

强于大市

社会服务行业周报

中免通过港股上市聆讯，国内游景气度稳提升

上周(2021.11.22-2021.11.26)行情回顾：上周沪指前四日维持震荡态势，周五持续走低，深指首日上扬后维持震荡态势，周四走低至周五闭市。上证综指累计上涨0.10%，报收3,564.09。沪深300上周下跌0.61%，报收4,860.13。创业板上周上涨1.46%，报收3,468.87。上周休闲服务子板块全部下跌，涨跌幅由高到低分别为：餐饮(-1.68%)，其他休闲服务(-1.79%)，景点(-2.79%)，酒店(-5.27%)，旅游综合(-5.97%)。上周申万28个一级行业中15个上涨，前五名涨幅的是有色金属、钢铁、食品饮料、医药生物、商业贸易，其中休闲服务板块下跌5.29%，在申万一级28个行业排名中位列第28。休闲服务行业跑输沪深300指数4.68pcts。中国中免通过港交所聆讯，抢占全球免税市场广阔空间；国内游市场景气度持续上升，出境游恢复仍具有不确定性；中国餐饮市场持续扩容，连锁化率增长空间巨大。

主要观点：

- **中国中免通过港交所上市聆讯，抢占全球免税市场广阔增量空间：**11月22日，港交所发文显示，中国中免已经通过港交所上市聆讯。中国中免也发布公告披露聆讯后资料集。这意味着中国中免即将迈进“A+H”的新时代。未来通过资本市场的进一步加持，中国中免有望在夯实现有领先优势的基础上，抢占全球免税市场的广阔增量空间。
- **中国旅游市场景气度稳步上升，出境游发展仍存在不确定性：**中国旅游研究院总统计师马仪亮本周在2021中国文化和旅游高峰论坛上表示，中国旅游市场季节性规律并未受疫情破坏，中国旅游市场景气度整体稳步提升，呈阶梯型复苏、波动式回暖趋势。22日，中国旅游研究院发布的《中国出境旅游发展年度报告2021》显示，未来出境旅游的恢复取决于多重因素的综合作用，2022年出境旅游发展存在很大不确定性。
- **中国餐饮市场规模持续增长，连锁化率提升空间巨大：**11月25日，中国连锁经营协会发布的《2021年中国连锁餐饮行业报告》显示，中国餐饮市场规模年复合增长率在2014-2019年期间达到10.1%。但受疫情影响，2020年市场规模下滑15.4%至4.0万亿元，预计未来行业将重新健康成长，2024年市场规模可达到6.6万亿元。《报告》还指出，目前美国和日本的餐饮连锁化率分别为54%和49%，而中国餐饮连锁化率不到20%，中国餐饮行业连锁化率和集中度仍具有较大提升空间。

投资建议：

- 中免集团通过港交所上市聆讯，望抢占全球免税业广阔增量空间。中国中免本次港股IPO募集资金，预计将深化上游供应链和国内外市场的竞争优势，加强核心能力建设，吸引并保留高素质的战略人才，公司中长期具备优质成长性。中国旅游市场景气度稳步提升，未来出境游恢复仍具有不确定性。中国餐饮市场规模持续扩大，连锁化率具备较大上升空间。继续推荐免税龙头企业中国中免，推荐处于文旅恢复逻辑中的首旅酒店、锦江酒店、中青旅、宋城演艺、天目湖、丽江旅游、众信旅游、岭南控股等酒店、景区、旅游综合服务标的；并建议关注受冰雪旅游需求释放利好的企业。

风险提示：

- 新冠病毒疫情反复，行业复苏不及预期、政策落地及执行不及预期。

相关研究报告

《社会服务行业周报：中免港股上市将近，冰雪游望促吉林产业升级》20211121

《社会服务行业周报：海南持续丰富免税购体系，中免港股上市获批》20211114

《社会服务行业周报：中免携沪共谋免税发展，国内酒店投资强复苏》20211107

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

休闲服务

证券分析师：包仁诚

(8621)20328590

rencheng.bao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070002

目录

1、上周行业表现	4
1.1 申万休闲服务上周涨幅	4
1.2 休闲服务子板块市场表现	4
1.3 个股市场表现	5
1.4 子行业估值	5
1.5 沪深港通持股变动情况	6
2、行业公司动态及公告	7
2.1 上周行业重要新闻:	7
2.2 上周上市公司重点公告:	14
3、国内外疫情跟踪情况	16
4、投资建议	17
5、风险提示	18
6、附录	19

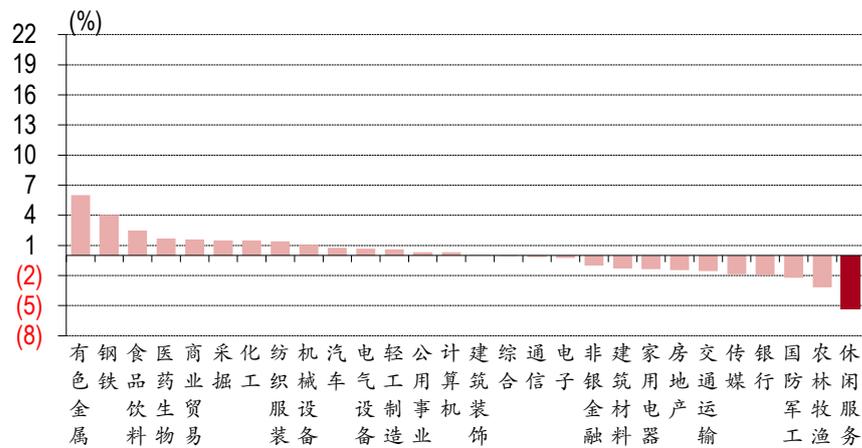
图表目录

图表 1. 申万一级行业涨跌幅排名	4
图表 2. 休闲服务子板块周涨跌幅	4
图表 3. 社会服务行业个股涨跌幅排名	5
图表 4. 2020 年初至今申万休闲服务指数变化	5
图表 5. 2020 年初至今休闲服务行业 PE (TTM) 变化情况	5
图表 6. 2020 年初至今休闲服务行业子板块 PE (TTM) 变化情况	6
图表 7. 个股沪深港通持股变动情况	6
图表 8. 上市公司重要公告	14
续 图表 8. 上市公司重要公告	15
图表 9. 全国新冠肺炎每日新增确诊病例 (不含港澳台)	16
图表 10. 全球新冠肺炎每日新增确诊病例	16
图表 11. 新冠疫苗接种总量	16
图表 12. 每百人新冠疫苗接种量	16
附录图表 13. 报告中提及重点上市公司估值表	19

