信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

社会服务双周刊（2.13-2.24）：向上趋势已初步确立，出行板块仍有较高复苏空间

休闲服务

2023 年 2 月 26 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

休闲服务

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师
执业编号：S1500522110002
联系电话：15000310173
邮　　箱：liujiaren@cindasc.com

王　越 社服&美护分析师
执业编号：S1500522110003
联系电话：18701877193
邮　　箱：wangyue1@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师
执业编号：S1500522110004
联系电话：15001800559
邮　　箱：tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

社会服务双周刊（2.13-2.24）：向上趋势已初步确立，出行板块仍有较高复苏空间

2023 年 2 月 26 日

投资要点

- **双周观点：①酒店：**Q1 是传统的酒店淡季，商旅活动和休闲度假理论上均处在过渡阶段，但 2 月酒店数据淡季不淡；经过疫情三年，酒店行业的供需关系的改善迹象有望在复苏进程中逐步反映；**②旅游：**春节后旅游热度仍在持续，伴随春游行情的开始，我们认为 Q1 旅游板块或有超预期表现；**③免税：**疫情下海南免税把握窗口期修炼内功，我们预计出入境限制逐步解除对海南免税分流影响有限；随着出入境恢复，口岸免税有望迎来快速修复，市内免税政策的放开或有望提上议程，或可为免税板块形成催化。展望 Q1，通过对节后两周的数据跟踪，我们认为复苏第一阶段的向上趋势已初步确立，伴随重要会议及重点项目的逐渐落地，企业投资生产需求重回正轨，出行板块仍有较高复苏空间。**从中期复苏到成长过渡进程来看，关注板块顺序为酒店≈免税>出入境游>餐饮>旅游>航空机场。**

- **双周数据：1）客流：**出入境逐步恢复，但近期海南航班量仍相对稳定：从航班量来看，2 月 18 日-2 月 25 日，海口机场及三亚机场航班量分别环比-3%、+0%，同比 19 年-4%、+13%，同比 22 年+5%、+0%；从客流量来看，2 月 17 日-2 月 23 日，海口机场及三亚机场客流环比分别-5%、-3%，同比 22 年分别+24%、+12%，相比 19 年同期分别-4%、+10%。随着出入境限制逐步解除、内地与港澳全面通关，出入境客流逐步回暖，但春节以来海南航班量仍相对稳定，节后客流量虽出现回落，但仍接近或高于 19 年、22 年水平。**2）折扣数据：**节后中免线上折扣力度维持，期待后续利润率表现：1）节后中免线上折扣已进一步收窄至 5 件 8 折/部分满减最低折合 8 折并维持，其中近期雅诗兰黛折扣亦由 3 件 65 折收窄至 3 件 75 折；2）韩国免税价格提升、SMG 模式逐步取消，且韩国正在研究限制给代购高返点的相关政策，未来有望传导至国内免税市场，使得整体价格体系进一步提升。此外，近期**海旅**线下 1 件 8 折、3 件 75 折，线上维持 1 件 75 折；**海控**线下基本为 1 件 85 折、3 件 78 折，线上部分品牌为 1 件 85 折、2 件 7-73 折；**中服**折扣力度由 1 件 85 折、3 件 75 折显著加大至 1 件 75 折；**深免**折扣力度亦由最低 2 件 8 折环比加大至最低 3 件 75 折。

- **行情回顾：1）行业行情：**近两周申万社会服务指数下跌 0.79%，跑赢沪深 300 指数 0.31pct，行业涨跌幅排名第 18/32。社服子行业来看，除旅游及景区上涨 0.62%，教育、酒店餐饮、专业服务 3 个子行业均出现下跌，其中教育跌幅最大，为-2.44%。年初至今教育子行业实现涨幅 10.60%，酒店餐饮跌幅最大，为-5.86%。**2）核心标的行情：**2 月 13 日-2 月 17 日涨幅 TOP3：广州酒家（+12.08%）、君亭酒店（+6.80%）、宋城演艺（+4.01%）；2 月 13 日-2 月 17 日跌幅 TOP3：华天酒店（-8.72%）、ST 凯撒（-6.41%）、同庆楼（-5.98%）；2 月 20 日-2 月 24 日涨幅 TOP3：中青旅（+4.17%）、桂林旅游（+2.26%）、西藏旅游（+2.12%）；2 月 20 日-2 月 24 日跌幅 TOP3：锦江酒店（-4.24%）、众信旅游（-4.19%）、ST 凯撒（-3.42%）。
- **2022 年年末至 2023 年年初，整体外资持股比例波动上升。**近期社会服务板块外资持股市值有所波动，从 1 月 30 日的 130.9 亿元下降至 2 月 8 日的 123.8 亿元，又增加至 2 月 10 日的 128.8 亿元。**近期外资对几大龙头标的均有所加仓**，2 月 13 日以来外资增持中国中免 273 万股，持股比例自 11.63%升至 11.77%；增持景区龙头宋城演艺 193 万股，持股比例自 6.49%上升至 6.58%；增持锦江酒店 574 万股，持股比例自 4.53%上升至 4.98%；增持广州酒家 385 万股，持股比例自 2.88%上升至 3.56%。
- **投资建议：**我们认为，2023 年既是承上启下的过渡之年，也是线下消费板块重拾增长曲线之年，餐饮旅游行业的成长空间有望进一步打开。重点关注**中国中免**（免税行业龙头，有望显著受益于海南离岛免税市场复苏）、**锦江酒店**（酒店行业龙头，疫情期间加速开店，市占率持续提升）、**宋城演艺**（旅游演艺行业龙头，新项目陆续落地、成长性显著）、**丽江股份**、金陵饭店、君亭酒店、百胜中国、天目湖、同庆楼、中青旅。
- **风险提示：**宏观因素带动消费情绪下降；疫情大面积反复严重阻碍出行；需求通胀上行风险。

目 录

1、双周观点：向上趋势已初步确立，出行板块仍有较高复苏空间 4
2、双周数据 5
3、行情回顾 6
3.1 行业行情 6
3.2 核心标的行情 8
4、公司&行业动态跟踪 10
5、外资持股变动情况 15
5.1 社会服务行业外资持股情况 15
5.2 重点标的外资持股变动 16
6、投资建议 17
7、风险提示 17

图目录

图 1： 海口美兰机场航班数量情况（单位：班次） 5
图 2： 三亚凤凰航班数量情况（单位：班次） 5
图 3： 海口美兰机场客流情况（单位：万人次） 6
图 4： 三亚凤凰客流情况（单位：万人次） 6
图 5： 近两周行业涨跌幅排名（2023.02.13-2023.02.25） 7
图 6： 年初至今行业涨跌幅排名（2023.01.01-2023.02.25） 7
图 7： 近 10 年社服行业估值水平（PE-TTM） 8
图 8： 社服行业较沪深 300 估值溢价水平 8
图 9： 社服子行业双周涨跌幅（2023.02.13-2023.02.25） 8
图 10： 社服子行业年初至今涨跌（2023.01.01-2023.02.25） 8
图 11： 核心标的涨跌幅 9
图 12： 过去两周中国中免股价走势复盘 9
图 13： 过去两周宋城演艺股价走势复盘 9
图 14： 过去两周锦江酒店股价走势复盘 10
图 15： 过去两周广州酒家股价走势复盘 10
图 16： 社会服务外资持股比例整体呈现下行趋势（2021.01-2023.02） 16
图 17： 社会服务外资持股比例逐步提升（2023.01.30-2023.02.10） 16
图 18： 外资持有中国中免比例持续提高 17
图 19： 外资持有宋城演艺比例显著提高 17
图 20： 外资持有锦江酒店比例稳步提高 17
图 21： 外资持有广州酒家比例有所回升 17

