

超配（维持）

消费服务行业双周报（2023/11/06-2023/11/19）

关注冰雪旅游热度提升与出境游持续修复

2023 年 11 月 19 日

投资要点：

分析师：邓升亮

SAC 执业证书编号：

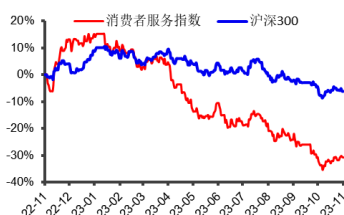
S0340523050001

电话：0769-22119410

邮箱：

dengshengliang@dgzq.com.cn

消费者服务（中信）指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

■ **行情回顾：**2023年11月6日-11月17日，中信消费者服务行业指数整体上升1.96%，涨跌幅在所有中信一级行业指数中居第十三位，跑赢同期沪深300指数约2.41个百分点。行业细分板块中，综合服务、旅游休闲、酒店餐饮、教育板块涨跌幅分别为4.15%、-0.36%、-1.11%、8.55%。细分板块走势分化，综合服务、教育板块上涨。行业取得正收益的上市公司有40家，涨幅前五分别是传智教育、米奥会展、中公教育、科德教育、开元教育，分别上升37.40%、14.81%、13.45%、10.14%、10.00%。取得负收益的有10家，其中跌幅前五的上市公司分别是宋城演艺、*ST凯撒、锦江酒店、学大教育、*ST三盛，涨跌幅分别为-2.17%、-3.06%、-3.53%、-6.39%、-11.85%。截至2023年11月17日，中信消费者服务行业整体PE（TTM，整体法）约33.67倍，环比小幅下滑，低于行业2016年以来的平均估值51.62倍。旅游休闲、酒店餐饮、教育、综合服务板块PE（TTM）分别为34.87倍、37.98倍、30.23倍、24.14倍。

■ **行业重点新闻公告：**（1）文旅部印发《国内旅游提升计划（2023—2025年）》，围绕加强国内旅游宣传推广、丰富优质旅游供给等九个方面提出30项主要任务。（2）中美两国将推出更多便利人员往来、促进人文交流的措施，包括增加中美客运直航航班，举办中美旅游高层对话，优化签证申请流程等。（3）温泉和冰雪旅游热度上涨，携程温泉门票同比翻倍，雪场门票增长近两倍。

■ **行业观点：维持对行业“超配”的投资评级。**近两周消费者服务板块跑赢沪深300指数，细分板块中教育与综合服务板块大幅上涨，出行链板块略微下滑。出行链板块估值环比持平，已回落至疫情爆发初期水平，估值优势明显，我们认为当前板块估值已明显落后于行业基本面、景气度，但当前为传统旅游淡季，缺少业绩数据刺激和的情况下较难提升行业估值，我们建议更多关注冰雪旅游等细分板块存在的投资机会和部分个股超跌反弹机会。我们建议关注：出境游持续修复，2024年业绩增长动能强劲的众信旅游（002707）；年内有多个门店开业，宾馆与食品业务快速发展的同庆楼（605108）；国资入股有望带来新项目的天目湖（603136）；受益于冰雪旅游热度提升、东北振兴的长白山（603099）；多个项目恢复营业，上半年受益于低基数效应的宋城演艺（300144）等；低估值景气度改善的中国中免（601888）。

■ **风险提示：**（1）宏观经济波动导致居民收入水平下降，从而降低旅游消费意愿及能力；（2）行业政策放松及帮扶不及预期，可能对板块估值造成较大影响；（3）出行复苏不及预期等。（4）自然灾害阻断出行等。

目 录

1. 行情回顾.....	3
1.1 中信消费者服务行业跑赢沪深 300 指数.....	3
1.2 细分板块走势分化.....	3
1.3 多数个股为正收益.....	4
1.4 估值.....	5
2. 行业重要新闻.....	6
3. 上市公司重要公告.....	7
4. 周观点.....	8
5. 风险提示.....	8

