社服新消费行业周观察

疫苗落地促复苏，澳门博彩迎曙光

增持（维持）

2021 年 02 月 28 日

证券分析师 汤军
执业证号：S0600517050001
021-60199793
tangj@dwzq.com.cn
研究助理 樊荣
fanr@dwzq.com.cn

投资要点

■ **本周专题：恢复通关+疫苗落地，澳门博彩迎复苏曙光**

➢ **游客人数触底反弹，澳门博彩渐复苏**

20 年 8 月起赴澳签注逐步恢复，赴澳游客数量触底反弹，1 月旅客数量达 55.7 万人、酒店入住率已超五成，引领博彩业逐步复苏。1 月澳门博彩毛收入达 80.9 亿澳门元（-63.5%），环比增长 2.7%。而 2 月 23 日起，所有入境澳门的内地人士无须隔离，同时新冠疫苗将于 3 月 3 日开始接种，疫情影响逐步消退，澳门博彩业至暗时刻已过，复苏曙光在即。

➢ **银河娱乐：20Q4 经调 EBITDA 由负转正，展望扩张计划**

Q4 单季度经调 EBITDA 转正，复苏超预期。疫情防护措施对赌场经营的影响仍在，但随着客流提升，20Q4 复苏加速。20Q4 单季实现营收 51 亿港元（-61%），环比上升 229%；其中，中场及角子机合计收入约 21.6 亿元（-62%），恢复较贵宾业务显著更快。单季度经调整 EBITDA 转正，实现约 10 亿港元（-75%），环比上升 297%；若将净赢率正常化，则预计 20Q4 经调整 EBITDA 可达到约 11 亿港元（-73%），环比上升 214%。

多项目持续推进，展望未来扩张。20 年末公司持有现金及现金等价 158.4 亿港元，长期拓展弹药充足。目前，银娱和澳门星际酒店旗下度假城提升工程继续进行；路氹三期及四期工程持续推进中，有望于 21 年开始运营，将进一步打开公司成长空间。

➢ **澳博控股：Q4 复苏加速，上葡京预计将于 21H1 开业**

Q4 单季加速复苏趋势明显。客流带动下，20Q4 单季实现营收 22.5 亿港元（-74%），环比增长 156%，恢复进程显著加快。经调整 EBITDA 则依然亏损，为-3.23 亿港元（-127%）；其中因租金免除和雇员无薪休假产生 1.6 亿港元一次性财务调整，而中场业务恢复同样快于贵宾业务。

上葡京已竣工，静待疫情好转。公司期末现金流稳健，目前位于路氹的综合度假村项目上葡京已经竣工，并处于牌照申请流程中，预计将于 21 年上半年开始运营，或将根据疫情和客流情况选择部分开业。若疫情好转，中场业务占比较高的澳博叠加新物业开业，业绩弹性空间大。

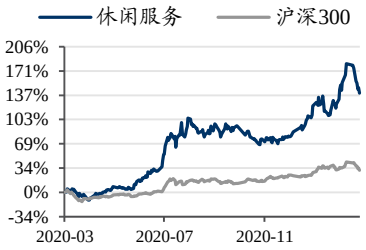
■ **本周观点：海外疫苗接种超预期，关注疫后复苏高弹性标的**

疫苗推进顺利，海外接种进度超预期。2 月 25 日，NMPA 附条件再批 2 款新冠疫苗。海外，BioNtech 的 mRNA 疫苗已逐步在全球范围展开供应，全球已有超过 2.02 亿人接种。在国内疫情管控稳定向好、全球范围有望提前向常态恢复的情况下，疫情重创的文旅各板块经营情况均已有明显改善，建议关注**疫后需求复苏标的**，如酒店、景区、博彩等板块中低估值、高业绩弹性的龙头标的。中长期而言，疫后**顺周期**和**服务消费成长**仍是 2021 主旋律，亦是十四五规划消费内循环核心

建议关注：疫后龙头逆势扩张的**餐饮**，中长期持续推荐**海底捞、颐海国际、九毛九**；疫苗推进受益的顺周期低估值文旅、酒店、博彩板块，推荐**锦江酒店、宋城演艺**，建议关注**复星旅游文化、银河娱乐、澳博控股**等；海南免税基建逐步完善叠加境外消费回流大势，业绩成长仍具高确定性的免税，推荐**中国中免**；行业高景气叠加国产替代的**美妆**，推荐**珀莱雅、爱美客、华熙生物**，关注已获批的**贝泰妮**；行业渗透率提升空间广阔的**电子烟**，龙头业绩有望持续超预期。

■ **风险提示：**宏观经济波动；疫情反复风险；行业竞争加剧等风险。

行业走势



相关研究

1、《新式茶饮行业专题：春茗纳新叶，奈雪焙生香》2021-02-21

2、《社服新消费行业周观察：喜茶的 2020：灵感永驻、开疆拓土》2021-02-07

3、《社服新消费行业周观察：第三空间打造者：新式茶饮奈雪的茶 vs 现制咖啡星巴克》2021-02-01

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 恢复通关+疫苗落地，澳门博彩迎复苏曙光 4
1.1. 游客人数触底反弹，澳门博彩渐复苏 4
1.2. 银河娱乐：20Q4 经调 EBITDA 由负转正，展望扩张计划 6
1.3. 澳博控股：Q4 复苏加速，上葡京预计将于 21H1 开业 9
1.4. 投资建议 12
1.5. 风险提示 12
2. 本周观点：海外疫苗接种超预期，关注疫后复苏高弹性标的 13
3. 本周动态：复星旅文、泡泡玛特、蓝月亮等 3 月将入港股通 15
4. 本周研究精要：新式茶饮之“春茗纳新叶，奈雪焙生香” 16
5. 板块涨跌回顾 19
6. 港股通热门标的追踪 21
7. 上市公司重要公告 23
8. 近期公司股东大会及解禁提醒 27
9. 风险提示 27

图表目录

图 1：澳门入境旅客数量及同比 4
图 2：澳门可供应客房数及酒店入住率 4
图 3：澳门入境不过夜旅客数量及占比 5
图 4：20Q4 澳门旅客季度平均消费达新高（澳门元） 5
图 5：21 年 1 月澳门博彩毛收入恢复至去年同期 36.5% 5
图 6：20 年澳门博彩毛收入同比下降 79.2% 5
图 7：本周市场涨跌幅 19
图 8：板块单周涨跌幅前十的股票 19
图 9：板块单月涨跌幅前十的股票 20
图 10：板块年度涨跌幅前十的股票 20
图 11：海底捞港股通持股比例与股价变化 21
图 12：颐海国际港股通持股比例变化 21
图 13：九毛九港股通持股比例与股价变化 21
图 14：呷哺呷哺港股通持股比例变化 21
图 15：农夫山泉港股通持股比例与股价变化 22
图 16：思摩尔国际港股通持股比例变化 22
图 17：美团-W 港股通持股比例变化 22

表 1：银河娱乐 2020 年业务板块经营数据拆分 6
表 2：澳博控股 2020 年业务板块经营数据拆分 9
表 3：近期股东大会 27
表 4：解禁提醒 27
表 5：公司估值表（基于 2021 年 2 月 26 日收盘价） 28

1. 恢复通关+疫苗落地，澳门博彩迎复苏曙光

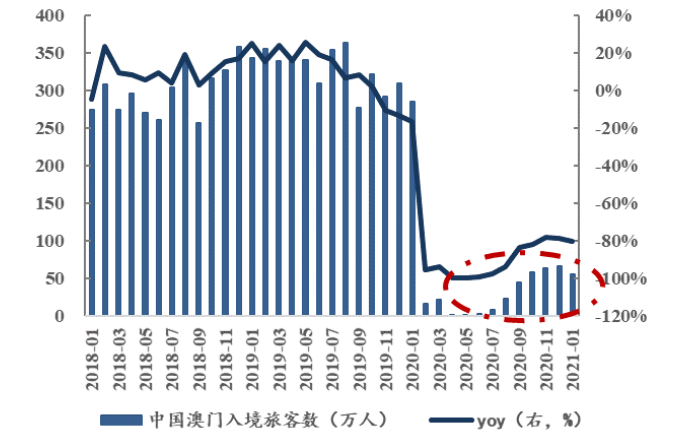
疫情冲击下，澳门旅游和博彩业受到重创。随着 20 年 8 月起赴澳签注逐步恢复，赴澳游客数量触底反弹，引领博彩业逐步复苏。2021 年 2 月 23 日零时起，所有入境澳门的内地人士无须隔离，同时复星医药和德国 BioNTech 合作研发的 mRNA 疫苗将于 3 月 3 日开始接种，澳门旅游和博彩业有望在 21 年加速复苏。

博彩龙头企业均于今日发布 20 年全年业绩公告，我们亦希望通过对 20 年的业绩复盘一窥 21 年的业绩潜力。

1.1. 游客人数触底反弹，澳门博彩渐复苏

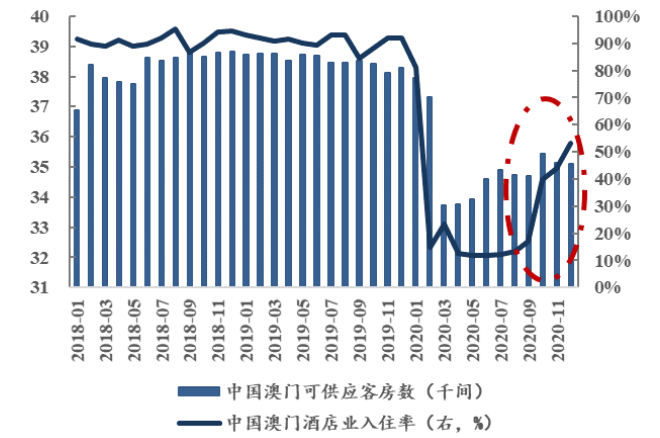
赴澳游客量持续恢复，酒店入住率已超五成。20 年 8 月 12 日珠海市居民恢复赴澳门旅游签注办理、8 月 26 日广东居民恢复办理、9 月 23 日全国内地赴澳门旅游签注恢复办理，澳门成为了内地居民疫情来的首个出境游目的地，游客人数持续复苏。20 年 12 月澳门入境旅客数量达 65.9 万人，同比下降约 78.6%，环比增长 3.6%；21 年 1 月因国内疫情的反复，入境旅客数量环比有所下降，但依然达 55.7 万人。其中，大陆旅客占比接近 90%，20 年 12 月约 60.7 万人、21 年 1 月约 49.6 万人，恢复情况好于整体。同时 20 年 12 月酒店入住率已达 53.1%，较疫情高峰期的 12%左右复苏明显。

