

社会服务行业 2 月投资策略暨年报前瞻

冬去春来，掘金业绩确定性

超配

核心观点

维持“超配”评级。目前板块行情演绎已过渡到跟踪消费扶持政策落地及个股业绩逐步验证阶段。立足 3-6 个月，兼顾政策预期、复苏次序、业绩确定性、估值水平等，优选中国中免、王府井、中公教育、中教控股、北京城乡、科锐国际、BOSS 直聘、传智教育、九毛九、呷哺呷哺、同庆楼、锦江酒店、君亭酒店、首旅酒店、海伦司、天目湖、广州酒家、中青旅、携程集团-S、同程旅行、华住集团-S、宋城演艺等。立足未来 1-3 年维度，聚焦景气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、九毛九、海伦司、君亭酒店、同庆楼、华住集团-S、宋城演艺、中教控股、携程集团-S、同程旅行、科锐国际、BOSS 直聘、广州酒家、百胜中国、海南机场、海底捞、呷哺呷哺、奈雪的茶等。

2022 年报业绩前瞻：2022 年板块经营承压，出行链相关公司业绩筑底，实现盈利已属难得；部分人服公司显现韧性，其中科锐国际预计同比正增长。

1 月板块跑输大盘 8.8pct：短期获利了结情绪影响下出行板块整体跑输。教育个股领涨，TOP3：**中公教育**+32.6%、**美吉姆** 27.4%、**中教控股** 23.2%。

免税：2022 年海南免税店销售额 **487 亿元**，2023 年目标 **800 亿元**。**春节海南免税店销售 25.72 亿元（含有税）/+21%**；其中，中免占绝对主导，王府井万宁新项目春节 7 天接待游客 25.77 万人，销售额 7132 万元。

中国中免：2022 年业绩预计 50.25 亿元/-47.95%，扣非业绩 48.97 亿元/-48.64%，整体承压；**公司公告人事变动：李刚总新任公司董事长，陈国强总升任公司副董事长；**同时积极推进海外布局，参与韩国仁川机场等免税竞标。2022 年韩免销售额约 927 亿 RMB，同比-12%，恢复约 65%。

酒店演艺：据中国饭店协会，春节**超七成**受调查住宿企业营收恢复疫前，其中近四成反超 15.6%；**龙头表现：**春节锦江/华住/首旅 RevPAR 各恢复约 99%/95%/90%。据 STR，**2022 年 12 月 RevPAR 恢复约 63%**。**首旅酒店** 2022 年预计归母净亏 5.2 亿-6 亿，公司新开 879 家。**华住** 2022 年境内外新/净开 1257/713 家。**宋城演艺** 三亚、丽江、桂林等已复园，春节已开业项目演出恢复 9 成；桂林客流营收超疫前，杭州淡季闭园，3 月有望逐步复园。

餐饮：春节 7 天，**九毛九**同店+0.2%，**太二**同店+3.3%；**海伦司**同店基本恢复至 19、22 年同期；**呷哺/湊湊**同店对比 19 年恢复 8.5 成/9.6 成；**奈雪**同店店效恢复至去年约 90%；**海底捞**可比店翻台恢复至去年约 90%。

旅游：春节期间国内游人次和收入各恢复至 2019 年同期**89%、73%**；自 2 月 6 日起，境内与港澳人员往来将全面恢复；1 月澳门博彩收入恢复至 52.3%。

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 (亿元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
601888.SH	中国中免	买入	210.96	4364	2.43	6.13	87	34
600859.SH	王府井	买入	28.33	322	0.18	0.94	161	30
600861.SH	北京城乡	增持	21.80	69	2.26	2.78	10	8
0520.HK	呷哺呷哺	增持	7.43	88	-0.10	0.30	-	25
0839.HK	中教控股	买入	10.74	298	0.72	0.83	15	13

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：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：钟潇

0755-82132098

zhongxia@guosen.com.cn

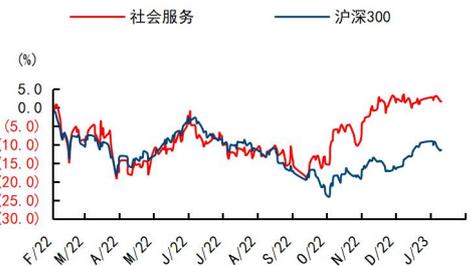
S0980513100003

联系人：杨玉莹

0755-81982942

yangyuying@guosen.com.cn

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 49 期）-春节消费复苏提速，国常会强调扩消费政策落地》——2023-01-29

《春节黄金周点评-兔年春节迎开门红，出行信心正加速修复》——2023-01-29

《社会服务行业双周报（第 48 期）-海南发文提振免税消费需求，港股市场配售重新活跃》——2023-01-15

《社会服务行业 1 月投资策略-新年开局平稳，期待政策加持与基本面复苏验证》——2023-01-07

《社会服务行业双周报（第 47 期）暨非学科教培意见点评-职业教育再出鼓励新政，中国香港预计 1 月中通关》——2023-01-03

内容目录

2 月观点	5
2022 年年报前瞻：经营承压，业绩筑底	5
春节跟踪：兔年开门红，出行信心加速修复	6
板块复盘：1 月社服板块前高后低，跑输大盘	8
2023 年 1 月社服板块跑输大盘 9pct，预计系短期利好兑现等影响	8
子行业：本地周边与中长途出行链正加速复苏	9
免税：2022 年中免业绩承压，2023 年海南免税再发力	9
酒店：12 月行业同比和环比均下滑，春节酒店龙头加速复苏	12
宋城演艺：春节千古情累计上演 133 场，已开业项目恢复 9 成	15
国内游：中长途景区、亲子休闲&高端度假表现突出	15
出境游：出境游重启，2 月 6 日起试点恢复出境团队游业务	16
餐饮：春节期间复苏显著，重点公司表现强劲	17
博彩：1 月澳门博彩收入同增 82.5%，加速恢复至 52.3%	18
风险提示	19
免责声明	21

图表目录

图 1: 2021-2023 年节假日旅游人次恢复情况	6
图 2: 2021-2023 年节假日旅游收入恢复情况	6
图 3: 2021-2023 年节假日旅游客单价情况	6
图 4: 2023 春节 7 天公共交通客流恢复情况	6
图 5: 2021-2023 年元旦节假日旅游客单价情况	7
图 6: 元旦各交通方式日均客流（公路、民航、水路计算得到）	7
图 7: 2021-2023 年春节旅客出行半径及较 2019 年恢复	7
图 8: 同程旅行春节期间异地订单占比提升	7
图 13: 2019-2023 年春节期间海口美兰机场客流情况	9
图 14: 2023 年春节三亚凤凰机场客流情况	9
图 15: 2022 年海口海关监管离岛免税销售额及同比	10
图 16: 2022 年海口海关监管离岛免税销售客单价及同比	10
图 17: 中国中免年度营业收入及业绩	10
图 18: 中国中免 Q4 营业收入及业绩	10
图 19: 韩国免税消费较 2019 年恢复情况（本国及外国人）	11
图 20: 韩国免税客单价同比变动情况	11
图 21: 2020 年以来全国及各地酒店行业 RevPAR 恢复情况	12
图 22: 2020 年以来各地酒店行业 RevPAR 恢复情况	12
图 23: 2019Q4-2022Q4 首旅酒店扣非业绩（单位：亿元）	14
图 24: 2019-2022 各季度首旅酒店新增门店数量	14
图 25: 2021-2022 年华住酒店月度 RevPAR 恢复情况	14
图 26: 2019-2022 各季度华住酒店新增门店数量	14
图 27: 宋城演艺 2021-2023 春节假期总场次	15
图 28: 宋城演艺 2023 春节假期日场次	15
图 29: 携程出境游订单情况	17
图 30: 部分平台春节假期出境游订单情况	17
图 31: 赴中国香港境内游客人次	17
图 32: 赴中国澳门境内游客人次	17
图 33: 中国澳门博彩毛收入月度表现	19
图 34: 中国澳门博彩收入月度较疫情前恢复情况	19

表1：重点公司 2022 年业绩前瞻（仅供参考）	5
表2：2023 年春节黄金周重点景区接待旅客数及收入表现	16
表3：2023 年春节期间餐饮行业重点公司销售及恢复表现	18

2月观点

维持板块“超配”评级。目前板块行情演绎已经过渡到跟踪消费扶持政策落地及个股业绩逐步验证阶段。立足 3-6 个月，兼顾政策预期、复苏次序、业绩确定性、估值水平等，优选中国中免、王府井、中公教育、中教控股、北京城乡、科锐国际、BOSS 直聘、传智教育、九毛九、呷哺呷哺、同庆楼、锦江酒店、君亭酒店、首旅酒店、海伦司、天目湖、广州酒家、中青旅、携程集团-S、同程旅行、华住集团-S、宋城演艺等。立足未来 1-3 年维度，聚焦景气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、九毛九、海伦司、君亭酒店、同庆楼、华住集团-S、宋城演艺、中教控股、携程集团-S、同程旅行、科锐国际、BOSS 直聘、广州酒家、百胜中国-S，海南机场、海底捞、呷哺呷哺、奈雪的茶等。