1、上周行业表现

1.1 申万休闲服务上周涨幅

图表 1.申万一级行业涨跌幅排名



资料来源：万得，中银证券

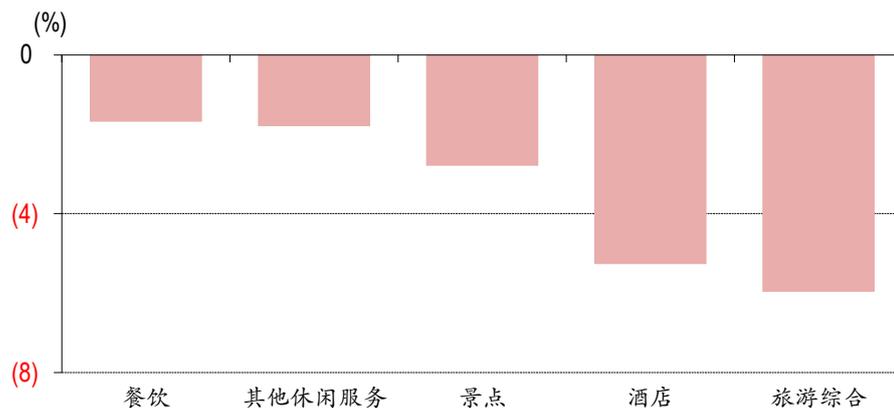
前一周 (2021.11.22-2021.11.26) 行情回顾：上周沪指前四日维持震荡态势，周五持续走低，深指首日上扬后维持震荡态势，周四走低至周五闭市。上证综指累计上涨 0.10%，报收 3,564.09。沪深 300 上周下跌 0.61%，报收 4,860.13。创业板上周上涨 1.46%，报收 3,468.87。上证 50 指数累计下跌 0.80%，报收 3,187.36。创业板 50 累计上涨 1.92%，报收 3,536.46。科创 50 上涨 1.05%，报收 1,459.93。上周沪深两市成交量 59,102.60 亿元。

板块表现：上周申万 28 个一级行业中 15 个上涨，前五名涨幅的是有色金属、钢铁、食品饮料、医药生物、商业贸易，其中休闲服务板块下跌 5.29%，在申万一级 28 个行业排名中位列第 28。休闲服务行业跑输沪深 300 指数 4.68pcts。

沪深港通：北向资金前一周累计净买入 57.10 亿人民币，其中沪股通合计净卖出 29.69 亿元，深股通合计净买入 86.79 亿元。南向资金前一周累计净买入 2.93 亿港元，其中沪港通净卖出 4.52 亿港元，深港通净买入 7.46 亿港元。

1.2 休闲服务子板块市场表现

图表 2.休闲服务子板块周涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

上周休闲服务子板块全部下跌，涨跌幅由高到低分别为：餐饮(-1.68%)，其他休闲服务(-1.79%)，景点(-2.79%)，酒店(-5.27%)，旅游综合(-5.97%)。

1.3 个股市场表现

图表 3. 社会服务行业个股涨跌幅排名

一周涨幅前十			一周跌幅前十				
证券简称	周涨跌幅 (%)	今年初至今 (%)	所属申万三级行业	证券简称	周涨跌幅 (%)	今年初至今 (%)	所属申万三级行业
*ST 东海 A	3.75	(18.00)	酒店	长白山	(7.73)	40.33	自然景点
锦江 B 股	2.88	4.45	酒店	锦江酒店	(6.57)	3.09	酒店
锋尚文化	1.88	(27.11)	其他休闲服务	中国中免	(6.21)	(24.92)	旅游综合
锦旅 B 股	1.38	(9.37)	旅游综合	华天酒店	(5.94)	7.95	酒店
*ST 东海 B	0.65	(13.33)	酒店	凯撒旅业	(5.78)	(41.47)	旅游综合
同庆楼	(0.23)	(4.27)	餐饮	国旅联合	(5.26)	33.78	旅游综合
岭南控股	(0.70)	(10.49)	旅游综合	福成股份	(5.06)	14.35	其他休闲服务
黄山 B 股	(0.85)	(6.32)	自然景点	*ST 西域	(4.97)	(5.58)	自然景点
曲江文旅	(1.05)	(7.41)	旅游综合	*ST 海创	(4.52)	0.00	旅游综合
西藏旅游	(1.18)	13.99	自然景点	众信旅游	(4.52)	10.23	旅游综合

资料来源：万得，中银证券，以 2021 年 11 月 26 日收盘价为基准

上周社会服务行业板块中个股涨跌幅中位数为-2.57%。A 股休闲服务板块 42 家公司有 5 家上涨，*ST 东海 A 涨幅最大，涨幅为 3.75%。涨幅前五的个股为*ST 东海 A (3.75%)，锦江 B 股 (2.88%)，锋尚文化 (1.88%)，锦旅 B 股 (1.38%)，*ST 东海 B (0.65%)。跌幅前五的个股为长白山 (-7.73%)，锦江酒店 (-6.57%)，中国中免 (-6.21%)，华天酒店 (-5.94%)，凯撒旅业 (-5.78%)。

1.4 子行业估值

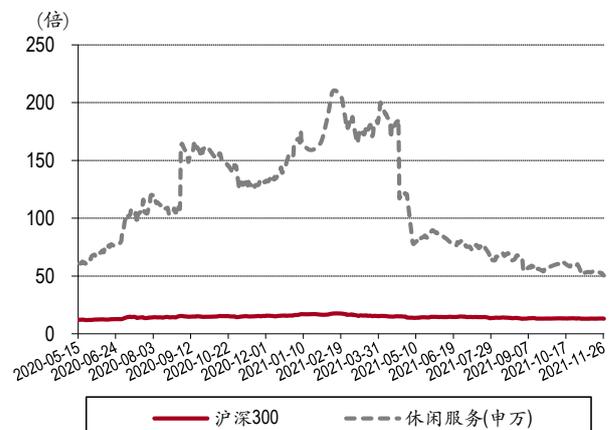
截止 2021 年 11 月 26 日休闲服务行业 PE (TTM) 为 50.45 倍，处于历史分位 58.45%。沪深 300 PE (TTM) 为 13.01 倍，处于历史分位 42.74%。创业板 PE (TTM) 为 65.39 倍，处于历史分位 85.60%。中证 500 PE (TTM) 为 20.52 倍，处于历史分位 5.06%。

