

强于大市

社会服务行业 2022 年半年报综述

H1 板块整体承压，疫后复苏趋势向好

2022 上半年，疫情持续扰动叠加外部国际政局动荡，市场风险加剧，国内消费疲软，社服行业整体业绩筑底。6 月之后全国疫情总体向好，行业在波动中重启复苏，随着疫情平稳及防控政策精准化，行业恢复有望持续演绎，维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

- **板块整体承压，细分行业分化显著，人服韧性凸显。**22H1 中万社服行业共实现营收 476.93 亿元，yoy-37.61%，恢复至 19 年同期的 58.29%；实现归母净亏损 22.67 亿元，yoy-142.67%，与 20 年同期基本持平。细分板块业绩分化显著，酒店餐饮板块首当其冲跌幅最大，人力资源板块在逆势中展现出较强韧性。
- **免税：**上半年全国疫情散发，海南客流下降免税承压。8 月海南疫情反复，线下免税经营恢复再受阻。目前本轮疫情形势向好，海港城项目如期推进，预计在新项目开业催化下，海南免税销售有望大幅反弹。
- **酒店：**22Q2 酒店业寒冬已过，出行受阻使得 OCC 下降是经营水平恶化的主要原因，但 6 月数据显示修复态势尚好。疫情冲击下行业供给加速出清，龙头酒店逆势扩张，市占率进一步提升，有望享受较高的疫后修复弹性。同时境外酒店经营情况快速恢复，为境内酒店后续修复提供参考。
- **餐饮：**疫情影响逐步消退，6 月餐饮社零展现出修复趋势。餐饮较其他文旅消费出行行业更加稳定且贴近本地生活需求，修复或将领先出行板块其他细分行业。长期来看餐饮连锁化已成行业重要发展主线。
- **旅行社：**疫情下游客基数下降，长线游受阻，行业总体竞争加剧，倒逼旅行社转型升级，开发适应疫下的旅游新品。国际旅游市场率先恢复，随着国内疫情逐步平稳国门开放，出境游市场有待关注。
- **景区：**板块表现与疫情及出行政策高度相关，上半年疫情冲击下国内游客大幅下滑，板块受挫严重。暑期旅游热度高增，疫情平稳状态下行业展现出高度复苏弹性。随着中秋国庆长假来临，市场有望延续复苏态势。
- **人服：**长期来看劳动力供给将会出现结构性变化，人服行业发展潜力空间存在。短期就业市场供需匹配度有待提高，疫情催化灵活用工市场需求，人服企业红利仍将持续，未来大有可为。

重点推荐

- 随着国内消费需求逐步回暖，疫后企业经营有望迅速修复，重点关注业绩确定性较高以及充分享受行业出清红利的龙头企业。推荐人服板块的科锐国际；酒店板块的锦江酒店、首旅酒店；旅行社板块的中青旅、众信旅游、岭南控股；景区板块的宋城演艺、天目湖、丽江股份、长白山，建议关注君亭酒店、同庆楼。

评级面临的主要风险

- 宏观经济增速放缓、行业复苏不及预期、项目开发建设不及预期。

相关研究报告

《三部门“关于贯彻落实全国文物工作会议精神的通知”点评：政策夯实文旅融合，供给创新满足需求》20220829

《社会服务行业周报：行业复苏待节日助力，政策实施促信心恢复》20220827

《22Q2 旅行社数据点评：短期关注游客恢复，长期产业链价值重构为重要看点》20220827

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：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

联系人：李小民

(8621)20328901

xiaomin.li@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300120090024

联系人：宋环翔

huanxiang.song@bocichina.com

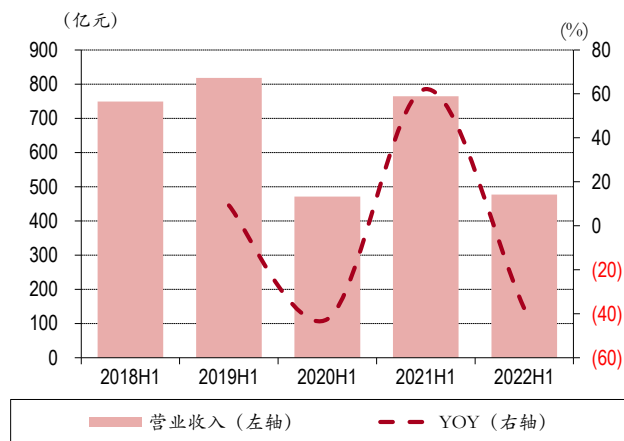
一般证券业务证书编号：S1300122070014

1 22H1&22Q2 总结：板块总体承压，人服相对优秀

1.1 22H1 总结：业绩总体承压，细分板块分化显著。

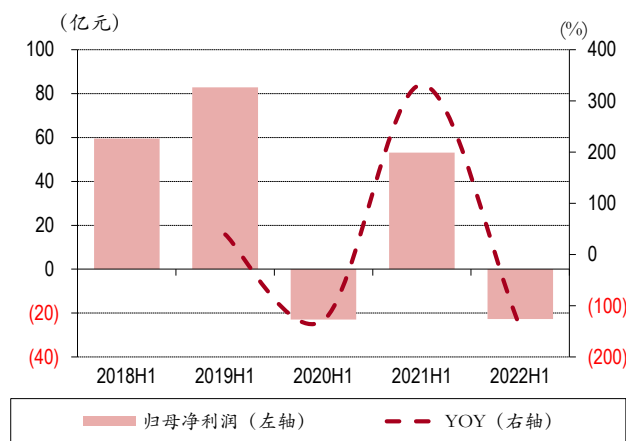
收入端承压同比下滑，业绩与 20 年基本持平。申万社会服务板块 22H1 共实现营收 476.93 亿元，同比降 37.61%，恢复至 19 年同期水平的 58.29%；受疫情冲击，实现归母净亏损 22.67 亿元，同比降 142.67%，业绩亏损与 20 年同期基本持平（20H1 板块亏损 22.96 亿元）。

图表1.申万社会服务板块营收及增长



资料来源：万得，中银证券

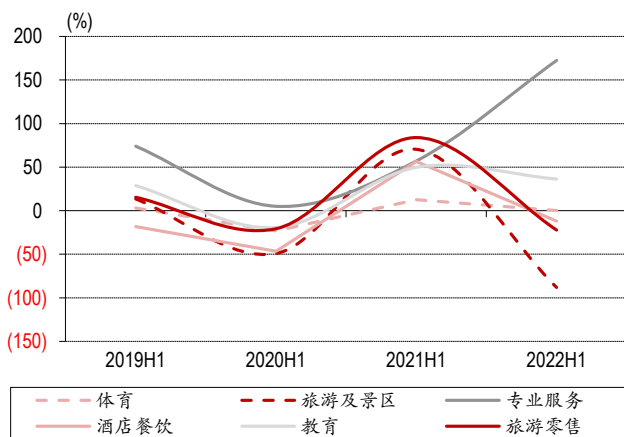
图表2.申万社会服务板块归母净利润及增长



资料来源：万得，中银证券

细分板块分化显著，酒店餐饮业绩跌幅居前。（1）营收同比增速方面，专业服务板块中人服稳健增长：专业服务(+172.42%)>教育(+36.24%)>体育(+0.13%)>酒店餐饮(-11.95%)>旅游零售(-22.17%)>旅游景区(-88.16%)。（2）归母净利润同比增速方面，酒店餐饮业绩下跌最为显著：专业服务(+190.70%)>旅游零售(-26.52%)>体育(-118.27%)>旅游景区(-130.96%)>教育(-210.58%)>酒店餐饮(-658.12%)。

图表3.社会服务子板块及旅游零售营收同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表4.社会服务子板块及旅游零售归母净利润同比增速

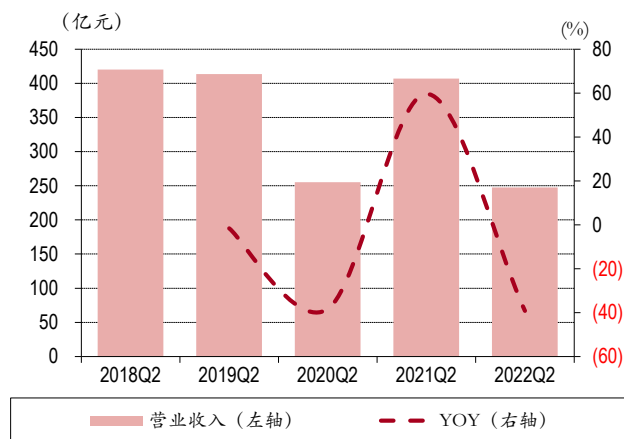
归母净利润同比增速(%)	2020H1	2021H1	2022H1
体育	(179.25)	60.83	(118.27)
旅游及景区	(110.60)	941.18	(130.96)
专业服务	(36.11)	118.12	190.70
酒店餐饮	(206.11)	86.79	(658.12)
教育	(151.39)	146.55	(210.58)
旅游零售	(71.62)	475.92	(26.52)

资料来源：万得，中银证券

1.2 22Q2 总结：板块业绩同比承压，环比 Q1 略有改善

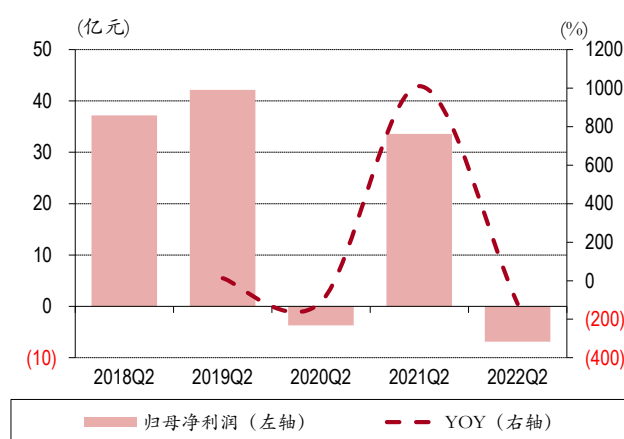
板块业绩同比承压，环比 Q1 略有改善。申万社会服务板块 22Q2 共实现营收 247.61 亿元，同比降 39.19%，环比 22Q1 实现小幅增长 8.00%，恢复至 19 年同期水平的 59.90%；实现归母净亏损 6.87 亿元，同比降 120.46%，环比 22Q1 跌幅收窄（22Q1 亏损 15.80 亿元）。

图表5. 申万社会服务板块营收及增长



资料来源：万得，中银证券

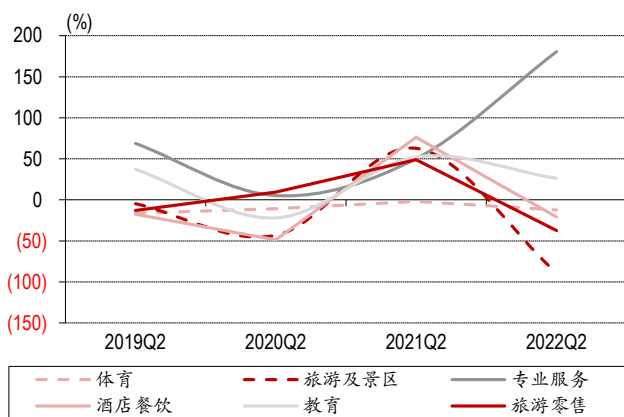
图表6. 申万社会服务板块归母净利润及增长



资料来源：万得，中银证券

出行板块受损严重，专业服务板块韧性较强。（1）营收同比增速方面，专业服务板块实现逆势增长：专业服务（+180.73%）>教育（+26.24%）>体育（-12.36%）>酒店餐饮（-20.94%）>旅游零售（-37.51%）>旅游景区（-88.98%）。（2）归母净利润同比增速方面，教育（+280.00%）>专业服务（+263.10%）>旅游零售（-45.25%）>旅游景区（-127.93%）>酒店餐饮（-189.77%）>体育（-815.38%）。

