

社会服务行业 7 月投资策略暨中报前瞻

暑期预计再迎出游高峰 继续沿着财报趋势向好主线选股

超配

核心观点

暑期有望再迎出游高峰，继续沿着财报趋势向好主线选股，维持板块“超配”评级。今年以来出行产业链整体渐进复苏，补偿性需求支撑，出游人次仍恢复良好，唯客单价恢复仍有赖于居民消费力回稳。今年节假日集中出游特征更趋显著，暑期预订展望积极，且有杭州亚运运力 9 月淡季表现，板块中报也存在不少绩优生可能。立足未来 3-6 个月，兼顾业绩确定性、复苏次序、政策预期、主题投资、估值水平等，优选中国中免、峨眉山 A、三特索道、黄山旅游、北京人力、同庆楼、广州酒家、天目湖、携程集团-S、君亭酒店、九毛九、科锐国际、华住集团-S、行动教育、东方甄选、宋城演艺、BOSS 直聘、王府井、锦江酒店、首旅酒店、传智教育、学大教育、同程旅行、海南机场、中青旅、中教控股、奈雪的茶、海伦司、海底捞、呷哺呷哺等。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、华住集团-S、九毛九、君亭酒店、同庆楼、北京人力、携程集团-S、同程旅行、科锐国际、BOSS 直聘、东方甄选、广州酒家、百胜中国、宋城演艺、海南机场、海底捞、奈雪的茶、呷哺呷哺、海伦司、中教控股等。

板块中报前瞻：上半年社服板块整体归母净利润有望低基数下同比恢复性增长，自然景区及部分龙头经营主业有望超疫情前。2023Q2VS2022Q2，出行链归母净利润有望在低基数下呈恢复性增长。与疫情前相比，今年上半年预计部分自然景区经营恢复相对较领先，同时在线旅游龙头、部分酒店、餐饮、教育、免税龙头预计经营主业归母净利润恢复超疫情前。

6 月社服板块先升后降，跑输大盘，但景区个股表现相对领先。6 月社服板块下跌 3.88%，跑输沪深 300 指数 5.04pct。景区及在线旅游龙头领涨，个别教育题材股表现活跃。但因市场对后续消费需求等预期存有不不确定，社服权重股承压拖累板块整体表现。

免税：2023H1 海南免税总销售额同增 31%，中国中免预计 Q2 归母净利润增长 14%，王府井今年 Q2 归母净利润有望恢复至 2021 年同期水平。根据海南商务厅数据：今年上半年 12 家免税店销售额（含线上有税）合计 323.96 亿元/+31%；纯免税口径（不含线上有税）销售 264.84 亿元/+26%，客单价和购买件数相对有承压。中国中免预计上半年营收/归母净利润各同比+30%/-2%（23Q1 营收/归母利润分别同比+24%/-10%），Q2 营收+39%，归母净利润+14%，经营主业归母业绩估算增 5 成左右，季度性表现环比显著改善。王府井预计今年上半年归母净利润增长 29-42%，Q2 扣非净利润预计基本恢复至 2021Q2。

酒店：6 月末酒店经营开始回暖，暑期来临休闲出行需求有望加速。6 月酒店行业整体 RevPAR 预计与 2019 年同期基本持平，其中 6 月最后一周酒店 RevPAR 重新超越 2019 年同期，RevPAR 恢复约 114.5%，量价均超疫前，暑期旺季序幕有望逐步拉开。

旅游：暑期民航、铁路预订有望超疫情前，宋城上海项目 7.1 改造后重新开业。结合 6 月下旬预计，民航、铁路数据显示今年暑期旺季有望较 2019 年良好增长。7 月 1 日，宋城演艺上海项目升级后重开业，主秀与园区布局优化、定价更具性价比。出境游方面，6 月底国际航班量较 2019 年恢复 49%，

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

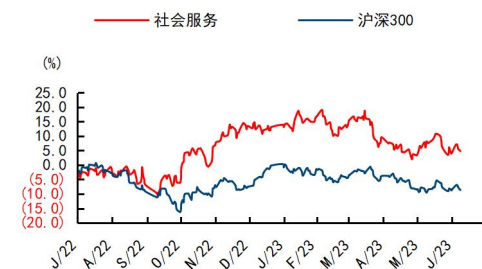
S0980513100003

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 60 期）-首部人服机构管理规定发布，华住拟加速下沉扩张》——2023-07-02

《行业快评-自然景区持续强势复苏，暑期旺季序幕即将开启》——2023-06-28

《社会服务行业 2023 年中期投资策略：渐进复苏 业绩确认为体 政策受益为用》——2023-06-21

《社会服务行业双周报（第 59 期）-产教融合再获政策助力，航空暑运预期恢复至疫前》——2023-06-18

《社会服务行业双周报（第 58 期）-“AI+教育”再获政策肯定，峨眉山客流强势复苏》——2023-06-04

6月澳门博彩收入恢复64%。

餐饮：2023年5月餐饮社零收入同比增长35%，较2019年增长12%。6月，奈雪的茶6月平均店效恢复至2022年同期的100%，月末门店总数1192家。呷哺呷哺/凑凑净收入恢复至2021年同期的77%/72%；海伦司整体日销恢复至去年同期约110%，同店恢复至19年及22年同期的80%。

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	
					2023E	2024E	2023E	2024E
601888	中国中免	买入	109.66	2,252.23	4.95	6.44	22.15	17.03
600754	锦江酒店	买入	45.08	432.92	2.1	2.59	21.47	17.41
600258	首旅酒店	买入	20.13	225.23	1.05	1.23	19.17	16.37
9869.HK	海伦司	买入	7.45	94.38	0.51	0.61	14.61	12.21
9922.HK	九毛九	买入	12.24	178.03	0.76	1.15	16.11	10.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

7 月观点	5
中报前瞻：预计二季度低基数下恢复增长	5
2023Q2VS2022Q2，社服板块归母净利润预计低基数下恢复性增长	5
2023Q2VS2019Q2，自然景区、在线旅游及免税等龙头表现良好	5
板块复盘：6 月社服板块先升后降，跑输大盘	6
6 月社服板块整体仍跑输大盘，景区股表现突出阶段提振	6
子行业：暑期旺季来临，休闲出游仍有期待	8
免税：上半年海南离岛免税增长 31%，低基数下增长相对平稳	8
酒店：6 月末酒店经营开始回暖，暑期来临休闲需求有望加速	11
宋城演艺：上海项目升级后重开业，6 月宋城场次超越 21 年同期	12
端午出游人数恢复 113%，OTA、民航、铁路预计暑期有望超疫前	15
出入境游：入境游复苏加快，出境航班与港澳游稳步复苏	16
博彩：6 月澳门博彩收入同比大增 513.9%，恢复至疫情前 64%	17
餐饮：2023 年 5 月复苏强劲，餐饮收入同比大增 35%	17
风险提示	19
免责声明	21

图表目录

图 5: 海口美兰及三亚凤凰机场客流量及恢复情况	8
图 6: 离岛免税月度销售数据 (2023 年部分系估算)	8
图 7: 韩国免税消费较 2019 年恢复情况 (本国及外国人)	10
图 8: 韩国免税客单价同比变动情况	10
图 9: 2021 年以来境内酒店行业经营数据恢复情况	11
图 10: 各层级酒店 RevPAR 较 2019 年周度变动情况	11
图 11: 2023 年中国民航执行客运航班量日趋势	12
图 12: 今年以来 PMI 变化	12
图 13: 上海千古情 (2021 旧照)	13
图 14: 上海千古情 (2023 新照)	13
图 15: 2023 年 7 月 1 日上海项目演出安排	13
图 16: 2023 年公司上海千古情定价情况	13
图 17: 节假日国内游收入恢复情况	15
图 18: 节假日国内旅游人次恢复情况	15
图 19: 民航与铁路暑期出行亲子客群占比	16
图 20: 2023 年暑期国内机票价格走势预测 (不含机建燃油等)	16
图 21: 2023 年 6 月国际航班量恢复持续向上	16
图 22: 赴中国香港境内游客人次	17
图 23: 赴中国澳门境内游客人次	17
图 24: 中国澳门博彩毛收入月度表现	17
图 25: 中国澳门博彩收入月度较疫情前恢复情况	17
图 26: 餐饮收入及增速	18
图 27: 限上餐饮收入及增速	18
图 28: 奈雪的茶门店数变化情况	18
图 29: 奈雪的茶客单价、平均店效、平均订单量恢复情况	18

