仅供内部参考，请勿外传！

华泰证券 HUATAI SECURITIES

暑运渐入佳境，关注需求释放节奏

华泰研究

2026 年 8 月 12 日 | 中国内地　　专题研究

我们观察到 26 年暑运呈“前低后高”特征，暑期出游核心群体受放假时点、极端天气等因素影响，需求或有延迟，8 月有望迎来环比修复。7 月初暑运低位启动后，7 月中下旬以来暑期航运客流及客座率已明显回升，并向酒店、免税、快餐茶饮等消费场景渐进传导。展望 Q3 及 Q4，拼假及秋假政策有望为休闲出行需求提供增量支撑，行业竞争格局优化、龙头公司产品/体验升级或利好价格企稳修复，建议短期关注 8 月旺季需求验证。中长期视角，我们看好出行链关联板块和体验服务消费的持续景气，看好酒店、茶饮等行业供需平衡下的龙头份额再提升和盈利改善，推荐亚朵、华住、锦江、首旅、古茗、百胜中国、蜜雪、海底捞、茶百道、中国中免、银河娱乐。建议关注美高梅中国。

暑运：“前低后高”，关注 8 月需求释放节奏

7 月暑运低位启动，前半程需求分化、运力相对充足，航运量优于价。我们观察到 7 月中下旬以来客流及客座率已有所回升，W27-W31 境内航司旅客运输量同比由-1.3%升至+8.6%，同期国内经济舱票价同比亦由-2.2%转至+1.0%（DAST 数据）；截至 7 月 29 日，8 月国内/出入境机票预订量分别同比+7%/+6%，铁路亦预计于 8 月中下旬迎来暑运最高峰。考虑到近期亲子/研学游等核心群体进入完整出行窗口，叠加机票燃油附加费下调，我们认为 8 月出行景气度有望较 7 月进一步改善；中秋国庆长假及秋假安排亦有望接续支撑 9 月至 Q4 的休闲出行需求。

酒店：Q2 修复斜率放缓，供需持续改善

2Q26 国内酒店 RevPAR 同比+3.8%，较 1Q 的+8.2%有所降速，7 月极端天气频繁及旺季初期需求偏淡下延续弱修复（酒店之家）。海外酒店集团在华表现亦呈类似特征，万豪、凯悦、洲际大中华区 Q2 RevPAR 仍保持正增长，但增速较 1Q 均有所放缓，高端、入境及核心目的地需求相对更具韧性。供需关系延续改善，国内 15 间以上酒店房量增速已降至中个位数。需求端短期温和修复、供给端持续降速下，我们认为长期视角下行业供需增速差有望继续收窄，酒店经营改善的基础较前期或更为扎实。

7 月离岛免税修复较优、澳门赌收跌幅环比改善，期待动能延续

2Q26 海南离岛免税销售额同比增速呈前高后稳，4-6 月分别同比+9.5%/+0.4%/+2.5%，6 月购物人次重新转正。品牌端亦有交叉验证：资生堂表示 2Q 海南恢复动能延续，Rémy Cointreau 明确反馈海南销售改善。进入 7 月，我们观察离岛免税日均购物额同比增长在高个位数水平（海口海关），考虑今年 7-8 月为离岛免税新政实施后的首个完整暑期旺季，暑期客流改善、免税渠道持续扩充品牌与品类、本地促消费政策支持下，期待 8 月海南离岛免税销售修复动能延续。澳门 7 月赌收 202.6 亿澳门元/yoy-8.4%，跌幅环比已有改善；8 月澳门演出活动环比 7 月有增加，改善有望延续。

投资结论

建议关注 8 月旺季出行需求验证，推荐三大主线：

1、有望直接受益于出行需求回暖的优质酒店标的：推荐亚朵、华住集团-S、锦江酒店、首旅酒店；

2、免税&博彩等出游场景型消费：推荐中国中免、银河娱乐；关注美高梅中国；

3、出游周边消费：推荐古茗、百胜中国、蜜雪集团、海底捞、茶百道。

风险提示：宏观经济不景气影响出游人次；极端天气影响出游人次。

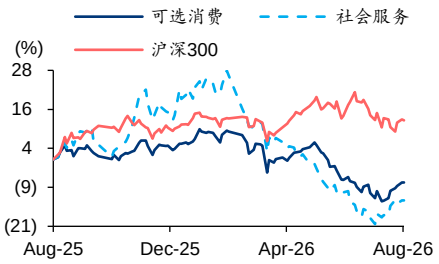
可选消费	增持（维持）
社会服务	增持（维持）

樊俊豪　研究员
SAC No. S0570524050001　fanjunhao@htsc.com
SFC No. BDO986　+(852) 3658 6000

曾珺　研究员
SAC No. S0570523120004　zengjun@htsc.com
SFC No. BTM417　+(86) 21 2897 2228

洪洋　联系人
SAC No. S0570125070021　hongyang@htsc.com
SFC No. BXP979　+(86) 21 2897 2228

行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价（当地币种）	投资评级
蜜雪集团	2097 HK	473.52	买入
中国中免	601888 CH	101.15	买入
锦江酒店	600754 CH	35.09	买入
海底捞	6862 HK	20.92	买入
华住集团-S	1179 HK	55.64	买入
亚朵	ATAT US	56.01	买入
茶百道	2555 HK	7.75	买入
美高梅中国	2282 HK	16.30	买入
银河娱乐	27 HK	48.00	买入
古茗	1364 HK	31.10	买入
百胜中国	9987 HK	507.03	买入
首旅酒店	600258 CH	17.83	增持

资料来源：华泰研究预测

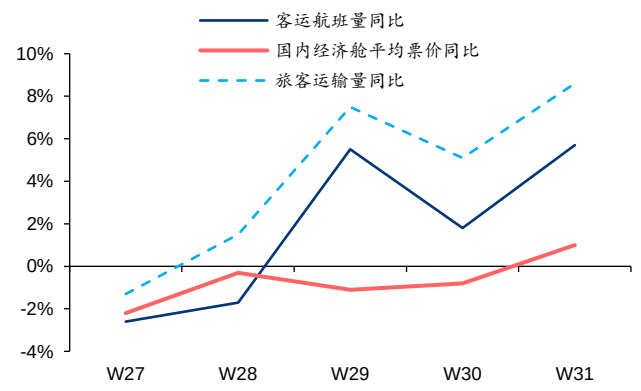
仅供内部参考，请勿外传！

暑运：7 月低位启动，关注 8 月需求表现

7 月暑运低位启动，呈现“前低后高”趋势，量增优于价增。CADAS 交通大数据周度监控显示，W27-W31（7.1-8.4）客运航班量由 11.4 万班增至 12.5 万班，同比增速由-2.6%转为+5.7%，前低后高趋势显著：境内航司旅客运输量由 1,562.0 万人增至 1,814.2 万人，同比由-1.3%升至+8.6%；客座率由 84.0%升至 88.5%。价格角度，境内经济舱周均票价由 803.6 元升至 887.8 元，同比由-2.2%转为+1.0%，暑运后半程需求有所回补，量价均较初期有所改善。

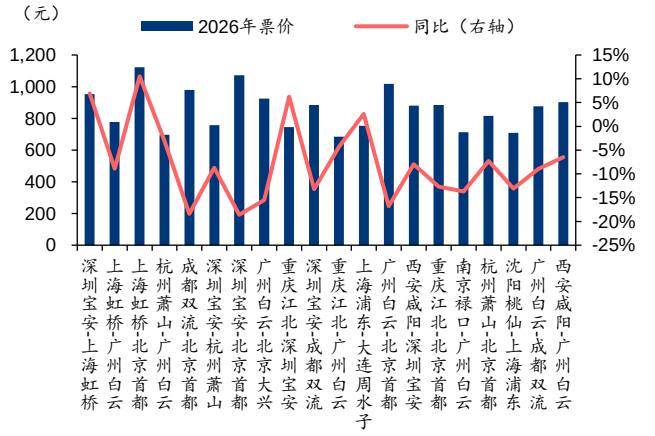
暑运前半段客流结构性分化，热门长线目的地表现较强，但机票价格整体承压。7 月暑运需求更多向新疆、北京、云南等热门长线目的地集中，航班管家数据显示，三地省外进港运力分别同比+10.3%/+7.2%/+6.6%，其中北京双机场旅客吞吐量亦保持较快增长。相比之下，票价整体表现偏弱：7 月国内经济舱平均票价 834.7 元，同比-0.7%、较 2019 年同期-7.1%；TOP20 国内航线中仅 4 条票价同比上涨、16 条下降，其中 8 条降幅超过 10%。我们认为暑期前半段出行存在一定结构性特征：需求目的地分散、天气影响下区域冷热分化，7 月运力供给相对充足下量优于价。

