

社服行业周报（2022.11.28-2022.12.04）

各地防控措施持续优化，港股餐饮强势反弹

► 疫情防控政策实质性优化，港股餐饮领涨社服板块

本周各地防控政策出现实质性优化，出行链板块受益，周内社服板块涨幅达8.5%，在申万一级行业中排第1位，相对沪深300收益6.0%。受广州解除临时管控区管控措施、恢复餐饮堂食的带动影响，前期调整幅度较大的餐饮板块率先上涨，港股海伦司（+65.0%）、海底捞（+46.3%）、九毛九（+36.7%）领涨。

► 板块动态

疫情跟踪：本周全国本土新增确诊数相比上周有所增加。根据国家卫健委的数据，11月26日至12月2日，我国新增确诊病例数为27439例，同比增加39.71%；新增无症状感染者232866例，同比增长23.58%。本周多地疫情防控政策得到实质性优化。广州召开疫情防控新闻发布会，各区解除疫情临时管控区的管控措施，按低风险区管理，恢复餐饮场所营业。郑州、成都、深圳等城市均出台措施优化管控，线下消费场景有望持续修复。

行业跟踪：酒店方面，11月20日-11月26日，大陆酒店整体RevPAR环比降1.0%，其中OCC环比走强0.3pct，ADR环比降幅为1.6%。11月以来，大陆酒店整体RevPAR同比+8.1%，其中OCC同比+6.4pct，ADR同比-5.0%。餐饮方面，根据公众号数据，截至2022年12月4日，九毛九旗下太二门店共433家（包含在装修门店2家），怱火锅23家，赖美丽烤鱼2家。旅游景区方面，上海迪士尼乐园于2022年11月29日（周二）再次关闭，恢复运营时间待通知。

► 资金持仓

截至2022年12月2日，本周中国中免外资持股数量与比例均远领先于其余上市公司，沪（深）股通持股数量达20,141万股，占自由流通比例达22.1%。环比角度，周内外资增配首旅酒店、宋城演艺、锦江酒店、中国中免，其中首旅酒店增幅最大，环比达到23.2%。

► 投资建议

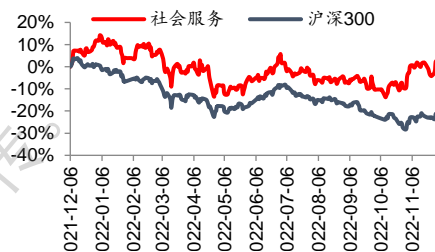
伴随疫苗接种率提升和防控经验的积累，精准防控有望持续推进，线下消费有望逐步恢复。参考海外复苏情况，前期调整幅度较大以及偏社交需求的餐饮公司有望先行修复，同时，酒店、景区等线下业态也将跟随疫情政策持续兑现复苏。推荐后疫情复苏主线，建议关注锦江酒店、九毛九、华住集团、首旅酒店、中国中免、同庆楼、天目湖。

风险提示：宏观经济增长放缓风险；疫情散发风险；新市场开拓不及预期风险。

投资建议： 强于大市（维持评级）

上次建议： 强于大市

相对大盘走势



分析师：邓文慧
 执业证书编号：S0590522060001
 邮箱：dengwh@glsc.com.cn

联系人：曹晶
 邮箱：caojing@glsc.com.cn

联系人：孙尔
 邮箱：suner@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《社服商贸三季报总结：需求环比改善，龙头α凸显休闲服务》2022.11.02
- 2、《海外复苏复盘：短途出行率先回暖，危机更显分化休闲服务》2022.10.20
- 3、《连锁业态对比分析，酒店为稀缺投资标的休闲服务》2022.07.11

正文目录

1	周观点	3
2	市场表现：社服板块跟随政策优化大幅反弹	3
2.1	板块：周内社服板块涨幅第一，年初至今显著跑赢大盘	3
2.2	个股：周内海伦司、海底捞、九毛九涨幅居前	4
3	板块动态：疫情防控措施优化，呷哺呷哺新品牌表现优异	5
3.1	疫情跟踪：疫情形势仍严峻，防控措施逐步优化	5
3.2	行业跟踪：上海迪士尼再关闭，广州线下消费好转	7
3.3	公司动态：中免增资海棠湾，呷哺呷哺新品牌表现优异	7
4	资金持仓：周内外资增配首旅、宋城、锦江、中免	8
5	近期重点报告汇总	9
5.1	《社服商贸三季报总结：需求环比改善，龙头 α 凸显》	9
5.2	《海外复苏复盘：短途出行率先回暖，危机更显分化》	9
6	风险提示	10