插图目录

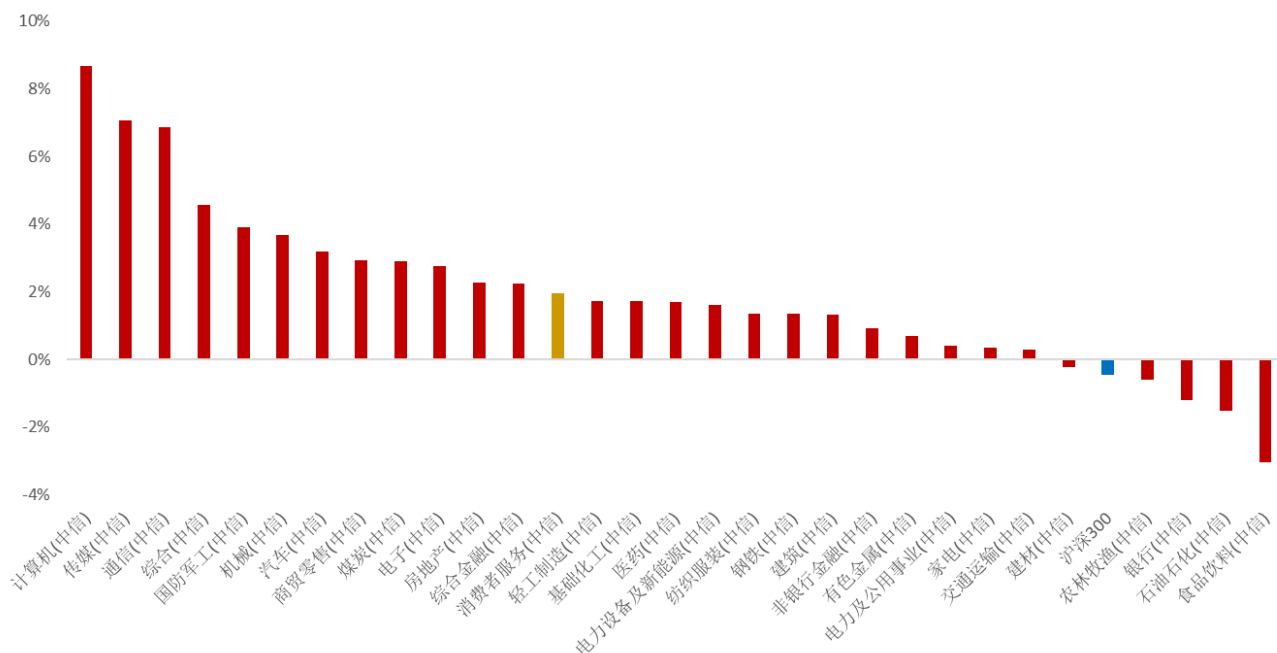
图 1：2023 年 11 月 6 日-11 月 17 日中信一级行业涨幅（%）.....	3
图 2：2023 年 11 月 6 日-11 月 17 日中信消费者服务行业子行业涨幅（%）.....	4
图 3：2023 年 11 月 6 日-11 月 17 日行业公司涨幅榜（%）.....	4
图 4：2023 年 11 月 6 日-11 月 17 日行业公司跌幅榜（%）.....	4
图 5：近五年中信消费者服务行业估值（倍，截至 2023 年 11 月 17 日）.....	5
图 6：旅游休闲行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）.....	5
图 7：酒店餐饮行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）.....	5
图 8：教育行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）.....	5
图 9：综合服务行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）.....	5

1. 行情回顾

1.1 中信消费者服务行业跑赢沪深 300 指数

行业跑赢沪深 300。2023 年 11 月 6 日-11 月 17 日，中信消费者服务行业指数整体上升 1.96%，涨跌幅在所有中信一级行业指数中居第十三位，跑赢同期沪深 300 指数约 2.41 个百分点。

