

强于大市

社会服务行业周报

元旦假期收官，中免与北上机场租金协议优化

前一交易周（2023.12.25-2023.12.29）社会服务板块上涨 1.56%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 21。社会服务板块跑输沪深 300 指数 1.25pct。元旦假期圆满收官，出行人次和旅游收入均在低基数下实现高同比增长，并超过 19 年水平，假期全国文旅市场同比修复良好。

市场回顾

- 前一交易周社会服务板块上涨 1.56%，社会服务子板块及旅游零售板块中 5 个上涨，涨跌幅由高到低分别为：旅游零售（+5.80%）、酒店餐饮（+2.04%）、专业服务（+1.45%）、旅游及景区（+1.34%）、教育（+1.15%）。
- 北上资金方面，前一交易周北上资金增持首旅酒店 0.13pct 至 2.00%，增持中青旅 0.13pct 至 0.50%，减持中国中免 0.01pct 至 6.86%，增持宋城演艺 0.21pct 至 2.53%，减持锦江酒店 0.08pct 至 2.50% 的持股比例。

行业动态数据

- 据 Datayes，12.24-12.31 新增招聘贴数和公司数量环比-4.02%、-5.32%。
- 据航班管家，12.25-12.31 境内航司执飞客运航班量 9.47 万班次，环比增长 1.17%；境内航司执飞国际航班 9520 班次，环比增长 4.10%，恢复到 19 年的 60.54%。

本周要闻

- **元旦假期全国 1.35 亿人次出游。**文化和旅游部 1 日发布 2024 年元旦假期文化和旅游市场情况。经文化和旅游部数据中心测算，元旦假期 3 天，全国国内旅游出游 1.35 亿人次，同比增长 155.3%，按可比口径较 2019 年同期增长 9.4%；实现国内旅游收入 797.3 亿元，同比增长 200.7%，较 2019 年同期增长 5.6%。飞猪数据显示，元旦假期冰雪游预订量同比增长 126%，哈尔滨、长春、乌鲁木齐、张家口等是冰雪游热门目的地。广东、浙江、上海是冰雪游主要客源地。
- **中免机场租金协议优化。**中国中免与上海机场、首都机场就机场租金再度签订了补充协议，租金将按保底金额和实际销售额提成两者取其高。相较原始协议，保底金额和抽成比例大幅降低，在客流恢复较弱的时期可以大幅减轻中免的租金压力，优化盈利能力；而相较第一次补充协议，再度回归了下有保底，上不封顶的模式，机场方也有了更多保障。此次补充协议有望推动双方的合作共赢。

投资建议

- 元旦假期圆满收官，冰雪旅游热度高，旅游市场也呈文旅融合、个性消费的态势，多地旅游资源也越加符合当下个性消费态势。我们重点看好后续业绩增长确定性强的出行链企业及受益于冬季旅游概念的相关产业链公司：长白山、黄山旅游、丽江股份、宋城演艺、众信旅游、岭南控股、中青旅、海昌海洋公园、天目湖；受益于商旅客流复苏以及疫后市占率提高的连锁酒店品牌君亭酒店、锦江酒店、首旅酒店；受益于促就业政策推动的科锐国际，跨境游市场恢复有望推动机场免税的恢复和市内免税新政加速推出，推荐中国中免、王府井；承接餐饮、宴会需求复苏的同庆楼；本地生活消费老字号品牌豫园股份；境外展龙头米奥会展；演艺演出产业链公司锋尚文化、大丰实业。

评级面临的主要风险

- 出行需求复苏不足、行业复苏不及预期、政策落地及执行不及预期。

相关研究报告

《社会服务行业周报》20231224
 《社会服务行业周报》20231219
 《社服与消费视角点评 11 月国内宏观数据》
 20231218

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

社会服务

证券分析师：李小民

(8621)20328901

xiaomin.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522090001

联系人：纠泰民

taimin.jiu@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122030002

目录

1、上一交易周行业表现.....	4
1.1 申万（2021）社会服务上一交易周涨幅.....	4
1.2 社会服务子板块市场表现.....	4
1.3 个股市场表现.....	5
1.4 子行业估值.....	5
1.5 沪深港通持股变动情况.....	6
2、行业公司动态及公告.....	7
2.1 行业重要新闻：.....	7
2.2 上市公司重点公告：.....	10
3、出行数据跟踪.....	11
4、投资建议.....	13
5、风险提示.....	14
6、附录.....	15

图表目录

图表 1. 申万（2021）一级行业涨跌幅排名.....	4
图表 2. 社会服务子板块周涨跌幅.....	4
图表 3. 社会服务行业个股涨跌幅排名.....	5
图表 4. 2020 年初至今申万（2021）社会服务指数变化.....	5
图表 5. 2020 年初至今社会服务行业 PE（TTM）变化情况.....	5
图表 6. 2020 年初至今社会服务行业子板块 PE（TTM）变化情况.....	6
图表 7. 个股沪深港通持股变动情况.....	6
图表 8. 上市公司重要公告.....	10
图表 9. 一线城市地铁客运量变动情况（周）.....	11
图表 10. 部分重点城市地铁客运量变动情况（周）.....	11
图表 11. 国内航线旅游运输量变动情况（月）.....	12
图表 12. 港澳台及国际航线旅客运输量变动情况（月）.....	12
附录图表 13. 重点上市公司估值表.....	15

