将适时建设新的免税门店和岛内居民消费进境商品免税店。

中服三亚国际免税购物公园自去年底开业以来，今年 1-5 月该免税店月均业绩成长率超过 100%，发展势头迅猛；品牌数也从开业初的 220 个增加至如今的 309 个，SKU 从 8000 个左右增加至了超过 15000 个。在备受消费者关注的香化品牌中，除了已引进雅诗兰黛、欧莱雅等国际知名品牌外，香奈儿等顶级大牌也在进一步沟通洽谈当中。

目前，**珠海免税**也正积极参与海南免税市场，并积极关注正在筹备的岛内居民消费进境商品清单。该公司已于去年在海南全资成立子公司，并积极竞得三亚总部经济及中央商务区地块，为未来在海南的发展奠定基础。

3、2021 年 5 月，韩国免税销售额 13.97 亿美元，同比增长 69%，较 2019 年同期下滑 21%。具体来看，2021 年 5 月，韩国免税店面向韩国人销售额为 6721 万美元，同比增长 108%，较 19 年同期下滑 77%；外国人销售额为 13.29 亿美元，同比增长 67%，较 19 年同期下滑 10%；5 月免税总销售额为 13.97 亿美元，同比增长 69%，较 2019 年同期下滑 21%。**购物人数方面**，韩国免税店购物人数为 59.82 万人次，同比增长 28%，较 2019 年同期下滑 86%；整体客单价为 2335 美元，同比增加 32%。

图 12: 2021 年 5 月韩国免税销售额同比增长 69%



资料来源: KDFA, 国信证券经济研究所整理

酒店: 5 月酒店潜在客群关注环比上升 2.46%, 酒店集团持续下沉

根据迈点研究院发布的“2021 年 5 月酒店品牌影响力 100 强榜单”，5 月维也纳酒店、假日酒店、洲际酒店位列前三甲，另有如家酒店、凯悦酒店、万豪酒店、亚朵酒店、希尔顿酒店、麗枫酒店、皇冠假日酒店进入榜单前十。5 月 100 强榜单中，51 个品牌的品牌指数环比呈现下降态势，49 个品牌的品牌指数环比呈现上涨态势，其中 16 个品牌的品牌指数环比增长超过 5%。相比 4 月，5 月百强榜单中高端酒店占比下降。

从 5 月酒店预订情况来看，继续呈现复苏的趋势。迈点研究院数据显示：酒店潜在客群关注环比上升 2.46%。其中，高端酒店、中档酒店、经济连锁酒店、非标住宿潜在客群关注环比分别+3.42%、-1.12%、+9.45%和-2.18%，高端酒店和经济连锁潜在客群提升明显，中档酒店和非标住宿潜在客群关注度下降。

表 2: 2021 年 5 月酒店品牌影响力前 10 强榜单

品牌排名	品牌名称	品牌类型	品牌指数	指数变化
1	维也纳酒店	有限服务中档酒店	790.53	0.014%
2	假日酒店	全服务中档酒店	751.16	-7.12%
3	洲际酒店	国际高端酒店	682.23	-1.41%
4	如家酒店	经济型酒店	676.04	-5.99%
5	凯悦酒店	国际高端酒店	658.50	4.57%
6	万豪酒店	国际高端酒店	646.67	-12.08%
7	亚朵酒店	有限服务中档酒店	645.33	-9.64%
8	希尔顿酒店	国际高端酒店	638.83	-6.05%
9	麗枫酒店	有限服务中档酒店	609.19	1.28%
10	皇冠假日酒店	国际高端酒店	608.23	-6.40%

资料来源: 迈点研究院, 国信证券经济研究所整理

中国旅游饭店业协会公布了“2020 年度中国饭店集团 60 强”名单，按照客房数排序，锦江酒店以 80 万间客房数量排名第一，华住集团和首旅酒店分别位列第二（60 万间）、第三位（41 万间）。榜单前十强具体信息如下。

表 3: 2020 年度中国饭店集团前 10 强

品牌排名	集团名称	客房数	饭店数
1	上海锦江国际酒店股份有限公司	807,335	8,023
2	华住集团	601,412	6,463
3	北京首旅酒店(集团)股份有限公司	407,450	4,406
4	格林酒店集团	315,335	4,340
5	东呈国际集团	189,168	2,153
6	青岛尚美生活集团有限公司	172,203	3,542
7	温德姆酒店集团	144,412	1,417
8	洲际酒店集团	131,815	486
9	万豪国际集团	113,032	369
10	上海亚朵商业管理(集团)股份有限公司	66,618	570