图 1：2023 年 11 月 6 日-11 月 17 日中信一级行业涨幅（%）

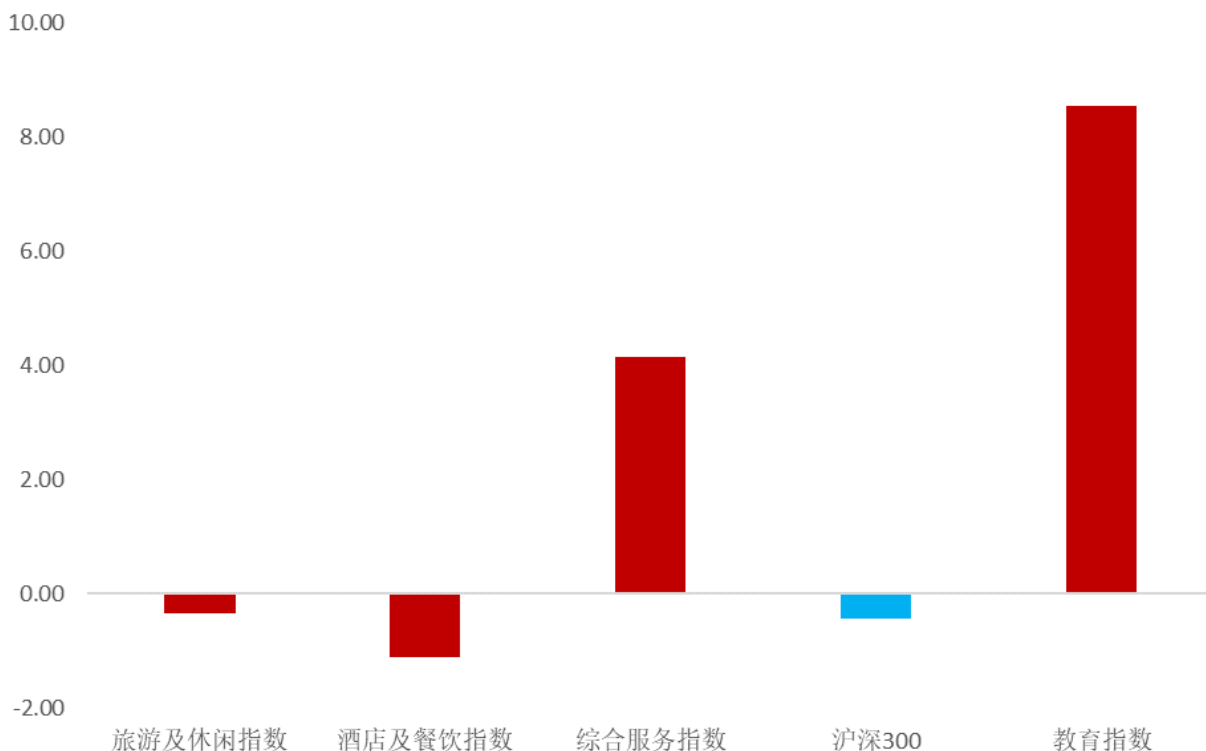


数据来源：ifind，东莞证券研究所

1.2 细分板块走势分化

细分板块走势分化。2023 年 11 月 6 日-11 月 17 日，中信消费者服务行业细分板块中，综合服务、旅游休闲、酒店餐饮、教育板块涨跌幅分别为 4.15%、-0.36%、-1.11%、8.55%。细分板块走势分化，综合服务、教育板块上涨。