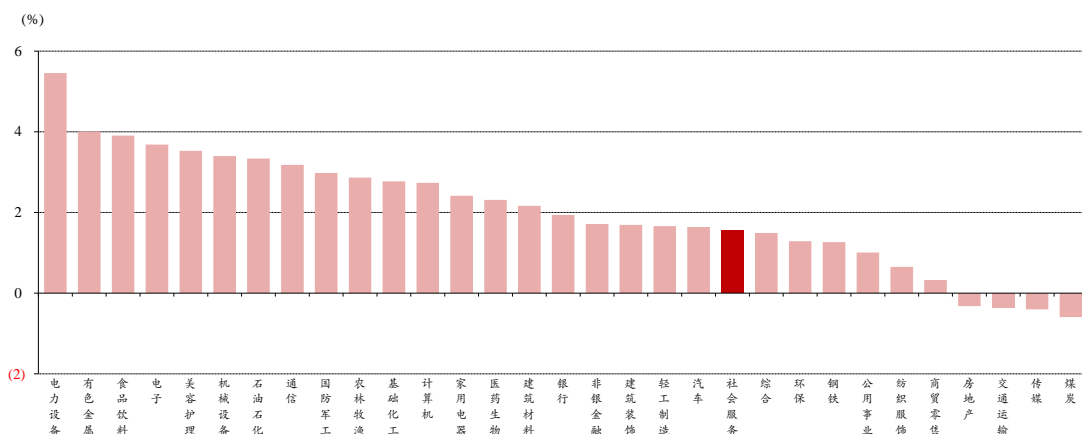
1、上一交易周行业表现

1.1 申万（2021）社会服务上一交易周涨幅

前一交易周（2023.12.25 -2023.12.29）行情回顾：上证综指累计上涨 2.06%，报收 2,974.93。沪深 300 累计上涨 2.81%，报收 3,431.11。创业板累计上涨 3.59%，报收 1,891.37。上证 50 指数累计上涨 2.45%，报收 2,326.17。

板块表现：前一交易周申万（2021）27 个一级行业上涨，4 个一级行业下跌。涨幅最大的五名是电力设备、有色金属、食品饮料、电子、美容护理，其中社会服务板块上涨 1.56%，在申万一级 31 个行业排名中位列第 21。社会服务板块跑输沪深 300 指数 1.25pct。

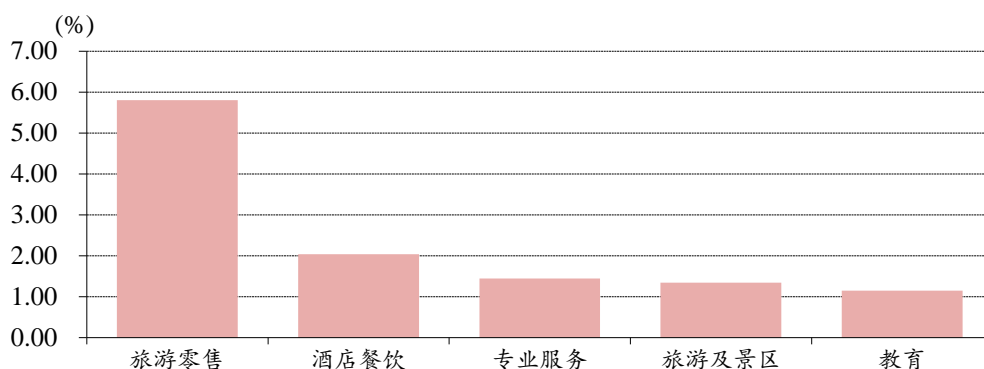
图表 1.申万（2021）一级行业涨跌幅排名



资料来源：iFind，中银证券

1.2 社会服务子板块市场表现

图表 2.社会服务子板块周涨跌幅



资料来源：ifind，中银证券

前一交易周社会服务子板块及旅游零售板块中 5 个上涨，涨跌幅由高到低分别为：旅游零售（+5.80%）、酒店餐饮（+2.04%）、专业服务（+1.45%）、旅游及景区（+1.34%）、教育（+1.15%）。

（注：社会服务行业还涵盖体育子板块，该板块无指数）

1.3 个股市场表现

图表 3. 社会服务行业个股涨跌幅排名

周涨幅前十				周跌幅前十			
证券简称	涨跌幅 (%)	今年初至今 (%)	所属申万三级行业	证券简称	涨跌幅 (%)	今年初至今 (%)	所属申万三级行业
中科云网	18.74	9.79	餐饮	东方时尚	(13.37)	(34.53)	培训教育
锋尚文化	10.03	5.00	会展服务	元隆雅图	(6.76)	19.76	会展服务
国义招标	9.82	93.46	其他专业服务	*ST三盛	(5.54)	(49.80)	教育运营及其他
*ST豆神	9.56	(36.78)	培训教育	曲江文旅	(5.42)	11.09	人工景区
*ST明诚	8.17	25.70	体育III	米奥会展	(5.17)	(9.65)	会展服务
广电计量	6.30	(10.55)	检测服务	国新文化	(4.53)	11.42	教育运营及其他
传智教育	6.27	(16.57)	培训教育	西安旅游	(2.88)	(32.86)	酒店
中国中免	5.80	(61.26)	旅游零售III	谱尼测试	(2.64)	(63.78)	检测服务
力盛体育	5.79	37.58	体育III	中国高科	(2.08)	(8.72)	培训教育
视源股份	5.71	(22.49)	教育运营及其他	桂林旅游	(1.43)	(17.56)	自然景区

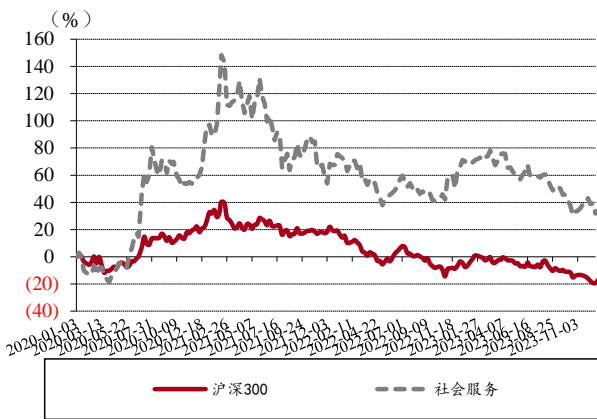
资料来源: iFind, 中银证券, 以 2023 年 12 月 29 日收盘价为准