资料来源: 中国旅游饭店业协会, 国信证券经济研究所整理

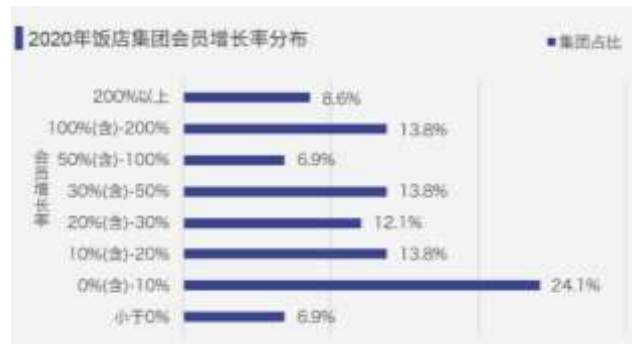
此外, 中国旅游饭店业协会还联合北京众荟信息、携程共同发布《中国饭店管理公司(集团)2020 年度发展报告》, 参与调查且数据有效的共有 73 家集团。根据报告, 2020 年的饭店集团主要呈现以下几个特点: 1) 饭店集团规模延续增长态势, 2020 年饭店数和客房数分别同增 13.7%、13.9%, 产业集中度趋于稳定; 2) 饭店集团持续推动区域扩张, 下沉市场热度高涨; 3) 饭店集团锁定高端品牌创新, 规模档次分布结构发生改变, 中端和高端占比进一步提升; 4) 饭店集团日益重视“私域”流量管理, 会员数量及贡献率进一步提升, 有 57 家集团会员数量整体保持了 15.4% 的增长速度。

图 13: 2020 年酒店集团 1-4 线城市发展趋势



资料来源: 中国饭店业协会, 国信证券经济研究所整理

图 14: 2020 年饭店集团会员增长率分布



资料来源: 中国饭店业协会, 国信证券经济研究所整理

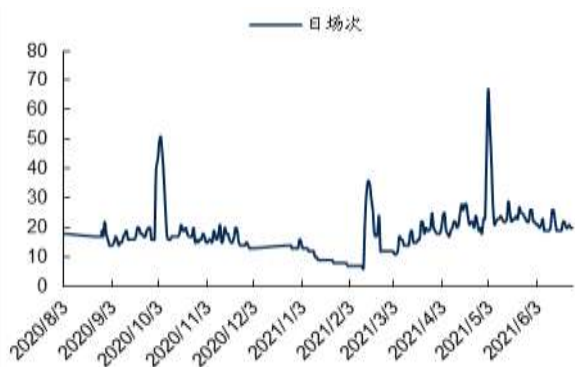
宋城演艺: 6 月整体表现相对平稳, 期待暑期进一步恢复

6 月宋城演艺旗下项目整体表现相对平稳, 期待暑期进一步恢复。6 月, 宋城演艺旗下项目基本平稳, 环比 5 月表现稍淡。其中杭州宋城景区平均每天上演 2 场, 周末与工作日上演场次差不多, 但相较 4-5 月工作日 2-4 场、部分周末 5-7 场有所下降。上海项目表现平稳, 《上海千古情》平均每天上演 2 场, 《WA 恐龙》和热情桑巴视情况安排 1 场。此外三亚项目表现相对较好, 平均每天上演 3 场, 维持着今年以来的平均水平; 桂林则从 5 月的每日上演 3 场调整为每日上演 2 场; 西安、丽江、九寨、郑州则基本上一天 2 场演出; 张家界、炭河、宜春基本上一天 1 场演出。整体来看, 6 月演出场次较 5 月相对平稳, 但部分项目场次有所收缩, 预计与五一节之后的小淡季有关。后续建议跟踪即将到来的暑期旺季表现。

东野圭吾原作, 话剧《解忧杂货铺》将于 6 月 26、27 日登陆杭州宋城。《解忧杂货铺》话剧由日本作家东野圭吾的小说改编而来, 此小说在全球发行量超 1000 万册, 有着良好的粉丝基础。话剧导演为刘方祺, 刘导曾导演过《捕鼠器》、《盗墓笔记》、《三体》、《枕头人》等知名话剧。名义票价为 180/280/380/480/680/1080 元, 宋城举办了五折特惠活动, 可以优惠购票, 同