图 2：2023 年 11 月 6 日-11 月 17 日中信消费者服务行业子行业涨幅（%）

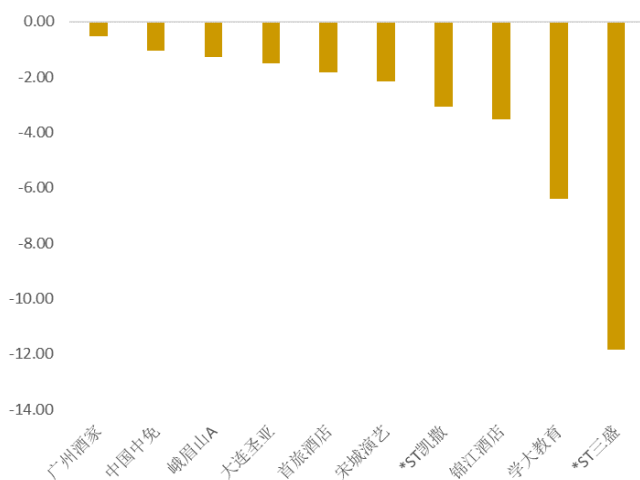
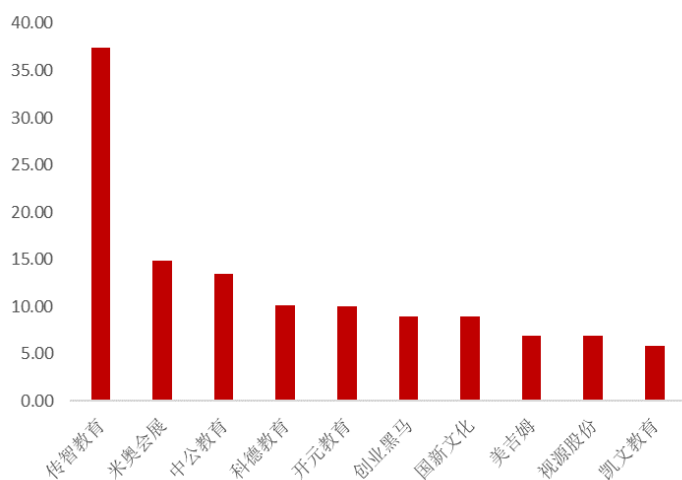


资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.3 多数个股为正收益

行业内多数个股实现正收益。2023 年 11 月 6 日-11 月 17 日，中信消费者服务行业取得正收益的上市公司有 40 家，涨幅前五分别是传智教育、米奥会展、中公教育、科德教育、开元教育，分别上升 37.40%、14.81%、13.45%、10.14%、10.00%。取得负收益的有 10 家，其中跌幅前五的上市公司分别是宋城演艺、*ST 凯撒、锦江酒店、学大教育、*ST 三盛，涨跌幅分别为-2.17%、-3.06%、-3.53%、-6.39%、-11.85%。

图 3：2023 年 11 月 6 日-11 月 17 日行业公司涨幅榜（%） 图 4：2023 年 11 月 6 日-11 月 17 日行业公司跌幅榜（%）



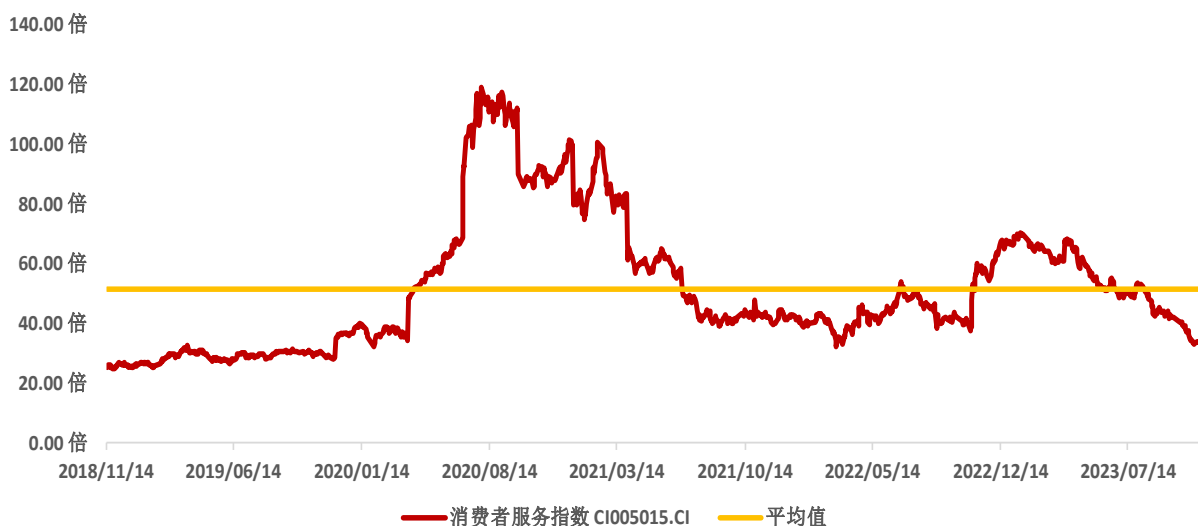
资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.4 估值