表目录

表 1： 社会服务板块核心标的估值表 10

1、双周观点：向上趋势已初步确立，出行板块仍有较高复苏空间

免税：

出入境逐步恢复，但近期海南航班量仍相对稳定：2 月 11 日起，韩国恢复发放中国公民赴韩短期签证；截至约 2 月 24 日，自 2 月 6 日香港与内地全面通关以来已有约 79.72 万人次内地访客入境香港。从海南航班量来看，2 月 18 日-2 月 25 日，海口机场及三亚机场航班量分别环比-3%、+0%，相比 19 年-4%、+13%，同比 22 年+5%、+0%，环比、同比均基本持平。

疫情下海南免税把握窗口期修炼内功，我们预计出入境限制逐步解除对海南免税分流影响有限。疫情下跨省游亦受到较大影响，2022 年三亚、海口机场旅客吞吐量分别仅恢复至 19 年的 47%、46%，海南客流相较疫情前仍有较大恢复空间，根据奥纬咨询，出境游恢复后，海南仍为消费者仅次于香港的优选目的地；此外，疫情下海南免税把握窗口期修炼内功，出入境恢复后，海南免税市场仍有望凭借持续升级的供给、较高的消费额度、便捷的线上平台、较低的购物门槛等竞争优势长期占领消费者心智和保持全球竞争力。

出入境恢复，口岸免税有望迎来快速修复，期待市内免税新政落地：1）口岸免税：1 月广州白云机场口岸免税店销售额达 1765.2 万元，同比增长 3.9 倍，销售额增速快于 1 月白云机场国际客流同比增速（+246%）；**2）市内免税：**1 月民盟广东省委会提出“争取市内免税政策试点，争取市内免税店早日落户广东，探索广东特色市内免税与海南离岛免税联动发展模式”等；2 月 9 日天津市提出“加快发展免税经济，争取设立市内免税店”；近期中免与福建省旅发集团签署合作协议，计划总投资 25 亿元在福州市区设立大型城市免税店。随着出入境客流逐步回暖，市内免税政策的放开或有望提上议程，我们预计在购买人群或购买期限等方面或将有所拓展。据沙利文数据，2026 年我国市内免税店市场规模或可达 269 亿，市内免税店有望成为中国免税市场的重要增长点，真正吸引海外消费回流。

我们持续看好免税市场潜力，建议积极关注中国中免、海汽集团、王府井。

酒店：2.12~2.18 据 STR 头部酒店集团数据，周度平均入住率为 75%（环比+3.6pct），房价为 307 元（环比+3%），RevPAR 为 231（环比+8%），2 月中旬，酒店入住率与房价同时出现环比提升趋势，同时我们观察周内数据变化趋势可以发现，2 月 5 日至 2 月 18 日，周三周四等日期入住率均有接近或突破 80%的表现，一季度是传统的酒店淡季，商旅活动和休闲度假理论上均处在过渡阶段，但 23 年 2 月我们看到酒店数据淡季不淡的表现。进一步地观察，我们看到头部酒店集团周度供给绝对值为 251 万间夜（抽取样本不变，同比持平），但从需求来看，绝对值为 189 万间夜（同比+28%，环比+5%），经过疫情三年，酒店行业的供需关系的改善迹象有望在复苏进程中逐步反映。

旅游：中国旅游研究院近日发布了《2022 年中国旅游经济运行分析与 2023 年发展预测》，报告指出，2022 年旅游市场景气下探，波动筑底，旅游消费呈现“时间前移、空间就近、结构分散”特征。同时，中国旅游研究院预计 2023 年国内旅游人数约 45.5 亿人次，同比增长约 80%，约恢复至 2019 年的 76%。截至 2 月 20 日，在携程平台上预订 2 月至 3 月国内自由行产品的订单量同比增长 446%，跟团游预订量同比增长 188%。我们观察到，春节之后的旅游热度仍在持续，伴随春游行情的开始，我们认为一季度旅游板块或有超预期表现。

展望一季度，通过对近期数据的跟踪，我们认为复苏第一阶段的向上趋势已经初步确立，伴随重要会议以及重点项目的逐渐落地，企业投资生产需求重回正轨，出行板块仍有较高的复苏空

间。**从中期复苏到成长过渡进程来看，关注板块顺序为酒店≈免税>出入境游>餐饮>旅游>航空机场。**

重点标的：（1）餐饮：重点关注百胜中国，建议关注同庆楼，关注奈雪的茶、九毛九。**（2）酒店：**重点关注锦江酒店、君亭酒店、金陵饭店，建议关注首旅酒店、华住集团。**（3）旅游：**重点关注宋城演艺、中青旅、丽江股份、天目湖，建议关注众信旅游、岭南控股、长白山、桂林旅游、复星旅游文化。**（4）航空机场：**重点关注春秋航空、美兰空港、上海机场、中国国航。

2、双周数据

免税相关数据更新：

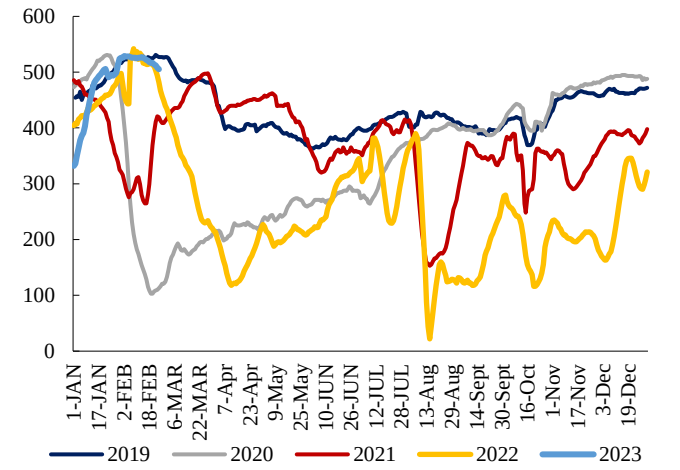
航班客流数据：出入境逐步恢复，但近期海南航班量仍相对稳定：1）航班量：2 月 18 日-2 月 25 日，海口机场及三亚机场航班量分别环比-3%、+0%，同比 19 年-4%、+13%，同比 22 年+5%、+0%；**2）客流量：**2 月 17 日-2 月 23 日，海口机场及三亚机场客流环比分别-5%、-3%，同比 22 年分别+24%、+12%，相比 19 年同期分别-4%、+10%。**3）从机场客流高频数据来看，**2 月 22 日-24 日，海口美兰（预计）、三亚凤凰机场日均旅客吞吐量分别 7.09 万、6.93 万人次。随着出入境限制逐步解除、内地与港澳全面通关，出入境客流逐步回暖，但春节以来海南航班量仍相对稳定，节后客流量虽出现回落，但仍接近或高于 19 年、22 年水平。

折扣数据：节后中免线上折扣力度维持，期待后续利润率表现：1）节后中免线上折扣已进一步收窄至 5 件 8 折/部分满减最低折合 8 折并维持，其中近期雅诗兰黛折扣亦由 3 件 65 折收窄至 3 件 75 折；**2）**韩国免税 价格提升、SMG 模式逐步取消，且在研究限制给代购高返点的相关政策，未来有望传导至国内免税市场，使得整体价格体系进一步提升。

