

# 社会服务行业 7 月投资策略暨中报前瞻

## 鼓励出游信号明显 暑期行情有望升温

超配

### 核心观点

**维持“超配”评级。**随着5月底以来国内疫情防控政策不断优化，出行板块投资情绪逐步回升，且2021年下半年低基数效应凸显。虽7月初疫情有所散发，但出行政策持续边际松绑，出游景气度仍有望向好。随行情继续深入，接下来逐季的经营验证也将影响23年预期。立足3-6个月，兼顾复苏次序、业绩确定性、估值水平和主题偏好，优选中国中免、九毛九、海伦司、锦江酒店、君亭酒店、首旅酒店、宋城演艺、天目湖、中青旅、中教控股、北京城乡、科锐国际、广州酒家、同程旅行、华住集团-S、百胜中国-S、海底捞等。立足未来1-3年，立足细分赛道的优质龙头，结合中线逻辑变化等，重点推荐中国中免、锦江酒店、宋城演艺、九毛九、海伦司、君亭酒店、中教控股、华住集团-S、同程旅行、科锐国际、广州酒家、百胜中国-S、海底捞、首旅酒店、奈雪的茶等。

**中报前瞻：**由于4-5月核心城市疫情反复和出行管控的影响，我们预计除人服等少数子板块公司外，社服板块多数公司Q2经营业绩或筑底。

**6月板块大幅跑赢。**6月社服板块上涨22%，跑赢大盘12pct，伴随政策调整和出行复苏表现强劲反弹，个股普涨。君亭、海伦司、中国中免涨幅超30%。

**免税：6月逐步开始好转，海南多管齐下促复苏。**2022Q2，海南离岛免税销售额同比下滑51%，其中4-5月承压显著，6月逐步好转，促销预计相对可控。海南出台经济提振计划，离岛免税成重要抓手，助力复苏。

**6月酒店RevPAR开启复苏，亚朵、东呈招股书梳理。**STR数据显示6月国内热门城市酒店RevPAR逐周环比改善明显，三亚尤突出。中高端酒店龙头亚朵更新赴美招股书，2021年RevPAR恢复89%，营收较19年恢复137%；归母业绩1.30亿元，同比扭亏为盈，零售业务增长迅猛，2021年底开业745家。东呈系国内酒店规模第五，拟深交所主板上市，定位中低端，发力下沉，2021年RevPAR恢复88%，收入恢复117%，业绩恢复近7成，开业2165家。

**第九版防疫政策调整，出行政策优化助复苏，新博彩法案二读通过。**第九版防疫政策缩短隔离时间，行程卡取消星号并缩短时间，众多省份调整出行政策，政策利好加快释放旅行需求，6月旅游行业逐步迎来复苏；国航、南航、厦航等宣布7月起恢复陆续多条国际航班。宋城演艺成熟项目7月2日复园。5月餐饮收入-21%，预计6月有望边际好转。新博彩法案二读通过。

**风险提示：**自然灾害、疫情、政治等系统风险；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	
					2015E	2016E	2015E	2016E
601888	中国中免	买入	211.97	413,866	4.17	7.02	50.83	30.20
600754	锦江酒店	买入	59.62	63,796	0.36	1.79	165.61	33.40
600258	首旅酒店	买入	23.24	26,061	0.27	0.92	86.07	25.26
300144	宋城演艺	买入	13.68	35,769	0.15	0.49	91.20	27.92
9869.HK	海伦司	买入	12.88	16,316	0.24	0.46	43.47	28.00

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究·行业投资策略

#### 社会服务

#### 超配·维持评级

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：钟潇

0755-82132098

zhongxiao@guosen.com.cn

S0980513100003

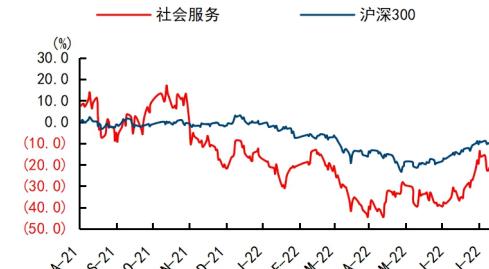
证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《社会服务行业双周报（第34期）-新版疫情防控方案发布 民办学校分类登记持续推进》——2022-07-04
- 《社会服务行业2022年中期投资策略-板块迈入低基数复苏周期从估值修复到业绩验证演绎》——2022-06-30
- 《体育行业专题-万亿赛道 千帆竞发 百舸争流》——2022-06-29
- 《社会服务行业双周报（第33期）-东方甄选爆火出圈，海南发放离岛免税消费券》——2022-06-19
- 《端午出游数据提振信心，行业将开启低基数复苏之路》——2022-06-06

# 内容目录

7月观点.....	5
中报前瞻：疫情反复下，预计 2022Q2 筑底.....	5
板块复盘：出行复苏下，6月板块大幅跑赢.....	5
6月出行复苏下社服板块强劲反弹，个股普涨，信心逐步修复.....	5
子行业：6月开启复苏，出行信心逐步恢复.....	6
免税：6月逐步开始好转，海南多管齐下促复苏.....	6
酒店：6月酒店经营开始回暖，东呈、亚朵招股书详解.....	9
宋城演艺：7月成熟项目顺利复园，期待暑期表现.....	14
国内游：跨省游持续复苏，政策利好+暑期来临旅游市场快速升温.....	14
出境游：多家航司恢复国际航班，5月香港游实现翻倍增长.....	15
餐饮：5月餐饮收入仍然承压，6月预计有望边际好转.....	16
博彩：6月澳门博彩赌收同减 62%，《新博彩法》二读通过.....	17
风险提示.....	18
免责声明.....	19

# 图表目录

图3: 6月以来, 三亚凤凰机场进出港航班变化.....	7
图4: 海南离岛免税销售额月度变化趋势.....	7
图5: 海口国际免税城区位图.....	8
图6: 海口国际免税城“海棠花”概念规划效果图.....	8
图7: 韩国免税消费较2019年恢复情况(本国及外国人) .....	9
图8: 韩国免税客单价同比变动情况.....	9
图9: 2022年6月部分城市酒店RevPAR、OCC变动情况.....	10
图10: 亚朵股权结构图.....	10
图11: 亚朵会员留存率逐年提高.....	10
图12: 亚朵的OTA渠道收入占比约两成.....	10
图13: 亚朵营收及归母净利润恢复情况(亿元) .....	11
图14: 亚朵RevPAR恢复情况较好.....	11
图15: 亚朵营收及归母净利润恢复情况(亿元) .....	11
图16: 亚朵RevPAR恢复情况较好.....	11
图17: 亚朵加盟酒店和直营酒店数量和增长(家) .....	12
图18: 亚朵客房数量(间) .....	12
图19: 东呈股权结构:程新华控股,美团持股20%.....	12
图20: 东呈旗下品牌情况.....	12
图21: 公司酒店结构分布:经济型占主导.....	13
图22: 公司近几年收入结构变化.....	13
图23: 东呈营业收入和归母净利润恢复情况(亿元)%.....	13
图24: 四家酒店RevPAR相较2019年恢复情况对比.....	13
图25: 宋城演艺每日场次情况.....	14
图26: 宋城演艺千古情场次情况.....	14
图27: 5月赴香港旅游人数较19年同期下滑99%+.....	16
图28: 5月赴澳门旅游人数较19年同期下滑77.8%.....	16
图29: 国内餐饮行业月度表现.....	16
图30: 国内限额以上餐饮收入表现.....	16
图31: 澳门博彩毛收入月度表现.....	17
图32: 2021-2022年澳门博彩收入月度较疫情前恢复情况.....	17

表1：社服板块部分重点公司 2022 年中报前瞻.....	5
表2：2022 年 Q2 以来海南省促进消费尤其离岛免税销售的若干政策意见.....	7
表3：免税行业近期相关资讯一览.....	9
表4：东呈酒店近 3 年酒店数量情况（家）.....	13
表5：多地宣布恢复跨省（团队）游，订单量近乎翻倍增长.....	15
表6：2 月起多国放开防疫措施和入境限制.....	15

