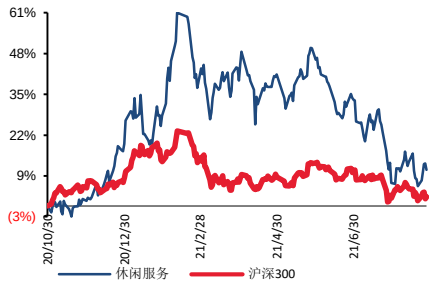
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-10-30
行业周报
看好/维持
休闲服务

休闲服务

中免 Q3 毛利率下滑 首都机场租金补充合同落地

■ 走势对比



■ 子行业评级

餐饮	看好
景点	中性
酒店	看好
旅游综合	看好

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《2021 三季报点评：疫情影响短期承压 募投资金投向景区升级》--2021/10/29

《社会服务行业周报 20211024：疫情扰动短期承压 静待超跌反弹》--2021/10/24

证券分析师：王湛

电话：010-88321716

E-MAIL：wangzhan@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100003

报告摘要

◆ **行业观点及投资建议**

本周 A 股小幅下跌，休闲服务行业在酒店、人资板块的支撑下小幅上涨。

全国多点疫情仍在发酵，疫情管控更加严格。文旅部要求严格执行跨省旅游经营活动管理“熔断”机制，暂停经营旅游专列业务，全国多省市出台政策加强疫情管控措施，包括暂停跨省团队游，暂停娱乐场所开放等，对行业恢复造成一定影响，但考虑到四季度是旅游淡季，管控措施实际影响相对有限，预计疫情在严控措施下会快速受控。

中免发布三季报，Q3 毛利率下滑，首都机场第三合同年租金落地。前三季度，公司实现营业收入 494.99 亿元/+40.87%，实现归母净利润 84.91 亿元/+168.35%，实现归母扣非净利润 83.88 亿元/+180.37%。第三季度，公司实现营业收入 139.73 亿元/-11.73%，实现归母净利润 31.32 亿元/+40.22%，实现归母扣非净利润 31.24 亿元/+41.11%。

（1）从归母净利看，公司 2020 年起享受 15%所得税优惠政策影响归母净利 7.4 亿元，首都机场第三合同年租金补充协议影响归母净利润 11.4 亿元。去掉二者的影响，Q3 实际归母净利 12.52 亿元，环比 2021Q1/Q2 的归母净利 28.49 亿元/25.1 亿元，同比 2020Q3 的 22.34 亿元，下降幅度较大。

（2）从毛利率看，Q3 公司毛利率 31.27%，环比 2021Q1/Q2 分别为 39.11%/37.52%，同比 2020Q3 为 38.89%。毛利率大幅下滑的主要原因是：（a）疫情影响下海南省尤其是三亚市旅游客流下滑，公司为了消化存货采取了大规模促销。（b）虽然离岛免税线下销售下滑，但线上业务明显增长，线上业务利润率相对较低，拉低了整体毛利率水平。

（3）从中长期看，虽然短期受疫情影响业绩出现波动，随着疫情受控后毛利率有望回升。公司作为免税行业的绝对龙头，具有强大的供应链优势及运营能力，未来随着新店开业带来增量，线上渠道整合优化，机场租金补充协议降低成本以及所得税优惠的持续，公司的成长性不改，业绩有望保持高增速。

投资建议：持续看好国内免税行业的发展空间，继续推荐中国中免。此外，重点推荐细分子行业龙头科锐国际、首旅酒店、宋城演艺、西藏旅游。

◆ **板块行情**

本期（10 月 25 日-10 月 29 日），休闲服务行业指数上涨 0.17%，同期沪深 300 指数下跌 1.03%，休闲服务行业指数跑赢沪深 300 指数 1.2pct，在 28 个申万一级行业中排名第 10。五个细分子行业涨跌互现，幅度依次为：酒店指数（+5.45%），餐饮指数（-1.25%），景点指数（-1.4%），旅游综合指数（-0.3%），其他休闲服务指数（-0.15%）。本周重点关注的个中涨幅最大的三只个股分别为锦江酒店（+7.81%）、首旅酒店（+5.47%）、科锐国际（+4.64%）；跌幅最大的三只个股分别为，*ST 腾邦（-8.73%）、*ST 东海 A（-6.98%）、华天酒店（-6.69%）。