7 月观点

暑期有望再迎出游高峰,继续沿着财报趋势向好主线选股,维持板块“超配”评级。今年以来出行产业链整体渐进复苏,补偿性需求支撑,出游人次仍恢复良好,唯客单价恢复仍有赖于居民消费力回稳。今年节假日集中出游特征更趋显著,暑期预订展望积极,且有杭州亚运续力 9 月淡季表现,板块中报也存在不少绩优生可能。立足未来 3-6 个月,兼顾业绩确定性、复苏次序、政策预期、主题投资、估值水平等,优选中国中免、峨眉山 A、三特索道、黄山旅游、北京人力、同庆楼、广州酒家、天目湖、携程集团-S、君亭酒店、九毛九、科锐国际、华住集团-S、行动教育、东方甄选、宋城演艺、BOSS 直聘、王府井、锦江酒店、首旅酒店、传智教育、学大教育、同程旅行、海南机场、中青旅、中教控股、奈雪的茶、海伦司、海底捞、呷哺呷哺等。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、华住集团-S、九毛九、君亭酒店、同庆楼、北京人力、携程集团-S、同程旅行、科锐国际、BOSS 直聘、东方甄选、广州酒家、百胜中国、宋城演艺、海南机场、海底捞、奈雪的茶、呷哺呷哺、海伦司、中教控股等。

中报前瞻：预计二季度低基数下恢复增长

2023Q2VS2022Q2，社服板块归母净利润预计低基数下恢复性增长

结合我们对行业和公司的持续跟踪，我们预计社服行业重点公司中报前瞻如下表所示，具体如下表所示。

2023Q2VS2022Q2，板块重点预计整体归母净利润在低基数下呈恢复性增长。由于 2022Q2 行业多数公司基数相对较低（个别非经贡献除外），我们初步估算除个别公司外，板块主要公司归母净利润均较 2022Q2 增长突出，大部分景区、酒店公司预计有望扭亏为盈，或实现显著增长。从今年上半年整体来看，中国中免归母净利润平稳增长，其他多数酒店、餐饮、景区、在线旅游等公司经营主业归母净利润多数在低基数下均实现显著正增长。

2023Q2VS2019Q2，自然景区、在线旅游及免税等龙头表现良好

与 2019Q2，部分自然景区龙头预计经营恢复相对良好，同时在线旅游龙头、部分酒店、餐饮和教育龙头预计也表现良好，核心一是补偿性需求释放，二是部分龙头过去三年产能扩张与品牌印象提升所致。

具体来看，**景区方面**，与 2019Q2 相比，我们初步预计今年二季度多数自然景区公司较 2019 年实现正增长，虽然增速可能相对不及 Q1 恢复（Q1 本身有淡季低基数等差异影响），但在补偿性需求释放和本身国企改革背景下，整体表现仍值得期待，其中天目湖还伴随酒店等扩容升级改造贡献。与之相比，休闲景区受制于跟团游恢复滞后等影响，预计 Q2 恢复相对不及 2019 年同期，但 Q2 归母净利润恢复速度预计环比 Q1 仍明显加速。

酒店方面，综合 Q1 表现和 Q2 行业跟踪，我们预计华住酒店经调整业绩有望继续较疫情前保持良好增长，**锦江酒店**国内业务预计较疫情前改善明显，但海外因通胀等影响仍需跟踪；**君亭酒店**预计较疫情前稳定良好增长，首旅酒店预计仍处于

持续复苏中。

渠道方面，在线旅游龙头受益在线旅游渗透率提升和龙头过去三年的优化，今年中报经营主业预计有望超过疫情前，此外 Q3 暑期预计边际有望加速。

免税方面，中国中免 2023H1 较 2019H1 预计仍然正增长，扣非归母净利润仍预计增长 50%+（2019H1 因国旅总社出表有较多非经贡献，扣非归母净利润为 25 亿）。2023Q2 较 2019Q2 其归母净利润增长 60%+。

教育人服方面，行动教育归母净利润预计较疫情前录得数倍增长，核心在于品牌效应扩大和招生人数等提升；科锐国际、北京人力归母净利润表现预计有所分化，北京人力预计归母净利润保持稳健增长。

餐饮方面，A 股同庆楼、广州酒家随门店增长和食品业务扩容预计均较疫情前实现正增长，港股九毛九随太二门店扩张预计也表现突出。

表1：社服板块主要公司 2023 中报归母净利润预测（单位：百万元）

股票代码	公司名称	最新市值 (亿元)	2019Q2	2019H1	2021H1	2022Q2	2022H1	2023Q1	2023Q2E	2023H1E	23Q2vs 22Q2	23Q2vs 19Q2	23H1vs 22H1	23H1vs 19H1
002159.SZ	三特索道	32	2	-37	5	-33	-55	29	46	75	238%	2467%	235%	301%
000888.SZ	峨眉山 A	64	58	77	35	-63	-59	70	85	155	235%	47%	365%	101%
605098.SH	行动教育	45	48	48	77	41	49	18	75	93	81%	58%	88%	95%
300662.SZ	科锐国际	65	39	64	103	79	131	33	59	92	-25%	52%	-30%	44%
603043.SH	广州酒家	161	19	64	37	2	54	69	22	91	1031%	17%	68%	42%
600054.SH	黄山旅游	80	145	168	35	-88	-172	65	169	234	291%	17%	236%	39%
603136.SH	天目湖	50	39	54	43	-32	-54	19	55	74	271%	42%	238%	38%
002033.SZ	丽江旅游	60	63	98	10	-25	-53	55	67	122	366%	7%	329%	25%
605108.SH	同庆楼	92	41	112	71	-2	21	72	64	136	3900%	55%	545%	22%
601888.SH	中国中免	2,252	973	3,279	5,359	1,374	3,938	2,301	1,563	3,864	14%	61%	-2%	18%
301073.SZ	君亭酒店	74	28	35	26	11	15	4	37	41	242%	30%	179%	16%
600754.SH	锦江酒店	433	272	568	5	2	-118	130	376	506	18240%	38%	529%	-11%
600258.SH	首旅酒店	225	294	368	65	-152	-384	77	233	310	254%	-21%	181%	-16%
600859.SH	王府井	234	296	699	217	5	382	226	291	517	6087%	-2%	36%	-26%
600138.SH	中青旅	93	318	382	34	-93	-205	-5	165	160	278%	-48%	178%	-58%
300144.SZ	宋城演艺	331	415	785	378	9	-29	60	178	238	1779%	-57%	919%	-70%
600861.SH	北京人力	139	/	/	/	/	/	338	250	588	23%	/	40%	/
1179.HK	华住集团-S	898	495	717	13	-746	-733	1,004	795	1,799	207%	61%	345%	151%
9922.HK	九毛九	164	/	93	186	/	58	/	/	200	/	/	247%	116%
6862.HK	海底捞	860	/	911	95	/	-266	/	/	1,570	/	/	690%	72%
9961.HK	携程集团-S	1,650	1,329	3,079	524	-203	-239	2,065	2,423	4,488	1294%	82%	1978%	46%
0780.HK	同程旅行	336	346	794	695	112	357	504	480	984	329%	39%	176%	24%
2150.HK	奈雪的茶	85	/	/	48	/	-249	/	/	150	/	/	160%	/
9869.HK	海伦司	87	/	/	-25	/	-304	/	/	53	/	/	117%	/