图表1：暑运周度量价同比表现



资料来源：DAST，华泰研究

图表2：7 月 TOP20 国内航线经济舱均价及同比（含燃油附加费）



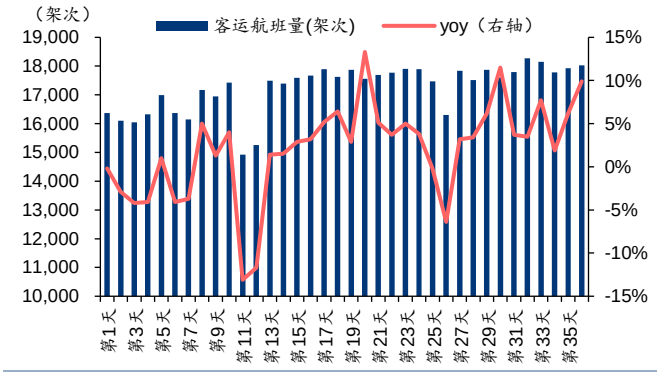
资料来源：DAST，华泰研究

受益于学生暑假于 7 月上至中旬陆续启动，我们观察到 7 月下旬起暑运表现环比已有回暖；随亲子游/研学游等群体进入集中出行窗口及机票燃油费再次下调，对 8 月出行需求或有一定提振：

民航：7 月下旬起出行热度已有所回暖；8 月机票燃油费下调或再度提振出行意愿。据航旅纵横，7 月 15 日-28 日，国内航线/出入境航线旅客运输量分别同比增长超 6%/5%，截至 7 月 29 日 8 月国内航线机票预定量约 1750 万张/同比+7%，出入境航线机票预定量超 550 万张/yoy+6%。7 月 5 日国内航线燃油附加费下调（800 公里（含）以下和以上的航线将降至每航段 50/100 元），CADAS 数据显示 7 月下旬起航班客座率表现已有上行趋势。8 月 5 日起国内机票燃油附加费再度下调，800 公里（含）以下和以上的航线将降至每航段 40 元和 70 元的年内新低水平，航班架次充足+燃油费下调或进一步提振 8 月出行意愿。

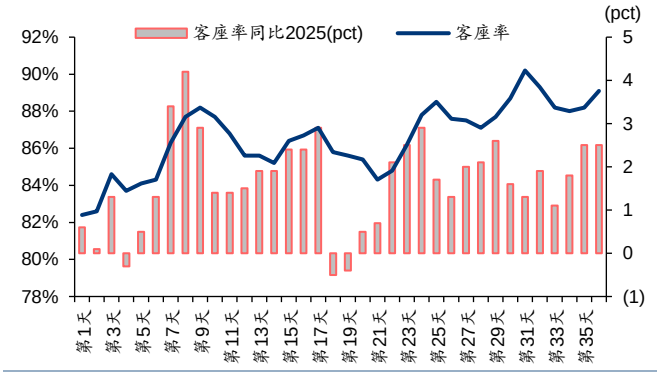
仅供内部参考，请勿外传！

图表3：暑运客运航班量及同比表现



资料来源：CADAS，华泰研究

图表4：暑运航班客座率及同比



资料来源：CADAS，华泰研究

铁路：预计 8 月下旬迎来暑运最高峰。据经济日报（发表于 7 月 22 日），2026 年暑运客流呈现“两头高、中间低”的整体走势，7 月上旬迎首波高峰，预计 8 月中下旬迎来暑运最高峰，需求以亲子旅游、研学交流、观演观赛等为主，除传统热门线路外，部分中小城市客流较往年有明显增加。

居民出行仍有韧性，休假制度优化对出行需求拉动已在部分地区验证。1H26 我国出游人次 34.63 亿/yoy+5.4%，其中 1Q26/2Q26 出游人次分别+6.0%/+4.8%；1H26 国内出游总花费 3.21 万亿元/yoy+2.0%（文旅部）。部分地区春假对旅游消费带动显著，据江苏省文旅厅，江苏首个春假（2026.4.1-4.3）纳入监测的景区/文旅消费聚集区等样本去重后合计接待 1405.14 万人次/yoy+33.32%，游客消费总额达 59.74 亿元/yoy+35.25%；同程数据显示春假城市出行热度同比增长 130%，亲子长线游订单同比翻倍。随带薪休假/错峰休假/秋假等假期安排逐步落实，**我们亦看好 9 月及 Q4 休闲游需求同比上行。**

图表5：部分地区春秋假安排

地区	春秋假具体安排
湖北省恩施州	每学年春假1次、秋假1次；春假和秋假时长均不少于1周，原则上与法定节假日或双休日衔接；具体日期由各县市确定。
浙江省	全省11个设区市均已落地。各市具体安排不同；春假通常在4月-5月、**秋假通常在9月底-11月**；2026年春假分布在清明节前后及五一前后5个时段，基本实现错峰。
四川省	全省推行；春假、秋假原则上各3天，由各市（州）统筹，结合校历确定，通常与清明前后/11月时段及周末衔接；**2025年首个秋假多市州为11月12日-14日或11月19日-21日。**
陕西省汉中市	全市义务教育阶段和幼儿园推行（九年级只放秋假，不放春假）；春假、秋假各3天，与法定节假日、双休日相衔接；春假原则上五一前后，**秋假11月中旬；2025年首个秋假11月17日-19日。**
广东省佛山市	2025-2026学年全市义务教育阶段学校试点；**秋假3天（2025年11月12日-14日）**，春假2天（2026年4月2日-3日，衔接清明形成5天连休）。
江苏省	全省义务教育阶段学校推行；春假、秋假各3天，原则上分别安排在4月—5月、10月-11月；2026年春假多市为4月1日-3日（衔接清明形成6天连休）；**秋假11月，南通11月26日-30日、宿迁11月14日-18日等。**
安徽省	全省16个市均已发布实施方案；2026年春假均为4月1日-3日（与清明假期连休6天）；**秋假由各市另行公布，原则上11月上旬2-3天。**实施对象为义务教育阶段1-8年级（九年级原则上只安排秋假）。
重庆市	每学年春假、秋假各1次；原则上春假安排在4月-5月、**秋假安排在11月，每次建议2-3天**；可与法定节假日、周末、少数民族节庆日、运动会、劳动周等相衔接；各区县自主决定是否实施及具体日期，经属地政府同意后统一安排实施。
贵州省	全省推行春秋假制度，重点在义务教育阶段；2026年9个市州春假均安排在4月1-3日前后，**秋假一般11月中旬，每次原则3天。**
湖南省	全省义务教育阶段推行（小学、初中可分段错峰安排）；春假、秋假时长均为2-3天，通常安排在春季4月-5月、秋季10月-11月，可与法定节假日或双休日衔接；2026年多个市州已发布春假安排（4月底与五一衔接）。
山东省	每年设置春假、秋假各1次，原则上各3天，安排在每学期期中前后；具体日期由各市确定。2026年山东已有10市落地春假（济南、济宁、淄博、滨州、烟台、威海等），2026年春假多为4月29日-30日及5月6日，与五一衔接；**秋假多为11月11日-13日。**
云南省	全省义务教育阶段全面实施；春假、秋假原则上各2-3天，全年共4-6天；一般分别安排在4月-5月、**10月-11月**，各州（市）统筹具体时间；可结合民族节庆（如西双版纳泼水节、怒江阔时节等）灵活安排。
海南省	春假、秋假分别安排3天，**一般安排在春季学期和秋季学期的期中时段（4月-5月、10月-11月）**，可与法定节假日或双休日相连，民族地区也可与'三月三'传统节日相连；具体由各地结合实际合理调整设置。
河北省	全省义务教育阶段中小学、中职学校探索开展春秋假，幼儿园可参照执行；每年设置春假、秋假各1次，原则上春假安排在4-5月、**秋假安排在10-11月，每次2-3天**；具体由各市自行研究确定，相对错峰安排，动态优化调整。
福建省	春假原则上安排在4月-5月、**秋假安排在10月-11月**；春假、秋假各2-4天，全年合计不超过6天，具体天数及日期由各地统筹确定；农村及沿海地区可结合农时、渔汛灵活调整。
辽宁省	各市陆续实施春秋假，通常各3天；具体日期因市而异。例如沈阳2026年春假4月28日-30日，秋假安排在10月下旬至11月初；大连春假4月30日、5月6日-7日；鞍山春假4月28日-30日，秋假11月第一周。
内蒙古自治区	明确在全区义务教育阶段学校推行；每学年春假、秋假各1次，每次一般2-3天，鼓励与法定节假日、周末相连形成小长假；具体日期由各盟市结合气候、教学和地方实际确定；初二、初三年级是否放假及时长由各盟市统筹安排。
青海省海西州	在全州义务教育阶段1-8年级开展春秋假试点；2026年春假4月27日-30日（4天，与五一衔接形成11天连休）；**秋假9月28日-30日（3天，与中秋国庆衔接形成13天连休）**；后续年度由州教育局公布校历确定。