图 1：澳门入境旅客数量及同比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

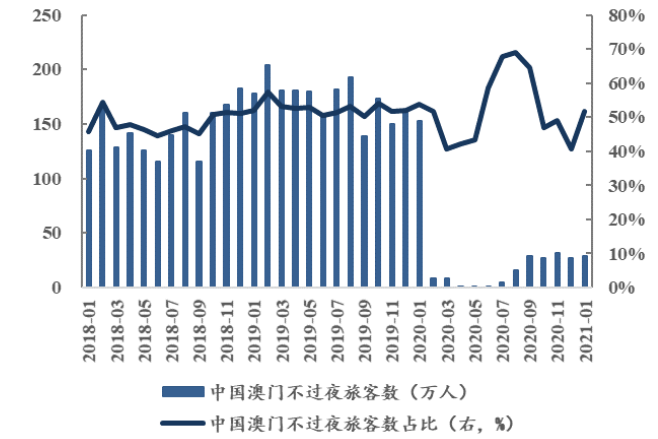
图 2：澳门可供应客房数及酒店入住率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

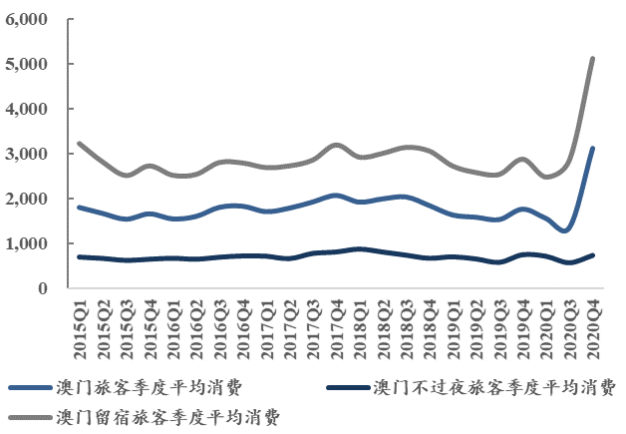
疫情中，澳门不过夜旅客数量占比一度接近 70%，近期已回落至 40%-50%，与疫情前水平接近。而从季度人均消费来看，20Q4 迎来消费“报复性”反弹，达到历史新高 3,129 澳门元；其中，留宿旅客季度人均消费达 5,125 澳门元，不过夜旅客达 744 澳门元。

图 3：澳门入境不过夜旅客数量及占比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

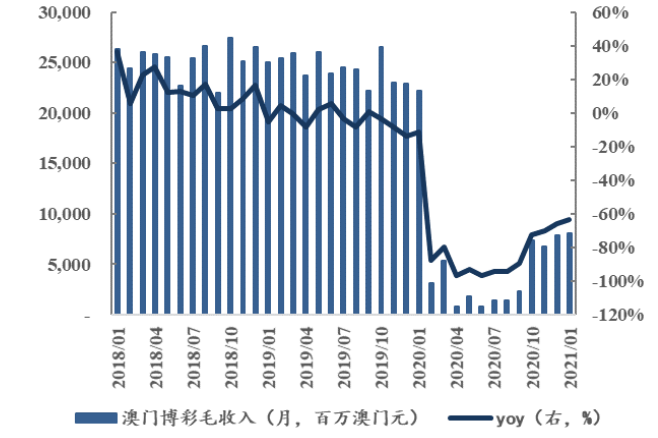
图 4：20Q4 澳门旅客季度平均消费达新高（澳门元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

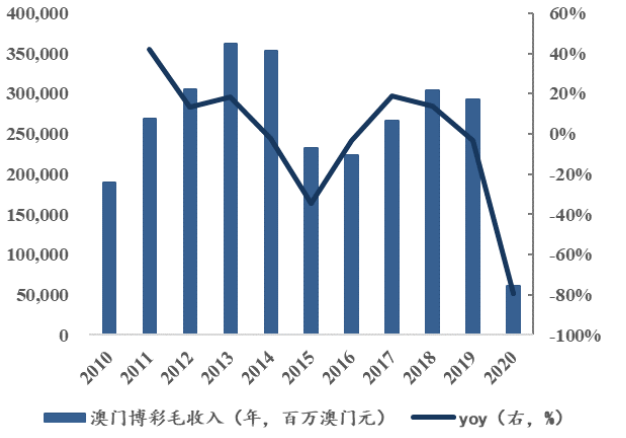
澳门 20 年全年博彩毛收入同比下降约 79.2%，21 年 1 月环比继续复苏。2020 年澳门博彩受困疫情，博彩毛收入达 610.5 亿元（-79.2%）。月度来看，2020 年 7 月起澳门博彩业开始复苏，环比稳步增长。21 年 1 月澳门博彩毛收入达到 80.91 亿澳门元，同比下降 63.5%，环比 20 年 12 月增长 2.7%。尽管澳门博彩业目前来看距离完全恢复仍有距离，但环比的稳步增长仍旧彰显博彩的韧性。

图 5：21 年 1 月澳门博彩毛收入恢复至去年同期 36.5%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：20 年澳门博彩毛收入同比下降 79.2%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2 月 22 日晚澳门新型冠状病毒感染应变协调中心宣布，取消“在入境澳门前 14 天内曾经到过河北省石家庄市全市、黑龙江省绥化市的人士须按照卫生当局的要求，在指定地点接受 14 天医学观察以及最少 14 天自我健康管理”的措施，也即自 2021 年 2 月 23 日零时起，所有入境澳门的内地人士无须隔离。

同时，复星医药和德国 BioNTech 合作研发的 mRNA 疫苗已获中国澳门特别许可进口批准，而澳门卫生局公告称，mRNA 疫苗预计最快 27 日运抵澳门，3 月 3 日起可开始为市民接种。**澳门旅游业和博彩业至暗时刻已过，复苏曙光在即**。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1.2. 银河娱乐：20Q4 经调 EBITDA 由负转正，展望扩张计划

银河娱乐于 21 年 2 月 25 日公告 20 年全年业绩，全年实现净营收 128.8 亿港元，同比下降约 75.2%；经调整 EBITDA 为-10.2 亿港元，而 2019 年为 165 亿港元，同比下降约 106.2%；归母净亏损为 39.7 亿港元，同比下降约 130.5%；扣非后归母净利约 32 亿港元，同比下降约 123%。

Q4 单季度经调 EBITDA 转正，复苏超预期。疫情防护措施如限制赌桌作为数量、角子机间距、口罩防护、体温检测等目前仍然执行中，对赌场经营的影响仍然存在，但随着客流的复苏，公司 20Q4 的经营表现仍在提升。20Q4 公司单季度实现营收约 51 亿港元(-61%)，环比上升 229%；单季度经调整 EBITDA 转正，实现约 10 亿港元(-75%)，环比上升 297%；而由于 20Q4 博彩业务的净赢率低于通常范围，使经调整 EBITDA 减少约 0.59 亿港元，若将净赢率正常化，则预计 20Q4 经调整 EBITDA 可达到约 11 亿港元（-73%），环比上升 214%。

监管趋严，中场业务恢复快于贵宾业务。20 年 8 月文化旅游部建立跨境赌博旅游目的地“黑名单”制度、2020 年 12 月底，刑法修正案通过，并将于今年 3 月 1 日正式实施刑法第 303 条款，组织中华人民共和国公民参与国（境）外赌博，数额巨大或者有其他严重情节的，将被列为犯罪。在一系列的政策落地背景下，贵宾业务发展受到了一定制约，从而恢复速度而言也慢于中场业务。2020 年全年贵宾业务总收入 49.1 亿港元，同比下降 82.2%，而中场及角子机合计收入约 66.1 亿港元，同比下降约 79.2%，略好于贵宾业务；而 20Q4 单季度来看趋势更明显，贵宾业务博彩总收入约 11.6 亿元，同比下降 75%，而中场及角子机合计收入约 21.6 亿元，同比下降 62%，恢复更快。

多项目持续推进，展望未来扩张。20 年末公司持有现金及现金等价 158.4 亿港元，储备充足以支持长期拓展。目前，银娱和澳门星际酒店旗下度假城提升工程继续进行；路氹三期及四期工程持续推进中，三期及四期合计将提供约 3,000 间适合高端和家庭旅客的客房及别墅、36,000 平方米的会议展览空间和 45,000 平方米并设有 16,000 个座位的多功能场馆、餐饮、娱乐等设施。同时，公司仍将寻求向日本拓展的机会。

表 1：银河娱乐 2020 年业务板块经营数据拆分

单位：百万港元	18H2	19H1	19H2	20H1	20H2	2018	2019	2020
营业收入	**23,844**	**26,219**	**25,683**	**6,223**	**6,653**	**55,211**	**51,902**	**12,876**
yoy	*-8.7%*	*-6.6%*	*7.7%*	*-76.3%*	*-74.1%*	*13.5%*	*-6.0%*	*-75.2%*
经调整 EBITDA	**7,834**	**8,315**	**8,164**	**-1,087**	**67**	**16,857**	**16,479**	**-1,020**
yoy	*2.0%*	*-3.8%*	*4.2%*	*-113.1%*	*-99.2%*	*19.2%*	*-2.2%*	*-106.2%*
经调整 EBITDA 率	*32.9%*	*31.7%*	*31.8%*	*-17.5%*	*1.0%*	*30.5%*	*31.8%*	*-7.9%*