图表目录

图表 1：周内社服板块上涨 8.5%，跑赢沪深 300 指数 6.0pct	3
图表 2：周内社服板块涨幅 8.5%，在申万一级行业涨幅中排第 1 位	4
图表 3：周内海伦司 (+65.0%)、海底捞 (+46.3%)、九毛九 (+36.7%) 领涨	4
图表 4：全国本土新冠日增比例数（单位：人）	5
图表 5：近一周各地区新冠疫情防控政策梳理	5
图表 6：周内社服相关公司重点公告与事件	7
图表 7：3 季度基金普遍减配社服板块	8
图表 8：周内外资增配首旅酒店幅度最大	9

1 周观点

11 月份疫情防控“二十条”出台，本周“二十条”措施陆续落地，各地防控政策出现实质性优化，线下场景修复，出行链板块受益。广州解除临时管控区管控措施，恢复餐饮堂食后，港股餐饮率先上涨，海伦司周内涨幅达 65%。

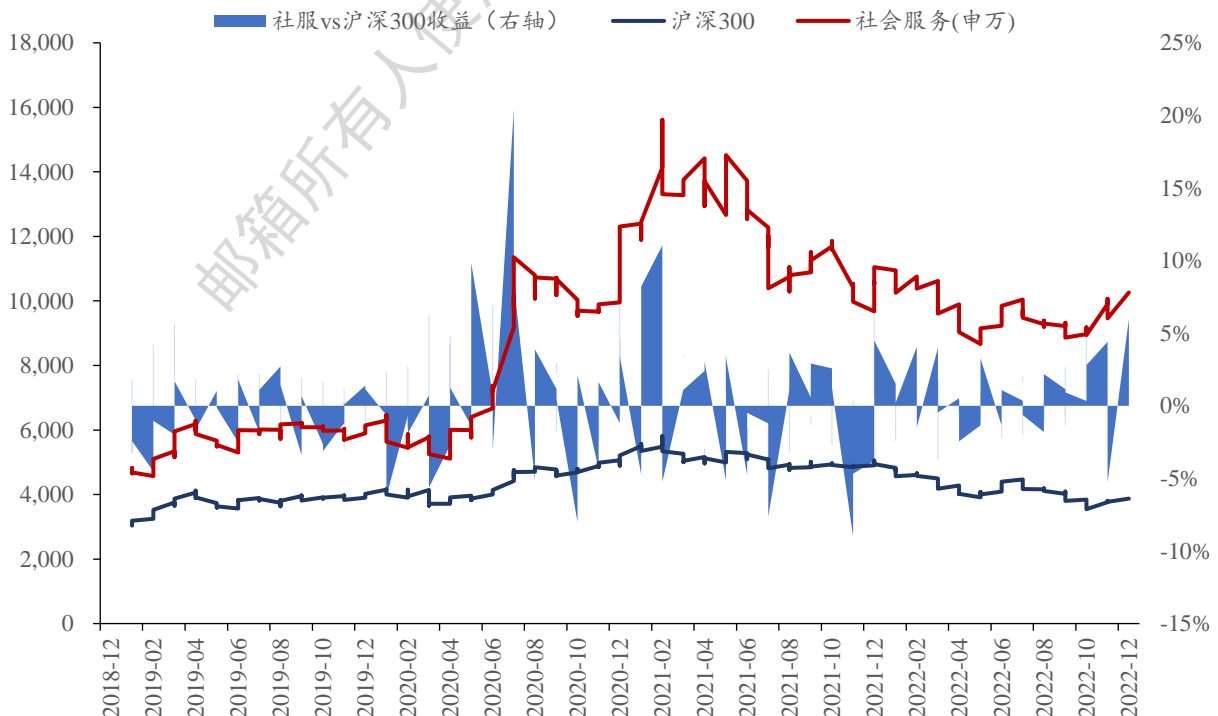
展望后市，伴随疫苗接种率提升和防控经验的积累，精准防控有望持续推进，线下消费有望逐步恢复。参考海外复苏情况，前期调整幅度较大以及偏社交需求的餐饮公司有望先行修复，同时，酒店、景区等线下业态也将跟随疫情政策持续兑现复苏。推荐后疫情复苏主线，建议关注九毛九、锦江酒店、华住集团、首旅酒店、中国中免同庆楼、天目湖。