时也可以购买《解忧杂货铺》话剧+《宋城千古情》的套票。这是宋城演艺在演艺集群，引入外部剧目方面的一次尝试。

图 15: 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 16: 《解忧杂货铺》话剧剧照



资料来源: 公司官方微信公众号, 国信证券经济研究所整理

出境游: 短期仍显著承压, 未来需跟踪海外疫情进展

航空客运方面, 国内持续恢复, 国际航线仍然承压。根据中国民航局官网数据, 2021 年 5 月全行业共完成旅客运输量约 5104 万人次, 旅客运输量同比增长 97.6%。与疫情前相比, 旅客运输量相当于 2019 年同期的 93.64% (4 月恢复至 19 年同期的 96.18%), 恢复态势良好, 但主要是国内航线支撑。

图 17: 5 月国内民航客运量与同期增长值



资料来源: 民航局, 国信证券经济研究所整理

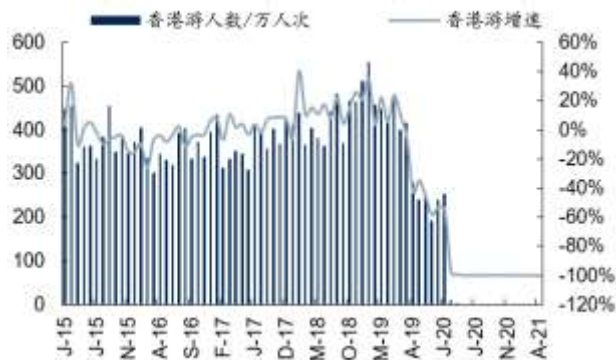
国际航班方面, 结合前文对京沪港机场客流的分析, 可知目前民航客运恢复主要由国内航线带动, 国际航线仍明显承压, 下滑程度较 19 年同期在 90% 以上。从 5 月数据来看, 受海外疫情影响, 5 月国内-国际航班量每日约为 142 班次, 处于 2019 年同期的 6.64%。6 月国际航班仍实行“五个一”政策, 即落地的国际客运航班, 单一入境航班确诊旅客人数达到 5 例且低于 10 例的, 可从航班熔断措施和控制客座率运行措施中自主选择一种限制运行的方式。整体来看, 新冠变异毒株持续传播, 欧美多国确诊人数仍处高位, 尽管国际疫苗已经面世, 但普及注射尚需时日, 因此预计短期国际航线恢复仍偏谨慎, 短期承压。

海外疫情局势尚不明朗, 5 月出境游继续处于历史低位

港澳游方面, 4 月内地赴港游客仅为 4118 人次, 单月赴港人数连续 12 个月低于万人, 同比减少 39%; 且原计划 5 月推出的“来港易”计划 (让非香港居民可以免检疫来港) 碍于广东疫情而暂缓推出, 预计 5 月大陆赴港人数相比 19 年同期下滑幅度仍在 90% 以上; 2021 年 1-4 月内地赴港游客累计 1.57 万人,

仅为 2020 年同期的 0.59%。5 月赴澳游客为 79.54 万人，同增 5276%（但较 2019 年同期仍下滑 67%），环比增加 9%；2021 年 1-5 月内地赴澳游客累计 309.14 万人，高于 2020 年同期 33%，恢复至 2019 年同期的 25%。