归母净利润	**5,836**	**6,680**	**6,362**	**-2,856**	**-1,117**	**13,507**	**13,042**	**-3,973**
yoy	*-0.6%*	*-7.3%*	*9.0%*	*-142.8%*	*-117.6%*	*28.6%*	*-3.4%*	*-130.5%*
归母净利率	*24.5%*	*25.5%*	*24.8%*	*-45.9%*	*-16.8%*	*24.5%*	*25.1%*	*-30.9%*
按业务								
博彩及娱乐	**25,932**	**24,887**	**24,181**	**5,000**	**5,136**	**52,323**	**49,068**	**10,137**
经调整 EBITDA	7,914	7,838	7,660	-1,506	-487	16,111	15,497	-1,993
经调整 EBITDA 率	*30.5%*	*31.5%*	*31.7%*	*-30.1%*	*-9.5%*	*30.8%*	*31.6%*	*-19.7%*
yoy	*5.8%*	*-5.7%*	*-6.8%*	*-79.9%*	*-78.8%*	*14.8%*	*-6.2%*	*-79.3%*
博彩业务收入总额	31,862	29,581	27,624	5,715	5,302	65,230	57,205	11,017
减：佣金及奖励	-8,656	-7,347	-6,277	-1,393	-1,058	-18,205	-13,624	-2,451
博彩业务收入净额	**23,206**	**22,234**	**21,347**	**4,322**	**4,244**	**47,025**	**43,581**	**8,566**
占收入比	*97.3%*	*84.8%*	*83.1%*	*69.4%*	*63.8%*	*85.2%*	*84.0%*	*66.5%*
yoy	*5.9%*	*-6.7%*	*-8.0%*	*-80.6%*	*-80.1%*	*15.8%*	*-7.3%*	*-80.3%*
酒店及购物中心	**2,726**	**2,653**	**2,834**	**679**	**892**	**5,298**	**5,487**	**1,571**
占收入比	*11.4%*	*10.1%*	*11.0%*	*10.9%*	*13.4%*	*9.6%*	*10.6%*	*12.2%*
yoy	*5.6%*	*3.1%*	*4.0%*	*-74.4%*	*-68.5%*	*7.1%*	*3.6%*	*-71.4%*
建筑材料销售	**1,220**	**1,332**	**1,502**	**1,222**	**1,517**	**2,888**	**2,834**	**2,739**
经调整 EBITDA	401	564	598	509	610	940	1,162	1,118
占收入比	*1.7%*	*2.2%*	*2.3%*	*8.2%*	*9.2%*	*1.7%*	*2.2%*	*8.7%*
经调整 EBITDA 率	*32.9%*	*42.3%*	*39.8%*	*41.6%*	*40.2%*	*32.5%*	*41.0%*	*40.8%*
yoy	*-23.8%*	*-20.1%*	*23.0%*	*-8.3%*	*1.0%*	*-5.8%*	*-1.9%*	*-3.3%*
博彩数据								
贵宾厅转码数	524,996	383,234	332,754	74,873	55,711	1,103,107	715,988	130,584
贵宾：博彩毛收入	**17,638**	**14,754**	**12,829**	**2,790**	**2,120**	**37,250**	**27,583**	**4,910**
yoy		*-33.7%*	*-36.6%*	*-80.5%*	*-83.3%*	*17.9%*	*-26.0%*	*-82.2%*

净赢率	*3.4%*	*3.8%*	*3.9%*	*3.7%*	*3.8%*	*3.4%*	*3.9%*	*3.8%*
中场博彩投注额	61,494	60,854	61,025	11,971	13,691	119,657	121,879	25,662
中场：博彩毛收入	**13,936**	**14,611**	**14,649**	**2,953**	**3,176**	**27,487**	**29,260**	**6,129**
yoy		*4.6%*	*-0.8%*	*-80.3%*	*-77.6%*	*13.5%*	*6.5%*	*-79.1%*
净赢率	*22.7%*	*24.0%*	*24.0%*	*24.7%*	*23.2%*	*23.0%*	*24.0%*	*23.9%*
角子机博彩投注额	36,393	32,825	35,117	8,485	5,646	72,461	67,942	14,131
角子机：博彩毛收入	**1,302**	**1,213**	**1,300**	**263**	**214**	**2,476**	**2,513**	**477**
yoy		*-9.0%*	*-3.5%*	*-74.2%*	*-83.9%*	*14.6%*	*1.5%*	*-81.0%*
净赢率	*3.6%*	*3.7%*	*3.7%*	*3.1%*	*3.8%*	*3.4%*	*3.7%*	*3.4%*

数据来源：银河娱乐公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1.3. 澳博控股：Q4 复苏加速，上葡京预计将于 21H1 开业

澳博控股于 21 年 2 月 25 日公告 20 年全年业绩，全年实现营收 73.04 亿港元，同比下降约 78.0%；经调整 EBITDA 为-20.89 亿港元，同比下降约 149.6%；归母净亏损为 30.25 亿港元，同比下降约 194.3%。其中，旗舰新葡京娱乐场同样受困疫情，2020 年新葡京博彩毛收入为 20.67 亿港元，同比下降 84.0%，经调整 EBITDA 为-8.72 亿港元，同比下降 137.1%；其酒店出租率下降 76pct 至 17.9%、平均房价则减少 2.9pct 至 1,465 港元。

市占率整体保持稳定，贵宾业务市占下滑。2020 年澳博占澳门整体博彩毛收入的 14.1%，与 2019 年持平。其中，贵宾博彩市占率为 8.0%，较上年同期下降 2.4pct；中场博彩市占率约 19.7%，市占率则小幅上升。

随着赴澳签注恢复，Q4 单季复苏加速趋势明显。在客流带动下，20Q4 单季公司实现营收 22.54 亿港元（-74%），环比增长 156%，恢复进程显著加快。而经调整 EBITDA 则依然亏损，为-3.23 亿港元，同比下降 127%；其中有约 1.6 亿港元的一次性财务调整，包括短期无薪休假节约的员工成本及疫情期间免除的部分租金费用。**博彩业务而言，中场业务恢复依然快于贵宾业务**，20Q4 中场业务实现毛收入 18.78 亿港元（-71%），环比增长 172%；贵宾业务毛收入 4.69 亿港元（-86%），环比增长 134%。而旗舰新葡京娱乐场 20Q4 单季毛收入也恢复至 5.66 亿港元（-83%），环比增长 222%。

上葡京已竣工，静待疫情好转。截至 20 年末公司账面现金及现金等价物约 62.73 亿港元，现金流依然稳健。目前位于路氹的综合度假村项目上葡京已经竣工，并处于牌照申请流程中，预计将于 21 年上半年开始运营，或将根据疫情和客流情况选择部分开业。上葡京项目预计总投资为 390 亿港元，总楼面面积约 521,435 平方米，配有一个 77,158 平方米的停车场。其中，90%以上的面积将用于非博彩项目，包括合计约 1,900 间客房的三座酒店大楼和各项活动、会议、购物、餐饮及娱乐休闲场所等设施。

表 2：澳博控股 2020 年业务板块经营数据拆分

单位：百万港元	18H2	19H1	19H2	20H1	20H2	2018	2019	2020
营业收入	**16,678**	**17,074**	**16,801**	**4,374**	**3,133**	**34,410**	**33,875**	**7,507**
yoy	*3.6%*	*-0.7%*	*0.7%*	*-74.4%*	*-81.4%*	*8.3%*	*-1.6%*	*-77.8%*
经调整 EBITDA	**2,254**	**2,078**	**2,135**	**-984**	**-1,105**	**3,724**	**4,213**	**-2,089**
yoy	*43.9%*	*6.1%*	*-5.3%*	*-147.4%*	*-151.8%*	*21.1%*	*13.1%*	*-149.6%*
经调整 EBITDA 率	*13.5%*	*12.2%*	*12.7%*	*-22.5%*	*-35.3%*	*10.8%*	*12.4%*	*-27.8%*
归母净利润	**1,709**	**1,679**	**1,528**	**-1,412**	**-1,613**	**2,850**	**3,207**	**-3,025**
yoy	*69.5%*	*12.1%*	*-10.6%*	*-184.1%*	*-205.6%*	*45.2%*	*12.5%*	*-194.3%*

