

社会服务行业 4 月投资策略

期待五一及暑假景气走高，出行产业链有望新行情

超配

核心观点

维持“超配”评级。目前板块行情演绎已经过渡到收入及业绩验证并重启资本开支的阶段，3月以来景气阶段性回落，预计今年五一和暑期出游需求将再次迎来释放。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、北京城乡、科锐国际、BOSS 直聘、九毛九、同庆楼、君亭酒店、广州酒家、携程集团-S、首旅酒店、宋城演艺、天目湖、传智教育、锦江酒店、华住集团-S、海伦司、同程旅行、海南机场、王府井、中青旅、海底捞、呷哺呷哺、奈雪的茶、中教控股、中公教育等。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。

一季度社服板块下跌 4.32%，跑输大盘 8.5pct。一季度经营良好或业绩拐点个股领涨，其中广州酒家+15%、华住/奈雪/百胜中国+13%、黄山+12%。

免税：海南全面启动封关运作准备，Q1 海南免税稳定增长。海南正式启动全岛封关准备，预计 2025 年底前启动封关。2023Q1 离岛免税店销售额 169 亿元/+18%；海控免税 Q1 同增 50%。4 月 1 日海南离岛免税“担保即提”和“即购即提”政策实施。2 月韩国免税销售恢复至疫前约 55%，较 1 月略回升，但仍系低位。**格力地产收购珠免 100%股权并配套融资方案公布。**

酒店：3 月酒店经营前低后高，关注龙头边际改善。经历 2 月商旅补偿性需求释放后，3 月前 4 周国内酒店 RevPAR 各恢复约 93%、88%、97%、111%，前低后高。2023Q1 亚朵、华住、首旅国内酒店 RevPAR 各恢复至 2019 年同期约 115%，110%+，95%。**展望 2023 年，华住预计新开约 1400 家，国内酒店 RevPAR 全年有望恢复 110-115%；首旅预计 2023 年新开酒店 1500-1600 家，开发和经营端的考核激励强化。**此外 3 月君亭深圳首家 Pagoda 酒店开业。

旅游：景区逐步复苏，期待五一。宋城演艺 3 月杭州、西安、张家界、九寨沟项目陆续复园（西安项目全新升级亮相），清明节演出场次近 2021 年同期。1-2 月黄山景区客流和门票收入较 2019 年各增 48%和 37%。清明节国内游人次恢复约 8 成。3 月 31 日，入境跟团游业务恢复。3 月初到 3 月底，国际航班量较 2019 年恢复从 19%增至 33%。截止 4 月 6 日，携程五一订单量同比涨 7 倍，订单已追平 2019 年同期订单。

餐饮：1-2 月餐饮行业收入同比增长 9.2%。奈雪的茶预计全年开店 600 家（较此前 350-400 家的开店目标显著提速）；同时，公司结合 Q1 以来经营情况，预计门店经营利润率有望达到 20%，今年整体净利率有望 5%。

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	181.82	3658	3.39	5.61	54	32
600258.SH	首旅酒店	买入	24.96	275	-0.60	0.72	-	35
2150.HK	奈雪的茶	增持	7.17	140	-0.27	0.19	-	38

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 53 期）-海南免税即购即提政策落地，出境游航班恢复提速》——2023-03-26
 《免税行业快评-政策暖风带来边际利好，日月广场租金落地助力共赢》——2023-03-22
 《社会服务行业双周报（第 52 期）-出境团体游热度升温，天目湖变更为国资控股》——2023-03-13
 《社会服务行业 3 月投资策略-复苏预期逐步验证，看好扩内需主线行情》——2023-03-06
 《社会服务行业双周报（第 51 期）-预制菜首次写入中央一号文件，海底捞降本成效显著》——2023-02-26

内容目录

3 月观点	4
板块复盘：Q1 社服板块震荡下行，跑输大盘	4
2023Q1 社服板块震荡下行，跑输大盘 8.51pct	4
子行业：出行加速复苏，五一确定性较高	5
免税：海南全面启动封关运作准备工作，Q1 免税销售额增长平稳	5
酒店：3 月酒店经营“U”型复苏，关注龙头边际改善	8
宋城演艺：Q1 演艺市场强势回暖，清明宋城场次接近 21 年同期	9
国内游：清明出行人次恢复约 8 成，携程五一预订追平 2019 年	10
出入境游：入境跟团游重启，五一小长假出境游有望加速	11
餐饮：2023 年 1-2 月开年复苏趋势良好，餐饮收入同增 9.2%	12
博彩：3 月澳门博彩收入同比大增 246.9%，恢复至疫情前 49%	13
风险提示	14
免责声明	16

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	5
图 6: 离岛免税月度销售数据 (2023 年系估算)	5
图 7: 韩国免税消费较 2019 年恢复情况 (本国及外国人)	6
图 8: 韩国免税客单价同比变动情况	6
图 9: 2011-2022 年中国人全球奢侈品消费额及增长率	8
图 10: 2011-2022 年中国人境内奢侈品消费额及增长率	8
图 11: 2021 年以来境内酒店行业经营数据恢复情况	8
图 12: RevPAR 较 2019 年变动	8
图 13: 宋城演艺每日场次情况	9
图 14: 最近 3 年清明节演出场次	9
图 15: 西安千古情 (旧照)	10
图 16: 西安千古情 (新照)	10
图 17: 节假日国内游收入恢复情况	10
图 18: 节假日国内旅游人次恢复情况	10
图 19: 23 年 3 月国际航班量恢复渐好	11
图 20: 赴中国香港境内游客人次	12
图 21: 赴中国澳门境内游客人次	12
图 22: 餐饮收入及增速	12
图 23: 限上餐饮收入及增速	12
图 24: 奈雪的茶门店数变化情况	13
图 25: 奈雪的茶客单价、平均店效、平均订单量恢复情况	13
图 26: 中国澳门博彩毛收入月度表现	13
图 27: 中国澳门博彩收入月度较疫情前恢复情况	13