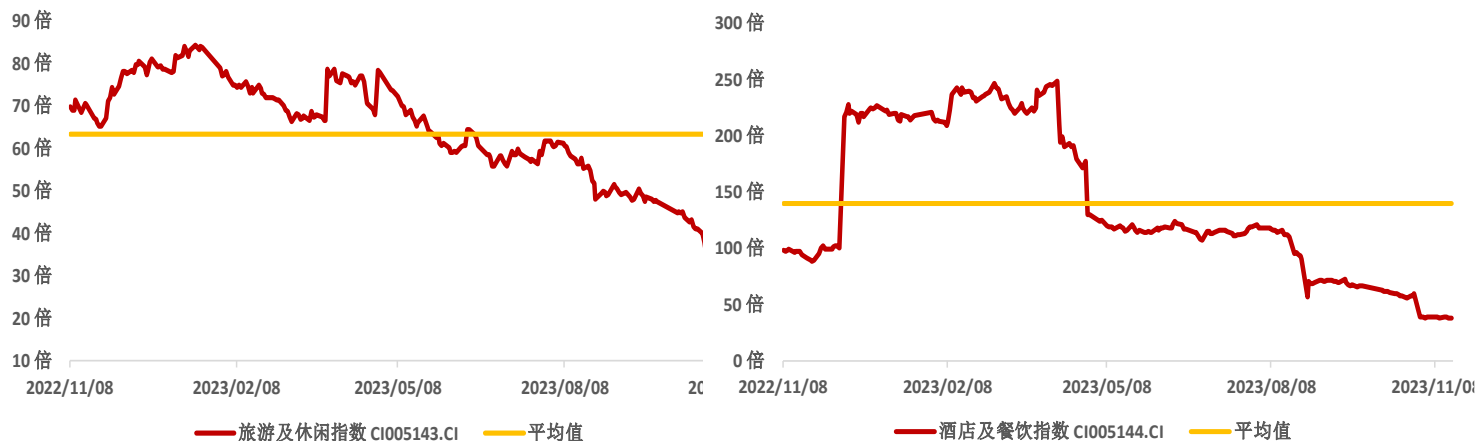
行业估值环比持平，低于 2016 年以来的估值中枢。截至 2023 年 11 月 17 日，中信消费者服务行业整体 PE（TTM，整体法）约 33.6687 倍，环比小幅下滑，低于行业 2016 年以来的平均估值 51.62 倍。旅游休闲、酒店餐饮、教育、综合服务板块 PE（TTM）分别为 34.8684 倍、37.98 倍、30.2182 倍、24.1448 倍。

图 5：近五年中信消费者服务行业估值（倍，截至 2023 年 11 月 17 日）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 6：旅游休闲行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）图 7：酒店餐饮行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）