2 市场表现：社服板块跟随政策优化大幅反弹

2.1 板块：周内社服板块涨幅第一，年初至今显著跑赢大盘

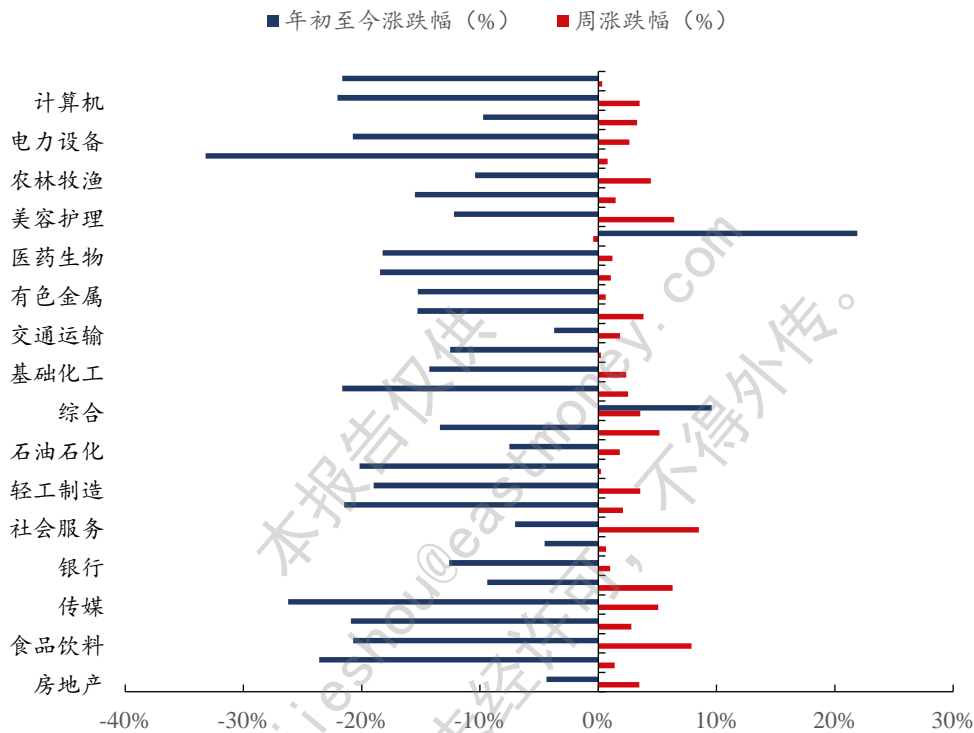
周内社服板块涨跌幅 8.5%，31 个申万一级行业中排第 1 位，相对沪深 300 收益 6.0%；年初至今社服板块涨跌幅-7.0%，31 个申万一级行业中排第 6 位，相对沪深 300 收益 14.6%。

图表 1：周内社服板块上涨 8.5%，跑赢沪深 300 指数 6.0pct



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

图表 2：周内社服板块涨幅 8.5%，在申万一级行业涨幅中排第 1 位



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

2.2 个股：周内海伦司、海底捞、九毛九涨幅居前

社服行业重点公司：周内港股餐饮板块涨幅居前，海伦司 (+65.0%)、海底捞 (+46.3%)、九毛九 (+36.7%) 领涨；年初至今君亭酒店 (218.0%)、米奥会展 (103.2%)、同庆楼 (83.5%) 涨幅居前。