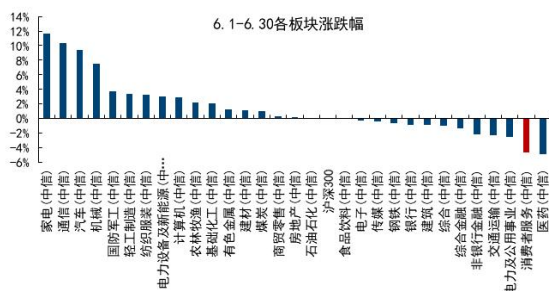
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理 注：携程、同程、华住、奈雪的茶、海伦司等最新预测为经调整净利润预测；九毛九、海底捞、奈雪的茶、海伦司不披露季度，故仅做中报预测；北京人力、奈雪的茶、海伦司无 2019 年季度及半年度净利润可比数据。

板块复盘：6 月社服板块先升后降，跑输大盘

6 月社服板块整体仍跑输大盘，景区股表现突出阶段提振

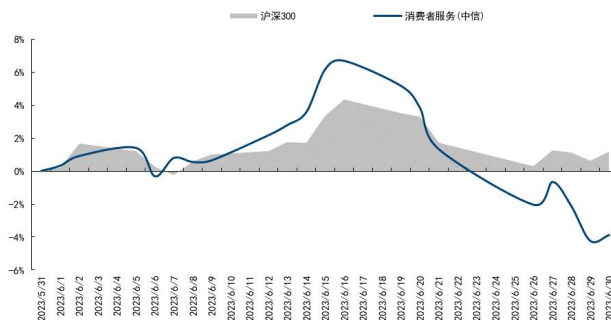
今年 6 月社服板块下跌 3.88%，仍跑输沪深 300 指数 5.04pct（沪深 300 上涨 1.16%）。总体来看，由于市场整体对后续消费需求等预期存有不不确定，结合市场风格与资金偏好影响，以及社服权重股本身经营有所承压，拖累板块整体表现。

图1：各板块比较，2023年6月消费者服务板块表现靠后



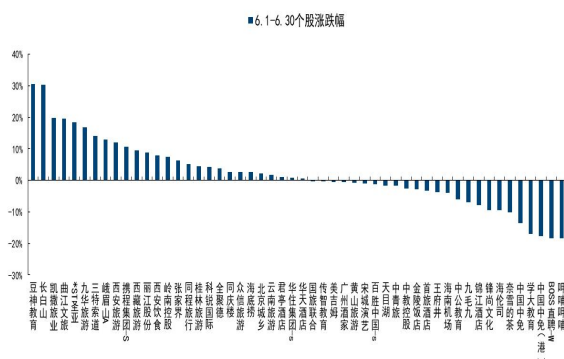
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：2023年6月板块跑输沪深300指数5.04pct



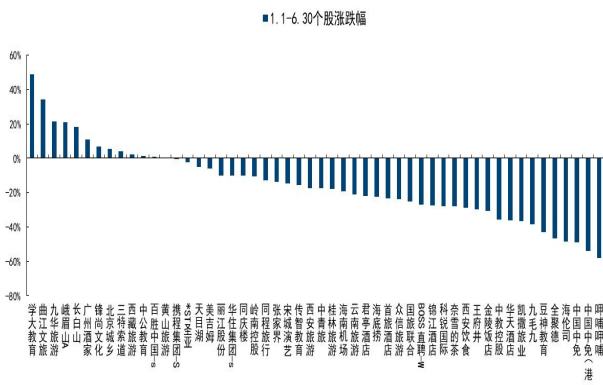
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：2023年6月板块个股涨跌幅排序



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：2023年1-6月板块个股累计涨跌幅排序



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

6月社服板块主要系景区及在线旅游龙头领涨，个别教育题材股表现活跃。具体看，2023年6月个股涨幅Top10分别为：豆神教育、长白山、凯撒旅游、曲江文旅、*ST圣亚、九华旅游、三特索道、峨眉山A、西安旅游、携程集团-S（补一下个股涨幅空间），以景区公司为主。结合我们《景区专题-暑期旺季可期，国企改革加速》等报告分析，景区板块今年业绩确定性相对较高：收入端客流复苏可期 + 国企改革加速业绩释放，横向比较相对优势突出（一季报业绩初步验证，Q2以来部分景区客流趋势仍较突出），暑期旺季行情有望催化，进而带来6月景区板块整体良好表现。与此同时，一季报业绩良好，Q2预计继续展望积极的在线旅游龙头如携程等表现也较可观。此外，部分题材股在目前资金风格下则相对承压。

6月社服板块，港股餐饮龙头及中免、锦江等相对承压。6月跌幅top10：呷哺呷哺、BOSS直聘-W、学大教育、中国中免、奈雪的茶、海伦司、锋尚文化、锦江酒店、九毛九、中公教育。因整体后续消费预期有不确定，加之资金风格等因素影响，港股餐饮龙头本月回调明显；同时权重股中国中免股价下跌14%，主要受海南免税销售表现相对平平及出入境机场爬坡、汇率波动带来毛利率压力等因素影响，此外，市内店政策节奏预期节奏变化、出境游分流担忧以及未来海南封关政策不确定性也制约其股价表现。同时，权重股锦江酒店等也相对承压。

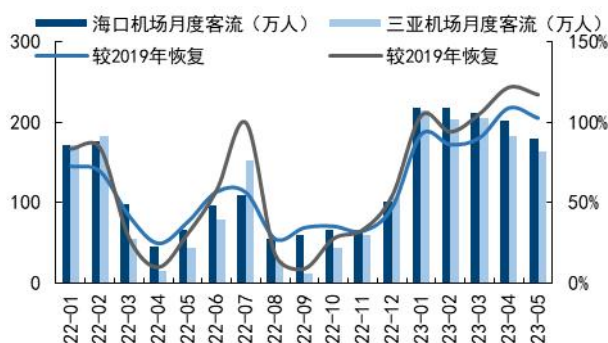
子行业：暑期旺季来临，休闲出游仍有期待

免税：上半年海南离岛免税增长 31%，低基数下增长相对平稳

◆ 2023H1 海南免税总销售额同增 31%，相对平稳，海南封关工作积极推进中

今年以来，海南客流逐步复苏至疫情前水平，超越 2021 年同期。2023 年上半年，海口美兰国际机场运送旅客人次总计 1180 万人，恢复至 2021 年同期的 119%，恢复至 2019 年同期（1209 万人）的 97.5%；其中，2023 年 6 月海口美兰国际机场运送旅客 167.73 万人，同比+82%，已恢复至 19 年同期的 102%。2023 年 1-5 月，三亚凤凰国际机场旅客吞吐量累计 967 万人，恢复至 2021 年同期（835 万人）的 115.8%，恢复至 2019 年同期（906 万人）的 106.8%，已超过 2019 年同期水平。

图5：海口美兰及三亚凤凰机场客流量及恢复情况



资料来源：海口美兰国际机场官网，三亚市旅游和文化广电体育局，国信证券经济研究所整理

图6：离岛免税月度销售数据（2023 年部分系估算）



资料来源：海南省商务厅，海口海关，国信证券经济研究所整理

但是，今年上半年海南免税店销售同比增长 31%，在去年相对低基数下恢复平平，其中 6 月免税店销售额同比有所承压。根据海南商务厅数据：今年上半年 12 家免税店销售额（含线上有税）合计 323.96 亿元，同比增长 31%；其中 6 月单约销售额 34.64 亿元，估算同比下滑 14%，相对承压（去年 6 月已开始逐步复苏，相比 3-5 月基数有所回升）。