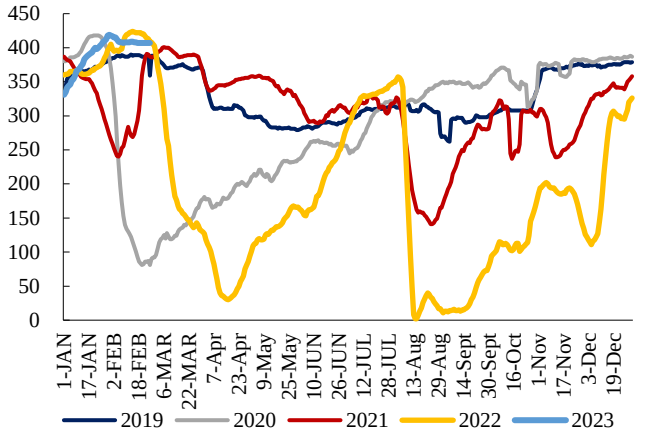
近期**海旅**线下 1 件 8 折、3 件 75 折，线上维持 1 件 75 折；**海控**线下基本为 1 件 85 折、3 件 78 折，线上部分品牌为 1 件 85 折、2 件 7-73 折；**中服**折扣力度由 1 件 85 折、3 件 75 折显著加大至 1 件 75 折；**深免**折扣力度亦由 1 件 85 折、2 件 8 折环比加大至 1 件 85 折、2 件 8 折、3 件 75 折。

图1：海口美兰机场航班数量情况（单位：班次）

图2：三亚凤凰航班数量情况（单位：班次）

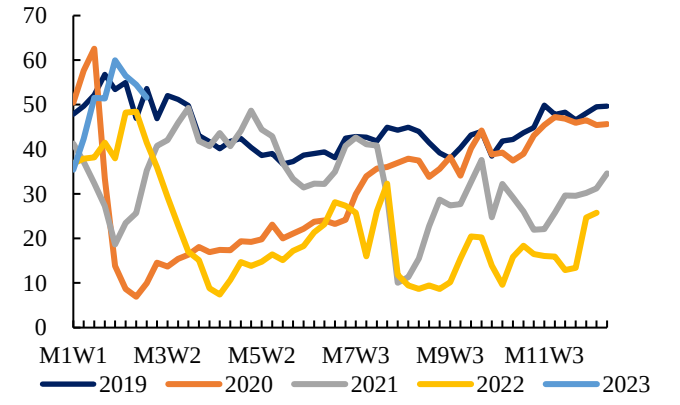


资料来源：Flightaware，信达证券研究开发中心；注：上图每日班次数据为连续 7 天班次的平均值



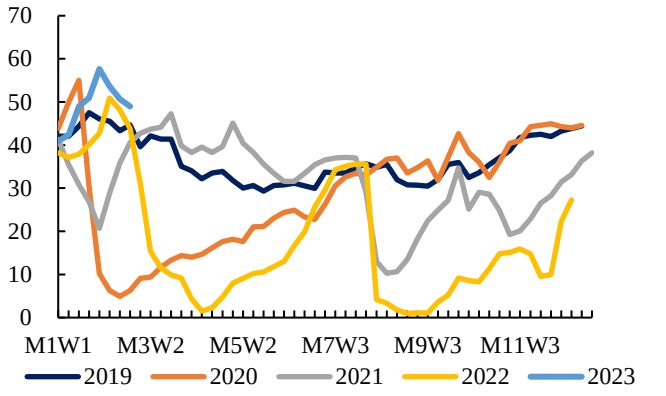
资料来源：Flightaware，信达证券研究开发中心；注：上图每日班次数据为连续 7 天班次的平均值

图3：海口美兰机场客流情况（单位：万人次）



资料来源：航班管家，信达证券研究开发中心

图4：三亚凤凰客流情况（单位：万人次）



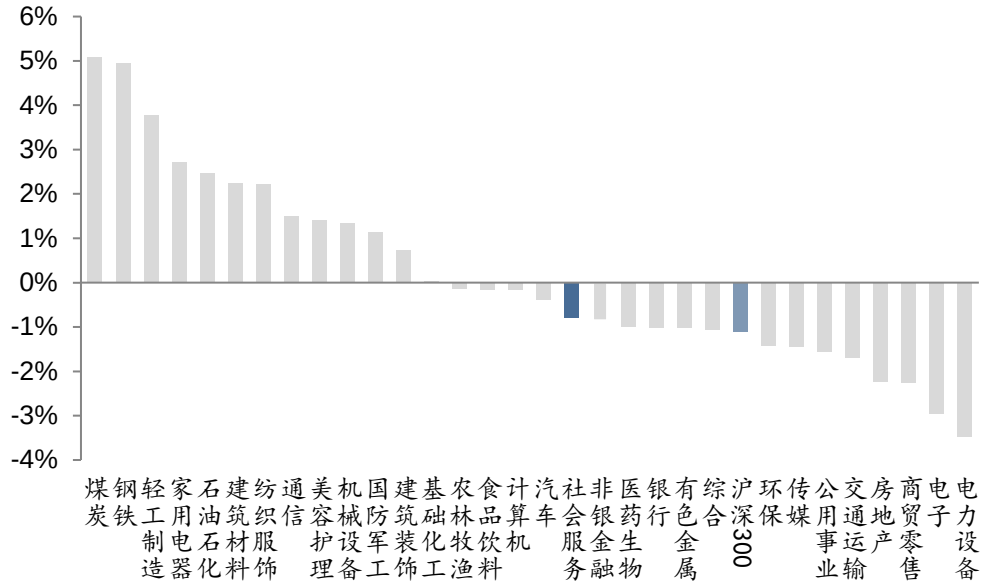
资料来源：航班管家，信达证券研究开发中心

3、行情回顾

3.1 行业行情

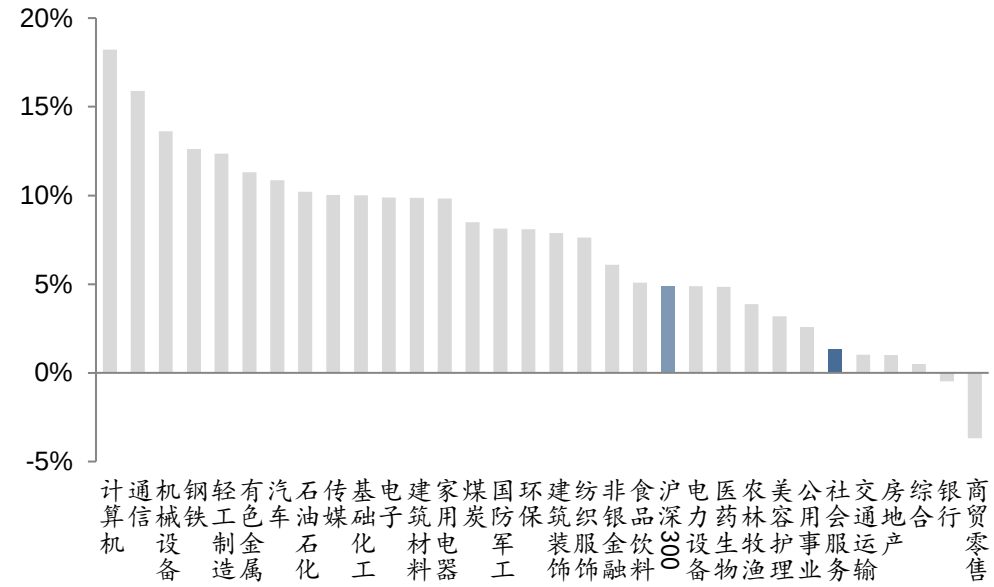
行业方面，近两周申万社会服务指数下跌 0.79%，跑赢沪深 300 指数 0.31pct，行业涨跌幅排名第 18/32。年初至今申万社会服务指数上涨 1.31%，相较沪深 300 指数-3.58pct，行业涨跌幅排名第 27/32。2 月 24 日社会服务行业 PE（TTM）为 121.28 倍，较沪深 300 溢价 922%。