前一交易周社会服务行业板块中个股涨跌幅中位数为+0.82%。A 股社会服务板块及旅游零售子板块 76 家公司有 46 家上涨, 中科云网涨幅最大, 涨幅为 18.74%, 东方时尚跌幅最大, 跌幅为 13.37%。

1.4 子行业估值

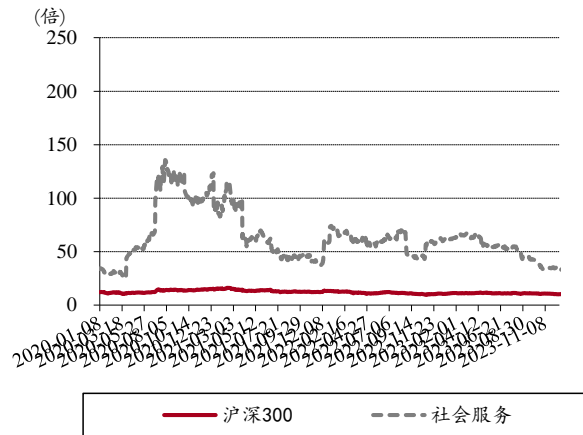
截至 2023 年 12 月 29 日社会服务行业 PE (TTM) 为 33.54 倍, 处于历史分位 19.92%。沪深 300 PE (TTM) 为 10.55 倍, 处于历史分位 15.56%。

图表 4. 2020 年初至今申万 (2021) 社会服务指数变化



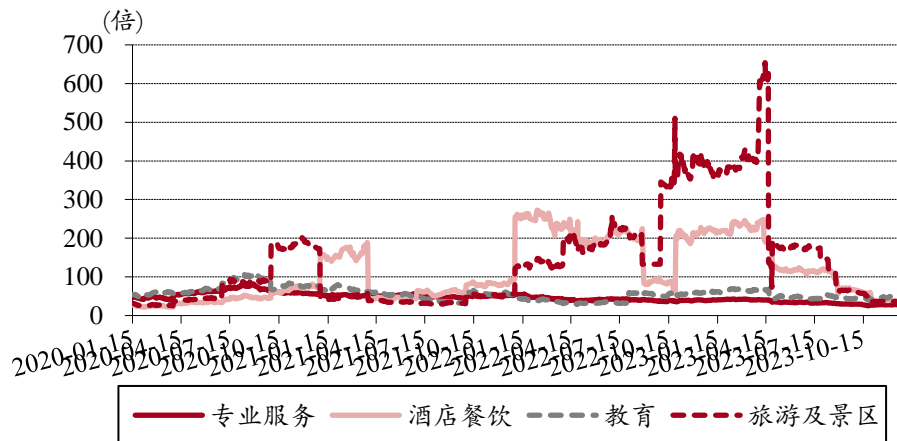
资料来源: iFind, 中银证券 (截止日 2023/12/29)

图表 5. 2020 年初至今社会服务行业 PE (TTM) 变化情况



资料来源: iFind, 中银证券 (截止日 2023/12/29)

图表 6. 2020 年初至今社会服务行业子板块 PE (TTM) 变化情况

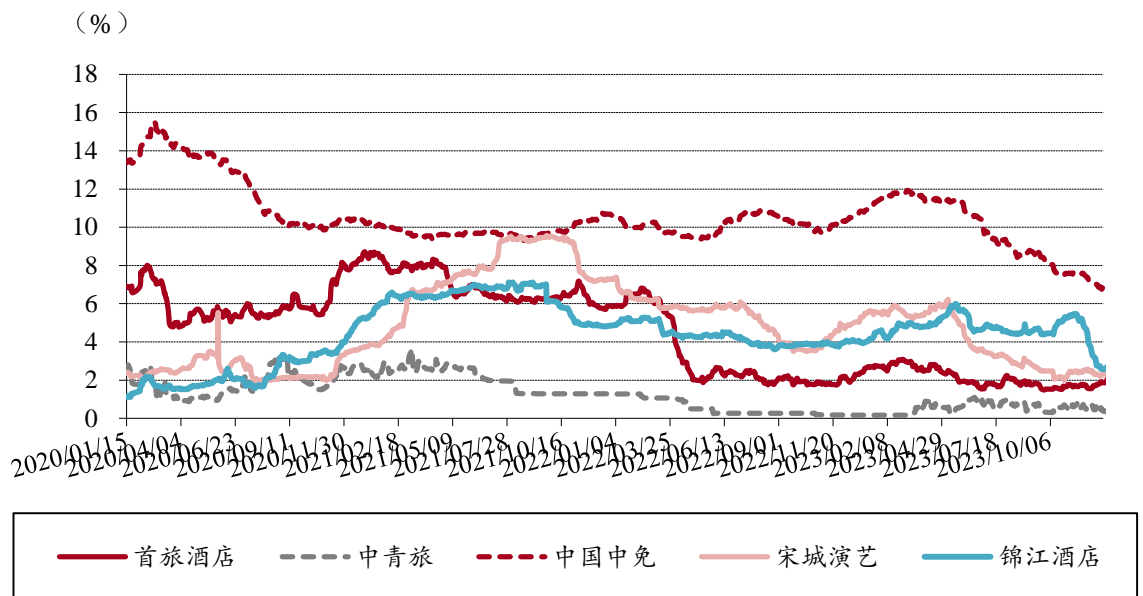


资料来源: iFind, 中银证券 (截止日 2023/12/29)