图 18: 4 月赴香港旅游人数较 19 年同期下滑 90%以上



资料来源：香港旅游发展局，国信证券经济研究所整理
注：21 年增速系用 21 年数据/19 年数据

图 19: 5 月赴澳门旅游人数较 19 年同期下滑 67%



资料来源：澳门旅游发展局，国信证券经济研究所整理
注：21 年增速系用 21 年数据/19 年数据

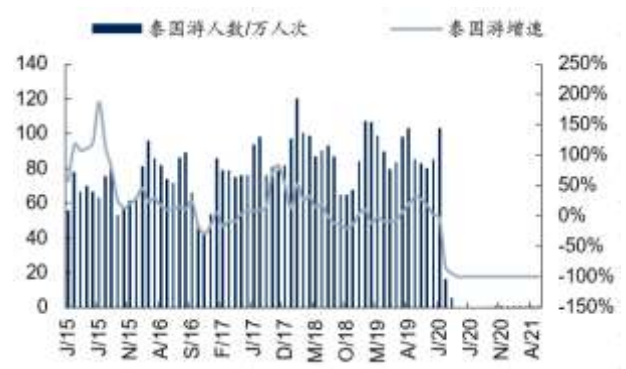
出国游方面：2021 年 5 月赴日游客约 1800 人，同比增加 5900%，主要系 2020 年同期基数较低（20 年 3 月-21 年 2 月跌幅均在 97%-100%），相比 19 年同期则下滑 99%+；2021 年 1-5 月赴日游客累计 2.1 万人，仅为 2019 年同期的 0.59%。21 年 5 月中国赴泰游客为 505 人，较 19 年同期下滑接近 100%；2021 年 1-5 月中国赴泰游客累计 2696 人，为 2019 年同期的 0.056%。

图 20: 5 月赴日旅游人数较 19 年同期仍下滑 99%+



资料来源：日本国家旅游局，国信证券经济研究所整理
注：21 年增速系用 21 年数据/19 年数据

图 21: 5 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
注：21 年增速系用 21 年数据/19 年数据

印度新冠肺炎疫情形势趋紧后，亚洲多个地区的新冠肺炎疫情形势也出现了恶化。5 月 20 日，尼泊尔单日新冠肺炎死亡病例达 246 例，创该国单日死亡病例新高；马来西亚单日新增新冠肺炎确诊病例达 6806 例。与亚洲部分国家形势不同，欧洲部分国家逐步解封。法国于 5 月 19 日启动新一轮解封措施，6 月 9 日启动了第三阶段“解封”，进一步开放餐饮、商业和文化场所。德国包括柏林在内的多个城市实施小范围的解封，民众在通过新冠肺炎核酸检测后可在政府设立的露天影院观影。日本将于 6 月 20 日开始解除东京和其他六个地区的新冠疫情紧急状态，但随着变异病毒的传播和人员流动增加，奥运会期间的新冠肺炎病例可能会增加；韩国 6 月份每日新增保持在 300 以内。虽然疫苗接种已在全球持续开展，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，加之部分国家地区疫情加剧，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 4: 截至 6 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	从内地、澳门及台湾地区的来港人士, 须检疫 14 天的措施会延至 7 月 7 日, 而其他海外地区来港人士, 须检疫 14 天的措施, 会延长至 9 月 18 日。而往返广东省等地区的人士, 首阶段可放宽准许部分港澳人士出入境。
泰国	自 5 月 1 日起入境泰国, 无论国籍、是否已接种新冠疫苗, 都将面临 14 天隔离期。此外, 泰国全境实行强制口罩令, 任何人在公共场所未戴口罩都将面临最高 2 万泰铢 (约合人民币 4144 元) 的罚款。
新加坡	6 月 23 日晚上 11 点 59 分起, 来自高风险地区或地区旅客须履行的居家通知从 21 天调低至 14 天。在抵达和第 14 天, 旅客都需要做聚合酶链式反应检测 (PCR tests)。在隔离期间, 旅客必须在第 3、第 7 和第 11 天自行使用自助抗原快速检测仪 (ART self-test kits)
日本	日本更新紧急宣言, 暂停与中国及其他 11 个国家的商务签证入境, 之前面向中国开放的“B 通道”“R 通道”的入境通道也暂时关闭。
菲律宾	菲律宾决定将对印度、巴基斯坦、尼泊尔、孟加拉国和斯里兰卡的旅行禁令再延长两周, 直到 5 月 31 日。同时增加对来自阿曼和阿拉伯联合酋长国的旅客, 或在抵达前 14 天内有过这两个国家旅行史的人的禁令。
新西兰	4 月 28 日生效非常高风险政策, 所有来自高风险国家的旅客都需要在旅行前 72 小时内从经认可的实验室获得 PCR 检测呈阴性的证据; 其他旅客, 包括居民在内, 在飞往新西兰之前, 都必须在非常高风险国家的境外停留至少 14 天。
美国	当地时间 4 月 26 日, 美国国务院发布声明宣布, 美国将解除中国学生赴美限制。从 2021 年 8 月 1 日起, 来自中国的持有有效 F1 或 M1 签证的学生, 可以从本国直飞美国, 无需再在第三国中转或停留 14 天。
英国	从 2021 年 1 月 11 日起, 所有抵达英国的国际航班、船只和列车上的旅客在入境英国时都需要出示离境前 72 小时内的阴性核酸检测证明。无论是否拥有核酸检测证明, 所有来自“旅行走廊”以外国家和地区的旅客抵英后仍需自我隔离 10 天。所有旅客仍需在抵达英国前的 48 小时内, 填写一份旅客定位表并且接受封锁限制。