图表 3：周内海伦司 (+65.0%)、海底捞 (+46.3%)、九毛九 (+36.7%) 领涨

证券简称	收盘价(元)	市值 (亿元)	PE (TTM)	周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
海伦司	16	182	-34	65.0%	-16.2%
海底捞	20	1024	-21	46.3%	15.1%
九毛九	20	260	116	36.7%	44.6%
呷哺呷哺	8	74	-13	28.2%	25.1%
中青旅	14	102	-54	21.7%	35.2%
携程集团-S	249	1447	-52	21.3%	30.3%
米奥会展	43	44	-148	19.7%	103.2%
同程旅行	16	332	-368	17.1%	13.9%
华住集团-S	30	874	-40	15.0%	3.4%
王府井	26	294	25	14.7%	-2.4%
宋城演艺	14	371	-891	12.8%	-0.6%
天目湖	30	56	555	12.1%	70.3%
中国中免	199	4099	71	11.6%	-8.5%
兰生股份	10	51	141	11.4%	3.2%
锦江酒店	55	520	1278	11.2%	-6.7%
同庆楼	33	86	56	9.6%	83.5%
首旅酒店	24	263	-66	9.4%	-9.8%

百胜中国	431	1636	27	6.6%	13.8%
君亭酒店	72	87	300	4.9%	218.0%

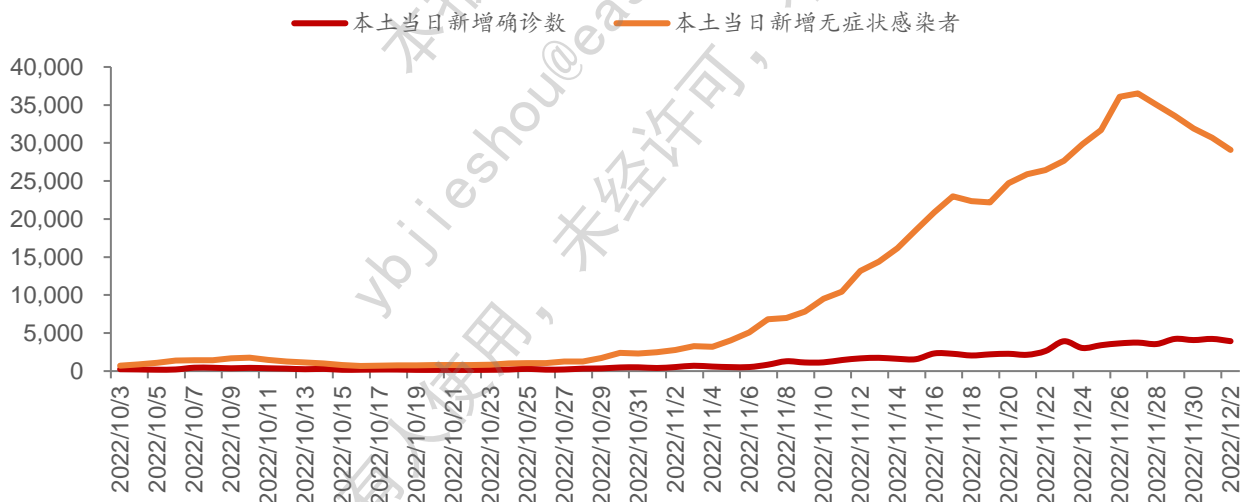
资料来源：Wind，国联证券研究所整理

3 板块动态：疫情防控措施优化，呷哺呷哺新品牌表现优异

3.1 疫情跟踪：疫情形势仍严峻，防控措施逐步优化

本周全国本土新增确诊数相比上周有所增加。根据国家卫健委的数据，11月26日至12月2日，我国新增确诊病例数为27439例，同比增加39.71%；新增无症状感染者232866例，同比增长23.58%。

图表4：全国本土新冠日增比例数（单位：人）



来源：wind，国家卫健委，国联证券研究所

本周多地疫情防控政策得到实质性优化。周初，深圳、上海先后发布疫情管控及倡导政策，疫情管控有向紧趋势；周中，11月30日，广州召开疫情防控新闻发布会，明确各区进一步优化以下防控措施：1) 科学精准划定风险区，快封快解，应解尽解；2) 准确判定密接，不以时空伴随作为密接判断标准；3) 符合条件的密接者实施居家隔离；4) 一般不按行政区域开展全员核酸；5) 加快疫苗接种，特别是要加强老年人接种。当日下午，广州市天河区、番禺区、从化区、花都区、荔湾区陆续发布通告，解除疫情临时管控区的管控措施，按低风险区管理；并恢复因疫情防控停止运营的地铁站和海珠有轨电车运营，多区恢复餐饮场所营业。之后，郑州、成都、深圳等城市均出台措施优化管控，线下消费场景持续修复，生产生活逐步恢复。