图表 4. 2020 年初至今申万休闲服务指数变化



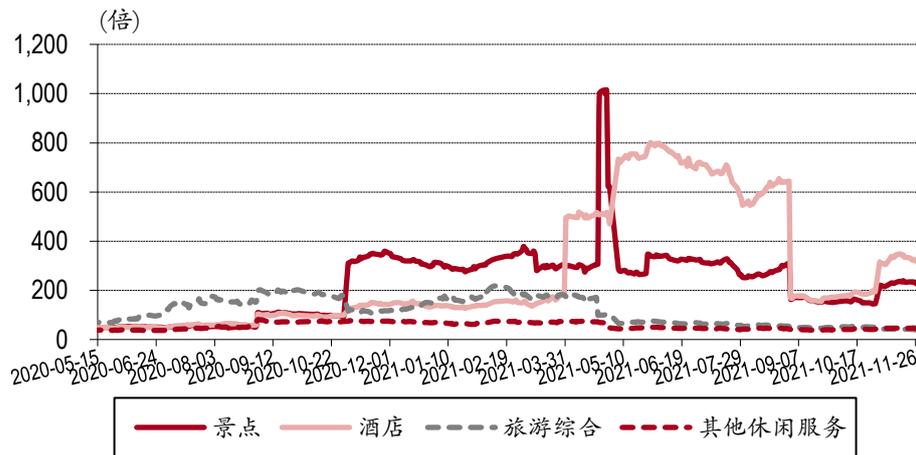
资料来源：万得，中银证券（截止日 2021/11/26）

图表 5. 2020 年初至今休闲服务行业 PE (TTM) 变化情况



资料来源：万得，中银证券（截止日 2021/11/26）

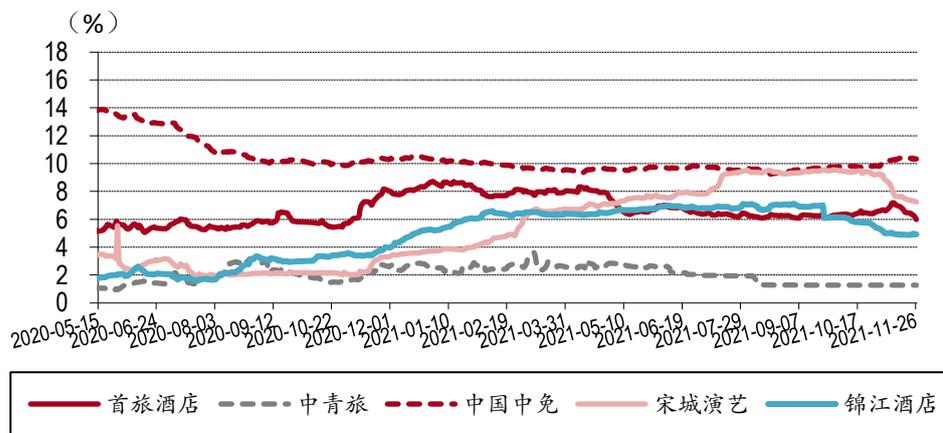
图表 6. 2020 年初至今休闲服务行业子板块 PE (TTM) 变化情况



资料来源：万得，中银证券（截止日 2021/11/26）

1.5 沪深港通持股变动情况

图表 7. 个股沪深港通持股变动情况



资料来源：万得，中银证券（截止日 2021/11/26）

前一周北上资金减持首旅酒店 0.45pcts 至 5.98%，持有中青旅 1.28% 保持不变，减持中国中免 0.04pcts 至 10.34%，减持宋城演艺 0.10pcts 至 7.25%，增持锦江酒店 0.05pcts 至 4.94%。

2、行业公司动态及公告

2.1 上周行业重要新闻：

免税

【中国中免通过港交所上市聆讯，有望抢占全球免税市场增量空间】11月22日晚间，港交所文件显示，中国中免已通过港交所聆讯，并披露聆讯后资料集。这也意味着中国中免即将迈入“A+H”的新时代。未来通过资本市场的进一步加持，中国中免有望在夯实现有领先优势的基础上，抢占免税市场的广阔增量空间。据悉，经过近40年发展，中国中免已成为全球最大且成长速度最快的旅游零售运营商之一。根据佛若沙特利文的数据，以2020年零售销售额衡量，中国中免在全球旅游零售运营商中排名第一，市场份额达22.6%。中国中免表示，公司在经营中持续打造的核心竞争优势将助力其维持行业领导地位。一方面，凭借全球领先的行业地位和规模优势，中国中免将继续受益于未来几年增长的全球旅游零售市场，尤其是中国免税市场。另一方面，作为覆盖全免税零售渠道的零售运营商，中国中免拥有全国最多的免税零售网点，优势显著。而作为行业龙头，中国中免具备的强大并购整合能力将助力其实现快速增长。此外，中国中免具备卓越的运营和采购能力，同时拥有显著的品牌和品类优势，强大的供应链管理体系和优质的客户体验也将确保中国中免保持行业领先的经营效率并提升客户忠诚度。中国中免称，公司未来将持续筑高现有业务的竞争壁垒，巩固行业领导地位，并积极拓展增量业务机会，探索更多盈利增长机遇。同时，利用有效资本运作，深化上游供应链和国内外市场的竞争优势，进一步加强核心能力建设，吸引并保留高素质的战略人才，保障企业人力资源，从而为公司持续发展提供动力。聆讯后资料集显示，中国中免本次港股IPO募集资金将用于开拓海外渠道、巩固国内渠道、促进产业链延伸，改善供应链效率，升级信息技术系统，招聘及培训信息技术人才、市场推广和完善会员体系等，募资投向与其发展战略高度契合。

资料来源：中证网

【打造双循环重要交汇点，推进海南自由贸易港建设】日前，中国特色自由贸易港研究院、中国（海南）改革发展研究院、海南省社会科学界联合会共同主办以“构建新发展格局中的海南自由贸易港”为主题的国际论坛。与会专家与企业家认为，发挥独特地理区位与政策制度优势，积极吸引全球资金、人才、技术等生产要素，打造中国与东盟两大市场的交汇点，是构建新发展格局下海南自由贸易港建设的重大任务。发挥自由贸易港政策优势更好服务国内大市场的现实需求。免税购物是海南自由贸易港的突出优势。从潜力看，海南免税购物仍有较大市场空间。目前，海南免税购物渗透率仅为20%，与韩国50%的水平相比仍有明显差距。若通过与中国香港等地区联手建立免税供应链，完善免税购物服务体系，经过若干年努力，海南有可能使免税购物渗透率接近50%，届时实现数千亿元的免税购物规模是完全有可能的。

资料来源：上证网

【积极培育国际消费中心城市，加快消费提质升级】商务部近日表示，培育建设国际消费中心城市的“四梁八柱”已经搭建，各项工作正有序开展，五大培育城市已制定出台一系列政策举措并加紧落实。培育国际消费中心城市，对加快消费提质升级、促进国内国际双循环具有重要意义。国际消费中心城市可以发挥引领带动消费的功能与其特点有关：从城市实力看，国际消费中心城市综合实力较强，全球影响力大，开放程度高；从基础设施看，这些城市拥有优越的地理位置，环境优美，海陆空交通设施高效便捷、四通八达；从消费供给看，这些城市消费资源密集，文化、艺术、时尚、传媒、娱乐、美食、旅游等多元融合，兼容并蓄，种类丰富，品质精益求精；从消费体验看，这些城市消费观感丰富，消费体验愉悦放心，服务周到细致，多语种导购，免税退税便捷，消费者保护力度大；从独特魅力看，国际消费中心城市本身独具特色，全球辨识度较高。

资料来源：经济参考报

酒店

【美团 Q3 到店、酒旅营收 86 亿元，国内酒店间夜量同比增长 5.2%】 尽管本季度受到德尔塔变种病毒及宏观经济环境的影响，美团的到店、酒店及旅游业务仍录得稳定增长。2021 年第三季度，美团的到店、酒店及旅游业务收入 86 亿元，同比增加 33.1%，受交易金额及在线营销服务的活跃商家数量增加所推动。到店、酒店及旅游分部的经营溢利由 2020 年第三季度的 28 亿元增加 35.8% 至 2021 年同期的 38 亿元，环比增加 3.3%。该分部的经营利润率由 43.0% 同比增长 0.9 个百分点至 43.9%。金额增加与收入增加一致。经营利润率的增加主要是由于在线营销服务收入的贡献较高，其主要来自到店业务。美团的酒店预订业务深受德尔塔变种病毒及出行限制的影响。但本季度境内酒店间夜量与 2019 年及 2020 年同期相比仍实现了正增长。2021 年第三季度，美团平台上消费的国内酒店间夜量为 1.2 亿，同比增长 5.2%。

