

信义山证汇通天下

证券研究报告

消费者服务

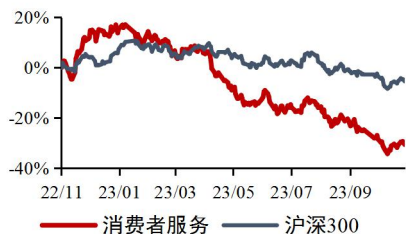
行业周报（20231113-20231119） 同步大市-A(维持)

亚朵 2023Q3 核心运营数据创新高

2023 年 11 月 21 日

行业研究/行业周报

消费者服务行业近一年市场表现



资料来源：最闻

相关报告：

【山证社服】社会服务行业周报
(20231106-20231112)：双十一大促国货
崛起，低价好物成各平台宣传亮点

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

本周主要观点及投资建议

➤ **亚朵 2023Q3 核心运营数据创新高。**亚朵公布 2023 年三季报数据，集团营收同比增长 93.1%，环比增长 18.39%，净利润同比增长 136%，公司实现上市以来营收和净利润连续三个季度保持增长。分业务来看，2023Q3 公司加盟酒店收入 7.81 亿元，直营酒店收入 2.38 亿元，场景零售及其他收入 2.75 亿元，三项数据同比增速分别为 82.9%、49.3%、229.1%，其中场景零售收入为 2.35 亿元，同比增长 291.7%。今年前三个季度连锁酒店的普遍放量，除经济复苏等宏观层面的因素之外，疫后单体酒店的出清红利充当重要催化剂。疫情期间单体客房出清，为连锁酒店的扩张提供了新的契机。

➤ **投资建议：**酒店板块盈利能力大幅提升、旅游综合板块三季度业绩提振居前。今年以来受益于消费者出游需求增加，出行产业链整体渐进复苏。酒店：中高档酒店出租率恢复程度优于其他类型酒店；主要酒店集团年内估值基本回调至合理区间，看好连锁化率提升和中高端改造进程加速。免税：海南整体入岛客流增长良好，高客单价产品受限于供应阶段性短缺影响人均消费；看好免税商逐步收窄折扣改善毛利率；即将迎来四季度和一季度海南入岛客流旺季，叠加明年春节 8 天小长假有望提振离岛免税消费。景区出行：受益于补偿性需求支撑、出游人次恢复良好，横向对比服务消费相对领先实物消费。餐饮：规模化、连锁化仍然是餐饮行业未来发展主要趋势。头部餐企凭借自身供应链基础，在客流回暖前提下、业绩恢复弹性较大。

行情回顾

➤ **整体：**沪深 300 下跌 0.51%，报收 3568.07 点，社会服务行业指上涨 2.15%，跑赢沪深 300 指数 2.66 个百分点，在申万 31 个一级行业中排名第 7。

➤ **子行业：**社会服务行业各子板块涨跌幅由高到低分别为：旅游综合（2.43%）、自然景区（1.76%）、餐饮（0.79%）、人工景区（0.6%）、酒店（-0.67%）。

➤ **个股：**长白山以 5.84% 涨幅领涨，锦江酒店以 2.63% 跌幅领跌。

行业动态

- 1) 内地旅客十一访港人数恢复至 2019 年约八成水平；
- 2) 滑雪场门票预订量增近 150%；
- 3) “双 11”旅游消费新趋势。

重要上市公司公告（详细内容见正文）

风险提示

➤ 宏观经济波动风险；居民消费不及预期风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

目录

1. 本周主要观点及投资建议.....	3
2. 行情回顾.....	3
2.1 行业整体表现.....	3
2.2 细分板块表现.....	4
2.3 个股表现.....	5
2.4 估值情况.....	5
2.5 资金动向.....	6
3. 行业动态及重要公告.....	6
3.1 行业要闻.....	6
3.2 上市公司重要公告.....	7
3.3 近期重要事项提醒.....	8
4. 风险提示.....	8

图表目录

图 1： 上周申万一级行业指数涨跌幅排名.....	4
图 2： 上周社会服务行业各子板块涨跌幅情况.....	4
图 3： 社会服务行业 PE（TTM）变化情况.....	5
图 4： 社会服务行业个子板块 PE（TTM）变化情况.....	5
表 1： 本周社会服务行业个股涨跌幅排名.....	5
表 2： 本周社会服务行业个股资金净流入情况.....	6
表 3： 过去一周上市公司重要公告.....	7
表 4： 近期重要事项提醒.....	8

1. 本周主要观点及投资建议

亚朵 2023Q3 核心运营数据创新高。亚朵公布 2023 年三季报数据,集团营收同比增长 93.1%,环比增长 18.39%,净利润同比增长 136%,公司实现上市以来营收和净利润连续三个季度保持增长。