◆ **风险提示：**系统性风险，疫情风险、政策推进、企业经营情况低于预期等风险。

目录

一、 行业观点及投资建议 5
二、 板块行情 5
三、 行业观点 7
四、 公司新闻跟踪 7
五、行业数据 8
六、个股信息 11
（一）个股涨跌、估值一览 11
（二）大小非解禁、大宗交易一览 11

图表目录

图表 1 本周，申万一级子行业涨跌幅 6
图表 2 本月，申万一级子行业涨跌幅 6
图表 3：出境香港旅游人次及同比增长率 8
图表 4：出境澳门旅游人次及同比增长率 8
图表 5：出境台湾旅游人次及同比增长率 8
图表 6：出境泰国旅游人次及同比增长率 8
图表 7：出境韩国旅游人次及同比增长率 9
图表 8：出境日本旅游人次及同比增长率 9
图表 9：中国赴澳大利亚旅游人次及同比增长 9
图表 10：中国赴新加坡旅游人次及同比增长 9
图表 13：三亚旅游过夜人数月度数据 9
图表 14：三亚旅游总收入月度数据 9
图表 15：全国餐饮收入月度数据 9
图表 16：全国餐饮限上企业收入月度数据 9
图表 21 A 股个股市场表现 11
图表 22 未来三个月大小非解禁一览 11
图表 23 本月大宗交易一览 12

一、 行业观点及投资建议

本周A股小幅下跌，休闲服务行业在酒店、人资板块的支撑下小幅上涨。

全国多点疫情仍在发酵，疫情管控更加严格。文旅部要求严格执行跨省旅游经营活动管理“熔断”机制，暂停经营旅游专列业务，全国多省市出台政策加强疫情管控措施，包括暂停跨省团队游，暂停娱乐场所开放等，对行业恢复造成一定影响，但考虑到四季度是旅游淡季，管控措施实际影响相对有限，预计疫情在严控措施下会快速受控。

中免发布三季报，Q3毛利率下滑，首都机场第三合同年租金落地。前三季度，公司实现营业收入494.99亿元/+40.87%，实现归母净利润84.91亿元/+168.35%，实现归母扣非净利润83.88亿元/+180.37%。第三季度，公司实现营业收入139.73亿元/-11.73%，实现归母净利润31.32亿元/+40.22%，实现归母扣非净利润31.24亿元/+41.11%。

（1）从归母净利看，公司2020年起享受15%所得税优惠政策影响归母净利7.4亿元，首都机场第三合同年租金补充协议影响归母净利润11.4亿元。去掉二者的影响，Q3实际归母净利12.52亿元，环比2021Q1/Q2的归母净利28.49亿元/25.1亿元，同比2020Q3的22.34亿元，下降幅度较大。

（2）从毛利率看，Q3公司毛利率31.27%，环比2021Q1/Q2分别为39.11%/37.52%，同比2020Q3为38.89%。毛利率大幅下滑的主要原因是：（a）疫情影响下海南省尤其是三亚市旅游客流下滑，公司为了消化存货采取了大规模促销。（b）虽然离岛免税线下销售下滑，但线上业务明显增长，线上业务利润率相对较低，拉低了整体毛利率水平。

（3）从中长期看，虽然短期受疫情影响业绩出现波动，随着疫情受控后毛利率有望回升。公司作为免税行业的绝对龙头，具有强大的供应链优势及运营能力，未来随着新店开业带来增量，线上渠道整合优化，机场租金补充协议降低成本以及所得税优惠的持续，公司的成长性不改，业绩有望保持高增速。