资料来源：环球旅讯

【下沉市场订单增长超四成，同程艺龙三季度酒店预订超疫情前】 尽管受到疫情反复等影响，今年第三季度同程艺龙 (0780.HK) 国内住宿业务依然保持了增长，相比疫情前 2019 年同期，住宿预订间夜量增长 25%。而公司深耕下沉市场策略依然在深入，其中，住宿订单中低线城市的增长近 45%。值得注意的是，相比疫情前的 2019 年同期，同程艺龙 2021 年第三季度国内住宿预订间夜量增长 25%，而 2020 年第三季度则刚刚恢复 2019 年同期水平。这其中，线上渗透率低、潜力巨大的下沉市场的开拓对其助益颇多。此外，为加强与旅游服务供应商的长期合作关系，为旅客提供一站式出行产品及服务，截至 2021 年 9 月 30 日，同程艺龙的线上平台提供超过 9000 条国内航线、约 220 万家酒店及非标住宿选择、超 40 万条汽车线路、逾 710 条渡轮线路，以及约 8000 个国内旅游景点门票服务。同时，同程艺龙基于公司产业经验和技術优势，帮助上下游商家提升数智化能力，提升运营效率，共同应对疫情带来的不确定性。住宿产业方面，同程艺龙旗下旅智科技的 PMS 品牌“住哲”和“金天鹅”，为中小酒店和区域连锁酒店的业务增长注入动能。

资料来源：搜狐

【华住集团：第三季度酒店营业额同比增长 15.4%】 11 月 24 日，华住集团有限公司公布了截至 2021 年 9 月 30 日第三季度财务业绩。2021 年第三季度，华住集团酒店营业额同比增长 15.4%，收入同比增长 11.6%，在营酒店数量达 7466 家，客房数突破 70 万间，达 722983 间。2021 年三季度华住集团经调整的 EBITDA（非公认会计准则）为人民币 3.85 亿元，同比实现了 109.24% 的增长。

资料来源：第一财经

【酒店业务整合加速，锦江国际吸并锦江酒店控股股东】 锦江酒店 11 月 24 日晚公告称，公司收到控股股东锦江资本通知，锦江国际拟吸收合并锦江资本，双方已签署附生效条件的吸收合并协议。吸并完成后，锦江国际将承继和承接锦江资本全部资产、负债、权益、业务、人员、合同及一切权利与义务，并注销锦江资本的独立法人主体资格。同时，在港股上市的锦江资本披露，其控股股东锦江国际将以每股注销价 3.10 港元、总对价 43.14 亿港元，向锦江资本发出以吸收合并为目的的私有化要约。受此消息影响，锦江资本在 11 月 25 日复牌后高开近 19%，收盘上涨 25%，报收于 2.9 港元。根据吸收合并协议，锦江国际拟向锦江资本 H 股股东提出要约收购，以现金支付每股 3.10 港元的注销价，此价格较锦江资本停牌前最后一个交易日（11 月 17 日）的收盘价 2.32 港元溢价约 33.62%。同时，持有锦江资本 75% 股权的锦江国际作为锦江资本唯一内资股股东，本次吸收合并无需就锦江资本内资股支付对价。数据显示，锦江资本已发行 13.92 亿股 H 股。据此推算，锦江国际须以现金支付的注销价总额约为 43.14 亿港元。在资金来源方面，锦江国际将通过中国工商银行（亚洲）有限公司获得 40 亿港元贷款及其自有资金支付注销价。吸收合并完成后，锦江国际作为本次合并的合并方暨存续方，将承继和承接锦江资本的全部资产、负债、权益、业务、人员、合同及一切权利与义务，锦江资本的法人主体资格将予以注销。

资料来源：上证报

OTA

【两大在线旅游平台披露三季度，折射 OTA 转型开拓新赛道】综合财报来看，虽然受疫情反复影响，旅游行业复苏受到一定程度影响，但 OTA 旅游平台多措并举，并积极开拓新赛道，应对行业变化。比如，同程艺龙加速开拓下沉市场，2021 年第三季度，同程艺龙在微信平台上的新付费用户中，约 62.7% 来自中国的三线或以下城市；而途牛方面正积极布局直播业务，加强了产品与用户的连接并打开了线上服务新窗口。11 月 22 日，同程艺龙发布第三季度财报。财报显示，2021 年第三季度，同程艺龙实现营收 19.39 亿元，同比增长 1.3%，经调整 EBITDA（息折旧及摊销前利润）为 5.26 亿元。经调整净利润 3.52 亿元，经调整净利率为 18.1%。实际上，疫情让旅游行业出现显著变化，下沉市场成为在线旅游平台积极开拓的重点之一。今年以来，同程艺龙继续深耕下沉市场，服务更广泛的旅行人群。截至 2021 年 9 月 30 日，居住在中国非一线城市的注册用户约占总注册用户的 86.8%。2021 年第三季度，同程艺龙在微信平台上的新付费用户中，约 62.7% 来自中国的三线或以下城市。截至 2021 年 9 月 30 日的 12 个月里，同程艺龙付费用户由 2020 年同期的 1.51 亿人增加至 1.96 亿人，同比增长 29.6%。途牛第三季度净亏损持续收窄。11 月 19 日，途牛旅游网发布 2021 年第三季度业绩报告。受疫情持续影响，第三季度途牛净收入为 1.146 亿元，较 2020 年同期下降 7.2%；净亏损为 3660 万元，上年同期净亏损为 6210 万元，亏损幅度同比收窄。财报数据显示，2021 年第三季度，途牛旅游网打包旅游产品收入为 9070 万人民币（合 1410 万美元），较 2020 年同期增长 5%。此外，在有效的费用管控下，2021 年前三季度，途牛企业运营费用均实现了同比下降，运营效率得到了稳步提升。途牛旅游网 CEO 于敦德表示，“本季度，尽管旅游行业复苏遭遇了短暂性的反复，但我们直营地接产品交易额仍取得了两位数的同比增长。公司将继续努力提升用户体验，巩固核心竞争力，实现差异化发展。”实际上，途牛方面也加快了新赛道开拓的步伐。公司方面表示，在产品细分领域，公司精准捕捉和把握用户的个性偏好，驱动产品朝着定制游、私家团、小包团方向焕新升级。

资料来源：证券时报

旅游

【专家称前三季度中国旅游市场波动式回暖】2021 年前三季度，中国旅游市场景气整体稳步提升，呈阶梯型复苏、波动式回暖。中国旅游研究院总统计师马仪亮 26 日在此间举行的 2021 中国文化和旅游高峰论坛主论坛“新发展格局：文旅深度融合”上表示，中国旅游市场季节性规律并未受疫情破坏。该论坛由湖北省政府主办，湖北省文化和旅游厅承办，系首届中国(武汉)文化旅游博览会主要活动。数据显示，今年前三季度，全国旅游经济运行综合指数从“相对景气”稳步进入到“景气”区间，平均处于 105.82 的“景气”水平，同比上升了 31.45。马仪亮介绍，前三季度，散发疫情省的旅游市场内循环相对突出。各省省内游客占比 84.3%，较 2019 年同期高 10.3%。同时，东部省份接待游客占比 49.7%，较 2019 年同期高 0.11%，变化不大；2019 年南方省域接待游客 56.6%，2021 年上提升至 62.7%。中国旅游研究院院长戴斌指出，尽管受疫情影响，但是文化需求依然保持旺盛，人们通过线上线下等多元化方式参与文化休闲活动。假日市场是国内旅游市场的“压舱石”，在国内旅游市场复苏过程中发挥了重要引领作用。他表示，进入疫情防控常态化阶段后，旅游行业开始以更加长远的眼光来审视自身发展。他指出，随着游客需求呈品质化倾向，在未来，扩大优质文化和旅游产品供给，推动文化和旅游产业结构优化升级，推动文化和旅游深度融合，做好对外和对港澳台文化交流和旅游推广将是重点发力方向。