注: 自 2021/12/13 起景点与旅游综合子板块合并为旅游及景区板块, 新板块无历史数据, 故为呈现年初至今情况图表未更改

1.5 沪深港通持股变动情况

图表 7. 个股沪深港通持股变动情况



资料来源: iFind, 中银证券 (截止日 2023/12/29)

前一交易周北上资金增持首旅酒店 0.13pct 至 2.00%，增持中青旅 0.13pct 至 0.50%，减持中国中免 0.01pct 至 6.86%，增持宋城演艺 0.21pct 至 2.53%，减持锦江酒店 0.08pct 至 2.50% 的持股比例。

2、行业公司动态及公告

2.1 行业重要新闻：

免税

【中国中免与两大机场签订租金补充协议】12月26日晚间，中国中免(01880)发布公告称，其与上海机场、首都机场分别签订补充协议，约定了最新的机场免税店租金计算方式，其中上海机场自2023年12月1日起实施，首都机场自2024年1月1日起实施。中免与上海机场和首都机场签署的新租金协议类似，都回到了疫情前的模式，不过与疫情前的协议相比，保底租金和扣点率都大幅下降。

资料来源：智通财经

【海南离岛免税市场回暖 2023年购物金额 437.6 亿元】海口海关1日发布数据显示，2023年海关共监管海南离岛免税购物金额 437.6 亿元(人民币，下同)，比上年(下同)增长 25.4%；购物人数 675.6 万人次，增长 59.9%；购物件数 5130 万件，增长 3.8%。人均购物金额 6478 元。目前，海南离岛免税经营主体共 6 家，离岛免税店已增至 12 家。随着 2023 年 12 月 28 日cdf 三亚国际免税城 C 区全球美妆广场开业，免税品牌数量进一步增加，消费者购物体验得到进一步提升。

资料来源：中国新闻网

酒店

【去哪儿：2023 年国内机票、酒店预订量创历史最高】去哪儿发布《2023 年去哪儿旅行数据报告》显示，2023 年的国内机票预订量创下历史最高，已经大幅超越了 2019 年的水平；热门城市酒店预订量较 2019 年增长 1.1 倍，各年龄段旅客的出游热情都得到释放，带动各个城市的消费增长。去哪儿大数据研究院预测，明年民航市场有望继续增长，旅客量也持续增加，尤其在暑假旺季，创造新的高峰。相较 2023 年，明年的旅客量有望增长 19%，相较 2019 年，增幅达到 23%。

资料来源：金融界

【华住集团发布全季酒店 5.0 新产品】12月28日，在湖南长沙召开的 2023 华住伙伴大会上，华住集团发布了全季酒店 5.0 新产品，产品在审美、体验、空间、商业模式方面都进行了迭代。据了解，全季酒店品牌刚迎来 2000 家门店的开业，是有史以来中档酒店增长最快的品牌。华住集团首席执行官金辉在大会上介绍，接下来，华住集团将进一步把“4 低 4 戒”与精益增长的发展战略相对应，分别实施旗舰店发展战略和合格门店发展战略，发挥铁三角（全季酒店、汉庭酒店和桔子酒店）优势，提升品牌体验和管理效。

资料来源：中国旅游新闻网

【元旦假期高星酒店订单占比超 65%】马蜂窝酒店交易数据显示，元旦假期，高星酒店订单占比超 65%，岁末年初消费者更愿意为品质埋单。

资料来源：中新经纬

旅游与 OTA

【元旦假期国内旅游出游 1.35 亿人次】2024 年元旦假期，全国文化和旅游市场平稳有序。经文化和旅游部数据中心测算，元旦假期 3 天，全国国内旅游出游 1.35 亿人次，同比增长 155.3%，实现国内旅游收入 797.3 亿元，同比增长 200.7%。

资料来源：北京日报

【哈尔滨火出圈，冰雪游热度上涨 216%】1月1日，同程旅行发布《2024 元旦假期旅行消费报告》(以下简称“报告”)，报告显示，冰雪游、温泉游、避寒游等冬季出行主题热度大幅上涨。其中，哈尔滨在元旦假期“火出圈”。2024 年元旦假期，国内文旅消费增长强劲。数据显示，同程旅行平台酒店、机票、火车票、景区门票、用车等业务预订量均创下历史同期新高。其中景区门票预订量同比增长 302%，较 2020 年同期增长 5 倍。出行方面，短途出行主要集中在各大城市群内部，长线出游呈现南方游客前往北方看雪，北方游客南下避寒的趋势，“南北互换”式跨年显著增长。元旦假期热门民航航线主要为珠三角、长三角及成渝城市群的核心城市之间。其中，深圳-重庆、杭州-成都、广州-重庆等航线预订量最高。热门火车线路则为广深、京津等城市之间的往返线路为主。冰雪主题成为元旦文旅消费市场的主要增长点。数据显示，元旦假期期间，国内冰雪旅游热度环比上涨 216%。冰雪运动、冰雪景观以及冰雪主题的文旅活动是今年冰雪旅游的主要玩法。哈尔滨冰雪大世界、什刹海冰场和颐和园包揽了元旦假期热门景区前三名。哈尔滨冰雪大世界已经成为哈尔滨冬季旅游的“必打卡”景点，其冰雕景观、冰雪演艺及丰富的冰上体验项目吸引了众多游客。北京的什刹海冰场和颐和园室外溜冰场则于元旦假期前夕相继开放，收获大量游客关注。此外，上海迪士尼度假区、峨眉山、北京环球度假区、老君山景区、黄山风景区、广州动物园、珠海长隆海洋王国也进入元旦假期国内景区热度榜前十。

