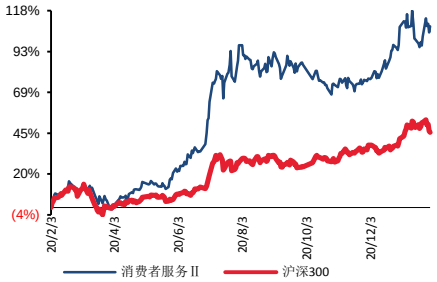
太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-1-31
行业周报
看好/维持
消费

可选消费 消费者服务 II

中免业绩符合预期 上机补充合同增厚业绩

■ 走势对比



■ 子行业评级

酒店、餐馆与休闲 III	看好
综合消费者服务 III	看好

■ 推荐公司及评级

相关研究报告：

《社会服务行业周报 20210124：岛民免税蓄势待发 广东省推动市内免税店建设》--2021/01/24

《社会服务行业周报 20210117：不惧疫情短期影响 逢低布局春季行情》--2021/01/17

《社会服务行业周报 20210110：化妆品走私遇严打 利好免税业发展》--2021/01/10

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

本周社会服务行业大幅跑赢大盘。酒店、免税、休闲景区、人力资源子行业涨幅较好。国内疫情控制转好，“就地过年”带动周边游市场，休闲酒店入住率提升，业绩预报超预期个股明显反弹。

中国中免发布业绩快报。Q4 实现营业收入 174.8 亿/+41.16%，实现归属上市公司股东的净利润 29.53 亿/+581.3%，实现扣非后归属母公司股东的净利润 29.45 亿/+614.6%，实现大幅增长。中免与上海机场签订补充协议，2020 年支付机场租金 11.56 亿元，较此前约定的 41.58 亿元大幅减少 72%。前三季度中免全额计提机场租金约 31 亿元，预计年底冲回 19.6 亿元，增厚归母净利 7.5 亿元。估计其他机场租金仍按原合同计提，在上海机场补充合同的示范作用下，有望在 2021 年冲回。补充协议规定，当机场客流小于 2019 年客流的 80%时，按实际客流乘以一定系数收取销售提成；当机场客流大于 2019 年客流的 80%时，按客流所属区间收取保底销售提成。新合同下中免产业链地位提升，机场租金由过去的下有保底，上不封顶转变为以客流量为基础动态调整，不直接与销售额挂钩。未来疫情结束，市内免税店开业，中免在发展机场店上仍有十足动力。

免税业未来仍有多重利好齐发，成长空间巨大。（1）浦东机场租金的重新议定给其他免税租赁合同提供了范本，预计首都机场、大兴机场、虹桥机场、浦东 T1、白云机场以及各口二线口岸免税店销售提成均有可能下调，未来会反映在后续的财报中。（2）日前，上海市表示将力争在 2021 年实现市内免税店新政策落地，广东省也宣布支持有条件的地市争取设立市内免税店，预计市内免税店政策今年出台，进一步打开免税业的成长空间。（3）离岛免税商品邮寄送达及本岛居民离岛寄存、返岛提取等新增提货方式正待国家相关部委批准，提升购物便利度。（4）海南省表示海南的离岛免税规模目标是到 2022 年达到 1000 亿元、到 2030 年达到 7000-8000 亿元，十四五期间吸引免税购物回流 3000 亿元，打开中长期成长空间。

宋城演艺发布业绩预告。预计报告内营业收入 8-10 亿元，归母净利润亏损 16-19 亿元。其中包括花房科技长期股权投资损失和减值准备合计约 18.32 亿元。不考虑数字娱乐平台财务数据及长期股权投资损失及减值准备归属于上市公司股东的净利润约 11,000 万元。全资子公司

三亚千古情通过高新技术企业认定，所得税率下降至 15%。制约公司股价的利空因素落地，未来公司将更加聚焦于现场演艺主业的持续拓展，春季上海项目的开业值得期待。

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、宋城演艺、首旅酒店。。

- **板块行情**

本期（1 月 25 日-1 月 29 日），消费者服务行业指数上涨 3.11%，同期沪深 300 指数下跌 3.91%，消费者服务行业指数跑输沪深 300 指数 7.02pct，在 24 个 WIND 二级行业中排名第 1。两个细分子行业均下跌，幅度依次为：酒店、餐馆与休闲指数（+3.53%），综合消费者服务指数（+0.42%）。本周重点关注的个中涨幅最大的三只个股分别为天目湖（+18.37%）、首旅酒店（+11.89%）、西安旅游（+11.83%）；跌幅最大的三只个股分别为大东海 A（-22.8%）、腾邦国际（-14.58%）、西域旅游（-8.53%）。