投资建议：持续看好国内免税行业的发展空间，继续推荐中国中免。此外，重点推荐细分子行业龙头科锐国际、首旅酒店、宋城演艺、西藏旅游。

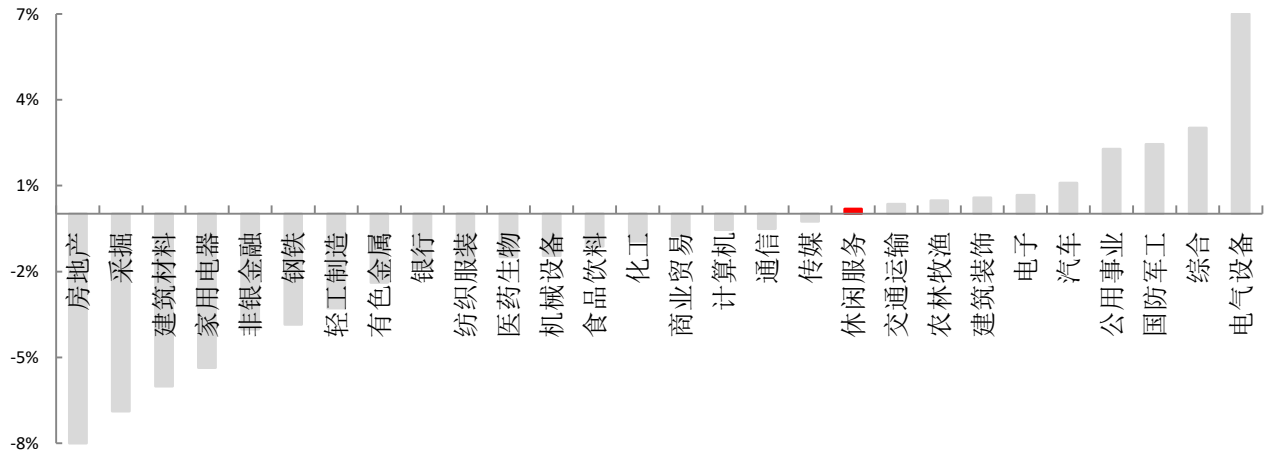
二、 板块行情

年初以来（1月1日至今），申万休闲服务行业指数下跌5.81%，同期沪深300指数

下跌5.53%，休闲服务行业指数跑赢沪深300指数0.28pct，在申万28个一级行业中排名第17。

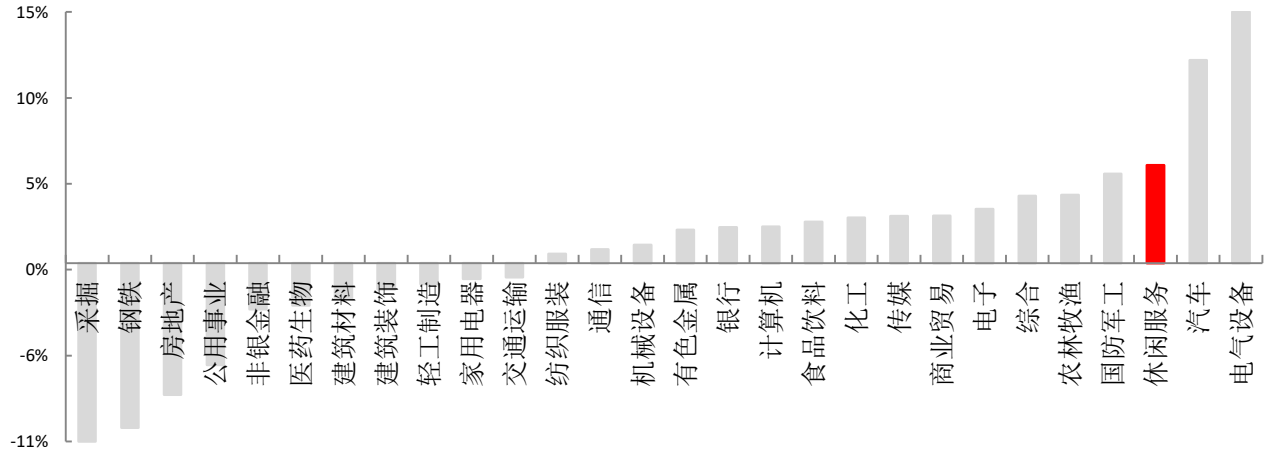
本期（10月25日-10月29日），休闲服务行业指数上涨0.17%，同期沪深300指数下跌1.03%，休闲服务行业指数跑赢沪深300指数1.2pct，在28个申万一级行业中排名第10。五个细分子行业涨跌互现，幅度依次为：酒店指数（+5.45%），餐饮指数（-1.25%），景点指数（-1.4%），旅游综合指数（-0.3%），其他休闲服务指数（-0.15%）。本周重点关注的个中涨幅最大的三只个股分别为锦江酒店（+7.81%）、首旅酒店（+5.47%）、科锐国际（+4.64%）；跌幅最大的三只个股分别为，*ST腾邦（-8.73%）、*ST东海A（-6.98%）、华天酒店（-6.69%）。