资料来源：扬子晚报网

【携程报告：元旦小长假催生旅游消费热 国内订单同比增长 168%】携程最新发布的《2024 年元旦跨年旅游报告》显示，国内跨年旅游订单量同比增长 168%，出境游订单量增长 388%。在高端度假酒店、定制游等旅游消费方面，游客的人均花销均有不同程度上涨。报告显示，2024 年元旦跨年热门旅游目的地前二十：北京、上海、广州、成都、杭州、南京、重庆、深圳、武汉、西安、长沙、天津、哈尔滨、郑州、济南、苏州、青岛、沈阳、合肥和昆明。个性化、定制化旅游需求正在不断增长。报告显示，元旦假期定制游订单同比上一年增长 290%，相较 2019 年元旦增长 25%；定制游平均一张订单花费约 1.67 万元，人均花费约 3200 元，花费同比上涨 12%。报告显示，元旦最受定制游客欢迎的目的地有：哈尔滨、三亚、北京、丽江、西双版纳；出境目的地有东京、曼谷、中国香港、新加坡和巴厘岛。

资料来源：上海证券报

餐饮

【美团：元旦假期堂食线上交易额同比增长超 230%】1月1日，美团发布的元旦假期消费数据显示，上海、北京、成都、深圳、广州消费规模位居全国前五，全国堂食线上交易额同比增长超 230%，其中异地消费者贡献的堂食交易额增长超 310%；轰趴、围炉煮茶、Livehouse 等休闲娱乐订单量同比增长 225%。

资料来源：证券时报

交通出行

【元旦假期全国预计发送旅客超 1.2 亿人次】据交通运输部消息，2023 年 12 月 30 日至 2024 年 1 月 1 日，全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量 12812.64 万人次，比 2023 年同期增长 78.4%，比 2022 年同期增长 33.1%。其中，铁路预计发送旅客 4420.2 万人次，比 2023 年同期增长 177.5%，比 2022 年同期增长 104.8%；公路预计发送旅客 7699.8 万人次，比 2023 年同期增长 46.1%，比 2022 年同期增长 8.6%；水路预计发送旅客 173.64 万人次，比 2023 年同期增长 72.9%，比 2022 年同期增长 36.3%；民航预计发送旅客 519 万人次，比 2023 年同期增长 140.3%，比 2022 年同期增长 110.9%。

资料来源：金融界

【元旦假期多家航司调整航班，客流主要呈南北走向趋势】多家航司均针对元旦假期内的客流特点，进行了相应的航班调整。为满足旅客出行需求，南航集团计划在12月28日-1月2日期间执行航班约15490班。其中国内航线计划执行航班13793班，国际及地区航线计划执行航班1697班。国内方面，元旦客流主要呈南北走向趋势，广州、北京、上海、深圳、重庆、杭州、西安、海口、三亚、哈尔滨等地为主要出行目的地。南航将在北上广深四个热点城市执行航班7300余班，超69%的南航旅客将前往这四地打卡。到东北赏雪是南方旅客的热门选择，约有1087个航班承载来自全国各地的旅客前往东北体验千里冰封的壮丽景象。到海南踏浪则是北方“候鸟”们的最爱，超10%的南航旅客将搭乘600多个航班前往海南岛晒冬日暖阳。元旦期间到西安、杭州游玩也是不错的休闲选择，约1100个航班助力游客畅游杭州西湖，品味长安古韵。国际及地区方面，今年元旦主要出境游集中于东南亚、澳新及韩国。南航将在新马泰越四国执行航班300余班，助力游客在新年之际深入品味东南亚风光。因免签政策利好驱动，泰国也是热门选择，近90个航班执飞曼谷。中联航根据客票销售情况，结合客源流向分析综合研判，提前优化了元旦期间的航班运力编排，12月30日至1月1日期间，计划投入航班691架次、投入座位数超12.6万个，运力总投入约1.78亿万座公里。春秋航空沈阳基地则迎合市场需求优化调整航班，加大了热门出行地点为三亚、杭州、上海、宁波、厦门等城市的运力投入。

资料来源：金羊网

教育

【国家统计局：2022年全国学前教育毛入园率为89.7%比2021年提高1.6个百分点】国家统计局发布2022年《中国儿童发展纲要(2021—2030年)》统计监测报告，报告显示，学前教育全面普及水平持续提高。深入实施《“十四五”学前教育发展提升行动计划》，学前教育全面普及、水平进一步提高，普惠性学前教育资源不断扩大。2022年，全国学前教育毛入园率为89.7%，比2021年提高1.6个百分点。全国共有普惠性幼儿园24.6万所，增加1035所；占全部幼儿园的比例为85.0%。普惠性幼儿园覆盖率为89.6%，提高1.8个百分点。

资料来源：同花顺

体育

【2023年体育消费观察：体旅融合成为新趋势 高净值人群热衷极限运动】根据京东消费及产业发展研究院发布的《京东2023年度消费观察》(以下简称“观察”)显示，2023年体育消费市场的典型趋势特点包括热门运动装备专业化、小众运动加速大众化、年轻人开启慢节奏运动、高净值人群热衷极限运动。

资料来源：21世纪经济报道

人力资源

【75.0%受访青年认为“一带一路”会是未来10年就业创业新风口】近日，中国青年报社社会调查中心联合问卷网进行的一项有2001名青年参与的调查显示，75.0%的受访青年认为“一带一路”会是未来10年就业创业新风口，旅游行业和物流行业最被看好，半数受访青年会考虑将投身“一带一路”建设作为职业发展目标，并为之付诸行动。交互分析发现，00后受访者对此表示认同的比例更高，为80.1%；从所在地来看，来自东北地区的受访者表示认同的比例最高，为84.0%，其次是华东地区(78.9%)。调查显示，超半数受访青年选择旅游行业和物流行业，获选率分别为51.5%和50.6%。另外，49.1%的受访青年看好基础设施建设，47.5%的受访青年看好跨境电商，46.6%的受访青年看好传统外贸行业。其他还有：翻译(39.5%)、大数据(37.9%)、对外汉语(34.1%)、人工智能(30.8%)、金融投资(27.7%)、新能源(27.1%)等。

资料来源：中国青年报

2.2 上市公司重点公告：

图表 8.上市公司重要公告

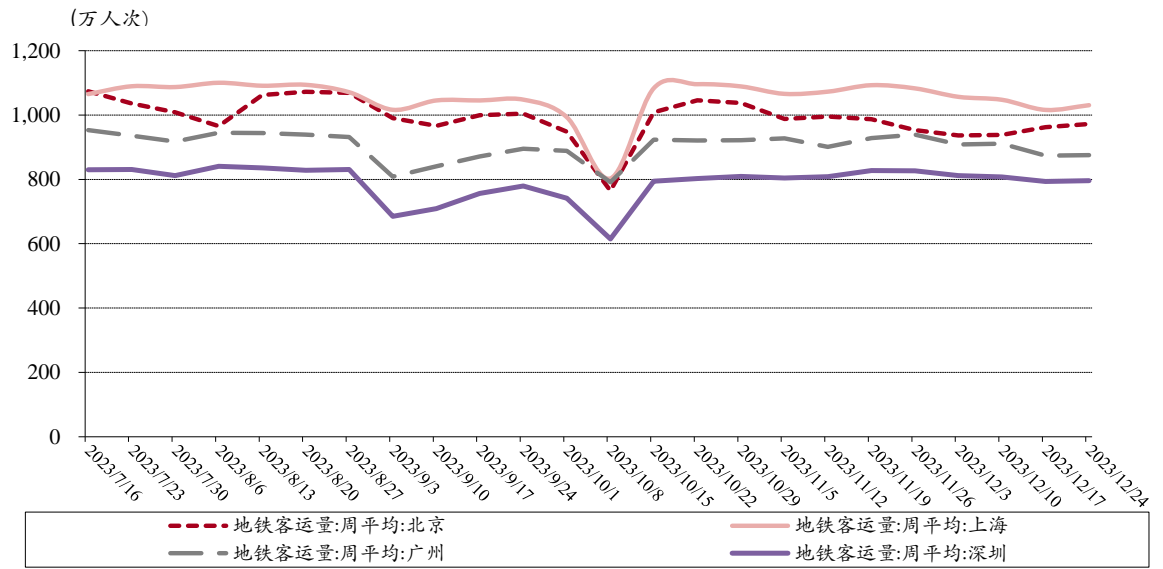
公告日期	股票代码	公司名称	公告摘要	主要内容
2023-12-30	605105.SH	同庆楼	同庆楼：关于全资子公司为母公司抵押借款提供担保的公告	同庆楼拟向中国工商银行股份有限公司合肥双岗支行（以下简称“工行合肥双岗支行”）申请抵押借款人民币 10,900.00 万元。同庆楼以自有资产（江苏省无锡市经开区立新大道宝汇城 12 号 24 间商铺）提供抵押，并与工行合肥双岗支行签订抵押合同。太湖餐饮为同庆楼的全资子公司，同意为母公司就上述借款事项提供连带责任保证，并与工行合肥双岗支行签订保证合同。
2023-12-29	603136.SH	天目湖	天目湖：江苏天目湖旅游股份有限公司关于国有股权无偿划转完成工商变更登记的公告	2023 年 12 月 28 日，公司收到溧阳国投的通知，溧阳城发 100% 股权无偿划转至溧阳国投的工商变更登记手续已办理完成。本次工商变更完成后，公司控股股东仍为溧阳城发，实际控制人仍为溧阳市人民政府。
2023-12-28	600754.SH	锦江酒店	锦江酒店：锦江酒店关于为全资子公司海路投资提供担保的公告	2023 年 12 月 27 日，上海锦江国际酒店股份有限公司与中国银行股份有限公司上海市分行就海路投资申请 5,800 万欧元流动资金借款合同签署《保证合同》。本次被担保方为公司的全资子公司，为海路投资的担保主要系对原收购法国卢浮集团融入的欧元银行贷款进行重组所致。
2023-12-27	300795.SZ	米奥会展	米奥会展：关于公司拟投资设立全资子公司的公告	为了满足公司未来发展需要，公司拟以自有资金 10,000 万元人民币设立全资子公司广东米奥兰特国际会展有限公司。