- 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 6
三、 行业新闻 7
四、 公司重点公告 8
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 12
七 风险提示 12

图表目录

图表 1 本周，24 个 WIND 二级子行业涨跌幅 6
图表 2 本月，24 个 WIND 二级子行业涨跌幅 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 9
图表 6：出境泰国旅游人次及同比增长率 9
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：中国赴越南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 11：中国赴澳大利亚旅游人次及同比增长 10
图表 12：中国赴奥地利旅游人次及同比增长 10
图表 13：三亚旅游过夜人数月度数据 10
图表 14：三亚旅游总收入月度数据 10
图表 15：全国餐饮收入月度数据 10
图表 16：全国餐饮限上企业收入月度数据 10
图表 17 A 股个股市场表现 11
图表 18 未来三个月大小非解禁一览 12
图表 19 本月大宗交易一览 12

一、 行业观点及投资建议

本周社会服务行业大幅跑赢大盘。酒店、免税、休闲景区、人力资源子行业涨幅较好。国内疫情控制转好，“就地过年”带动周边游市场，休闲酒店入住率提升，业绩预报超预期个股明显反弹。

中国中免发布业绩快报。Q4实现营业收入174.8亿/+41.16%，实现归属上市公司股东的净利润29.53亿/+581.3%，实现扣非后归属母公司股东的净利润29.45亿/+614.6%，实现大幅增长。中免与上海机场签订补充协议，2020年支付机场租金11.56亿元，较此前约定的41.58亿元大幅减少72%。前三季度中免全额计提机场租金约31亿元，预计年底冲回19.6亿元，增厚归母净利7.5亿元。估计其他机场租金仍按原合同计提，在上海机场补充合同的示范作用下，有望在2021年冲回。补充协议规定，当机场客流小于2019年客流的80%时，按实际客流乘以一定系数收取销售提成；当机场客流大于2019年客流的80%时，按客流所属区间收取保底销售提成。新合同下中免产业链地位提升，机场租金由过去的下有保底，上不封顶转变为以客流量为基础动态调整，不直接与销售额挂钩。未来疫情结束，市内免税店开业，中免在发展机场店上仍有十足动力。

免税业未来仍有多重利好齐发，成长空间巨大。（1）浦东机场租金的重新议定给其他免税租赁合同提供了范本，预计首都机场、大兴机场、虹桥机场、浦东T1、白云机场以及各口二线口岸免税店销售提成均有可能下调，未来会反映在后续的财报中。（2）日前，上海市表示将力争在2021年实现市内免税店新政策落地，广东省也宣布支持有条件的地市争取设立市内免税店，预计市内免税店政策今年出台，进一步打开免税业的成长空间。（3）离岛免税商品邮寄送达及本岛居民离岛寄存、返岛提取等新增提货方式正待国家相关部委批准，提升购物便利度。（4）海南省表示海南的离岛免税规模目标是到2022年达到1000亿元、到2030年达到7000-8000亿元，十四五期间吸引免税购物回流3000亿元，打开中长期成长空间。

宋城演艺发布业绩预告。预计报告内营业收入8-10亿元，归母净利润亏损16-19亿元。其中包括花房科技长期股权投资损失和减值准备合计约18.32亿元。不考虑数字娱乐平台财务数据及长期股权投资损失及减值准备归属于上市公司股东的净利润约11,000万元。全资子公司三亚千古情通过高新技术企业认定，所得税率下降至15%。制约公司股价的利空因素落地，未来公司将更加聚焦于现场演艺主业的持续拓展，春季上海项目的开业值得期待。