归母净利率	*10.2%*	*9.8%*	*9.1%*	*-32.3%*	*-51.5%*	*8.3%*	*9.5%*	*-40.3%*
按业务								
博彩业务毛收入	21,873	20,432	19,568	4,895	3,381	43,900	40,000	8,275
减：佣金及奖励	-5,039	-3,712	-3,130	-622	-349	-10,223	-6,842	-971
博彩业务	**16,834**	**16,720**	**16,438**	**4,272**	**3,032**	**33,677**	**33,159**	**7,304**
占收入比	*100.9%*	*97.9%*	*97.8%*	*97.7%*	*96.8%*	*97.9%*	*97.9%*	*97.3%*
yoy	*7.0%*	*-0.7%*	*-2.3%*	*-74.4%*	*-81.6%*	*8.3%*	*-1.5%*	*-78.0%*
酒店、餐饮及零售	**-935**	**354**	**362**	**102**	**101**	**733**	**717**	**203**
占收入比	*-5.6%*	*2.1%*	*2.2%*	*2.3%*	*3.2%*	*2.1%*	*2.1%*	*2.7%*
yoy	*18.3%*	*-78.8%*	*-138.8%*	*-71.2%*	*-72.3%*	*8.4%*	*-2.3%*	*-71.7%*
博彩数据								
贵宾博彩：毛收入	**9,705**	**7,455**	**6,232**	**1,368**	**669**	**19,663**	**13,687**	**2,037**
占博彩业务毛收入比	*44.4%*	*36.5%*	*31.8%*	*27.9%*	*19.8%*	*44.8%*	*34.2%*	*24.6%*
yoy	*-3.5%*	*-25.1%*	*-35.8%*	*-81.6%*	*-89.3%*	*-1.1%*	*-30.4%*	*-85.1%*
单台每日净赢额（港元）	91,688	143,010	60,978	39,773	10,297	187,055	132,040	30,228
yoy	*-5.2%*	*-25.7%*	*-33.5%*	*-72.2%*	*-83.1%*	*1.0%*	*-29.4%*	*-77.1%*
贵宾赌台平均数（月底平均）	290	288	280	206	178	288	284	192
yoy	*1.8%*	*0.7%*	*-3.4%*	*-28.5%*	*-36.4%*	*-2.0%*	*-1.4%*	*-32.4%*
贵宾筹码销售额	319,935	241,347	178,817	37,303	21,001	670,700	420,164	58,304
净赢率	*3.10%*	*3.15%*	*2.84%*	*3.03%*	*3.09%*	*3.49%*	*3.67%*	*3.19%*
中场博彩：毛收入	**11,593**	**12,402**	**12,725**	**3,291**	**2,568**	**23,080**	**25,127**	**5,859**
占博彩业务毛收入比	*53.0%*	*60.7%*	*65.0%*	*67.2%*	*76.0%*	*52.6%*	*62.8%*	*70.8%*
yoy	*11.0%*	*8.0%*	*9.8%*	*-73.5%*	*-79.8%*	*12.1%*	*8.9%*	*-76.7%*
单台每日净赢额（港元）	22,384	47,158	23,073	22,422	7,590	44,657	46,451	18,485
yoy	*9.0%*	*5.0%*	*3.1%*	*-52.5%*	*-67.1%*	*10.1%*	*4.0%*	*-60.2%*
中场赌台平均数（月底平均）	1,419	1,453	1,511	879	927	1,416	1,482	903

	yoy	*1.8%*	*2.8%*	*6.5%*	*-39.5%*	*-38.6%*	*1.9%*	*4.7%*	*-39.1%*
角子机：毛收入		**575**	**575**	**611**	**235**	**144**	**1,157**	**1,186**	**379**
	占博彩业务毛收入比	*2.6%*	*2.8%*	*3.1%*	*4.8%*	*4.3%*	*2.6%*	*3.0%*	*4.6%*
	yoy	*13.4%*	*-1.2%*	*6.4%*	*-59.1%*	*-76.4%*	*12.6%*	*2.6%*	*-68.0%*
单角子机每日净赢额（港元）		607	1,220	664	1,031	349	1,188	1,268	866
	yoy	*13.5%*	*4.1%*	*9.4%*	*-15.5%*	*-47.4%*	*11.4%*	*6.7%*	*-31.7%*
角子机平均数（月底平均）		2,593	2,603	2,521	1,364	1,130	2,668	2,562	1,247
	yoy	*-0.1%*	*-5.1%*	*-2.8%*	*-47.6%*	*-55.2%*	*1.1%*	*-4.0%*	*-51.3%*

数据来源：澳博控股公告，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1.4. 投资建议

尽管主要经营场所位于境外的博彩行业是 20 年新冠疫情重创的行业之一，但是随着 8 月开始大陆赴澳签注的逐步恢复，从 20Q4 开始，澳门博彩业复苏明显加速。站在当下时点，在内地通关恢复和疫苗接种的催化下，博彩业 21 年有望迅速回暖；同时龙头标的的扩张计划稳步推进也将打开全新成长空间，建议关注澳门博彩龙头标的银河娱乐、澳博控股、金沙娱乐等。

1.5. 风险提示

宏观经济波动风险；疫情加剧风险；政策监管风险。

2. 本周观点：海外疫苗接种超预期，关注疫后复苏高弹性标的

疫苗推进顺利，海外接种进度超预期。2 月 25 日，国家药品监督管理局官网发布公告，附条件批准康希诺生物股份公司、国药中生武汉公司的新冠疫苗上市注册申请。截至目前，国内已有 4 款获批上市的新冠疫苗产品，包括 3 款新冠灭活疫苗和 1 款腺病毒载体疫苗。而海外方面，BioNtech 的 mRNA 疫苗也已逐步在全球范围展开供应和接种。据新加坡联合早报 2 月 22 日消息，新冠疫苗自两个月前开始接种以来，全球已有超过 2.02 亿人接种，平均每天接种的剂量为 635 万剂；而根据根据彭博社的疫苗追踪统计，目前有至少 88 个国家，包括非洲、亚洲、欧洲、南美洲及北美洲的国家都已开始为民众接种新冠疫苗。

疫情防控局势向好，关注疫后需求复苏和业绩高弹性标的。在国内疫情防控稳定向好、国外疫苗渗透率迅速提升的背景下，全球疫情管控有望逐步向常态恢复。目前，酒店商旅、周边游、澳门博彩等疫情受损板块经营情况均有明显改善，建议关注酒店、景区、博彩等板块低估值、高业绩弹性的龙头标的。

中长期而言，**疫后顺周期和服务消费成长**仍是 2021 主旋律，亦是十四五规划消费内循环核心。对比海外，我国服务消费占比仍有较大差距，提升空间广阔。同时，我国正值人均 GDP 从 1 万美元向 1.5 万美元提升的关键时期，城镇化、经济增长、消费结构等多因素将刺激服务消费需求显著提升。

板块观点：

餐饮：行业持续复苏，龙头经营稳健。据商务部统计，2 月 11 日至 17 日全国重点零售和餐饮企业实现销售额月 8210 亿元（+28.7%）；在线餐饮销售额比去年春节同期增长 135%，年夜饭系列商品销售额比去年春节同期增长 54.9%。春节数据表现亮眼，伴随入春以来疫情防控稳态化，龙头经营稳健，疫后连锁餐饮头部品牌有望继续加速布局，品牌化、连锁化率将进一步提升。我们看好餐饮龙头后疫情时代业绩向上弹性，中长期坚定推荐**海底捞**、**九毛九**。

餐饮供应链和餐饮表现关联度高，我们看好餐饮工业化大趋势下的餐饮供应链机会，短期内宅经济标的或受益疫情反复，推荐**颐海国际**，建议关注**金龙鱼**和已过会的拟上市预制菜企业**味知香**。

免税：春节海南旅游市场火热，离岛免税店 7 天销售额超 15 亿元。而节后三亚客流继续高增，免税店销售延续火热状态，伴随着海南免税业态提货点、提货方式等配套政策持续推进、优化，免税业绩高增可期。境外消费回流大趋势不变，适度竞争促进行业共荣；机场免税业态长期有望提升盈利能力，持续重点推荐**中国中免**，建议关注**王府井**、**海南发展**、**海汽集团**、**海航基础**等。

酒店：疫情防控稳健叠加商旅需求回暖，关注龙头业绩弹性。春节期间低风险地区本地游需求旺盛，**高星级酒店作为行业复苏领先指标，预订量同比+160%，客单价同比+33%，实现量价齐升**。疫情防控持续稳健叠加顺周期经济复苏下商旅需求回暖，酒店疫后业绩复苏可期，推荐**锦江酒店**，建议关注**华住集团**、**首旅酒店**。

景区：就地过年号召下，春**节期间城市/周边游迎来爆发**，宋城演艺杭州大本营假期总接待量达 65.75 万人次，超 2019 年同期，宋城千古情合计上演 96 场，较 19 年同期增加 22 场。其中，2/14 当日接待游客 14.24 万人次，千古情演出达 20 场，均创新高。伴随着疫苗推进，疫后文旅需求将逐步恢复，优质景区和演艺标的业绩弹性充足，具备布局价值，建议关注**宋城演艺**、**复星旅游文化**、**天目湖**、**中青旅**。

化妆品：2 月 25 日敏感肌修护专家贝泰妮创业板 IPO 注册获证监会批准，国货美妆板块再迎优质标的。坚定看好颜值经济时代下的国货美妆行业高景气，和国产替代的大趋势，推荐**珀莱雅**、**爱美客**、**华熙生物**、**青松股份**、**上海家化**，建议关注已获批的拟上市企业**贝泰妮**。

电子烟：国电子烟行业渗透空间广阔，产业链龙头增长可期，建议关注**思摩尔国际**、**雾芯科技**、**华宝国际**、**中国波顿**等。

3. 本周动态：复星旅文、泡泡玛特、蓝月亮等 3 月将入港股通

恒生综指变动名单出炉，复星旅文、泡泡玛特、蓝月亮 3 月 15 日将入港股通

2 月 26 日晚间，恒生指数公司发布截至 2020 年 12 月 31 日的恒生指数系列季度检讨结果，变动将于今年 3 月 15 日生效。其中，海底捞和阿里健康、龙湖集团等三只股票将被纳入恒生指数。而与港股通联动的恒生综合指数则将复星旅游文化、泡泡玛特、蓝月亮等 36 家公司调入指数，也即意味着这些标的将于 3 月 15 日指数变动生效时被纳入港股通名单，建议关注。

敏感肌修护专家薇诺娜母公司贝泰妮创业板 IPO 注册 2 月 25 日获批

2 月 25 日，薇诺娜母公司贝泰妮创业板 IPO 注册获批。根据公司 2 月 23 日更新的招股说明书（注册稿），2020 年贝泰妮全年实现营收约 26.92 亿元（+38.49%），归母净利润 5.44 亿元（+31.94%）；同时公司发布 21Q1 业绩预告，公司预计 21Q1 营收约 3.8-4.18 亿元（+19.3%~31.23%），归母净利约 0.64-0.72 亿元（+18.75%~33.60%），扣非后归母净利约 0.63-0.71 亿元（+31.99%~48.75%）

