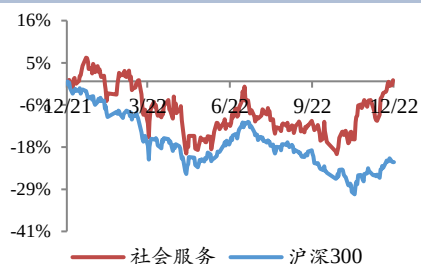


防疫政策持续优化，估值修复后关注业绩兑现

行业评级：增持

报告日期：2022-12-14

行业指数与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

相关报告

1. 疫情防控再优化，出行链复苏曙光已现 2022-12-08
2. 多地优化疫情防控，春节带动消费有望迎来复苏 2022-12-06
3. 疫情防控迎来重大变化，旅游出行板块有望弹性复苏 2022-11-11

主要观点：

● 事件

12月13日，北京市文化和旅游局发布通知，“恢复旅行社及在线旅游企业经营在京团队旅游、进出京跨省团队旅游及“机票+酒店”业务”。同期，香港取消“黄码”，抵境核酸检测阴性即可自由出入，且香港前往内地和澳门无需口岸进行核酸检测。

● 优化政策如期落地，“试点”先行有望打开“线串面”整体空间

经过近三年的“战疫”，终于在2022年末之际迎来“首轮”防疫政策利好落地。11月初，“优化防控工作二十条”发布标志着疫情防控步入新阶段；时隔一月，12月7日发布“优化疫情防控新十条”在原有对“密接”、“风险区”、“入境航班”等优化调整的基础上，进一步做到“精、快、准”，前后两则均是在“提效”与“精准”层面进行指导与实施。11月至今，三亚、广州、北京、天津、上海等地均对防疫政策进行优化，展现出“因城施策、精准防疫”的局面。往后看，2023年势必会在这一基础上进入“第二轮”防疫政策利好落地期，大概率延续“整体定方向”叠加“地方试点”先行的方式，由点及线再到面的过渡，为从国内逐步放开到出入境优化做好准备。

● 出行需求回补短期难一蹴而就，“免疫”与“防疫”共振促板块上修

疫情冲击原有的“商旅”出行存在“打折”的表现。以上市公司营收作为对“打折”力度的考量指标，我们发现2020下挫后（同比-25%），社服行业整体在2021已迎来企稳，但受2022年多地疫情反复收入端修复回落（2022前三季度-16%），但整体仍较疫情之初明显改善。站在当前，疫情防控持续优化，管控环境优于上半年，对修复趋势的波动振幅有望收窄。考虑到，疫情政策优化对于整体消费的复苏催化程度需考虑消费意愿的提振，或存在耐克“对勾型”表现，短期内下沉触底、中长期斜率向上迎来弹性复苏。

● 估值修复先行，基本面复苏即至，“业绩兑现”成2023关键词

社服板块估值走势在过去的三年可以划分为“三个大阶段+若干小阶段”。“三个大阶段”涵盖了疫情下挫期、板块平整期、震荡上修期；若干小阶段则主要反映出新冠病毒变异及地方政策收紧等带来的短期预期，但整体上2021年末至今（即使有上海2022Q2的疫情）依然呈现出较强的上修趋势。与之相反的是部分社服细分赛道仍然出现同比大幅下降的业绩，估值修复先行的后期动力则来源于“业绩兑现”。但是，若我们将需求分为“一次性回补”的线下需求与“多次回购”的复苏态势来看，则对于疫后2023H1关注收入端回补的弹性则体现在旅游、景区、酒店为主，同时考虑到成本刚性则2023H2景区、酒店、旅游居前。

● 投资建议

疫情防控政策持续优化是大势所趋，对于近三年防疫期间受创的社服

板块，业绩弹性兑现有望带动估值进一步上修。关注（1）旅游及景区：众信旅游、凯撒旅业、宋城演艺、中青旅等；（2）免税：中国中免、王府井等；（3）酒店：君亭酒店、首旅酒店等。关注线下餐饮及具备服务属性的零售业。

● 风险提示

疫情反复的影响、业绩端修复不及预期、宏观经济波动、行业竞争加剧等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。