3 月观点

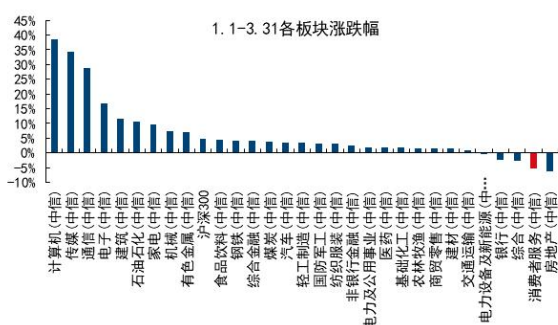
维持板块“超配”评级。目前板块行情演绎已经过渡到收入及业绩验证并重启资本开支的阶段，3月以来景气阶段性回落，预计今年五一和暑期出游需求将再次迎来释放。立足3-6个月，兼顾政策预期、复苏次序、业绩确定性、估值水平等，优选中国中免、北京城乡、科锐国际、BOSS直聘、九毛九、同庆楼、君亭酒店、广州酒家、携程集团-S、首旅酒店、宋城演艺、天目湖、传智教育、锦江酒店、华住集团-S、海伦司、同程旅行、海南机场、王府井、中青旅、海底捞、呷哺呷哺、奈雪的茶、中教控股、中公教育等。立足未来1-3年维度，聚焦景气细分赛道的优质龙头，结合中线逻辑变化等，重点推荐中国中免、锦江酒店、九毛九、海伦司、君亭酒店、同庆楼、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。

板块复盘：Q1 社服板块震荡下行，跑输大盘

2023Q1 社服板块震荡下行，跑输大盘 8.51pct

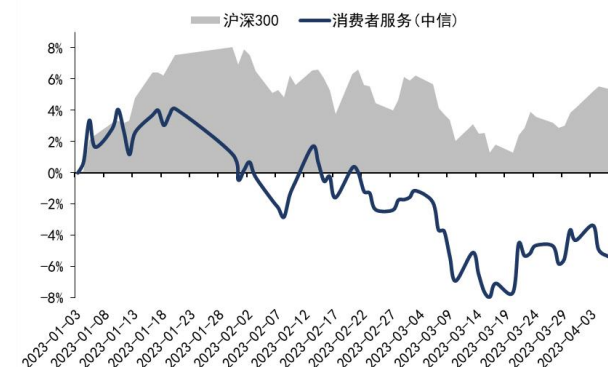
今年Q1社服板块下跌4.32%，跑输沪深300指数8.51pct。外围环境扰动、A股内部板块加速轮动、出行数据阶段放缓，权重股承压等影响，社服板块整体跑输大盘。

图1：各板块比较，2023Q1 消费者服务板块表现靠后



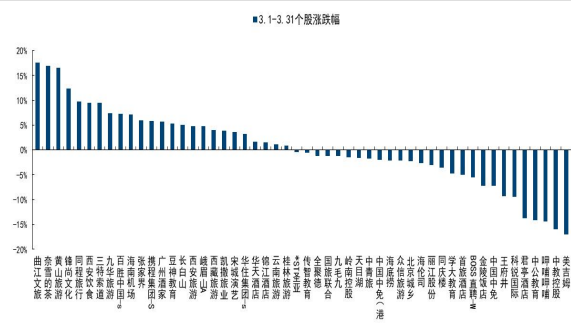
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：2023年3月板块跑输沪深300指数2.17pct



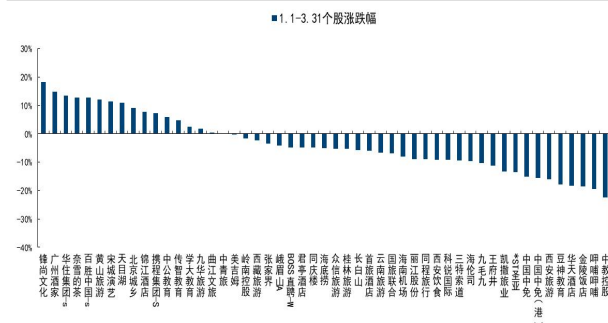
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：2023年3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1-3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

一季度经营良好或出现业绩拐点的个股相对领涨，免税、教育等个股承压。具体看，2023Q1涨幅top10：锋尚文化、广州酒家、华住集团、奈雪的茶、百胜中国、

黄山旅游、宋城演艺、天目湖、北京城乡、锦江酒店；其中广州酒家餐饮复苏+食品平稳发展 1-2 月业绩实现良好增长，且国企考核强化带来激励强化预期；华住集团 Q1 经营数据恢复领先，管理层全年展望积极；奈雪的茶单店模型优化，盈利迎来拐点，新一年开店目标显著提速；黄山旅游 1-2 客流较 2019 年，北京城乡重组持续顺利推进，复工复产主线；锦江酒店：出行阶段复苏可观。