从 1-6 月累计来看，按纯免税口径（不含线上有税），今年海南上半年免税销售 264.84 亿元，同比增长 26%，免税购物人数 516.6 万人次，同比增长 34%，免税购物件数 2568.23 万件，同比增长 5.8%，主要系客单价承压等影响。上半年平均每个消费者购买件数 5 件左右，较 2021 年同期下滑超 40%，香化承压尤其明显。

具体来看，今年海南免税销售表现平平，核心系“消费渐进复苏+品牌价格体系重塑+阶段缺货”等多因素综合影响。2021H2 至 2022 年，外部环境影响下，香化产品价格战激烈，各个渠道价格体系较混乱。今年以来，香化品牌价格体系重塑（提高终端指导价+收紧核心渠道折扣）+消费大盘渐进复苏双重压力下，香化等销售受制，不仅国内免税渠道承压，国内有税（国内化妆品 Q1 增 6%，但据用户说数据，2023Q1 阿里和京东美妆同降 12%）和韩国免税等均受制（可见下文分析）。5 月以来，海南新标签法/原材料法/打击套代购等综合影响下，预计也阶段影响海南免税短期数据。

为了进一步提振海南免税消费，海南组织第二届离岛免税购物节，并将发放新一轮免税购物券支持。据海南省商务厅，2023 第二届海南国际离岛免税购物节于今

年6月底至8月举办,其中购物节启动仪式将于7月4日在海口国际免税城举行。届时,6家免税经营主体将进行诚信经营、优质服务承诺,并发布主题活动内容。购物节期间,海南省商务厅将发放3000万元免税购物消费券(其中1000万消费券6月已部分发放),各免税经营主体将持续推出超过30场形式多样、内容丰富的主题促销活动。

同时,海南封关准备工作积极推进中。据新华社报道,海南正瞄准2023年底前具备硬件条件、2024年底前完成封关各项准备工作、2025年底前实现全岛封关运作的目标,以项目化清单化推进各项任务。封关后,着眼于贸易自由便利,对货物贸易和服务贸易,各实行以“零关税”/“既准入又准营”为基本特征的自由化便利化制度安排和政策举措。

表2: 海南自贸港封关重要时间节点

时间节点	达成目标
2023年	年底前具备封关硬性条件
2024年	年底前完成封关各项准备工作
2025年	适时启动全岛封关运作,初步建立以贸易自由便利和投资自由便利为重点的自由贸易港政策制度体系
2035年	封关后,着眼于贸易自由便利,对货物贸易/服务贸易,各实行以“零关税”/“既准入又准营”为基本特征的自由化便利化制度安排,自由贸易港制度体系和运作模式更加成熟
本世纪中叶	全面建成具有较强国际影响力的高水平自由贸易港

资料来源:海南日报,国信证券经济研究所整理

◆ 公司: 中国中免中报展示积极态度,王府井 Q2 有税主业复苏

中国中免披露 2023 年中报业绩快报。2023 年上半年,公司实现营业收入 358.58 亿元/+29.68%,实现营业利润 49.47 亿元/-6.60%,实现归属于上市公司股东的净利润 38.64 亿元/-1.87%。我们认为:公司预计上半年营收/归母净利润各同比+30%/-2%(23Q1 营收/归母净利润分别同比+24%/-10%),季度性表现环比显著改善,市场此前存在部分较悲观预期。具体来看,2023Q2 公司整体营收同环比+39%,归母净利润同比+14%;如剔除去年同期机场租金冲回及汇兑收益影响,估算 Q2 经营性归母净利润同增 50%+,即经营性归母净利润增速好于收入增速。此外,我们初步判断中报表现相对正面,预计公司费用管控也有优化,证明公司在逆势经营中的积极态度。

王府井披露 2023 年业绩预告。预计上半年归母净利润增长 29-42%,Q2 扣非归母净利润预计基本恢复至 2021Q2 同期水平(按王府井+首商合并后业绩计算),也与 2019Q2 王府井+首商股份的扣非业绩基本相当,恢复良好;从各业态来看,公司奥莱业态领先恢复,核心在于公司过去三年重点发力奥莱项目,新增部分项目或改造升级,且高性价比的奥莱模式目前消费环境下相对较受青睐。

◆ 韩国免税: 5 月韩国免税销售恢复至疫前约 49%, 仍系低位

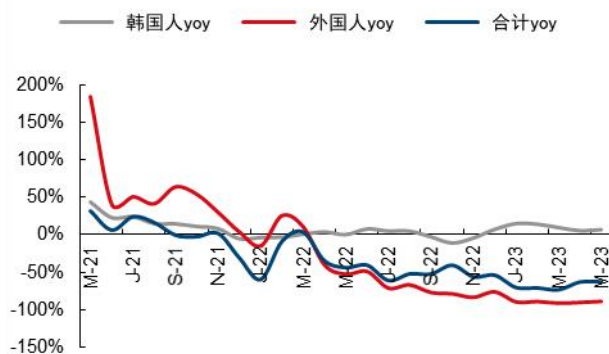
韩国 5 月免税消费同比下滑 23.74%, 较疫情前恢复 49%, 仍然承压, 恢复程度环比 4 月有所下滑。2023 年 5 月韩国免税销售约 63 亿元 RMB, 同比下降 23.74%, 恢复至 2019 年的 49%, 较 2023 年 4 月恢复 51%有所下滑。同时,环比来看,5 月韩国免税销售额环比略有下降。其中,外国人免税销售环比下降 3%, 同比下降 32%, 恢复 48%, 仍处于较低水平。2023 年 5 月韩国免税购物客单价同比-62%(韩国人+7%, 外国人-88%), 环比-9%(韩国人基本持平, 外国人-17%), 承压明显。综合来看韩国免税销售额今年 1-5 月仅恢复至疫情前的 49%, 仅为其 2021、2022 年同期的 73%、66%, 较疫情期间也承压明显。

图7：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8：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

◆ 其他免税资讯：中免积分政策调整，深免、珠免等中标部分口岸免税店

1、三亚机场三期改扩建项目联合指挥部揭牌成立。7月1日，三亚凤凰国际机场三期改扩建项目联合指挥部正式揭牌成立，为三亚机场T3航站楼及配套设施项目落地实施奠定坚实基础。

2、中免会员权益焕新升级。中免集团宣布会员权益焕新，新权益体系于2023年6月8日施行，预计也借此部分降低毛利率压力。

表3：中免最新积分政策调整

	新权益	旧权益
积分获取	每消费100元积1分，1分抵用1元	每消费30元积1分，1分抵用1元
会员权益		
普卡会员（免费注册）	1倍积分	1倍积分
银卡会员（消费金额满5千）	1.1倍积分	1.2倍积分
金卡会员（消费金额满1万）	1.2倍积分	1.5倍积分
铂金VIP（消费金额满5万）	1.3倍积分	2倍积分
钻石VIP（消费金额满10万）	1.5倍积分	2倍积分

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

3、格力地产：因审计报告过期，公司公告《关于向上海证券交易所申请中止发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项审核》，并将在财务数据更新完毕后申请恢复审核。同时，结合免税零售专家及公司官微报道，**珠海珠海免税集团中标江门港和鹤山港客运码头出境免税店项目**。珠海免税集团在粤港澳大湾区水路口岸免税版图再次扩大。

4、深圳免税集团中标深圳17家陆路口岸进、出境免税店经营权，并与深圳机场成立合资公司运营。据免税零售专家，公司官微等报道，6月7日，深圳免税集团成功中标深圳市6个陆路口岸区域内的17家进、出境免税店经营权。本次中标项目分别位于罗湖、皇岗、福田、深圳湾、文锦渡、沙头角口岸，每年服务深港出入境旅客近2亿人次，是深圳经济特区持续推进改革开放、服务国家高质量发展战略的重要阵地。同时，公司拟与深圳机场设立合资公司，运营深圳机场T3