最新稿招股书亦补充披露了滇虹有限转让贝泰妮的历史沿革、无偿受让专利的合理性、公司自身研发实力及创新进展、与医疗机构的合作模式等内容。

春节海南旅游市场火爆，离岛免税店 7 天销售额超 15 亿元

据海南旅游和文化广电体育厅消息，2021 年春节假日期间，海南全省旅游接待游客 458.84 万人次，实现旅游总收入 58.24 亿元。

而免税方面也在客流的带动下实现销售额新高。据海南省商务厅 2 月 17 日提供的统计情况显示，2 月 11 日至 17 日，海南离岛免税店 7 天销售额超 15 亿元，较新冠肺炎疫情发生之前的 2019 年春节假期实现翻番。其中，免税销售额约 14 亿元，接待购物人数超过 20 万人次。部分旅客采取“邮寄送达”方式提货，2 月 11 日至 16 日中国邮政共邮寄离岛免税品 1,046 件。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4. 本周研究精要：新式茶饮之“春茗纳新叶，奈雪焙生香”

新式茶饮：春茗纳新叶，奈雪焙生香

新式茶饮势如破竹，头部玩家差异化竞争。据灼识咨询预计，2020 年我国新式茶饮市场规模达 1,136 亿元，伴随产品创新、消费接受度提升与线上业务发展，该市场将加速扩容，2025 年有望达到 3,400 亿元（20-25 年 CAGR 达 24.5%），成为茶行业规模最大细分赛道。其中。高端现制茶饮门店多以直营为主，专注使用优质、新鲜配料生产现制茶饮，创造差异化茶饮体验。受益于消费升级+需求升级，高端门店快速扩张，有望于 2025 年达到 522 亿元（20-25 年 CAGR 为 20.0%）。截至 20 前三季度，全国高端新式茶饮 CR5 达 55%，集中度高；其中喜茶市占率 25.5%，奈雪 17.7%，分列行业前两名。

竞争要素与行业趋势：场景化消费下的产品力与品牌力共振。伴随消费人群代际切换，消费主力 Z 世代驱动茶饮消费持续升级。我们认为茶饮行业竞争将日趋激烈，中高端化、场景化、品牌化的创新竞争将成为行业主旋律。1）**头部品牌多元化店型的多场景差异化竞争**。比如喜茶推出特色主题店、喜茶 GO 小店，奈雪推出奈雪 PRO 轻量化门店、Bla Bla Bar 鸡尾酒吧、梦工厂等多元化店型，覆盖多种消费场景进行差异化竞争。2）**产品品质与创新、SKU 交叉销售成为发展趋势**。奈雪率先推出“茶饮+烘焙”交叉销售提升客单价并强化下午茶与聚会场景。截至 20 年 Q3，奈雪烘焙产品贡献高端现制茶饮店销售的烘焙产品零售额达到 21.7%，位列第一。在上游，头部品牌纷纷深入供应链以获得规模效应、更优质原材料与更低的采购成本，如奈雪在云南成立了专属草莓园、喜茶自建 500 亩有机茶园等。3）**新式茶饮进入品牌化发展阶段**，通过联名等创新营销突破品牌界限，全面打造生活方式品牌、通过数字化会员体系增强快反能力，提高消费者黏性。截至 20 年底奈雪注册会员数突破 3,000 万，喜茶小程序会员超过 3,500 万。

奈雪的茶：现制好茶+软欧包，社交第三空间打造者。

品道控股（现称奈雪的茶控股）由赵林、彭心于 2014 年共同创立，创始人行业管理及运营经验丰富，对品牌调性、定位把握准确。公司旗下涵盖奈雪的茶、台盖两大品牌。截至 2020 年前三季度，公司营收达 21.1 亿（+21%）；伴随规模效应与盈利能力提升，实现经调净利 448 万，利润率 0.2%。

核心品牌奈雪的茶 2019 年实现收入 23 亿（+152%），收入贡献达 92%，目前门店已超 500 家，覆盖中国大陆 61 个城市。创新打造“茶+软欧包”的双产品线形式。品牌创始之初便对标星巴克，着力构建茶饮社交**“第三空间”**经营模式收到消费者追捧。

单店经营优异：奈雪标准店面积约 200+平，客单价 43 元行业领先，2019 年同店店效约 1,142 万，我们预计平均单店投入 185 万，回收期约 1 年，门店净利率可达 15%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

轻量化扩张：2020 年 11 月推出轻量化模型奈雪 PRO（门店不含现制烘焙而选择中央厨房预制产品，经营效率更高），面积缩减至 125 平意味更低成本投入与更多开店选择，奈雪计划 21-22 年新开 300/350 家门店，其中约 70%为 PRO 店。同时公司未来 3 年内将全国布局 5 家中央厨房以支持 PRO 门店扩张。

投资建议：近年来，新式茶饮行业发展迅速。伴随品牌与资本竞相入局，作为行业领先品牌之一的奈雪，不断创新迭代产品，优化单店模型，致力于打造第三空间。通过纵横双向的拓展，持续拓宽自身边界，持续迭代和进化的能力有望助力其达到更高的高度。伴随 Z 时代渐成消费主力，新消费市场不断涌现出全新的消费需求和趋势，新式茶饮行业空间广阔。建议关注赛道的头部品牌，如奈雪的茶、喜茶等。

风险提示：疫情反复带来宏观经济波动；经营/扩张不及预期；竞争加剧与品牌老化风险；食品安全风险。

名创优品 FY21Q2 业绩点评：收入环比+10.9%，海外扩张重启

公司发布 FY2021Q2 业绩，收入环比持续恢复：FY2021Q2（2020 年 12 月 31 日止三个月）公司实现收入 22.98 亿元，同比-18.1%/ 环比上季度+10.9%，在业绩指引范围内；归母净利润 0.21 亿元，同比扭亏；扣除可赎回优先股公允价值变动、股权支付费用等项目后，经调整净利润为 0.84 亿元，同比-78.5%/ 环比-17.8%。本季度末公司共有 4514 家门店，较上季度末增长 184 家；除非洲、德国地区外，公司平均单店收入为 50.4 万元，同比-24.3%/ 环比+7.2%。

加强品牌营销，销售费用率上升：公司 FY2021Q2 毛利率为 28.0%，同比-3.6pct/ 环比+2.8pct，毛利率变化的主要系毛利率较高的海外业务收入占比波动所致。FY2021Q2 公司经调整净利率为 3.65%，同比-10.25pct/ 环比-1.3pct；销售费用率为 14.8%，同比+2.7pct/ 环比+1.0pct，环比增长的主要原因是业务恢复物流费用增长，以及 MINISO 品牌和 TopToy 品牌的营销投放增加；管理费用率为 8.2%，同比+0.1pct/ 环比-3.9pct。

国内：下沉市场发力，开店继续提速。FY2021Q2 公司国内收入约 18.35 亿元，同比-1%/环比+7%；期末国内门店数 2768 家，本季度增加 135 家，其中约 60%位于低线城市；平均单店收入 77 万元，同比-10%/ 环比+1.9%。目前大多数国内门店已恢复运营（部分门店因区域疫情关停）。

海外：新进入 2 个国家，门店扩张重启。FY2021Q2 公司海外市场实现收入 4.63 亿元，同比-51.3%/ 环比+32%，恢复趋势显著；海外收入占比为 20.2%，同比-13.8pct /环比+3.25pct；平均单店收入约为 26.9 万，同比-55%/ 环比+30%。尽管公司的海外合作伙伴对开店保持谨慎，本季度海外市场仍实现新增 49 家门店。目前 1746 家海外门店中，

已有 1593 家门店恢复运营（占比 91%，较上季度+77 家），其中大部分店铺由于区域性疫情营业时间减少。

近期业务进展：①至 2 月 25 日，TopToy 已在全国 5 个城市拥有 9 家门店，主要产品包括潮玩、手办、盲盒等 8 大品类（最开始是 7 大品类，近期新增“雕像”类），试水布局潮玩赛道。②宣布“X-战略”，致力于孵化多个品牌实现多元化经营，最终成为新零售平台，TopToy 是该战略的第一个新业务。③线上持续发力，本季度线上收入占比达 7%。

盈利预测与投资评级：持续看好中国优质供应链品牌化大趋势。目前国内业务已经基本从疫情中恢复，海外业务的好转趋势正在确立。公司预计下季度收入 22 至 24 亿元，与本季度基本持平。我们预计 FY2021-23 公司 Non-IFRS 归母净利 8.7/13.9/17.9 亿元，同比-10%/+60%/+29%，按美元：人民币=1:6.45 算得对应 PE 为 63/40/31 倍，维持“增持”评级。

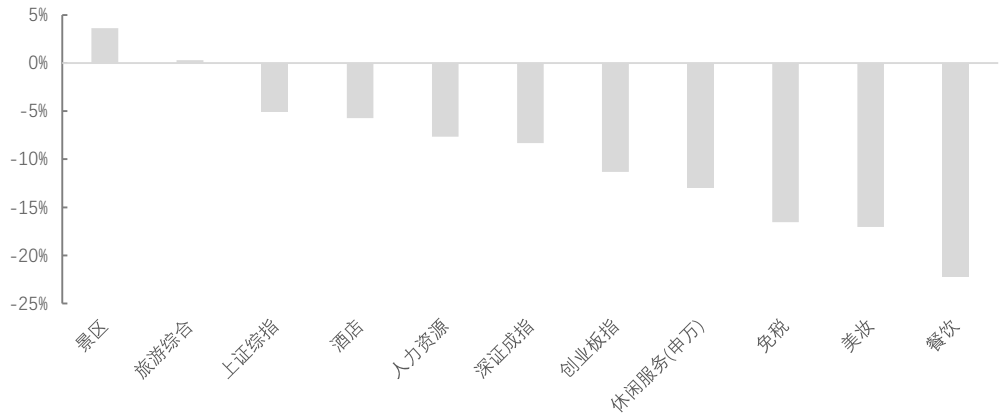
风险提示：疫情反复，扩店不及预期，海外经营相关风险，竞争加剧等

5. 板块涨跌回顾

在流动性收紧预期和港股上调印花税的情绪催化下，本周市场大幅回调，上证综指本周下跌 5.06%，收于 3,509.08 点。深证成指本周下跌 11.30%，收于 14,507.45 点。创业板指本周下跌 8.31%，收于 2,914.11 点。而社服板块（申万）在则疫苗进展而带动免税下跌的情绪下，本周超跌 12.90%。