资料来源：各省教育厅、各市/州教育局、湖北恩施州人民政府办公室、华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

酒店：Q2 修复斜率边际放缓，供需改善延续

整体来看，国内酒店业 RevPAR 二季度延续修复态势，但增速有边际放缓；7 月受极端天气较多影响，增速边际趋弱延续。供需关系持续改善，年初以来 15 间以上房量供给维持中单位数，并有小幅边际降速。**我们预计短期内酒店供需仍将处于宽平衡状态；商旅需求预计延续温和修复，建议关注带薪休假及秋假制度落地情况对休闲游需求端带来的提振。**

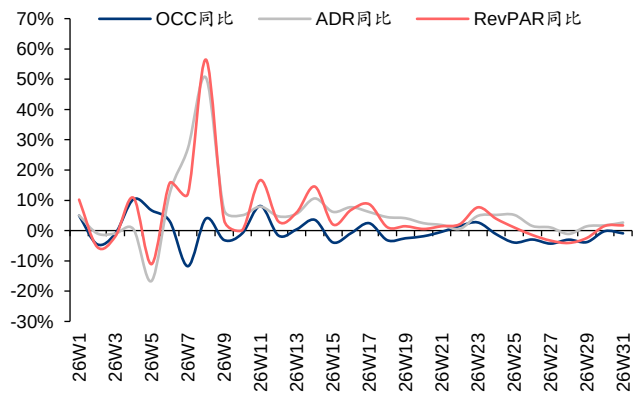
海外高端酒店财报视角下，多数头部品牌大中华区/中国 Q2 RP 保持同比增长趋势，主要受益于入境游需求等；但增速环比有放缓、恢复节奏略有分化。头部酒店品牌全年大中华区/中国 RP 展望较 Q1 持平或微降，全年对中国区/大中华区的 RevPAR 增长预期仍良好。

国内酒店：Q2 RevPAR 同比表现边际放缓，供需关系有望持续优化

Q2 国内酒店经营增速放缓，暑期前半段延续弱修复。据酒店之家，2Q26 国内酒店 RevPAR 同比增长 3.8%，较 1Q 的 8.2%有所放缓。价增为本轮 RevPAR 修复主要驱动因素：其中 ADR 同比增长 5.1%，较 1Q 明显收窄；OCC 同比-0.5pct，较 Q1 同比降幅略有扩大。进入 Q3 暑期旺季后，7 月高温+极端天气下 RevPAR 同比+0.95%，增幅环比 6 月趋弱、延续弱修复；其中 OCC 同比-1.1pct/降幅环比基本持平，ADR 同比+2.61%/增幅环比收窄 1.3pct，或反映旺季初期需求略平淡。进入 7 月后半段酒店经营表现出现显著环比改善，据酒店之家，26W28-26W30 全国酒店 RevPAR 分别同比-4.1%/-2.5%/+1.5%。

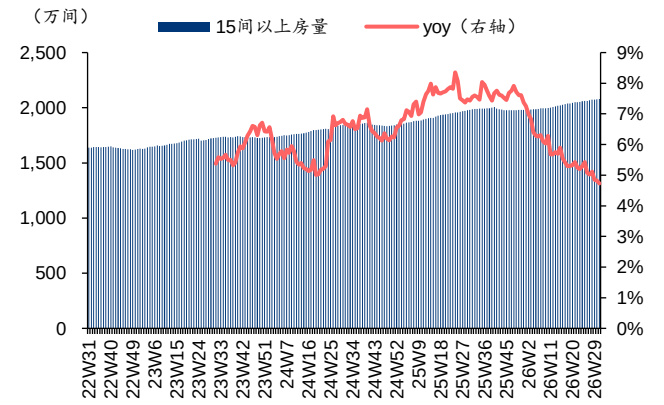
供给增长降速趋势延续，长期视角下国内酒店供需关系将延续改善。据酒店之家，15 间以上酒店房量增速自 4Q25 起有所放缓，1H26 趋势延续，截止 26W31 国内 15 间以上房量酒店同比增速已降至中个位数水平，供需关系持续改善。进入 25 年以来，国内龙头酒管集团 pipeline 数量逐季基本持平或略有下行。考虑优质点位增量有限、存量翻新仍有空间以及酒店资产回报率的相对稳定性，我们预计供给增速下行趋势将延续，但较难实现供给出清。

图表6：26W1-W31 国内酒店 OCC、ADR 及 RevPAR 同比表现



资料来源：酒店之家、华泰研究

图表7：22W31-26W31 国内 15 间以上样本酒店房量及同比增速



资料来源：酒店之家、华泰研究

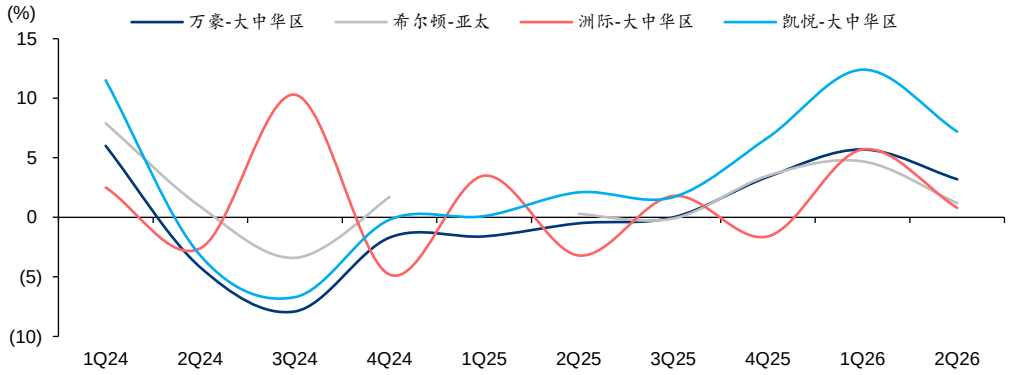
海外酒店：Q2 大中华区/亚太市场修复亦有边际放缓

海外龙头酒管集团 2Q26 在华经营复苏斜率放缓、结构分化加深，高端及入境需求仍具韧性。Q2 万豪大中华区由+5.7%降至+3.2%，其中 OCC 同比增幅由+1.1pct 收窄至+0.7pct、ADR 增速由+3.9%降至+2.1%，量价贡献同步减弱，但入境休闲恢复及豪华酒店、中国香港/中国台湾和海南市场仍构成支撑；希尔顿中国区则由+1.3%转为-2.2%，主要受团队出行减少拖累，且同期亚太除中国 RevPAR 仍+6.3%，显示中国市场成为区域主要拖累；凯悦大中华区虽仍录得+7.2%的较高增长，但亦较 1Q 的+12.4%明显降速。Q2 洲际大中华区 RevPAR 同比+0.8%，增速较 Q1 的 5.7%亦有明显降速，公司认为主要受公共假期时点差异影响。雅高中国 RevPAR 继续同比下降，并指出中端及经济型酒店表现偏弱、酒店供给趋于稳定且行业接近周期底部。