## 7月观点

**维持“超配”评级。**随着5月底以来国内疫情防控政策不断优化，出行板块投资情绪逐步回升，且2021年下半年低基数效应凸显。虽7月初疫情有所散发，但出行政策持续边际松绑，出游景气度仍有望向好。随行情继续深入，接下来逐季的经营验证也将影响23年预期。立足3-6个月、兼顾复苏次序、业绩确定性、估值水平和主题偏好，优选中国中免、九毛九、海伦司、锦江酒店、君亭酒店、首旅酒店、宋城演艺、天目湖、中青旅、中教控股、北京城乡、科锐国际、广州酒家、同程旅行、华住集团-S、百胜中国-S、海底捞等。立足未来1-3年，立足细分赛道的优质龙头，结合中线逻辑变化等，重点推荐中国中免、锦江酒店、宋城演艺、九毛九、海伦司、君亭酒店、中教控股、华住集团-S、同程旅行、科锐国际、广州酒家、百胜中国-S、海底捞、首旅酒店、奈雪的茶等。

## 中报前瞻：疫情反复下，预计2022Q2筑底

结合我们持续跟踪，我们预计社服板块重点公司2022年中报前瞻如下表所示。整体来看，除人服等少数子板块公司外，由于4-5月核心城市疫情反复和出行管控的影响，社服板块多数公司Q2经营业绩预计筑底。需要说明的是，由于疫情反复中成本费用的变化差异较大，以下估算仅供参考。

表1：社服板块部分重点公司2022年中报前瞻

公司名称	最新市值 (亿元)	业绩(百万元)				业绩前瞻(百万元)				说明
		2019A	2020A	2021A	2021H1	2022Q1	2022Q2E	2022H1E	2022H1E	
中国中免	4139	4629	6140	9654	5,359	2563	1176	3739	-30%	预计Q2广州白云机场租金协议重签冲回贡献约6-7亿业绩
宋城演艺	358	1340	(1752)	315	378	-39	-24	-63	-117%	Q2多数时间核心项目闭园，关注珠海、澳洲项目转让进度
锦江酒店	565	1092	110	101	5	-120	-125	-245	-5371%	左右。6月预计加速复苏。4月份中国境外酒店Revpar恢复88.52%，海外预计Q2改善。
首旅酒店	261	885	(496)	56	65	-232	-186	-418	-742%	预计4-5月经营显著承压，6月有所改善
华住集团-S	834	1769	(2192)	(465)	130	-630	-201	-831	-739%	预计4-5月经营显著承压，6月有所改善
奈雪的茶	92	(12)	17	(145)	48			-306	-735%	预计4-5月经营显著承压，6月有所改善
广州酒家	132	384	464	558	37	53	15	68	80%	淡季基数低，增速参考意义不大
天目湖	48	124	55	52	43	(21)	(13)	-34	-181%	由于4-5月反复，外省客流均受制，6月预计有所改善
中青旅	82	568	(232)	21	34	(112)	(73)	-185	-650%	乌镇、古北阶段闭园，预计拖累
科锐国际	97	152	186	253	103	53	76	128	25%	月以来进入复苏通道，海外Investigo预计增速持续亮眼
海伦司	172	79	70	(230)	81	-	-	(132)	-264%	疫情影响同店整体恢复至21年7成，此外有少额关店影响
九毛九	241	164	124	340	184	-	0	24	-87%	疫情影响太二同店整体恢复至21年65成，九毛九恢复至21年9成
百胜中国-S	1,361	713	784	990	2655	-	-	1045	-61%	
海底捞	809	2345	309	(4163)	-92	-	0	(367)	-301%	疫情影响同店整体恢复至21年85成

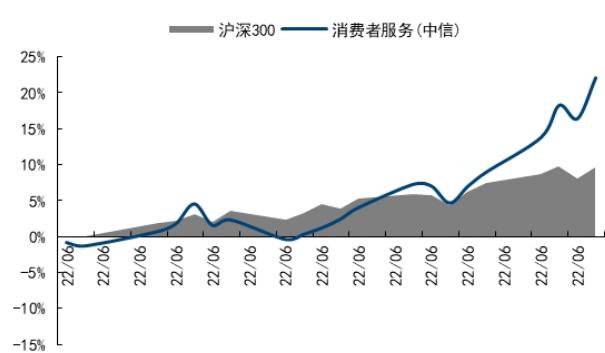
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理预测；注：奈雪的茶系经调整业绩

## 板块复盘：出行复苏下，6月板块大幅跑赢

6月出行复苏下社服板块强劲反弹，个股普涨，信心逐步修复

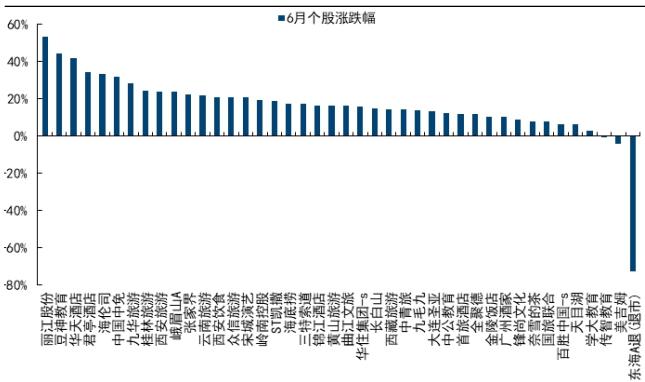
**出行复苏下，6月社服板块强劲反弹，显著跑赢大盘。**6月社服指数整体上涨22.03%，跑赢大盘12.41pct（沪深300指数上升9.62%）。继5月中下旬复苏预期带动板块企稳略反弹后，6月以来，社服板块上升势头强劲。**一方面，防疫政策渐进宽松：**5月底文旅部调整跨省熔断政策，防控更加精准；部分省市逐步放松出行限制；**6月28日国家卫健委发布《关于印发新型冠状病毒肺炎防控方案(第九版)的通知》，缩短风险人员隔离管理期限等，同日国务院召开新闻发布会，成立专班整治疫情防控“一刀切”、“层层加码”等问题；****6月29日工信部宣布行程卡摘星，政策放松带来复苏预期强化。****另一方面，暑期旅游旺季到来，毕业旅行、亲子度假为暑期出游热门主题，线下消费和出行需求释放。**携程研究院数据显示，暑期机票订单量、团队旅行产品订单量环比增长均超过100%；暑期酒店的订单环比增长超五成。飞猪数据显示，酒店预订量一周内环比增长55%，暑期机票预订量增长2倍以上。中长线旅游热度提升，行业在暑期旺季有望加速恢复。**防疫政策调整叠加暑期传统旅游旺季到来，出行修复预期增强，市场信心重塑。**

图1：2022年6月板块跑赢沪深300指数12.41pct



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：2022年6月个股涨跌幅表现



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**个股6月基本普涨。**其中涨幅居前的包括：丽江股份（+52.97%）、豆神教育（+44.01%，转型直播等，受新东方在线转型带动）、华天酒店（+41.69%）、君亭酒店（+33.98%）、海伦司（+33.09%）、中国中免（+31.82%），涨幅超30%。而九华旅游（+28.27%）、桂林旅游（+24.29%）、西安旅游（+23.58%）、峨眉山A（+23.48%）、张家界（+22.29%）、云南旅游（+21.57%）、西安饮食（+20.82%）、众信旅游（+20.75%）、宋城演艺（+20.59%）表现也相对亮眼，涨幅超20%。**出行修复预期体现，景区、酒店、餐饮、免税等个股均强劲反弹。**6月仅有3只个股下跌，分别为：传智教育（-0.62%）、美吉姆（-4.38%）和东海A（-72.77%），其中东海A终止上市，公司于6月8日进入退市整理期。

## 子行业：6月开启复苏，出行信心逐步恢复

### 免税：6月逐步开始好转，海南多管齐下促复苏

#### 海南免税数据跟踪：4-5月承压下，6月逐步开始复苏

2022Q2，海南离岛免税销售额同比下滑51%，但6月开始好转。根据海口海关数据：2020年7月1日至2022年6月30日，海口海关共监管离岛免税商品销售金额906亿元、销售件数1.25亿件、购物旅客1228万人次。**离岛免税日均购物金额达1.24亿元，较政策调整前增长257%。**据此，我们推算2022Q2海南离岛免税线下销售64.29亿元（不含有税），同比下滑约51%，承压显著。其中4-5月我