资料来源：中新网

【文化和旅游部：2021年第三季度全国旅行社统计调查报告】按照《全国文化文物和旅游统计调查制度》要求，经各省（区、市）文化和旅游行政部门审核，现将2021年第三季度全国旅行社统计调查情况汇总如下：一、填报情况。截至2021年9月30日，第三季度全国旅行社总数为42152家，共有31482家旅行社通过省级文化和旅游行政部门审核。全国24个地区审核完成率超过90%，其中天津、辽宁、黑龙江、安徽、江西、重庆、贵州的审核完成率达到100%（详见附件1）。二、国内旅游市场情况。（一）组接情况。2021年第三季度全国旅行社国内旅游组织1655.37万人次、4621.12万人天，接待2197.90万人次、5037.12万人天。第三季度旅行社国内旅游组织人次排名前十位的地区由高到低依次为浙江、湖南、广东、江苏、重庆、上海、湖北、北京、江西、山东。第三季度旅行社国内旅游接待人次排名前十位的地区由高到低依次为浙江、湖北、贵州、江苏、湖南、海南、陕西、重庆、广东、上海。（二）单项服务人次。第三季度国内旅游单项服务9241.91万人次。三、地区情况。2021年第三季度旅行社国内旅游组织接待人次（人天）汇总排序前十位的地区由高到低依次为浙江、湖南、湖北、江苏、广东、重庆、上海、陕西、贵州、北京。

资料来源：199IT

【中国旅游研究院：2022年出境游发展存很大不确定性】11月22日，中国旅游研究院国际研究所发布《中国出境旅游发展年度报告2021》（下称《报告》）。《报告》称，未来出境旅游的恢复和发展，取决于多重因素的综合作用，2022年出境旅游发展存在很大不确定性。《报告》显示，新冠肺炎疫情冲击下，2020年全年出境旅游人数为2033.4万人次，同比减少86.9%。2021年，预测出境旅游人数为2562万人次，与2019年相比同比恢复17%，与2020年相比，同比增长27%。相比疫情前过亿人次的出游规模，出境旅游依然基本处于停滞状态。从2020年1月24日开始，我国的出境旅游供给和需求两侧，产业和市场两侧都出现断崖式下降。2020年2月我国出境旅游人次从1月份的上千万人次骤降至不足60万人次。由于团队出境旅游完全停止，随后各月只有零散游客出游，整体出境旅游人次始终在极低水平徘徊。从出境目的地结构上看，亚洲继续在洲际目的地上占据首位，占比为95.45%。之后依次为欧洲、美洲、大洋洲和非洲。总体上看，较近程目的地受疫情冲击的影响较小。赴亚洲、欧洲、大洋洲、美洲和非洲等地区游客同比减幅在70%和95%之间。其中亚洲减幅最小，大洋洲减幅最大。港澳台地区依然是出境旅游最主要的目的地，占据八成以上的份额。排名前五的出境旅游目的地依次是中国澳门、中国香港、越南、韩国、日本、泰国、柬埔寨、美国、新加坡、中国台湾、马来西亚、英国、澳大利亚、加拿大和印度尼西亚，其下降幅度在66%和98%之间。前往中国澳门的内地游客市场出现明显的复苏迹象。《报告》指出，从短期看，疫情防控形势与出境旅游的重启可能性直接相关。各国和各地区正在有序推进新冠疫苗接种，努力复苏旅游业。在疫情防控较好的国家和地区，人员流动和旅行开始尝试走向正轨。从长期看，疫情及与之相关的防控措施对出境旅游产生直接影响并带来连锁反应。若全球疫情防控形势长期不确定，则出境旅游复苏前提难以充分，且会面临疫情反复冲击的风险和困难。疫苗是新冠肺炎疫情防控的关键变量，疫苗的接种率和有效率影响着旅游业的复苏进程。当前，我国疫情防控措施已经常态化，包括接种疫苗、快速核酸检测、数字健康码、发放疫苗护照、佩戴口罩、避免人群聚集等措施，给未来出境旅游复苏提供了经验借鉴和技术准备。疫情常态化防控下的国内旅游逐步复苏也给出境旅游的未来重启带来信心。《报告》指出，2022年出境旅游发展存在很大不确定性。当前世界范围内疫情的阴霾未散，不同区域、不同国家地区的疫情形势跌宕起伏，甚至绵延难断。在全球新冠疫情防控过程中，不平衡性依然突出。不同目的地间包括边境控制和航班安排等在内的防控要求时紧时松，相互之间的政策协调效率还有待提升，跨境旅游的安全需求短期内无法得到全面保障。出境旅游发展面临的环境严峻复杂，不确定性突出。

资料来源：中新经纬

【海南创新制度释放动能，促低空旅游逆势增长】 尽管疫情给旅游业带来不利影响，但依托制度创新释放发展动能，海南低空旅游近年来却逆势增长，领跑中国。据海南省国有资产监督管理委员会(下称海南省国资委)数据显示,2021年上半年,海南通用航空执行飞行计划 14.68 万架次,同比增长 414%;飞行小时数为 1.51 万小时,同比增长 133%。仅在三亚,2020 年低空旅游飞行达到 4148 小时,起降 64998 架次,载客 17.61 万人次,分别占全国的 22.5%、47.8%、51.5%。目前,累计进驻海南的通航企业达 60 多家,业务范围从单一的平台作业、观光旅游拓展到体育、公务、航拍、医疗救援、地理探测等领域。通用航空,是指使用民用航空器从事公共航空运输以外的民用航空活动。长期以来,低空空域管理模式不科学、通航飞行程序繁杂等问题,严重制约通航产业发展。海南 90% 以上的低空飞行都集中在陆地 3 万余平方公里的范围,曾是最不适合通用航空飞行的省份,如今已转变成飞行最便捷的省份,这一重大变化得益于海南低空空域管理改革。“海南率先启动建设了中国唯一的‘低空空域空管服务保障示范区’,实行‘国家部署、军地协同、行业监管、国企实施、多元化运营’新模式。”海南省国资委主任马咏华表示,在中国其他地方,通用航空飞机起飞一般要提前 3 天或者 1 周报备,在海南可以当天报备,当天起飞。马咏华介绍,海南开放 1000 米以下空域资源,在局部地区探索开放 3000 米以下空域资源,划设了三类 23 个低空空域和 3 条海口至三亚东中西低空目视飞行航线,初步构建了省内低空飞行网络。“同样的飞行培训业务,在其他地方要 1 年左右,来海南只需 4 个月。”河南永翔通用航空有限责任公司负责人张洪飞表示,公司把大部分直升机培训业务放在海口甲子机场,并在琼注册新公司。马咏华称,海南通航产业蓬勃发展,初步形成集低空飞行旅游、游艇、海钓、免税购物等于一体的“陆海空”“立体式”中高端消费模式。据介绍,海南省金林投资集团已布局在海口、儋州、东方、三亚等地建设 8 处通用机场,同时正在沿海南环岛旅游公路规划布局 40 个不同形态的飞行驿站。

资料来源:中新网

【上海市文化和旅游局:暂停跨省团队旅游及“机票+酒店”业务】 据上海发布 11 月 25 日消息,上海市文化和旅游局 25 日发布关于本市暂停跨省团队旅游及“机票+酒店”业务的通知。通知称,即日起,各旅行社及在线旅游企业立即暂停经营跨省团队旅游及“机票+酒店”业务,待本市全部为低风险地区后,可恢复经营跨省团队旅游及“机票+酒店”业务(但不得组团前往中高风险地区旅游,不得承接中高风险地区旅游团队,不得组织中高风险地区游客外出旅游)。