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

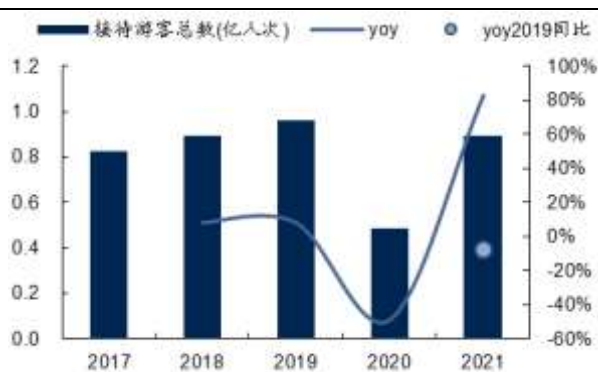
国内游 (景区): 端午游客人数恢复至疫情前, 旅游收入恢复 74.8%

经文化和旅游部数据中心测算, 2021 年端午节假期三天 (6 月 12-14 日), 全国国内旅游出游 8913.6 万人次, 同比增长 94.1%, 按可比口径恢复至疫前同期的 98.7%。实现国内旅游收入 294.3 亿元, 同比增长 139.7%, 按可比口径恢复至疫前同期的 74.8%。考虑今年五一长假期间客流恢复到 2019 年同期的 103%, 收入恢复到 2019 年同期的 77%, 端午的客流和收入恢复有所疲软。其中国内旅游人次方面按可比口径几乎恢复至疫情前水平, 出游需求仍然旺盛。但旅游收入按可比口径尚未完全恢复至 2019 年同期水平, 从部分重点景区的跟踪来看, 区域疫情扰动仍有一定影响。

携程数据显示, 今年端午平台整体订单同比去年增幅达到 83%, 其中门票、租车、主题游等业务已超越 2019 年同期水平, 同比去年分别增长 87%、153%、171%。但最核心的机票+酒店等预计尚未完全恢复。端午小长假 80 后、90 后、00 后人群占总出游人数 85%, 80 后遛娃、90 后文青+童心、00 后追求文化盛宴。

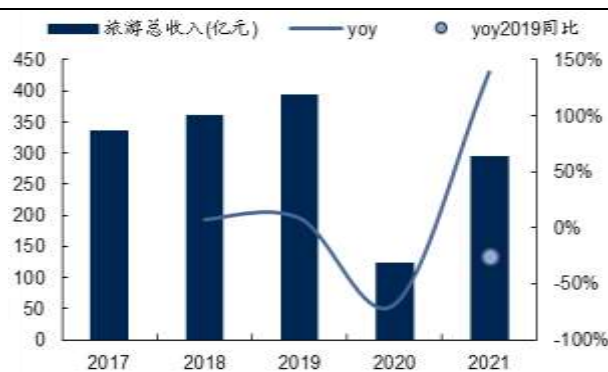
文化和旅游部数据中心调查显示, 端午城市周边游的游客数最高, 占 29.1%, 选择城市和郊区公园的游客合计占 34.4%, 88.6% 的游客出行距离在 300 公里以内。

图 22: 全国 2017-2021 年“端午”假期接待游客数



资料来源: 中国旅游研究院, 新华社, 国信证券经济研究所整理
注: 增速均为可比口径增速

图 23: 全国 2017-2021 年“端午”假期旅游收入变化



资料来源: 中国旅游研究院, 新华社, 国信证券经济研究所整理
注: 增速均为可比口径增速

重点景区端午客流及收入表现一览 (天气影响+疫情扰动等)

黄山: 端午 3 天客流量约 1.47 万人次, 同比 2019 年下滑 49%, 且 19 年端午天气欠佳影响客流; 相比于五一小长假客流恢复至 2019 年同期的 93.5%, 端午期间客流恢复较为疲软。

天目湖旗下景区：受端午三天雷雨天气的影响，估算景区收入同比 2019 年下降约 20%左右。

四川峨眉山端午客流 3.54 万人次，估算同比 2019 年下滑 6-10%；

九寨沟景区接待游客 2.39 万人次，门票收入达 310.21 万元；

张家界：武陵源核心景区、天门山两大景区接待游客近 3 万人，同比分别增加 96.5%、96.07%；

此外，华山景区客流 2.42 万人次/+116%；西递景区客流 3332 人/+13.41%，门票收入 24.95 万/+81.34%；宏村景区客流 11284 人/+37.09%，门票收入 73.797 万/+128.31%；故宫博物院客流 8.7 万人，仅恢复至 2019 年的 40%+。