分业务来看,2023Q3 公司加盟酒店收入 7.81 亿元,直营酒店收入 2.38 亿元,场景零售及其他收入 2.75 亿元,三项数据同比增速分别为 82.9%、49.3%、229.1%,其中场景零售收入为 2.35 亿元,同比增长 291.7%。

核心数据方面,2023Q3 亚朵 ADR 达 495 元,恢复至 2019 年同期 111.2%;入住率 82.4%,恢复至 2019 年同期 106.6%;RevPAR 达 424 元,恢复至 2019 年同期 117.8%,三项数据均创上市以来单季度历史新高。

今年前三个季度连锁酒店的普遍放量,除经济复苏等宏观层面的因素之外,疫后单体酒店的出清红利充当重要催化剂。疫情期间单体客房出清,为连锁酒店的扩张提供了新的契机。

2023Q3 亚朵集团新开业酒店 81 家,全部为连锁加盟酒店。截至 2023Q3 末亚朵集团在营酒店数量达 1112 家,约 12.87 万间酒店客房,分别同比增长 26.4%、25.3%。亚朵筹建内待开发酒店共 577 家,到 2025 年有望实现两千店目标。

投资建议:酒店板块盈利能力大幅提升、旅游综合板块三季度业绩提振居前。今年以来受益于消费者出游需求增加,出行产业链整体渐进复苏。酒店:中高档酒店出租率恢复程度优于其他类型酒店;主要酒店集团年内估值基本回调至合理区间,看好连锁化率提升和中高端改造进程加速。免税:海南整体入岛客流增长良好,高客单价产品受限于供应阶段性短缺影响人均消费;看好免税商逐步收窄折扣改善毛利率;即将迎来四季度和一季度海南入岛客流旺季,叠加明年春节 8 天小长假有望提振离岛免税消费。景区出行:受益于补偿性需求支撑、出游人次恢复良好,横向对比服务消费相对领先实物消费。餐饮:规模化、连锁化仍然是餐饮行业未来发展主要趋势。头部餐企凭借自身供应链基础,在客流回暖前提下、业绩恢复弹性较大。