Q1 跌幅 top10：全聚德、中教控股、呷哺呷哺、金陵饭店、华天酒店、豆神教育、中国中免、ST 圣亚、ST 凯撒、王府井。其中王府井调整主要与国人离境内免税政策节奏预期变化相关，而权重股中国中免调整除了政策节奏预期变化外，还有出境游分流担忧、海南未来封关政策担忧和一季度海南数据相对平稳等因素综合影响。

子行业：出行加速复苏，五一确定性较高

免税：海南全面启动封关运作准备工作，Q1 免税销售额增长平稳

◆ 2023 年一季度离岛免税同增 18%，海南启动封关准备工作

2023 年一季度，海南离岛免税销售额同增 18%，稳定增长。近期三亚和海口机场客流逐步回升，其中三亚机场 2.15-3.26 实现旅客吞吐量 590 万人次，同比 2019 年基本持平。2023 年 3 月，海口美兰国际机场运送旅客人次 212 万，同比+115%，恢复至 19 年的 95%。与此同时，琼州海峡游客较 2019 年增长 15%。聚焦海南离岛免税，2023 年一季度离岛免税销售额实现 169 亿元/+18%，相对稳定增长（其中 1-2 月估算增长约 13%），预计主要系 2022 年底备货不足、折扣收紧等综合影响。

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方微博，国信证券经济研究所整理

图6：离岛免税月度销售数据（2023 年系估算）



资料来源：省商务厅，海口海关，国信证券经济研究所整理

4 月 1 日起，海南离岛免税“担保即提”和“即购即提”政策正式实施，有望增加购物便利，边际提升转化率。其中尤其伴随即购即提政策落地，游客每次离岛免税可按清单要求直接购买限定数量香化、箱包、服装、丝巾、太阳镜、皮带、体育用品等产品现场提走，便利在旅行中直接使用，有助于边际提升购买动力和客单价。同时，对本岛游客而言购物也更加便捷。在这种情况下，海南离岛免税运营商未来均有望边际受益。

表1：允许“即购即提”方式提货的离岛免税商品清单

序号	商品品种	每人每次离岛限购数
1	化妆品	5件（单一品种限1件）
2	香水	1瓶
3	太阳眼镜	1副
4	服装服饰	1件
5	丝巾	1件
6	鞋帽	1件
7	箱包	1件
8	尿不湿	3包
9	婴幼儿配方奶粉	3罐（包）
10	糖果	3件
11	剃须刀	1件
12	转换插头	1个
13	体育用品	1个
14	玩具（含童车）	1件（套）
15	皮带	1件

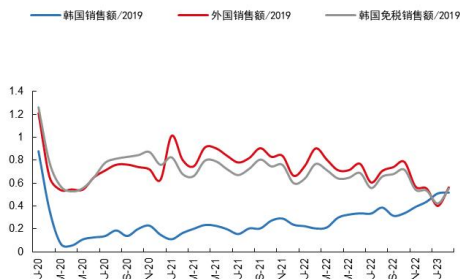
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

海南全面启动封关运作准备工作，以项目化清单化推进各项任务。4月3日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，发布会上，海南省副省长、省委自贸港工委办主任倪强先生在会上介绍，海南已全面启动封关运作准备工作，以项目化清单化推进各项任务。当前，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，并确定了“三张清单”——任务清单（11个方面64项重点内容）、封关项目清单（31个建设项目）和压力测试清单（27个事项）。

◆ 韩国免税：2月韩国免税销售恢复至疫前约55%，较1月略回升，但仍系低位

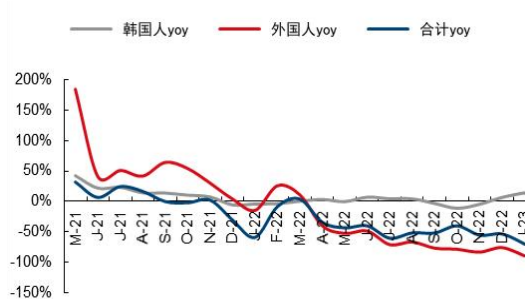
韩国2月免税消费同比下滑28%，较疫情前恢复55%，仍然承压，环比1月有所改善。2023年2月韩国免税销售约59亿元RMB，同比下降28%，恢复至2019年的55%，较2023年1月恢复42%有所改善。同时，环比来看，2月韩国免税销售额环比增长33%。其中，外国人免税销售环比上升46%，同比下降38%，恢复56%，环比改善，但同比仍处于较低水平。2023年2月韩国免税购物客单价同比-71%（韩国人+14%，外国人-88%），环比+38%（韩国人-3%，外国人+70%）略改善。

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：格力地产再融资方案公告，海控免税Q1同增50%+

1、格力地产公告最新再融资预案，以89.78亿元收购珠海免税100%股权并配套

融资不超 70 亿元。3 月 22 日，格力地产发布公告称，公司拟向珠海市国资委及城建集团发行股份及支付现金购买其持有的珠海免税 100% 的股权，并募集配套资金。本次收购最终交易价 89.78 亿元，其中以股份支付的交易对价为 76.31 亿元，以现金支付的交易对价为 13.46 亿元。珠海免税集团旗下有二十余个陆路口岸和机场口岸的出入境免税店，覆盖珠海、中国香港、中国澳门、天津、海南、广西、内蒙古等城市，口岸免税业务销售体量居于全国第二位。短期看澳门游恢复，配合面积扩容影响，但完全恢复后预计增长平稳，重点看横琴免税弹性。

2、海控 GDF 免税城锚定全年任务指标，一季度圆满完成销售目标任务，销售额较去年同期增长超 50%，顺利实现一季度“开门红”。2023 年一季度，GDF 免税城将 2 周年店庆活动与“海南离岛免税跨年狂欢季”充分融合，通过打造沉浸式、体验式、互动式等多样多元消费场景，方便广大消费者到店畅购。同时，GDF 免税城还在海陆空三大交通枢纽，与航司、OTA、酒店、景区、通信等 50+ 家企业展开异业合作，发放千万元的免税代金券，进一步刺激消费。一季度以来，GDF 免税城不断引入新品牌，如瑞妍、华伦天奴、普拉达等。2 月，GDF 举办游园会，期间连续 8 天销售超千万元。3 月，GDF 免税城贴近“她”群体的消费需求，打造新场景，持续释放“她经济”消费潜力，助力海南离岛免税消费热度继续升温。4 月，GDF 将亮相第三届消博会。

3、西南地区最大的机场免税店——中免成都天府国际机场出境免税店正式开业。3 月 26 日，原在成都双流机场运行的国际客运航班全部转场至成都天府国际机场运行。随着国际航班的顺利转场，位于国际出发候机隔离区内的成都天府机场出境免税店正式开业。成都天府机场出境免税店总面积 4000 余平方米，规划店铺 28 家，是西南地区最大的机场免税店，经营涵盖香化、精品、手表、首饰、香烟、酒类、食品、电子产品等免税商品品类。未来中免集团在成都将形成“双流+天府”协同发展的格局。随着进出境旅游业的恢复，强大的客流量将对免税店的运营带来客流支撑。

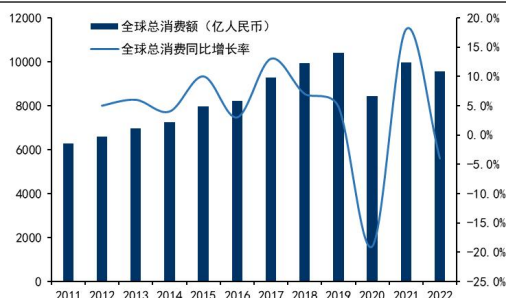
4、4 月 4 日在投资者互动平台表示，目前，三亚凤凰机场免税店已完成免税二期项目的相关权证办理、招商和装修，正在推进免税品经营资质审批等工作，相关单位将争取尽快开业，具体开业时间请以有关宣传报道为准。

5、3 月 15 日起，恢复海南入境、上海邮轮、港澳地区外国人组团入境广东等免签政策。据国家移民管理局网站消息，为更好统筹疫情防控和经济社会发展需要，便利中外人员往来，国家移民管理局决定自 2023 年 3 月 15 日零时起调整签证及入境政策。一、对来华外国人持 2020 年 3 月 28 日前签发且仍在有效期内签证的，准予入境。二、恢复海南入境免签、上海邮轮免签、港澳地区外国人组团入境广东免签、东盟旅游团入境广西桂林免签政策。

6、3 月 26 日起，三亚机场开始执行夏秋航季航班计划。此次夏秋航季实施时间共计 216 天，三亚机场计划运行国内航线 96 条，通航点 74 个，新增航线 4 条，计划运行航班总计 8.4 万架次，其中国内航线周航班量计划为 2692 架次，同比 2022 年增长 2.5%。

7、2022 年全球奢侈品消费复苏，中国人奢侈品消费略下降，国内占比有所下降。全球奢侈品要客研究院最近发布《2022 中国奢侈品报告》，2022 年全球奢侈品市场进一步复苏，同比+17%，市场规模达 25450 亿人民币，就 2022 年全年业绩财报看，平均市场规模比 2019 年提升超 30%。中国人奢侈品市场（包括境内及境外）销售额同比 2021 年略微下滑 4%，实现 9560 亿元人民币，在全球奢侈品市场占比仍高达 38%，是全球奢侈品消费的最重要力量。其中中国境内奢侈品市场同减 15%，在中国人奢侈品消费中的占比下滑到 57%，境外奢侈品消费额占比上升至 43%。

图9：2011-2022 年中国人全球奢侈品消费额及增长率



资料来源：海口美兰国际机场官方微博，国信证券经济研究所整理

图10：2011-2022 年中国人境内奢侈品消费额及增长率



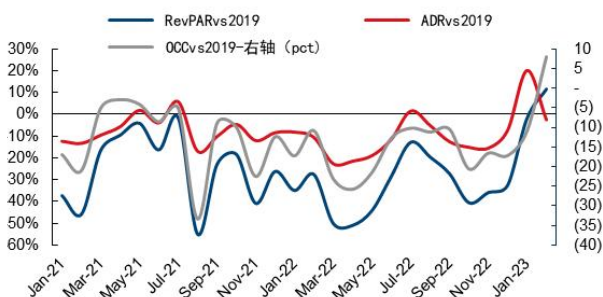
资料来源：非常准 APP，国信证券经济研究所整理

酒店：3 月酒店经营“U”型复苏，关注龙头边际改善

2023 年 2 月国内酒店 RevPAR 加速恢复，较疫前+11%。根据 STR，2023 年 2 月境内酒店 RevPAR 同比+52%（OCC+19pct，ADR+6.7%）。与 2019 年相比，2023 年 2 月 RevPAR 同比上升 11.34%（OCC+7.86pct，ADR+2.35%），环比恢复显著提升（2022 年 11、12 月与 2023 年 1 月 RevPAR 分别恢复至疫情前的 64%、67%、98%）。