图表 1 本周，申万一级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2 本月，申万一级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

三、 行业观点

事件：	**北京即日起提高核心区严防标准，环球主题公园要进入应急防疫状态。**10 月 29 日下午，北京市召开第 251 场新冠肺炎疫情防控工作新闻发布会，北京市政府新闻发言人徐和建指出，北京市要减少婚宴、会展、论坛、商演等聚集性活动，核心区要更加严格，严防聚集性风险，环球主题公园要进入应急防疫状态。
事件：	**酒店比价平台 Trivago 和华为达成战略合作，联手开发旅游搜索方案。**欧洲酒店比价搜索引擎公司 Trivago 近期和华为达成战略合作，将在华为移动设备平台提供旅游预订搜索服务。Trivago 将在华为应用商店推出新 App，为华为手机用户提供全球 190 个国家地区 500 多万个酒店/短租房源的住宿选项。双方还将通过华为国际搜索引擎 Petal Search 联合开发住宿房源展示方案。Trivago 服务将于 10 月 29 日在 Petal Search 平台上正式推出，也将接入华为的地图服务 Petal Maps。
事件：	**澳大利亚在重新开放边境前，放松对多国的旅行限制。**澳大利亚计划于 11 月 1 日对完成疫苗接种的民众解除出境旅行限制，悉尼和墨尔本等大城市也计划对境外旅客解除隔离限制。当地时间 10 月 28 日，澳大利亚已经对多个国家放松了疫情相关旅行限制，其中包括美国、英国和加拿大。根据新的出行建议框架，“禁止出行”的建议将全部解除，但是所有目的地的风险预警等级仍不低于 Level 2，即需要保持高度警惕。
事件：	**华住 Q3 RevPAR 环比下降 15%，国庆黄金周恢复至疫情前 90%。**从 2021 年第三季度数据来看，华住旗下酒店（不计入 DH）日均房价 246 元，比 2020 年同期上升 12.8%，环比下降了 3%；入住率下降了 10.1%，同比下降 13.1 个百分点；RevPAR 为 177 元，同比下降 1.1%，环比下降了 15%。第三季度开业 481 家酒店，关闭 140 家酒店，净增加 341 家酒店。
事件：	**携程：冬奥会倒计时百天，超七成“滑雪客”二次复购滑雪产品。**10 月 27 日，距离北京 2022 年冬奥会开幕 100 天。冬奥会“火种”让冰雪旅游“燃”起来。携程数据显示，近一周以“冬奥”为关键词的目的地搜索热度，环比上月同期增长 236%。张家口密苑云顶乐园搜索热度环比上涨 291%。在携程平台，70%以上“滑雪客”会二次复购滑雪产品，从购买习惯来看，“先囤后玩”的用户越来越多。携程数据显示，超 30%的一二线城市用户选择在雪季来临前预订滑雪产品。
事件：	**北京冬奥会赛时将实行闭环管理。**10 月 25 日，国际奥委会、国际残奥委会和北京冬奥组委发布第一版《北京 2022 年冬奥会和冬残奥会防疫手册》。《手册》指出：北京冬奥会和冬残奥会赛时将实行闭环管理政策，涵盖抵离、交通、住宿、餐饮、竞赛、开闭幕式等所有涉冬奥场所。