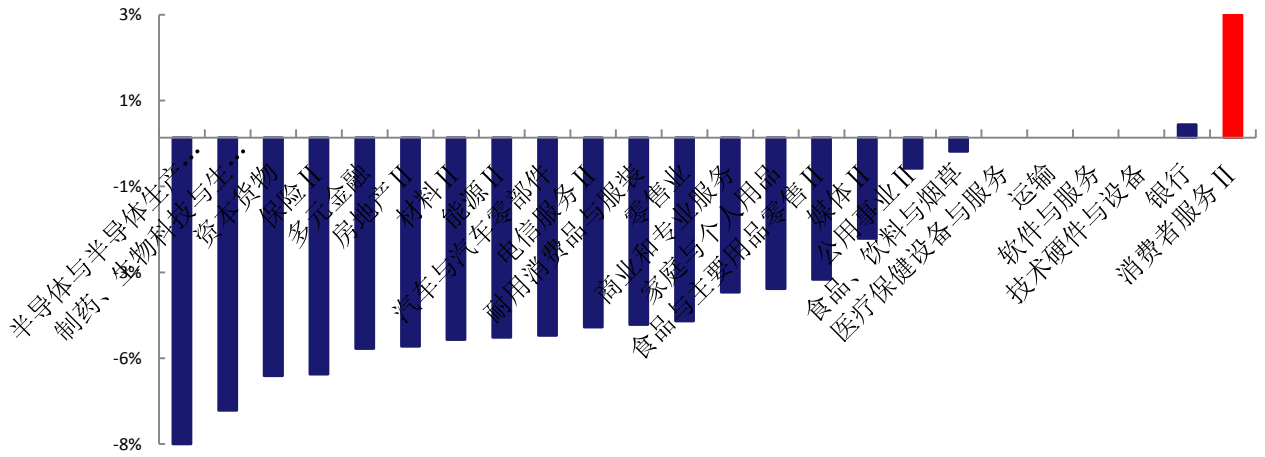
投资建议：持续看好国内免税行业的发展空间，继续推荐中国中免。此外，重点推荐细分子行业龙头科锐国际、宋城演艺、首旅酒店。

二、板块行情

年初以来（1月1日至今），消费者服务行业指数上涨0.18%，同期沪深300指数上涨2.7%，消费者服务行业指数跑输沪深300指数2.52pct，在WIND 24个二级行业中排名第10。

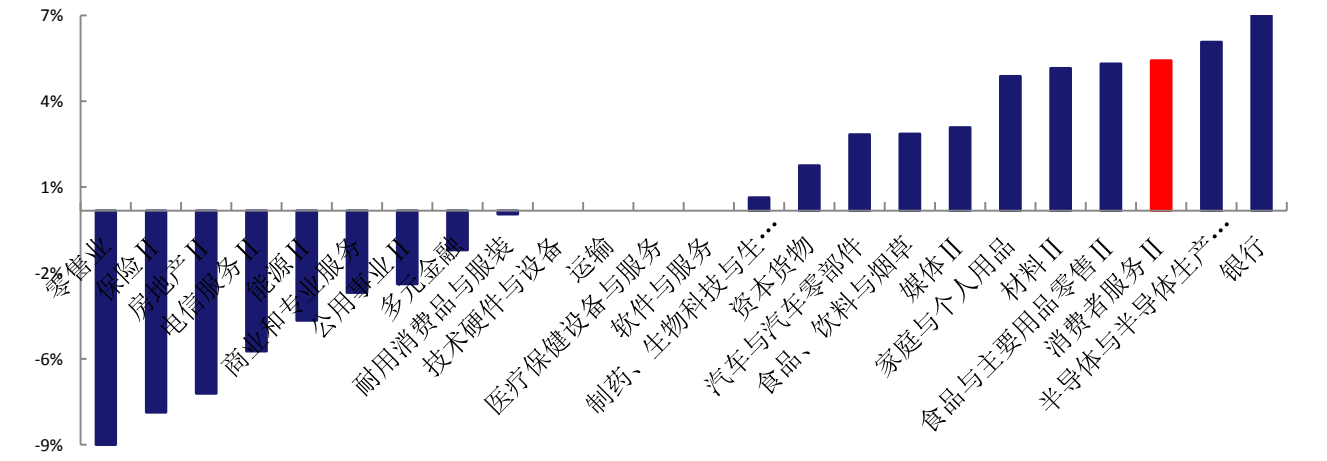
本期（1月25日-1月29日），消费者服务行业指数上涨3.11%，同期沪深300指数下跌3.91%，消费者服务行业指数跑输沪深300指数7.02pct，在24个WIND 二级行业中排名第1。两个细分子行业均下跌，幅度依次为：酒店、餐馆与休闲指数（+3.53%），综合消费者服务指数（+0.42%）。本周重点关注的个中涨幅最大的三只个股分别为天目湖（+18.37%）、首旅酒店（+11.89%）、西安旅游（+11.83%）；跌幅最大的三只个股分别为大东海A（-22.8%）、腾邦国际（-14.58%）、西域旅游（-8.53%）。