图5：近两周行业涨跌幅排名（2023.02.13-2023.02.25）



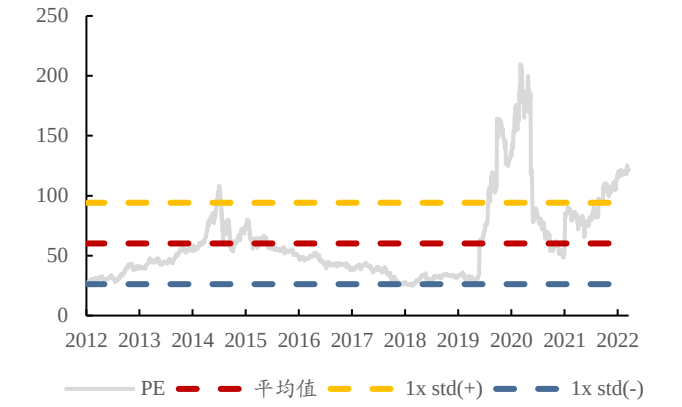
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图6：年初至今行业涨跌幅排名（2023.01.01-2023.02.25）



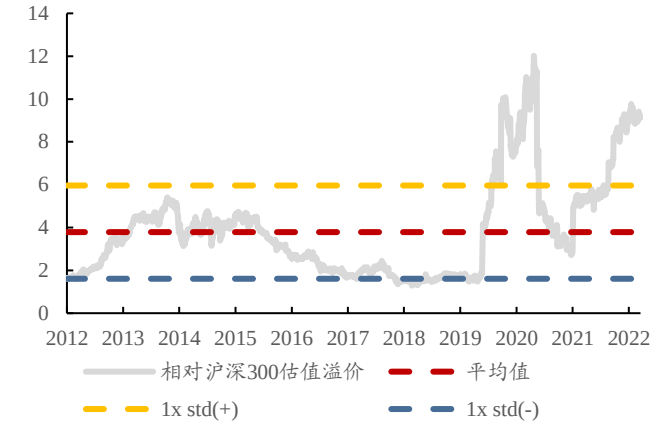
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图7：近 10 年社服行业估值水平（PE-TTM）



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

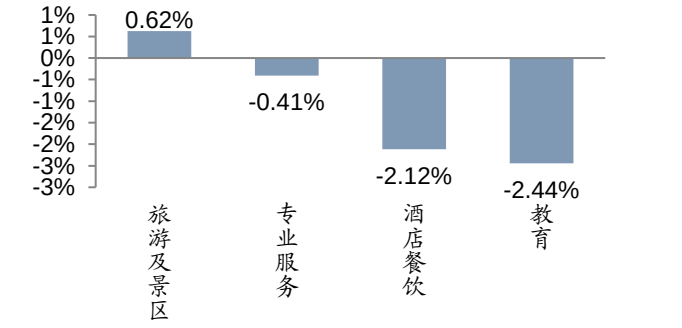
图8：社服行业较沪深 300 估值溢价水平



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

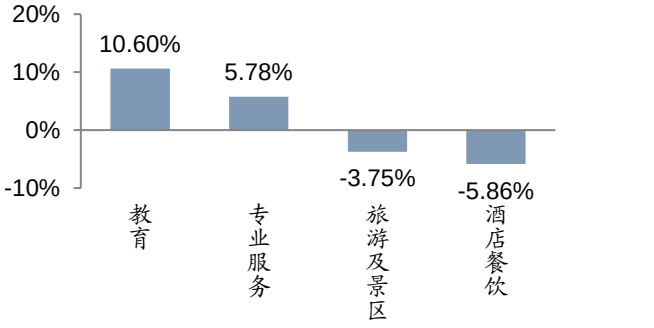
社服子行业来看，除旅游及景区上涨 0.62%，教育、酒店餐饮、专业服务 3 个子行业均出现下跌，其中教育跌幅最大，为-2.44%。年初至今教育子行业实现涨幅 10.60%，酒店餐饮跌幅最大，为-5.86%。（注：社会服务行业还涵盖体育子板块，该板块无指数）

图9：社服子行业双周涨跌幅（2023.02.13-2023.02.25）



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图10：社服子行业年初至今涨跌（2023.01.01-2023.02.25）



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

3.2 核心标的行情

2 月 13 日-2 月 17 日涨幅最大前三：广州酒家（+12.08%）、君亭酒店（+6.80%）、宋城演艺（+4.01%）；

2 月 13 日-2 月 17 日跌幅后三位：华天酒店（-8.72%）、ST 凯撒（-6.41%）、同庆楼（-5.98%）；

2 月 20 日-2 月 24 日涨幅最大前三：中青旅（+4.17%）、桂林旅游（+2.26%）、西藏旅游（+2.12%）；

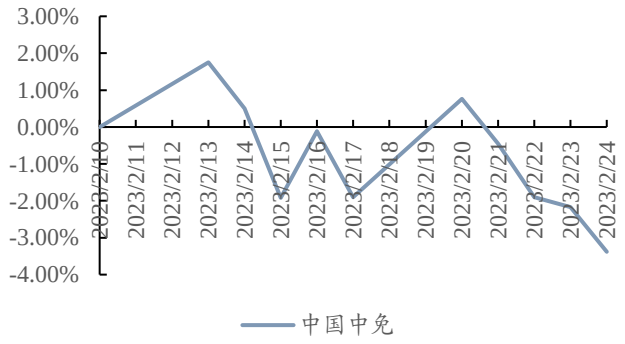
2 月 20 日-2 月 24 日跌幅后三位：锦江酒店（-4.24%）、众信旅游（-4.19%）、ST 凯撒（-3.42%）。

图11：核心标的涨跌幅

	2023/2/24	收盘价（元）	本周涨跌幅	上周涨跌幅	年初至今涨幅	PE（TTM）	PB（LF）
600138.SH	中青旅	15.00	4.17%	-1.30%	-5.00%	-58.05	1.30
000978.SZ	桂林旅游	8.16	2.26%	-2.21%	-8.21%	-13.30	2.73
600749.SH	西藏旅游	12.05	2.12%	-1.42%	-7.80%	-82.76	17.49
603199.SH	九华旅游	25.96	2.00%	-0.39%	-5.67%	258.61	4.62
300756.SZ	金马游乐	16.40	1.93%	-2.60%	3.08%	-633.53	2.73
002159.SZ	三特索道	13.97	1.90%	-3.31%	-21.34%	-11.78	4.84
000888.SZ	峨眉山A	8.44	1.69%	-1.78%	-8.95%	-41.54	3.10
000524.SZ	岭南控股	11.75	0.86%	-4.04%	0.60%	-63.08	3.50
600054.SH	黄山旅游	11.90	0.85%	-0.67%	-5.10%	-205.73	15.30
603099.SH	长白山	9.39	0.75%	-2.82%	-17.92%	-49.62	2.63
000300.SH	沪深300	4,061.05	0.66%	-1.75%	4.32%	11.87	8.00
603136.SH	天目湖	27.82	0.51%	-0.47%	7.62%	514.42	2.84
600593.SH	大连圣亚	14.10	0.50%	-0.85%	-12.48%	-7.26	8.20
002059.SZ	云南旅游	7.23	0.42%	-1.37%	-5.86%	-20.41	4.88
600706.SH	曲江文旅	10.97	0.27%	-3.01%	-17.64%	-40.81	17.31
300144.SZ	宋城演艺	15.59	0.19%	4.01%	6.71%	-979.09	1.10
000721.SZ	西安饮食	13.74	0.07%	-1.65%	-15.55%	-37.91	4.00
300859.SZ	西域旅游	29.29	0.03%	-4.31%	-9.46%	-339.02	1.64
605108.SH	同庆楼	35.64	-0.20%	-5.98%	-3.96%	60.82	7.00
000430.SZ	张家界	7.61	-0.26%	-3.05%	-16.37%	-13.97	2.75
002033.SZ	丽江股份	10.66	-0.28%	-2.91%	-7.63%	-265.35	3.88
000428.SZ	华天酒店	5.10	-0.58%	-8.72%	-19.56%	39.50	1.00
601007.SH	金陵饭店	10.42	-0.76%	-2.05%	-10.63%	88.00	3.00
002186.SZ	全聚德	15.01	-0.99%	0.26%	-34.25%	-17.46	6.00
601888.SH	中国中免	197.51	-1.51%	-1.90%	-8.18%	81.32	10.85
603043.SH	广州酒家	28.20	-1.61%	12.08%	11.90%	27.45	5.00
301073.SZ	君亭酒店	69.75	-2.65%	6.80%	1.41%	310.41	0.00
600258.SH	首旅酒店	24.43	-2.75%	1.01%	-0.33%	-68.26	2.39
000796.SZ	ST凯撒	5.08	-3.42%	-6.41%	-16.45%	-5.91	2.62
002707.SZ	众信旅游	9.38	-4.19%	2.09%	-1.37%	-23.59	0.00
600754.SH	锦江酒店	61.60	-4.24%	2.06%	8.07%	1,440.86	2.00

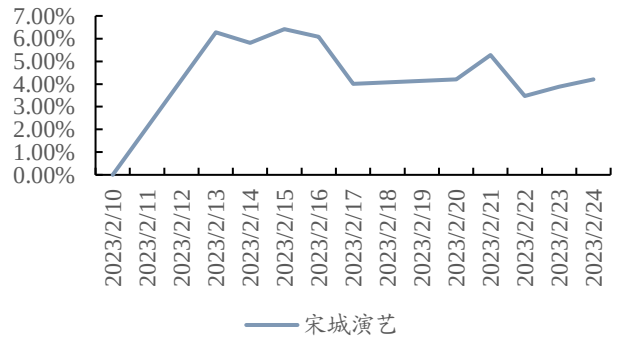
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图12：过去两周中国中免股价走势复盘



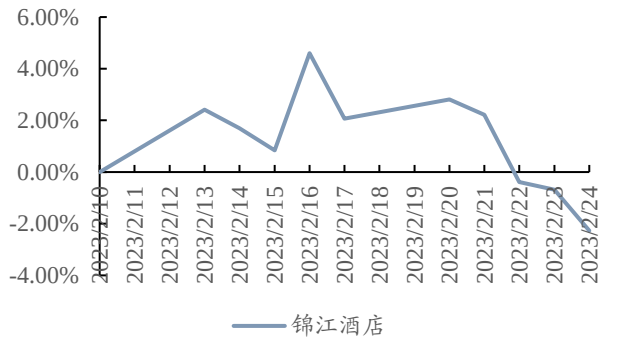
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图13：过去两周宋城演艺股价走势复盘



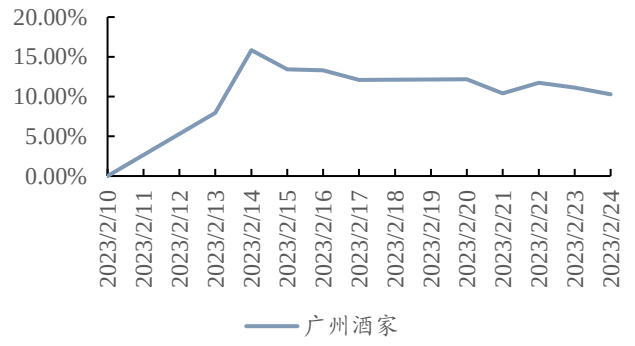
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图14：过去两周锦江酒店股价走势复盘



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图15：过去两周广州酒家股价走势复盘



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

表1：社会服务板块核心标的估值表

		EPS（元/股）			PE（2 月 24 日收盘价计算）			21 年 PEG	22 年 PEG
证券代码	公司	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
601888.SH	中国中免	4.94	6.34	8.45	44	31	23	0.78	0.00
300144.SZ	宋城演艺	0.12	0.04	0.36	119	361	44	1.01	-5.62
600754.SH	锦江酒店	0.09	0.15	1.52	623	398	41	-71.62	6.15
600258.SH	首旅酒店	0.05	-0.27	0.74	526	-90	33	4.73	0.14
301073.SZ	君亭酒店	0.46	0.37	1.12	75	187	62	14.18	6.00
605108.SH	同庆楼	0.55	0.55	0.98	33	65	36	-1.49	-89.43
603136.SH	天目湖	0.28	0.15	0.79	64	181	35	-10.34	-4.08
600138.SH	中青旅	0.03	-0.28	0.48	354	-54	31	3.24	0.05

资料来源：Wind，信达证券研究开发中心 （注：EPS 为 Wind 一致预期）

4、公司&行业动态跟踪

4.1 公司公告

✓ **丽江股份：**

2022 年度业绩快报。2022 年，公司实现营业总收入 31,655.51 万元，同比下降 11.66%；实现营业利润 1,217.21 万元，同比增长 194.60%；实现利润总额 1,121.20 万元，同比增长 144.19%；实现归属于上市公司股东的净利润 368.46 万元，同比增长 109.75%，基本每股收益 0.0067 元，同比增长 109.74%。

✓ **海底捞：**

正面盈利预告。2022 年，年度收入预计不低于 346 亿元人民币，相比 2021 年减少不超过 15.8%，主要由于 2022 年新冠疫情及“啄木鸟计划”影响。净利润预计不低于 1300 万人民币，主要由于“啄木鸟计划”带来的餐厅运营效率提高，疫情缓和及注销公开市场及要约回购的 2026 票据确认收益约 3.29 亿元人民币。

✓ **中宠股份：**

关于持股 5%以上股东减持股份实施完毕的公告。公司持股 5%以上股东日本伊藤株式会社，于 2022 年 12 月 30 日至 2023 年 2 月 23 日期间减持公司股份 150 万股，减持计划实施完毕。

✓ **银河娱乐：**

截至 2022 年 12 月 31 日止年度之全年业绩公布。2022 年，集团净收益 115 亿港元，同比 2021 年下跌 42%；调整 EBITDA 为 6 亿港元（2021 年为 35 亿港元）；归属股东利润 34 亿港元（2021 年为 13 亿港元）。截至 2022 年 12 月 31 日，现金及流动投资为 264 亿港元，净现金为 189 亿港元，负债为 75 亿港元。同时，集团获澳门政府发出的新的博彩牌照，有效期至 2032 年 12 月 31 日。

✓ **西藏旅游：**

2023 年员工持股计划管理办法。本次员工持股计划拟认购股份数不超过 477.00 万股，约占公司目前股本总额的 2.10%。本员工持股计划实施后，全部有效的员工持股计划所持有的股票总数累计不超过公司股本总额的 10%，任一持有人持有的员工持股计划份额所对应的标的股票数量不超过公司股本总额的 1%（不包括持有人在公司首次公开发行股票上市前获得的股份、通过二级市场自行购买的股份及通过股权激励已获得的股份）。

✓ **王府井：**

关于持股 5%以上股东集中竞价减持股份进展公告。公司股东三胞集团南京投资管理有限公司（以下简称“三胞投资”）拟于 2022 年 12 月 29 日至 2023 年 6 月 26 日期间，通过集中竞价方式减持不超过 11,350,000 股公司股份，拟减持比例不超过公司总股本的 1%。本次减持前三胞投资持有公司 65,436,218 股股份，占公司总股本的 5.765%。

✓ **国机精工：**

关于公司董事长辞职的公告。公司董事长朱峰先生因达到法定退休年龄，申请辞去其担任的公司第七届董事会董事长、董事职务。朱峰先生辞去本公司董事长职务后不再在公司担任其他职务。

✓ **首旅酒店：**

高级管理人员减持股份计划公告。董事袁首原减持不超过 11,300 股，占公司股份总数的 0.001%；副总经理兼财务总监李向荣减持不超过 31,500 股，占公司股份总数的 0.0028%；副总经理、董事会秘书段中鹏减持不超过 8,700 股，占公司股份总数的 0.00078%。

✓ **华天酒店：**

关于控股股东新增同业竞争解决措施承诺的公告。湘诚现代城市运营服务股份有限公司 43.95%股权、湖南省润汝物业管理有限公司 100%股权、长沙春之阳水电有限责任公 100%股权、湖南省张家界京溪国际酒店有限公司 100%股权等无偿划转至湖南阳光华天旅游发展集团有限责任公司；湖南省政府接待处专家村宾馆、长沙万代广场物业发展有限公司交旅游集团代管。旅游集团是华天酒店集团股份有限公司控股股东。

✓ **金马游乐：**

关于公司股东股份减持计划数量过半的进展公告。公司股东、副总经理贾辽川先生拟于该减持计划预披露公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内，通过集中竞价、大宗交易方式减持 430,000 股。

✓ **九毛九：**

盈利预警。2022 年，集团预计收入约 40 亿元人民币，同比 2021 年下跌约 4.2%；归属上市公司股东利益不低于 0.47 亿元，同比 2021 年下跌约 86.2%。主要由于新冠疫情影响，及确认外汇亏损净额 78.9 百万元。

✓ **金沙中国有限公司：**

截至 2022 年 12 月 31 日止年度初步全年业绩公告。2022 年，集团净收益总额为 16.1 亿美元，同比 2021 年减少 44.2%；亏损 15.8 亿美元，同比 2021 年增加 50.5%；经调整物业 EBITDA 亏损 3.23 亿美元。

✓ **君亭酒店：**

关于与中国旅游集团酒店控股有限公司签订战略合作框架协议的公告。公司于 2023 年 2 月 16 日与中旅酒店签订《战略合作框架协议》，聚焦品牌共创、资源互通、平台共建，在酒店管理、联名品牌建设、会员合作、创新升级等方面开展深度合作，带动双方主业全面提质、全速发展。

✓ **海南机场：**

2023 年 1 月机场业务生产经营数据快报。公司 1 月机场业务生产经营数据：起降架次 15741 架次，同比增长 5.49%；旅客吞吐量 245.54 万人次，同比增长 24.99%；货邮吞吐量 14845.96 吨，同比下降 4.82%。其中，三亚凤凰机场起降架次 12272 架次，同比增长 4.02%；旅客吞吐量 214.69 万人次，同比增长 24.69%；货邮吞吐量 12388.2 吨，同比下降 0.05%。

✓ **九华旅游：**

关于公司副总经理辞职的公告。公司副总经理汪晓东先生、明强华先生、胡玉立先生因工作调整原因，申请辞去公司副总经理职务。汪晓东先生、明强华先生、胡玉立先生辞职后将继续在公司担任其他职务。

关于公司监事会主席辞职的公告。公司监事会主席汪必胜先生因工作调整原因，申请辞去公司第八届监事会监事和监事会主席职务。汪必胜先生辞职后将继续在公司担任其他职务。

4.2 行业动态

韩国出行动态：

1）韩国 12 日起恢复发放中国公民赴韩短期签证。据韩联社，韩国中央灾难安全对策本部 2 月 10 日宣布，将从本月 11 日起恢复向自中国入境者发放短期签证，但维持其他对自中国入境者的防疫措施。

2）3 月 1 日起旅客自中国入境韩国后无须进行核酸检测。2 月 22 日，据韩国卫生部门，韩国决定从 3 月 1 日起取消自中国入境人员入境后核酸检测义务，但出发前凭核酸检测阴性报告才能登机的要求将持续至 3 月 10 日。

香港将延长“旅行社鼓励计划”至今年 6 月。2 月 22 日上午 11 时，香港特区政府财政司司长陈茂波在立法会发表 2023/2024 年度财政预算案。此份财政预算案提到，延长“中小企融资担保计划”各担保产品申请期至 2024 年 3 月；向合资格客运公司和持牌旅行代理商提供百分百贷款担保，4 月推出；延长“旅行社鼓励计划”至 2023 年 6 月；向“旅行社信息科技发展配对基金计划”注资 3000 万港元。

海南加快恢复境外航线，首条第七航权航线力争年内实现首飞。从海南省交通运输厅获悉，海南正加快恢复境外航线。目前海口美兰国际机场至新加坡、吉隆坡、雅加达、胡志明、澳门、悉尼以及三亚凤凰国际机场至香港、新加坡的国际及地区多条航线已相继复航。此外，定期客货运航线正在全力推进中，有望于近期内开通，首条第七航权航线也将力争在年内实现首飞。

海南环岛旅游公路将于 6 月 30 日贯通。2 月 21 日，在海南学习宣传贯彻党的二十大精神“新时代新征程新伟业”系列主题新闻发布会（第六场）“全力推进海南旅游业高质量发展”专场上，海南省商务厅党组成员、副厅长岳阳对海南环岛旅游公路及驿站项目建设最新进展情况作介绍。据介绍，公路建设方面，目前施工进展顺利。按计划，海南环岛旅游公路将于 2023 年 6 月 30 日贯通，2023 年 12 月 31 日全线通车。

深圳机场：将联合航空公司恢复多条国际航线。2 月 20 日深圳机场在投资者互动平台回复网友提问时表示，深圳机场接下来将联合航空公司开通恢复深圳至伦敦、普吉等国际客运航线。深圳机场正在按照民航局发布的《恢复国际客运航班的若干措施》按照安全第一、市场主导、保障先行的原则，安全稳妥恢复国际客运航班。航空公司的国际航线恢复进度尚取决于市场需求、运力安排、时刻协调、中外航空当局批复等多重因素。