航站楼进出境免税店和福永码头免税店。

5、据贝恩咨询，2023 年全球奢侈品市场规模将达 3600-3800 亿欧元，中国境内市场今年将再次增长。贝恩公司最近发布《2023 年春季奢侈品研究报告》，2023 年一季度个人奢侈品市场同比+9-11%，预计 2023 年将增长 5-12%；美国的奢侈品消费正在放缓；欧洲的奢侈品消费因旅游业而上升；中国境内市场在今年一季度实现增长，预计今年将再次增长，部分品牌恢复到 2021 年水平。消费特征方面，消费者寻求“少而精”，珠宝、腕表表现突出。展望 2030 年，个人奢侈品市场规模或达 5300-5700 亿欧元，约为 2020 年奢侈品市场规模的 2.5 倍。

酒店：6 月末酒店经营开始回暖，暑期来临休闲需求有望加速

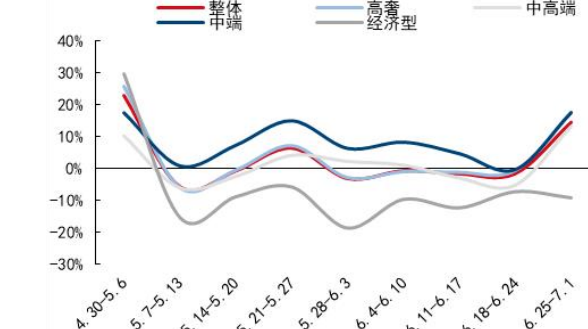
暑期旺季开启，6 月最后一周酒店经营回暖明显。据 STR 数据，受益于五一假期，5 月初酒店经营显著超 2019 年同期，第一周 RevPAR 较 2019 年同期增长 22.8%，但 5 月第二周 RevPAR 恢复环比遇冷，5 月下旬有环比略回升。端午期间，预计部分酒店龙头 RevPAR 较疫前端午同期恢复约 110%，环比五一有所放缓，主要系端午假期较短，中长途游相对五一更少。6 月整体酒店行业 RevPAR 预计与 2019 年同期基本持平，其中 6 月最后一周酒店 RevPAR 重新超越 2019 年同期，RevPAR 恢复约 114.5%，量价均超疫前，暑期旺季序幕有望逐步拉开。结构上，中端酒店恢复最好，经济型酒店恢复相对最弱，一方面与样本因素相关，另一方面也与部分中小商旅客户出行恢复较慢相关。

图9：2021 年以来境内酒店行业经营数据恢复情况



资料来源：STR，国信证券经济研究所整理

图10：各层级酒店 RevPAR 较 2019 年周度变动情况



资料来源：STR，国信证券经济研究所整理

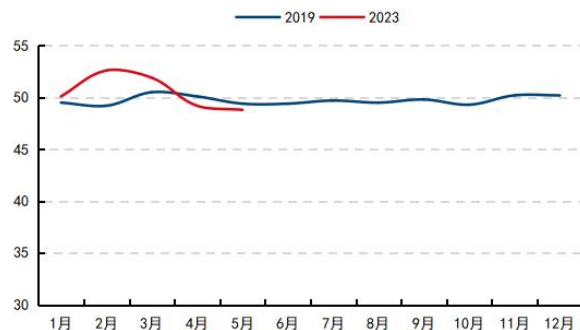
酒店需求方面，聚焦暑期休闲释放，跟踪商旅复苏。酒店需求来自商旅和休闲。**暑期休闲旅游需求有望加速释放。**据携程数据，截至 6 月 14 日，暑期国内机票搜索热度超过 2019 年 25.3%，暑期出境机票搜索热度也超过 2019 年同期水平；另据航班管家，暑运第 1 天全民航执行客运航班量 15151 架次，恢复至 2019 年的 101.9%，其中国内航班量 13912 架次，恢复至 2019 年的 113.7%，预计 7 月 2 日执行航班量 15265 架次，恢复至 2019 年的 106.8%。从目前预订趋势与航班数据看，今年暑期休闲游市场热度有望超过 2019 年同期。与此同时，商旅需求恢复与宏观经济周期密切相关。今年以来，酒店商旅需求与 PMI 表现直接相关，若后续经济刺激政策陆续出台，商旅复苏开始逐步加速，也有助于加速酒店整体需求恢复和 RevPAR 进一步提升。

图 11: 2023 年中国民航执行客运航班量日趋势



资料来源：航旅新零售微信公众号，国信证券经济研究所整理

图 12: 今年以来 PMI 变化



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

公司展店方面：君亭西南旗舰项目落子，华住与雅高加强酒店合作开发。君亭旗舰项目拟落子重庆，再次彰显公司大型项目获取能力与运营信心。君亭酒店近期公告与重庆渝中区文旅签订合作协议，拟投资 2.1 亿元在重庆分批次开设多家高品质酒店。2023-2024 年，首批项目投资重庆陆海国际中心及原大世界酒店，总客房规模约 500 间；并在渝中区设立君亭酒店西南总部。**华住集团** 6 月 19 日宣布其与法国雅高酒店集团合作的杭州紫金港美爵和美居酒店开业，分别定位高端和中高端。截至 2023 年 3 月，双方合作在营酒店 472 家，待开业酒店超过 120 家。美居、美爵在全球合计布局门店超 865 家，拥有客房近 13 万间；中国市场分别有 145 家和 19 家在营门店，并有 47 家美居酒店在筹建中。此外，目前在中国市场已开业 300 余家酒店的宜必思系列，计划于 3 年内实现 500 店规模。

宋城演艺：上海项目升级后重开业，6 月宋城场次超越 21 年同期

从行业来看，今年 3 月文旅部就《旅游景区质量等级的划分与评定》（修订稿）公开征求意见中在 5A/4A 景区标准中特别强调景区需要配备高品质的旅游演艺产品或文化旅游活动，为运营能力较强的旅游演艺企业提供成长机会，宋城演艺、锋尚文化、大丰实业等有望从中受益。

宋城演艺：上海项目升级优化重新开业。上海项目经全新升级优化后，于今年 7 月 1 日重新开业，一是剧目方面，主秀《上海千古情》演出全面优化，剧情内容调整较大，情节更具感染力；且表现手法进一步升级；通过全息等高科技手段，演出技术效果升级，给观众更充分的感官体验；除主秀外，《WA! 恐龙》等其他演出内容更加聚焦。二是上海项目园区结合年轻人的偏好进行了精修升级，新增符合年轻人喜欢的穿越街等，游览路线更加合理。三是定价更具性价比，目前上海项目票价名义票价 318/358 元，近期开业期间预售价为 159/199 元，对比 2021 年 399-699 元的票价，更具性价比和吸引力，更符合当下消费环境。

图13: 上海千古情 (2021 旧照)



资料来源：搜狐网、睿途旅创等，国信证券经济研究所整理

图14: 上海千古情 (2023 新照)



资料来源：浦东发布，国信证券经济研究所整理

图15: 2023年7月1日上海项目演出安排



资料来源：上海千古情园区，国信证券经济研究所整理

图16: 2023 年公司上海千古情定价情况



资料来源：宋城旅游官微，国信证券经济研究所整理

表4: 2021 年上海千古情园区名义定价

项目/票价(元)	观众席	贵宾席	豪华沙发席	联票项目/票价	观众席	贵宾席
上海千古情	399	499	699	千古情+颜色	679	779
颜色	399			千古情+S 秀	679	779
S 秀	399			千古情+热情桑巴	679	779
热情桑巴	399					
优待票	299					
WAI恐龙	399/1 大人 1 小孩		499/2 大人 1 小孩			