图表7. 社会服务子板块及旅游零售营收同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表8. 社会服务子板块及旅游零售归母净利润同比增速

归母净利润同比增速(%)	2020Q2	2021Q2	2022Q2
体育	(168.07)	93.81	(815.38)
旅游及景区	(79.27)	468.57	(127.93)
专业服务	9.79	19.11	263.10
酒店餐饮	(142.46)	288.60	(189.77)
教育	(166.49)	94.55	280.00
旅游零售	7.93	138.91	(45.25)

资料来源：万得，中银证券

1.3 重点标的总结：人服公司表现突出，景区酒店短暂承压

人服公司表现突出，景区酒店短暂承压。重点公司中，科锐国际表现优异，是 22H1 唯一实现盈利的公司，22H1 公司共实现归母净利润 1.31 亿元，同比增 27.72%；众信旅游降本控费成效显著，业绩跌幅较上年收窄。出行板块中景区酒店其他公司均处于亏损状态且业绩同比下滑。

图表9. 重点标的营收及利润状况

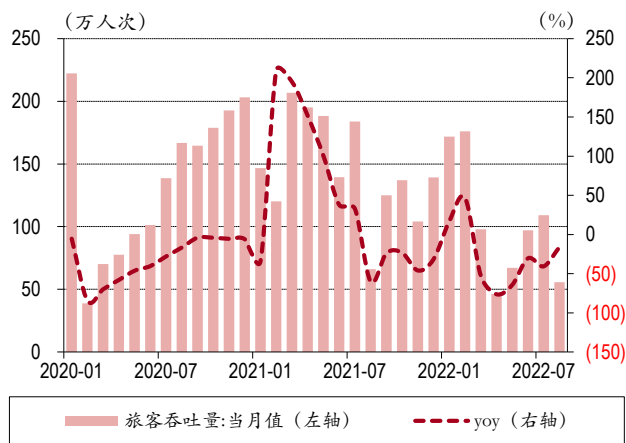
行业板块	公司名称	营业收入					归母净利润				
		22Q1	22Q2	YOY(%)	22H1	YOY(%)	22Q1	22Q2	YOY(%)	22H1	YOY(%)
酒店	锦江酒店	23.22	27.21	(8.18)	50.43	(4.18)	(1.20)	0.02	(98.91)	(1.18)	(2,637.79)
	首旅酒店	12.12	11.18	(40.29)	23.31	(25.88)	(2.32)	(1.52)	(161.33)	(3.84)	(688.75)
	天目湖	0.56	0.33	(78.19)	0.89	(60.99)	(0.21)	(0.32)	(168.01)	(0.54)	(225.51)
景区&演艺	宋城演艺	0.85	0.26	(93.83)	1.12	(84.79)	(0.39)	0.09	(96.15)	(0.29)	(107.70)
	丽江股份	0.42	0.37	(71.34)	0.79	(60.97)	(0.28)	(0.25)	(225.86)	(0.53)	(631.24)
	长白山	0.21	0.07	(82.26)	0.28	(43.53)	(0.35)	(0.37)	(25.52)	(0.72)	(4.25)
旅行社	中青旅	13.81	14.81	(30.21)	28.62	(18.69)	(1.12)	(0.93)	(193.95)	(2.05)	(709.34)
	岭南控股	1.87	1.87	(58.07)	3.74	(49.01)	(0.76)	(0.24)	37.85	(1.00)	(5.69)
	众信旅游	0.59	0.67	(69.27)	1.26	(59.60)	(0.57)	(0.24)	50.49	(0.81)	34.22
人力资源	科锐国际	21.92	22.15	29.97	44.07	39.61	0.53	0.79	22.97	1.31	27.72

资料来源：万得，中银证券

2 免税：疫情至暗时刻已过，新项目开业有望拉动销售回暖

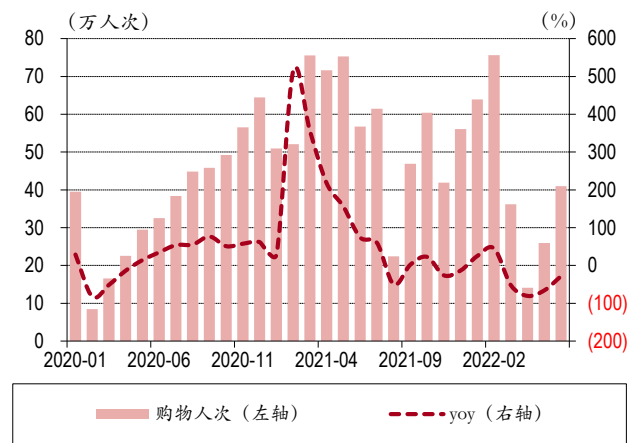
Q2 海南客流量下滑，离岛免税短暂承压。疫情扩散致海南客流量大幅减少，线下免税经营受限。根据美兰机场数据，自3月起，机场旅客吞吐量同比进入下滑通道，4、5、6月旅客吞吐量同比分别-76.32%、-64.33%、-30.42%；离岛免税的购物人次同比分别-80.34%、-65.68%、-27.78%，销售金额同比-77.36%、-55.16%、-10.98%。随着海南地区免税主体的增加以及高奢重奢品牌的引入，客单价总体保持着上升态势，22Q2 客单价为 7954.22 元，目前尚未突破万元，仍有较大增长空间。

图表10. 美兰机场旅客吞吐量



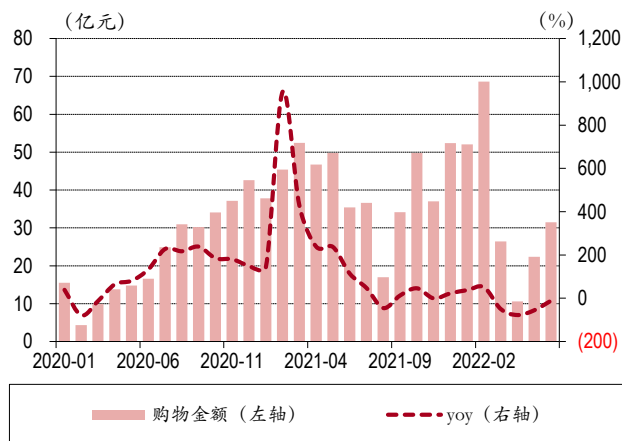
资料来源：美兰机场官网，中银证券

图表11. 海南离岛免税购物人次



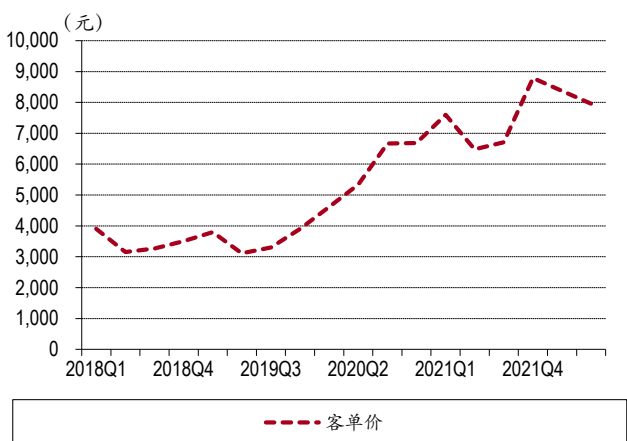
资料来源：海口海关，中银证券

图表12. 海南离岛免税销售额



资料来源：美兰机场官网，中银证券

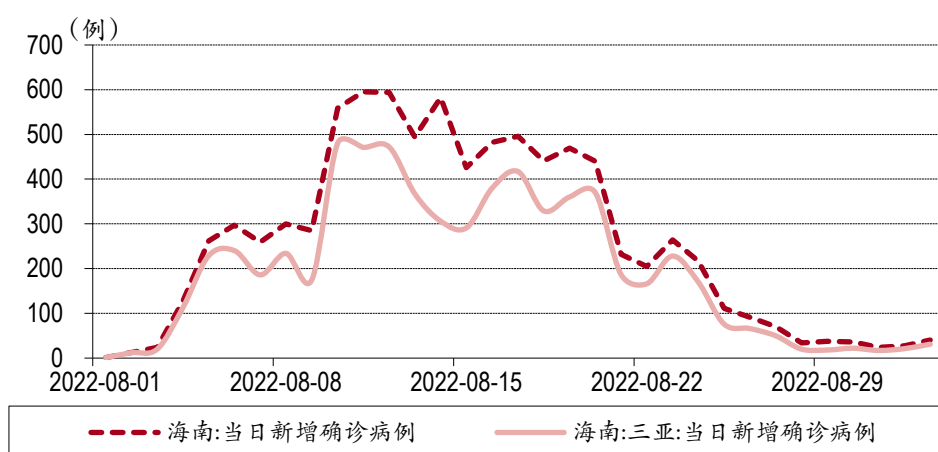
图表13. 海南离岛免税客单价



资料来源：海口海关，中银证券

海南本轮疫情趋势向好，新项目开业有望拉动销售快速回暖。8月海南疫情再度反弹，单日新增确诊病例最高接近 600 例，三亚市内免税店、机场店等阶段性暂停营业；目前海南单日新增病例已降至两位数，整体防控趋势向好，海口以及机场免税店也已经恢复运营。海口新海港城项目尚未受疫情影响，招商、装修等工作都有序推进，预期随着疫情平稳以及新项目开业，海南整体的免税销售将迎来大幅反弹。