仅供内部参考，请勿外传！

海外龙头酒管集团对大中华区/中国区全年 RevPAR 预期基本维持谨慎乐观。万豪预计全年大中华区 RevPAR 同比增长 2%-3%，较 1Q26 给出的低个位数增长展望基本持平，入境休闲、高端酒店及核心目的地需求仍为主要支撑。希尔顿对中国区全年的 RevPAR 增长预期由 1Q 预计基本持平下调为低个位数下降，主要反映团队旅行需求弱于公司此前预期（该原因亦在此前多个季度用于公司解释中国区表现略逊），管理层同时判断中国经济及酒店需求正在趋稳。

图表8：各海外龙头中国区/大中华区/亚太 RevPAR 同比表现



资料来源：各公司公告，华泰研究

图表9：各海外酒店对中国区 Q2 表现归因及全年指引

公司	2Q26表现及归因	FY26指引调整
万豪	**大中华区2Q26 RevPAR同比+3.2%**（固定汇率、可比口径），延续正增长但较1Q26近+6%放缓。 公司归因于奢华酒店组合表现强劲，以及中国香港、中国台湾、海南等重点市场较好。	**2Q26指引大中华区全年RevPAR同比增长2%-3%，该指引与1Q26基本持平**（1Q26：低个位数同比增长）。 2Q26上调全球RevPAR指引至+3.0%~+3.5%（1Q26：指引+2.0%~+3.0%）
希尔顿	**中国2Q26 RevPAR同比-2.2%，较1Q26的+1.3%转负。**公司明确归因于持续的政府限制导致团队/团体出行下降。对照来看，亚太除中国RevPAR +6.3%，由商务、休闲需求及日本/韩国强劲表现带动，Q2弱势主要集中在中国市场。	**2Q26指引中国全年RevPAR由1Q26"持平"下调为"低个位数下降"**，公司认为团体需求受持续限制压制。 2Q26公司对全球RevPAR全年预期从+2%~+3%上调至+3.0%~+3.5%
凯悦	**大中华区2Q26 RevPAR同比+7.2%**；亚太除大中华区+10.3%。	**2Q26对全球RevPAR指引由1Q的+2.0%~+4.0%上调至+3.5%~+4.5%**。RevPAR上调来自美国Q2表现强劲，包括世界杯贡献
雅高	**中国2Q26 RevPAR仍为负值**，与1Q26"略为负增长"方向一致。公司认为中国酒店供给正在趋稳、行业接近周期底部，但复苏在地区和档次间不均衡，其中中端/经济型表现偏弱。	H1首次给出明确FY26全年指引：全球RevPAR +2.0%~+2.5%
温德姆	**大中华区2Q26 RevPAR同比-5%（固定汇率）**，公司明确归因于持续的价格通缩压力；对比亚太其他地区RevPAR +5%（主要由于需求改善），中国仍为主要拖累之一。	**全球RevPAR由1Q的-1%~+1%上调至0%~+1%。**主要因H2美国RevPAR预期由约持平上调至约+2%

资料来源：各公司公告，各公司业绩会，华泰研究

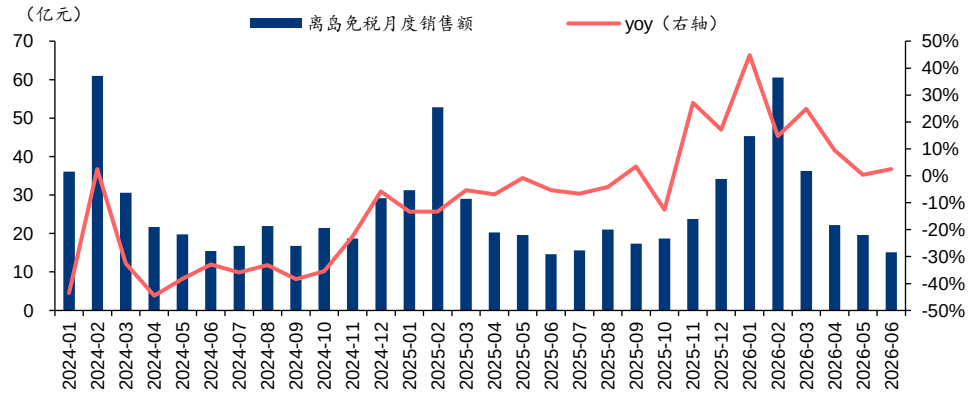
仅供内部参考，请勿外传！

海南离岛免税&澳门博彩：期待修复动能延续

Q2 海南离岛免税销售额同比增速呈前高后稳趋势；暑期旺季低基数下+旺季促消费政策加码下修复动能有望延续。据海口海关，2026 年 4 月/5 月/6 月海南离岛免税销售额分别达 22.2 亿元/19.6 亿元/15.1 亿元，同比分别+9.5%/+0.4%/+2.5%，其中免税购物人次分别达 38.0 万人/32.5 万人/26.8 万人，同比分别+9.3%/-1.8%/+1.8%，6 月购物人次回暖带动海南免税销售额恢复向好。部分品牌 Q2 销售表现侧面视角印证中国旅游零售渠道延续弱复苏：资生堂海南免税销售恢复动能在 2Q26 延续，Rémy Cointreau 则明确称海南销售明显改善、未来海南/中国边境渠道将是更持续的增长来源。

今年 7-8 月迎来离岛免税新政实施后的首个完整暑期旺季，我们观察 7 月离岛免税日均购物额同比增长约 9.3%，除去年同期低基数影响外，26 年暑期促消费政策亦有所加码：海南省 6 月以来累计安排 6000 万元离岛免税消费券，三亚 6 月 10 日至 7 月 25 日另投放 2150 万元专项消费券，同档券面优惠较去年同期有所提升。展望 8 月，随暑期客流改善以及免税渠道积极拓展品类/品牌，海南离岛免税销售表现有望延续修复。

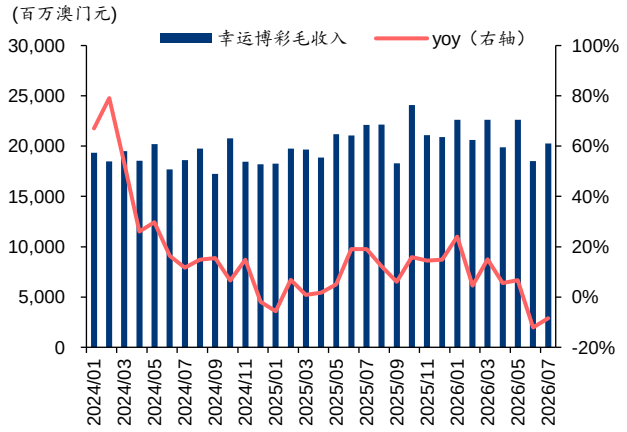
图表10：海南离岛免税月度销售额（2024/1-2026/6）



资料来源：海口海关，华泰研究

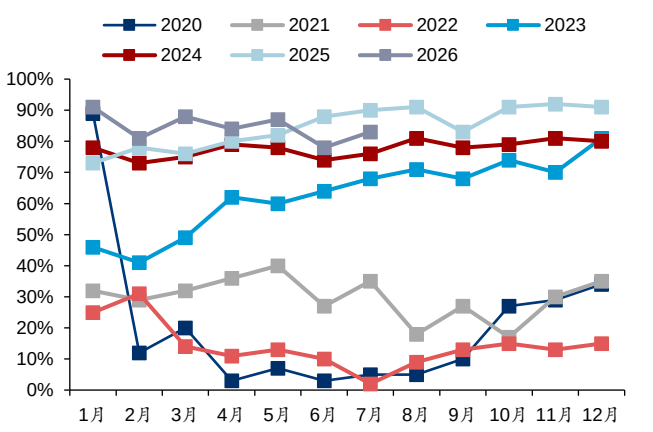
7 月澳门赌收 202.6 亿澳门元/同比-8.4%/环比+9.4%，恢复至 2019 年的 83%；跌幅环比 6 月有所收窄，2026 年世界杯于 7 月 19 日结束，**世界杯分流影响有所缓解。**进入 8 月后澳门演出活动明显增多，有望进一步承接暑期客流，期待 8 月赌收环比延续改善。