图表5：近一周各地区新冠疫情防控政策梳理

部门	内容
11月27日 深圳市疫情防控指挥部	倡导下周居家办公，党政机关、事业单位等限流轮岗上班。
广州市海珠区疫情防控指挥部	11月28日0时起优化调整社会面疫情防控措施，有序复工复产。

	上海市商务委	11月29日零时起,进入市餐饮服务(含酒吧)、购物中心(含百货店)、超市卖场、菜市场、美容美发、洗(足)浴等商业场所的消费者,须持有48小时内核酸检测阴性证明。
	央视快评	坚持第九版落实二十条,抓实抓细疫情防控工作。
11月28日	广州市卫生健康委	除海珠、番禺、天河、白云4个区外,广州其余7个区引导群众按需检测,长期居家老人、每日网课学生、居家办公者等无社会面活动人员,如果没有外出需求,可以不参加全员核酸筛查。
	广州各区	越秀区:倡导居家办公,开展“无疫小区”和“无疫楼栋”创建;荔湾区:开展“无疫小区”和“无疫楼栋”创建,倡导弹性工作制或居家办公;花都区:4条街道倡导居家办公,创建“无疫社区”“无疫楼栋”。
11月29日	国家卫健委	封控管理要快封快解、应解尽解;加快提升80岁以上人群接种率,继续提高60-79岁人群接种率;持续加大对核酸检测机构监管力度。
	郑州市疫情防控指挥部	11月29日24时起,解除流动性管理,转入常态化疫情防控,现已划定的存在高风险的单元(楼栋)自划定之日起,连续5天未发现新增感染者,且第5天所有人员完成一轮核酸检测阴性,降为低风险区。商超、菜市场、理发店等生活必需场所(机构)恢复营业,电影院、图书馆、体育馆、餐饮等场所有序开放。
	北京各区	进一步优化核酸检测服务,有针对性地对部分群体实行免检,推行“愿检尽检”。
	广州市疫情防控指挥部	优化以下防控措施:1)科学精准划定风险区,快封快解,应解尽解;2)准确判定密接,不以时空伴随作为密接判断标准;3)符合条件的密接者实施居家隔离;4)一般不按行政区域开展全员核酸;5)加快疫苗接种,特别是要加强老年人接种。
11月30日	石家庄市疫情防控总指挥部办公室	自12月1日0时起,桥西区、长安区、裕华区、新华区、高新区、循环化工园区实施分区分级差异化防控措施,有序恢复生产生活秩序。
	国家卫生健康委专家座谈会	我国疫情防控面临新形势新任务,要加强全人群特别是老年人免疫接种,加快治疗药物和医疗资源准备,落实好“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求。
	成都卫健委	成都居民出入小区、院落只需要出示自己的健康码,不再出示核酸检测阴性证明。
12月1日	国家卫生健康委专家座谈会	总结基层经验做法,推动防控措施持续优化。
12月2日	北京卫健委	自12月5日起,公交、地铁不得拒绝无48小时核酸阴性证明的乘客乘车。
12月3日	深圳交通	乘坐公交、地铁、出租车、网约车等市内交通工具,扫场所码、查验健康码绿码,不再查验核酸检测证明。
	深圳市市场监管局	即日起调整农贸市场、药店防控措施如下:进入农贸市场须扫场所码,查验72小时核酸阴性证明;进入药店须扫场所码,查验健康码绿码,不再查验核酸检测证明。
	深圳市文化广电旅游体育局	即日起进入室外旅游景点的防控措施优化调整为:扫场所码、查验健康码绿码,不再查验核酸检测证明。

南昌市新冠肺炎疫情防控指挥部

自 2022 年 12 月 4 日零时起，南昌市调整各类公共场所、公共交通工具查验核酸阴性证明时间。

北京市朝阳区

动态调整核酸检测点位，部分小区内及周边点位向社会面转移

来源：wind，国家卫健委，地方卫健委，各区政府，国联证券研究所

3.2 行业跟踪：上海迪士尼再关闭，广州线下消费好转

【STR】11 月 20 日-11 月 26 日，大陆酒店整体 RevPAR 环比降 1.0%，其中 OCC 环比走强 0.3pct，ADR 环比降幅为 1.6%。11 月以来，大陆酒店整体 RevPAR 同比+8.1%，其中 OCC 同比+6.4pct，ADR 同比-5.0%。