资料来源:上海证券报

餐饮

【中国餐饮市场规模持续增长,年复合增长率达 10.1%】 11 月 25 日,中国连锁经营协会与华兴资本联合发布了《2021 年中国连锁餐饮行业报告》(以下简称报告)。《报告》显示,中国餐饮市场规模从 2014 年的 2.9 万亿元增长至 2019 年的 4.7 万亿元,年复合增长率达 10.1%。由于疫情的影响,餐饮市场规模 2020 年下滑 15.4%至 4.0 万亿元,但是预计 2021 年市场规模将恢复至 4.7 万亿元,之后行业将重新健康成长,2024 年市场规模可达到 6.6 万亿元。目前,中国餐饮业按菜式可以分为中餐、西餐及其他菜式三个细分市场,分别占比 79.4%、15.2%和 5.4%。中餐市场规模由 2014 年的 2.3 万亿元增至 2019 年的 3.7 万亿元,年复合增长率为 9.2%。西餐市场规模自 2014 年的 0.3 万亿元增至 2019 年的 0.7 万亿元,年复合增长率为 12.8%。《报告》中指出,中国餐饮行业连锁化率和集中度的提升空间较大。目前国内餐饮行业竞争格局非常分散;根据美团披露的数据,2018-2020 年国内餐饮连锁化率分别为 12.8%、13.3%和 15.0%,行业连锁化率在逐年提升。分城市线级来看,一线、新一线、二线城市的餐饮连锁化率高于三四五线城市,主要是由于更大的连锁餐饮企业会优先布局一二线城市;2020 年,随着疫情带来的行业整合,一线城市的餐饮连锁化率也突破了 20%。目前美国和日本的餐饮连锁化率分别达 54%和 49%,而中国餐饮连锁化率不到 20%,较美日仍有提升空间。值得注意的是,受益于年轻人的线上消费倾向,中国外卖行业不断快速增长。2020 年中国外卖餐饮市场规模达到 6,646 亿元,同比增长 15.0%。根据《中国餐饮大数据 2021》的数据显示,2020 年,餐饮线上订单整体保持高速增长,除疫情影响特别严重的 2-4 月,其他各月同比均实现正增长,且订单量同比增长在 2020 年第四季度基本维持在 70%以上,在 12 月甚至实现了 107.9% 的翻倍增长。预计在当前疫情逐渐常态化的环境下,外卖行业可能仍将持续强劲发展。

资料来源:北京商报

【美团：第三季度餐饮外卖业务营收 265 亿，交易金额 1971 亿，日均交易 4360 万笔】北京时间 11 月 26 日下午消息，美团今日发布 2021 年第三季度业绩报告。财报显示，美团第三季度营收 488.3 亿元，同比增长 37.9%，市场预估 485.7 亿元；第三季度净亏损 99.9 亿元人民币，市场预估亏损 70.4 亿元，经调整后净亏损 55.3 亿元人民币。财报显示，美团第三季度餐饮外卖业务交易金额 1971 亿元，同比增长 29.5%。餐饮外卖日均交易笔数 4360 万笔，同比增长 24.9%；餐饮外卖业务收入 265 亿元，同比增长 28.0%。经营溢利于 8.76 亿元，同比增长 14%；利润率由 3.7% 下降为 3.3%。

资料来源：新浪科技

交通

【交通部：“十四五”培育若干世界一流码头建设、运营和服务商】“十四五”期间，我国交通运输领域将实施智慧交通标准推进工程，推进自动化集装箱码头等建设，并培育若干世界一流码头建设和运营商、综合服务商。根据交通运输部出台的《自动化集装箱码头建设指南》，一批上规模的集装箱码头又将迎来一轮转型和快速发展期。交通运输部《自动化集装箱码头建设指南》编制组介绍，近年来，我国沿海主要集装箱港口相继开展了自动化集装箱码头的建设和改造，建成投产了洋山深水港区四期工程和青岛前湾港区四期工程为代表的一批自动化集装箱码头，取得了较为丰硕的应用技术成果和实践经验。编制组介绍，自动化集装箱码头在安全、绿色、效率等方面的优势逐步显现，特别是由于具有高度智能化、无人或少人等突出特点，在港口防控新冠病毒疫情中表现出极强的适应性和传统码头无法比拟的优势。交通运输部有关负责人 26 日介绍称，我国目前已建成 10 座自动化集装箱码头，并有 7 座自动化集装箱码头在建，已建和在建规模均居世界首位。

资料来源：第一财经

【新交所联合樟宜机场推出航空与旅游指数】11 月 25 日，新加坡交易所（“新交所”）和樟宜机场管理投资公司联合推出 iEdge-GateEq 航空与旅游指数，旨在待边境重新开放及旅游限制放宽后，把握全球航空和旅游业相关的长期增长趋势。该指数为新交所 iEdge 指数系列的一部分，由新交所与 GateEq-樟宜机场集团咨询与投资部门、樟宜机场管理投资公司合作开发。该市值加权指数涵盖全球排名前 50 且收入来自 GateEq 定义的六大板块的上市公司，即机场服务与基础设施、航空公司、代工设备制造商（OEM）与系统供应商、航空货运与物流、旅游与预定服务，以及酒店业。该指数可作为投资标的，具高流动性和可复制性。新交所将依据指数计算方式以及 GateEq 研究的股票，按季度审查该指数成分股。根据 iEdge-GateEq 航空与旅游指数表现，自 2020 年 3 月以来，由于各国均面临边境封锁和重新开放的两难困境，旅游和航空股价呈现高波动性。在酒店、旅游和预订相关股票反弹的提振下，该指数已于今年 10 月恢复至疫情前水平，但航空公司和航空货运股表现仍稍显逊色。新交所董事总经理兼数据、连接与指数主管吴健怡表示：“我们很高兴能与樟宜机场管理投资公司共同推出这一指数。随着边境重新开放和旅游限制放宽，航空业和旅游业受到投资者的密切关注，以把握后疫情时代的增长趋势。尽管行业内可能出现增长不均的情况，但我们希望该指数能够成为投资者和行业参与者的衡量基准和洞见之源，也期待与樟宜机场管理投资公司保持长期合作。”

资料来源：经济日报

【美国航空业迎来疫情后最繁忙旅游季，乘客数量较上年大幅回升】美国航空业正迎来疫情暴发后最繁忙的假日旅游季。多家航空公司表示，感恩节假期期间乘客数量较上年同期大幅回升，但仍低于疫情暴发前的水平。联合大陆航空(UAL.US)预计，感恩节后的周日将是自疫情暴发以来最繁忙的旅行日，约有45万名乘客乘坐航班。联合大陆航空预计，在11月19日至11月30日期间，将有450万名乘客乘坐航班，为2019年假日季的88%。达美航空(DAL.US)预计，从上周五到11月30日，乘客数量将达560万人次，远远高于2020年同期的220万人次，但仍低于2019年同期的630万人次。美国运输安全管理局(TSA)预计，在11月19日至11月28日的感恩节假期期间，将对2000万名乘客进行安检，这一数字是去年同期的两倍多。尽管美国运输安全管理局表示，今年的旅行人数可能不会达到疫情暴发前的水平，但由于航空公司提供的优惠机票，美国人已经在2021年初购买了感恩节和圣诞节假期的航班。如果被检查的乘客数量超过预期，航空公司将面临因人员短缺和恶劣天气而取消航班的风险。上个月，由于“空中交通管制问题”和极端天气，西南航空(LUV.US)的数千名乘客被滞留。西南航空表示，公司减少了11月和12月的航班时刻表，为假期旅游旺季做准备，并预计在秋季和冬季招聘约5000名新员工，以帮助提高运力。美国航空运输协会(Airlines for America)表示，航空公司一直在招聘员工，并召回那些自愿休假的员工，以应对假期期间需求的增长。另外，航空公司也纷纷改进应用程序和网站功能，以简化登机程序。例如，达美航空现在在网上验证乘客的疫苗接种证明和核酸检测报告，而不是在登机口。