们预计经营筑底，海南免税店销售额（含线上有税）仅 18.60 亿元、30.90 亿元，同比估算各下滑超 6 成，5 成。但 5 月底以来海南进出岛防疫政策边际放松，客流边际复苏也带来免税店销售开始复苏。其中中免 6 月 10 日海南销售额突破 2 亿元（线上+线下），结合下图，6 月以来三亚凤凰机场进出港航班持续攀升，预计海南客流持续改善，整体免税销售恢复节奏有望加速。

**促销力度预计仍相对可控。**结合我们跟踪，相比 2021H2，疫情反复+600 亿目标压力下，海南免税店多数香化 3 件 7 折，部分秒杀，今年以来则整体回升，6 月结合我们跟踪，除海旅投及部分秒杀外，整体香化折扣多在 3 件 8 折上下。总体而言，今年即使疫情反复时，海南免税虽也阶段促销，但促销力度较去年下半年相对收紧，海南免税商更注重差异化竞争，竞争更加理性。

图3：6月以来，三亚凤凰机场进出港航班变化



资料来源：航班管家等，国信证券经济研究所整理

图4：海南离岛免税销售额月度变化趋势



资料来源：wind，交通运输部，国信证券经济研究所整理

**海南出台经济提振计划，积极引流，离岛免税成重要抓手。**为了加速疫后复苏，海南省今年 4 月底发布《海南省促进消费若干意见》，提出 3000 万元用于离岛免税数字人民币消费券；5 月底《海南省超常规稳住经济大盘行动方案》，提出将完成 1 亿元消费券发放，其中安排 2000 万元离岛免税购物满减消费券；6 月落地《促进 2022 年离岛免税销售行动方案》明确：通过促进入岛旅游人次提升、强化促销推广、引进新商品等提高综合竞争力。

表2：2022年Q2以来海南省促进消费尤其离岛免税销售的若干政策意见

时间	部门	政策	内容
2022年4月底	海南省商务厅	《海南省促进消费若干意见》	省财政安排 1 亿元开展“助商惠民，乐享海南”消费券发放活动，其中，3000 万元用于离岛免税数字人民币消费券，2000 万元用于餐饮、购物、旅游消费券等，在全省范围内发放免税、购物、餐饮、旅游消费券总额将超过 1.2 亿元，直接拉动社会消费品零售总额 12 亿元以上。 该方案从 2022 年 5 月 27 日开始延续至 12 月 31 日，提出二、三季度和全年稳住经济大盘目标。其中聚焦超常规刺激消费回补，提出 5 大项 11 项措施。围绕离岛免税购物、汽车消费、旅游消费、餐饮消费、家电消费等消费热点，拿出真金白银的硬措施、精准促销的巧手段，尽快推动消费回稳回暖，《海南省超常规稳住经济大盘行动方案》发挥稳增长基础性作用。强调安排 2000 万元资金发放离岛免税消费券，持续加强离岛免税购物促销，对完成离岛免税销售年度目标任务的经营主体给予一定的销售奖励。同时，继续做好新一轮消费券发放工作。滚动发放未核销的消费券，完成 1 亿元消费券发放。评估前期消费券发放效果，进一步优化发券平台和消费券面额设计，做好发放方案，适时承接好下一轮消费券资金发放工作。继续加大宣传力度，形成全省上下联动的良好促消费氛围，进一步点燃市民领券、用券的热情。 将通过促进入岛旅游人次提升、强化促销推广、引进新商品、提升行业服务能力等方面举措促进离岛免税销售，不断增强离岛免税国际竞争力，加快吸引境外消费回流。包括：开展免税购物旅游宣传促销活动，全年举办不少于 10 场大型免税促销活动；省级财政筹集不低于 2000 万元资金，组织免税经营企业按销售市场份额比例，投入资金共同发放全岛通兑离岛免税购物消费券；加快引进知名品牌。
2022年5月底	海南省政府	《海南省超常规稳住经济大盘行动方案》	积极对接品牌商，引进高端畅销商品；拓展新零售渠道，做大线上销售，开展网络直播销售、明星带货销售；登记成立海南免税行业协会；改善免税商品进口软硬件设施条件等。
2022年6月	海南省商务厅	《促进2022年离岛免税销售行动方案》	6月10日起到长沙、上海、成都等9个主要客源目的城市开展宣传推广，吸引岛外旅客入岛，支持海口市、三亚市等旅游热点城市对旅客入住酒店给予一定补贴，同时完善配套服务，提高旅客消费体验。
2022年6月	省文旅厅		

资料来源：澎湃新闻、人民网海南等，国信证券经济研究所整理

同时，省旅文厅 6 月 10 日起到长沙、上海、成都等 9 个主要客源目的城市开展宣传推广，吸引岛外旅客入岛，通过入住酒店给予一定补贴。同时，6 月 28 日起，海南将举办首届海南国际离岛免税购物节。活动为期半年，采取“1+N”的形式，即举办一场启动仪式和超过 50 场专场营销活动和品牌活动。伴随海南上述举措陆续落地，海南免税销售情况 6 月以来边际好转，且今年下半年尤其 8 月后基数压力有望逐步缓解，海南旅游市场尤其海南免税市场下半年表现仍有期待。

**中免新项目有望带来新看点。**中免海口新海港项目预计今年国庆前推出，明年年中海棠湾一期 2 号地有望推出，有望带来海南新看点。**中免海口国际免税城**新海港项目未来有望成为亚洲最大的国际免税商业综合体，目前已规划有全球最大的威士忌博物馆，多家国际大牌旗舰店和首店，兼顾高端购物与休闲体验需求，截止今年 4 月已确认的合作品牌预计 500 家以上，未来开业品牌数或有望超过 800 家，**预计今年十一前有望推出。而中免海棠湾一期 2 号地预计 2023 年 6 月竣工有望开业**，未来精品香化丰富甚至高奢品牌有望进驻。综合来看，伴随未来中免海口免税城、三亚海棠湾一期 2 号地先后开业，结合海口、三亚机场免税扩容，海南离岛免税店经营面积有望进一步扩容至近 50 万 m<sup>2</sup>，海南免税有望积极扩容蛋糕，而其中中免布局近 30 万 m<sup>2</sup>，系近 1-2 年海南免税扩容的绝对主力，在扩容海南免税蛋糕的同时，也预计持续强化自身海南市场地位。

表 1：公司目前海南免税自建项目布局情况

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)	说明
三亚国际免税城	39 亿	8.4	12, 地上 7.2 / 地下 4.8	7	国际免税购物中心，2014 年 9 月开业
河心岛	12 亿	4.8	6.5, 地上 3.5 / 地下 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
海棠湾一期 2 号地	37 亿	10.88	17.25, 地上 10.7 / 地下 6.55		免税+酒店，计划引入高端奢侈品牌，预计 2023 年 6 月全面竣工。
海口国际免税城	129 亿	32.4	一二期合计约 92.6	47.5 (综合体整体)	海口国际免税城项目位于西海岸新海港东侧，系未来海南自贸港的核心港口枢纽所在，战略地位凸显，规划占地面积 675 亩，总建筑面积约为 92.6 万平方米，是集免税商业、办公、酒店、人才公寓、休闲、文旅为一体的“世界级度假型商业街区”，建成后将成为亚洲最大的国际免税商业综合体。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；二期项目主要聚焦商业街区、写字楼、酒店，开发期限为 42 个月，2022 年 4 月 3 日，该项目免税商业中心造型屋面完成合拢，预计 2022 年国庆前推出。