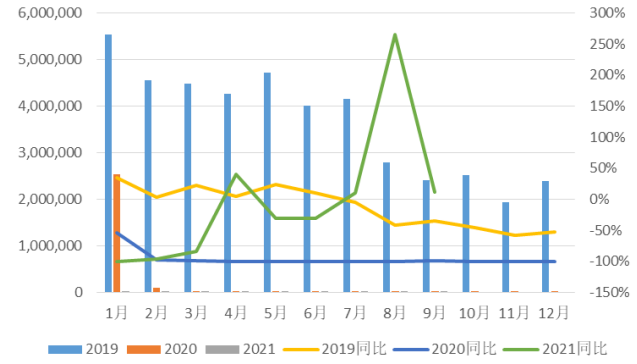
四、 公司新闻跟踪

宋城演艺（300144）	**2021 年第三季度报告：**前三季度，公司实现营业收入 10.16 亿元/+64.2%，实现归母净利润 4.33 亿元/+223.38%，实现归母扣非净利润 3.7 亿元/+232.56%。第三季度，公司实现营业收入 2.81 亿元/-16.24%，实现归母净利润 5419.63 万元/-42.29%，实现归母扣非净利润 5221.66 万元/-42.84%。
中国中免（601888）	**2021 年第三季度报告：**前三季度，公司实现营业收入 494.99 亿元/+40.87%，实现归母净利润 84.91 亿元/+168.35%，实现归母扣非净利润 83.88 亿元/+180.37%。第三季度，公司实现营业收入 139.73 亿元/-11.73%，实现归母净利润 31.32 亿元/+40.22%，实现归母扣非净利润 31.24 亿元/+41.11%。
长白山（603099）	**2021 年第三季度报告：**前三季度，公司实现营业收入 1.58 亿元/+60.72%，实现归母净利润-2670.97 万元，实现归母扣非净利润-3105.33 万元。第三季度，公司实现营业收入 1.09 亿元/+48.17%，实现归母净利润 4204.47 万元/+132.84%，实现归母扣非净利润 3889.15 万元/+145.2%。

锦江酒店（600754）	2021 年第三季度报告：前三季度，公司实现营业收入 83.5 亿元/+19.24%，实现归母净利润 9676.91 万元/-67.84%，实现归母扣非净利润-4451.43 万元。第三季度，公司实现营业收入 30.87 亿元/+6.0%，实现归母净利润 9212.07 万元/+491.49%，实现归母扣非净利润 8844.55 万元。
中青旅（600138）	2021 年第三季度报告：前三季度，公司实现营业收入 62.31 亿元/+34.07%，实现归母净利润 3726.13 万元，实现归母扣非净利润-442.69 万元。第三季度，公司实现营业收入 27.10 亿元/+29.56%，实现归母净利润 363.73 万元/-87.46%，实现归母扣非净利润-523.31 万元/-122.25%。
黄山旅游（600054）	2021 年第三季度报告：前三季度，公司实现营业收入 6.69 亿元/+47.26%，实现归母净利润 2461.91 万元/+151.36%，实现归母扣非净利润-70.8 万/+99.05%。第三季度，公司实现营业收入 2.08 亿元/--18.08%，实现归母净利润-988.19 万元/-124.41%，实现归母扣非净利润-1682.71 万元/-154.98%。
西藏旅游（600749）	2021 年第三季度报告：前三季度公司实现营业收入 13938.45 万元/+47.03%；实现归母净利润 893.12 万元，上年同期亏损 107.94 万元；实现扣非后归母净利润 337.84 万元，上年同期亏损 405.84 万元。其中 Q3 公司实现营收 5418.77 万元/-24.56%，实现归母净利润 1042.59 万元/-66.84%，实现扣非归母净利 975.9 万元/-69.61%。