图表11：2024/01-2026/07 月度博彩毛收入及同比



资料来源：DICJ、华泰研究

图表12：2020-2026 月度博彩毛收入较 19 年同期恢复度



资料来源：DICJ、华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

图表13：7月-8月澳门演出活动汇总

月份	活动名称	时间	地点
7月	Katch 音乐娱乐平台呈献：ANSON LO “KINGDOM” LIVE TOUR 2026 – MACAO	7月3日-7月4日	澳门伦敦人综艺馆
	《Gareth.T－Prince Of nothing 汤令山一心零王子》澳门站	7月3日-7月5日	澳门银河-银河综艺馆
	澳门威尼斯人荣誉呈献：杨丞琳《房间里的大象》世界巡回演唱会－澳门站	7月4日	威尼斯人综艺馆
	提佬澳门个人演唱会2026	7月4日	澳门百老汇-百老汇舞台
	2026 芒果酱 Mango Jump《心跳保卫战<3抢救你个心》Live in Macau	7月5日	澳门银河-综合度假城
	爱丽丝梦游澳门上葡京综合度假村	7月9日-7月12日、7月16日-7月19日、7月23日-7月26日、7月30日-7月31日	澳门上葡京综合度假村
	2026 HYERI ASIA TOUR FANMEETING <HYERIDE> IN MACAU	7月11日	澳门百老汇-百老汇舞台
	赵露思“STAY ROMANTIC”澳门演唱会	7月11日-7月12日	澳门银河-银河综艺馆
	2026 NCT JNJM FANMEETING TOUR [DUALITY] # MACAU	7月11日-7月12日	澳门伦敦人综艺馆
	LYKN DUSK AND DAWN WORLD TOUR 2026 IN MACAU	7月18日	澳门百老汇-百老汇舞台
	FWD 富卫保险呈献 张天全香港最好笑慨演唱会 澳门站	7月18日	威尼斯人综艺馆
	2026 ifeye 首次亚太巡回演唱会 [If I] 澳门站	7月18日	澳门银河-综合度假城
	“Reflections”2026 Jessica Concert Tour in Macau	7月18日	澳门上葡京综合度假村
	MAMAMOO 2026 WORLD TOUR 〈4WARD〉 in MACAU	7月18日-7月19日	澳门伦敦人综艺馆
	澳门青年交响乐团29周年会庆音乐会	7月21日	澳门文化中心
	《Phone Show嘉年华》萨克管重奏音乐会一十周年呈献	7月21日	澳门文化中心
	澳门中乐团 2025-26 乐季闭幕音乐会《千年回响》	7月24日	澳门文化中心
	陈辉阳作品演唱会一K歌之王	7月24日-7月26日	澳门银河-银河综艺馆
	澳门乐团2025-26乐季闭幕音乐会《王常桐的萧邦》	7月25日	澳门文化中心
	“澳门银河”呈献：音乐剧《弗兰肯斯坦》音乐会	7月25日-7月26日	澳门百老汇-百老汇舞台
	2026 RYEOWOOK'S AGIT CONCERT : DIVE TO BLUE in MACAU	7月25日-7月26日	澳门伦敦人剧场
	<2026 AND2BLE SHOW CONCERT : Welcome to Qurious> In Macau	7月25日-7月26日	威尼斯人综艺馆
8月	永利呈献：《岳云鹏．孙越 相声专场》	8月1日	永利皇宫
	LOONG9全新Mini专辑《破》澳门签售会	8月1日	澳门银河-综合度假城
	2026 P1Harmony ASIA STAGE [BE UNIQUE] IN MACAU	8月1日	新濠影汇综艺馆
	“澳门银河”呈献：关心妍“听”演唱会澳门站－生日特别场	8月1日	澳门百老汇-百老汇舞台
	赵传2026《当我们年轻的时候》巡回演唱会－澳门站	8月1日	澳门伦敦人综艺馆
	HENRY刘宪华2026 ENJOY THE SHOW 华丽宪场世界巡回演唱会－中国澳门站	8月1日-8月2日	澳门银河-银河综艺馆
	2026 82MAJOR FAN-CONCERT 82 Office : Vacation IN MACAU	8月2日	澳门百老汇-百老汇舞台
	2026 KUN“The Deadman” - Macao	8月2日-8月3日	威尼斯人综艺馆
	澳门管乐艺术节2026	8月3日-8月4日	澳门文化中心
	格莱美得主传奇键盘大师－JEFF LORBER FUSION TRIO音乐会	8月4日	澳门银河-综合度假城
	“阿布和他的朋友们”—爵士全明星音乐会	8月5日	澳门银河-综合度假城
	遇见传奇：爵士结他之夜Martin Taylor世界巡演 澳门站	8月5日	海事工房2号
	Notes on Heart 未命名	8月7日-8月9日	映角实验室
	GMMTV Fan Fest 2026 In Macau	8月8日	威尼斯人综艺馆
	“澳门银河”呈献：毛豆单口喜剧专场《就差一点》澳门站	8月8日	澳门银河-综合度假城
	PARK JI HOON ASIA FANCON “RE:FLECT” IN MACAU	8月8日	澳门上葡京综合度假村
	U-KNOW PROJECT 26 : SCENE #1 in MACAU	8月8日	澳门百老汇-百老汇舞台
	金允植 & 朴时宇 首场澳门双人见面会	8月9日	澳门百老汇-百老汇舞台
	ITZY 3RD WORLD TOUR <TUNNEL VISION> in MACAO	8月15日	威尼斯人综艺馆
	2026 DONGHAE 1st SOLO CONCERT TOUR ALIVE in MACAU	8月15日-8月16日	澳门新濠影汇
	《海洋雪》多媒体儿童舞蹈剧场（载誉重演）	8月16日	澳门旅游塔会展娱乐中心
	2026 TMEA腾讯音乐娱乐盛典	8月16日	澳门银河-银河综艺馆
	FOUREVERLAND 澳门首场粉丝见面会	8月16日	澳门百老汇-百老汇舞台
	第2届澳门．安徽黄梅戏文化周	8月19日-8月20日	澳门文化中心
	张德兰情若真巡回演唱会澳门站	8月22日	澳门伦敦人综艺馆
	张艺兴斗战胜佛澳门限定演唱会	8月22日	威尼斯人综艺馆
	2026 AMPERS&ONE LIVE TOUR ‘Born To Define’ IN MACAU	8月22日	澳门银河-综合度假城
	AppleMim Fan Sign Event in Macau	8月22日	澳门皇冠假日酒店
	2026 BoA FAN CONCERT [BoA the MIC] in MACAU	8月29日	澳门葡京人
	LEE SUNG KYOUNG 2026 FAN SHOW IN MACAU < 咚咚 闪亮们>	8月29日	澳门银河-综合度假城
	“澳门银河”呈献：林盛斌《BOBMAN 搏命先生》世界巡回栋笃笑 澳门站	8月29日	澳门百老汇-百老汇舞台
	FNC BAND KINGDOM 2026 IN MACAU	8月29日-8月30日	澳门伦敦人综艺馆
	2026 i-dle WORLD TOUR [Syncopation] IN MACAU	8月29日-8月30日	澳门银河-银河综艺馆
	澳门威尼斯人荣誉呈献：古天乐 LOUIS KOO MY FIRST SHOW 澳门站	8月29日-8月30日	威尼斯人综艺馆