【九毛九】根据公司公众号，截至 2022 年 12 月 4 日，公司旗下太二门店共 433 家（包含在装修门店 2 家），怂火锅 23 家，赖美丽烤鱼 2 家。

【上海迪士尼度假区】11 月 29 日，上海迪士尼度假区发布通知：根据疫情防控要求，上海迪士尼乐园将于 2022 年 11 月 29 日（周二）起暂时关闭。恢复运营时间一旦明确将及时告知。

【携程黑板报】11 月 30 日，按照国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组《新型冠状病毒肺炎疫情防控方案（第九版）》要求，广州市番禺区、荔湾区、白云区等多个区宣布解除所有疫情防控临时管控区，按低风险区管理，实行“个人防护、避免聚集”的防范措施。新闻发布后的半小时内，携程平台上“广州”关键词的搜索量骤增 300% 以上；广州一地的门票、周边游业务入口的浏览量分别增长 255% 和 156%。

【广州市人民政府新闻办公室】12 月 2 日召开的广州市疫情防控新闻发布会上，广州市商务局副局长吴炳祥表示，将于 12 月上旬启动二期“羊城欢乐购”活动，发放第二批政府消费券，涵盖百货超市、住宿、餐饮等场景，充分让利给消费者，助力释放消费潜力。

3.3 公司动态：中免增资海棠湾，呷哺呷哺新品牌表现优异

图表 6：周内社服相关公司重点公告与事件

公司	时间	重点公告与事件
华住集团	11 月 28 日	华住集团发布 2022 年第三季度业绩报告，22Q3 公司实现净营收 40.9 亿元，同比增 16.2%；归属于公司的净亏损为 7.17 亿元。
中国中免	11 月 28 日	董事会审议同意公司以自有资金向全资子公司中免投资发展有限公司增资人民币 4 亿元，再由中免投资发展有限公司向其全资子公司中免（三亚）海棠湾投资发展有限公司增资人民币 4 亿元。上述增资款主要用于优化海棠湾公司资本结构，提升其运营能力。
凯悦集团	11 月 29 日	凯悦酒店集团和 Dream Hotel Group 宣布达成协议，由凯悦旗下关联公司收购包括 Dream Hotels、The Chatwal Hotels 和 Unscripted Hotels 品牌在内的 Dream Hotel Group 旗下生活方式酒店品牌和管理平台，以及分布在美洲、欧洲和亚洲的一些首要酒店市场的酒店。

THCH (Times 中国)	11月30日	22Q3 公司总收入为人民币 3.057 亿元，同比增 67.9%，自有门店同店销售额增长为 7.5%。Q3 新开门店 46 家，截至 2022 年 9 月 30 日，门店数达 486 家，其中自营门店 454 家，加盟店 32 家，已覆盖全国 27 个城市。截至 9 月末，公司会员总数为 890 万，同比增 85.8%。
三特索道	12月2日	公司宣布收购崇阳三特雋水河旅游开发有限公司 100% 股权。
呷哺呷哺	12月1日	12月1日，呷哺呷哺发布新品牌趁烧经营数据。数据显示，趁烧上海首店月均营收已破 250 万元，最高翻台率破 6，全年单店营收预计达到 3000 万，年坪效预破 9 万元。趁烧首店的客流有 67% 来自于集团会员体系的引流。此外，趁烧未来 3 年计划新开门店超过百家，将在北京、广州、深圳、杭州等超一线和新一线城市落地。
格力地产	12月2日	拟继续推动重大资产重组事项，购买免税集团 100% 股权。

来源：公司公告，国联证券研究所

4 资金持仓：周内外资增配首旅、宋城、锦江、中免

截止 2022Q3，中国中免、锦江酒店、首旅酒店、宋城演艺的基金持股数量领先，分别为 14635 万股、14846 万股、14642 万股和 11055 万股，基金持股市值分别为 290.1 亿元、85.6 亿元、31.3 亿元及 13.3 亿元。环比角度，除众信旅游外，2022Q3 重点社服上市公司的基金持股数量环比均出现不同幅度下滑，宋城演艺、中青旅下滑幅度超过 60%。