资料来源：公司公告，中国土地市场网，DFE 等，国信证券经济研究所整理

图5：海口国际免税城区位图



资料来源：公司公告，百度地图等，国信证券经济研究所整理

图6：海口国际免税城“海棠花”概念规划效果图



资料来源：公司公告，阳光海南网等，国信证券经济研究所整理

### 韩国免税：2022 年 5 月韩国免税销售额同比下滑 18%

**韩国 5 月免税销售同比下滑 18%，中国赴韩游客同降 21%。**2022 年 5 月韩国免税约 11.43 亿美元/-18.14%（约 76 亿元 RMB），恢复至 2019 年的 65%。其中韩国本

地人免税购物额持续复苏，但外国人仍主导，贡献约 92%，同比-21%，恢复 71%（与 4 月持平），购物人数同比+64%，客单价同比-52%。根据韩联社，5 月访韩外国游客同比增加 136.3%，而中国赴韩游客同比减少 20.9%，由于中国人本身购买力以及代购等因素，中国赴韩游客购买力较强，因此中国客流受制下，虽然其他国家客流有所回升，但韩国免税销售额及客单价仍进一步受制。

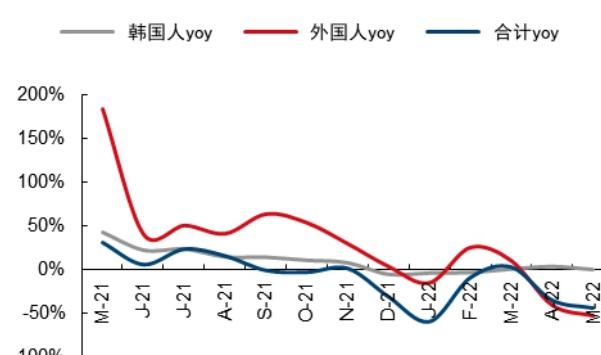
总体来看，韩国免税仍总量仍十分可观，目前也边际也承受如批发模式下门店重启运营的成本压力、品牌商合作态度转变等，且不排除后续国内海关等监管进一步趋严，韩国和中国免税市场疫情反复中有望进一步此消彼长，仍需跟踪。

图7：韩国免税消费较 2019 年恢复情况（本国及外国人）



资料来源：韩国免税业协会，国信证券经济研究所整理

图8：韩国免税客单价同比变动情况



资料来源：韩国免税业协会，国信证券经济研究所整理

### 免税资讯：珠免中标横琴出境免税店，海南国际旅游购物节开启

我们整理 2022 年 6 月以来行业相关资讯（如下表所示），近期珠免中标横琴口岸出境免税店项目，乐天预计今年底关闭其市中心免税店 COEX 店，海南国际免税购物节 6 月 28 日重启等。

表3：免税行业近期相关资讯一览

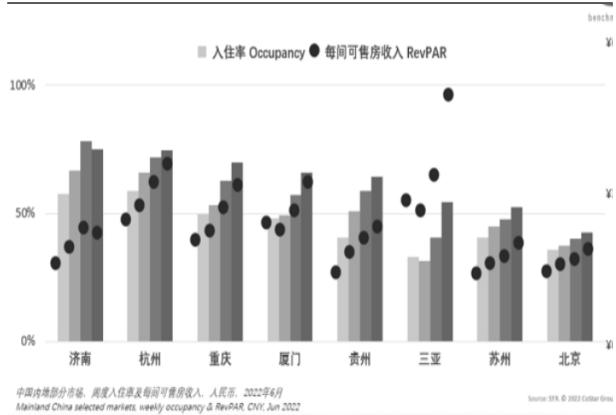
时间	主体	事项
2022 年 6 月	珠免	珠海免税集团中标横琴口岸出境大厅出境免税店经营权项目，免税店经营面积 92 平方米，预计今年底前开业。该项目将与创新方商业项目形成联动，大力布局横琴岛。珠海免税集团与香港丽新集团正式签订合作协议，珠海免税旅游零售项目将入驻横琴创新方。
2022 年 6 月	乐天免税店	韩国乐天免税将于今年年底关闭首尔市中心 COEX 店，韩国国内免税店数量较疫情前减少了 10 家变为 47 家。
2022 年 6 月	三亚 4 家免税	今年 618，海南 10 家离岛免税店纷纷推出“爆款直降”“积分加赠”“限时闪购”等促销活动，6 月 18 日当天三亚 4 家离岛免税商店免税品销售总额突破 1.2 亿元。
2022 年 6 月	海口万象城	海口万象城 6 月 26 日开业，总规划面积近 14 万平方米，商业建面近 12 万平方米，规划引进 260 家左右店铺，引入 60% 首进品牌，涵盖全国旗舰店、地区旗舰概念店、品牌最高级别门店。
2022 年 6 月	海南国际离岛免税购物节	6 月 28 日，首届海南国际离岛免税购物节启动仪式在三亚国际免税城举行，第四届中免海南离岛免税购物节也同步开启。
2022 年 6 月	海南离岛免税	《海南省超常规稳住经济大盘行动方案》提出，海南将追加 1 亿元消费券资金，包含 2000 万元离岛免税消费券，持续加强离岛免税购物促销。

资料来源：国务院，海口日报、新海南、DFE、穆迪报告等，国信证券经济研究所整理

### 酒店：6 月酒店经营开始回暖，东呈、亚朵招股书详解

#### STR 数据显示：6 月出行渐进复苏，热门城市酒店经营逐步回暖

据 STR 数据，2022 年 6 月，出行政策放松后跨省游等逐步复苏，热门城市酒店 RevPAR 逐周环比改善明显，其中三亚复苏尤其领衔，6 月最后一周 RevPAR 环比接近翻番，入住率恢复同时房价也较快上升，复苏相对较快。

**图9：2022年6月部分城市酒店RevPAR、OCC变动情况**


资料来源：STR 数据，国信证券经济研究所整理

**图10：亚朵股权结构图**

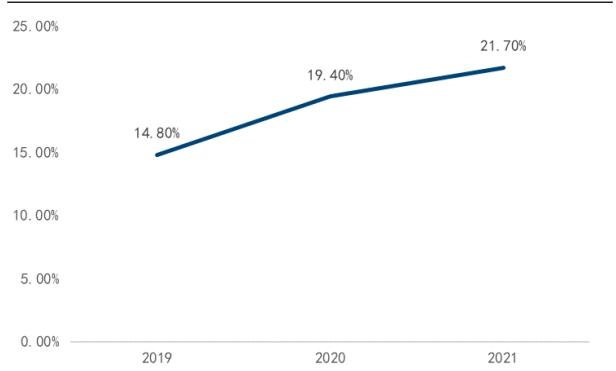

资料来源：亚朵招股说明书，国信证券经济研究所整理

## 亚朵酒店更新赴美招股书：中高端定位，积极新零售布局多元成长

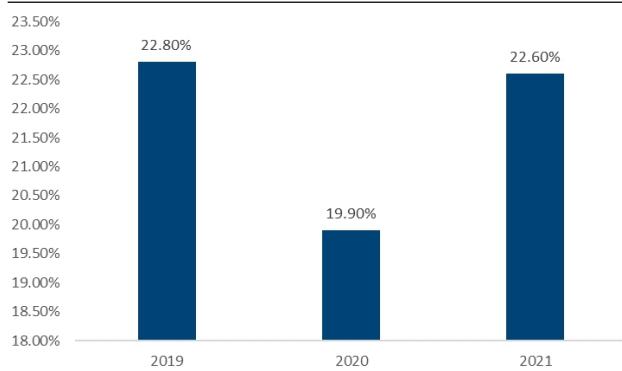
亚朵 2021 年 4 月启动赴美上市、6 月递交美股 IPO 招股书，继 2021 年 11 月更新材料后，今年 6 月 22 日，亚朵再次递交更新后招股书，我们梳理其核心要点如下。

**国内中高端连锁酒店龙头，携程及联想持股赋能。**亚朵成立于 2013 年，定位为“始于住宿的生活方式品牌”，是目前国内最大的中高档连锁酒店，拥有“亚朵旗舰”、“亚朵 S”、“亚朵”等六个子品牌，主要分布在一线及新一线城市，以酒店+IP 为特色，并进行新零售的场景延伸。股权结构方面，创始人王海军持股 31.3%，系实际控制人，联想 Lengend Capital 持股 30.4%，携程新加坡持股 14.8%。