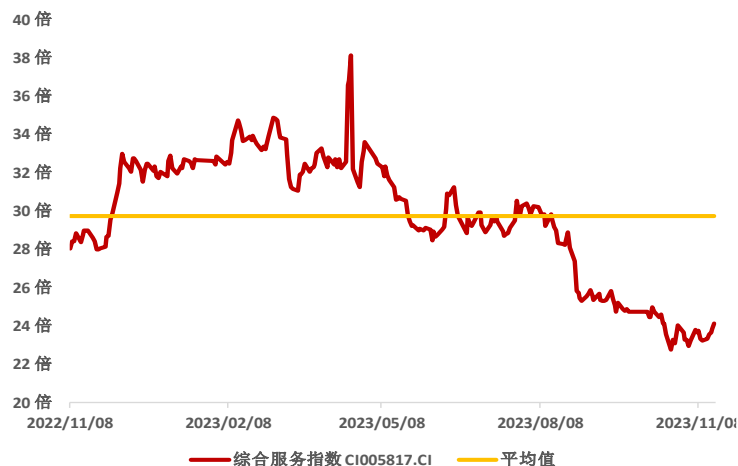
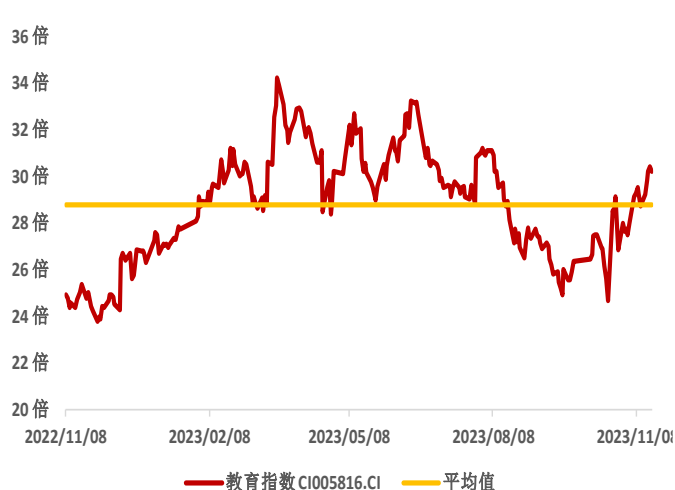


资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 8：教育行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）

图 9：综合服务行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

2. 行业重要新闻

■ 寒潮来袭 携程温泉门票同比翻倍 雪场门票增长近两倍（携程，2023/11/9）

近日，全国多地呈断崖式降温，携程数据显示，上周末以来，“温泉”和“滑雪”关键词搜索热度上升显著，环比前5日增长50%，带来的冰雪游、温泉游预订热也比去年提前一周左右。此外，三亚、北海等温度适宜的南方城市也开始迎来避寒游客，近七成旅行者启程时间早于往年。

■ 文旅部印发《国内旅游提升计划（2023—2025年）》（中国旅游研究院，2023/11/13）

文化和旅游部研究制定了《国内旅游提升计划（2023—2025年）》。《计划》明确，到2025年，国内旅游市场规模保持合理增长、品质进一步提升。围绕加强国内旅游宣传推广、丰富优质旅游供给、改善旅游消费体验、提升公共服务效能、支持经营主体转型升级、深化重点领域改革、提升旅游市场服务质量、加强市场综合监管、实施“信用+”工程等九个方面提出30项主要任务。

■ 京津冀三地文旅部门签订协议，共同开发旅游线路（迈点网，2023/11/13）

京津冀文旅协同专题工作组日前在北京召开工作会，三地文旅部门联合签订了《京津冀协同发展文旅营销战略合作框架协议》和《京津冀地区信用+旅游协同共建合作协议》。其中，《京津冀协同发展文旅营销战略合作框架协议》提出，三地要共同开发旅游线路、进行产品推介、联手开展文旅宣传、举办数字营销活动，推动京津冀文化旅游市场一体化发展。

■ 飞猪双11多项指标刷新记录，交易用户数同比翻倍（迈点，2023/11/13）

截至11月11日24时，飞猪双11活动商品成交额同比增长超80%；交易用户数同比翻倍。沉寂三年的出境游迎来爆发。在飞猪双11的成交额中，出境游贡献的规模

占比超 1/3。除了日本、韩国、泰国等“四小时飞行圈”内的国家，新西兰、阿根廷和肯尼亚等海外目的地也跻身前十。核销方面，开售至今还不到 3 个星期，到大促结束时，已预约出游的商品成交额同比增长超 220%。

■ **中美将优化签证申请流程（央视新闻，2023/11/16）**

据央视新闻报道，中美两国将推出更多便利人员往来、促进人文交流的措施，包括增加中美客运直航航班，举办中美旅游高层对话，优化签证申请流程等。

3. 上市公司重要公告

■ **张家界：子公司杨家界索道签订“一票制”联营协议（2023/11/06）**

公司旗下全资子公司张家界市杨家界索道有限公司与张家界武陵源风景名胜区和国家森林公园管理局、张家界百龙天梯旅游发展有限公司、湖南武陵源索道有限公司、张家界黄石寨客运索道有限公司拟实行张家界武陵源景区森林公园“一票制”联营合作，拟签订《张家界武陵源景区（张家界国家森林公园）“一票制”联营协议》。合作期内，杨家界索道按 13% 的收益占比比例进行分配。