图表 7：3 季度基金普遍减配社服板块

	基金持股数量 (万股)					基金持股市值 (亿元)				
	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	环比	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	环比
中国中免	18,826	11,743	20,028	14,635	-26.9%	413.1	193.0	466.5	290.1	-37.8%
锦江酒店	23,654	15,336	22,678	14,846	-34.5%	138.6	76.3	142.6	85.6	-40.0%
首旅酒店	24,354	10,927	30,232	14,642	-51.6%	63.6	25.0	75.0	31.3	-58.2%
宋城演艺	36,478	15,709	31,207	11,055	-64.6%	52.2	20.8	47.9	13.3	-72.3%
君亭酒店	256	940	1,872	783	-58.2%	0.9	5.0	13.0	5.1	-61.0%
天目湖	2,628	1,072	3,294	1,711	-48.0%	4.6	2.2	9.4	4.5	-52.5%
同庆楼	1,442	1,062	2,860	1,600	-44.1%	2.6	1.8	6.8	4.0	-40.4%
中青旅	6,095	6,936	9,844	3,577	-63.7%	6.3	8.5	12.7	3.9	-69.3%
众信旅游	531	1,412	1,890	2,439	29.1%	0.3	1.0	1.4	1.7	20.4%
米奥会展	193	39	353	232	-34.1%	0.4	0.1	0.8	0.6	-27.4%
兰生股份	321	292	452	333	-26.2%	0.3	0.3	0.4	0.2	-34.6%

来源：wind，国联证券研究所

截止 2022 年 12 月 2 日，周内社服板块下中国中免外资持股数量与比例均远领先于其余上市公司，沪（深）股通持股数量达 20,141 万股，占自由流通比例达 22.1%。环比角度，周内外资增配首旅酒店、宋城演艺、锦江酒店、中国中免，其中首旅酒店增幅最大，环比达到 23.2%。

图表 8：周内外资增配首旅酒店幅度最大

	沪(深)股通持股数量(万股)					沪(深)股通持股占自由流通股比例 (%)				
	2022/11/11	2022/11/18	2022/11/25	2022/12/2	环比	2022/11/11	2022/11/18	2022/11/25	2022/12/2	环比
中国中免	19,187	19,777	19,852	20,141	1.5%	21.0%	21.7%	21.8%	22.1%	0.32
宋城演艺	10,550	11,390	11,970	12,798	6.9%	7.5%	8.1%	8.5%	9.1%	0.59
锦江酒店	3,654	3,523	3,476	3,598	3.5%	8.5%	8.2%	8.0%	8.3%	0.28
首旅酒店	1,958	1,915	1,874	2,308	23.2%	3.3%	3.2%	3.2%	3.9%	0.74
中青旅	129	129	129	127	-1.8%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.00

来源：wind，国联证券研究所

5 近期重点报告汇总

5.1 《社服商贸三季报总结：需求环比改善，龙头 α 凸显》

消费整体疲软，可选复苏趋缓。2022 年至今，居民可支配收入增速低位徘徊，居民消费能力和消费意愿均有回落。3 季度以来，消费整体维持弱复苏态势，可选消费行业恢复相对乏力。从股价表现看，年初至 10 月末，社服/美护/商贸跌幅位居行业第 10/14/15 位，从相对收益角度，社会服务、商贸零售、美妆指数相对沪深 300 分别取得 9.8%、7.5%、7.7% 的涨幅。

社会服务：疫情再度扰乱复苏节奏，Q3 环比有所改善。年初至今，社服板块经历多轮疫情冲击，行业曲折复苏。从前三季度需求受冲击程度看，长距离旅游景区>周边景区>免税>酒店>餐饮。单三季度看，需求环比好转，较疫前修复程度：餐饮>免税>周边景区>酒店>长距离旅游景区；需求端减弱传导到利润端，2022 年前三季度线下服务板块缓慢复苏。其中餐饮企业同庆楼受益于宴会、聚餐需求偏刚性，表现优异，前三季度营收、归母净利润同比增速超 10%，单三季度营收、归母净利润同比增幅超 50%。