2022 年年报前瞻：经营承压，业绩筑底

结合我们持续跟踪，我们初步整理估算社服板块部分重点公司 2022 年年报业绩前瞻如下表所示。受出行限制及放开后疫情大规模扩散影响，2022 年整体经营较为承压。

表 1：重点公司 2022 年业绩前瞻（仅供参考）

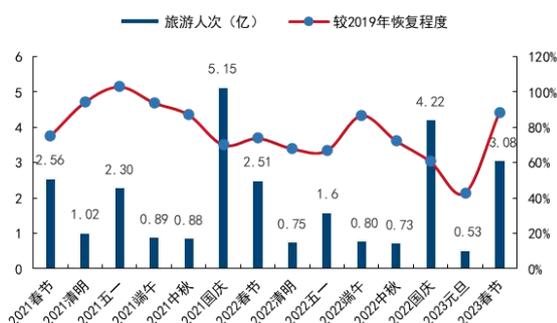
公司	最新市值 (亿元)	净利润 (百万元)				业绩前瞻 (百万元)				说明
		2019A	2020A	2021A	2021Q4	22Q4E	22Q4 yoy	22E	22 yoy	
中国中免	4348	4629	6140	9654	1163	397	-66%	5025	-48%	公司快报 2022 年归母净利润 50.25 亿元 /-47.95%，扣非业绩 48.97 亿元/-48.64%。海南 10-11 月较承压，12 月下旬开始改善
宋城演艺	396	1340	-1752	315	-117	-66	44%	10	-97%	公司预计 22 年业绩 750 万元 -1,125 万元，扣非业绩亏损 3,575 万元 -3,950 万元。Q4 主要项目多数关停。
锦江酒店	543	1092	110	101	4	2	-48%	44	-56%	Q4 境内酒店 REVPAR 恢复在 62-71%之间，10-12 月较低，有所承压。海外持续恢复，但海外 Q4 本系淡季。此外不排除仍有非经营性损益
王府井	322	961	387	1340	751	-210	-128%	205	-85%	Q4 核心门店所在区域疫情等影响较大，公司预计 2022 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 1.7-2.3 亿元，扣非业绩-3,000 万元到 3,000 万元，同比下降 103%到 97%
首旅酒店	264	885	-496	56	-69	-229	-230%	-560	-1106%	Q4 境内酒店 REVPAR 恢复预计 6-7 成之间，公司预计 2022 年业绩亏损 5.2-6.0 亿。
华住集团-S	1033	1563	-1805	-260	-227	-89	61%	-1210	-365%	按经调整业绩
同庆楼	82	198	185	144	65	29	-55%	117	-19%	四季度本系旺季，但预计 22Q4 疫情反复影响较大，10 月良好，11-12 月疫情均有不利影响。
君亭酒店	79	72	35	37	3	8	153%	34	-8%	君澜系轻资产并表助力，成都项目 8-9 月疫情影响
广州酒家	145	384	464	558	114	95	-17%	565	1%	Q4 疫情等影响较大，且今年月饼季较早，Q4 月饼基本贡献很少。速冻预计有增长（保供等）
天目湖	53	124	55	52	8	17	125%	20	-62%	公司预计 22 年归母业绩 1,800.00 万元到 2,200.00 万元；扣非业绩 1,000.00 万元到 1,350.00 万元。
科锐国际	98	152	186	253	64	72	12%	290	15%	
黄山旅游	74	340	-46	43	19	-93	-593%	-154	-454%	
中青旅	108	568	-232	21	-16	-171	-967%	-342	-1711%	乌镇四季度收到 1.2 亿+的补贴，但本身淡季+疫情等影响。公司预计 22 年归母业绩 -34,201.28 万元，扣非业绩-43,055.12 万元
奈雪的茶	94	-12	17	-145				-402	-177%	按经调整业绩
呷哺呷哺	75	288	2	-293				-310	-6%	
百胜中国	1658	729	615	525				479	-9%	按经调整业绩（百万美元）
九毛九	245	217	116	380				173	-54%	按经调整业绩
海伦司	157	791	758	100				-253	-352%	按经调整业绩
海底捞	972	2345	309	-4163				524	113%	

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理估算

春节跟踪：兔年开门红，出行信心加速修复

作为出行放开下的首个春节，今年兔年春节黄金周，国内游人次和收入各恢复至疫情前的89%、73%，较元旦假期恢复明显加速。2023年春节7天（1月21日-27日），国内游人数为3.08亿/+23.1%，恢复至2019年同期的88.6%；国内游收入3758.43亿元/+30%，恢复至2019年同期的73.1%。与元旦期间国内游客流恢复43%，收入恢复35%相比，今年春节黄金周旅游恢复提速明显；整体恢复创2022年以来重点节假日新高，出行放开后整体恢复相对较快。

图1：2021-2023年节假日旅游人次恢复情况



资料来源: 文旅部, 国信证券经济研究所整理

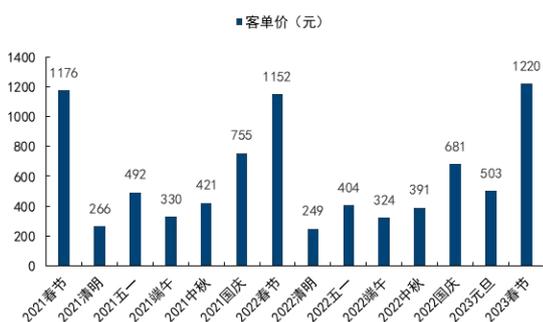
图2：2021-2023年节假日旅游收入恢复情况



资料来源: 文旅部, 国信证券经济研究所整理

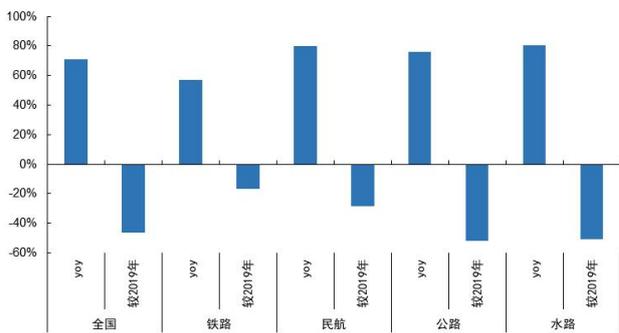
从人均消费的角度，依托中长线游占比提升影响，今年春节客单价达到1220元，高于2021、2022年春节的1176、1152元，按可比口径恢复至2019年同期约83%。

图3：2021-2023年节假日旅游客单价情况



资料来源: 文旅部, 国信证券经济研究所整理

图4：2023春节7天公共交通客流恢复情况

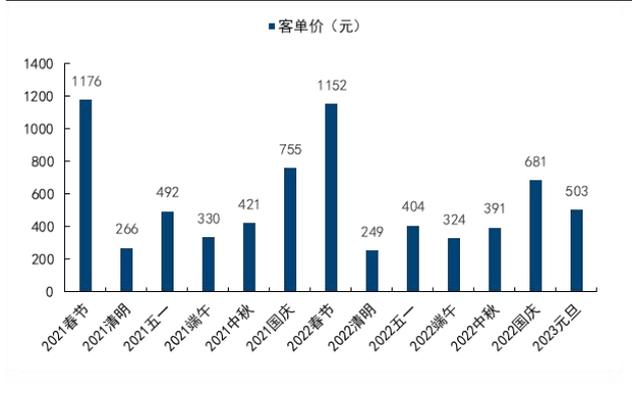


资料来源: 央视新闻, 交通运输部, 国信证券经济研究所整理

根据交通运输部数据，春节假期，全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客22563.8万人次/+71.16%，较2019年仍-46.40%。其中铁路/民航/公路/水路分别同比+56.96%/+79.78%/+76.22%/+80.46%，较2019年春节同期分别-16.93%/+28.43%/+52.16%/+50.73%。总体而言，公共交通长途出行恢复情况不如旅游整体恢复水平，我们预计与自驾出游的比重持续提升相关。

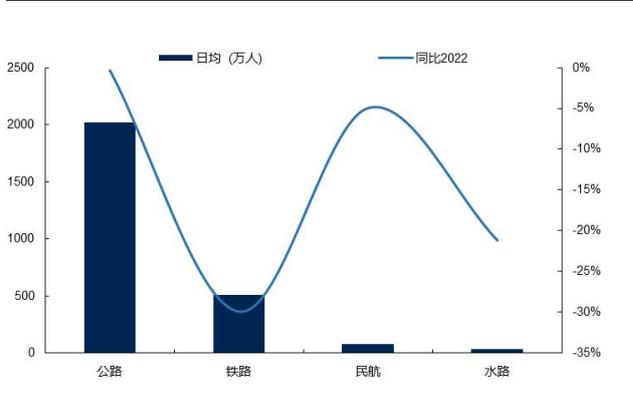
此外，根据国家税务总局最新发布的增值税发票数据，今年春节假期，全国消费相关行业销售收入与上年春节假期相比增长 12.2%，比 2019 年春节假期年均增长 12.4%，总体保持平稳增长态势。其中，商品消费和服务消费同比分别增长 10%和 13.5%，比 2019 年春节假期年均分别增长 13.1%和 8.1%。

图5：2021-2023 年元旦节假日游客单价情况



资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理

图6：元旦各交通方式日均客流（公路、民航、水路计算得到）

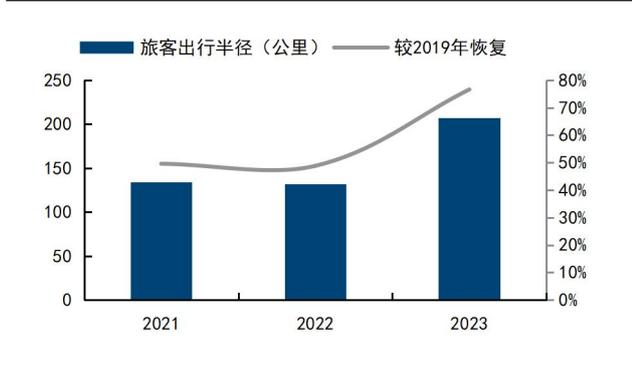


资料来源：央视新闻，交通运输部，国信证券经济研究所整理

◆ 出行特点：线上渗透显著提升，中长线明显加速

线上渗透加速提升，OTA 订单量均反超 2019 年。出行需求被抑制近三年后，今年春节期间旅游市场明显复苏。携程平台上，春节期间国内外旅行订单皆迎来三年巅峰，旅游订单整体较虎年春节增长 4 倍；根据同程数据，春节假期国内机票、汽车票、火车票预订量较 2019 年同期分别增长 129%、230%、18%，恢复明显超旅游行业整体增速，显示线上渗透进一步加速。

图7：2021-2023 年春节旅客出行半径及较 2019 年恢复



资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理 注：基于 2019 年全年出行半径比较

图8：同程旅行春节期间异地订单占比提升



资料来源：同程公众号，国信证券经济研究所整理

中长途游复苏加速，跨省旅游需求回暖。出行放开后的首个春节，在返乡热潮叠加跨省旅游推动下，国内旅游市场一改过往本地和周边预订主导态势，中长线出行需求明显回暖。根据中国旅游研究院数据，兔年春节游客平均出游距离 206.9 公里，同比增长 57.0%，恢复到正常年份的 76%；目的地平均游憩半径 11.2 公里，同比增长 34.4%，恢复到正常年份的 75%。据携程数据显示，平台上跨省酒店预订占比近 7 成，预订量已反超 2019 年春节。此外，春节假期跟团游订单同比增长 4.2 倍，平均每个团人数超 3 人，80%以上订单是跨省远途游。同程数据中，异地酒店订单占比达 69.8%，较 2022 年春节的 54%明显提升。

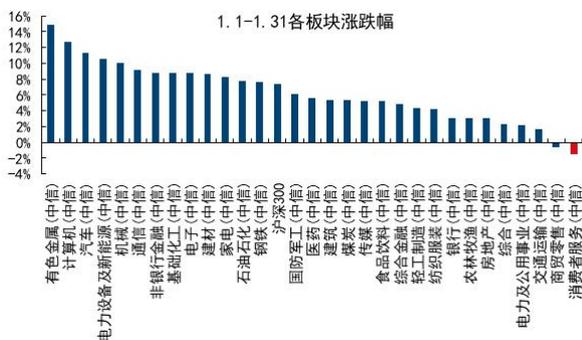
板块复盘：1月社服板块前高后低，跑输大盘

2023年1月社服板块跑输大盘9pct，预计系短期利好兑现等影响

今年1月社服板块下跌1.45%，跑输大盘8.82pct，我们预计主要系防控政策全面放开已落地，正逐步向具体产业政策支持及公司业绩验证阶段过度，但由于春节后短期可能存在数据验证的真真空期，相关催化相对有限，且市场对后续表现也有所分歧，部分资金获利了结情绪影响下，板块整体跑输大盘，整体走势前高后

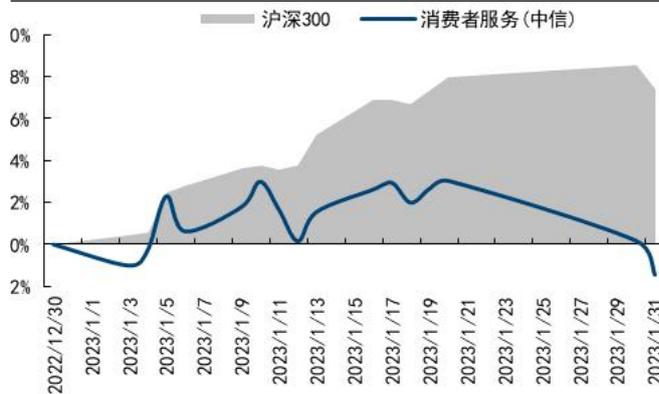
其中，教育、人服、免税个股领涨，投资主线产业政策博弈及寻找前期涨幅较低的标的方向发展。整体看，1月社服板块出行产业链相关股票承压，主要是前期涨幅较高的部分景区、A股餐饮标的回调较明显，而前期涨幅较低的教育板块、复工复产下业绩相对确定的人服板块、海南旺季推动+离境市内免税政策博弈的免税板块表现相对领先。

图9：2023年1月板块表现居市场末位



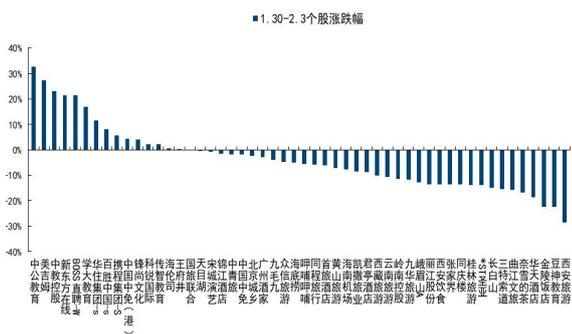
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：2023年1月板块跑赢沪深300指数8.82pct



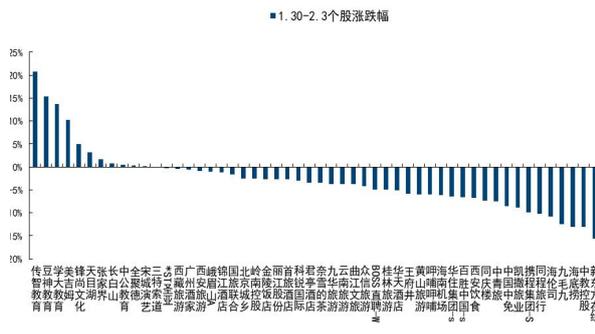
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：2023年1月（1.1-1.31）板块个股涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12：2023年节后至今（1.30-2.3）板块个股涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

子行业：本地周边与中长途出行链正加速复苏

免税：2022 年中免业绩承压，2023 年海南免税再发力

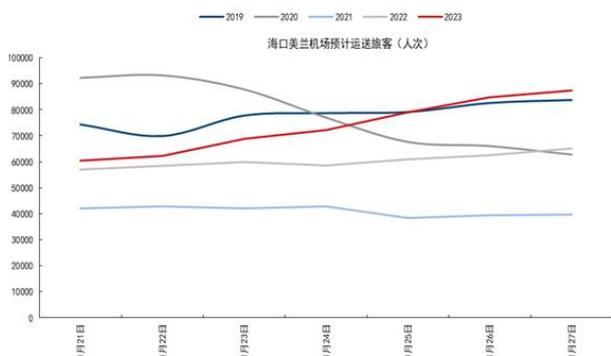
海南免税：春节期间海南免税同比增长 20%+，三亚海口表现分化

海南两大机场进出岛客流回暖明显：春节假期 7 天，海口美兰、三亚凤凰客流量分别达到 53.67 万人次（同比增长 38%、恢复至 2019 年春节同期约 76%）、52.3 万人次（同比增长 17%），进出岛客流 189.89 万人次（同比增长 44%，恢复至 2019 年春节同期水平）。相应地，免税店客流量也明显激增，春节 7 天海口国际免税城客流超 27 万人次。

海南免税：稳定增长，海口增长较突出。根据海南省商务厅数据，春节假期 7 天，海南 12 家离岛免税店总销售额 25.72 亿元（含有税），同比增长 20.69%，同比 2019 年春节增长 329%。其中，海口 6 家离岛免税店总销售 7.68 亿元，同比 2022 年春节增长 20.69%，比 2019 年春节增长 587%，增长尤其靓丽，预计系新增新海港国际免税城项目等驱动；三亚 4 家离岛免税店总销售 17.23 亿元，较 2019 年春节增长 259%，但同比 2022 年春节高基数预计略有下滑。此外万宁王府井共接待游客 25.77 万人，销售总额 7132 万元。

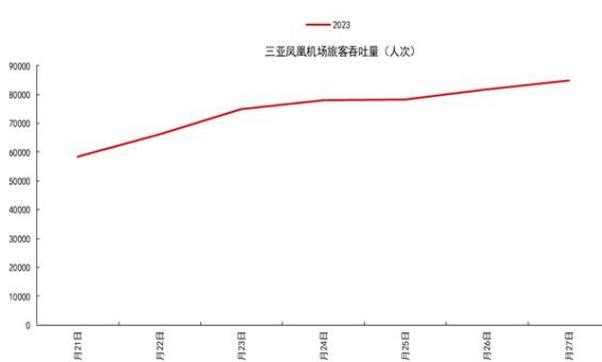
仅线下免税角度，春节 7 天，海口海关共监管离岛免税购物金额 15.6 亿元（纯线下免税口径），购物人数 15.7 万人次，同比分别增长 5.88%和 9.51%，与 2021 年同期相比分别增 51.5%和 64.9%，高基数下稳定增长。

图 13：2019-2023 年春节期间海口美兰机场客流情况



资料来源：官方微博，国信证券经济研究所整理

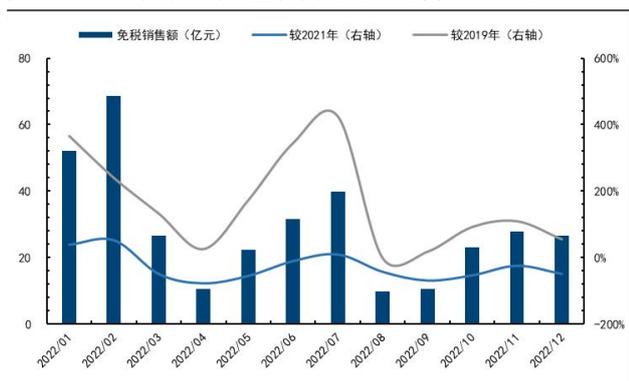
图 14：2023 年春节三亚凤凰机场客流情况



资料来源：官方微博，国信证券经济研究所整理

回顾 2022 全年：海口海关共监管离岛免税购物金额 348.99 亿元（纯线下免税口径），购物人数 422.42 万人次，购物件数 4944.09 万件，同比分别下滑 29%/37%/30%，预计主要系高基数以及疫情影响下 3-5 月、8-10 月销售额有所承压，与 2019 年同期相比分别增长 159%/12%/172%，恢复态势明显。客单价约 8262 元，同比增长 12.14%，较 2019 年增长 130.35%。

图 15: 2022 年海口海关监管离岛免税销售额及同比



资料来源: 海口海关, 国信证券经济研究所整理

图 16: 2022 年海口海关监管离岛免税销售客单价及同比



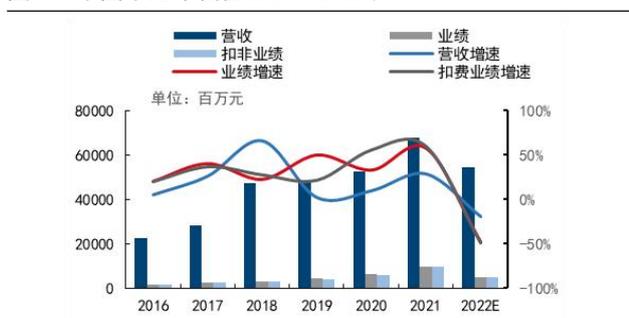
资料来源: 海口海关, 国信证券经济研究所整理

展望 2023: 海南省明确 2023 年离岛免税销售额 800 亿元, 未来供给扩容和政策优化仍有期待。展望 2023 年, 根据中新网报道, 2023 年 1 月 13 日海南省省长冯飞表示, 2023 年海南将重点提振消费需求, 力争旅游人数、旅游收入分别增长 20%和 25%, 离岛免税购物销售额突破 800 亿元。我们认为: 1、伴随海南旅游客流未来持续复苏, 免税销售本身有望逐步复苏; 2、海南免税供给持续优化, 2022 年 Q4 中免新海港项目开业, 2022 年底三亚机场免税店扩容, 2023 年海南免税项目进一步扩容, 王府井万宁项目开业, 三亚机场免税法式花园店及海棠湾一期 2 号地均有期待; 3、鉴于旅游业在海南省经济中的重要地位, 我们预计后续政府有望加大支持与宣介力度, 甚至不排除在品类与件数限制上有进一步突破, 进一步助力海南离岛免税发展; 4、过往经验表现, 如果客流逐步恢复, 免税销售额开始逐步恢复正常化, 促销折扣也有望更加理性。综合来看, 我们也期待 2023 年公司海南免税业务的持续复苏与成长。

中国中免披露业绩快报: 2022 年业绩 50 亿元, 同比下滑 48%

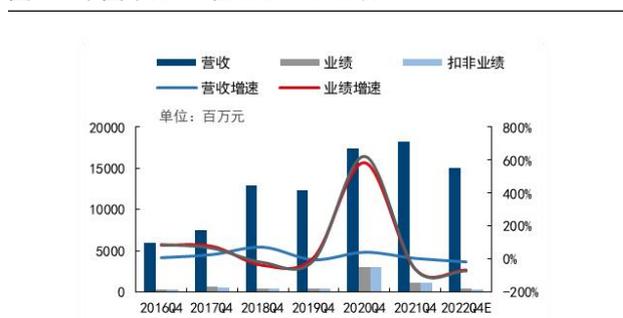
2022 年, 公司实现营业总收入 544.63 亿元, 同比下降 19.52%; 实现归母净利润 50.25 亿元, 同比下降 47.95%, 实现扣非归母业绩 48.97 亿元/-48.64%, EPS2.52 亿元。剔除去年同期首都机场租金及海南所得税优惠返还影响, 公司全年业绩下滑约 34%。2022Q4, 公司收入 151 亿元/-17%, 归母业绩 3.97 亿元/-66%, 扣非业绩 3.13 亿元/-73%。

图 17: 中国中免年度营业收入及业绩



资料来源: wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 18: 中国中免 Q4 营业收入及业绩



资料来源: wind, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

2022 年业绩承压明显，主要因素：1、疫情拖累，Q4 出行严重受制，海南线下免税严重承压，主要靠线上业务补充，但线上业务促销下净利率预计非常低；2、公司每年 Q4 需计提年度相关固定刚性费用及根据存货规模计提减值准备等，Q4 有费用影响；3、新海港项目开业而 11-12 月经营环境欠佳下，预计 Q4 亏损拖累。总体而言，2022 年国内出行明显受制下，线下免税严重承压，线上业务在高度竞争下盈利能力较低，从而影响 22 年业绩表现核心因素。

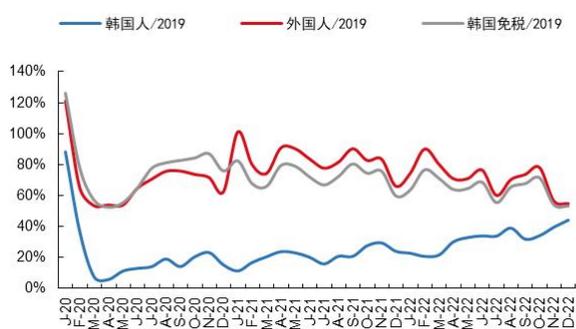
与此同时，公司公告人事变动：原董事长彭辉总退休离任，由李刚总新任公司董事长（李刚总曾任上市公司 2017 年 3 月-2019 年 8 月期间董事长，带动 17-19 年公司经营良好表现）；同时，陈国强总升任公司副董事长（此前任中免总经理多年）。人事变动整体符合预期，有望带来公司成长新期待。

展望 2023 年：一看出行放开+新项目贡献下，公司海南免税业务增长可期，2023 年海南省免税目标 800 亿，较 2022 年显著增长（2022 年全海南线上线上仅合计 487 亿左右）；二是出境游放开下，国人离境市内免税政策可期，今年或有期待，有望带来中免未来成长更多元看点；三是完成赴港融资后，公司未来资本运作包括海外布局等预计有望提速。此外，疫情三年后，综合当下海南、韩国、中国香港等购物环境的变化及品牌商侧重变化，兼顾海南客流本身恢复性增长等因素，我们认为海南购物竞争力已凸显，看好其未来持续成长。中线来看，公司有望依托出境游客流和海南客流的全方位打通和旅游零售多维度变现，反而有望助力公司旅游零售全产业链变现，进一步做大做强。