■ **华天酒店：拟转让娄底华天部分股权并被动形成财务资助（2023/11/06）**

公司控股子公司华天投资拟转让其持有的娄底华天 11% 股权，根据评估价值确定交易挂牌价人民币 767.68 万元。公司实际控制娄底华天期间为支持娄底华天日常经营发生的拆借款在本次交易完成后将被动形成财务资助，截至 2023 年 10 月 31 日，娄底华天存在应付华天酒店 26,171.15 万元拆借款，公司与娄底华天约定在 2025 年 8 月 31 日前清偿借款。

■ **君亭酒店：与中国旅游集团酒店控股有限公司战略合作的进展（2023/11/07）**

近日，公司与中旅酒店全资控股子公司港中旅酒店有限公司签订了《港中旅酒店有限公司 & 君亭酒店集团会员联盟合作协议》，就双方形成会员联盟达成共识。合作双方旗下共拥有近 600 家酒店，超 130,000 间客房，且绝大多数为高端酒店，本次会员库对接互通，合作双方已形成近 1300 万客户的会员系统，基于双方的品牌矩阵及各自具备的会员生态圈，合作双方将持续构建国内规模最大、生态内容最丰富的高端会员库及会员权益。

■ **宋城演艺：股东持股比例被动稀释至5%以下（2023/11/14）**

宋城演艺发展股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划第一类限制性股票首次授予登记完成使公司总股本增加从而引起股东持股比例被动稀释，不涉及股东增持或减持公司股份的行为。本次权益变动后，金研宋韵企业管理（杭州）合伙企业（有限合伙）持有公司股份数量不变，持股比例被动稀释至 4.9998%，不再是公司持股 5% 以上股东。

4. 周观点

维持对行业“超配”的投资评级。近两周消费者服务板块跑赢沪深 300 指数，细分板块中教育与综合服务板块大幅上涨，出行链板块略微下滑。出行链板块估值环比持平，已回落至疫情爆发初期水平，估值优势明显，我们认为当前板块估值已明显落后于行业基本面、景气度，但当前为传统旅游淡季，缺少业绩数据刺激和的情况下较难提升行业估值，我们建议更多关注冰雪旅游等细分板块存在的投资机会和部分个股超跌反弹机会。我们建议关注：出境游持续修复，2024 年业绩增长动能强劲的众信旅游（002707）；年内有多个门店开业，宾馆与食品业务快速发展的同庆楼（605108）；国资入股有望带来新项目的天目湖（603136）；受益于冰雪旅游热度提升、东北振兴的长白山（603099）；多个项目恢复营业，上半年受益于低基数效应的宋城演艺（300144）等；低估值景气度改善的中国中免（601888）。

表1：建议关注标的及理由

公司代码	公司名称	推荐理由
300144	宋城演艺	各地景区项目恢复营业
002707	众信旅游	出境游加速修复，当前估值优势凸显
603099	长白山	冰雪旅游优质目的地
603136	天目湖	优质旅游目的地
605108	同庆楼	宴会需求快速增长，宾馆+预制菜打开增长空间
601888	中国中免	估值优势凸显，短期业绩调整不影响长期壁垒

资料来源：东莞证券研究所

5. 风险提示

- （1）新冠疫情等自然灾害：**旅游出行板块受自然灾害影响受阻等风险。
- （2）政策推进不及预期：**地方服务业帮扶纾困等旅游相关政策推进落地可能不及预期，防疫政策放松可能与我们假设不符等行业政策风险。
- （3）宏观经济下行：**通胀或滞涨等因素导致宏观经济下行，居民消费意愿受损，旅游需求复苏可能不及预期。
- （4）出行复苏不及预期：**乙类乙管后出行需求快速反弹，但国内经济复苏等不确定因素可能导致出行复苏不及预期。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn