



休闲客流带动出行回暖，景区公司业绩复苏可期

近一年该行业走势



● 内容提要

公司评级： 推荐

- **事件：**经文化和旅游部数据中心测算，今年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%。实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。春节假日全国文化和旅游市场总体安全平稳有序。
- **免税：**1-2 月份海南销售同比增长 14% 水平，表现相对温和。短期出境游复苏，之前去海南的游客可能会阶段性选择东南亚地区，造成海南的客群被周边地区和国家会分流。另外，相对于疫情期间，公司现阶段的折扣促销力度相对较小，反映出公司对上半年还是以盈利为导向；在疫情期间，出行被限制的时候，公司更多的是加大促销力度，以完成收入目标为导向。全年业绩方面，一季度增速预期是相对平稳的（20%-30%）；但是去年 Q2 之后基数不高，所以今年的同比增速更多应该是前低后高的特征；整体来说，应该就是相对平稳，不宜过分乐观或者过分悲观。未来的催化因素可能有：（1）市内免税店政策的落地；（2）公司外延拓展业务的可能性，有望带来新的增量空间；（3）24 年又将是一个重要的时间窗口（海南封关政策的落地），或将迎来新一轮政策博弈，海南长期来看支持免税业务的持续发展，政策是重要催化剂，所以 24 年政策的变化仍然值得重点期待。海南需要改善的地方：海南是以旅游业带动免税业发展的生态，目前来说，海南的酒店供应量偏少价格偏高，后期可以做一些量价上的平衡，覆盖中低端消费群体，可能会更好一些。
- **景区：**景区板块是属于恢复节奏最慢的，餐饮>酒店>景区，所以目前来说景区的经营数据仍然处于比较低的位置，也是后期复苏

研 究 员 杨妍

投资咨询证书号 S0620521100003

联 系 方 式 025-58519170

邮 箱 yangyang@njzq.com.cn

反弹空间会比较大的。2022 年前三季度，天目湖/宋城演艺/中青旅分别实现营收 2.43/3.88/48.14 亿元，较 2019 年恢复率为 63%/18%/50%。从景区属性看，天目湖、中青旅（乌镇、古北水镇）等周边游景区恢复情况远好于宋城，其中天目湖客源以江苏为主叠加新项目放量，其经营表现领先整个板块。而宋城演艺也会在后期逐步发力，2023 年可能会受到亚运会管制的影响，但是预计 2024 年的市场状况会非常良好。盈利层面，由于景区刚性成本占比高，在疫情几年里，景区公司多数陷于亏损状态，未来一旦客流恢复至盈亏平衡点之上时，业绩弹性则较为显著。目前主流景区公司 2023 年的净利润预测都相比 2022 年有翻倍的增长，但除天目湖之外仍然没有恢复到 2019 年的水平。造成这一现象的原因可能在于景区公司的盈利弹性依赖于客流的恢复，而景区门票价格的弹性较小；整体来说，景区的经营会修复得慢一些，多数景区公司因体制、商业模式等因素成长性受限。作为刚性成本占比比较高的细分板块，随着疫情管控逐步转向，线下客流回归有望推动景区公司业绩复苏。

- **出境游：**1 月 20 日，出境游再度迎来重磅利好，国家文旅部发布《关于试点恢复旅行社经营中国公民赴有关国家出境团队旅游业务的通知》，通知指出：2023 年 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。首批恢复出境试点的国家有：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。这一政策的发布，意味着沉寂三年的出境游正式重启，时值春节假期，东南亚海岛、免签、落地签国家的咨询量突破节前峰值。
- **会展：**2021-2022 年多项政策出台稳定外贸环境。会展业，尤其是境外会展作为贸易和经济发展的“助推器”，为对外贸易提供了最直接高效的贸易平台，是国内获取外贸订单的重要手段。随着中国与“一带一路”沿线国家间的贸易合作日益紧密，“一带一路”沿线国家逐渐成为中国境外自主办展的热门举办地。2017-2019 年，“一带一路”沿线国家在中国境外自主办展的热门举办地中的占比达 70%以上。米奥会展是中

国首个获得国际展览业协会（UFI）认证的境外办展企业，截至 2021 年，中国境外自主办展通过 UFI 认证的 14 个；其中，10 个为米奥兰特国际会展公司主办的展览。在“一带一路”地区办展具有先发优势，率先建立品牌认知。据《中国展览数据统计报告》，2017-2019 年公司一共在“一带一路”国家举办了 16/22/21 场展览，展览面积连续 3 年全国第一。

- **后续投资建议：**3 月进入传统商旅复苏周期，若商旅客流持续向上修复，时间看到 4-5 月，休闲客流的春游与五一黄金周行情有望带动出行链板块超预期回暖。
- **风险提示：**居民收入及消费意愿恢复不及预期，疫情发展超预期。

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

南京证券行业投资评级标准：

- 推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。