韩国免税：2022 年销售额约 927 亿元，较 2019 年恢复约 65%

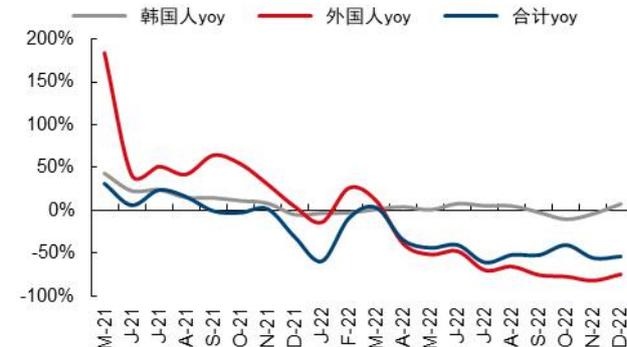
韩国 12 月免税销售同比下滑 11%，国外旅客客单价同比下降 75%。2022 年 12 月韩国免税销售约 69.74 亿元/-11%，恢复至 2019 年的 53%。其中韩国本地人免税购物额持续复苏，但由于韩国免税过往外国人占比仍较高（代购为主），贡献总销售额的约 88%，而外国人免税销售同比仍-17%，仅恢复至 2019 年的 55%，恢复不及前几个月（9、10、11 月韩国免税销售恢复至 2019 年的 68%/72%/54%，其中外国人销售额恢复至 2019 年的 74%/78%/57%），预计主要系批发代购业务扰动所致。12 月，韩国免税购物人数同比+92%（外国人+238%），客单价同比-54%（外国人-75%）。

图 19：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 20：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

韩国免税 2022 全年销售额同比下滑 12%，国外旅客客单下滑显著，本国人销售额有所增长。2022 全年，韩国免税销售额为 926.88 亿元，同比-11.51%，较 2019 年恢复 65%，其中外国人的销售额 852.94 亿元，同比-14.61%，恢复至 2019 年的

71%；本国人销售额 73.94 亿元，同比+52.32%，免税购物人数同比+59.96%（外国人+134.84%），客单价同比-44.68%（外国人-96.85%）。

整体来看，一方面随着疫后出行恢复，品牌商尤其高奢品牌已逐步开始明确禁止大规模代购，品牌商对韩国代购的态度转变有望形成下一阶段发展的重要影响变量；另一方面，尽管国内出境游放开后，出境游客流有望逐步恢复，但国内外购物环境也在发生变化；此消彼长下，中国尤其海南免税购物竞争优势持续强化。

其他免税资讯：

1、中免积极参与海外机场招标：据 Duff Report，中国中免将参与仁川机场免税店竞标。仁川机场公社于 1 月 12 日面向 13 家企业举行免税店招标说明会，除乐天、新罗、新世界等韩国免税店“三大巨头”外，中免集团和瑞士 Dufry 等外国企业也参与其中。同时，据 Dfnionline 报道，来自全球的十家旅游零售商对 Aena 西班牙机场的免税招标表示极大的兴起。

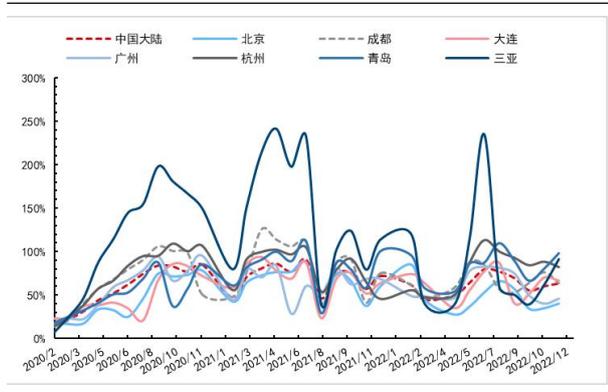
2、据 DEF，LVMH 取消旅游零售\免税行业的平行交易渠道。LVMH 集团还在近期举行的电话会议上表示，拒绝通过代购以保持品牌吸引力，并决定即使面临盈利能力下降的代价，也要取消全球旅游零售中的平行渠道。集团香水和化妆品部门的年度利润因终止代购业务下滑 3%，但欧洲和美国市场的高增长抵消了部分损失，长远来看能让品牌保持吸引力。

3、据 Moodie Davitt，深圳免税集团成功中标深圳机场 T3 航站楼进境与出境免税店经营权。新的五年期合同自 2022 年 12 月 1 日至 2027 年 11 月 30 日，新合同设立的保底租金单价为 3280 元/平米/月，进出境提成比例分别为 30%和 24%，集团将按照“月保底租金、月营业额提成租金两者取高”的模式进行支付。免税店面积共计 2195.73 平方米，将提供香化、时装、酒水、烟草、美食及其他类别的产品。

酒店：12 月行业同比和环比均下滑，春节酒店龙头加速复苏

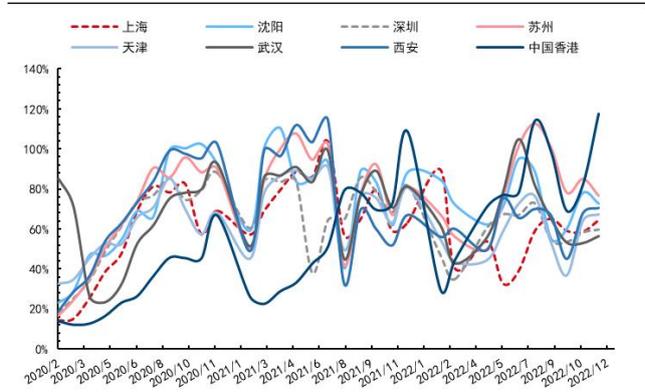
2022 年 12 月国内酒店 RevPAR 恢复至疫情前的 63%，环比 11 月略有下滑。根据 STR，2022 年 12 月境内酒店 RevPAR 同比-12%（OCC-5.0pct，ADR-2.98%）。与 2019 年相比，2022 年 12 月 RevPAR 恢复约 63%（OCC-16.9pct，ADR-13%），环比 11 月略有下滑（9、10、11 月 RevPAR 分别恢复至疫情前的 70%、56%、60%），仍然处于相对低位。

图 21：2020 年以来全国及各地酒店行业 RevPAR 恢复情况



资料来源：STR，国信证券经济研究所整理

图 22：2020 年以来各地酒店行业 RevPAR 恢复情况



资料来源：STR，国信证券经济研究所整理

分地区看，海南酒店复苏领先，华东相对良好，华南华北有所承压。其中三亚 12 月份环比改善明显，同比持平，恢复力度强于其他地区：北京 RevPAR 环比/同比/较 2019 年恢复分别为-2%/-34%/40%；上海分别为-19%/-1%/64%；广州分别为 2%/-33%/46%；深圳分别为-5%/-27%/60%；三亚分别为 112%/-20%/91%。

春节回顾：行业层面，中国饭店协会随机调查了全国百家餐饮住宿企业，覆盖全国 20 余个省份，其中，超七成受调查住宿企业反馈营业收入已恢复至疫情前水平，其中近 40%实现反超，较 2019 年春节同期平均增长 15.6%。

同时，据国家税务总局统计，旅游饭店、经济型连锁酒店销售收入同比分别增长 16.4%、30.6%，分别恢复至 2019 年春节假期的 73.4%、79.9%。民宿服务提供个性化服务受到游客欢迎，收入同比增长 74.2%，比 2019 年春节假期年均增长 13.3%。

重点公司方面：

华住集团：春节 7 天假期 RevPAR 恢复约 95%。其中，海南万宁的预订率超过 80%，西双版纳的预订率已超过 75%，普洱、北海预订率都超过 60%，广州沙面、上下九等热门商圈预订率超过 73%，北京天安门、哈尔滨市中央大街预订率也超过 65%。其中度假酒店备受欢迎，花间堂品牌新近开业的丽水云和花间堡推出了初二到初四 3 天 2 晚精品旅拍团活动，初二到初六均已订满。

锦江酒店：春节 7 天公司境内整体平均 RevPAR 已接近疫情前水平。兔年春节锦江酒店中国区入住率、满房酒店数、RevPAR 均创三年以来同期新高。其中，1 月 23 日及 1 月 24 日，锦江酒店（中国区）旗下全国酒店平均入住率均超去年同期 50%；1 月 23 日开始，锦江酒店（中国区）旗下全国满房酒店数连续四日较去年同期翻一番以上；且入住率和满房酒店数最高的 1 月 25 日，锦江酒店（中国区）旗下全国酒店综合 RevPAR 较去年同比提升 94.4%，已接近恢复至疫情前水平。

首旅酒店：春节 7 天假期 RevPAR 恢复约 9 成。同时，根据首旅生活公众号，兔年春节，首旅集团酒店业态交出 3 年来最亮眼成绩单，营业收入同比增长 81.03%。

君亭酒店：直营店 RevPAR 恢复到 19 年同期的 95%，委托管理店 RevPAR 提升明显。剔除上海 2 家隔离酒店正处于装修改造影响，公司直营店 RevPAR 较 19 年高 20% 左右。此外，委托管理店 RevPAR 提升明显；三亚店 RevPAR 创历史新高。

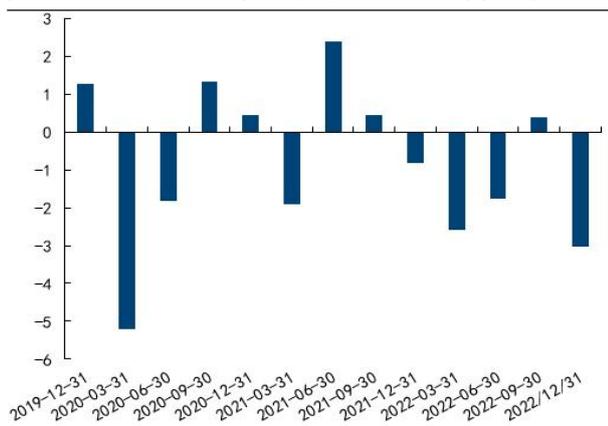
复星旅游文化：根据北京商报报道，Club Med 中国区度假村新春入住率持续走高，丽江度假村兔年春节假期 6 晚平均入住率达到 95%，桂林度假村平均入住率超九成，Joyview 安吉与千岛湖度假村均实现 95% 以上的入住率，北大壶、亚布力、长白山三座滑雪度假村平均入住率也超过 85%。三亚·亚特兰蒂斯 2023 年开年持续火爆，1 月 9 日-31 日预计连续 22 天接近满房，1 月全月入住率将超过 97%，创开业以来新高。

首旅酒店业绩预告：2022 年预计归母净亏损 5.2 亿-6 亿

公司披露业绩预亏公告，预计 2022 年实现归母净亏损 5.2-6 亿，扣非净亏损 6.2-7 亿（2021 年分别实现归母业绩和扣非业绩各盈利 5568 万元、1095 万元）。

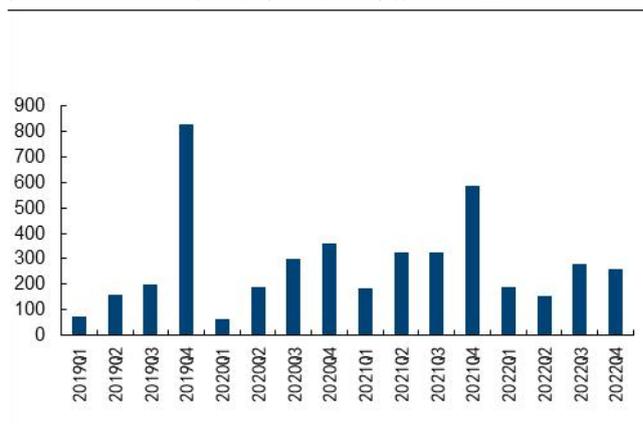
单 Q4，公司预计实现归母净亏损 1.89-2.69 亿，扣非净亏损 2.24-3.04 亿（2021Q4 分别亏损 6,941 万元、8250 万元），预计主要系秋冬疫情多点频发，商旅出行需求明显承压。Q4 整体 RevPAR 为 95 元，较 2021 年同期下降 12%，较第三季度环比下降 18%。2022 年，公司新开店 879 家（VS2021 新开 1418 家），其中 Q1/Q2/Q3/Q4 各新增 190/152/279/258 家。

图23: 2019Q4-2022Q4 首旅酒店扣非业绩 (单位: 亿元)



资料来源: Wind、公司公告, 国信证券经济研究所整理

图24: 2019-2022 各季度首旅酒店新增门店数量



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

展望后续, 伴随着疫情管控更加科学精准, 商旅出行消费场景将得到大幅修复, 公司一看商旅出行需求全面释放下直营店业绩弹性, 春节酒店整体 RevPAR 预计恢复 9 成左右; 二看诺金酒店等高端酒店管理权注入带来的增量贡献 (预计于 2023 年 3 月前全部完成), 以及高端品牌矩阵补充所带来的中线成长。

华住 Q4 经营: 12 月华住境内在营酒店 RevPAR 恢复高达 91%, Q4 新开店 250 家

境内经营: 2022Q4, 境内在营酒店 (不含征用酒店) RevPAR 159 元/-2.6% (ADR+0.4%, OCC-2.0pct)。与 19Q4 相比, 在营酒店 RevPAR 恢复 83.4% (ADR+3.6%, OCC-16.0pct), 其中 10-12 月国内酒店 RevPAR 分别较 2019 年恢复 74%、87%、91%。Q4 包括征用酒店则 RevPAR 恢复 85%。今年春节假期 RevPAR 恢复至 2019 年 7 天假期的 95% 左右。

2022Q4, 境内在营同店 RevPAR 158 元/-9.2%, ADR-2.0%, OCC-5.3pct; 与 19Q4 相比, 在营同店 RevPAR 恢复 72%, ADR-5.8%, OCC-20.4pct。

2022 年全年, 境内在营酒店 RevPAR 157 元/-8.8% (ADR-1.3%, OCC-5.5pct), 恢复至 2019 年的 79.5% (ADR+0.6%, OCC-17.7pct)。

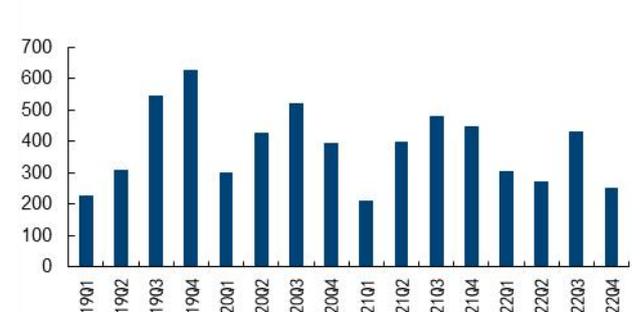
2022 年全年, 境内在营同店 RevPAR 156 元/-13% (ADR-3.8%, OCC-7.1pct), 恢复至 2019 年的 69.2% (ADR-9%, OCC-21pct)。

图25: 2021-2022 年华住酒店月度 RevPAR 恢复情况



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图26: 2019-2022 各季度华住酒店新增门店数量



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

海外经营：Q4，境外酒店 RevPAR 72 欧元/+66.8%，ADR+29.7%，OCC +13.2pct。RevPAR 恢复至 2019 年的 110%（剔除世界杯和联合国气候大会的影响恢复至 100%）。全年，境外酒店 RevPAR 62 欧元/+96.2%（ADR+22.9%，OCC+21pct）。

门店情况：2022Q4，公司整体新开 250 家，净增 141 家，其中经济型/中端/中高端/高端奢华/其他各净增 35/82/13/10/1 家。境内新开店 244 家（20Q4/21Q4 分别 393/443 家），关店 109 家，净增 135 家（20Q3/21Q3 分别净增 279/361 家）；境外 DH 新开店 6 家，无关店。

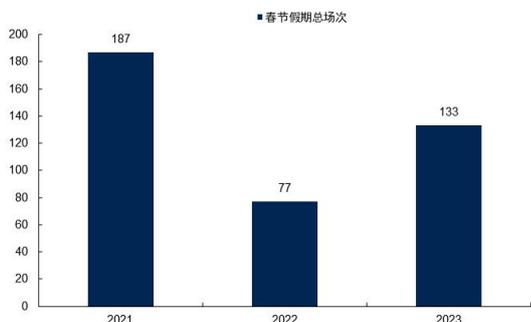
截止 22Q4，华住拥有酒店 8543 家，客房 809,478 间，境内酒店 8411 家（经济型/中高端占 59%/41%；自营/加盟占 7%/93%），客房 783,174 间。境内储备签约店 2544 家，较 22Q3 增加 270 家。境外 DH 酒店 132 家（自营 81 家/加盟 51 家），客房 26,304 间，境外储备店 36 家。