截至 2021 年底，亚朵酒店覆盖中国 138 个城市的 745 家酒店，酒店客房总数达 86654 间，“A-Card”会员数超 3000 万，近几年的复合增长率为 48.7%，2021 年个人会员贡献了 39.7% 的预订间夜量。2021 年，亚朵酒店共售出约 1800 万间夜，复购率（即同年第二次预订的会员比例）从 2020 年的 48.7% 提升至 2021 年的 52.8%。同时，2019 年~2021 年，OTA 占比分别为 22.8%、19.9% 和 22.6%。

**图11：亚朵会员留存率逐年提高**


资料来源：亚朵招股说明书，国信证券经济研究所整理

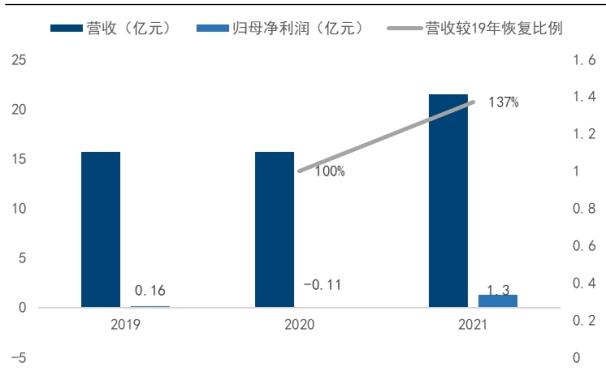
**图12：亚朵的 OTA 渠道收入占比约两成**


资料来源：亚朵招股说明书，国信证券经济研究所整理

**积极新零售布局。**公司系国内第一家在酒店物业内建立基于场景的零售业务的连锁酒店。近三年，场景零售业务收入占总营收的比例不断提升，2021 年，零售及其他业务实现收入人民币 2.97 亿元，占全年净收入的 13.8%；零售业务产生的 GMV 达 2.282 亿元，同比增长 112.9%。2021 年，每个场景的平均交易价值（基于零售订单）达到 403 元。

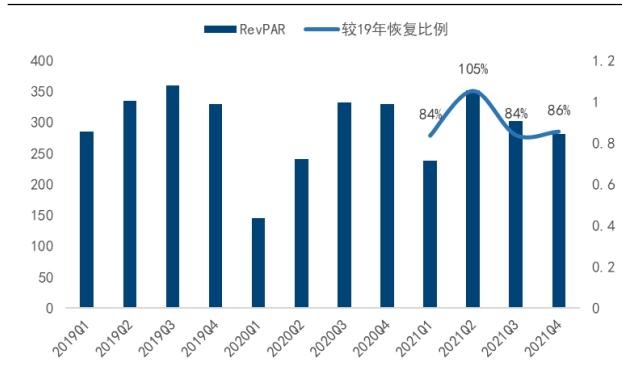
**客群较为年轻化。**从亚朵客户群来看，2021年，30岁以下占比23.6%，30~40岁之间占45.5%。其中，30岁以下的客户占总交易额的33.9%。

图13：亚朵营收及归母净利润恢复情况（亿元）



资料来源：亚朵招股说明书，国信证券经济研究所整理

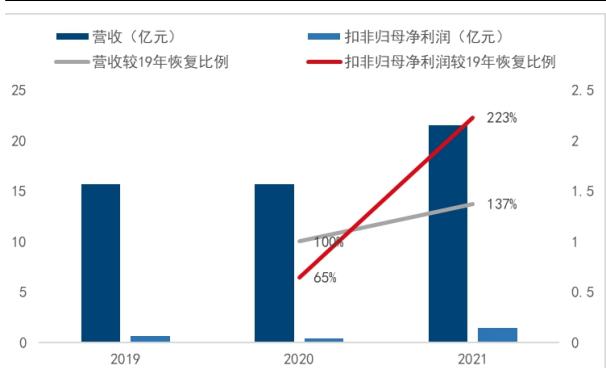
图14：亚朵 RevPAR 恢复情况较好



资料来源：亚朵招股说明书，国信证券经济研究所整理

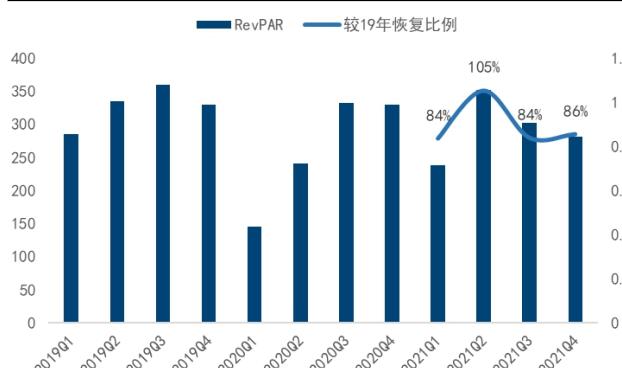
**2021年营收及业绩均超疫前，RevPAR 恢复约九成。**亚朵酒店 2021 实现营收 21.48 亿元，较 2019 年恢复 137%；归母业绩 1.30 亿元，同比扭亏为盈，较 2019 年增长 712%（因成长期，2019 年业绩基数相对偏低）。其中 2021 年加盟、直营、零售分别贡献 57%、29%、14% 收入，同比增长 32%、27%、107%，零售业务增长迅猛。从酒店经营看，2021 年整体 RevPAR 为 294.9 元，恢复至 2019 年的 89%，全年前高后低，其中 2021Q2 RevPAR 已超疫前，2021Q4 环比略有回暖。

图15：亚朵营收及归母净利润恢复情况（亿元）



资料来源：亚朵招股说明书，国信证券经济研究所整理

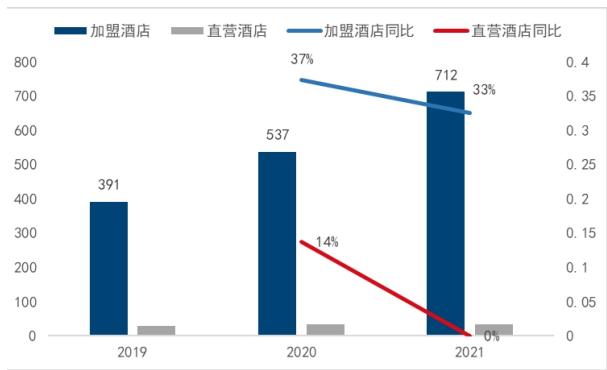
图16：亚朵 RevPAR 恢复情况较好



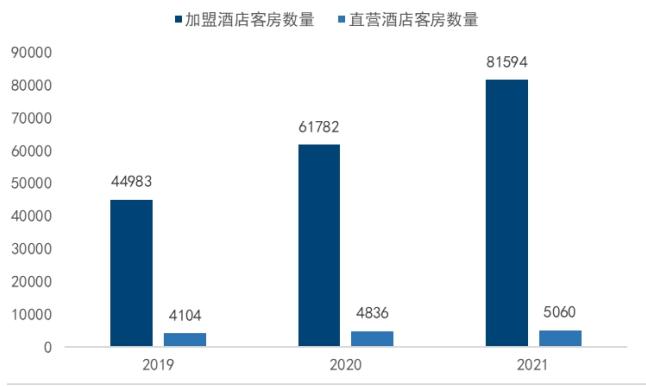
资料来源：亚朵招股说明书，国信证券经济研究所整理

**加盟扩张主导，客房数超过 8 万间。**截止 2021 年底，亚朵旗下共 1083 家酒店，客房总数超 8.66 万间。其中筹建酒店数量 338 家（占 31.2%），已运营 745 家（占比 68.8%）。开业中处于快速发展阶段和成熟阶段的酒店占比分别为 10.5% 和 58.3%，后者较 19 年增加 14.6pct。加盟扩张系主导，2021 年加盟酒店 712 家，占比 95.6%，客房 81594 间，占比 94%。

未来，亚朵将重点把扩张战略放在一线、新一线和二线城市的优质地段以及中国低线城市的市中心地区，以满足中国游客对提供丰富生活方式的中高档酒店日益增长的需求。持续中高端定位和核心城市布局是系未来发展重点。