图表 1 本周，24 个 Wind 二级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2 本月，24 个 Wind 二级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

三、 行业新闻

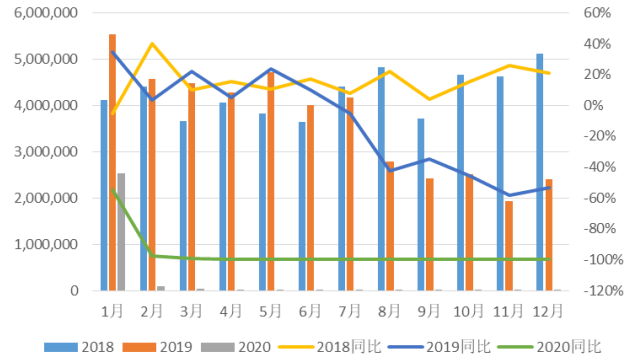
事件：	**上海：力争 2021 年实现市内免税店新政策落地。**2021 年上海市商务工作会议提出上海将力争在 2021 年实现市内免税店新政策落地，新增 50 个离境退税定点商店，培育壮大 20 个本土品牌，引进 30 个国际中高端品牌，力争新增 800 家首店，建设全球新品首发地。
事件：	**海航宣布破产重整，顾刚：将迎来新生。**1 月 29 日，海航集团发布公告称，公司收到海南省高级人民法院发出的《通知书》，相关债权人因海航集团不能清偿到期债务，申请法院对海航集团破产重整。
事件：	**“就地过年”带动周边热，多地机票价格持续走低。**相关数据显示，2021 年全国春运期间预计发送旅客 17 亿人次左右，比 2019 年下降四成多，比 2020 年增加一成多。不少人积极响应“就地过年”的倡议，全国大部分车次余票充足，机票价格持续走低，部分航线甚至低于高铁。相比往年的异地“长线游”，今年大家倾向于短周期、近距离、慢节奏的出游方式，“宅酒店过大年”趋势明显，年轻人更为喜爱电竞房、影音房等休闲酒店。
事件：	**去年国内旅游人次负增长 15.5%，多家旅游景区业绩预亏。**据中国旅游研究院预测，2020 年全年，国内旅游人次将负增长 15.5%，同比减少 9.32 亿人次；国内旅游收入负增长 20.6%，全年旅游收入减少 1.18 万亿元。近日，长白山、峨眉山 A 等以旅游景区为主业的旅企集中发布业绩预减公告，2020 年全年业绩均出现不同程度亏损。
事件：	**低风险地区人员抵京将实施 14 天健康监测。**1 月 28 日起，国内低风险地区人员进返京需持抵京前 7 日内核酸检测阴性证明，抵京后实行 14 天健康监测，满 7 天、14 天各开展一次核酸检测。
事件：	**去年旅游行业总融资额 360 亿，同比下降 70%。**2020 年全年吊注销的旅游企业（含个体工商户）共计 11.8 万家，其中一季度吊注销 1.5 万家，二季度吊注销 3.8 万家，三季度吊注销 3.3 万家，四季度吊注销 3.2 万家。除一季度外，均呈现同比增长趋势。2020 年全行业仅拿到 360 亿元融资，同比下降率高达 70%。
事件：	**香港中旅出售嵩山少林文旅 51%股权，成交价 2.55 亿元。**1 月 25 日，香港中旅发布公告称，公司与登封嵩山少林文化旅游集团有限公司订立产权交易合同，公司同意出售及登封同意收购港中旅（登封）嵩山少林文化旅游有限公司 51%股权，代价为人民币 2.55 亿元。
事件：	**白云机场成 2020 年全球客流量最大机场。**从 2020 年 4 月开始，白云机场每月旅客量始终超越亚特兰大机场。2020 年白云机场全年旅客吞吐量为 4376.81 万人次，较亚特兰大机场多 80 多万人次，成功登顶 2020 年全球机场吞吐量首位。