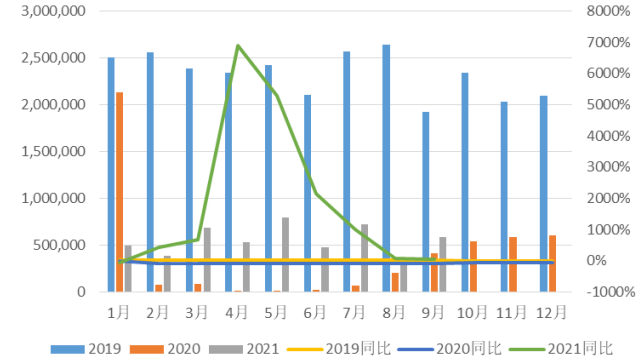
五、行业数据

图表 3：出境香港旅游人次及同比增长率



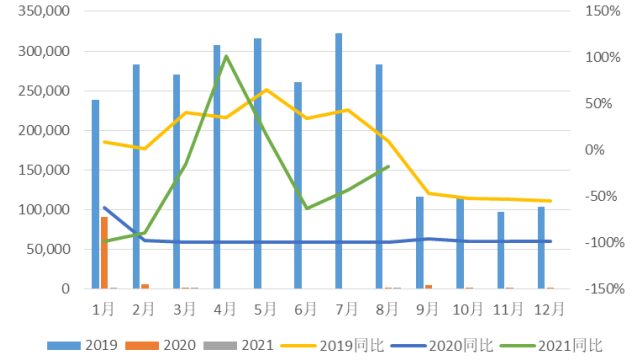
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：出境澳门旅游人次及同比增长率