图表 14. 海南本轮疫情已进入尾声阶段



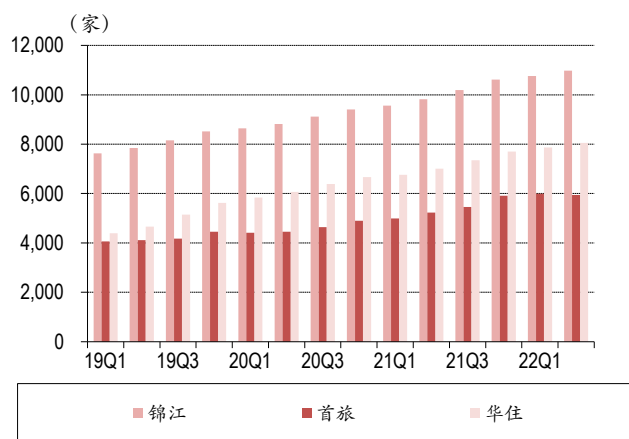
资料来源：海南省卫健委，中银证券

3 酒店：龙头企业逆势扩张，供给结构调整静待疫后复苏

3.1 酒店行业：中高端酒店受市场青睐，疫情扰动导致业绩下滑

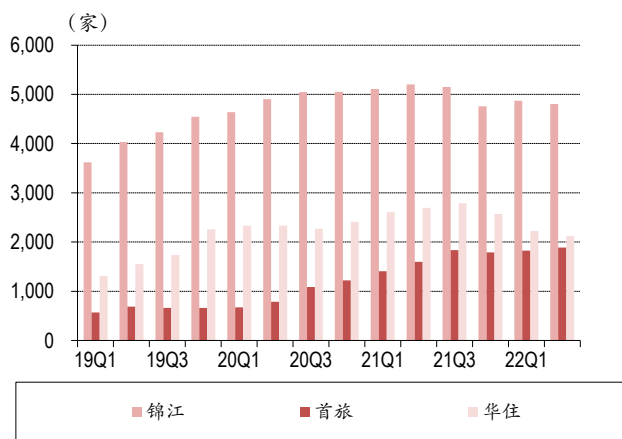
头部企业逆势扩张，加快中高端布局。疫情下酒店经营持续承压，行业供给端加速出清，但三大酒店集团总门店数和储备店数量维持在高位，截至 22H1，锦江、华住、首旅的总门店数分别为 10,975/5,942/8,051 家，22Q2 净增门店 218/-51/183 家；签约但尚未开业的门店数分别为 4,803/1,889/2,119 家，受疫情影响门店拓展速度、储备店增长节奏有所放缓。头部企业纷纷加速中高端布局，截至 22H1，锦江、首旅、华住的中高端酒店数占比分别为 54%、24%、40%，中高端酒店数量分别较 2019 年同期增加 102.75%、92.32%、90.57%；中高端客房数占比分别为 62%、33%、49%，分别较 2019 年同期增加 83.91%、72.18%、84.80%。

图表 15. 三大酒店集团总门店数量稳定增长



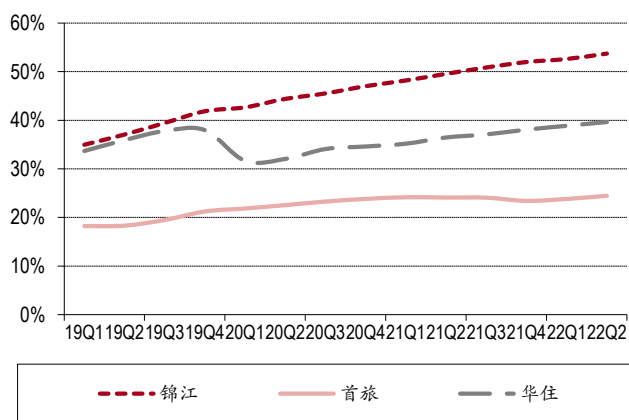
资料来源：公司公告，中银证券

图表 16. 三大酒店集团储备店增速放缓



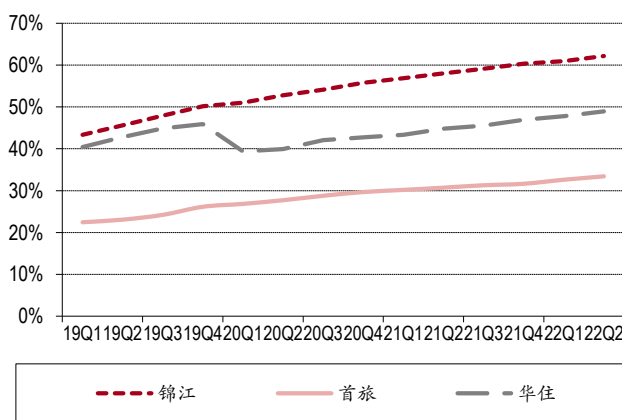
资料来源：公司公告，中银证券

图表 17. 三大酒店集团中高端酒店占比呈增长趋势



资料来源：公司公告，中银证券

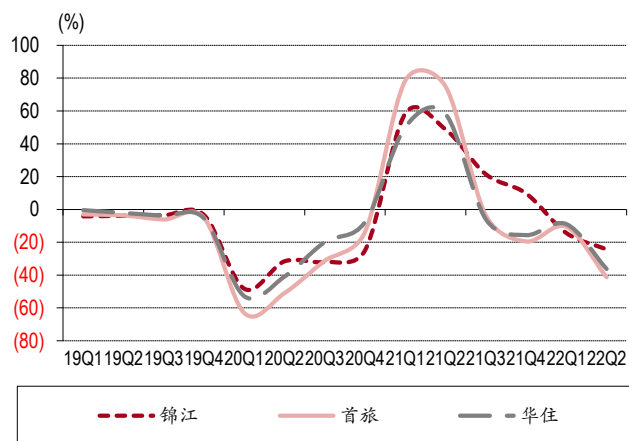
图表 18. 三大酒店集团中高端客房占比呈增长趋势



资料来源：公司公告，中银证券

业绩短期承压，看好下半年疫后回弹。22年3月以来，疫情在全国多地散发，酒店恢复严重受阻。Q2业绩承压主要是商旅游客出行受阻，OCC下降所致。从三大酒店集团经营数据来看，22Q2锦江、首旅、华住同店 RevPAR 同比-24.3%、-41.3%、-36.2%，混合店 RevPAR 同比-29.9%、-38.5%、-32.9%。但6月酒店行业经营情况边际改善趋势出现，据飞猪数据显示，暑期高星级酒店预订量价齐升，间夜量同比去年增超40%，携程显示22年中秋小长假较端午小长假酒店预订涨幅超一倍。随疫情平稳，叠加暑期出游旺季和中秋国庆等节假日，预计22Q3、Q4酒店经营情况将有所好转，中长期来看，疫情管控放宽，商旅需求刚性，休闲需求随旅游市场复苏，对经济型、中高档以及度假酒店等需求有望增加，OCC有望快速回升，叠加疫情期间供给出清带来的ADR被动上涨，将共同催化RevPAR的恢复。

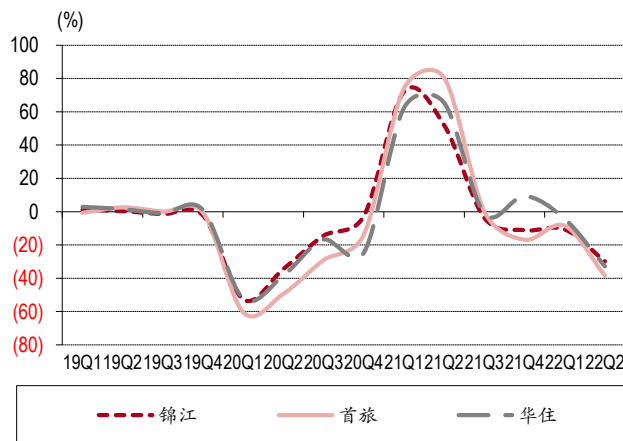
图表 19. 三大酒店集团同店 RevPAR 同比变动



资料来源：公司公告，中银证券

注：锦江为境内酒店累计值

图表 20. 三大酒店集团混合店 RevPAR 同比变动



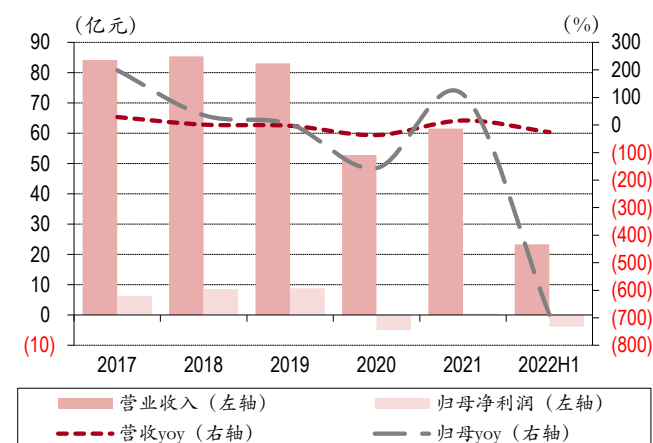
资料来源：公司公告，中国饭店协会，中银证券

注：锦江为境内酒店

3.2 首旅酒店

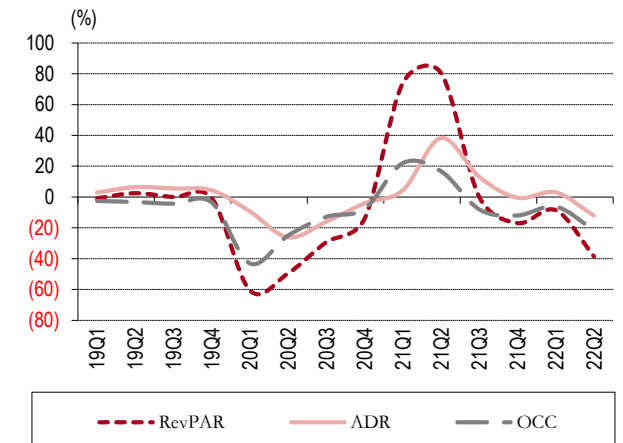
上半年疫情承压，业绩下滑幅度大。公司22H1实现营收23.31亿元，同比降25.88%，归母净利润转亏为-3.84亿元。酒店营收同比降24.91%，利润增亏5.20亿元。22Q2首旅如家全部酒店RevPAR为91元/间，同比降38.7%；ADR为181元/间，同比降12.3%；OCC为50.3%，同比降21.7pct。同店RevPAR为92元/间，同比下降41.3%；ADR为179元/间，同比下降15.8%；OCC为51.6%，同比下降22.4pct。

图表 21. 首旅酒店营收及归母净利润变化



资料来源：公司公告，中银证券

图表 22. 首旅酒店经营数据同比变动



资料来源：公司公告，中银证券

加码中高端，侧重轻管理，发力布局下沉市场。公司 22H1 新开店 342 家，其中经济型/中高端/轻管理分别为 49、99、191 家，储备店数量增加至 1889 家，其中轻管理为 1005 家，占比过半。从结构来看，公司坚持轻管理模式和中高端酒店发展，中高端酒店数占比 24.44%，中高端客房数占比 33.39%，轻管理酒店数占比 30.28%，轻管理酒店客房数占比 18.20%，同时加大下沉市场布局与增量市场开发，布局结构符合国内酒店市场发展趋势。

图表23. 22Q2 首旅酒店开业状况

	开业酒店家数		开业客房间数	
	酒店数 (家)	占比(%)	客房数 (万间)	占比(%)
中高端酒店	1,452	24.44	15.80	33.39
经济型酒店	2,181	36.70	20.34	42.98
轻管理酒店	1,799	30.28	8.61	18.20
其他	510	8.58	2.57	5.43
其中：直营店	719	12.10	8.62	18.22
加盟店	5,223	87.90	38.70	81.78
总计	5,942	100	47.32	100