四、公司重点公告

凯撒旅业（000796）	**2020 年度业绩预告：**预计报告内营业收入 15-17 亿元，归母净利润亏损 2.6-3.5 亿元。
岭南控股（000524）	**2020 年度业绩预告：**预计报告内营业收入 16-20 亿元，归母净利润亏损 2.1-2.7 亿元。对四家旅行社计提商誉减值准备的范围为 4,200 万元至 5,300 万元。
宋城演艺（300144）	**2020 年度业绩预告：**预计报告内营业收入 8-10 亿元，归母净利润亏损 16-19 亿元。对花房科技长期股权投资进行了减值测试，计提长期股权投资减值准备约 110,768 万元，长期股权投资损失和减值准备合计约 183,199 万元。不考虑数字娱乐平台财务数据及长期股权投资损失及减值准备归属于上市公司股东的净利润约 11,000 万元
中青旅（600138）	**2020 年度业绩预告：**报告期内预计实现归属于上市公司股东的净利润-23,898.51 万元，扣除非经常性损益后的净利润-40,746.90 万元。
众信旅游（002707）	**2020 年度业绩预告：**预计报告内营业收入 15-17 亿元，归母净利润亏损 13-25 亿元。预计将会产生较大金额的商誉减值损失。
锦江酒店（600754）	**2020 年年度业绩预减公告：**预计 2020 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 10,200 万元到 13,700 万元，与上年同期相比，将减少 95,550 万元到 99,050 万元，同比减少 87.46%到 90.66%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润预计为-68,100 万元到-63,100 万元，与上年同期相比，将减少 152,333 万元到 157,333 万元，同比减少 170.71%到 176.32%。
中国中免（601888）	**2020 年度业绩快报公告：**报告期内，公司实现营业总收入 526.18 亿元，较上年同期增长 8.24%，实现营业利润 96.94 亿元，较上年同期增长 31.78%，实现归属于上市公司股东的净利润 61.17 亿元，较上年同期增长 32.07%。
中国中免（601888）	**关于子公司签署经营权转让合同之补充协议的公告：**日上上海与上海机场一致同意对原合同进行修订，并同意签署《上海浦东国际机场免税店项目经营权转让合同之补充协议》。当月实际国际客流≤2019 年月均实际国际客流×80%时，“月实收费用”按照“月实际销售提成”收取，“月实际销售提成”根据“人均贡献”、“月实际国际客流”进行测算，并纳入“客流调节系数”、“面积调节系数”等调节指标。当月实际国际客流＞2019 年月均实际国际客流×80%时，“月实收费用”按照“月保底销售提成”收取，“月保底销售提成”为当年保底销售提成的平均值，年保底销售提成与当年实际国际客流挂钩。
首旅酒店（600258）	**关于 2020 年年度业绩预减公告：**公司预计 2020 年度归属于上市公司股东的净利润为-41,000 万元到-49,000 万元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为-52,000 万元到 -59,000 万元。
黄山旅游（600054）	**2020 年年度业绩预亏公告：**公司预计 2020 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为-3,220 万元到-4,810 万元，扣除非经常性损益的净利润为-9,220 万元到-11,410 万元。
科锐国际（300662）	**2020 年年度业绩预告：**预计 2020 年度归属于上市公司股东的净利润 1.77-2.03 亿元，对比 2019 年同期增长 16.43%-33.60%；扣除员工持股成本及非经常性损益后对归属于上市公司股东的净利润与上年同期对比预计增长 20%-40%；
峨眉山（000888）	**2020 年度业绩预告：**预计报告内营业收入 5.3-5.6 亿元，归母净利润亏损 3500-4500 万元。
丽江旅游（002033）	**2020 年度业绩预告：**预计公司 2020 年度实现盈利 6,000.00 万元—8,500.00 万元之间，比上年同期下降：70.51%—58.23%；实现扣非净利润 6,000.00 万元—8,500.00 万元，盈利：6,000.00 万元—8,500.00 万元。