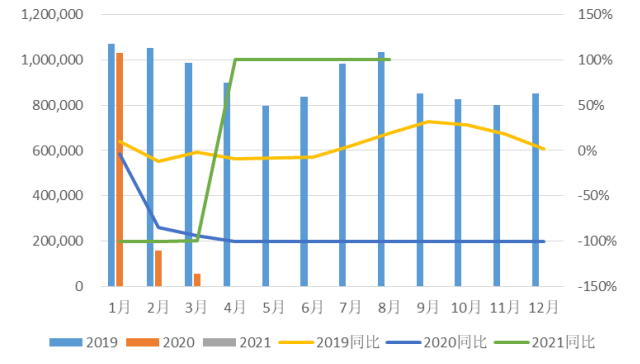


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：出境台湾旅游人次及同比增长率



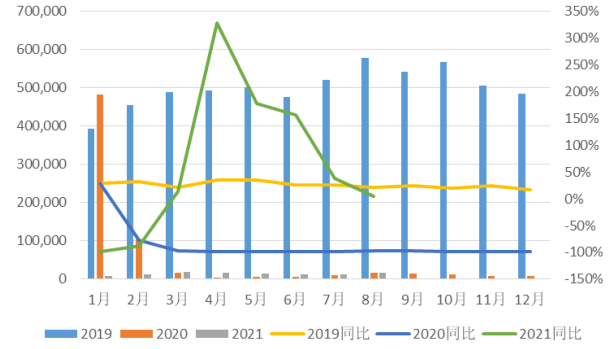
图表 6：出境泰国旅游人次及同比增长率



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

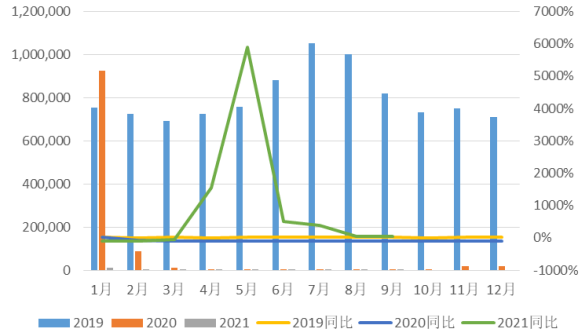
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 7：出境韩国旅游人次及同比增长率



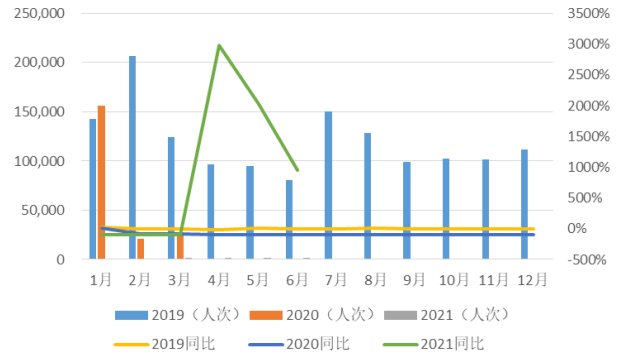
料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 8：出境日本旅游人次及同比增长率



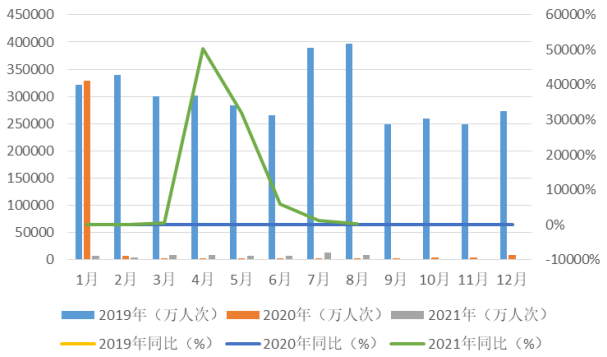
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 9：中国赴澳大利亚旅游人次及同比增长



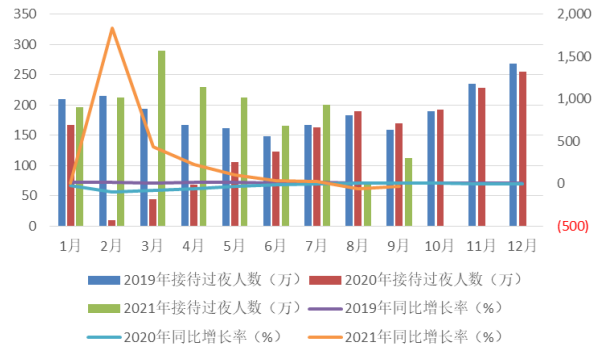
料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 10：中国赴新加坡旅游人次及同比增长



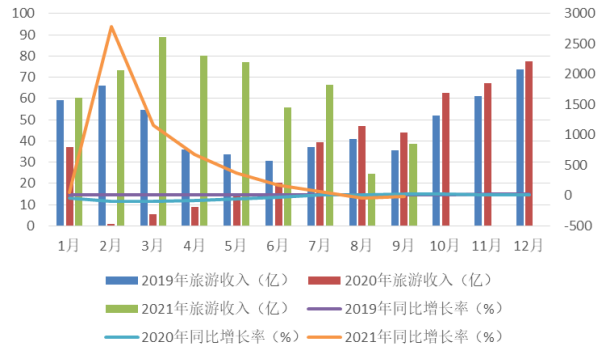
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 11：三亚旅游过夜人数月度数据