资料来源：澳门特别行政区政府旅游局，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传！

图表14：重点公司推荐一览表

股票名称	股票代码	投资评级	最新收盘价 (当地币种)	目标价 (当地币种)	市值 (百万) (当地币种)	EPS (元) 2025	2026E	2027E	2028E	PE (倍) 2025	2026E	2027E	2028E
蜜雪集团	2097 HK	买入	228.80	473.52	86,857	15.51	16.69	19.25	21.97	12.77	11.86	10.29	9.01
中国中免	601888 CH	买入	55.59	101.15	115,505	1.73	2.44	2.90	3.24	32.21	22.82	19.14	17.14
锦江酒店	600754 CH	买入	19.48	35.09	20,771	0.87	1.15	1.32	1.51	22.44	16.91	14.76	12.89
海底捞	6862 HK	买入	11.66	20.92	64,993	0.73	0.81	0.86	0.89	13.89	12.48	11.80	11.32
华住集团-S	1179 HK	买入	32.46	55.64	100,572	1.64	1.75	1.97	2.18	17.13	16.02	14.26	12.89
亚朵	ATAT US	买入	34.02	56.01	4,676	11.60	14.79	17.56	20.60	19.92	15.62	13.15	11.22
茶百道	2555 HK	买入	4.77	7.75	7,041	0.54	0.62	0.73	0.82	7.57	6.60	5.67	5.00
美高梅中国	2282 HK	买入	10.32	16.30	39,218	1.33	1.16	1.20	1.26	7.75	8.90	8.58	8.17
银河娱乐	27 HK	买入	34.20	48.00	149,770	2.45	2.44	2.70	2.94	13.97	14.03	12.69	11.63
古茗	1364 HK	买入	22.68	31.10	53,937	1.08	1.35	1.66	2.01	18.13	14.50	11.81	9.78
百胜中国	9987 HK	买入	375.40	507.03	128,679	2.51	2.95	3.26	3.57	19.06	16.24	14.67	13.42
首旅酒店	600258 CH	增持	12.28	17.83	13,712	0.73	0.83	0.96	1.02	16.90	14.76	12.85	12.03

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表15：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
蜜雪集团 (2097 HK)	蜜雪公布 2025 年全年业绩：2025 年实现收入 335.6 亿元/yoy+35.2%，归母净利润 58.9 亿元/yoy+32.7%，对应 25 年归母净利率 17.5%/yoy-0.3pct。期内公司收入及归母净利润表现均略超彭博一致预期。截至 25 年末门店数达 59,823 家/同比+28.7%，期内蜜雪品牌境内拓店保持强劲，海外短期调整并为后续高质量增长蓄力；子品牌幸运咖承接咖啡赛道渗透率提升红利，加速门店布局；期内并购鲜啤福鹿家新品牌，拓宽品类边界。展望未来，公司依托高效周转的供应链护城河持续巩固成本优势、推进产品健康化迭代，我们认为，产品结构性升级+品类扩容有望驱动双品牌境内同店优化，持续提升经营质量；中长期维度国民品牌经营韧性不变，境外经营调整、新品牌开拓、数字化与组织体系优化亦有望再续成长动能。维持“买入”评级。我们认为 26 年为公司投入蓄力之年，公司或将于品牌营销升级、提升同店表现等方面加大资源投入（业绩会），我们下调公司 26-27 年归母净利润至 63.37 亿元/73.07 亿元（较前值分别-7.8%/-10.9%），引入 28 年归母净利润预测 83.41 亿元，对应 EPS 为 16.69/19.25/21.97 元。考虑公司后续或将进入成熟增长阶段，估值较一致预期或有收敛，参考可比公司 iFind 及彭博一致预期 26E PE 均值 23 倍，给予公司 26 年 25 倍 PE（削减溢价率），下调目标价至 473.52 港币（前值 590.22 港币，对应 26 年 30 倍 PE）。 风险提示：行业竞争加剧，拓店稀释同店收入，海外表现不及预期。 报告发布日期：2026 年 03 月 25 日 **点击下载全文：蜜雪集团(2097 HK,买入)：龙头本色不改，蓄势长期高质量增长**
中国中免 (601888 CH)	中国中免发布 2026 年第一季度报告。1Q26 实现营业收入 169.06 亿元/yoy+0.96%；录得归母净利润 23.48 亿元/yoy+21.18%，归母净利率 13.89%/yoy+2.32pct，扣非归母净利润 23.37 亿元/yoy+20.76%，扣非归母净利率 13.83%/yoy+2.27pct。公司 Q1 海南地区收入增长亮眼，费用端控制得当，盈利能力显著提升。政策红利背景下，公司内生外延并举、积蓄长期增长势能，我们期待免税龙头地位进一步巩固。维持“买入”评级。 我们维持公司 26-28 年归母净利润预测，分别为 50.62 亿元/60.34 亿元/67.38 亿元，同比分别+41.15%/+19.21%/+11.65%，对应 EPS 为 2.44 元/2.90 元/3.24 元。参考可比公司 26E PE iFind 一致预期 30x，考虑公司渠道布局完善、盈利能力显著修复，有望持续享有估值溢价，维持目标 PE（A 股/H 股分别对应 26E PE 41/34 倍，H-A 折价率 18%），维持 A 股/H 股目标价为 101.15 元/94.31 港币（汇率 0.88）。 风险提示：免税政策变动风险；市场竞争加剧风险。 报告发布日期：2026 年 04 月 30 日 **点击下载全文：中国中免(601888 CH,买入;1880 HK,买入): 1Q26 盈利能力显著提升**
锦江酒店 (600754 CH)	锦江酒店公布 2026 年 Q1 业绩：公司 Q1 实现收入 31.21 亿元/yoy+6.09%，归母净利润 1.37 亿元/yoy+280.09%，归母净利率 4.39%/yoy+3.16pct，扣非净利 1.52 亿元/yoy+472.67%，扣非净利率 4.88%/yoy+3.98pct。公司遵循“市场化改革、国际化发展、系统化治理、数字化转型、人本化管理”的工作方向，期内利润端改善效果显著。我们看好中长期公司内生盈利能力持续改善，亦期待境外业务边际优化。维持“买入”评级。 考虑公司境内 RP 持续向好、开店节奏稳健，境外高基数消解后有望录得边际改善，我们上调公司 26-28 年归母净利润至 12.28 亿元/14.08 亿元/16.12 亿元（较前值分别+3.9%/+0.2%/+0.2%），对应 EPS 为 1.15 元/1.32 元/1.51 元。参考可比公司彭博一致预期 26E PE 26x，考虑公司发展战略清晰、前序内部改革成效正逐步释放，利润端有望接续改善，维持溢价率，给予公司 26E PE 30.5x，上调目标价为 35.09 元（前值 31.08 元，对应 26E PE 28x）。 风险提示：行业竞争加剧，开店不及预期，加盟商管理风险。 报告发布日期：2026 年 04 月 30 日 **点击下载全文：锦江酒店(600754 CH,买入): 经营改革提质增效**
海底捞 (6862 HK)	海底捞公布 2025 年全年业绩：2025 年公司实现营业收入 432.25 亿元/yoy+1.1%；核心经营利润 54.03 亿元/yoy-13.3%，对应核心经营利润率 12.5%/yoy-2.1pct。归母净利润 40.50 亿元/yoy-14.0%，对应归母净利率 9.4%/yoy-1.6pct。公司下半年营收增速实现回正（2H25 yoy+5.9% vs 1H25 yoy-3.7%）。期内公司积极推进“红石榴计划”及“不一样的海底捞”战略，主品牌 2H25 起同店翻台同比表现已有改善、客单价稳中略升，全年多品牌矩阵及外卖业务贡献显著收入增量。末期拟派发股息 0.384HKD/股，全年分红率 87%维持高位。展望未来，公司深入推进组织架构重塑，主品牌竞争优势有望不断巩固、第二曲线成长亦有望加速。维持“买入”评级。 考虑收入结构变化下公司毛利端或有下行，我们下调 26-27 年归母净利润预测至 45.06 亿元/47.66 亿（较前值分别-5.5%/-9.7%），并引入 28 年归母净利润预测 49.71 亿元，对应 EPS 分别为 0.81/0.86/0.89 元。参考可比公司彭博一致预期 26E PE 均值 18x，考虑公司主品牌行业领先地位不断夯实、红石榴计划战略清晰，给予公司 26 年 23x PE（转平价为溢价；前值对应 25 年 25x PE），维持目标价为 20.92 港币。 风险提示：扩张不及预期，市场竞争加剧，居民消费意愿下滑。 报告发布日期：2026 年 03 月 25 日 **点击下载全文：海底捞(6862 HK,买入): 期待战略聚焦下的新成长周期**

仅供内部参考，请勿外传！

股票名称	最新观点
华住集团-S (1179 HK)	华住集团公布 1Q26 业绩：1Q26 公司实现总收入 59.96 亿元/同比+11.1%；归母净利润 8.17 亿元/同比-8.6%，主要受汇兑亏损影响（1Q26 汇兑亏损 1.66 亿元 vs1Q25 汇兑收益 2.08 亿元）；经调整归母净利润 10.74 亿元/yoy+38.6%，经调整归母净利率 17.9%/yoy+3.5pct。经调整 EBITDA 达 18.58 亿元/同比+24.2%，经调 EBITDA 利润率 31.0%/yoy+3.3pct。期内公司稳步推进轻资产转型，结构优化及效率提升驱动内生盈利能力显著增长。展望中长期，公司以经济型和中档酒店为核心服务大众市场、积极推动中高档品牌发展与亚太下沉市场布局，效率与规模驱动下品牌溢价与盈利能力有望持续兑现。维持“买入”评级。 我们维持公司 26E-28E 归母净利润预测，分别为 54.32 亿元/61.03 亿元/67.55 亿元，对应 EPS 分别为 1.75 元/1.97 元/2.18 元。考虑公司盈利能力持续优化并同步探索海外新机遇，参考可比公司彭博 26E 一致预期 PE 均值 26x，维持溢价率，给予公司 26E 28x PE，维持目标价 55.64 港币。维持“买入”评级。 风险提示：需求不及预期，行业竞争加剧，宏观经济波动。 报告发布日期：2026 年 05 月 17 日 **点击下载全文：华住集团-S(1179 HK,买入): Q1 盈利能力持续向好**
亚朵 (ATAT US)	我们预计 2Q26 公司收入端延续较强势能：收入有望达 34 亿元/同比增长约 40%，其中酒店业务收入约 19 亿元/同比增长约 30%，主要受供应链收入高增带动；零售收入有望达 15 亿元/同比增长 60%以上。受供应链及零售收入占比提升、部分低毛利零售新品放量影响，我们预计本季度毛利率或略有下降。我们预计经调整净利润约 5.5-5.7 亿元/同比增长 29%-34%，对应经调整净利率约 16.2%-16.8%，同比-1.1pct 至-0.5pct。酒店业务端，公司 RevPAR 表现具备韧性，供应链业务仍有较优增长；零售业务端，枕头、被子和夏季睡衣等品类表现较好，带动 GMV 延续高增。展望长期，我们看好双曲线协同下品牌心智持续强化、高质量增长延续。维持“买入”评级。 我们维持公司 26E-28E 归母净利润预测为 20.39 亿元/23.92 亿元/27.68 亿元，对应 EPS 为 14.79 元/17.56 元/20.60 元。对应 26E-28E 经调整净利润为 22.04 亿元/25.86 亿元/29.93 亿元。参考可比公司彭博一致预期 26E PE 23x，基本维持溢价率，给予公司 26 年 26 倍 PE，维持目标价 56.01 美元（前值 56.01 美元，对应 26E 26x PE）。 风险提示：商旅需求恢复不及预期，市场竞争激烈，加盟商投资意愿下降。 报告发布日期：2026 年 07 月 26 日 **点击下载全文：亚朵(ATAT US,买入): 2Q26 前瞻： 供应链和零售收入延续高增**
茶百道 (2555 HK)	茶百道发布 2025 年年度业绩公告：2025 年实现收入 53.95 亿元/yoy+9.7%；归母净利润 8.05 亿元/yoy+70.5%，对应归母净利率 14.9%/yoy+5.3pct；经调整净利润 8.33 亿元/yoy+29.2%，对应经调整净利率 15.4%/yoy+2.3pct。公司全年收入及归母净利润均低于我们预期（我们此前预测收入 57.89 亿元/8.92 亿元），主因拓店恢复进程低于我们预期。公司拟派发 2025 年末期股息每股 0.18 人民币，对应全年分红率约 66%。2H25 公司实现收入 28.96 亿元/yoy+14.8%，较 1H25 的+4.3%显著提速；2H25 归母净利润 4.79 亿元/yoy+103.8%，对应归母净利率 16.5%/yoy+7.2pct；经调整净利润 4.93 亿元/yoy+97.1%，对应经调整净利率 17.0%/yoy+7.1pct。公司下半年拓店节奏有所恢复，带动 2H25 盈利能力回升。公司加盟体系调整或已阶段性结束，期待 26 年公司重拾增速、延续经营效率边际改善。维持“买入”评级。 考虑 25 年或有同期高基数影响、上游原材料价格上涨或对公司毛利有一定影响，我们略下调公司 26-27 年归母净利润预测至 9.23 亿元/10.74 亿元（较前值分别-8%/-6%），并引入 28E 归母净利润预测 12.19 亿元，对应 EPS 为 0.62 元/0.73 元/0.82 元。参考可比公司彭博一致预期 26E PE 12 倍，考虑公司盈利能力阶段性修复但调整成效或仍待验证，转溢价为折价，给予公司 26E PE 11x，下调目标价为 7.75 港币（前值 12.11 港币，对应 25E 15x PE）。 风险提示：竞争加剧，加盟商管理风险，门店量价测算和实际偏差风险。 报告发布日期：2026 年 04 月 01 日 **点击下载全文：茶百道(2555 HK,买入): 2H 盈利能力和开店节奏改善**
美高梅中国 (2282 HK)	美高梅中国发布 26H1 中期业绩，经营收益 174 亿港元，同比+4%；娱乐场收益 151 亿港元，同比+4%；经调整 EBITDA 为 48 亿港元，同比-2%；EM 为 28%，同比-1.8pct；归母净利润 19 亿港元，同比-20%。26H1 公司澳门博彩市场 GGR 市占率 15.9%，对比 25H1/25A 的 16.2%/16.1%略有下降。Q2 受世界杯分流影响，公司收入增速放缓。客流竞争加剧使费用率有所提升，叠加 VIP 低净赢率和品牌使用费提升，拖累利润表现。7 月赛事结束，客流有望稳步修复。展望后续，美高梅中国持续优化中场结构，强化高端客群吸引力，双物业运营及非博彩产品协同支撑业绩韧性，维持“买入”评级。 考虑员工及市场推广投入增加、客户再投资及牌照费上升的压力，我们下调 2026-28 年 EBITDA 预测 13.6%/13.6%/12.9%至 84.2/87.2/90.2 亿港元。参考港股博彩行业 8.3x 26E EV/EBITDA（前值 7.4x），考虑公司中场业务、小而美的优质服务、双物业互补的优势，以及非博彩业务持续落地的前景，给予公司 9.0x 26E EV/EBITDA（前值 8.1x，上调主因行业估值中枢上升），对应目标价 16.3 港元（前值 18.2 港元），维持“买入”评级。 风险提示：政策落地不及预期，测算存在误差，海外博彩市场竞争加剧。 报告发布日期：2026 年 08 月 10 日 **点击下载全文：美高梅中国(2282 HK,买入): 品牌费提升及世界杯分流致 Q2 利润承压**
银河娱乐 (27 HK)	银河娱乐发布 25Q4 财报， 25Q4 净赢率偏高带动总 GGR 在高基数下延续增长，环比+14%，跑赢行业（澳门整体 GGR 环增 6%）。公司经调整 EBITDA 同增 33%，物业 EBITDA Margin（EM）回升至 33.4%。高净赢率带来的收入和利润增加使 25Q4 业绩超市场预期（经调 EBITDA 44 亿港元 vs 彭博一致预期 36 亿港元）。净赢率正常化后经调整 EBITDA 同增 9%，对应 EM 承压或反映获客成本阶段性压力。银河非博彩布局丰富，25 年共举办约 350 场娱乐、体育、艺术与会展活动，带动客流量上升。展望 26 年，嘉佩乐 2 月正式开业有望进一步扩大高端中场优势地位，春节期间客流旺盛，我们预计带动博彩收益稳健增长。立足长期，我们看好银河非博彩娱乐生态与博彩业务的持续正向协同，维持“买入”。 考虑到 25 年 EM 得益于较高净赢率，后续预计回归常态化，我们预测 26-27E 经调整 EBITDA 为 159/174 亿港元（前值 174/188 亿元），引入 28 年经调整 EBITDA 预测 190 亿港元。港股博彩公司 26E EV/EBITDA 均值 8.2x，考虑公司非博彩布局持续落地，有望进一步增强生态协同效应，带动估值向美股高端酒店靠拢。给予公司 11.1x 26E EV/EBITDA，对应目标价 48.0 港元（前值 49.5 港元，对应 10.6x 26E EV/EBITDA），维持“买入”评级。 风险提示：政策落地不及预期，测算存在误差，海外博彩市场竞争加剧。 报告发布日期：2026 年 02 月 27 日 **点击下载全文：银河娱乐(27 HK,买入): 高净赢率带动 25Q4 GGR 增速跑赢行业**

仅供内部参考，请勿外传！

股票名称	最新观点
古茗 (1364 HK)	公司 6 月 24 日发布公告，宣布拟通过全资附属公司 Guming International (BVI) Limited 发行 19.6 亿港元零息担保可换股债券，并由上市主体古茗控股提供担保，同步进行 Delta 配售及股份回购。据公司公告，本次发行所得款项拟用于原材料及设备采购、优化资本结构、研发投入、海外扩张及一般企业用途。我们认为，本次交易短期内有望拓宽公司融资渠道，搭配 Delta 配售及同步回购有望缓冲可转债对冲卖盘对股价的扰动；展望长期，公司国内门店调改、产品矩阵持续扩充或带来店效提升空间，部分区域仍有门店加密潜力；期待海外业务启动带来新增长点，后续潜在回购或有望增厚股东回报。维持“买入”评级。 我们维持公司 26-28 年经调整净利润预测为 32.19 亿元/39.52 亿元/47.73 亿元，对应调整后 EPS 为 1.35 元/1.66 元/2.01 元。参考可比公司彭博 26E PE 一致预期均值 11 倍，考虑公司当前阶段成长性仍优、海外业务或打开新成长空间，维持溢价率，给予公司 26 年 20 倍经调整 PE，下调目标价至 31.10 港币（前值 36.73 港币，对应 26E 24 倍 PE）。维持“买入”评级。 风险提示：行业竞争加剧，开店不及预期，加盟商管理风险。 报告发布日期：2026 年 06 月 25 日 **点击下载全文：古茗(1364 HK,买入): 拟发境外可转债待递发展信心**
百胜中国 (9987 HK)	百胜中国公布 2Q26 业绩：总收入 31.4 亿美元/yoy+13%，略高于 VA 一致预期 30.1 亿美元；不计及外币换算影响同比增长 6%。系统销售额不计汇率影响同比增长 6%，较 1Q26 的 4%环比有提速；整体同店销售额同比增长 1%，同店交易量同比增长 5%，实现连续第 14 个季度增长。2Q26 经营利润达 3.48 亿美元/yoy+14%，创二季度新高；经营利润率 11.1%/yoy+0.2pct，实现连续第九个季度同比提升。归母净利润 2.44 亿美元/yoy+14%，略高于 VA 一致预期（2.43 亿美元）。系统销售加速及运营效率精进共同支撑利润端强韧表现，我们看好公司扩店势能与盈利韧性延续，维持“买入”评级。 根据业绩会指引，考虑必胜客内地业务收购完成后 EPS 将有增厚（26E 立即增厚/27-28E 中个位数增长）、必胜客开店数量或有上行，上调公司 26-28 年归母净利润至 10.23/11.32/12.38 亿美元（较前值+0.8%/+4.8%/+6.5%），对应 EPS 为 2.95/3.26/3.57 美元。参考可比公司彭博 26E 一致预期 PE 均值 18x，基本维持溢价率，给予公司 26 年 22 倍 PE，上调美股目标价为 64.90 美元（前值 63.42 美元，对应 22 倍 26E PE），调整港股目标价至 507.03 港币（前值 496.94 港币，港币对美元 0.128）。维持“买入”评级。 风险提示：拓店稀释同店收入；拓店节奏放缓；新业态表现不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 01 日 **点击下载全文：百胜中国(9987 HK,买入;YUMC US,买入): 主业稳健、创新模块赋能共驱盈利增长**
首旅酒店 (600258 CH)	首旅酒店公布 2026 年一季报：公司 1Q26 实现营收 17.77 亿元/yoy+0.66%；归母净利润 1.69 亿元/yoy+18.51%，对应归母净利率约 9.52%/yoy+1.43pct；扣非归母净利润 1.44 亿元/yoy+31.84%，对应扣非净利率约 8.09%/yoy+1.91pct。公司 Q1 不含轻管理的整体酒店 RevPAR 延续正增长，主要受益于春节长假带动；季内全力发展标准管理酒店，中高端酒店占比持续提升。立足长期，我们看好公司产品结构优化、运营效率提升带来的盈利能力上行。维持“增持”评级 考虑公司 Q1 RP 改善延续、费用端控制成效显著，我们上调公司 26-28 年归母净利润至 9.29 亿元/10.67 亿元/11.39 亿元（较前值分别 +2.7%/+5.3%/+7.8%），对应 EPS 分别为 0.83 元/0.96 元/1.02 元。参考可比公司 26E PE 19x，考虑公司门店中高端化进程稳步推进、加盟业务收入增长+费率有效管控下利润端有望持续增厚，给予公司 26 年 21 倍 PE（转平价为溢价），维持目标价 17.83 元（前值对应 26 年 22 倍 PE）。维持“增持”评级。 风险提示：宏观经济波动；出行恢复不及预期；市场竞争加剧。 报告发布日期：2026 年 04 月 29 日 **点击下载全文：首旅酒店(600258 CH,增持): 1Q26 经营效率持续优化**

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

风险提示

宏观经济不景气影响出游人次：若居民收入或就业预期走弱，可能导致消费意愿下降、旅游预算收缩，进而影响出游频次、人均旅游支出及相关企业经营表现。

极端天气影响出游人次：若高温、暴雨、台风等极端天气发生频率或持续时间超预期，可能造成景区关闭、交通受阻及出行计划取消或延期，阶段性拖累出游人次及旅游消费需求。

仅供内部参考，请勿外传！

免责声明

分析师声明

本人，樊俊豪、曾珺，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

仅供内部参考，请勿外传！

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 百胜中国（9987 HK）、古茗（1364 HK）、美高梅中国（2282 HK）、银河娱乐（27 HK）、海底捞（6862 HK）、蜜雪集团（2097 HK）、华住集团-S（1179 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师樊俊豪、曾珺本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 海底捞（6862 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 海底捞（6862 HK）、蜜雪集团（2097 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 海底捞（6862 HK）、蜜雪集团（2097 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 百胜中国（9987 HK）、古茗（1364 HK）、美高梅中国（2282 HK）、银河娱乐（27 HK）、海底捞（6862 HK）、蜜雪集团（2097 HK）、华住集团-S（1179 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。



仅供内部参考，请勿外传！

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J
香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809
美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231
新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司