资料来源：各公司公告、Wind、iFind，中银证券

3、出行数据跟踪

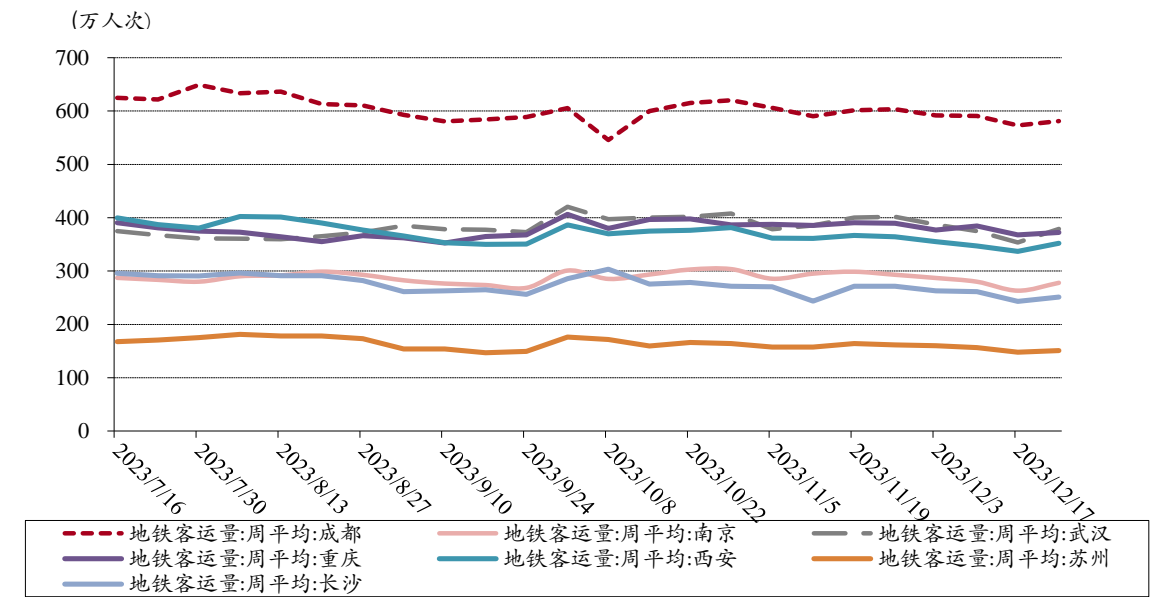
国内出行方面，疫情后商旅出现基本完成复苏。入境方面，已取消入境后全员核酸检测和集中隔离。出境游方面，政策也在不断放宽，从 2023 年 2 月 6 日起，试点恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家出境团队旅游和“机票+酒店”业务，第一批包含 20 个国家，居民长期积压的出境游需求开始逐步释放。2023 年 3 月 15 日起，在第一批国家名单的基础上进一步增加了 40 个国家试点恢复出境团队旅游和“机票+酒店”业务。8 月 10 日，又继续公布了 78 个国家和地区恢复出境游名单，整体趋势在逐步放宽。

图表 9. 一线城市地铁客运量变动情况（周）



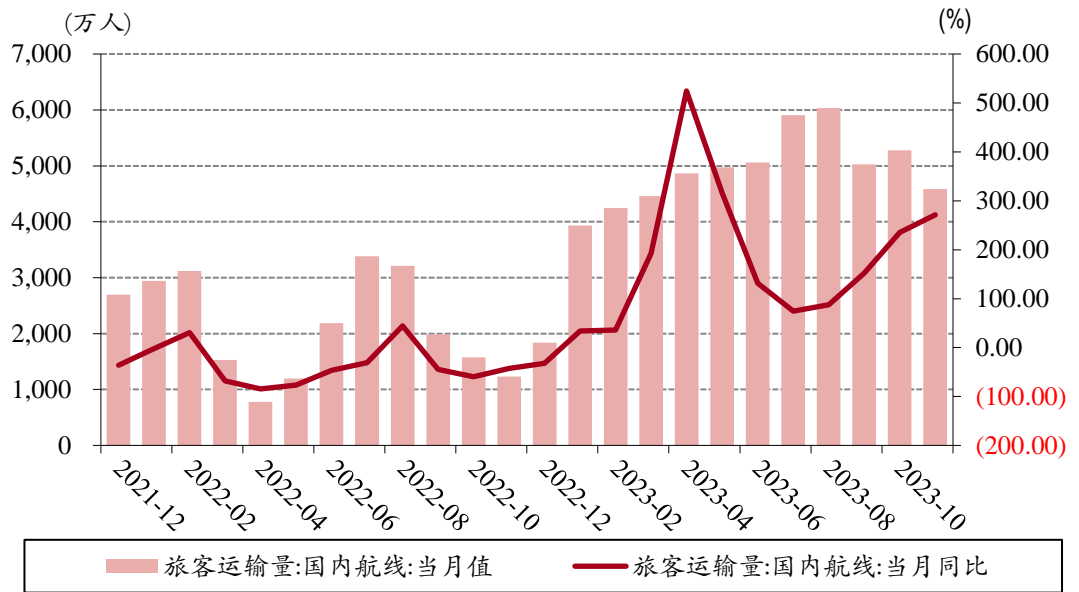
资料来源: iFind, 中银证券 (截止日 2023/12/24)

图表 10. 部分重点城市地铁客运量变动情况（周）



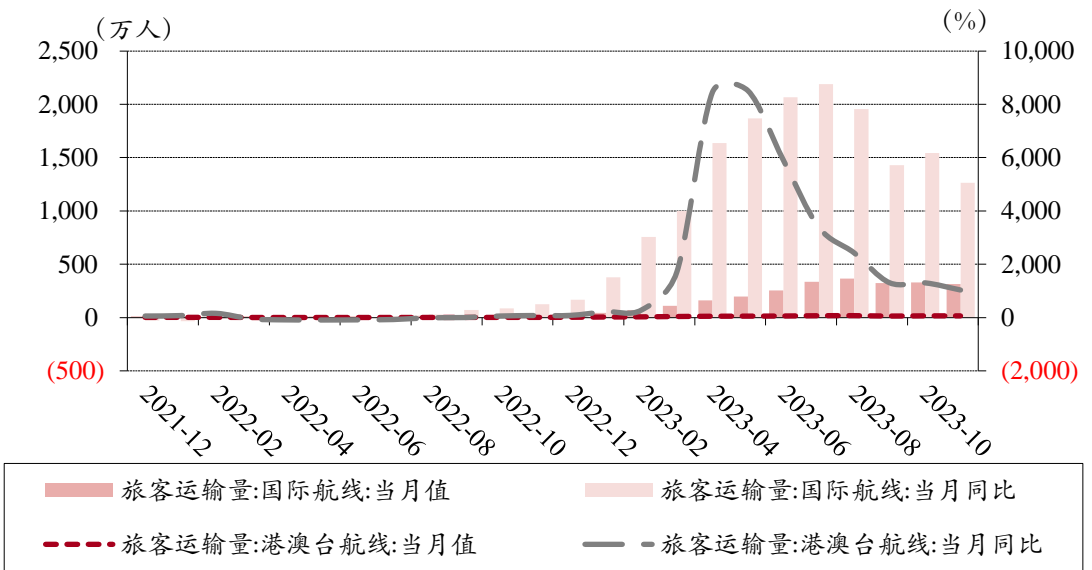
资料来源: iFind, 中银证券 (截止日 2023/12/24)