资料来源：智通财经

2.2 上周上市公司重点公告：

图表 8. 上市公司重要公告

公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2021/11/23	601888.SH	中国中免	关于刊发境外上市外资股(H股)发行聆讯后资料集的公告	中国旅游集团中免股份有限公司(以下简称“公司”)正在进行申请公开发行境外上市外资股(H股)(以下简称“本次发行”)并在中国香港联合交易所有限公司(以下简称“中国香港联交所”)主板挂牌上市(以下简称“本次发行上市”)的相关工作。根据本次发行上市的时间安排,公司按照有关规定在中国香港联交所网站刊登聆讯后资料集。该聆讯后资料集为公司根据中国香港联交所、中国香港证券及期货事务监察委员会的要求而刊发,刊发目的仅为提供资讯予中国香港公众人士,除此以外并无任何其他目的,公司对聆讯后资料集及其内容也不负有任何义务或责任。同时,该聆讯后资料集为草拟版本,其所载资料并不完整,亦可能会适时作出更新和变动。
2021/11/23	000796.SZ	凯撒旅业	关于控股股东部分股份质押的公告	本次股份质押融资未用于上市公司生产经营相关需求。凯撒世嘉及一致行动人半年内和一年内到期的质押股份(即本次股份质押)累计数量均为7,220,217股,占所持上市公司股份比例为3.41%,占公司总股本比例为0.90%,对应融资金额为3,000万。凯撒世嘉的资信情况、财务状况良好,具备相应的资金偿还能力,预计未来还款资金来源为自有及自筹资金,后续将根据质押到期情况做好相关还款计划。控股股东及其一致行动人不存在非经营性资金占用、违规担保等侵害上市公司利益的情形。本次股份质押事项对上市公司生产经营、公司治理等不会产生影响,本次质押的股份不涉及业绩补偿义务。
2021/11/24	000524.SZ	岭南控股	关于持股5%以上股东变更名称的公告	广州岭南集团控股股份有限公司(以下简称“公司”)于近日收到公司持股5%以上股东广州国资发展控股有限公司的通知,其公司名称由“广州国资发展控股有限公司”变更为“广州产业投资控股集团有限公司”,同时对法定代表人进行了变更,由王海滨变更为高东旺。上述工商变更手续已办理完毕,并取得了广州市市场监督管理局出具的营业执照。
2021/11/25	000428.SZ	华天酒店	关于子公司股权及债权公开挂牌转让形成关联交易的公告	华天酒店集团股份有限公司(以下简称“公司”)分别于2021年8月26日、2021年9月14日召开第八届董事会2021年第三次临时会议、2021年第四次临时股东大会,审议并通过了《关于转让子公司湘潭华天100%股权及相关债权的议案》。为加快推进公司酒店业轻资产运营,确保完成公司2021年度预算经营目标,公司拟通过公开挂牌竞价的方式,转让公司全资子公司湘潭华天大酒店有限公司(以下简称“湘潭华天”)100%股权及相关债权(具体内容详见公司发布的《关于转让子公司湘潭华天100%股权及相关债权的公告》)。
2021/11/25	603043.SH	广州酒家	收购报告书	本次收购是广州市人民政府在深化国有企业改革的大背景下,为推动旗下相关国有资产的整合、提高国有资产流动性,促进国有资产的保值增值而进行的国有资产无偿划转。本次收购完成后,上市公司控股股东变更为广州城投,实际控制人仍为广州市国资委,本次收购不会导致上市公司实际控制人发生变化。本次收购完成后,广州城投直接持有广州酒家288,453,276股股份,占广州酒家总股本的51%,广州市国资委直接持有广州酒家56,142,814股股份,占广州酒家总股本的9.93%;本次收购完成后,上市公司的控股股东变更为广州城投,实际控制人仍为广州市国资委。
2021/11/25	600754.SH	锦江酒店	收购报告书摘要	根据上海市国资委2020年9月29日印发的《关于划转百联集团有限公司、锦江国际(集团)有限公司、上海现代建筑设计(集团)有限公司部分国有资本有关事项的通知》(沪国资委产权[2020]254号),上海市国资委将其持有的锦江国际10%的国有股权一次性划转给上海市财政局;根据上海市国资委2021年5月24日印发的《关于锦江国际(集团)有限公司19%股权无偿划转的通知》(沪国资委产权[2021]158号),上海市国资委将其持有的锦江国际19%股权无偿划转至上海地产(集团)有限公司。上述两次无偿划转尚未完成工商登记变更。

资料来源:公司公告,中银证券

续 图表 8.上市公司重要公告

公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2021/11/26	600749.SH	西藏旅游	西藏旅游股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易	上市公司拟向新奥控股以发行股份及支付现金的方式，购买其持有的新绎游船 100%股权。其中拟通过发行股份的方式支付本次交易对价的比例为 50%，剩余部分通过现金支付。根据中联评估出具的中联评报字[2021]第 1652 号《资产评估报告》，截至评估基准日 2020 年 12 月 31 日，新绎游船的股东全部权益价值的评估值为 138,700.00 万元。基于上述评估结果，交易双方协商确定新绎游船 100%股权最终的交易价格为 137,000.00 万元。本次交易完成后，上市公司将持有新绎游船 100%股权。
2021/11/26	300178.SZ	*ST 腾邦	关于预重整事项的进展公告	深圳中院于 2021 年 7 月 13 日决定对公司启动预重整并指定北京市中伦（深圳）律师事务所及毕马威企业咨询（中国）有限公司联合担任预重整期间管理人，预重整期间为三个月，自做出决定之日起计算。2021 年 10 月 11 日，预重整期间管理人已向深圳中院提交了《关于延长腾邦国际预重整期间的申请》，截至本公告披露日，深圳中院尚未作出是否受理公司重整的裁定。
2021/11/27	000796.SZ	凯撒旅业	关于重大资产重组进展的公告	凯撒同盛发展股份有限公司（以下简称“公司”）于 2021 年 6 月 28 日召开董事会及监事会审议通过并于 2021 年 6 月 29 日披露了《凯撒同盛发展股份有限公司换股吸收合并众信旅游集团股份有限公司并募集配套资金暨关联交易预案》等相关文件，公司拟通过向众信旅游集团股份有限公司全体股东发行 A 股股份的方式换股吸收合并众信旅游集团股份有限公司并募集配套资金，具体内容可见公司于巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）上披露的相关文件。2021 年 7 月 29 日、8 月 28 日、9 月 28 日、10 月 28 日，公司分别披露了《关于重大资产重组进展的公告》（公告编号：2021-054、062、064、071）。截至本公告日，公司及相关各方仍正在持续推进本次交易的相关工作，待本次交易涉及的审计、估值等相关工作完成，公司将尽快再次召开董事会审议并由董事会提请股东大会审议本次交易相关事项。