资料来源：WIND，太平洋证券整理

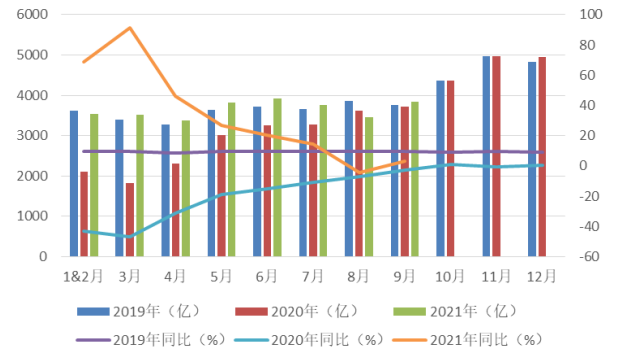
图表 12：三亚旅游总收入月度数据



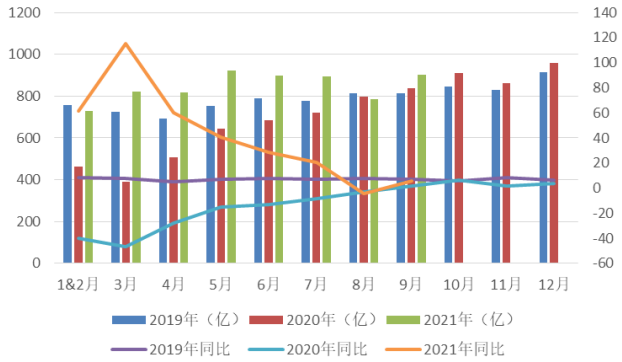
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 13：全国餐饮收入月度数据

图表 14：全国餐饮限上企业收入月度数据



资料来源：WIND，太平洋证券整理



资料来源：WIND，太平洋证券整理

六、个股信息

（一）个股涨跌、估值一览

本期，休闲服务板块个股涨跌互见。其中，锦江酒店、首旅酒店、科锐国际涨幅居前，分别为7.81%、5.47%、4.64%。

图表 15 A股个股市场表现

股票名称	本周涨跌幅（%）	本月涨跌幅（%）	本周换手率（%）	2021年动态PE
本周涨跌幅前10				
锦江酒店	7.81	26.76	2.8	1812.08
首旅酒店	5.47	8.26	7.01	(49.09)
科锐国际	4.64	14.13	5.88	20.23
*ST 海创	3.87	(4.17)	2.27	(7)
岭南控股	1.85	(4.34)	1.24	(9.03)
西安旅游	1.8	(7.25)	6.53	(66.58)
中科云网	0.79	(8.27)	2.31	(174.66)
众信旅游	0.4	4.39	6.79	(2.36)
*ST 西域	0.35	(9.95)	5.49	859.5
丽江股份	0.18	(5.03)	3.62	38.14
本周涨跌幅后10				
*ST 腾邦	(8.73)	(4.56)	8.25	(0.91)
*ST 米奥	(7.78)	(3.01)	1.3	(12.5)
福成股份	(7.25)	4.07	5.42	13.08
君亭酒店	(7.04)	(6.91)	25.2	23.39
*ST东海A	(6.98)	(6.46)	3.69	(192.49)
华天酒店	(6.69)	(14.48)	4.89	(3.11)
黄山旅游	(4.93)	(4.73)	1.51	(392.48)
锋尚文化	(4.6)	(7.41)	2.58	6.61
国旅联合	(4.42)	(19.65)	4.49	71.32
长 白 山	(4.4)	(11.28)	11.11	(13.88)

资料来源：Wind，太平洋研究院整理；本周换手率基准为自由流通股本

（二）大小非解禁、大宗交易一览

图表 16 未来三个月大小非解禁一览

简称	解禁日期	解禁数量(万股)	总股本	解禁前流通A股	解禁前占比(%)

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 17 本月大宗交易一览

名称	交易日期	成交价	折价率(%)	当日收盘价	成交额(万元)

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与5%之间；
看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。