**图17: 亚朵加盟酒店和直营酒店数量和增长 (家)**


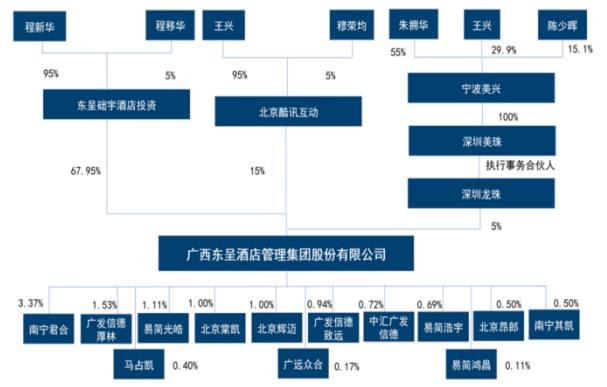
资料来源：亚朵招股说明书，国信证券经济研究所整理

**图18: 亚朵客房数量 (间)**


资料来源：亚朵招股说明书，国信证券经济研究所整理

### 东呈酒店招股书详解：排名第五，侧重下沉，拟 A 股主板上市

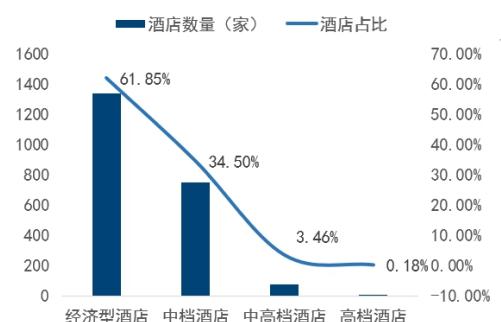
**东呈酒店：酒店规模国内第五，侧重中低端，聚焦华南和华中。**东呈酒店 2007 年成立，起家于广西，后扎根于华南华中地区（广西、武汉等系其核心优势区域），并开启全国加盟扩张。2021 年底公司旗下共有 3216 家酒店，在中国连锁酒店管理集团中排名第 5。公司拥有“城市便捷”、“宜尚”等自主品牌 13 个，覆盖经济型、中档、中高档和高档各个档次，其中核心品牌“城市便捷”侧重经济型，宜尚等定位中端，整体以中低端为主，2021 年底，公司经济型酒店占比超 6 成，中档酒店占比 35%。2022 年 7 月 1 日，公司正式提交 IPO 材料，拟申请深交所主板上市。

**图19: 东呈股权结构：程新华控股，美团持股 20%**


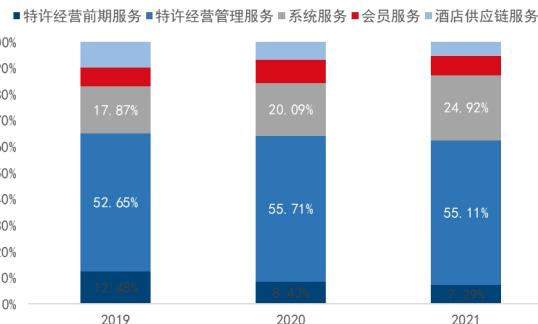
资料来源：东呈招股说明书，国信证券经济研究所整理

**图20: 东呈旗下品牌情况**


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

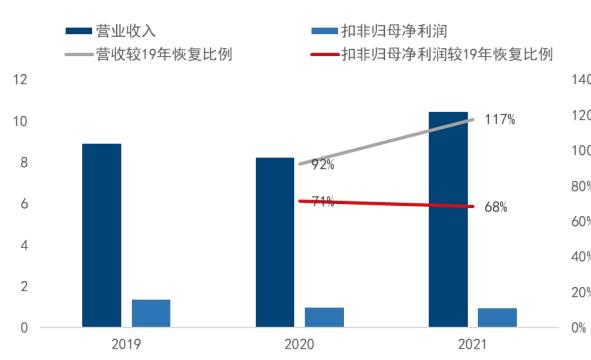
**图21：公司酒店结构分布：经济型占主导**


资料来源：东呈招股说明书，国信证券经济研究所整理

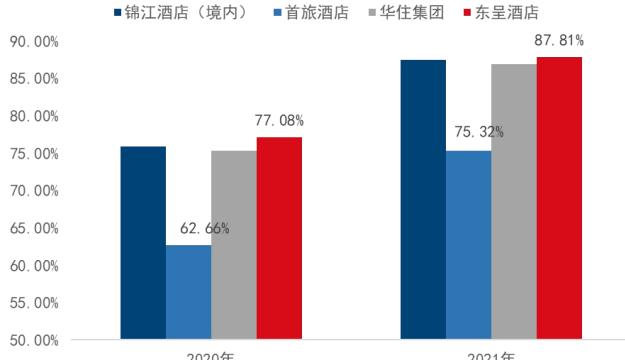
**图22：公司近几年收入结构变化**


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

**2021年RevPAR恢复88%，业绩恢复近7成。**东呈酒店2021实现营收10.43亿元/+27.29%，较2019年增长17.34%，实现归母净利润1.03亿元/-15.34%；扣非归母净利润为0.92亿元/-3.80%，较2019年恢复约68%，销售费用增长较快部分影响业绩恢复。2021年，公司RevPAR为124元，恢复2019年至87.81%，恢复相对良好，预计与其中低端定位及华中、华南区域布局，偏下沉市场扩张相关。

**图23：东呈营业收入和归母净利润恢复情况（亿元）%**


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**图24：四家酒店RevPAR相较2019年恢复情况对比**


资料来源：各个公司公告，国信证券经济研究所整理

**近两年开店和签约扩张相对稳健。**截至2021年底，公司已开业酒店2165家，规模排名国内酒店业第五，其中加盟酒店2162家(占比99.86%)，同比增长13.43%(2020年增速为20.56%)；已签约待开业加盟酒店1051家，同比增长5.73%(2020年增速为19.76%)，增速放缓，且其中有505家酒店签约时间超过12个月，预计与疫情反复以及公司谋求上市等因素相关。

**表4：东呈酒店近3年酒店数量情况（家）**

酒店类型	2019年12月31日	2020年12月31日	2021年12月31日
加盟酒店	2411	2900	3213
-已开业	1581	1906	2162
-已签约待开业	830	994	1051
直营酒店	2	3	3
已开业	2	3	3
合计	2413	2903	3216

资料来源：东呈酒店招股说明书、国信证券经济研究所整理

## 宋城演艺：7月成熟项目顺利复园，期待暑期表现

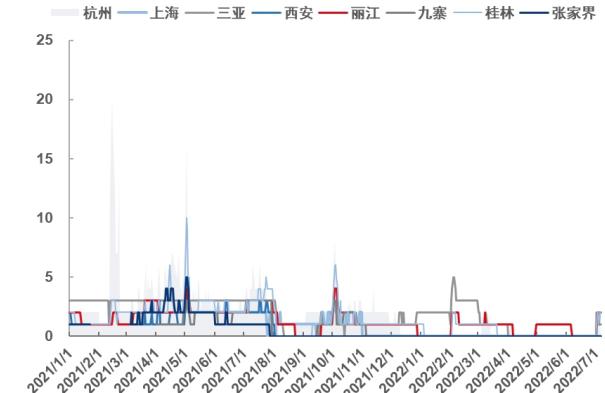
精准科学防控及跨省出行逐步放松背景下，旅游演艺行业有望逐步回暖。上半年国内疫情兼有局部规模与多点散发特点，公司复园节奏受制，总演出场次显著低于2021年同期。6月中下旬起政策边际放松，公司演出场次由3-5月每日2-3场增至约3-4场，但仍系轻资产贡献。7月以来跨省游等逐步恢复，公司旗下成熟项目杭州宋城、三亚、桂林、九寨7月2日开始复园，除三亚每日1场外其余均每日2场。尽管近期部分区域仍有零散疫情，但在出行政策逐步放松背景下，公司后续核心项目暑期表现仍有期待。总体来看，虽然短期室内演出受疫情影响恢复节奏阶段受制，但未来若全面复苏，公司依托近两年景区承载量显著扩容，未来弹性仍可期，且公司轻重结合，旅游演艺复制扩张支撑中线成长。