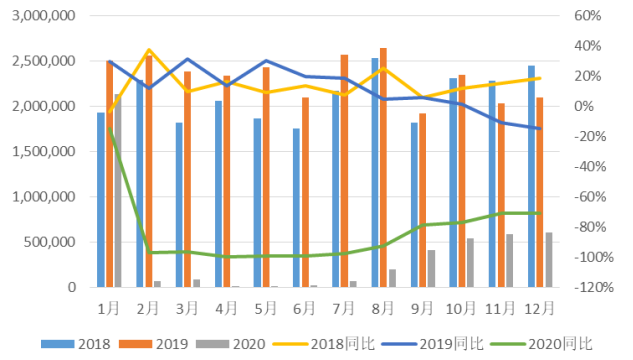
五、行业数据

图表 3：出境香港旅游人次及同比增长率



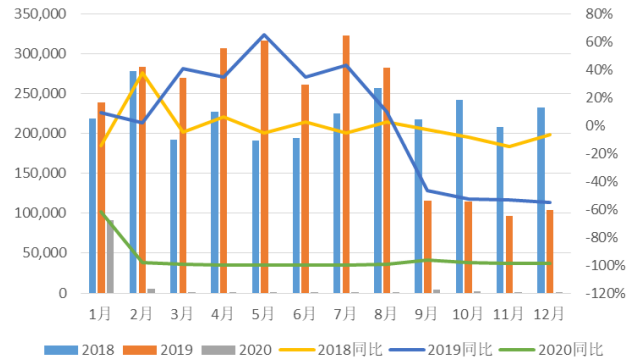
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 4：出境澳门旅游人次及同比增长率



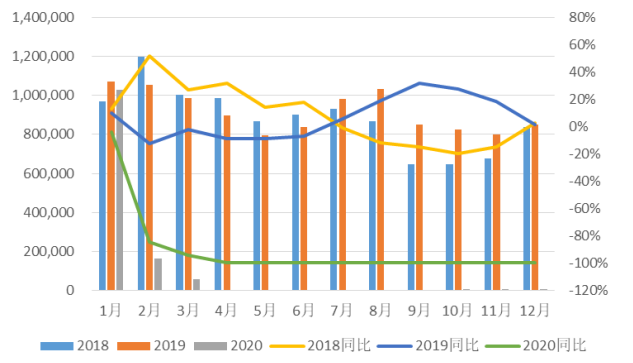
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 5：出境台湾旅游人次及同比增长率



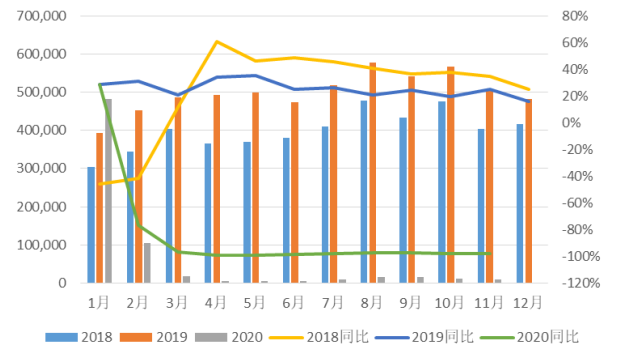
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：出境泰国旅游人次及同比增长率



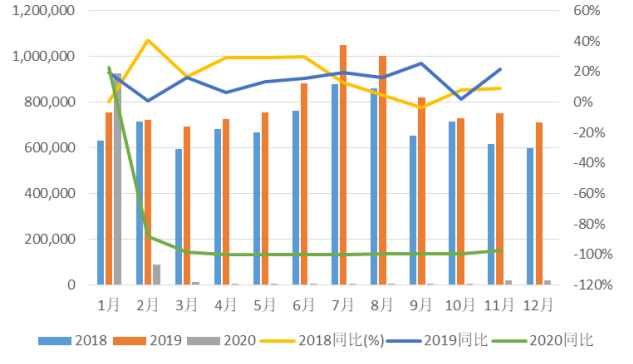
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