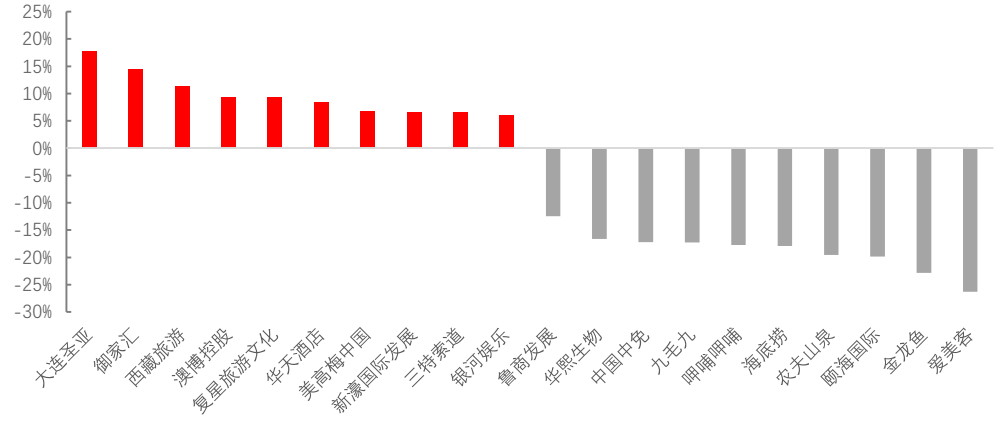
重点跟踪细分板块中因海外疫苗接种超预期而带动免税板块整体下跌 16.55%；而受益于疫苗的景区板块则逆势上涨 3.62%。个股方面，疫情受损板块在疫苗带动下逆势上涨，澳博控股、复星旅文、宋城演艺分别上涨 9.31%、9.26%和 4.78%。而前期估值较高的餐饮、美妆等龙头标的均大幅回调，爱美客、金龙鱼、颐海国际、农夫山泉、海底捞分别下跌 26.33%、22.84%、19.85%、19.53%和 17.92%。

图 7：本周市场涨跌幅



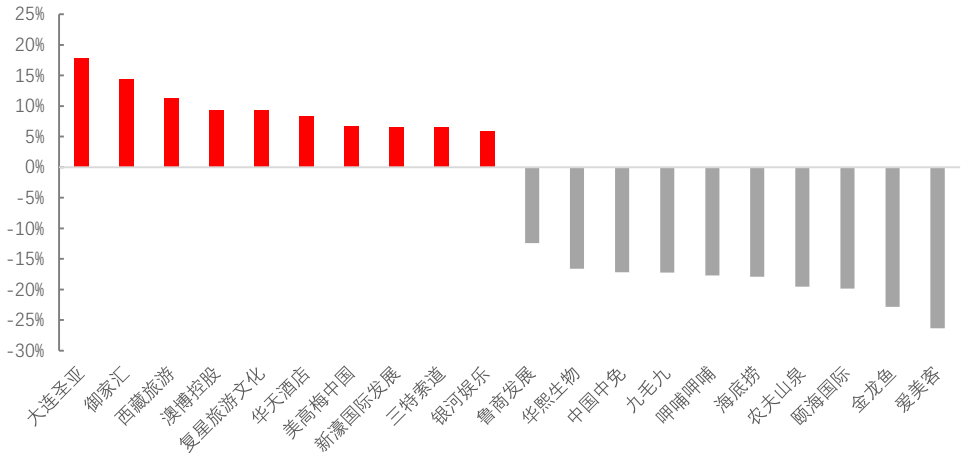
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：板块单周涨跌幅前十的股票



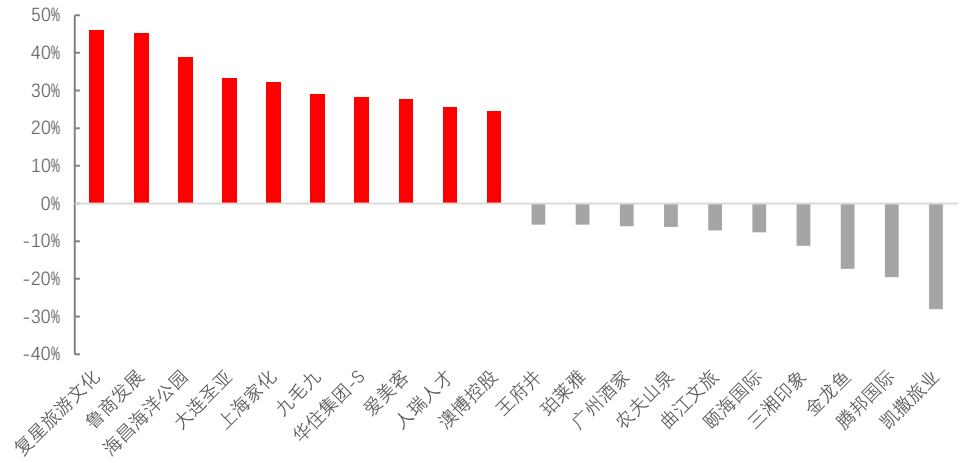
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：板块单月涨跌幅前十的股票



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 10：板块年度涨跌幅前十的股票



数据来源：Wind，东吴证券研究所

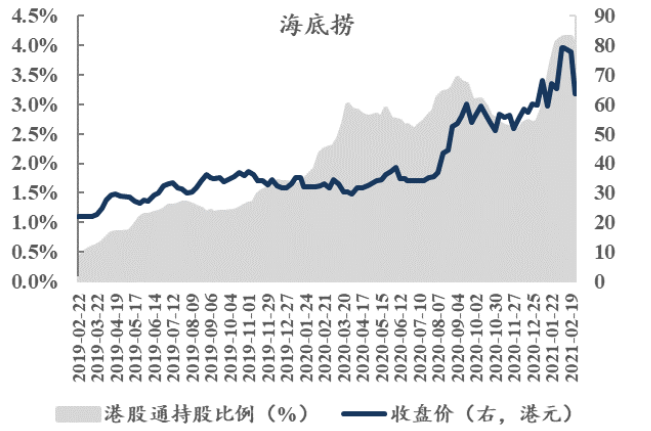
注：为 2021 年全年涨跌幅

请务必阅读正文之后的免责声明部分

6. 港股通热门标的追踪

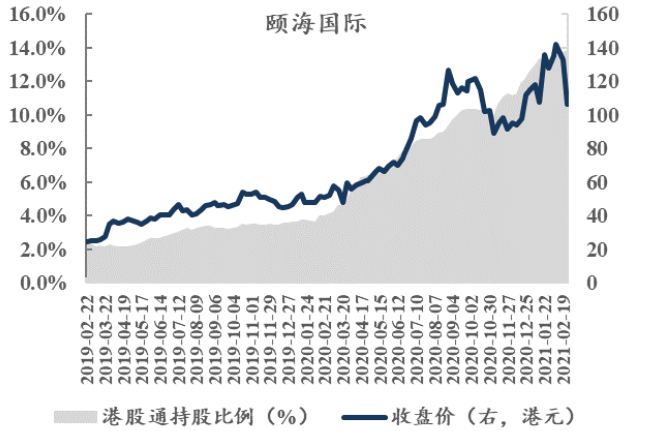
本周由于受到港股印花税将上调的事件影响，港股标的出现较大幅度回调，港股通持股比例也相应有所下降。本周海底捞港股通持股比例下降 0.24pct，为 3.88%；颐海国际港股通持股比例逆势增长 0.14pct，达到 13.82%；九毛九港股通持股比例下降 0.96pct，达到 11.67%；呷哺呷哺港股通持股比例下降 0.69pct，达 17.67%。农夫山泉港股通持股比例达到 2.23%，较上周下降 0.13 pct；美团港股通持股比例下降 0.33pct，达 8.44%；而前期因电子烟政策波动预期而有较大回调的思摩尔国际港股通比例仍保持上升，达到 8.42%，较上周提升 0.20pct。

图 11：海底捞港股通持股比例与股价变化



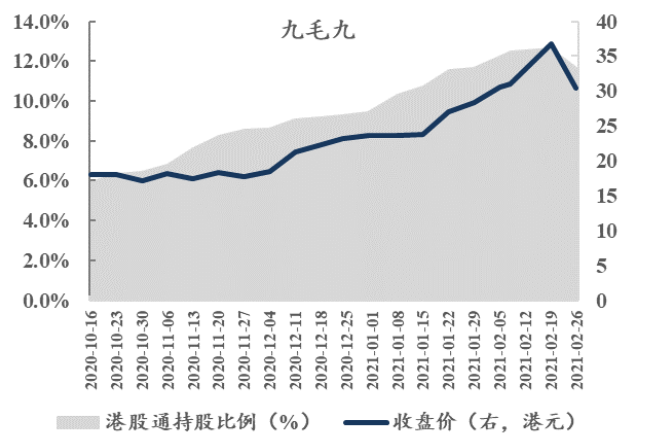
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 12：颐海国际港股通持股比例变化