重点省市端午客流及收入表现如下表所示。

表 5：2021 年“端午”假期重点省市接待旅客数及收入表现

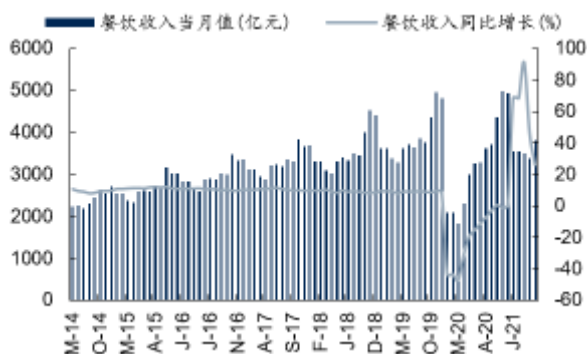
重点省市	接待人数 (万)	总接待人数 同比	总接待人数 2019 同比恢复	总接待人数 2019 同比恢复 (可比口径)	旅游总收入 入 (亿元)	旅游总收入 入同比	旅游收入 2019 同比恢复	旅游收入 2019 同比恢复 (可比口径)
北京市	451	230%		78%	2.74	280%		91%
重庆市	638	140%		106%				
贵州省	1544	59%			74.93	208%		
福建省	542	105%			38.61	181%	107%	
四川省		142%	91%			155%		
广西省	1242	189%			90.17	250%		
湖南省	265	107%			4.10	114%		
杭州市	213	69%						
海口市	36	31%			2.21	90%		

资料来源：各地旅游局、各公司官网或官微、新浪微博、中新网等，国信证券经济研究所整理

餐饮：5 月餐饮收入相比 19 年同期增 5.1%，限额以上表现更优

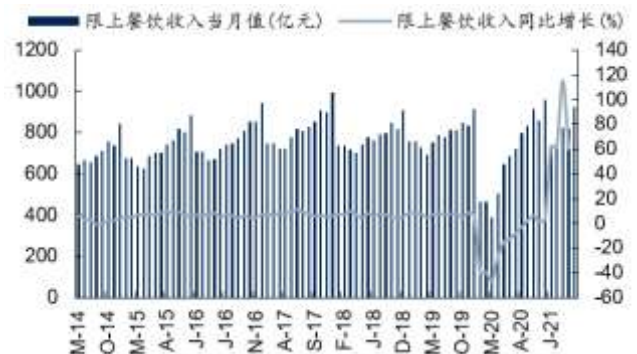
根据国家统计局公布的社零数据，2021 年 5 月社会消费品零售总额中餐饮收入为 3816 亿元，同比增长 26.6%，相比 2019 年同期增 5.1%；1-5 月餐饮累计收入为 17789 亿元，同比增长 56.8%，与 2019 年同期基本持平。5 月限额以上企业餐饮收入为 924 亿元，同增 40.8%，相比 2019 年同期增 22.4%；1-5 月限上餐饮累计收入为 4035 亿元，同比增长 64.2%，相比 2019 年同期增 9%。餐饮整体增势良好，且限额以上企业表现更优。

图 24：21 年 5 月餐饮收入相比 19 年同期增 5.1%



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 25：21 年 5 月限上餐饮收入相比 19 年同期增 22.4%



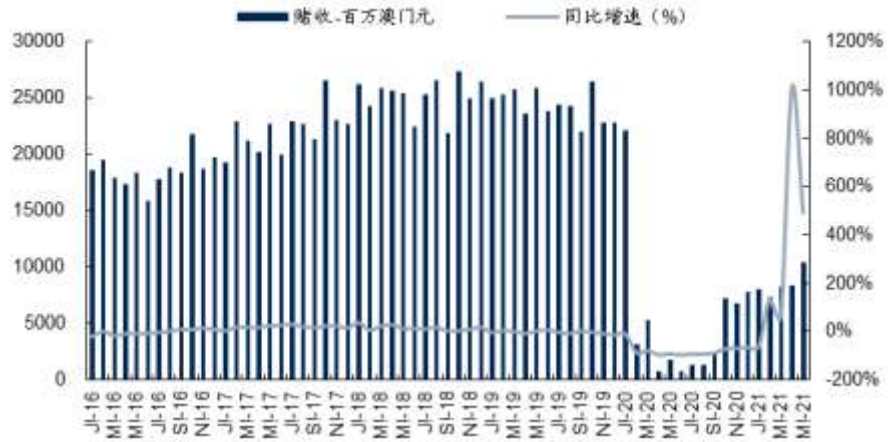
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理
注：1、2 月增速用累计增速代替