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

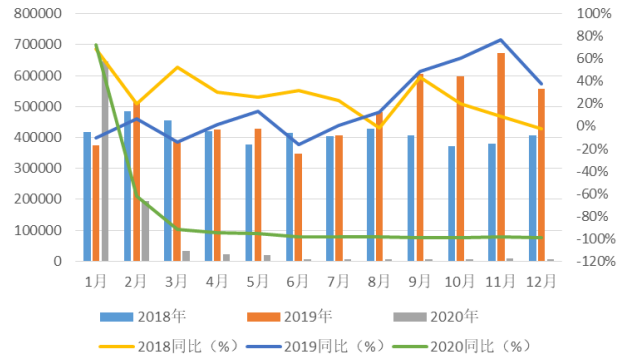
图表 8：出境日本旅游人次及同比增长率



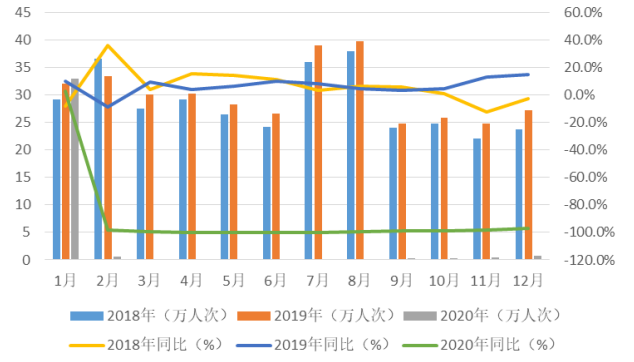
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 9：中国赴越南旅游人次及同比增长

图表 10：中国赴新加坡旅游人次及同比增长

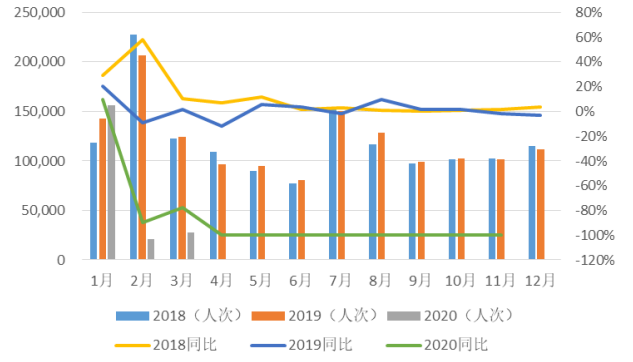


料来源：WIND，太平洋证券整理



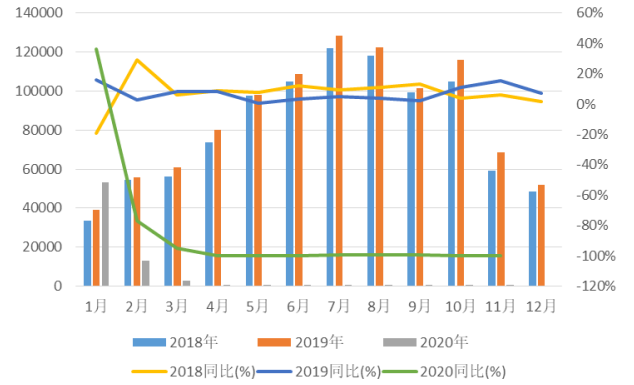
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 11：中国赴澳大利亚旅游人次及同比增长



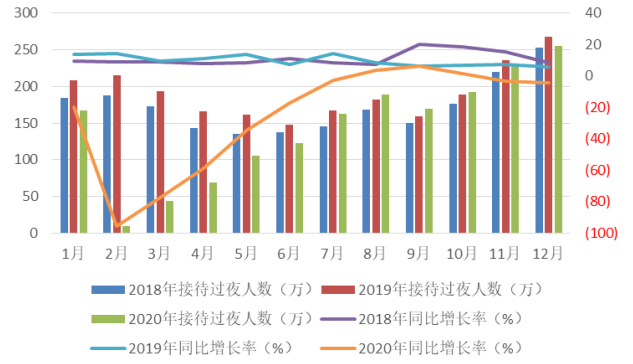
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 12：中国赴奥地利旅游人次及同比增长



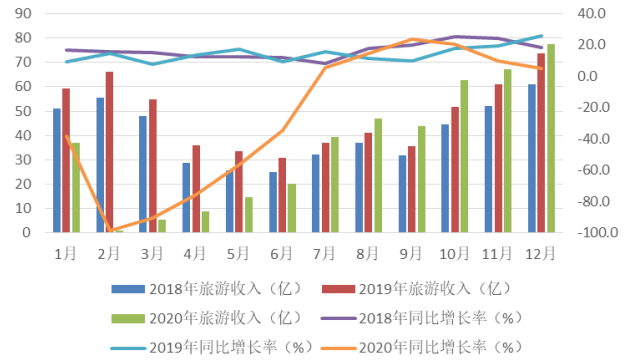
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 13：三亚旅游过夜人数月度数据