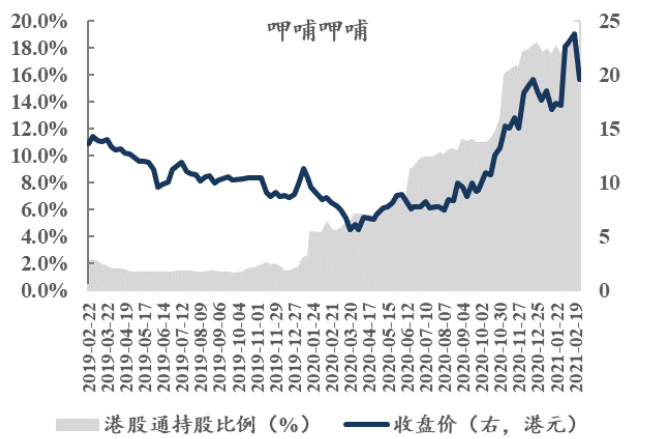
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 13：九毛九港股通持股比例与股价变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

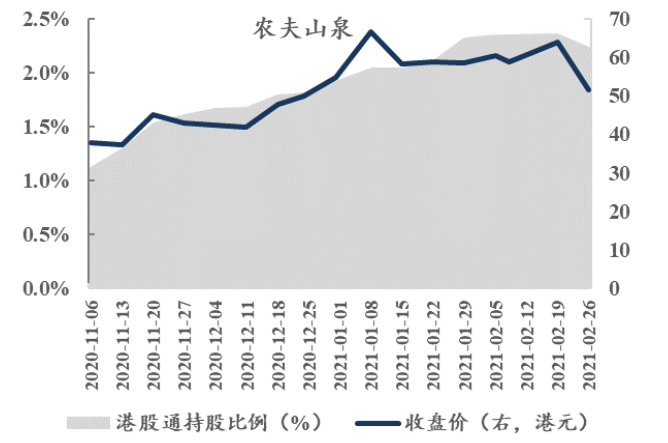
图 14：呷哺呷哺港股通持股比例变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

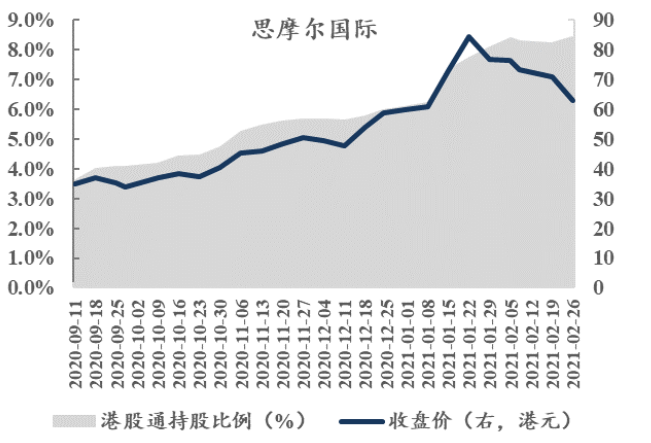
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 15：农夫山泉港股通持股比例与股价变化



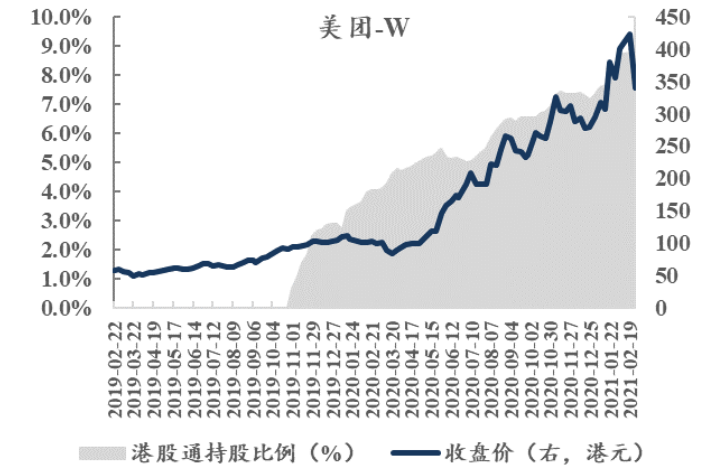
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 16：思摩尔国际港股通持股比例变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 17：美团-W 港股通持股比例变化



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：港股通持股比例以港股通持股数量/香港流通股计算所得。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

7. 上市公司重要公告

华熙生物（688363.SH）2020 年年度业绩快报

公司 2020 年实现营业收入 263,248.56 万元，比上年同期增加 39.61%；实现归属于母公司所有者的净利润 64,711.55 万元，比上年同期增加 10.50%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 57,018.36 万元，比上年同期增加 0.47%。

众信旅游（002707.SZ）2020 年年度业绩快报

公司 2020 年实现营业总收入 161,339.07 万元，较上年同期下降 87.27%；实现营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润分别为-179,180.86 万元、-177,465.43 万元、-141,215.95 万元，较上年同期分别下降 1621.85%、1629.03%和 2158.19%。

名创优品(MINISO)（MNSO）FY21Q2(即 20Q4)业绩发布

FY21Q2 单季度实现营收 22.98 亿元，同比下降 18.1%，环比增长 10.9%；毛利润 6.43 亿元，同比下降-27.6%，环比增长 23.0%，毛利率环比增加 2.8pct；调整后净利约 8,396 万元，同比下降 78.5%，环比下降 17.8%。

澳博控股（00880.HK）2020 年全年业绩

公司 2020 年实现博彩净收益 73.04 亿港元，同比减少 78%；实现酒店、餐饮、零售及其他收入 3.59 亿港元，同比减少 65.8%。经调 EBITDA 为-20.89 亿港元，同比降幅 149.6%，归母净利亏损 30.25 亿港元同比下降 194.3%。

银河娱乐（00027.HK）2020 年业绩报告

公司第四季度录得经调整 EBITDA 为 10 亿港元，较第三季度录得 9 亿港元的经调整 EBITDA 亏损，增长达 207%，主要由于旅客增加刺激收益上升，以及公司努力控制成本。集团全年经调整 EBITDA 为-10 亿港元，对比二零一九年为 165 亿港元。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

美高梅中国（02282.HK）2020 年度财报

公司 2020 年经营收益 50.96 亿港元，同比下降 77.6%；经调整 EBITDA 亏损 13.72 亿港元，上年同期盈利 61.83 亿港元。

御家汇（300740.SZ）2020 年度业绩快报

2020 年公司实现营业总收入 371,731 万元，同比增长 54.11%；实现营业利润 16,277 万元，同比增长 769.99%；利润总额 16,208 万元，同比增长 611.91%；实现归属于上市公司股东的净利润 14,090 万元，同比增长 417.58%；实现基本每股收益 0.37 元，同比增长 428.57%。

金龙鱼（300999.SZ）2020 年度业绩快报公告

2020 年公司实现营业收入 1,949.2 亿元，营业利润 89.2 亿，利润总额 89.5 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 60.0 亿元。公司营业利润同比上升 26.2%。期末资产总额为 1,791.8 亿元，较期初增长 5.0%。归属于上市公司股东的所有者权益为 835.3 亿元，较期初增长 28.9%。

丽江股份（002033.SZ）2020 年年度业绩快报

2020 年公司实现营业总收入 43,104.48 万元，同比下降 40.36%；实现营业利润 10,491.34 万元，同比下降 63.79%；实现利润总额 9,575.90 万元，同比下降 65.73%；基本每股收益 0.1283 元，同比下降 65.36%。

科锐国际（300662.SZ）2020 年年度业绩快报

公司 2020 年实现营业收入 394,037.44 万元，同比增长 9.8834%；营业利润 24,427.69 万元，同比增长 12.4433%；利润总额 27,057.61 万元，同比增长 15.8553%；归属于上市公司股东的净利润 18,580.30 万元，同比增长 22.0444%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

科锐国际（300662.SZ）关于特定股东计划减持股份的预披露公告

公司特定股东杭州长堤(现持有公司流通股 860.44 万股，占当前总股本的 4.7%)，计划以集中竞价、大宗交易方式减持公司股份 548.57 万股,占公司总股本的 3%。

科锐国际（300662.SZ）关于控股股东完成吸收合并暨工商变更登记的公告

公司原控股股东北京翼马与其控股股东同一控制下的泰永康达吸收合并。北京翼马持有的公司 6534.76 万股（占公司当期总股份的 35.74%）股份已过户至泰永康达，北京翼马不再持有公司股份，泰永康达股权结构将保留北京翼马原股权结构。

人瑞人才（06919.HK）2021 年 1 月业务更新

企业灵活用工人数自于 2020 年 12 月 31 日的 35762 人增至于 2021 年 1 月 31 日的 36138 人，增长率约为 1.1%。于 2021 年 1 月 31 日的灵活用工人数亦较于 2020 年 1 月 31 日的 24249 名灵活用工人数增加 11889 人，增长率约 49.0%。

爱美客（300896.SZ）关于对深圳证券交易所关注函回复的公告

公司近三年来保持着良好经营业绩和增长态势，主营业务盈利能力突出，经营性现金流量充足；未来发展战略将继续聚焦主业，围绕医美产业链，坚持研发创新。此次利润分配预案与公司业绩成长匹配，严格遵守相关信息保密制度。

腾邦国际（300178.SZ）关于控股股东所持部分股份将被强制变卖的提示性公告

集团在国海证券、国信证券办理的股票质押回购交易均已到期，合计约 94.47 百万股，占总股本 15.33%。截至 2021 年 2 月 23 日，腾邦集团均未购回上述质押的股份，该部分股份仍处于质押和冻结状态。国海证券、国信证券有权对所持有的公司股份进行违约处置。

腾邦国际（300178.SZ）关于控股股东及实际控制人股份新增轮候冻结的公告

截至 2021 年 2 月 25 日，腾邦集团及实际控制人钟百胜先生共持有公司股份 141,954,025 股,占公司总股本的 23.03%，全部处于被冻结状态。累计轮候冻结 3,080,754,496 股，占其所持有公司股份数量的 2170.25%，占公司总股本的 499.71%。