资料来源：2021 年上海千古情园区公告，国信证券经济研究所整理

综合来看，1、上海作为中国一线核心城市，本身游客体量可观，城市游客量远超杭州，更无论三亚、丽江等区域，其代表景区上海迪士尼 2019 年客流也超千万，客流基础雄厚；2、公司上海项目本身区域优势良好，地处浦东新区，距离陆家嘴核心区域仅 20-30 分钟车程；3、上海项目演出和园区本次升级优化明显，且定价更具性价比，较符合当下消费环境；4、相比 2021 年公司上海项目线上线下综合全方位营销攻势（线下地铁站等交通枢纽均有广告投入，线上也多方面营销），今年公司主要聚焦抖音、小红书等自媒体投放，营销投入更加精准可控。

表5：2019 年旅游城市客流和代表景区客流比较

旅游城市	2019 年旅游人数（万人次）	项目	代表景区	代表景区旅游人次（万人）
杭州	20,814	杭州	西湖/西溪湿地	1895/504
三亚	2,396	三亚	三亚南山景区	494
丽江	5,402	丽江	丽江玉龙雪山索道	477
西安	30,110	西安	西安兵马俑	1,200
上海	37,038	上海	上海迪士尼	1,121

资料来源：各地旅游局，中新网，公司公告，迪士尼等官网等，国信证券经济研究所整理

综合来看，我们整体认为上海项目后续表现值得期待。但考虑上海项目面积相对不大，在假设仅考虑千古情一台盈利主秀（其他演出作为补充但假设暂未单独贡献明显收益的情况下），我们对上海项目展望如下。今年系重新开业首年或有爬坡期影响基本打平，但培育 2-3 年后，我们预计有望贡献亿级利润，4-5 年预计有望贡献 1.8 亿利润。如果未来还有除千古情以外的新的盈利主秀出现，则盈利空间有望更高。

6 月杭州、丽江、桂林、西安等项目场次已超 2021 年同期，但三亚、张家界项目等仍处于逐步恢复中。2023 年 6 月共演出 557 场，恢复至 2021 年 6 月的 89%（2021 年 626 场），若排除上海项目的影响，总场次已超越 2021 年水平，其中杭州、西安、丽江、桂林演出场次超越 2021 年同期。**西安千古情全新升级**，7 月以来日场次上升至 4-5 场，7 月 1 日-5 日演出 21 场，较 2021 年翻倍，作为爬坡期项目表现良好。

表6：2021 年 6 月与 2023 年 6 月演出场次

	总场次	杭州	上海	三亚	西安	丽江	九寨	桂林	张家界	炭河	宜春	郑州
2021.6	626	66	84	90	62	60	45	65	32	30	32	60
2023.6	557	86	0	69	75	90	40	67	30	30	30	40

资料来源：宋城演艺微信公众号，国信证券经济研究所预测

同时，与 2019 年相比，公司项目增加，承载扩容，内容升级，随暑期旺季来临，恢复有望提速。公司自营项目从“3（成熟）+2（培育）”个走向“5（成熟）+4（培育）”，总量扩容明显。此外，核心成熟项目承载量翻倍（杭州、丽江、三亚等）。随着暑期旺季到来，更好迎接高峰客流，恢复有望提速。

其他演艺公司：文旅公司大丰实业与锋尚文化有望受益于亚运会及补偿性需求释放，获得新增长。大丰实业在杭州当地运营金沙湖大剧院和临平大剧院，以及《今夕共西溪》宋韵演艺项目，文旅运营业务将持续受益于亚运会带来的客流提升。公司今年中标俄罗斯索契天狼星剧院等项目，助力公司后续业务增长。**锋尚文化**作为亚运会开闭幕式的总包商，公司直接受益杭州亚运会。此外，公司及子公司青岛锋尚与中国建筑第二工程局有限公司等组成的联合体预中标唐岛湾文化艺术中心配套项目，预计公司及子公司在本项目中签订合同金额约人民币 1.6 亿元，有望助力公司未来经营业绩成长。

表7：大丰实业今年以来主要中标项目情况

中标时间	项目名称	中标金额
2023年4月12日	宝应运河文化旅游演艺中心（文教综合体）建设项目	9000万元
2023年6月8日	深圳大学艺术综合楼项目	8567万元
2023年6月17日	房县西关印象二期（中国·房县诗经城）诗经大剧院舞台工艺、中心湖面动态雕塑及喷泉投影系统项目（EPC）	1.34亿元
2023年6月20日	俄罗斯索契天狼星剧院和音乐厅综合体项目	32.6亿卢布（折合人民币约2.8亿元）

资料来源：公司公告，公司官网微信公众号，中国采招网，国信证券经济研究所整理

表8：截止2022年6月30日锋尚文化在手订单情况

项目类型	金额（万元）	项目周期
大型文化演艺	55,302.72	约6-12个月
文化旅游演艺	2,916.50	约12-24个月
景观艺术照明	24,475.76	约12-24个月
合计	82,694.98	

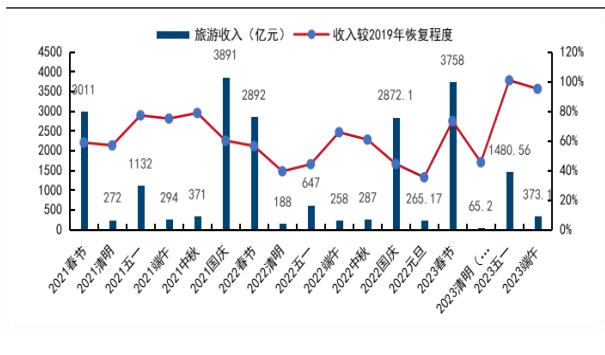
资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

端午出游人数恢复113%，OTA、民航、铁路预计暑期有望超疫前

民航、铁路数据显示暑期旺季有望较2019年良好增长。根据中国日报网6月20日报道，结合民航总局目前暑期民航订座数据看，2023年的暑期旺季较2019年有明显增长。同时，根据第一财经，7月1日至8月31日，全国铁路预计发送旅客7.6亿人次，日均发送1200万人次以上，较2019年同期有较大幅度增长。

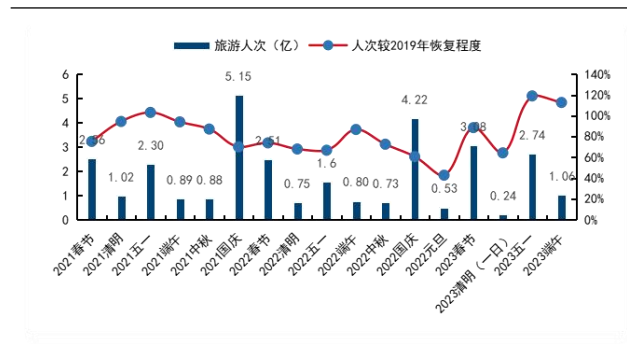
2023年端午国内出游人次与旅游收入各恢复113%、95%。经文化和旅游部数据中心测算，2023年端午假期，全国国内旅游出游1.06亿人次/+32.3%，恢复至2019年的112.8%；实现国内旅游收入373.10亿元/+44.5%，恢复至2019年的94.9%。据此估算客单价为352元，可比口径恢复约84%。受假期较短及天气扰动影响，与五一客流恢复120%相比，端午恢复略放缓，客单价与五一恢复85%左右基本相当。尽管如此，端午国内游人次首次突破1亿人次、仍超疫前，补偿性出行需求继续释放，出游量相对可观，但客单价受制于消费渐进复苏节奏恢复仍不及疫前。