Q4 华住表现明显好于行业整体，预计主要是 1) 华东占比高，2) 提价能力强，3) 存量门店质量高等。

宋城演艺：春节千古情累计上演 133 场，已开业项目恢复 9 成

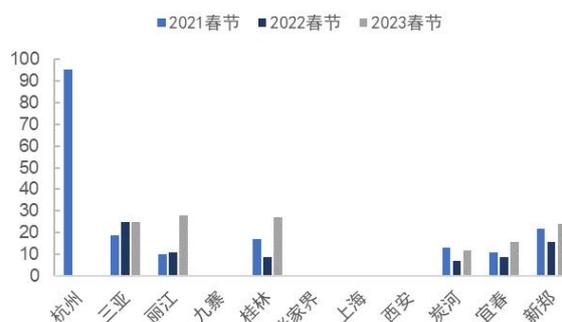
今年春节期间，公司三亚、丽江项目表现良好，桂林客流营收均超 2019 年同期，杭州大本营仍闭园。春节 7 天，宋城公司旗下景区接待游客已达到 2022 年的近 3 倍，可比口径下恢复接近 2019 年的 90%（已开业项目）。“千古情”演出累计上演 133 场，同比 2022 年增长 70%，可比口径下恢复至 2019 年的 85%。其中桂林千古情接待游客量已超过 2019 年，营收超过 2019 年 20%。此外，由于杭州项目冬季仍处闭园状态，导致公司总场次仍不及 2021 年同期，但已开业景区恢复表现突出。预计伴随春季来临，公司存量项目有望逐步恢复开业，今年下半年佛山项目预计有望开业。

图 27：宋城演艺 2021-2023 春节假期总场次



资料来源：宋城演艺微信公众号，国信证券经济研究所整理

图 28：宋城演艺 2023 春节假期日场次



资料来源：宋城演艺微信公众号，国信证券经济研究所整理

国内游：中长途景区、亲子休闲&高端度假表现突出

春节期间，中长途景区、亲子休闲&高端度假表现突出，部分龙头已超疫前。自然景区方面：**峨眉山景区**：春节 7 天游客 27.78 万人次，同比增 38.15%，较 2019 年增 36.81%；**黄山景区**：春节 7 日累计共接待 14.18 万人，较 2019 年增长 12.36%；**玉龙雪山景区**：春节前 3 日共接待游客 67273 人次，较 2022 年同期增加 467.32%，较 2019 年同期增加 12.90%。截至 1 月 26 日中午 12 点，**张家界市武陵源景区**春节黄金周前 6 天购票人数 175133 人，同比 2019 年购票人数增长 39.44%，同比 2022

年购票人数增长 624.14%，进山人数增长 724.21%。长白山游客基本恢复至疫情前。

表2：2023年春节黄金周重点景区接待旅客数及收入表现

重点景区/重点省市	接待旅客(万人次)	接待旅客 yoy	旅客较 19 年恢复	收入(万元)	收入 yoy	收入较 19 年恢复
峨眉山	27.78	38.15%	136.81%			
黄山	14.18	175.37%	112.36%			
宏村	11.78	347.25%	123.83%	882.27	431.05%	142%
西递	3.4	271.00%	82.38%	227.26	370.11%	88%
玉龙雪山(1.21-1.23)	6.72	467.32%	112.90%			
长白山	2.7	318.34%	基本恢复至疫情前	0.37	184.62%	
天目湖	49.21	31%	141%	6015.35	34.46%	121.15%
古北水镇		持平	9成		持平	120%
乌镇(1.21-1.24)	19	500%+	5成+		500%+	7成+
上海海昌海洋公园(1.21-1.25)	近25	120%				
张家界武陵源景区购票人次	17.5133	624.14%	39.44%			
三亚南山景区(1.20-1.23)	14.19					
西湖风景区(1.22-1.26)	234.67	445.74%	74.73%			

资料来源：各省市旅游局、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

人文人造景区方面：高端休闲度假及亲子休闲景区表现突出。天目湖：2023年春节，天目湖旅游度假区直接营业收入 6015.35 万元较 2022 年同期+34.46%，较 2019 年同期+21.15%；总接待人次 49.21 万（门票免票优惠），较 2022 年同期+31%，较 2019 年同期+41%。**中青旅：**春节黄金周，古北水镇接待游客 6.57 万人次，与 2022 年基本持平，恢复至 2019 年 87%，营业收入较 2022 年基本持平，较 2019 年增长 22%。在返乡客流今年大幅增加下表现良好；**乌镇**接待游客 27.32 万人次，较 2022 年同比增长 340%，恢复至 2019 年 56%；营业收入较 2022 年同比增长 619%，恢复至 2019 年 76%；酒店入住率 66%，较 2022 年同比增长 60.30 个百分点，在新增约 600 间客房的情况下恢复至 2019 年 77%。**上海海昌海洋公园：**春节小长假前 5 天，累计接待总量近 25 万人次，同比增长超 120%，外地游客占比 60%，旗下奥特曼主题酒店和海昌海洋度假酒店“双酒店”均已满房状态。**上海迪士尼度假区：**门票预订量同比 2022 年同期增长超 200%。

出境游：出境游重启，2月6日起试点恢复出境团队游业务

春节假期，全国查验出入境人员同增 121%。春节期间（1月21日至27日），全国移民管理机构共查验出入境人员 287.7 万人次，日均 41 万人次，较去年春节同期（2022 年 1 月 31 日至 2 月 6 日）增长 120.5%，恢复至 2019 年同期约 23%。同时，根据携程数据，作为跨境旅行放开后的首个长假，兔年春节期间携程出境游订单同比增长 640%，境内旅客预订境外酒店订单量同比增长超 4 倍，跨境机票订单增长 4 倍以上。

中国港澳及东南亚国家成主要旅游目的地。根据携程平台数据，今年春节假期境内至中国香港的机票订单量预计同比去年增长 18 倍，赴港机票预订量环比增长 36%，酒店预订间夜量、预订金额均呈现双位数增长；支付宝数据显示，1.19-1.25 境内游客在中国澳门消费笔数同比翻倍，境内游客在中国香港消费笔数同比增长近 70%，蚂蚁保的境外旅行险销量同比上涨 61 倍。根据澳门时报，除夕至年初四澳门入境旅客 31.8 万人次，创疫情以来的高峰，当中境内旅客总数达 18.2 万人次，按年增 155.1%。（去年春节黄金周七天假期日均约 1.6 万人次，2019 年春节黄金周日均客流量逾 17 万人次）。1 月 21 日至 25 日，共查验经拱北、港珠澳大桥、

横琴、青茂、湾仔、中山港和九洲港等口岸出入境人员超 120 万人次，较去年春节同期大幅上涨约 75%，恢复至疫情前 2019 年的 6 成左右。此外，携程数据显示，春节期间，出境游机票订单中，巴厘岛机票订单同比增长 30 倍，新加坡增长 8 倍以上，马尼拉超 5 倍，曼谷、普吉岛超 4 倍，清迈、吉隆坡近 3 倍。

图 29：携程出境游订单情况



资料来源：携程官方公众号，国信证券经济研究所整理

图 30：部分平台春节假期出境游订单情况

支付宝 (1.19-1.25)	内地游客在澳门消费笔数 同比翻倍	内地游客在香港消费笔数 同比增长近70%
	蚂蚁保的境外旅行险销量 同比上涨61倍	
携程旅行	跨境机票订单 同比增长超4倍	出境游整体订单 同比增长640%
	内地旅客预订 境外酒店预订量 同比增长超4倍	
同程	出境机票预订量 同比上涨258%	入境机票预订量 同比上涨632%
	国际酒店预订量 同比增长177%	

资料来源：数据线公众号，国信证券经济研究所整理

此外，既出入境管控放开后，文化和旅游部办公厅 1 月 20 日发出通知：2 月 6 日起，试点恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家出境团队旅游和“机票+酒店”业务。1 月 20 日起旅行社及在线旅游企业可开展产品发布、宣传推广等准备工作。有关国家名单包括：泰国、印度尼西亚、柬埔寨、马尔代夫、斯里兰卡、菲律宾、马来西亚、新加坡、老挝、阿联酋、埃及、肯尼亚、南非、俄罗斯、瑞士、匈牙利、新西兰、斐济、古巴、阿根廷。

据国务院港澳事务办公室，2023 年 2 月 6 日起全面恢复境内与港澳人员往来，不设通关人员限制，并恢复境内与港澳团队旅游业务。中国香港方面也宣布自 2 月 3 日起开放全部出入境口岸，包括加开罗湖、莲塘/香莲围、落马洲/皇岗、沙头角口岸货运。

图 31：赴中国香港境内游客人次



资料来源：中国香港旅游发展局，国信证券经济研究所整理

图 32：赴中国澳门境内游客人次



资料来源：中国澳门统计暨普查局，国信证券经济研究所整理

短期来看，由于国际航班逐步恢复需要时日，且部分国家近期对国人入境有所限制，我们预计出入境游完全恢复仍需要时日。但随着出行政策的放开，我们认为 2023 年二季度开始，尤其今年暑期出境游预计仍有一定期待。

餐饮：春节期间复苏显著，重点公司表现强劲

春节期间本地餐饮持续复苏。美团数据显示，兔年春节生活服务业迎来“开门红”，

假期前 6 天，日均消费规模同比 2019 年春节增长 66%。春节假期前 6 天，**全国多人堂食套餐订单量同比增长 53%**。其中，上海堂食消费最旺，订单量同比增长 240%。此外据上海市商务委统计，春节期间 7 天共发生线下消费 323 亿元，同比增长 81.7%。