腾邦国际（300178.SZ）关于拟同意控股子公司被债权人申请破产清算的公告

公司控股子公司旅游集团于 2021 年 1 月 25 日收到广东省深圳市中级人民法院《听证通知书》，申请人赵文娟申请对旅游集团进行破产清算。旅游集团主要业务为出境游，因疫情因素，业务受到严重不利影响，董事会已审议通过上述事项。

华熙生物（688363.SH）股东减持股份结果公告

截至 2 月 22 日，赢瑞物源现持有股份数量为 3309 万股，占本公司总股本的 6.89%，计划通过集中竞价、大宗交易方式合计减持本公司股份 864 万股，占本公司股份总数的 1.8%。

海昌海洋公园（02255.HK）盈利预警

受新冠肺炎疫情影响，公司预期 2020 年度录得净亏损 14-15 亿元。2019 年 12 月 31 日止年度录得之净利润约人民币 31.2 百万元。

丽江股份（002033.SZ）2020 年年度业绩快报

2020 年公司实现营业总收入 43,104.48 万元，同比下降 40.36%；实现营业利润 10,491.34 万元，同比下降 63.79%；实现利润总额 9,575.90 万元，同比下降 65.73%；基本每股收益 0.1283 元，同比下降 65.36%。

8. 近期公司股东大会及解禁提醒

表 3：近期股东大会

序号	代码	名称	会议日期	会议类型
1	300178.SZ	腾邦国际	2021/3/10	临时股东大会
2	300896.SZ	爱美客	2021/3/2	股东大会

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 4：解禁提醒

	代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁收益率(%)	总股本(万股)	占比(%)	解禁股份类型
1	300896.SZ	爱美客	2021/3/29	142.62	607.57	12,020.00	21.64	首发一般股份，首发机构配售股份
2	300999.SZ	金龙鱼	2021/4/15	2,277.31	248.25	542,159.15	6.58	首发一般股份，首发机构配售股份
3	300132.SZ	青松股份	2021/5/28	1,875.27	66.00	51,658.09	89.07	定向增发机构配售股份

数据来源：Wind，东吴证券研究所

9. 风险提示

宏观经济波动的风险，行业竞争加剧等风险。

表 5：公司估值表（基于 2021 年 2 月 26 日收盘价）

简称	总市值（亿元）	净利润（百万元）			PE			年内涨跌幅
		19A	20E	21E	19A	20E	21E	
免税								
中国中免	**6,011.87**	**4,628.99**	**5,028.00**	**9,441.00**	**129.87**	**119.57**	**63.68**	**9.01%**
格力地产	**134.59**	**526.28**	**727.00**	**1,447.00**	**25.57**	**18.51**	**9.30**	**1.08%**
王府井	238.70	961.34	415.51	995.08	24.83	57.45	23.99	-5.62%
餐饮								
颐海国际	**927.79**	**718.63**	**930.00**	**1,249.00**	**129.11**	**99.76**	**74.28**	**-7.65%**
海底捞	**2,815.11**	**2,344.71**	**945.00**	**5,333.00**	**120.06**	**297.90**	**52.79**	**6.62%**
九毛九	**369.31**	**164.41**	**103.00**	**425.00**	**224.62**	**358.56**	**86.90**	**29.03%**
百胜中国-S	1,629.09	713.00	-	5,487.90	228.48		29.69	4.77%
广州酒家	**147.05**	**384.13**	**432.00**	**574.00**	**38.28**	**34.04**	**25.62**	**-6.02%**
呷哺呷哺	177.32	288.10	19.91	542.48	61.55	890.40	32.69	10.75%
巴比食品	86.95	154.72	143.89	194.54	56.20	60.43	44.69	-7.15%
西安饮食	20.91	-47.15	-	-	-44.35			-2.10%
全聚德	31.77	44.63	-	-	71.19			2.18%
同庆楼	45.10	197.59	172.04	233.71	22.82	26.22	19.30	-5.29%
海天味业	5,596.25	5,353.19	6,351.22	7,521.14	104.54	88.11	74.41	-13.88%
农夫山泉	**4,833.31**	**4,948.57**	**5,178.00**	**6,223.00**	**97.67**	**93.34**	**77.67**	**-6.19%**
金龙鱼	**4,852.32**	**5,408.03**	**7,167.00**	**8,102.00**	**89.72**	**67.70**	**59.89**	**-17.37%**
美妆								
珀莱雅	**337.88**	**392.68**	**476.00**	**600.00**	**86.04**	**70.98**	**56.31**	**-5.62%**
爱美客	**1,005.88**	**305.52**	**408.00**	**692.00**	**329.24**	**246.54**	**145.36**	**27.76%**
华熙生物	**770.40**	**585.61**	**681.00**	**792.00**	**131.56**	**113.13**	**97.27**	**9.61%**
丸美股份	**205.45**	**514.89**	**532.00**	**613.00**	**39.90**	**38.62**	**33.52**	**-2.07%**
上海家化	**311.73**	**557.09**	**430.20**	**466.00**	**55.96**	**72.46**	**66.89**	**32.39%**
青松股份	**98.62**	**453.16**	**564.00**	**662.00**	**21.76**	**17.48**	**14.90**	**1.60%**
鲁商发展	125.03	162.06	494.24	645.61	77.15	25.30	19.37	45.42%
御家汇	91.38	130.72	-	211.36	69.91		43.23	22.82%
朗姿股份	131.32	210.45	-	231.00	62.40		56.85	20.50%
新消费								
泡泡玛特	1,051.74	99.52	592.34	1,154.57	1,056.80	177.56	91.09	10.51%
思摩尔国际	3,119.86	733.95	3,020.04	5,639.71	425.08	103.31	55.32	5.18%
名创优品	**524.63**	**969.00**	**870.00**	**1,391.00**	**54.14**	**60.30**	**37.72**	**1.06%**
豪悦护理	165.94	185.10	631.02	697.47	89.65	26.30	23.79	-18.26%
豫园股份	393.01	3,020.74	3,659.13	4,136.72	13.01	10.74	9.50	13.84%

雾芯科技	1,760.10	-	719.00	1,975.00		244.80	89.12	-40.66%
酒店								
首旅酒店	**234.09**	**884.97**	**130.00**	**901.00**	**26.45**	**180.07**	**25.98**	**11.69%**
锦江酒店	**515.94**	**1,092.50**	**528.00**	**1,177.00**	**47.23**	**97.72**	**43.84**	**4.52%**
华住集团	1,186.47	1,769.00	-2,244.69	2,180.13	67.07	-52.86	54.42	28.21%
华天酒店	30.47	-477.61	-	-	-6.38			13.26%
岭南控股	52.14	204.87	-164.00	123.00	25.45	-31.79	42.39	-1.64%
西安旅游	21.43	96.27	-	-	22.26			9.04%
金陵饭店	23.43	77.42	46.00	108.00	30.27	50.93	21.69	-1.14%
景区								
宋城演艺	**526.86**	**1,339.79**	**141.00**	**1,402.00**	**39.32**	**373.66**	**37.58**	**13.71%**
天目湖	**32.17**	**123.71**	**39.00**	**134.00**	**26.00**	**82.48**	**24.01**	**8.88%**
中青旅	**82.52**	**568.16**	**-111.00**	**528.00**	**14.52**	**-74.34**	**15.63**	**11.11%**
复星旅游文化	124.09	308.44	-2,037.08	399.96	40.23	-6.09	31.03	45.94%
黄山旅游	77.39	340.19	39.37	339.00	22.75	196.56	22.83	18.15%
峨眉山 A	32.41	226.18	-20.25	189.50	14.33	-160.03	17.10	2.50%
长白山	21.39	75.26	-	-	28.42			1.39%
张家界	21.29	11.06	-	-	192.60			8.90%
三湘印象	49.50	282.09	310.00	395.00	17.55	15.97	12.53	-11.21%
桂林旅游	16.96	55.02	-238.00	64.00	30.83	-7.13	26.50	3.97%
大连圣亚	32.14	41.76	-	-	76.95			33.42%
海昌海洋公园	22.03	39.56	-	-	55.69			38.95%
丽江旅游	38.74	203.48	-	168.00	19.04		23.06	10.16%
云南旅游	54.37	94.70	-	-	57.41			13.53%
九华旅游	23.01	117.02	-	-	19.66			7.16%
旅游综合								
众信旅游	**54.10**	**68.61**	**13.00**	**106.00**	**78.86**	**416.19**	**51.04**	**15.25%**
同程艺龙	331.72	688.10	456.75	1,105.00	48.21	72.63	30.02	21.47%
携程网	-	7,011.00	-5,070.48	1,915.98	-	-	-	16.96%
凯撒旅业	77.17	125.65	-234.53	195.08	61.41	-32.90	39.56	-28.07%
三特索道	21.03	11.41	61.50	61.00	184.36	34.19	34.47	-0.92%
腾邦国际	20.59	-1,575.98	-	-	-1.31			-19.52%
曲江文旅	14.30	45.03	-	-	31.77			-7.13%
西藏旅游	24.06	20.84	-	-	115.43			20.59%
人力资源								
科锐国际	99.44	117.67	-	237.35	84.50		41.90	0.52%
人瑞人才	41.59	-779.83	161.00	239.20	-5.33	25.83	17.39	25.64%

强生控股	90.27	93.26	-54.92	67.07	96.79	-164.37	134.60	-2.83%
博彩								
银河娱乐	2,570.45	13,041.55	-	6,911.83	19.71		37.19	17.68%
永利澳门	636.03	5,056.66	-5,903.68	-227.98	12.58	-10.77	-278.98	12.44%
金沙中国	2,450.66	2,033.00	-	4,807.42	120.54		50.98	6.61%
新濠国际	203.39	689.77	-	-	29.49			6.63%
美高梅	438.89	1,931.23	-3,776.28	175.87	22.73	-11.62	249.56	3.90%
澳博控股	511.74	3,207.30	-	209.54	15.96		244.22	24.57%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：未加粗公司采用 wind 一致预期

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：http://www.dwzq.com.cn