博彩：5 月澳门博彩赌收同比上升 492%，较 2019 年 5 月下滑 59.8%

根据澳门博彩监察协调局数据，2021 年 5 月，澳门博彩毛收入为 104.4 亿澳门元，同比上升 492%，但较 2019 年 5 月仍下滑 59.8%；1-5 月博彩累计毛收入为 425 亿元，同比上升 28.7%，较 2019 年同期下滑 66.2%。自 20 年 9 月 23 日恢复办理内地居民赴澳门旅游签注以来，澳门博彩赌恢复明显，但由于各地

对出境游管控力度不一且游客境外出游意愿需要时间修复，因此较历史高位仍有一定的差距，但澳门已经作为是唯一放开出境游目的地恢复程度最好的市场，可给未来其它出境游目的地开闸后的出行景气度提供借鉴。

图 26: 2021 年 5 月澳门博彩赌收较 19 年同期下滑 59.8%



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 21-06-28	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
601888	中国中免	买入	307.83	3.14	5.36	6.91	97.89	57.46	44.53	26.94
600754	锦江酒店	买入	53.21	0.10	1.04	1.60	517.61	51.16	33.18	4.48
300662	科锐国际	增持	59.70	1.02	1.34	1.69	58.67	44.54	35.32	10.51
600258	首旅酒店	买入	23.47	-0.50	0.72	1.06	-46.74	32.56	22.08	2.77
300144	宋城演艺	买入	16.70	-0.67	0.35	0.63	-24.92	47.05	26.64	5.89
002607	中公教育	买入	20.90	0.37	0.48	0.65	55.95	43.20	32.24	30.15
603043	广州酒家	买入	26.00	0.82	1.03	1.25	31.69	25.22	20.83	5.80
603136	天目湖	买入	16.63	0.30	0.77	0.90	56.33	21.66	18.55	3.50
600138	中青旅	买入	10.62	-0.32	0.60	0.87	-33.13	17.71	12.14	1.22
002159	三特索道	买入	10.92	0.40	0.16	0.43	27.27	66.76	25.48	1.34
9922.HK	九毛九	增持	25.59	0.09	0.32	0.49	299.89	78.78	52.75	12.33
1179.HK	华住集团-S	增持	339.81	-0.68	0.53	0.88	-498.86	641.73	387.63	9.73
9987.HK	百胜中国-S	增持	424.35	12.06	14.28	15.18	35.17	29.71	27.96	28.66
6862.HK	海底捞	增持	31.12	0.06	0.87	1.16	533.75	35.64	26.78	16.12
0520.HK	呷哺呷哺	增持	6.81	0.01	0.55	0.74	672.42	12.39	9.26	3.18
000888	峨眉山 A	增持	6.45	-0.07	0.36	0.41	-87.14	17.89	15.66	1.40
600054	黄山旅游	增持	9.91	-0.06	0.32	0.48	-157.13	30.89	20.83	1.70
300010	豆神教育	买入	5.62	-2.96	0.04	0.49	-1.90	125.13	11.40	6.41
300192	科德教育	增持	10.30	0.38	0.57	0.69	26.84	18.00	15.00	3.39
000526	学大教育	增持	29.75	0.37	0.48	0.69	79.62	61.46	43.25	24.94
000796	凯撒旅业	买入	8.71	-0.12	0.22	0.27	-73.62	39.29	31.94	7.42
002707	众信旅游	增持	5.80	-1.56	0.04	0.13	-3.72	138.33	46.11	7.10
002621	美吉姆	增持	5.22	-0.03	0.28	0.36	-179.80	18.68	14.48	5.05
000978	桂林旅游	增持	6.18	-0.74	0.14	0.28	-8.37	44.51	22.03	1.69
002033	丽江股份	增持	6.41	0.14	0.37	0.43	46.35	17.35	15.05	1.38

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