新加坡 1 月入境人数创疫情来单月新高。据联合早报，新加坡旅游局网站的最新数据显示，1 月入境旅客人次同比增加 15 倍，新加坡旅游业正逐步复苏，今年 1 月所有入境旅客达 93 万 1530 人次，是新冠疫情暴发后的单月新高。根据新加坡旅游局网站的最新数据，1 月入境旅客人次同比增长 15 倍，比去年 12 月的旅游旺季多约 200 人次，是疫情爆发前的 2019 年 1 月的 57%左右。

泰国机场官员估计中国旅客 8 月破百万人次。中国自 1 月 8 日起大幅放宽防疫边境管制，泰国机场官员表示，截至目前约已有 16.1 万名中国游客来泰观光，预估至今年 8 月此数字有望突破 100 万。根据统计，从 1 月 8 日至 2 月 15 日期间，泰国迎来 751 班来自中国大陆、香港和澳门的航班，平均每天 20 班。素汪纳普国际机场主任吉迪蓬说，这些航班一共载来了 16 万 1502 名入境旅客，日均 4142 人。

同程旅行拟收购同程旅业。2 月 19 日，同程旅行公告了有关可能收购事项的意向书，拟以不超过 7 亿元的总代价收购同程旅业。这是在旅游行业强势复苏的背景下，同程旅行在休闲旅游度假市场的又一次尝试和布局。

中国旅游研究院：预计今年国内旅游人数约 45.5 亿人次。中国旅游研究院 2 月 20 日发布报告预测，2023 年旅游市场全年“稳开高走，持续回暖”，暑期有望迎来全面复苏。中国旅游研究院预计 2023 年全年国内旅游人数约 45.5 亿人次，同比增长 73%，约恢复至 2019 年的 76%；实现国内旅游收入约 4 万亿元，同比增长约 89%，约恢复至 2019 年的 71%。2023 年全年入出境游客人数有望超过 9000 万人次，同比翻一番，恢复至疫情前的 31.5%。

中国和马尔代夫互免签证协定已正式生效。据外交部领事司官方微信，《中华人民共和国政府和马尔代夫共和国政府关于互免签证的协定》已正式生效。中国公民持有效的中国护照因旅游、商务、探亲、过境等短期事由拟在马尔代夫停留不超过 30 天，免办签证。

叮咚买菜承接 50 亿预制菜订单，招募供应链合作伙伴。2 月 23 日，叮咚买菜在“2023 食品生鲜行业供应商生态峰会”上正式宣布，将正式步入“大健康预制菜 2.0”时代，并开出了目标规模 50 亿元的预制菜“订单”，面向全行业招募“预制菜合伙人”，帮助预制菜产业更加规范化、标准化健康发展。

941 个品牌餐饮投资项目意向落户广州，预计投资金额超 30 亿元。2 月 21 日，在广州公开活动上，共有 113 家餐饮企业提出 941 个意向投资项目，包括粤菜、湘菜、川菜、鲁菜、北京菜、西北菜等国内主要菜系，以及日料、东南亚菜、中亚菜、西餐等国际风味，预计投资金额超 30 亿元。

市内免税动态：

1）中免集团联手福建省旅发集团 计划投资 25 亿元设立大型城市免税店。据 2 月 21 日，中免集团有意在福建福州市设立市内免税店，与省旅发集团签署合作协议，计划总投资 25 亿元在福州市区设立大型城市免税店。双方将以福州市内免税店项目为切入点，全面开展福州市内免税零售、旅游零售业务合作。晋安区通过拜访深入了解了市内免税店政策，并积极推介环晋安湖区域消费中心。

2）天津：加快发展免税经济，争取设立市内免税店，提升机场、邮轮港等口岸免税店水平，探索建设免税综合体；中国中免成立天津商贸公司。2 月 9 日，天津公布《天津市“十四五”扩大内需战略实施方案》。方案中提及要加快发展免税经济，争取设立市内免税店，提升机场、邮轮港等口岸免税店水平，探索建设免税综合体。

韩国免税店去年销售额约 944.53 亿元 恢复至 2019 年前 7 成水平。据韩国免税店协会，去年免税店销售额为 17.82 万亿韩元（约合人民币 944.53 亿元），仅恢复到 2019 年 71.6%的水平。

爱马仕 2022 年销售额突破 100 亿欧元。截至 2022 年 12 月 31 日，爱马仕综合营收同比增长 29%至 116 亿欧元，按固定汇率计算增长 23%；经常性营业利润为 46.97 亿欧元，经常性营业利润率 40.5%，创下十年来最高纪录。其中，亚太地区 2022 年销售额为 66.57 亿欧元，为集团贡献了 57%的收入，是爱马仕第一大市场。第四季度，爱马仕延续了上一季度的强劲趋势，销售额同比增长 26%至 29.91 亿欧元（按固定汇率计算：+23%）。

穆迪首次授予中免集团“A3”发行人评级。穆迪预计，中免集团在 2023 年的营收增长约为 37%，2024 年营收增长约为 20%；未来两年，该公司调整后的 EBITDA 利润率将从 2022 年穆迪估计的 17.4%提高至 25%左右，其主要原因是：（1）该公司在毛利率较好的机场免税店的收入贡献更强，以及促销和折扣减少，毛利率更高；（2）持续稳健的成本费用控制措施。

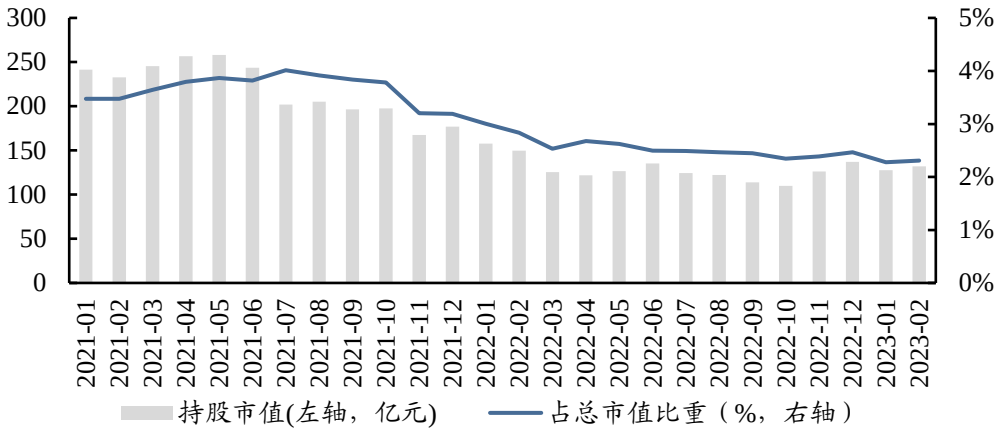
中国中免成立天津商贸公司，经营范围包括免税商品销售等。中国中免近日于天津成立商贸公司，注册资本 1900 万元，经营范围包括免税商品销售等。该公司由中国免税品（集团）有限责任公司直接 100%持股，由中国旅游集团中免股份有限公司间接 100%持股。