图17：节假日国内游收入恢复情况



资料来源：国信证券经济研究所整理

图18：节假日国内旅游人次恢复情况

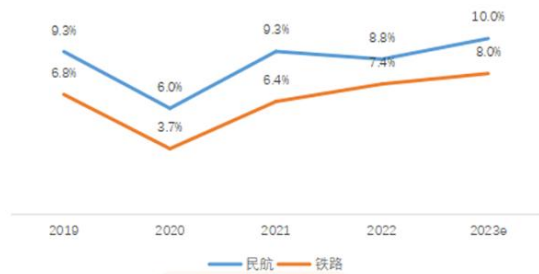


资料来源：国信证券经济研究所整理

暑期机票价格超疫前，亲子出游人次占比有望超越2019年同期。同程旅行数据显示，2023年暑期国内机票均价较2022年同期上涨了约32%，较2019年同期上涨了约5%。旺盛的出行需求是支撑暑期机票价格上涨的主要因素，其中亲子游出

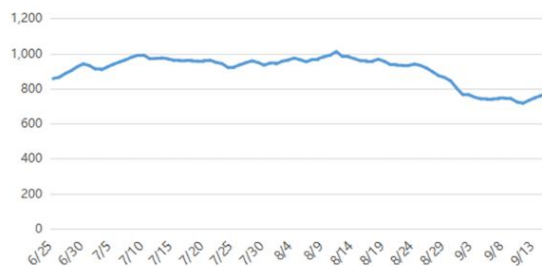
行占比明显提升。2023 年暑期民航、铁路旅客的亲子客群占比（含 1-17 岁未成年人旅客的订单比例）均将超过 2019 年同期。

图 19: 民航与铁路暑期出行亲子客群占比



资料来源：同程旅行发言人，国信证券经济研究所整理

图 20: 2023 年暑期国内机票价格走势预测（不含机建燃油等）

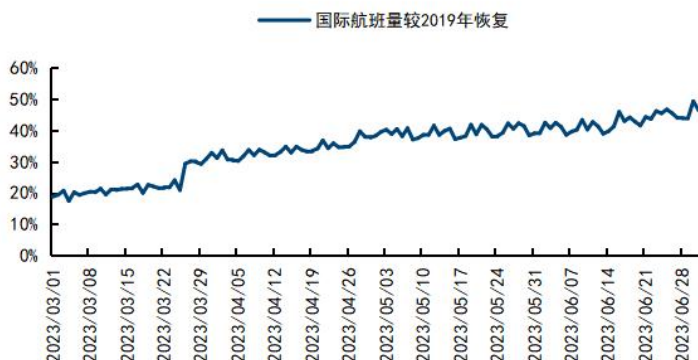


资料来源：同程旅行发言人，国信证券经济研究所整理

出入境游：入境游复苏加快，出境航班与港澳游稳步复苏

2023 年 6 月出境航班量恢复持续向上。根据飞常准 APP，截至 2023 年 6 月 30 日，国际航班量恢复至疫情前的 49%，较 6 月 1 日恢复 39%进一步改善。

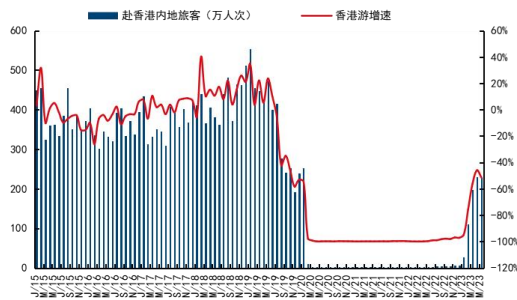
图 21: 2023 年 6 月国际航班量恢复持续向上



资料来源：飞常准 APP，国信证券经济研究所整理

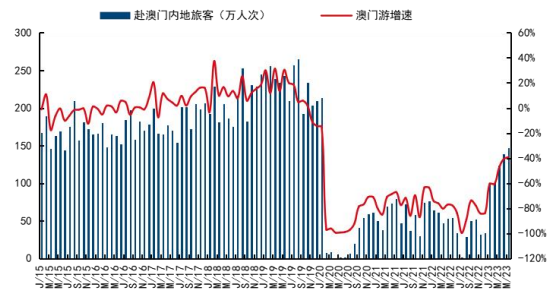
港澳游稳步复苏，暑期预订火热。自中国香港 1 月通关以来，赴港人数由 1 月的 28.05 万人次增加至 4 月的 230.86 万人次，5 月略下降至 228.59 万人次，1-5 月分别较 2019 年同期恢复 5%/24%/44%/54%/48%，累计恢复 34%。澳门游方面，1-5 月赴澳境内旅客数分别恢复 40%/39%/52%/59%/61%，1-5 月累计恢复 50%，快于赴港游复苏。

图 22: 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 23: 赴中国澳门境内游客人次

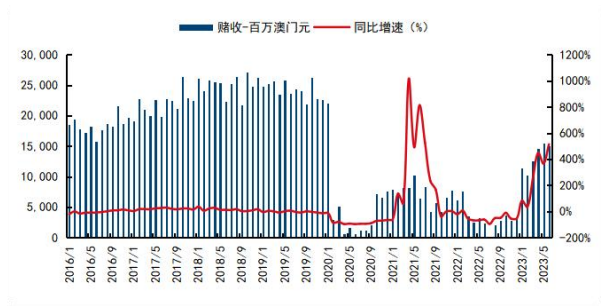


资料来源：中国澳门统计暨普查局，国信证券经济研究所整理

博彩：6 月澳门博彩收入同比大增 513.9%，恢复至疫情前 64%

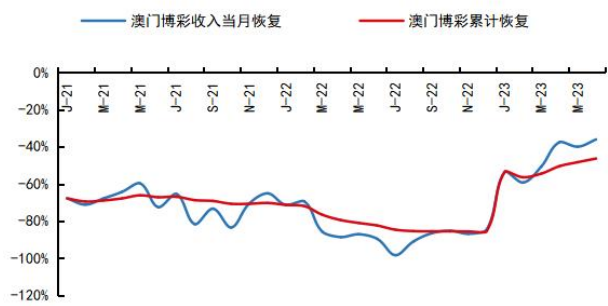
随着中国澳门入境游客有所恢复，博彩收入逐渐回升。根据中国澳门博彩监察协调局数据，2023 年 6 月中国澳门博彩实现毛收入 152.07 亿港元，同比+513.9%，环比-2.3%，恢复至 2019 年同期的 64%，环比+4pct，恢复提速。1-6 月整体恢复 54%，处于逐步复苏中。

图 24: 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 25: 中国澳门博彩收入月度较疫情前恢复情况

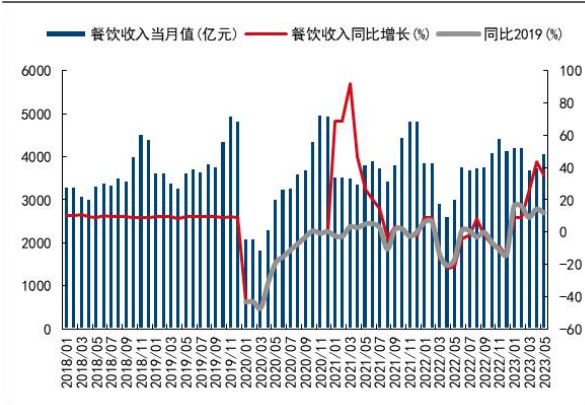


资料来源：澳门博彩监察协调局，国信证券经济研究所整理

餐饮：2023 年 5 月复苏强劲，餐饮收入同比大增 35%

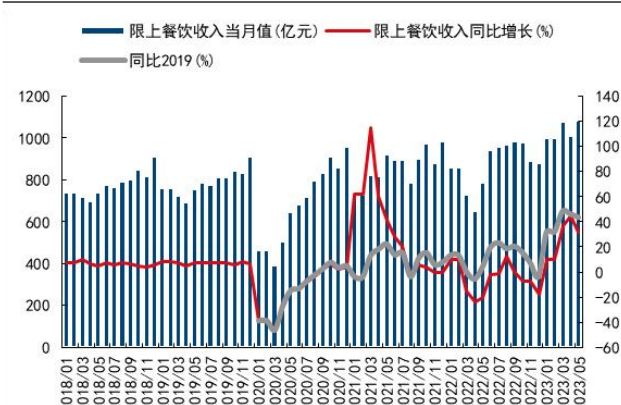
2023 年 5 月餐饮复苏趋势良好。根据国家统计局，2023 年 5 月餐饮收入当月值 4070 亿元，同比去年增长 35%，同比 2019 年增长 12%。限额以上单位餐饮收入 1084.5 亿元，同比增长 31.4%，同比 2019 年增长 43.7%。