美容护理：淡季增速边际放缓，头部国货 α 属性凸显。前三季度，美护行业总量增长放缓，前 9 月限额以上化妆品同比降 2.7%，但优质国货龙头珀莱雅、贝泰妮凭借精细化运营能力实现营收端显著高于行业大盘的增长，并依托盈利能力改善，利润端表现更优。整体来看，22 年前三季度，珀莱雅、贝泰妮营收端同比增速超 30%，归母净利润同比增速超 35%。

投资建议：兼顾潜在复苏弹性、供给格局变化和龙头成长性，推荐：1) 稳健收益主线：推荐在疫情中不断巩固规模、供应链及渠道优势且股价处于底部位置的免税龙头中国中免；美妆板块综合考量产品、品牌、渠道能力，推荐关注珀莱雅、贝泰妮。**2) 后疫情复苏主线：**综合需求弹性和供给确定性，首推酒店板块，建议关注龙头锦江酒店、华住集团、首旅酒店；餐饮板块侧重品牌势能和成长确定性，建议关注九毛九和同庆楼；景区客流弹性大，区位及运营管理优质的企业有望深度受益于疫后复苏，建议关注一站式旅游目的地天目湖。

风险提示：宏观经济增长放缓风险；出行管控政策放松低于预期风险；行业监管风险。

5.2 《海外复苏复盘：短途出行率先回暖，危机更显分化》

收入增加带动消费回暖，出行环境整体走向宽松。从消费环境看，收入增加带动

消费回暖。疫后美国居民收入不降反增，欧洲收入逐步恢复，美国居民可支配收入相对疫情前最高增速可达 29.4%，伴随收入回升，2022 年 8 月美国个人消费支出同比 19 年 8 月增速为 7.4%。从出行环境看，伴随疫情缓和、疫苗接种率提升和特效药的推出，海外防控指数下行，出行环境整体走向宽松，国内本土和国际短途航线率先迎来反弹。

客流仍未修复到疫情前，主题公园客流弹性大。受国际出行限制和商旅需求仍未完全恢复影响，出行产业链整体客流仍未回归至疫情前水平，整体看国际客流约恢复至疫情前 70%。分行业看，海外主题公园旺季客流可超疫情前 24% 水平；受休闲需求和短途差旅复苏助力，酒店客流逐步回暖，22Q2 客流恢复至疫情前 90% 左右；免税客流受机场客流影响较大，在客流未完全回归情况下，渗透率相较疫情前提升数个个百分点。

客单价强势支撑收入表现，替代性住宿表现更为亮眼。出行链条上各细分行业客单价自 2021 年来均保持强劲，目前整体均超疫情前水平。从客单价较疫情前最高可达涨幅看：替代性住宿（40%）> 免税~主题公园（35% 左右）> 酒店住宿（20%），从 22Q2 客单价涨幅看：替代性住宿（40%）> 主题公园（28%）> 酒店住宿~免税（约 10%）。即使考虑地区通胀因素，民宿和主题公园仍实现成功提价。客单价的强势支撑收入表现，22H1 主题公园龙头营收超疫前水平。

危机冲击更显龙头底色，主题公园、酒店领衔股价涨幅。新冠疫情的历史性危机冲击下，优秀公司底色凸显，酒店、主题公园内运营管理优质企业可实现业绩的快速修复。从股价表现看，疫情开始的 2020 年，出行产业链上各公司均大幅跑输大盘。伴随疫情形势逐渐明朗，复苏预期影响股价表现，其中主题公园中的海洋世界娱乐相对涨幅达 84%。2022 年至今，需求回暖和业绩兑现提振乐观情绪和增长信心，在大盘调整幅度较大的情况下，主题公园、酒店龙头股价仍表现出明显超额收益。

风险提示：宏观经济增长放缓风险；疫情散发风险；新市场开拓不及预期风险。

6 风险提示

1) 宏观经济增长放缓风险。消费行业受宏观经济影响较大，若经济增长放缓，将影响行业恢复。

2) 疫情散发风险。若病毒再度变异，传播性增强，或将严重影响线下消费复苏。

3) 免税市场竞争加剧超预期。若免税市场价格战进一步加剧，免税渠道的盈利能力将出现恶化。

4) 新市场开发不及预期风险。新开拓市场消费能力，消费习惯不及预期，酒店等行业新市场开发收效甚微。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695