资料来源：WIND，太平洋证券整理

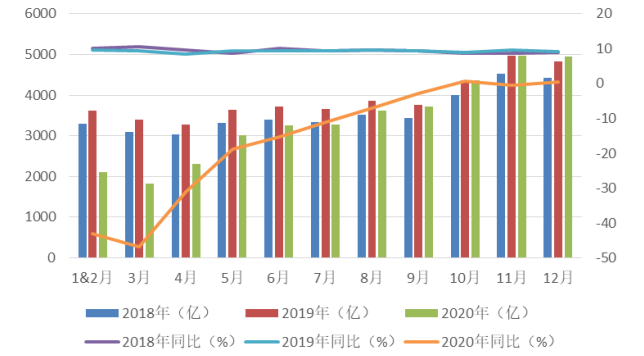
图表 14：三亚旅游总收入月度数据



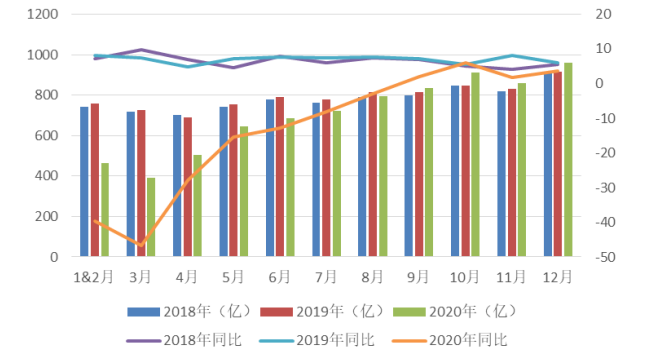
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 15：全国餐饮收入月度数据

图表 16：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，消费者服务行业的个股涨跌互见。其中天目湖、首旅酒店、西安旅游涨幅居前，分别为18.37%、11.89%、11.83%。

图表 17 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（%）	2020 年动态 PE
本周涨跌幅前 10				
天目湖	18.37	(1.1)	6.43	14.41
首旅酒店	11.89	2.45	9.42	(23.82)
西安旅游	11.83	0.24	13.17	72.22
锦江酒店	9.86	0.74	3.78	26.89
ST 华嵘	8.17	1.55	1.85	(3266.67)
众信旅游	8.07	(1.74)	22.92	(9.83)
宋城演艺	7.46	(7.28)	8.07	16.06
黄山旅游	6.04	5.57	4.23	56.7
中公教育	5.99	12.87	17.16	82.6
大连圣亚	5.79	7.49	17.4	(25.93)
本周涨跌幅后 10				
大东海 A	(22.8)	(22.1)	26.69	(72.92)
莱茵体育	(14.6)	(1.08)	16.34	(97.17)

腾邦国际	(14.58)	(29.4)	25.61	(0.8)
东方时尚	(12.09)	(38.79)	9.76	23.24
文化长城	(9.27)	(9.12)	14.41	(19.47)
西域旅游	(8.53)	(26.93)	88.85	(493)
国新文化	(7.75)	(13.11)	2.39	20.55
紫光学大	(7.61)	(12.2)	3.7	61.37
希努尔	(7.44)	(17.06)	0.76	176.25
凯文教育	(6.81)	(21.52)	9.28	(15.32)

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 18 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 19 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)
华侨城A	2021-01-26	6.14	-9.97%	6.76	282.38
中国中免	2021-01-22	283.00	4.04%	283	226.4
凯文教育	2021-01-15	4.13	.00%	4.3	1569.4
凯文教育	2021-01-15	4.18	1.21%	4.3	1463
中国高科	2021-01-14	4.11	-2.14%	4.28	357.91
众信旅游	2021-01-13	4.01	-9.89%	4.32	1736.77
众信旅游	2021-01-13	4.01	-9.89%	4.32	5531.53
宋城演艺	2021-01-07	16.97	.00%	16.59	7466.8
莱茵体育	2021-01-06	2.43	-10.00%	2.72	1215
宋城演艺	2021-01-05	17.58	.00%	17.29	7998.9

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

七 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。

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
华北销售副总监	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	韦洪涛	13269328776	weiht@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@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.co
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

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。