图25：宋城演艺每日场次情况



资料来源：公司官微，公司官网，国信证券经济研究所整理

图26：宋城演艺千古情场次情况



资料来源：公司官微，公司官网，国信证券经济研究所整理

## 国内游：跨省游持续复苏，政策利好+暑期来临旅游市场快速升温

多地恢复跨省团队游，暑期订单高增，旅游市场升温。自文旅部发布通知调整跨省游熔断机制后，6月以来全国多地相继宣布开放跨省（团队）游业务，跨省游进一步恢复。具体来看，如下表所示，部分省份宣布跨省团队游恢复后迎来订单量的翻倍增长，呈现持续复苏态势。同时，伴随暑期高峰来临，旅游市场进一步升温。根据携程数据，截至6月21日，近一周暑期跨省跟团游预订量周环比增长291%；暑期跨省酒店预订周环比增长151%；携程“机+酒”订单量自6月以来飞速提升，6月日均订单量已赶超去年同期。去哪儿CMO介绍，暑期档带动旅游市场加速复苏势头强劲，今6月上半月全国酒店预订量较5月后半月环比增长超过一倍；6月15-21日暑期机票预订量环比上一周增长近三倍，学生群体火车票预订量环比上一周增长七成，景区门票预订量上涨幅度达到近六成。出游类型来看，途牛旅游网显示，6月预订订单中，跨省游订单占比为46%，周边游订单占比为43%，出游天数上，6月跨省游预订订单中，出游行程在5天及以上的占比为63%，和5月同期相比，出游天数也呈进一步延长的趋势。

**表5：多地宣布恢复跨省（团队）游，订单量近乎翻倍增长**

地区	宣布恢复跨省（团队）游日期	宣布恢复跨省（团队）游后表现
青海	6月18日	携程上暑期青海酒店的订单量 6.15-6.21 一周周环比增长 174%；景区门票单量环比上一周增长 100%；暑期机票单量环比上一周增长 252%。
宁夏	6月19日	6.19-6.21 宁夏暑期跨省跟团产品预订量增长翻倍；暑期酒店预订量增长 108%；6.23 日迎来首个跨省游包机。
湖北	6月21日	6月21日湖北目的地在携程的搜索热度顺势增长 2 倍，预订暑期湖北跨省跟团游产品的订单量周环比大涨 346%。此外 6月15-21 日期间预订郑渝高铁沿线景区门票订单量周环比三峡景区增长 11%，巫山景区增长 17%，神农架景区增长 24%。
江西	-	6月6日至6月19日，庐山景区接待游客 44.71 万人次，其中核心景区接待游客 23.03 万人次，旅游旺季提前来临。
浙江	5月31日	中长线旅游市场逐渐复苏，6月13日-19日杭州萧山机场的旅客吞吐量位列全国第三位，杭州 6月22 日酒店入住率已经恢复至 41%，当天外地来杭游客为 61 万人次。

资料来源：环球旅讯、腾讯网等，国信证券经济研究所整理

**第九版防疫政策缩短隔离时间，行程卡取消星号并缩短时间，政策利好加快释放旅行需求。**6月28日，《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》发布，密接和入境人员隔离时间从14+7缩短为7+3，隔离时间缩短传来积极信号。6月29日，工信部宣布，即日起取消通信行程卡“星号”标记，近期行程卡显示时间从14天进一步缩短至7天。疫情防控措施进一步科学化、精准化，加快释放了国内旅行需求。虽然7月初部分城市疫情有所反复，但整体出行政策持续优化大方向明确，有望助力出行复苏。同程研究院首席研究员程超功表示，近期，在多重利好政策及需求恢复的双重支撑下，旅游市场正在重回复苏轨道。若北京、上海等地区能够在7月中旬前后实现清零，预计将在暑期后半段迎来强劲复苏。

### 出境游：多家航司恢复国际航班，5月香港游实现翻倍增长

国内来看，6月底第九版新冠肺炎防控方案发布，将密切接触者、入境人员隔离管控时间从“14+7”调整为“7+3”，入境者隔离时间缩短，同时国航、南航、厦航等多家航空公司宣布7月起恢复陆续多条国际航班，未来国际出行或有望边际改善。同程旅行显示，6月以来，平台上国际航线整体搜索热度环比增幅约30%，热门航线如中国至新加坡、韩国、泰国搜索热度环比增长约40%、25%、15%。海外3月起陆续放开出行限制。

**表6：2月起多国放开防疫措施和入境限制**

时间	国家	防疫措施/入境政策
4月1日	加拿大	全剂量接种新冠疫苗人员入境加拿大时，不需要提供病毒检测报告。但随机抽检，等候抽检结果期间，旅客不需要隔离。
4月1日	新加坡	4月1日起，全球所有已完全接种疫苗的旅客以及12岁及以下孩童，只须在出发前48小时内做新冠检测并取得阴性结果，不再需要申请接种疫苗的旅行通行证(VTP)或航空旅行通行证(ATP)，抵境后无须再做抗原快速检测或遵守居家通知。
4月8日	日本	4月8日起，日本解除106个国家和地区的入境限制，并于4月10日将入境人数上限提高至每天1万人，暂时仅留学生、商务人士、技能实习生等以非观光旅游为目的的外国人可入境。
4月15日	美国	4月15日起允许美国公民、美国国民、合法永久居民和某些离开中国上海的有签证的非公民，在2022年5月11日之前无需进行COVID-19测试或康复报告即可前往美国。（仅限上海出发）
4月17日	澳大利亚	4月17日起，入境澳大利亚不再要求72小时内的核酸检测。
5月1日	希腊	北京时间5月2日起取消针对国际和国内航班所有旅客的入境防疫限制措施
6月1日	土耳其	入境土耳其不再需要核酸检测或抗原检测或疫苗接种证明。
6月1日	泰国	境外旅客入境后一律无需隔离。泰国人自国外入境，无需前往“泰国通行证”系统进行注册，也无需提前进行新冠病毒检测。
6月10日	日本	所有从外国入境日本的人都将被分组对待！综合考察每个国家/地区的感染状况，并按照“流入风险”的降序将其分为“红色”、“黄色”和“蓝色”三组。

资料来源：各国新闻媒体、民航资源网、腾讯网、国信证券经济研究所整理

**港澳游方面，香港游5月同比翻倍，但澳门游同减32%。**5月香港游1.44万人，同比增加269.59%，环比4月实现近3倍增长，主要系5月香港疫情趋于缓和，

香港宣布5月1日起非香港居民可以入境香港，入境时的检疫安排与香港居民相同，叠加五一假期客流量带动，带来游客较快增长，但相较2019年仍下滑99%+。同时，5月赴澳门游客53.85万人，同比-32.30%，较2019年下滑77.80%，或与近期疫情反复相关。

图27：5月赴香港旅游人数较19年同期下滑99%+



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

图28：5月赴澳门旅游人数较19年同期下滑77.8%

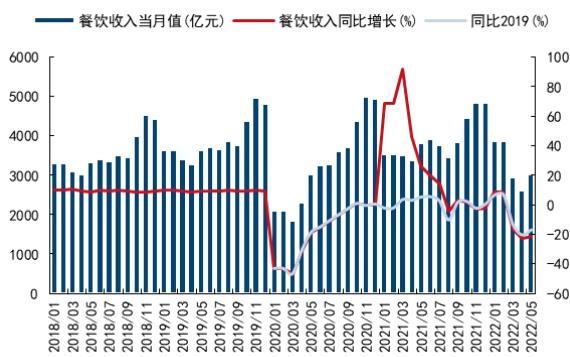


资料来源：澳门统计暨普查局、国信证券经济研究所整理；注：21年以后增速系用21年数据/19年数据

### 餐饮：5月餐饮收入仍然承压，6月预计有望边际好转

根据国家统计局数据，2022年5月社会消费品零售总额中餐饮收入为3012.3亿元，同比下降21.1%，降幅相较4月的22.7%微幅收窄，较2019同期下滑17.1%（4月下滑20.5%）；限额以上单位餐饮收入785.7亿元，同比下降20.8%。2022年1-5月，全国餐饮收入16274.3亿元，同比下降8.5%；限额以上单位餐饮收入3905.8亿元，同比下降9.1%。6月以来随着疫情逐步缓和，多地解除堂食限制等，预计6月餐饮收入有望逐步复苏。