图表 11. 国内航线旅游运输量变动情况 (月)



资料来源: 中国民用航空局, iFind, 中银证券
注: 最后一期数据为 2023 年 11 月

图表 12. 港澳台及国际航线旅客运输量变动情况 (月)



资料来源: 中国民用航空局, iFind, 中银证券
注: 最后一期数据为 2023 年 11 月

4、投资建议

23 年即将进入尾声，冰雪旅游热度高增，元旦假期境内外游预订量均实现同比高增，受冬季冰雪旅游热潮利好推动的相关产业链上公司值得关注。我们重点看好后续业绩增长确定性强的出行链企业及受益于冬季旅游概念的相关产业链公司：长白山、黄山旅游、丽江股份、宋城演艺、众信旅游、岭南控股、中青旅、海昌海洋公园、天目湖；受益于商旅客流复苏以及疫后市占率提高的连锁酒店品牌君亭酒店、锦江酒店、首旅酒店；受益于促就业政策推动的科锐国际，跨境游市场恢复有望推动机场免税的恢复和市内免税新政加速推出，推荐中国中免、王府井；承接餐饮、宴会需求复苏的同庆楼；本地生活消费老字号品牌豫园股份；境外展龙头米奥会展；演艺演出产业链公司锋尚文化、大丰实业。

5、风险提示

商旅出行需求复苏不足：目前消费恢复得到初步验证，但仍需后续观察。后续经济和收入恢复、宏观波动、消费者和企业信心、出行意愿等因素或将持续影响消费和出行产业链上下游表现。

行业复苏不及预期：本地国内游复苏较为充分，但当前人均支出恢复慢于出行人次。此外出入境旅游恢复较缓，在此影响下国际商务旅游复苏、口岸免税恢复等或将有所承压。

政策落地及执行不及预期：入出境商旅和免签等政策出台后仍需时间观测旅游业恢复情况，市内免税店政策虽有进展但仍需观察具体效果，且政策落地后的执行也存在一定不确定性。

6、附录

附录图表 13.重点上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2022A	2023E	2022A	2023E	
300144.SZ	宋城演艺	买入	9.87	258.60	0.00	0.36	3952.65	27.42	3.18
603136.SH	天目湖	买入	18.37	34.22	0.11	0.81	249.07	22.68	7.02
600655.SH	豫园股份	买入	6.21	241.95	0.98	0.79	7.76	7.86	9.34
300662.SZ	科锐国际	买入	27.62	54.36	1.48	1.16	33.18	23.81	9.00
601888.SH	中国中免	买入	83.69	1,634.03	2.43	3.37	88.85	24.83	25.43
300860.SZ	锋尚文化	买入	54.63	74.93	0.11	2.44	485.60	22.39	23.48
300765.SZ	新诺威	增持	36.62	428.73	1.17	1.19	13.45	30.77	4.19
600054.SH	黄山旅游	增持	10.88	55.85	(0.18)	0.64	(70.41)	17.00	6.14
600138.SH	中青旅	增持	10.62	76.87	(0.46)	0.51	(32.96)	20.82	8.60
600706.SH	曲江文旅	增持	14.82	37.80	(0.98)	0.20	(13.68)	74.10	4.02
600258.SH	首旅酒店	增持	15.62	174.41	(0.52)	0.74	(47.66)	21.11	9.87
002033.SZ	丽江股份	增持	8.09	44.45	0.01	0.44	1804.47	18.39	4.53
000524.SZ	岭南控股	增持	8.91	59.72	(0.27)	0.13	(45.14)	68.54	3.12
002707.SZ	众信旅游	增持	7.14	70.17	(0.23)	0.03	(43.86)	238.00	0.75
600754.SH	锦江酒店	增持	29.90	273.30	0.11	1.19	550.18	25.13	15.75
603099.SH	长白山	增持	14.98	39.95	(0.22)	0.60	(50.47)	24.97	3.96
301073.SZ	君亭酒店	增持	22.69	44.12	0.23	0.31	284.70	73.19	5.00
600859.SH	王府井	增持	15.97	181.27	0.17	0.79	163.87	20.22	17.35
605108.SH	同庆楼	增持	30.44	79.14	0.36	1.08	103.42	28.19	8.34
600158.SH	中体产业	增持	7.78	74.65	0.01	0.06	719.14	129.67	2.59
000796.SZ	*ST凯撒	未有评级	3.89	62.43	(1.27)	0.00	(4.94)	0.00	-0.70
300651.SZ	金陵体育	未有评级	19.98	25.72	0.30	0.44	74.66	45.33	5.84
000428.SZ	华天酒店	未有评级	4.08	41.57	(0.30)	0.00	(21.55)	0.00	1.68
000610.SZ	西安旅游	未有评级	13.81	32.69	(0.71)	0.00	(29.08)	0.00	2.48
000430.SZ	张家界	未有评级	6.51	26.35	(0.64)	0.00	(13.96)	0.00	2.63

资料来源: iFind, 中银证券

注: 股价截止日 2023 年 12 月 29 日, 未有评级公司盈利预测来自 iFind 一致预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371