资料来源：公司公告，中银证券

图表24. 22Q2 首旅酒店新开店及储备店

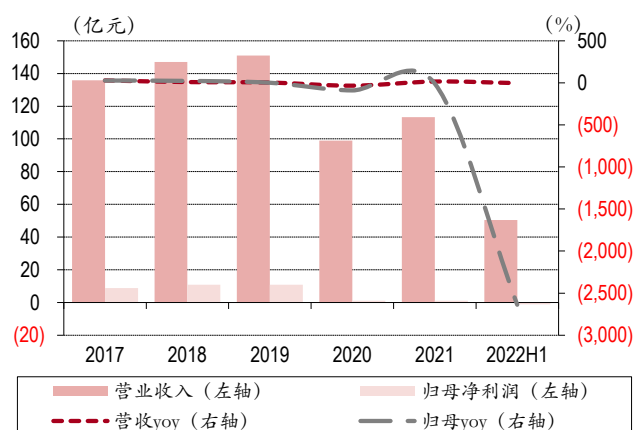
	新开店			储备店		
	合计	直营	特许	合计	直营	特许
经济型酒店	18	-	18	328	-	328
中高端酒店	42	6	36	555	10	545
轻管理酒店	90	-	90	1,005	-	1,005
其他	2	-	2	1	-	1
小计	152	6	146	1,889	10	1,879

资料来源：公司公告，中银证券

3.3 锦江酒店

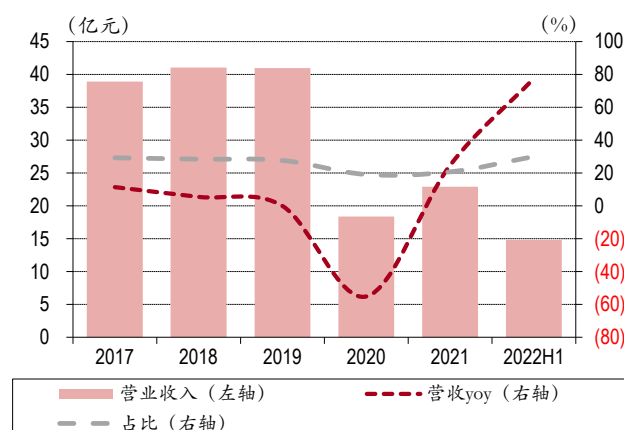
疫情高压下经营韧性足。22H1 公司实现营收 50.43 亿元，同比降 4.18%；归母净利润-1.18 亿元，较去年同期 465 万元转亏。据公司公告，下半年预计实现营业收入 60-65 亿元，比上年同期增长 0%-8%，开店 1200 家，彰显公司抗风险能力，经营韧性较足。此外，境外业务回暖较快，22H1 境外实现营业收入 14.81 亿元，比上年同期增长 77.52%，境外业务的快速恢复也为未来境内市场的回暖提供参考。

图表 25. 锦江酒店营收及归母净利润变化



资料来源：公司公告，中银证券

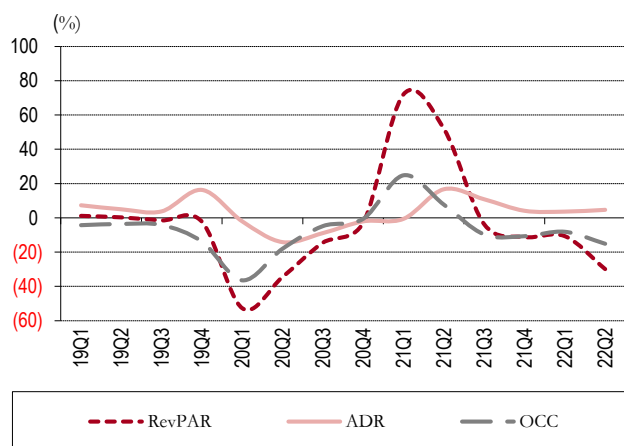
图表 26. 锦江酒店境外业务回暖



资料来源：公司公告，中银证券

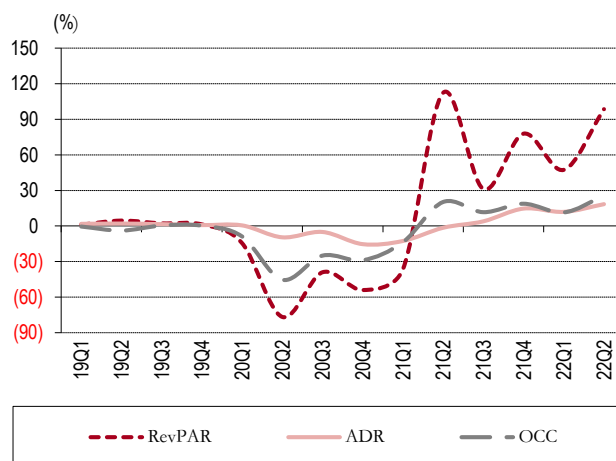
境内情况边际改善，境外酒店快速复苏。自 3 月以来，公司境内酒店业务受上海等地疫情影响而显著下滑，22Q2 中国境内整体平均 RevPAR 为 111.68 元/间，同比下降 29.9%，恢复至 2019 年同期的 69.78%。其中 4 月份境内酒店 RevPAR 下降至 2019 年同期的 54.35%，随着跨省游熔断、行程码摘星等政策放宽，6 月境内酒店 RevPAR 迅速反弹至 2019 年同期的 88.00%，境内酒店边际复苏态势明显。境外酒店经营随出行限制措施逐步放开、文旅出行市场回暖而快速恢复，22H1 公司境外酒店营收同比增 94.29%，22Q2 境外整体平均 RevPAR 为 38.46 欧元/间，已恢复至 2019 年同期的 97.75%。

图表 27. 锦江酒店境内经营数据同比变动



资料来源：公司公告，中银证券

图表 28. 锦江酒店境外经营数据同比变动



资料来源：公司公告，中银证券

图表29. 22H1 锦江酒店开业状况

	开业酒店家数		开业客房间数	
	酒店数 (家)	占比(%)	客房数 (万间)	占比(%)
中端酒店	5,896	53.72	653,377	62.17
经济型酒店	5,079	46.28	397,494	37.83
其中：直营店	880	8.02	97,684	9.30
加盟店	10,095	91.98	953,187	90.70
总计	10,975	100.00	1,050,871	100.00

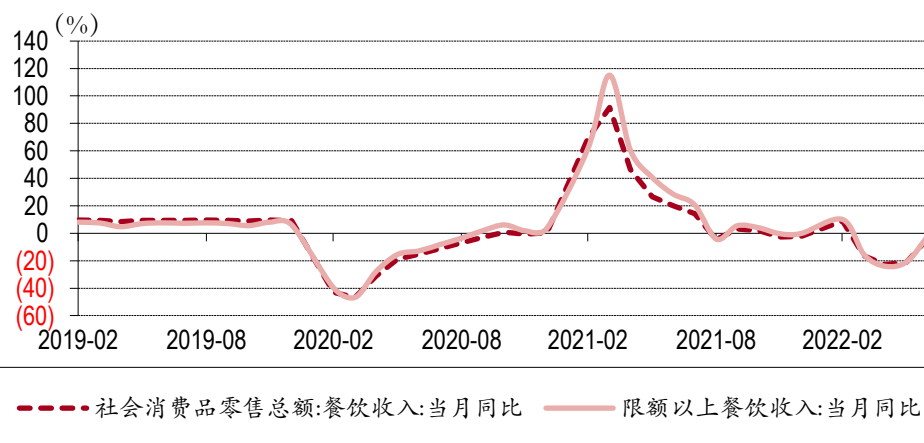
资料来源：公司公告，中银证券

4 餐饮：看好后续边际修复，连锁化成行业发展主线

4.1 餐饮行业：消费市场复苏，行业出清结构优化

社零数据改善，餐饮消费提高。2022 年 7 月社零总额 3.6 万亿元，同比增 2.7%，增速较 6 月回落 0.4pct。其中，餐饮收入 3694.2 亿元，同比降 1.5%，环比降 1.9%；限额以上餐饮收入 958.8 亿元，同比增 7.0%，环比增 1.5%，大型餐企展现出较高的恢复弹性。6 月疫情好转后大众消费逐步回升，政策扶持下餐饮消费需求提高，利好餐饮行业信心恢复。

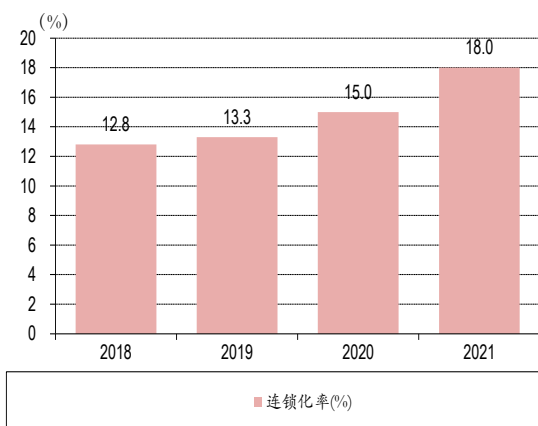
图表 30. 餐饮月度社零增速



资料来源：万得，国家统计局，中银证券

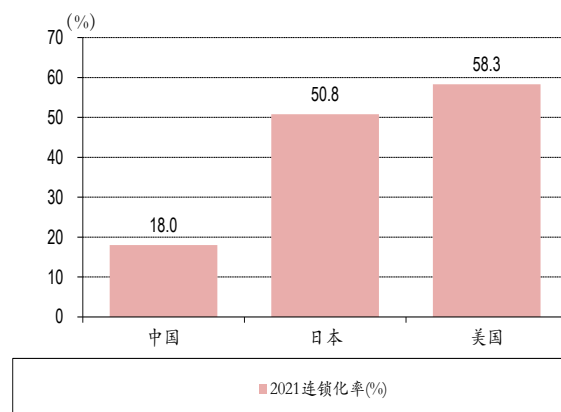
连锁化率持续提升，技术发展助力快速增长。近年来我国餐饮行业连锁化率不断提高，连锁品牌增长迅速，由 2018 年的 12.8% 增长至 2021 年的 18.0%。2021 年日本餐饮连锁化率为 50.8%，美国为 58.3%，对比而言我国餐饮行业连锁化率仍有较大发展空间。长期来看，伴随着冷链物流技术的发展以及供应链环节标准化程度加深，餐饮连锁化率有望快速增长。

图表 31. 我国餐饮连锁化率逐年增长



资料来源：《2022 年中国连锁餐饮行业报告》，中国经济新闻网，中银证券

图表 32. 相较美日我国餐饮连锁化率存在提升空间



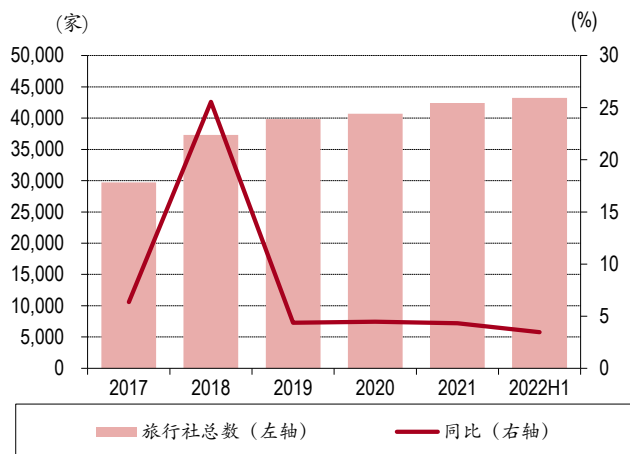
资料来源：中国经济新闻网，中银证券

5 旅行社：蛰伏期积极谋变，业务转型迎合新需求

5.1 旅行社行业：疫情下备受冲击，加速布局国内游

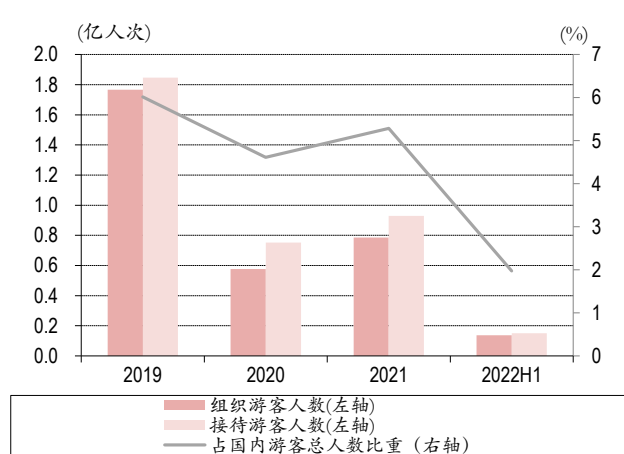
旅企规模再扩大，新需求催生新业态。据文旅部统计，截至 22Q2，我国旅行社总数为 43,225 家，同比增 3.46%，环比 21 年末增 1.87%。旅行社数量逐年增长，其原因在于部分旅行社选择暂停营业但未进行破产清算，旅行社保持了原有的存量。同时，随着研学游、自驾游等需求增多，许多进行专项服务的旅行社注册成立。但旅行社企业数量整体增速放缓，部分中小旅企在疫情中抗风险能力较弱而倒闭，行业加速出清。

图表33. 旅行社数量缓慢增长



资料来源：文旅部，中银证券

图表34. 旅行社组织和接待国内游客占比走低



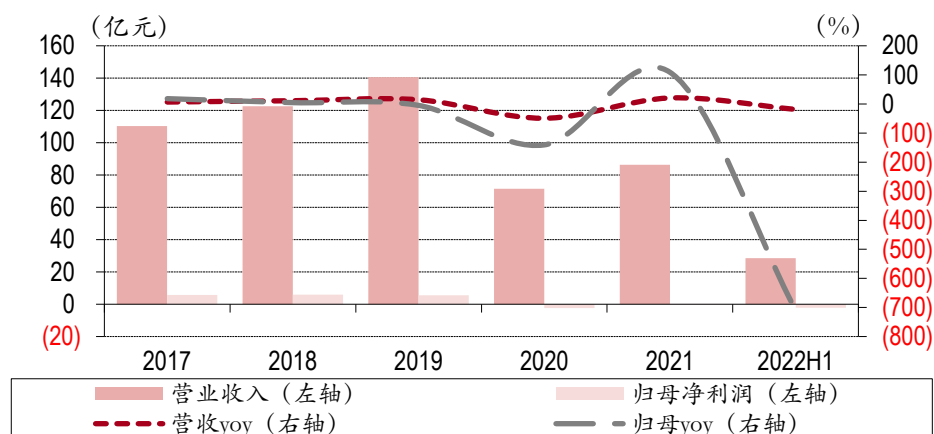
资料来源：文旅部，中银证券

游客偏好变化，旅行社谋求转型创新。据文旅部统计，疫情后我国旅行社组织和接待国内游人数显著降低，同时，组织和接待游客人数占游客总人数比重较疫情前下降，2022H1 旅行社组织和接待游客人数 0.29 亿人次，占国内游客总人数比重 1.97%，远低于 2019 年的 6.02%。疫情后，游客出游时更加注重社交距离，自驾游、自由行成为更多游客出游方式的选择。同时，在出游目的地方面，由于出入境旅游和长线游受阻，本地休闲需求增加，整体上对旅行社服务的需求减少。出境游封锁和国内游热潮下，众多旅行社将战略重心转移至国内市场，整合国内旅游目的地资源，打造高质量、差异化文旅产品和服务，积极迎合国内游客新需求，预计疫情平稳后旅行社对国内游的内容、线路、产品等方面的创新仍有可观成长空间。

5.2 中青旅

疫下利润同比转亏，积极推行降本增效。22H1 公司实现营收 28.62 亿元，同比降 18.69%；归母净利润 -2.05 亿元，同比转亏降 709.34%；扣非归母净利润 -2.15 亿元。Q2 实现营收 14.81 亿元，同比降 0.21%，归母净利润 -0.93 亿元，同比降 193.35%，环比亏损幅度收窄。公司整合营销业务实现营收 3.51 亿元，同比降 52.11%；酒店业务实现营收 1.51 亿元，同比降 24.16%；旅行社业务在营收承压状况下，通过降本增效同比减亏，并加速布局户外露营等新兴火爆市场。

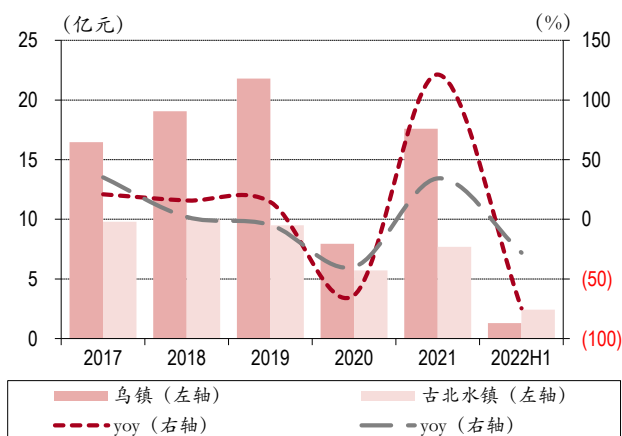
图表 35. 中青旅营收、归母净利润变化



资料来源：公司公告，中银证券

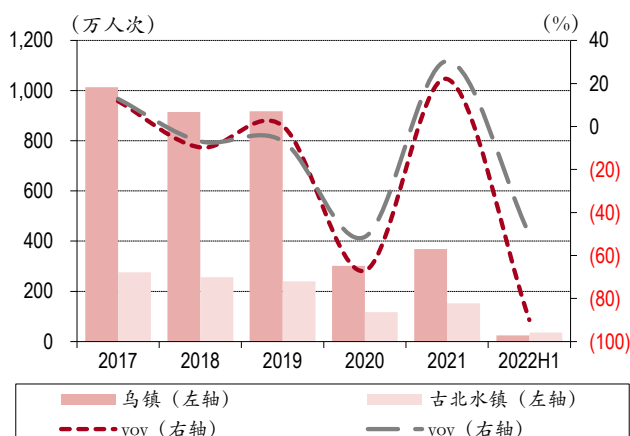
疫情扩散致景区经营阶段性停滞，聚焦细分市场蓄力复苏。两镇在疫情冲击下均阶段性闭园，乌镇持续受长三角地区疫情冲击，22H1 累计接待游客 23.91 万人次，同比降 90.02%，剔除房地产业务影响后实现营收 1.29 亿元，同比降 74.59%，亏损 2.1 亿元。古北水镇持续积极布局本地客源，恢复速度略优于乌镇，22H1 共接待游客 35.94 万人次，同比降 50.22%，实现营收 2.43 亿元，同比降 28.01%，亏损 0.97 亿元。

图表 36. 中青旅旗下景区营收状况



资料来源：公司公告，中银证券

图表 37. 中青旅旗下景区接待游客数状况

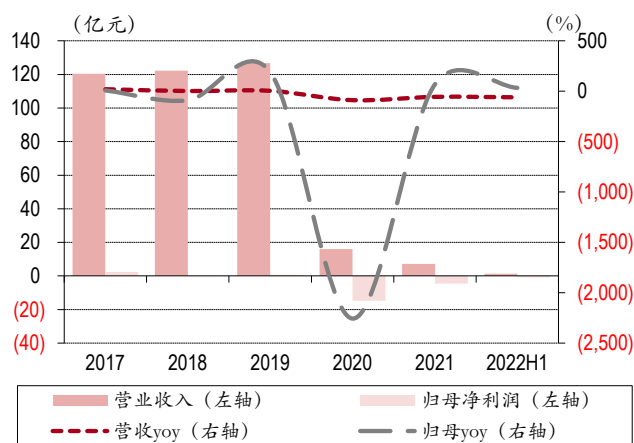


资料来源：公司公告，中银证券

5.3 众信旅游

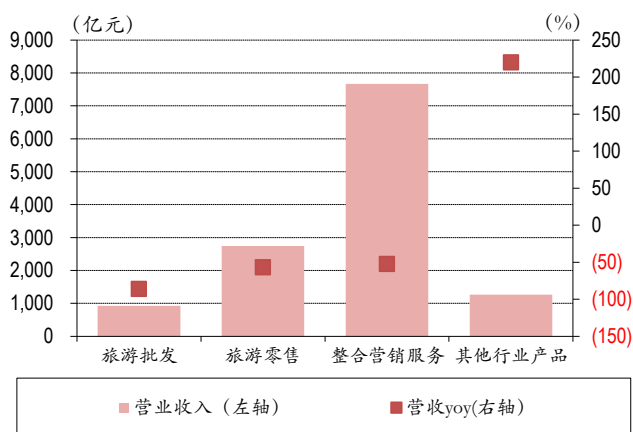
H1 业务开展受限，降本控费亏损收窄。22H1 疫情影响公司业务正常开展，营收同比下降 59.60%。其中旅游批发、旅游零售和整合营销服务业务分别同比下降 85.70%、56.66%、52.21%。但同时公司精简各项开支，营业成本同比下降 57.94%，销售费用、管理费用、财务费用分别同比下降 43.41%、44.11%、17.59%。受益于公司较严格的成本管控和费用控制，报告期内公司归母净亏损较上年同期收窄 34.22%，扣非归母净亏损收窄 33.05%。

图表38. 众信旅游营收、归母净利润变化



资料来源：公司公告，中银证券

图表39. 22H1 众信旅游各主营业务营收



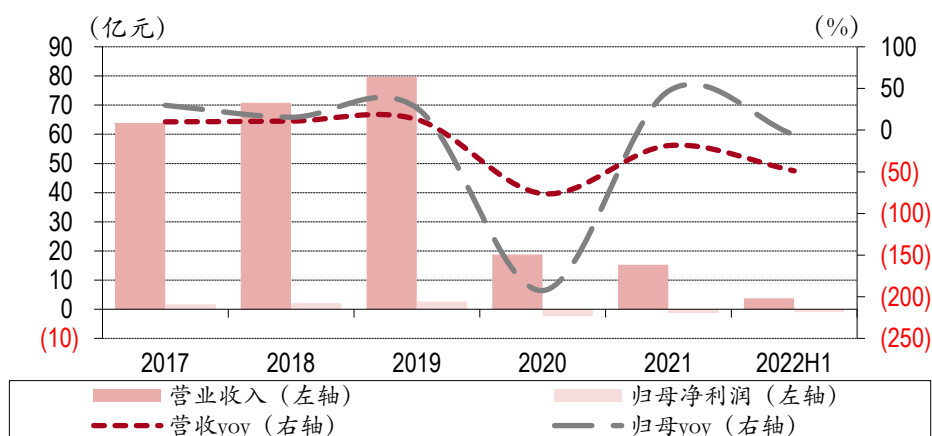
资料来源：公司公告，中银证券

境内外市场短期受阻，未来有望快速恢复。疫情对公司整体经营情况影响较大，22H1 公司总营收仅为 19H1 的 2.2%；且 19H1 公司出境游相关营收占公司总营收的 90.0%，而 22H1 仅为 29.13%，出境游营收只有 19H1 的 0.7%，公司整体收入结构受疫情影响显著。随着疫情形势趋稳，防控政策放宽，国际航线稳步开放，部分海外国家解除旅游限制，公司收入结构有望恢复正常并实现业绩复苏。

5.4 岭南控股

H1 疫情之下深度承压，收入结构进一步改变。22H1 公司营业收入同比降 49.01%；归母净亏损扩大 5.69%；扣非归母净亏损扩大 32.49%。由于跨省游熔断和长距离旅游的不确定性，公司在广东省内和中国大陆的营业收入占比从 19H1 的 21%和 39%提高到了 2022H1 的 92%和 99%。疫情下公司商旅出行业务受影响较重，多项业务尚无法展开，营收占比从 19H1 的 87%下滑至 22H1 的 38%。

图表40. 岭南控股营收、归母净利润变化



资料来源：公司公告，中银证券

财务稳健，期待困境反转。公司在疫情期间财务水平保持一定稳健水平，22H1 公司资产负债率为 27.92%，货币资金占总资产 43.75%，稳健的现金和财务结构为公司应对不利冲击提供了较好缓冲。公司旅行社运营毛利率同比提升了 10pct 至 22%。H1 广之旅营收同比降 78%，但归母净利减亏 63.15%，疫情压力下运营模式优化后盈利能力有所提高。22H1 岭南酒店营收同比增 5.43%。随疫情得到有效控制以及出行政策逐步宽松，各地文旅活动逐步恢复，公司当前多业务受疫情影响较重，未来复苏中回升弹性或将较大，困境反转值得期待。

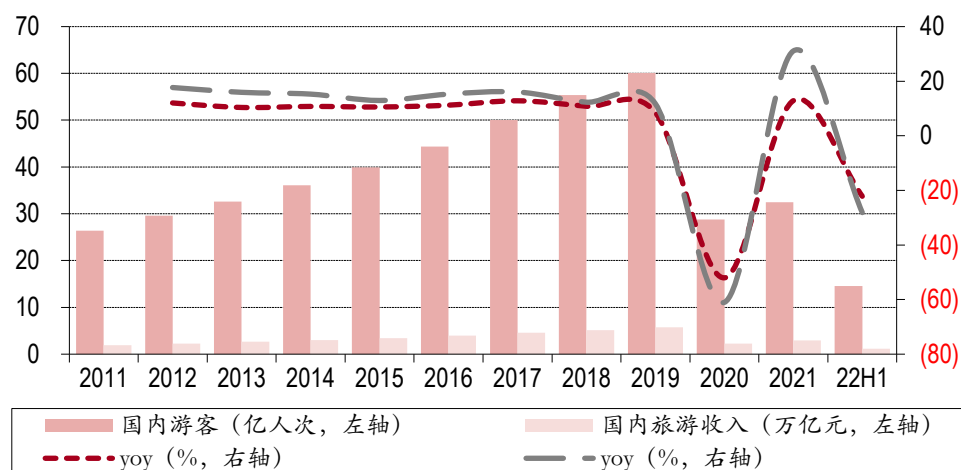
6 景区：H1 景区受损严重，静待中秋国庆出游小高峰

6.1 景区行业：22H1 疫情压制出游需求，假期旅游热度高增

22H1 疫情管控致出游受阻，景区限流抑制出行选择。20 年疫情以来国内多地受疫情反复扰动，游客出游受限，多处景区采取限流措施，旅游市场在波折中恢复。(1) 22H1 全国疫情大面积扩散，多地执行跨省熔断机制，旅游复苏势头再度受阻。22H1 全国旅游人次、旅游收入分别同比-22.2%、-28.2%。

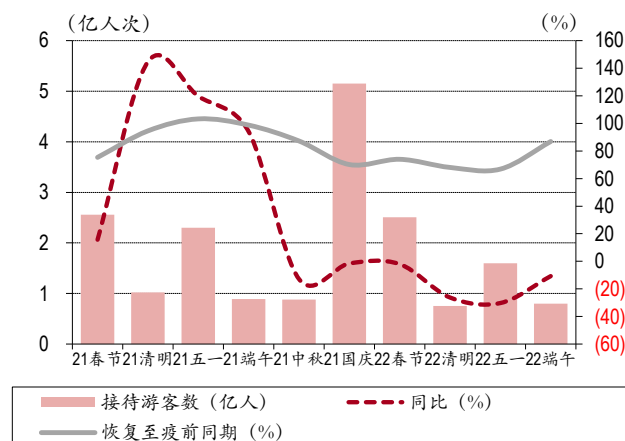
(2) 从节假日表现来看，22 春节、清明、五一、端午的旅游人次按可比口径恢复至 19 年同期的 73.9%、68.0%、66.8%、86.8%，旅游收入恢复至 19 年同期 56.3%、39.2%、44.0%、65.6%。

图表 41. 22H1 国内旅游人次及收入承压



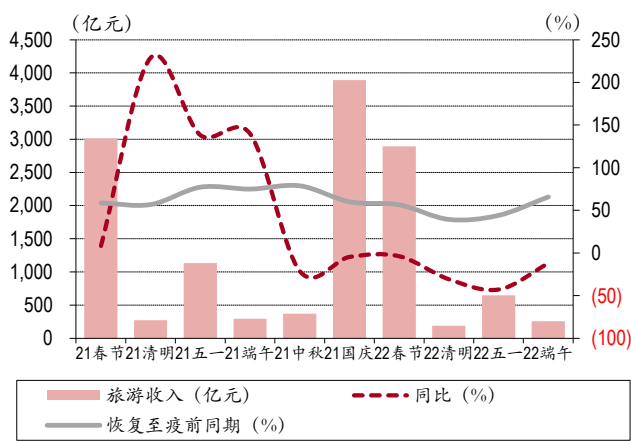
资料来源：文旅部，中银证券

图表 42. 21-22 年我国节假日旅游人次



资料来源：文旅部，中银证券

图表 43. 21-22 年我国节假日旅游收入



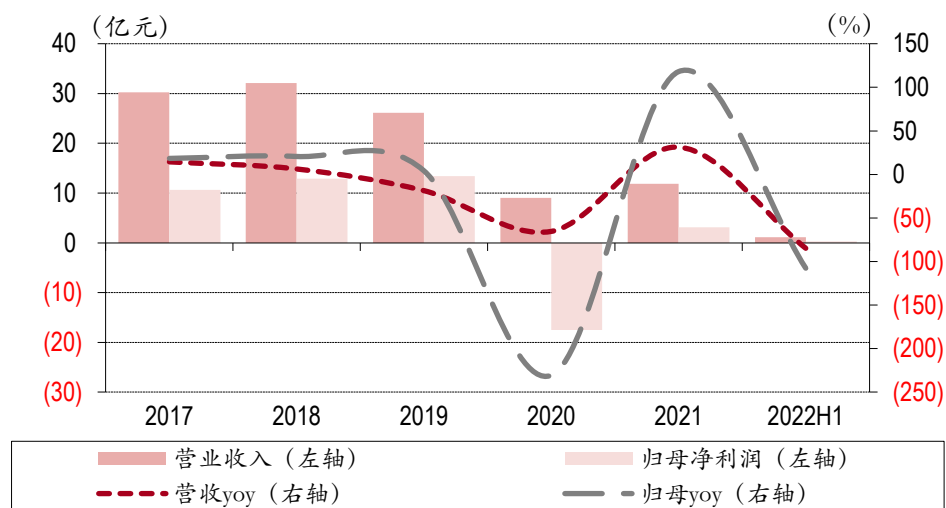
资料来源：文旅部，中银证券

暑期长线游快速复苏，长假在即热度有望延续。暑期前半程在全国疫情防控形势较为稳定的情况下，国内长线游、跨省游快速复苏，本地游、周边游市场始终保持着较高的活跃度。飞猪平台上，多个目的地成交额同比去年翻倍增长，其中云南同比增长超 230%，贵州增长超 130%，宁夏增长超 100%，可见在疫情平稳状况下，旅游市场可实现迅速回弹。根据携程数据，截至 8 月 30 日，中秋假期订单对比端午同期增长 137%，跟团游、主题游复苏显著，涨幅分别达到 453%、525%，中秋有望成为今年旅游市场复苏状况最佳的小长假。

6.2 宋城演艺

疫情扰动使经营承压，本地游、周边游助力演艺主业修复。22Q2 国内新冠确诊病例出现小高峰，严格防控下公司景区间断性闭园，经营受限，22H1 公司实现营收 1.12 亿元，同比-84.79%；归母净亏损 2,911.28 万元，同比-107.70%。同时，因公司将闭园期间营业成本列入管理费用，22H1 毛利率同比降 30.85pct 至 32.92%，管理费用同比增 153.31%至 2.2 亿元。对此，公司一方面凭借王牌产品“千古情系列”吸引客流，暑期丽江千古情的客流量与营收同比大幅增长，恢复至 2019 年的 7 成以上；另一方面，抓住周边游发展机遇，针对本地、周边人群推出杭州宋城景区暑期夜游狂欢活动，游客接待量较 2020 年首年推出夜游活动时翻倍。

图表 44. 宋城演艺营收及归母净利润变化



资料来源：公司公告，中银证券

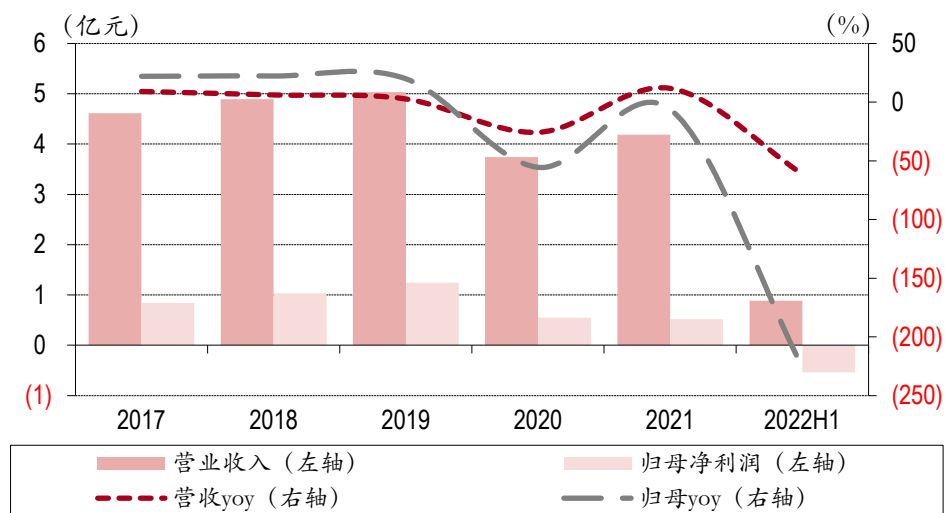
存量升级增量开发，多维度提升公司竞争力。除宋城传统园区经营模式外，公司还创新推出新型演艺谷模式，即向“多剧院、多剧目、多活动、多门票”转型，多元化布局，利用公司外延复制能力，在全国一线旅游城市或热门景区附近扩张布局。存量项目方面，公司对上海、西安、佛山千古情的剧本内容、硬件配置等做出全面优化。新项目方面，公司引进了《摸金玦》等热门剧目，还全新编创了《大唐绝恋》、《大禹治水》等新剧目，持续丰富演艺公园内容。

6.3 天目湖

疫下利润承压明显，疫后修复叠加暑期需求释放逐步迎来业绩复苏。因长三角区域疫情防控政策加强导致客流减少，公司 22H1 营收同比-60.99%至 0.89 亿元，归母净利润同比-225.51%至-0.54 亿元，业绩转亏主要系长三角疫情反复叠加实施严格管控措施，公司主营景区无法正常开展业务所致，加之公司主营景区业务属重资产类型，折旧摊销刚性，22H1 毛利率同比-65.5pct 至-9.8%，费用端与同期相比基本持平。六月随疫情转好，叠加公司新建夜公园“宴·天目湖”承接暑期需求，预计下半年景区及酒店业务将逐步迎来较大客流增长，支撑业绩复苏。

国资入局整合资源，蓄势周边游价值延伸。自 21 年至 22 年 7 月，公司通过股权转让方式逐步引入溧阳市政府国资平台成为公司第二大股东，与国资平台的合作正有效助推公司整合地方旅游资源、协调整体规划。目前，合资公司打造的溧阳动物王国旅游项目正稳步推进，有望提升公司在长三角区域的竞争力。借力“十四五规划”实施初热，有望达成政府与企业平台的双向宣传推广，深挖城市客群潜在消费市场，系统化开展市场营销工作。

图表 45. 天目湖营收、归母净利润变化

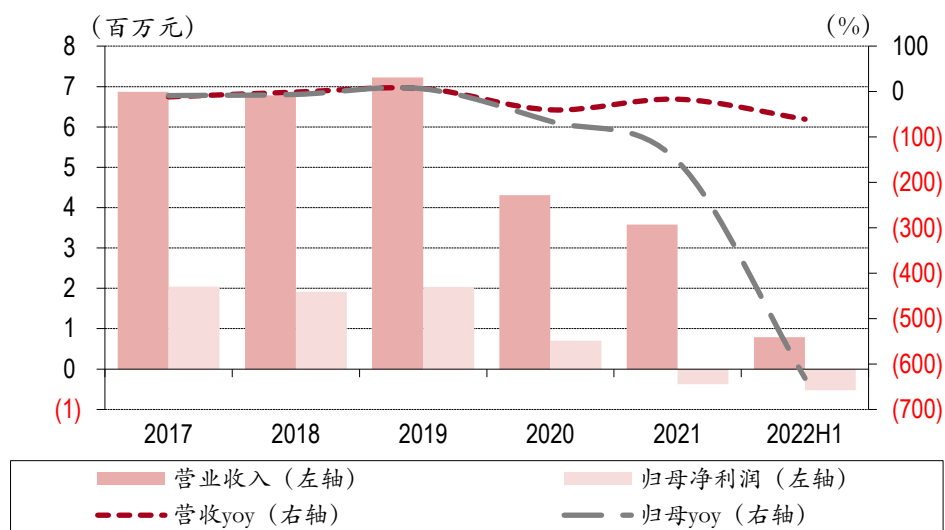


资料来源：公司公告，中银证券

6.4 丽江股份

疫情反复致客流量大幅下降，公司主业仍承压。22H1 公司实现营收 7,897.14 万元，同比-60.97%；归母净亏损 5,341.97 万元，同比-631.24%；扣非归母净亏损 5,986.20 万元，同比-637.47%，业绩同比转亏主要系新冠疫情影响下，22H1 公司游客接待量出现较大幅度下滑。分业务看，（1）索道运输业务：22H1 公司三条索道共计接待游客 51.45 万人次，同比降 61.7%。（2）酒店经营业务：疫情导致公司酒店入住率及房价低于预期，丽江和府酒店有限公司实现营收 2,072.1 万元，同比降 50.80%。（3）印象演出业务：印象丽江实现营业收入 192.56 万元，同比降 93.96%。

图表 46. 丽江股份营收及归母净利润变化



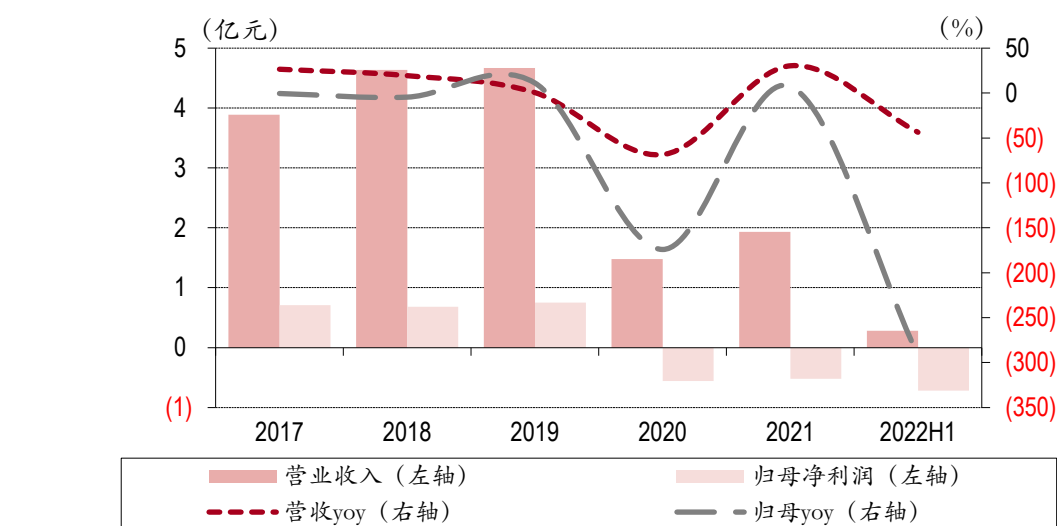
资料来源：公司公告，中银证券

稳步推进项目建设，多维度提升公司竞争力。公司甘海子游客集散中心项目仍持续推进，22H1 共投入 1,110.1 万元，预计于 22 年底完工，有利于优化景区交通动线、增强景区黏性；截至 22 年 6 月 30 日，泸沽湖摩梭小镇项目累计投入 2.92 亿元，总投资额提升至 3.17 亿元；香格里拉香巴拉月光城项目 22H1 亏损 1,031.4 万元，系受疫情影响叠加文化体验区暂未开展招商、销售等运营，中长期有望扭亏为盈，提升商业价值。

6.5 长白山

疫情冲击亏损略增，静待疫散企稳回升。22H1 公司实现营收 2758.71 万元，同比降 43.53%，实现归母净利润亏损 7167.35 万元，增亏 291.91 万元，公司营收遭受冲击，主要系 22H1 国内疫情影响面较广，吉林省采取严格疫情管控措施。据长白山管委会官网，截至 6 月底，景区共接待游客 5.4 万人次，同比下降 79.3%。当前吉林省疫情已基本得到控制，自 6 月 5 日起，长白山主峰时隔 90 天后重新向游客开放，并推出 6 月份西、北景区免门票的优惠政策，6 月 20 日长白山管委会旅游文体局联合财政局制定《积极应对疫情影响扶持文旅行业复工复产若干措施》，计划向市场主体发放奖补资金 300 万元，以实际措施推动文旅行业恢复发展，期待于疫情平稳后加快回暖。

图表 47. 长白山营收、归母净利润变化



资料来源：公司公告，中银证券

图表 48. 长白山游客人次变化

2021 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
接待游客人次	18,552	2,249	9,245	24,468	94,931	108,542	410,000	81,000	114,000	62,237	8,457	14,000
同比增长(%)	(66.6)	6147.2	683.5	1041.2	2137.4	116.9	252.3	(51.6)	14.8	(41.0)	(76.9)	(80.8)
恢复至 19 年(%)	23.5	6.2	40.0	55.4	67.2	45.6	77.2	12.2	37.8	21.8	15.4	17.3
2022 年	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月					
接待游客人次	17,953	19,643	1,105	-	150	15000	193900					
同比增长(%)	(4.2)	737.7	(88.1)	-	(99.9)	(86.5)	(53.0)					
恢复至 19 年(%)	22.7	54.6	4.8	-	0.1	6.3	36.5					

资料来源：长白山管委会，中银证券

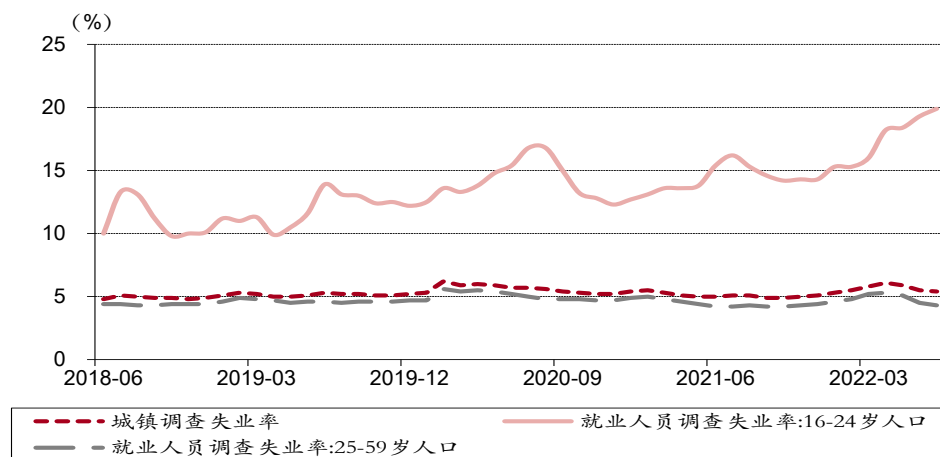
拟募资 5 亿元完善布局，业绩望迎新增长点。公司 4 月 16 日发布拟定增不超过 5 亿元预案，其中 70%（3.5 亿元）拟用于火山温泉部落二期项目、20%（1 亿元）用于旅游交通设备提升项目的建设。依托高铁时代机遇，火山温泉部落项目预计于 2025 年沈白段高铁开通同期投运，将补全一期缺乏的商业配套设施并与其形成差异化定位；顺应由高铁与机场扩建为景区带来的增量运力需求，公司拟新增 194 辆车辆，预计可实现单次运力新增 6,210 人，年服务游客 60 万人。总体来看，本次募资可满足公司丰富功能业态、增加景区流量接待能力的两大需求，若资金顺利落地有望助力公司实现多元发展，提升整体竞争力。

7 人服：就业市场困难犹存，人服企业大有可为

7.1 人服行业：内外形势复杂多变，发展空间潜力较大

短期外部影响事件频发，青年失业率创新高。2022 年上半年，国内外形势复杂多变，国内多个城市受到疫情反复的影响，部分劳动者正常求职就业规划受阻或无法按计划入职，部分企业面对宏观环境的不确定性风险采取裁员或缩减招聘规模等措施。据《2022 疫情下对企业招聘计划的影响》，自 3 月开始，深圳、沈阳、上海、北京等地受疫情影响实行了管控措施，企业难以正常经营，只有 37% 的受访雇主继续 2022 招聘计划，而小微企业仅有 27%。企业招聘岗位缩水也使得市场供需不匹配，失业率短期内有所提高，其中青年失业率叠加毕业季影响，在 3-7 月分别为 16.0%、18.2%、18.4%、19.3%、19.9%，已创新高。