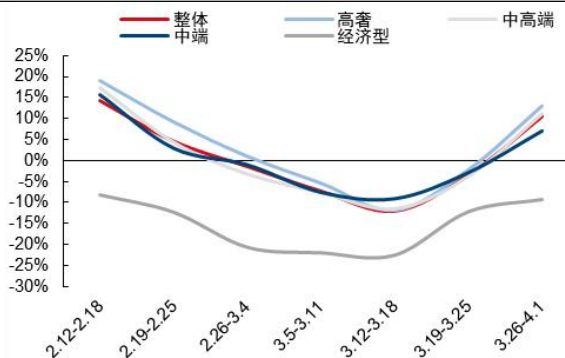
2 月补偿性商务需求释放后，3 月初酒店经营呈“U”型复苏。3 月初酒店经营恢复放缓，其中第一、二周 RevPAR 较 2019 年恢复约 93%、88%，中下旬环比回暖，第三、四周分别恢复约 97%、111%，中端及以上酒店 RevPAR 均已超疫前。

图11：2021 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12：RevPAR 较 2019 年变动



资料来源：STR，国信证券经济研究所整理

公司经营方面：华住集团整体恢复领先，全年展望积极。境内酒店 1-2 月分别恢复至疫前约 96%、140%，公司预计 2023Q1 国内酒店收入较 2019Q1 同比增长 46-50%，估算对应 Q1 RevPAR 恢复约 110%；同时预计 2023 年收入同增 42%-46%，其中国内业务同比增长 46%-50%，估算较 2019 年增 39-43%，**对应 2023 年国内酒店整体 RevPAR 有望较 2019 年恢复 110-115%。**首旅酒店经营逐步复苏，收益管理有所强化。公司 1-3 月 REVPAR 分别恢复 77%、118%、99%，估算 Q1 RevPAR 恢复 95%，整体恢复差距较去年收窄，预计与收益管理强化有关。

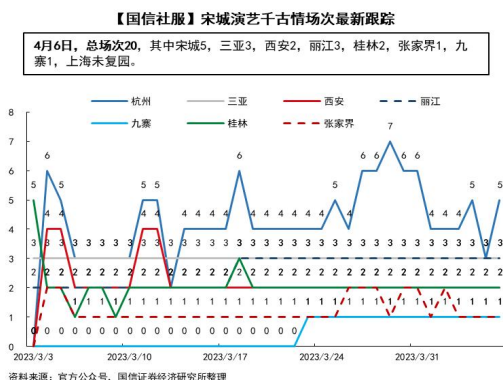
公司展店方面：华住集团精益增长策略下稳步扩张，2023 年预计新开约 1400 家，关店 600-650 家，高于 2022 年实际开店，但与 2020、2021 年新开基本相当。**首旅集团考核激励强化，轻管理仍为主力。**2022 年计划新开酒店 1500-1600 家，预计软品牌仍为主力。截止 2022 年末，公司储备店 2085 家，经济型/中高端/轻管理各占比

16%/28%/56%。结合公开交流，公司今年有望强化在开发和经营端的考核激励，如加速扩充开发团队，内部实施分润机制等，建议关注边际验证情况。此外，3月18日君亭 Pagoda 深圳首店开业，位于宝安恒明珠国际金融中心，配套 144 间客房，是既杭州、上海、成都、青岛、淮安后落子的第 6 家 pagoda 酒店。

宋城演艺：Q1 演艺市场强势回暖，清明宋城场次接近 21 年同期

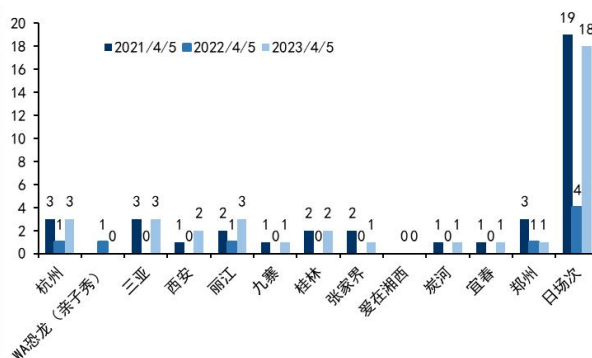
2023Q1 演艺行业强势回暖。据中国演出行业协会，一季度，全国营业性演出（不含娱乐场所演出）场次 6.89 万场/+95.42%；演出票房收入 49.8 亿元/+110.99%；观演人数 2185.22 万人次/+142.96%，其中，跨城购票观演的消费者比例较去年大幅攀升，平均跨城观演率超过购票总人数的 50%。**演艺方面，**一季度全国大中型旅游演艺市场迅速增长，演出场次约 2.73 万场/+260.6%，票房收入 22.8 亿元/+138.5%，观演人数 1615.68 万人次/+184.63%。

图 13：宋城演艺每日场次情况



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 14：最近 3 年清明节演出场次



资料来源：宋城演艺公众号，国信证券经济研究所整理

宋城演艺：西安千古情全新亮相，核心项目复园后复苏趋势良好，清明演出场次接近 2021 年同期。3月4日，杭州、西安、张家界项目开园；3月23日，九寨项目开业。其中，西安千古情改造后首次全新亮相，项目质量优化明显。从场次跟踪来看，3月3日起，公司日均演出场次保持在 13 场及以上，周场次保持在 120 场及以上，3月最后一周（3月24-3月30日）周场次达 150 场，恢复加速，我们估算公司杭州本部散客已经逐步接近疫情前水平，团客则处于持续快速复苏中。4.5 清明节共演出 18 场，同比去年增加 14 场，接近 2021 年即疫情三年最好清明节场次水平。此外，我们预计上海项目近期也有望改版后全新推出，值得关注。伴随旅游复苏和公司核心项目逐步复园，我们预计公司未来五一和暑期表现均值得期待。

图 15: 西安千古情 (旧照)



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图 16: 西安千古情 (新照)



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

同时, 过去三年, 公司项目增加, 承载扩容, 内容升级, 自营项目从“3 (成熟)+2 (培育)”个增至“5 (成熟)+4 (培育)”, 核心成熟项目承载量翻倍, 西安、上海千古情全面升级, 中线成长有望进一步扩容。

国内游: 清明出行人次恢复约 8 成, 携程五一预订追平 2019 年

2023 年 1-2 月黄山景区迎来强势复苏。1-2 月, 免门票&住宿消费券等推动下, 黄山市接待游客 967.5 万人次、同比增长 77.2%, 旅游收入 95.2 亿元、同比增长 56.8%, 分别较 2019 年同期增长 6.9%和 1.4%; 其中: 黄山风景区接待游客 51.5 万人、增长 201.5%, 门票收入 7149.3 万元、同比增长 219.8%, 较 2019 年同期分别增长 48.3%和 37.2%。

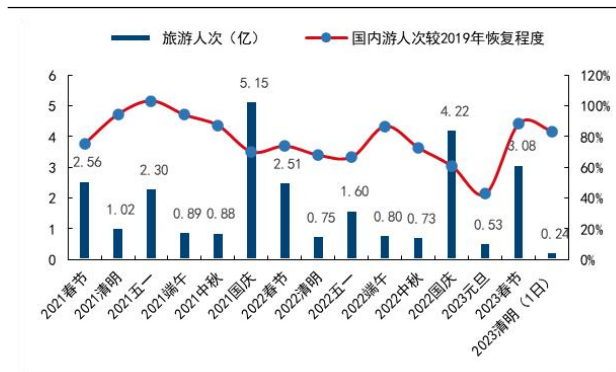
2023 年清明单日假期国内游人次恢复约 8 成。2023 年 4 月 5 日清明节假期, 国内旅游人数 2376.64 万人次/+22.7%, 预计实现收入 65.2 亿元/+29.1%, 估算分别恢复至 2019 年同期的 83%、51%, 环比春节有所放缓。此外, 据文化和旅游部数据中心预测, 2023 年我国国内旅游人数有望约为 45.5 亿人次/+80%, 约恢复至疫情前的 76%; 实现国内旅游收入约 4 万亿元/+95%, 约恢复至疫情前的 71%。

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

携程五一订单量同比涨 7 倍, 订单追平 2019 年同期订单, 游客出行距离增加。4 月 6 日, 携程的五一假日旅游前瞻发现, 国内游订单已追平 2019 年, 同比增长超 7 倍。从游客出行距离来看, 截至 4 月 6 日, 报名五一长途旅游的订单占比超六成, 长线旅游订单同比去年增长 811%; 从增速来看, 五一本地游订单同比增长幅

度相对小一些。

出入境游：入境跟团游重启，五一小长假出境游有望加速

入境团队游及“机+酒”业务重启。3月31日，文化和旅游部发布通知，即日起恢复全国旅行社及在线旅游企业经营外国人入境团队旅游和“机票+酒店”业务。携程数据显示，今年1-3月，入境游整体订单预订量同比增长46%，其中入境机票预订量同比增长168%，均价降低31%。入境游酒店预订量同比增长27%，预订均价同比降低14%。

2023年3月出境航班量恢复渐好。随着出境游逐渐复苏，国际航班量逐渐增多，从23年3月1日的514班次逐渐增加至3月31日的861班次。根据飞常准APP，截至2023年3月31日，国际航班量恢复至疫情前的33%，较3月1日恢复19%有所改善。

图19：23年3月国际航班量恢复渐好



资料来源：非常准 APP，国信证券经济研究所整理

五一出境游预订升温，机票价同比大幅下降。携程数据显示，截至4月6日，境内出境游产品整体预订量同比增长超18倍；携程机票数据显示，五一假期出境机票搜索量同比去年增长超9倍；出境单程机票均价为2564元，同比去年下降58%。整体预订情况来看，五一假期出境游热门目的地前十分别是：泰国、中国香港、日本、新加坡、马来西亚、韩国、中国澳门、美国、印度尼西亚和菲律宾。随着广东省外赴港跨境列车开售，境内赴港旅游便捷度大涨。从出境跟团游来看，截至4月6日，五一假期境外跟团游报名量较4月初增长157%。泰国一地、新加坡+马来西亚、港澳连游、马尔代夫、迪拜+阿布扎比、印度尼西亚巴厘岛、新西兰一地、埃及深度游、越南一地位列五一出境跟团热门线路。

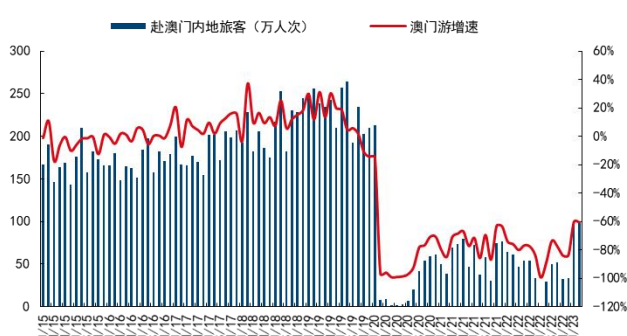
五一报名参团出境游的用户主要以年轻群体为主。携程数据显示，18-40岁的出境跟团游客占比近七成；其中25-35岁的游客占比近40%以上。假日出游亲子及陪伴父母的孝亲游趋势明显，五一期间携程团队游中，亲子客群及带父母同行的订单占比超过三成；其次情侣出行比例也较高，五一订单占比超20%。

图20: 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21: 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

中国香港：2023年2月，赴港游人数111万人次（恢复至2019年同期24.3%）。多项政策助力旅游发展。3月11日起，广深港高速铁路中国香港段逐步恢复长途服务，3月12日已恢复潮汕线；4月1日起全面恢复长途服务，接通中国香港与广东省以外的长途站点，并新增5个站点至66个站点，广深港高铁增开62列跨境高铁列车。此外，浙江省年内推动浙江居民港澳台签注的“长三角通办”，不必往返户籍所在地。另外，旅客消费优惠券活动加码，且优惠券适用商铺数目将由目前约1500间商铺，从4月起陆续增加一倍至约3000间商铺。3月21日起，上海虹桥机场正式复航中国香港航线。4月24日起，中国香港机场管理局将8万张机票分阶段免费赠予大湾区居民，可经中国香港国际机场转飞至40多个海外目的地。

中国澳门：2023年2月，赴中国澳门境内游客100万人次（同比+64.8%、环比+1.28%、恢复至2019年同期39.2%），持续快速恢复。据中国香港特区政府粤港澳大湾区速递，中国香港行政长官李家超3月2日到访澳门，与澳门行政长官贺一诚会面，表示深化两地旅游合作，推广大湾区“一程多站”旅游。3月20日起，中国香港机场往返港珠澳大桥澳门口岸接驳巴士复运。

餐饮：2023年1-2月开年复苏趋势良好，餐饮收入同增9.2%

2023年1-2月餐饮复苏趋势良好。根据国家统计局，1-2月餐饮收入当月值8430亿元，同比增长9.2%。限额以上单位餐饮收入2002亿元，同比增长10.2%。补偿性需求释放推动下，餐饮行业实现开门红复苏表现。

图22: 餐饮收入及增速

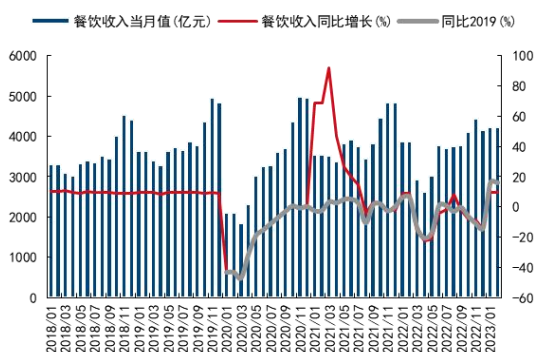
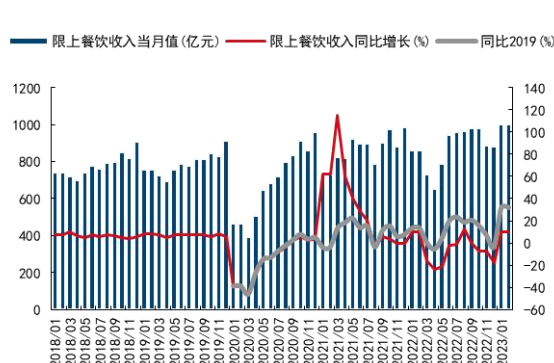


图23: 限上餐饮收入及增速

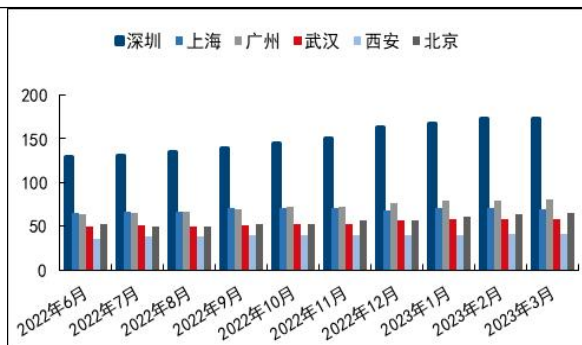


资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

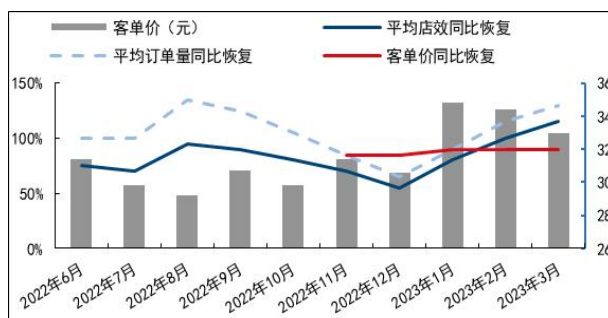
奈雪的茶跟踪：截至3月底，奈雪的茶茶饮店门店总数1089家，其中：深圳174家，上海70家，广州80家，武汉58家，西安41家，北京65家。2023年3月，门店收入维持了较好的恢复态势，平均店效恢复至115%（可比口径下较21年恢复程度约80-85%），平均订单量同比恢复至130%，客单价33元，同比恢复至90%。此外，产品方面，公司与西湖龙井、《武林外传》等达成合作，不断推出新品，取得不错效果；公司业绩发布会提出，预计全年开店600家（较此前350-400家的开店目标显著提速），同时，公司结合Q1以来经营情况，预计今年整体有望达成5%净利率水平，开店提速和经营改善值得关注。

图24：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25：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1-2月，太二/九毛九同店分别恢复至22年同期的101%/97%；呷哺呷哺同店恢复至往年136%/107%，3月销售达成率107%，湊湊1-2月同店恢复约103%/90%，2-3月表现逊于预期；23年1-2月，海伦司同店日销恢复至21年同期96%/107%（19年同期110%/117%）。

博彩：3月澳门博彩收入同比大增246.9%，恢复至疫情前49%

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1月中国澳门博彩实现毛收入115.8亿港元，同比+82.5%，环比+232.6%，恢复至2019年同期的46%。2月博彩实现毛收入103.2亿港元，同比+33.1%，环比-10.9%，恢复至2019年同期的41%。3月博彩实现毛收入127.4亿港元，同比+246.9%，环比+23.4%，恢复至2019年同期的49%，恢复开始提速。

图26：中国澳门博彩毛收入月度表现

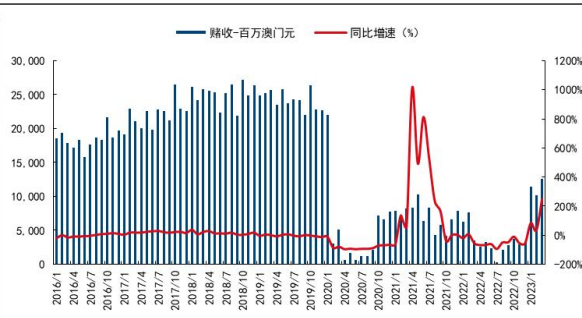
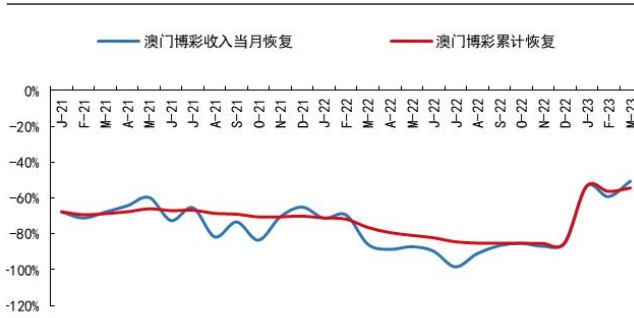


图27：中国澳门博彩收入月度较疫情前恢复情况



资料来源：澳门博彩监察协调局，国信证券经济研究所整理

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 23-04-07	EPS			PE		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
601888.SH	中国中免	买入	182	3.39	5.61	7.70	54	32	24
600859.SH	王府井	买入	26	0.18	0.94	1.24	147	27	21
600515.SH	海南机场	增持	5	0.15	0.09	0.14	31	51	35
600754.SH	锦江酒店	买入	65	0.03	1.51	2.13	2055	43	31
600258.SH	首旅酒店	买入	25	-0.60	0.72	1.05	-	35	24
1179.HK	华住集团-S	增持	34	-0.43	0.80	1.14	-	42	29
301073.SZ	君亭酒店	增持	71	0.31	0.97	1.42	229	73	50
605108.SH	同庆楼	增持	37	0.53	0.96	1.27	70	39	30
603043.SH	广州酒家	买入	30	0.91	1.26	1.48	33	24	20
9922.HK	九毛九	买入	16	0.03	0.48	0.76	468	33	21
0520.HK	呷哺呷哺	增持	6	-0.33	0.30	0.41	-	20	14
6862.HK	海底捞	买入	18	0.29	0.57	0.73	62	32	25
9869.HK	海伦司	买入	11	-1.26	0.34	0.51	-	32	21
9987.HK	百胜中国	增持	432	7.29	10.04	11.82	59	43	36
2150.HK	奈雪的茶	增持	7	-0.27	0.19	0.35	-	38	21
300144.SZ	宋城演艺	买入	17	0.00	0.41	0.63	4257	41	27
603136.SH	天目湖	买入	31	0.06	0.70	0.92	531	45	34
600138.SH	中青旅	买入	16	-0.46	0.51	0.70	-	31	23
002033.SZ	丽江股份	增持	11	0.03	0.20	0.34	340	54	33
000888.SZ	峨眉山A	增持	9	0.02	0.33	0.44	484	28	21
600054.SH	黄山旅游	增持	14	-0.16	0.28	0.43	-	52	34
002707.SZ	众信旅游	增持	10	-0.30	0.00	0.02	-	9591	480
000978.SZ	桂林旅游	增持	9	-0.43	-0.12	0.00	-	-	-
9961.HK	携程集团-S	增持	257	1.89	7.42	10.62	136	35	24
0780.HK	同程旅行	增持	15	0.29	0.74	0.98	52	20	15
300662.SZ	科锐国际	增持	43	1.41	1.82	2.33	31	24	19
600861.SH	北京城乡	买入	24	2.26	2.78	3.35	11	9	7
BZ.O	BOSS直聘	买入	16	0.90	1.46	2.38	18	11	7
0839.HK	中教控股	买入	6	0.72	0.83	0.96	9	8	7
003032.SZ	传智教育	增持	16	0.48	0.59	0.71	33	27	22
002607.sz	中公教育	买入	5	-0.18	0.09	0.22	-	53	21

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