图26：餐饮收入及增速



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

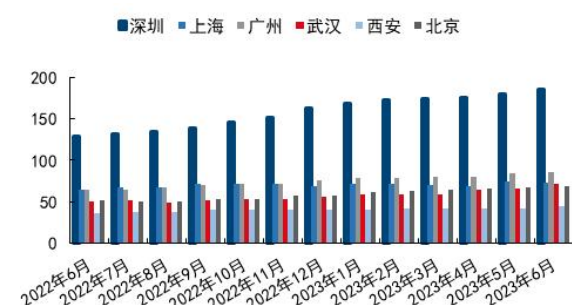
图27：限上餐饮收入及增速



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

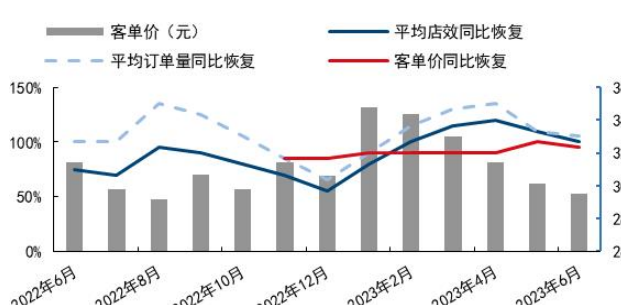
奈雪的茶跟踪：截至6月底，奈雪的茶茶饮店门店总数1192家，其中：深圳185家，上海73家，广州85家，武汉71家，西安45家，北京69家。2023年6月，门店收入恢复良好，平均店效恢复100%；平均订单量同比恢复约105%；客单价29.5元，同比恢复至95%，环比小幅下降，主要系新品定价相对较低。端午节期间，平均店效同比去年基本持平，较2021年恢复85%。此外，产品方面，霸气一桶瓜等去年热销产品今年更新上市后一周持续占据销量榜头部；月底，公司首次推出霸气酸奶系列，将酸奶与水蜜桃和牛油果等结合，取得不错效果。

图28：奈雪的茶门店数变化情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图29：奈雪的茶客单价、平均店效、平均订单量恢复情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

其他跟踪：23年6月，呷哺呷哺净收入恢复至2021年同期的77%，湊湊恢复72%；海伦司整体日销恢复至去年同期约110%，同店恢复至19年及22年同期的80%。

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。

股东减持风险。

表9：可比公司盈利预测与估值

公司	公司	投资	收盘价		EPS					PE		PB
代码	名称	评级	2023/7/9	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	2022
601888.SH	中国中免	买入	109.66	2.43	3.77	4.95	6.44	45.13	29.09	22.15	17.03	7.77
600754.SH	锦江酒店	买入	45.08	0.11	1.44	2.1	2.59	409.82	31.31	21.47	17.41	5.63
600258.SH	首旅酒店	买入	20.13	-0.52	0.71	1.05	1.23	-38.71	28.35	19.17	16.37	5.27
2150.HK	奈雪的茶	增持	5.36	-0.27	0.19	0.35	0.52	-19.85	28.21	15.31	10.31	2.62
9869.HK	海伦司	买入	7.45	-1.46	0.34	0.51	0.61	-5.10	21.91	14.61	12.21	8.72
1179.HK	华住集团-S	买入	29.90	-0.59	1.05	1.21	1.51	-50.68	28.48	24.71	19.80	7.25
6862.HK	海底捞	买入	16.78	0.25	0.62	0.74	0.95	67.12	27.06	22.68	17.66	2.81
9987.HK	百胜中国	增持	430.80	7.28	10.03	11.82	13.47	59.18	42.95	36.45	31.98	2.40
0520.HK	呷哺呷哺	增持	3.68	-0.33	0.3	0.41	0.57	-11.15	12.27	8.98	6.46	1.56
600859.SH	王府井	买入	20.64	0.17	0.93	1.17	1.37	121.41	22.19	17.64	15.07	2.25
605108.SH	同庆楼	买入	35.48	0.55	1.06	1.46	1.89	64.51	33.47	24.30	18.77	5.58
9922.HK	九毛九	买入	12.24	0.03	0.48	0.76	1.15	408.00	25.50	16.11	10.64	6.39
300144.SZ	宋城演艺	买入	12.67	0.00	0.33	0.56	0.68	-	38.39	22.63	18.63	68.49
300662.SZ	科锐国际	增持	33.08	1.48	1.85	2.35	2.97	22.35	17.88	14.08	11.14	1.12
603043.SH	广州酒家	买入	28.22	0.92	1.28	1.54	1.81	30.67	22.05	18.32	15.59	3.48
603136.SH	天目湖	买入	26.73	0.11	1.01	1.25	1.47	243.00	26.47	21.38	18.18	14.71
600138.SH	中青旅	买入	12.89	-0.46	0.62	0.87	1.06	-28.02	20.79	14.82	12.16	1.52
301073.SZ	君亭酒店	增持	38.00	0.36	0.63	1.01	1.46	105.56	60.32	37.62	26.03	27.05
600515.SH	海南机场	增持	4.05	0.16	0.10	0.14	0.17	25.31	40.50	28.93	23.82	15.07
9961.HK	携程集团-S	增持	262.40	2.14	8.53	12.43	14.82	122.62	30.76	21.11	17.71	8.59
000888.SZ	峨眉山A	增持	12.06	-0.28	0.36	0.42	0.45	-43.07	33.50	28.71	26.80	10.42
600054.SH	黄山旅游	增持	13.35	-0.18	0.4	0.48	0.53	-74.17	33.38	27.81	25.19	11.24
002707.SZ	众信旅游	增持	7.65	-0.23	0.02	0.13	-	-33.26	382.50	58.85	-	20.10
000978.SZ	桂林旅游	增持	7.72	-0.60	0.04	0.1	-	-12.87	193.00	77.20	-	31.90
002033.SZ	丽江股份	增持	11.00	0.01	0.35	0.42	0.46	1100.00	31.43	26.19	23.91	20.49
0780.HK	同程旅行	增持	16.30	-0.07	0.53	0.74	0.99	-232.86	30.75	22.03	16.46	5.44
0839.HK	中教控股	买入	5.87	0.62	0.89	1.01	1.14	9.47	6.60	5.81	5.15	4.27
003032.SZ	传智教育	增持	14.20	0.45	0.59	0.71	0.73	31.56	24.07	20.00	19.45	8.72
600861.SH	北京人力	买入	24.52	1.29	1.54	1.78	2.06	19.01	15.92	13.78	11.90	12.73
002607.SZ	中公教育	买入	4.61	-0.12	0.09	0.22	-	-38.42	51.22	20.95	-	6.34
1797.HK	东方甄选	买入	28.20	-0.53	0.95	1.19	1.43	-53.21	29.68	23.70	19.72	74.62
BZ.O	BOSS直聘	买入	14.80	0.12	0.42	0.70	7.44	123.33	35.03	21.19	1.99	14.24

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理 注：众信旅游、丽江股份盈利预测来自 wind 一致预期

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。本报告仅供我公司客户使用，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