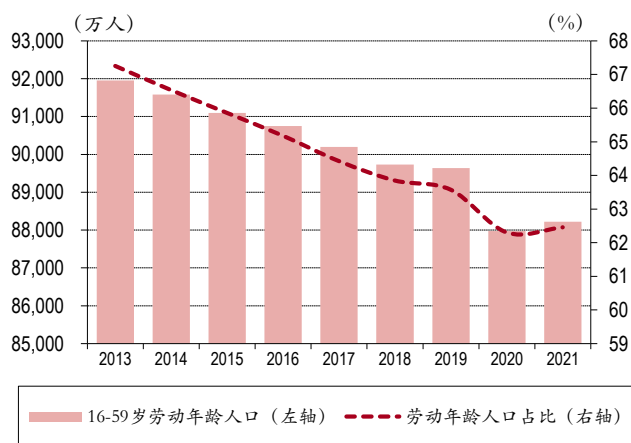
图表49.城镇调查失业率趋稳，青年失业率创新高



资料来源：国家统计局，中银证券

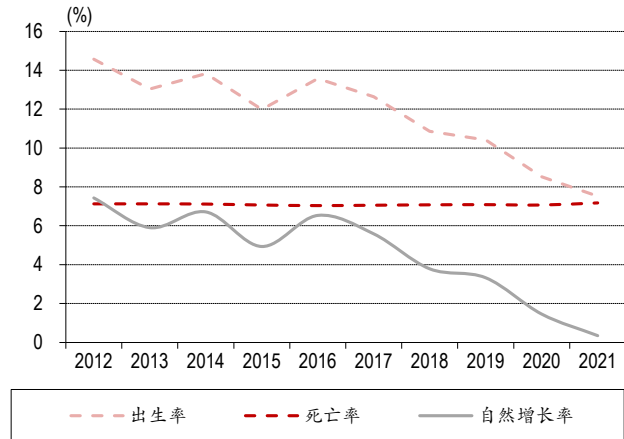
人口红利延续消退，就业结构矛盾犹存。自 2012 年我国首次出现劳动年龄人口绝对量下降，该趋势一直延续至今，其中 2021 年劳动年龄人口增加主要是由于 1961 年出生人口较少。近年我国人口自然增长率逐步下降，2021 年自然增长率仅为 0.34%，且结婚登记人逐年递减，预计未来人口增速难以大幅反转，劳动力增速放缓和人口红利消退趋势仍将延续，为就业以及长期经济发展带来较大挑战。此外，随新劳动力和毕业生受教育水平和素质普遍提高，也对人力资源行业和就业市场的转型升级提出更高需求。行业自身矛盾叠加疫情冲击的影响，22Q2 高校毕业生景气指数降至疫情以来新低，仅为 0.53，当前就业市场难以很好的消化受教育水平更高的应届毕业生劳动力。

图表50. 我国劳动年龄人口连续多年下降



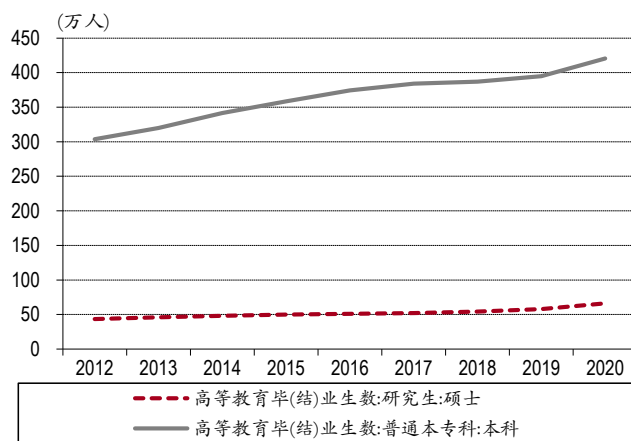
资料来源：国家统计局，中银证券

图表51. 未来劳动力数量增速预计放缓



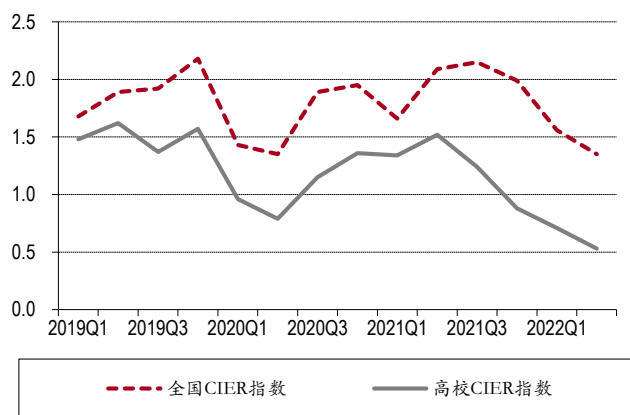
资料来源：国家统计局，中银证券

图表52. 劳动力素质普遍提高



资料来源：国家统计局，中银证券

图表53. 就业市场难以消化应届生劳动力



资料来源：智联招聘，中国就业研究所，中银证券

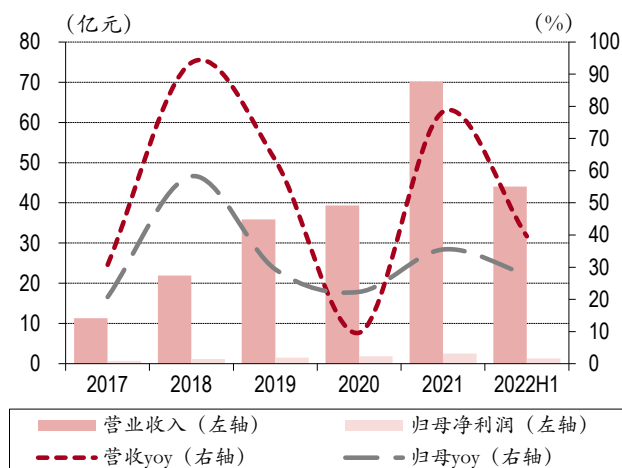
注：CIEER指数=市场招聘需求人数/市场求职申请人数

人才市场招聘求职两难，人服企业大有可为。短期来看，企业在面对疫情的不确定性影响下缩减招聘计划，但用工需求仍存在，在此基础上催化了短期灵活用工、降低用工成本不确定性的需求。面对企业的新需求，市场供需匹配度有待提高的背景，人力资源服务行业或将有较大发展潜力赋能就业供需两端。长期来看，人力资源服务行业对服务经济社会发展、促进人力资源高效利用具有重要意义。同时国内人力资源服务行业发展仍处于早期阶段，部分业态和细分领域迅速发展。随着市场需求的不断迭代、就业市场对于供需匹配的需求不断提高、政策的指引以及国内人服行业所处的发展阶段，未来该行业仍有较大发展空间。

7.2 科锐国际

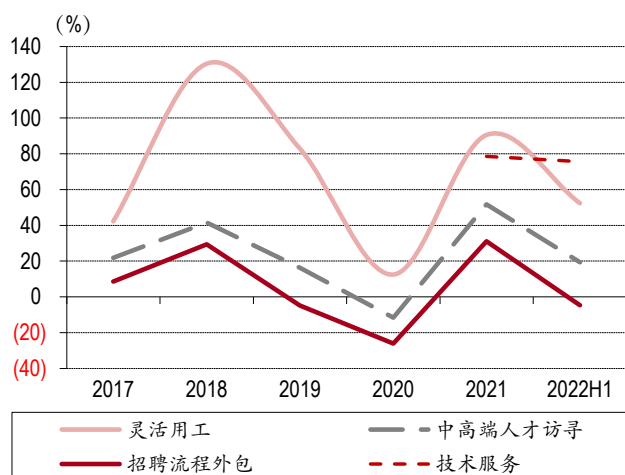
灵活用工延续高景气，海外业务增长强劲。22H1多地疫情反复，公司各业务板块仍实现逆势增长，彰显出生态韧性，共实现营收、归母净利润 44.07 亿元、1.31 亿元，同比+39.61%、+27.72%。其中，灵活用工业务表现出一定的逆周期性，营收同比增 52.41%，延续高景气度趋势；人才访寻以及招聘外包业务受制于疫情影响，营收分别同比+19.33%、-4.69%，增速大幅下跌。22 年 5 月，公司通过全资子公司购买 Investigo 公司 10%的股权，交易后公司持股比例达 62.5%，随着海外疫情常态化，公司海外业务增长迅猛，Investigo 公司实现营收 9.06 亿元，同比增 71.08%。

图表54.科锐国际营收、归母净利润变化



资料来源：公司公告，中银证券

图表55.科锐国际灵活用工业务营收高增



资料来源：公司公告，中银证券

增大技术研发投入，线上线下协同发展。22H1 公司技术及信息化费用投入共计 8,370 万元，同比增 139.73%，继续加强内部数字化建设。公司不断完善“技术+平台+服务”模型，以平台和技术产品为流量入口链接更广大客户，利用技术赋能招聘核心业务，完善公司内部管理系统，利用大数据、人工智能等技术提升传统业务人岗匹配效率、招聘交付效率及管理效能，截至 6 月末，公司通过垂直招聘平台、产业互联平台、企业招聘官方小程序、SaaS 技术平台链接客户 20,000 余家，运营招聘岗位 76,000 余个，链接生态合作伙伴 8,000 余家。

风险提示

宏观经济增速放缓风险：若宏观经济下行，将挫伤居民的收入水平和消费意愿，进而影响消费行业整体的恢复。

疫情反复致行业复苏不及预期：当前国内疫情暂时得到控制，但仍存在反弹风险。疫情反复将影响居民出行，抑制线下消费需求，免税、酒店、餐饮、旅游等行业都将持续承压。

项目开发建设不及预期：景区、免税、酒店等板块均存在企业面临扩张，新项目建设过程中不可控因素较多，进展或将遭受影响。

附录图表56. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
			(元)	(亿元)	2021A	2022E	2021A	2022E	
600138.SH	中青旅	买入	10.91	78.97	0.03	0.09	371.92	117.2	8.49
600258.SH	首旅酒店	买入	20.47	229.55	0.06	0.26	412.28	81.3	9.54
300144.SZ	宋城演艺	买入	12.05	315.07	0.12	0.07	99.98	182.5	2.87
603136.SH	天目湖	买入	24.04	44.79	0.28	0.2	86.96	122.3	5.98
300662.SZ	科锐国际	买入	37.5	73.81	1.35	1.66	29.23	23.8	10.66
002033.SZ	丽江股份	增持	8.66	47.59	(0.07)	0.14	(125.88)	58.8	4.29
000524.SZ	岭南控股	增持	10.39	69.63	(0.19)	0.1	(54.49)	94.2	3.17
600754.SH	锦江酒店	增持	54.36	518.12	0.10	0.33	578.09	164.7	15.36
002707.SZ	众信旅游	增持	6.63	60.09	(0.51)	(0.19)	(12.94)	(34.9)	0.38
603099.SH	长白山	增持	9.02	24.05	(0.19)	0.02	(46.60)	615.5	3.36

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2022 年 9 月 2 日

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由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，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士，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刊载或转发的，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