5、外资持股变动情况

5.1 社会服务行业外资持股情况

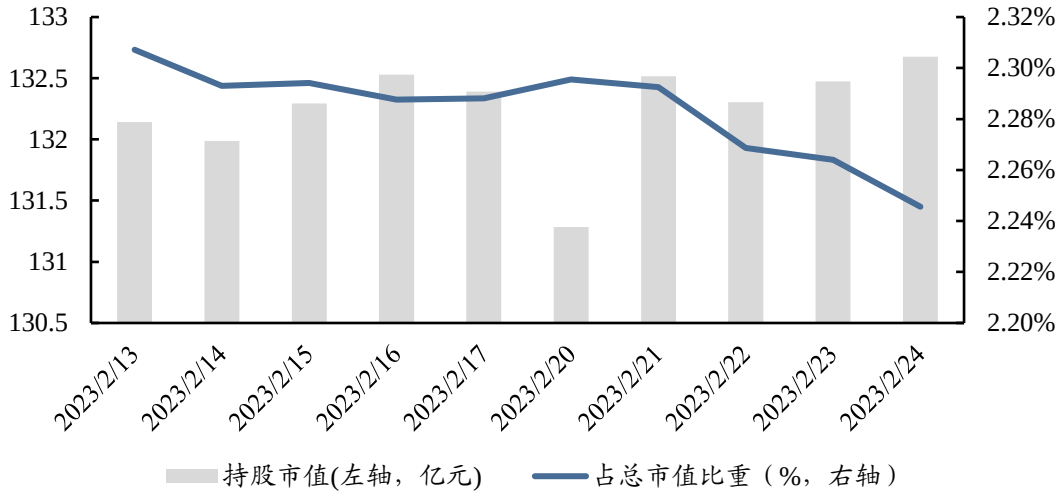
2021 年以来外资持股社会服务板块总市值整体呈现下降趋势。2021 年年初外资持股市值为 241 亿元、占比 3.48%，至 2021 年末，外资持股市值达 177 亿元、占比 3.19%。**2022 年年末至 2023 年年初，整体外资持股比例波动上升。**近两周社会服务板块外资持股市值稳定在 132 亿元左右，2 月 13 日为 132.1 亿元，2 月 24 日为 132.7 亿元，期间小幅波动，相比 2 月 10 日的 128.8 亿元有所回升。

图16：社会服务外资持股比例整体呈现下行趋势（2021.01-2023.02）



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心
注：持股市值及占比均为全部外资，下同

图17：社会服务外资持股比例逐步提升（2023.01.30-2023.02.10）

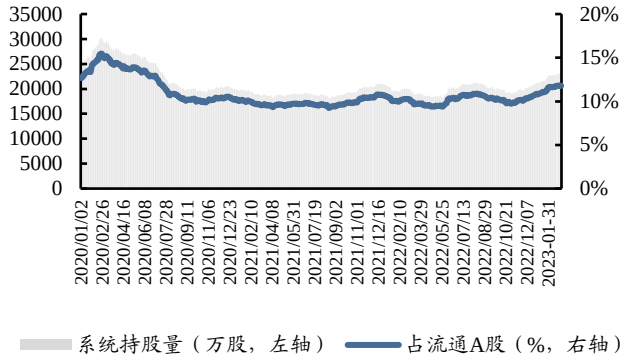


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

5.2 重点标的外资持股变动

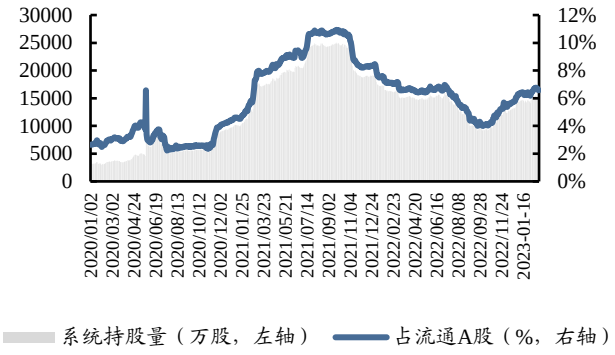
从外资重点公司持股变动情况看，近期外资对几大龙头标的均有所加仓。2023 年 2 月 13 日至 2023 年 2 月 24 日，外资增持中国中免 273 万股，持股比例自 11.63%升至 11.77%；增持景区龙头宋城演艺 193 万股，持股比例自 6.49%上升至 6.58%；增持锦江酒店 574 万股，持股比例自 4.53%上升至 4.98%；增持广州酒家 385 万股，持股比例自 2.88%上升至 3.56%。

图18：外资持有中国中免比例持续提高



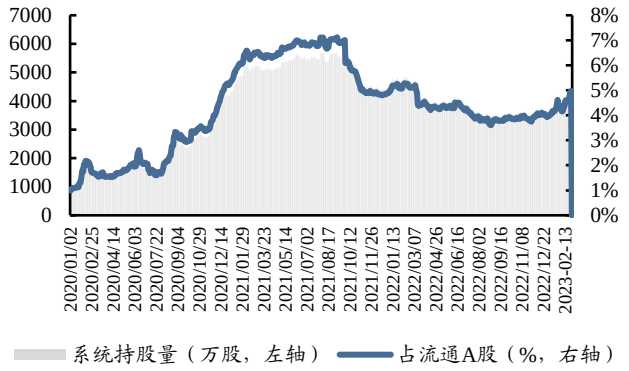
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图19：外资持有宋城演艺比例显著提高



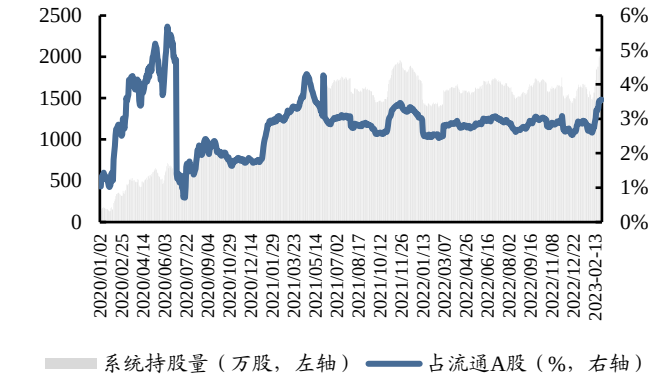
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图20：外资持有锦江酒店比例稳步提高



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图21：外资持有广州酒家比例有所回升



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

6、投资建议

展望一季度，通过对节后两周的数据跟踪，我们认为复苏第一阶段的向上趋势已经初步确立，企业投资生产需求重回正轨，出行板块仍有较高的复苏空间。从中期复苏到成长过度进程来看，关注板块顺序为酒店≈免税>出入境游>餐饮>旅游>航空机场。

重点标的：（1）餐饮：重点关注同庆楼、百胜中国，建议关注奈雪的茶、九毛九。**（2）酒店：**重点关注锦江酒店、君亭酒店、金陵饭店，建议关注首旅酒店、华住集团。**（3）旅游：**重点关注宋城演艺、中青旅、丽江股份、天目湖，建议关注众信旅游、岭南控股、长白山、桂林旅游、复星旅游文化。**（4）航空机场：**重点关注春秋航空，美兰空港，上海机场，中国国航。

7、风险提示

宏观因素带动消费情绪下降。目前宏观经济表现偏弱，为消费复苏带来一定阻碍。

疫情大面积反复严重阻碍出行需求。疫情存在反复风险，导致区域出行受阻，严重影响行业经营业绩。

通胀上行风险。若通货膨胀继续上行，影响居民购买力。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016 年加入兴业证券社会服务团队，2019 年担任社会服务首席分析师，2020 年接管商贸零售团队，2021 年任现代服务业研究中心总经理。2022 年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。 2021 年获新财富批零与社服第 2 名、水晶球社服第 1 名/零售第 1 名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 1 名/零售第 2 名/社服第 3 名、上证报最佳分析师批零社服第 3 名，2022 年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第 2 名/社服第 2 名/零售第 2 名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018 年 7 月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022 年 11 月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022 年 11 月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com

华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。