资料来源：公司公告，中银证券

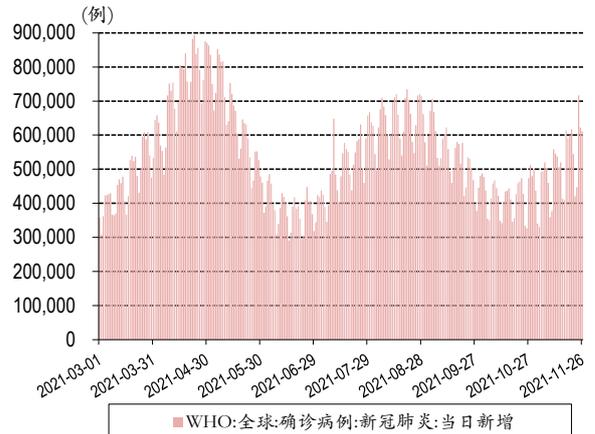
3、国内外疫情跟踪情况

图表 9. 全国新冠肺炎每日新增确诊病例（不含港澳台）



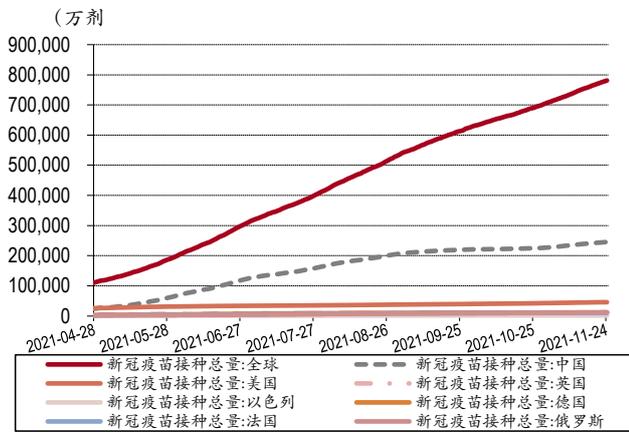
资料来源：万得，中银证券（截止日 2021/11/26）

图表 10. 全球新冠肺炎每日新增确诊病例



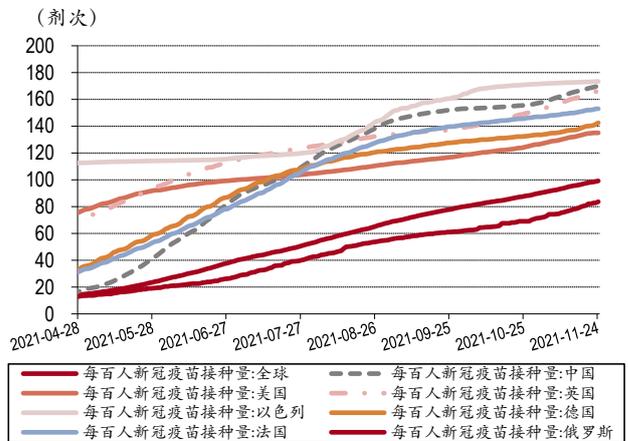
资料来源：万得，中银证券（截止日 2021/11/26）

图表 11. 新冠疫苗接种总量



资料来源：万得，中银证券（截止日 2021/11/24）

图表 12. 每百人新冠疫苗接种量



资料来源：万得，中银证券（截止日 2021/11/24）

上周新冠肺炎新增病例境外与本土病例均有所上升，截至 11 月 26 日，全国新型冠状病毒肺炎传播得到控制，上海新增 3 例新冠肺炎本土确诊病例，三个小区被列为中风险地区，出现疫情的省市迅速流调摸排，详细摸清病例活动轨迹，全力追踪密接、次密接人员，坚决防止疫情扩散蔓延。截止至 2021 年 11 月 26 日，全球新冠肺炎每日确诊病例 611,528 例，受变种病毒影响，病例数与上周相比增长。目前各国持续推进疫苗接种工作，不过要注意全球各地变种病毒的发展状况，且全球疫苗供应仍受限。因此，还需继续保持对新冠疫情反弹的常规管控。

4、投资建议

中免集团通过港交所上市聆讯，望抢占全球免税业广阔增量空间。中国中免本次港股 IPO 募集资金，预计将深化上游供应链和国内外市场的竞争优势，加强核心能力建设，吸引并保留高素质的战略人才，公司中长期具备优质成长性。中国旅游市场景气度稳步提升，未来出境游恢复仍具有不确定性。中国餐饮市场规模持续扩大，连锁化率具备较大上升空间。**继续推荐免税龙头企业中国中免，推荐处于文旅恢复逻辑中的首旅酒店、锦江酒店、中青旅、宋城演艺、天目湖、丽江旅游、众信旅游、岭南控股等酒店、景区、旅游综合服务标的；并建议关注受冰雪旅游需求释放利好的企业。**

5、风险提示

新冠病毒疫情反复：全球来看，新冠肺炎每日确诊病例数量受变种病毒影响持续上升，每日新增 60 万例左右，形势依然严峻。疫苗方面，多款疫苗上市，各国持续推进疫苗接种工作，疫苗接种总量超过 78.5 亿支，但疫苗供应持续受限。总体来说，需谨慎防范新冠病毒的反复。

行业复苏不及预期：文旅部出台国内景区接待量取消限制政策，由当地疫情防控形势确定，出入境旅游若年内仍无法预期有序启动，国际旅游复苏、口岸免税恢复等仍将持续承压。

政策落地及执行不及预期：文旅部出入境旅游政策尚未出台，市内免税店政策虽有进展，仍暂未落地，且政策落地后的执行也存在一定不确定性。

6、附录

附录图表 13. 报告中提及重点上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2020A	2021E	2020A	2021E	(元/股)
601888.SH	中国中免	买入	211.32	4,125.97	3.14	5.99	89.82	35.26	14.74
600138.SH	中青旅	买入	9.90	71.66	(0.32)	0.14	(32.00)	70.56	8.79
600258.SH	首旅酒店	买入	24.16	238.47	(0.50)	0.32	(42.26)	75.47	8.29
300144.SZ	宋城演艺	买入	13.98	365.53	(0.67)	0.24	(26.44)	57.88	2.95
603136.SH	天目湖	买入	15.36	28.61	0.41	0.41	53.83	37.26	6.20
002033.SZ	丽江股份	增持	5.81	31.93	0.13	0.06	49.89	98.89	4.48
000524.SZ	岭南控股	增持	7.08	47.45	(0.36)	(0.11)	(22.05)	(66.53)	3.35
002707.SZ	众信旅游	增持	5.71	51.75	(1.63)	(0.27)	(3.17)	(20.97)	0.57
600754.SH	锦江酒店	增持	53.07	485.08	0.12	0.38	447.89	139.30	15.60
300662.SZ	科锐国际	未有评级	59.98	118.09	1.02	1.28	53.10	46.98	9.97
000796.SZ	凯撒旅业	未有评级	7.82	62.79	(0.87)	(0.21)	(15.36)	(37.63)	0.85
600054.SH	黄山旅游	未有评级	9.09	46.66	(0.06)	0.15	(141.24)	60.80	5.86
603099.SH	长白山	未有评级	11.10	29.60	(0.21)	-	(37.81)	-	3.72
600655.SH	豫园股份	未有评级	9.58	372.53	0.93	1.04	9.56	9.21	8.57

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 11 月 26 日，未有评级公司盈利预测来自万得一预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371