图29：国内餐饮行业月度表现



资料来源：国家统计局，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30：国内限额以上餐饮收入表现



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理；1、2月增速用累计增速代替

**餐饮动态资讯：**茶饮供应商田野股份拟北交所上市，肯德基推出茶饮品牌，上海有序开放餐饮堂食。根据央广网资讯及品牌官方信息：田野股份于6月15日正式向北交所递交申报稿，公司系奈雪的茶、茶百道、1点点等新茶饮品牌的供应商；肯德基推出茶饮品牌——“爷爷自在茶”，全国首家门店于6月30日在苏州绿宝广场开业，主要定位江南新风尚茶饮；上海疾控宣布6月29日起有序放开餐饮堂

食；奈雪的茶上市一周年推出“喝茶送虚拟股票”活动，6月30日起，在奈雪的茶消费可积累奈雪币用于买卖虚拟股票。

### 博彩：6月澳门博彩赌收同减62%，《新博彩法》二读通过

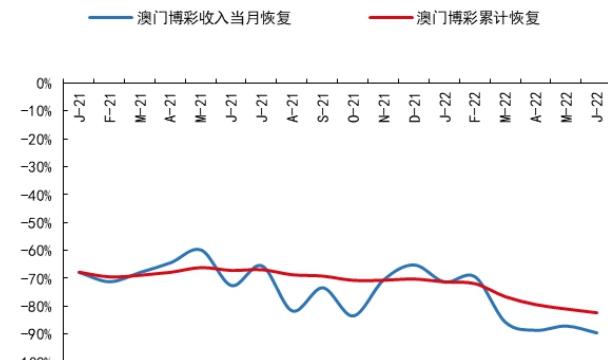
根据澳门博彩监察协调局数据，6月澳门博彩实现毛收入24.8亿澳门元，同比下跌62.1%，仅恢复至2019同期的10.4%，仍然承压。整体来看，上半年澳门博彩实现累计毛收入262.7亿澳门元/-46.0%，仅恢复至2019年的17.57%。

图31：澳门博彩毛收入月度表现



资料来源：澳门博彩监察协调局，国信证券经济研究所整理

图32：2021-2022年澳门博彩收入月度较疫情前恢复情况



资料来源：澳门博彩监察协调局，国信证券经济研究所整理

据21世纪报道，6月21日，澳门立法会举行全体会议细则性讨论及表决《修改第16/2001号法律〈娱乐场幸运博彩经营法律制度〉》法案草案全体议员表决通过（即二读通过）。

结合21世纪、新浪财经等媒体报道，澳门立法过程主要经历3个阶段：1) 澳门特区政府提交《草案》到立法会，然后由澳门立法会全体议员进行一般性表决（首读）；2、草案细则由常设委员会进行细则性审议，审议后进行细则性表决（二读）；3) 《草案》交给澳门行政长官签署并刊宪，法律便可按其所注明的生效日期生效。二读一般具有重要意义。

同时，结合澳门6家赌牌预计从6月26日到期延期至今年12月31日（各自需支付4700万澳门元的溢价金），我们预计不排除年内相关事宜有望落定。

**《草案》主要修订内容：**1) 博彩经营牌照批给上限六个，2) 禁止转批给，批给期不多于十年，最多可延长三年。3) 未来管理公司只能收取管理费，不能与娱乐场分享利润或收取佣金。4) 博彩中介只可为一间承批公司服务等。

**方案影响：**1) 禁止博彩中介与承批公司以任何形式或协议分享娱乐场内的收入或承包娱乐场内的专用区域，博彩中介仅得以收取佣金的方式为承批公司推介娱乐场幸运博彩活动，预计直接限制澳门中介业务（第三方贵宾厅）发展，鉴于此，预计未来澳门博彩核心看点在于中场博彩；2) 娱乐场无须在承批公司不动产内经营。即卫星赌场3年后无须转卖场地给承批公司，也可以继续经营，但须按新法转为“管理公司”，日后结束营业也无须将场地交还给特区政府，预计后续对卫星赌场也将进一步规范；3) 赌桌分配的规则和标准尚未明确，需关注；4) 取消政府代表进入公司监管经营状况的建议，减少对其影响；5) 提高注册资本从2亿澳门元到50亿等，提高进入门槛。

整体来看，澳门博彩未来更侧重中场业务发展，看重酒店、其他非博彩的综合娱

乐休闲配套，未来建议关注中场占比比较高如金沙中国等，同时也可关注侧重酒店、其他非博彩配套业务发展的龙头如银河娱乐等。考虑赌桌分配规则等尚未确定，建议仍需跟踪，兼顾疫情进展。

## 风险提示

- 宏观经济、汇率、恶劣天气、重大自然灾害等系统性风险；
- 国内外疫情反复，出行管控趋严，出行复苏节奏可能低于预期；
- 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 22-7-8	EPS			PE			PB 2021
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
601888	中国中免	买入	211.97	4.17	7.02	9.04	50.83	30.20	23.45	12.90
600754	锦江酒店	买入	59.62	0.36	1.79	2.28	165.61	33.40	26.15	3.88
600258	首旅酒店	买入	23.24	0.27	0.92	1.27	86.07	25.26	18.30	2.40
2150.HK	奈雪的茶	增持	5.10	-0.05	0.07	0.13	-	72.90	39.25	1.79
9869.HK	海伦司	买入	12.88	0.24	0.46	0.76	53.66	28.00	16.95	5.73
1179.HK	华住集团-S	增持	24.54	0.06	0.62	0.98	351.64	39.37	25.12	8.14
6862.HK	海底捞	增持	13.75	0.16	0.39	0.66	69.63	28.57	16.88	9.78
9987.HK	百胜中国-S	增持	313.47	8.59	12.66	14.50	36.51	24.77	21.62	3.02
0520.HK	呷哺呷哺	增持	3.23	0.14	0.24	0.31	23.09	13.47	10.43	1.80
9922.HK	九毛九	买入	15.73	0.35	0.59	0.78	44.94	26.66	20.17	7.49
300144	宋城演艺	买入	13.68	0.15	0.49	0.66	91.20	27.92	20.73	4.77
300662	科锐国际	增持	49.12	1.63	2.11	2.65	30.13	23.28	18.54	4.56
603043	广州酒家	买入	23.29	1.12	1.41	1.63	20.79	16.52	14.29	4.66
603136	天目湖	买入	25.55	0.29	0.69	0.85	88.10	37.03	30.06	4.15
600138	中青旅	买入	11.39	0.22	0.7	0.84	51.77	16.27	13.56	1.32
301073	君亭酒店	增持	63.20	0.34	1.05	1.49	183.34	60.03	42.29	16.97
000888	峨眉山A	增持	7.84	0.04	0.35	0.43	196.00	22.40	18.23	1.71
600054	黄山旅游	增持	10.60	0.06	0.43	0.51	176.67	24.65	20.78	1.87
002707	众信旅游	增持	6.40	-0.19	0.02	0.16	-	320.00	40.00	27.99
000978	桂林旅游	增持	6.59	-0.2	0.04	0.1	-	164.75	65.90	2.99
00839.hk	中教控股	买入	7.40	0.77	0.89	1.02	8.22	7.11	6.20	1.40
600861	北京城乡	无评级	22.98	-0.25	0.05	-	-	459.6	-	3.27
002033	丽江股份	增持	8.51	0.15	0.35	0.42	56.73	24.31	20.26	1.96
0780.HK	同程旅行	增持	13.11	0.45	0.77	0.95	29.12	17.02	13.80	1.71

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

注：桂林旅游、众信旅游、北京城乡盈利预测来自Wind一致预期。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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