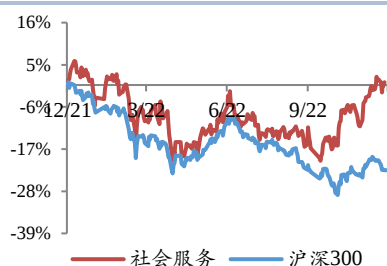


出行链上游强势复苏，服务配套择优配置

行业评级：增持

报告日期：2022-12-26

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

相关报告

- 1.防疫政策持续优化，估值修复后关注业绩兑现 2022-12-14
- 2.疫情防控再优化，出行链复苏曙光已现 2022-12-08
- 3.多地优化疫情防控，春节带动消费有望迎来复苏 2022-12-06

主要观点：

- **景区：资源禀赋高筑自然景区壁垒，强化运营促成人造景区复制**
传统意义上出行链的源头始于“景区”，而吸引消费者的制胜法宝便是资源禀赋塑造强效的IP影响力。其中，自然景区凭借其独特的属性天然铸就了竞争的绝对优势，如：丽江股份、桂林旅游、黄山旅游、峨眉山等，因此其疫后需求回补确定性较强。但该类“资源”也受限于地理位置的区域性，亟待解决在保护自然的基础上，如何强化配套服务进一步提升盈利能力及重游频次。与“自然景区”相对的便是人工景区，以宋城演艺、中青旅、曲江文旅等为代表，其在一定程度上填补了城市生活休闲的部分，具备可复制性。考虑到“人工”参与的痕迹较重，其成功势必要求运营能力出众且配套完善，打造长青IP的同时，如何实现不同项目之间的联动、推陈出新的过程中增强消费者粘性。
- **配套：围绕“出行”存在的酒店、餐饮、免税择优配置**
随着“出行链”的逐步发展，核心“景区”以外的配套服务逐步成为评价一场“旅行”的第二因素。疫情冲击下，酒店、餐饮等板块受损严重，短期内的需求缺失回补力度或整体弱于景区，更多的源自疫情放开后的边际改善回归正轨，剔除战疫后的增长方属合理。配套中的“免税”板块受益于政策引导下的消费回流实现穿越疫情的逆势增长。不论是酒店、餐饮这类在疫情爆发期间踏步的板块，亦或是已经出现“中免”一家独大的免税购物领域，经过疫情冲击均迎来了行业供给端的部分出清。择优配置，待“出行”回复后，头部优势将进一步凸显。
- **整合：旅行社OTA即将迎来曙光**
疫情“封控”政策对于以出境游为收入主要贡献的旅游综合服务板块可谓是“扼住脖颈”。以众信旅游为例，其出境游业务收入占比在2019年前达到90%上下，业绩贡献稳中有增。2020、2021年受疫情影响，出境游收入同比分别为-89%、-80%，绝对额在2021年已降至2.5亿，不足2019年的3%。凯撒旅业、岭南控股业绩端也是类似表现。疫情优化逐步放开，以旅行社为主要代表的旅游综合服务板块的龙头企业，有望凭借其较强的资源整合能力、及线上线下协同发展的打造，伴随着出境游底部复苏将迎来业绩反弹及盈利能力恢复。
- **投资建议**
疫情防控政策持续优化，出行产业链业绩兑现有望带动估值进一步上修。关注（1）旅游及景区：众信旅游、凯撒旅业、丽江股份、宋城演艺、中青旅等；（2）免税购物：中国中免、王府井等；（3）酒店业：君亭酒店、首旅酒店等。关注线下餐饮及具备服务属性的零售业等。
- **风险提示**
宏观经济波动、行业竞争加剧、疫情反复、业绩端修复不及预期等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。