重点公司方面，今年年夜饭包厢预订需求较为旺盛，**同庆楼**整体预订情况良好，且近两年新店开业扩容，预计春节收入有望同比正增长。其中，公司北城富茂花园酒店于春节前夕（2023 年 1 月 15 日）正式开业，含 30 个包厢+5 个多功能和一站式主题宴会厅，未来有望贡献新增量。**广州酒家**春节假期前 6 天客流量超 16 万人次，同比增长约 40%。**海伦司**春节七天营业门店整体日均销售恢复 2019 年的 131%，同店层面基本恢复至 2019、2022 年同期水平。**海底捞**大中华区域春节假期 7 天整体翻台率和可比店翻台率跟 2022 年春节同比均为 90%以上。**呷哺呷哺**春节假期 7 天，呷哺/凑凑同店对比 2019 年分别恢复 8.5 成/9.6 成，中国香港和新加坡同店较节前增长 28%/47%。**九毛九**春节假期 7 天同店增长 0.2%，**太二**同店增长 3.3%。**奈雪的茶**春节七天同店平均店效恢复至去年假期约 90%。

表 3：2023 年春节期间餐饮行业重点公司销售及恢复表现

主体	销售及恢复表现
海伦司	春节七天营业门店整体日均销售（~1.4 万）系 2019 年春节的 131%、2022 年春节 168%；同店层面基本恢复至 2019 年春节、2022 年春节的同期水平。三线及以下城市表现强劲，整体日均系二线城市的 138%、一线城市的 226%。 春节期间：除夕到初六 7 天大中华区域整体翻台率和可比店翻台率跟 2022 年春节同比均为 90%以上；23 年除夕营业门店数量约 600 家左右，22 年除夕营业门店数量约 850 家左右，初二之后每天营业门店超过 1000 家；
海底捞	春节期间，西安、南京、杭州、郑州、合肥、天津、长沙、北京、武汉、厦门、深圳、广州等地海底捞门店消费表现突出。受返乡潮带动，有些低线城市如银川、邢台等地的部分门店翻台率表现很好。 1 月 23 日大年初二开始，全国海底捞门店的客流就开始大幅度增长，在 23 日到 27 日的 5 天里，共计接待顾客超 650 万人次，比节前一周客流增长 20%左右。
同庆楼	整体预订情况良好，且近两年新店开业扩容，预计春节收入有望同比正增长。公司北城富茂花园酒店于春节前夕（2023 年 1 月 15 日）正式开业，含 30 个包厢+5 个多功能和一站式主题宴会厅，未来有望贡献新增量。
广州酒家	春节假期前 6 天，餐饮店的总体销售额有较大升幅，客流量超 16 万人次，同比 2022 年的客流量增长约 40%。
呷哺呷哺	春节假期 7 天，呷哺同店同比较 22 年增长 24%，对比 19 年恢复至 8.5 成左右；23 年翻台率约 2.5 翻，22 年 2 翻。凑凑同店同比与 22 年持平；对比 19 年恢复至 9.6 成；23 年翻台率为 2.4 翻，22 年为 2.3 翻。中国香港同店同比较 1 月节前增长 28%，新加坡同店同比较 1 月节前增长 47%；春节期间翻台率：中国香港约 2.7 翻，新加坡约 2.1 翻；1 月 25 日呷哺呷哺海外第一店落户新加坡。趁烧累计人流超千人次，翻台率 2.7，刨除除夕夜翻台率 3.1。
九毛九	春节假期 7 天，九毛九同店增长 0.2%，翻台率 3.2（vs3.3）；太二同店增长 3.3%，翻台率 5.0（vs4.3）。
奈雪的茶	春节假期前，同店平均店效同比恢复至约 80%并现持续恢复态势平均订单量同比恢复至约 90%；客单价为 34.8 元，同比恢复至约 90%。节七天假期，同店平均店效恢复至去年假期约 90%。

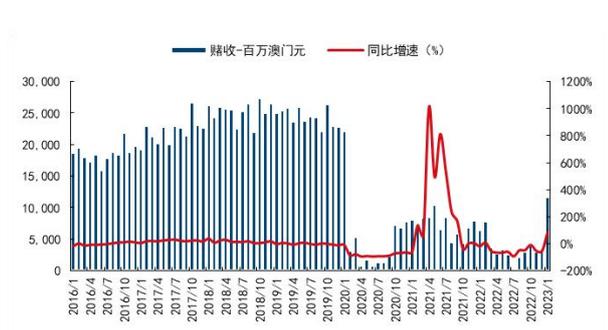
资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理预计

博彩：1 月澳门博彩收入同增 82.5%，加速恢复至 52.3%

根据中国澳门博彩监察协调局数据，12 月中国澳门博彩实现毛收入 34.82 亿澳门元，同比下降 56.3%，降幅相较 11 月扩大（11 月下月 55.6%），仅为 2019 年同期的 15.25%。澳门入境游客有所恢复，达 38.94 万人次，相较 2019 年同期下降 84.23%。累计来看，2022 年全年，澳门博彩实现累计毛收入 421.98 亿澳门元 /-51.4%，仅恢复至 19 年的 14.43%。

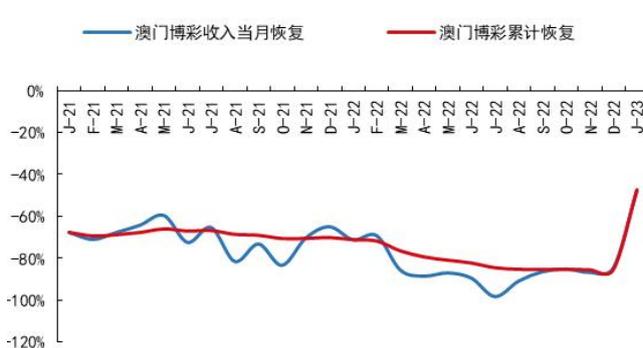
2023 年 1 月博彩实现毛收入 115.8 亿澳门元，同比增长 82.5%，恢复至 2019 年同期的 52.34%，恢复势头明显加速。

图 33: 中国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 34: 中国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

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 23-02-03	EPS			PE		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
601888.SH	中国中免	买入	211	2.43	6.13	8.30	87	34	25
600859.SH	王府井	买入	28	0.18	0.94	1.24	161	30	23
600515.SH	海南机场	增持	5	0.15	0.09	0.14	29	48	33
600754.SH	锦江酒店	买入	57	0.03	1.51	2.13	1795	38	27
600258.SH	首旅酒店	买入	24	-0.34	0.73	1.10	-	32	22
1179.HK	华住集团-S	增持	34	-0.41	0.58	0.90	-	59	38
301073.SZ	君亭酒店	增持	61	0.31	0.97	1.42	198	63	43
605108.SH	同庆楼	增持	32	0.53	0.96	1.27	59	33	25
603043.SH	广州酒家	买入	26	1.12	1.40	1.63	23	18	16
9922.HK	九毛九	买入	18	0.22	0.49	0.70	80	37	26
0520.HK	呷哺呷哺	买入	7	-0.10	0.30	0.61	-	25	12
6862.HK	海底捞	增持	19	0.09	0.40	0.57	201	47	33
9869.HK	海伦司	买入	13	0.12	0.42	0.61	106	32	22
9987.HK	百胜中国	增持	424	1.41	1.99	2.31	300	212	183
2150.HK	奈雪的茶	增持	6	-0.10	0.04	0.13	-	140	45
300144.SZ	宋城演艺	买入	15	0.05	0.37	0.54	293	40	28
603136.SH	天目湖	买入	28	0.06	0.70	0.92	480	41	31
600138.SH	中青旅	买入	15	-0.22	0.46	0.75	-	32	20
002033.SZ	丽江股份	增持	11	0.03	0.20	0.34	337	54	32
000888.SZ	峨眉山A	增持	9	0.02	0.33	0.44	449	26	20
600054.SH	黄山旅游	增持	12	-0.16	0.28	0.43	-	44	28
002707.SZ	众信旅游	增持	10	-0.30	0.00	0.02	-	9346	467
000978.SZ	桂林旅游	增持	8	-0.43	-0.12	0.00	-	-	-
9961.HK	携程集团-S	增持	260	0.99	5.67	10.35	262	46	25
0780.HK	同程旅行	增持	16	0.25	0.61	0.86	65	26	19
300662.SZ	科锐国际	增持	50	1.41	1.82	2.33	35	27	21
600861.SH	北京城乡	增持	22	2.26	2.78	3.35	10	8	7
BZ.0	BOSS直聘	买入	21	0.15	0.37	0.68	138	56	30
0839.HK	中教控股	买入	11	0.71	0.83	0.96	15	13	11
003032.SZ	传智教育	增持	18	0.48	0.59	0.71	37	31	25
002607.sz	中公教育	买入	6	-0.18	0.09	0.22	-	67	27

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

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 \pm 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 \pm 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。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所提及的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