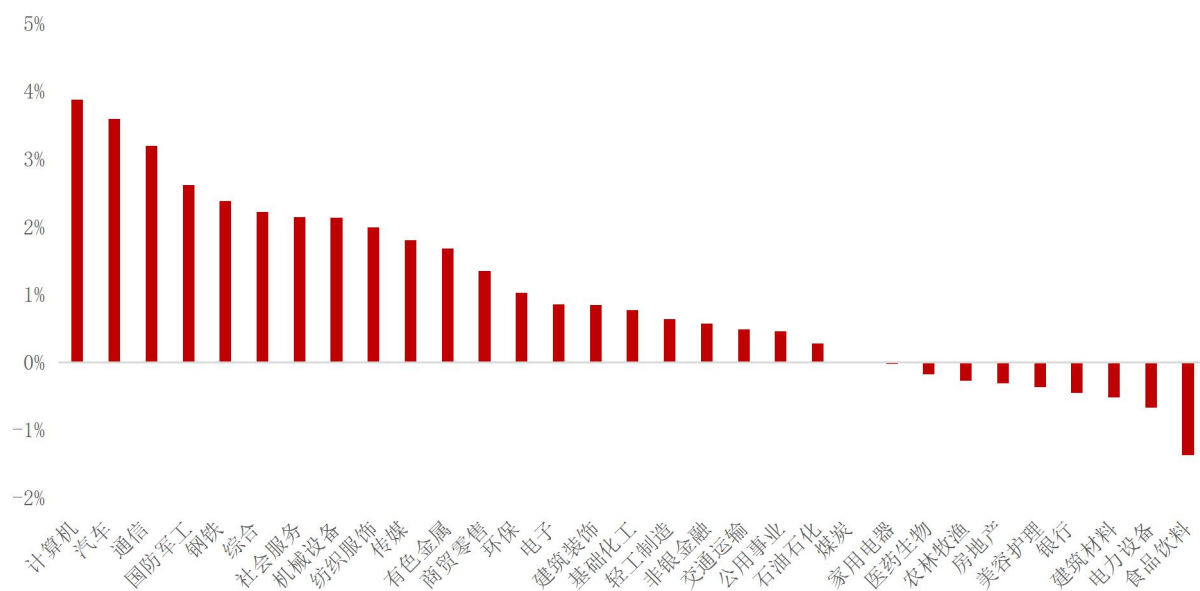
2. 行情回顾

2.1 行业整体表现

上周(20231113-20231119)沪深 300 下跌 0.51%,报收 3568.07 点,社会服务行业指上涨

2.15%，跑赢沪深 300 指数 2.66 个百分点，在申万 31 个一级行业中排名第 7。

图 1：上周申万一级行业指数涨跌幅排名

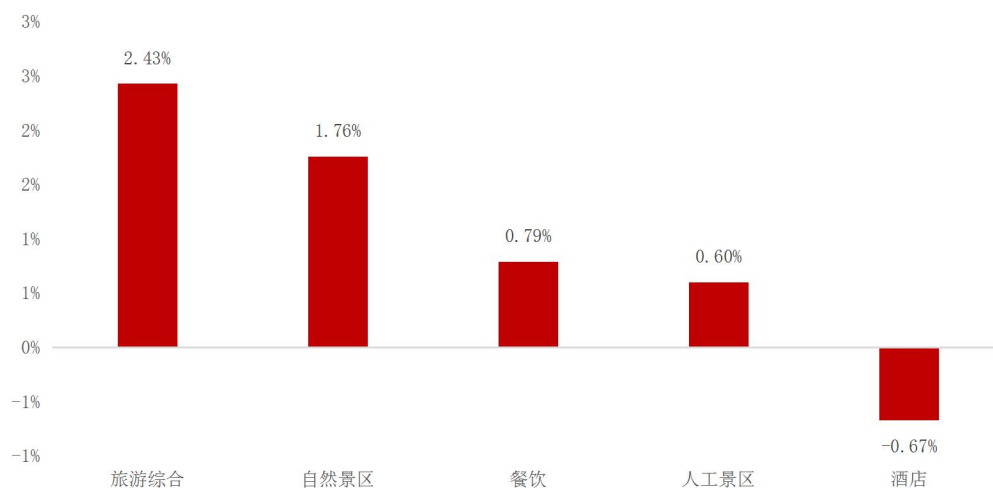


资料来源：wind，山西证券研究所

2.2 细分板块表现

子板块方面，上周社会服务行业各子板块涨跌幅由高到低分别为：旅游综合（2.43%）、自然景区（1.76%）、餐饮（0.79%）、人工景区（0.60%）、酒店（-0.67%）。

图 2：上周社会服务行业各子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，山西证券研究所

2.3 个股表现

本周个股涨幅前五名分别为：长白山、众信旅游、桂林旅游、西藏旅游、天目湖；跌幅前五名分别为：锦江酒店、大连圣亚、宋城演艺、同庆楼、三特索道。

表 1：本周社会服务行业个股涨跌幅排名

一周涨幅前十			一周跌幅前十		
证券简称	周涨幅 (%)	所属申万三级行业	证券简称	周跌幅 (%)	所属申万三级行业
长白山	5.84	自然景区	锦江酒店	2.63	酒店
众信旅游	4.55	旅游综合	大连圣亚	1.16	人工景区
桂林旅游	3.67	自然景区	宋城演艺	0.37	人工景区
西藏旅游	2.94	自然景区	同庆楼	0.07	餐饮
天目湖	2.70	自然景区	三特索道	0.20	自然景区
君亭酒店	2.64	酒店	首旅酒店	0.44	酒店
中青旅	2.58	人工景区	峨眉山 A	0.78	自然景区
云南旅游	2.55	人工景区	金陵饭店	0.77	酒店
张家界	1.95	自然景区	科锐国际	1.05	人力资源服务
黄山旅游	1.80	自然景区	西安饮食	1.19	餐饮

资料来源：wind，山西证券研究所

2.4 估值情况

截至 2023 年 11 月 17 日，申万社会服务行业 PE（TTM）为 49.94。

图 3：社会服务行业 PE（TTM）变化情况

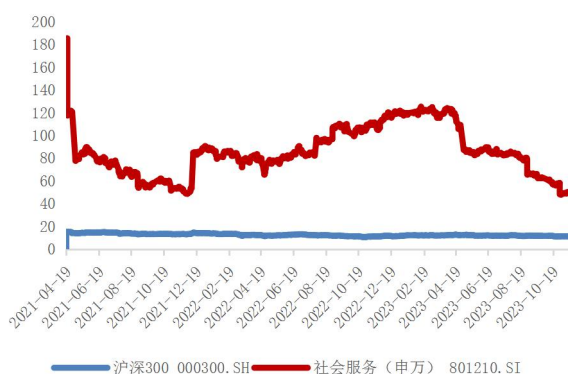
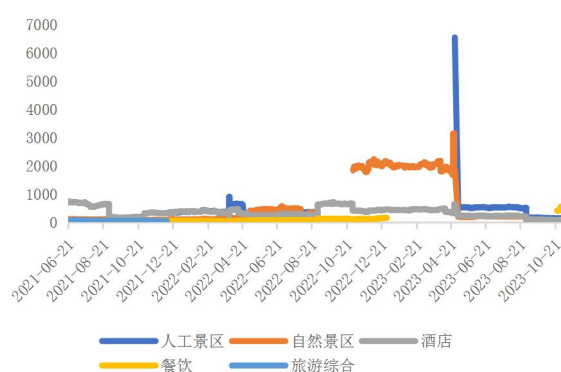


图 4：社会服务行业个子板块 PE（TTM）变化情况



资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

2.5 资金动向

上周社会服务行业净买入前五分别为：中青旅（+0.26 亿元）、众信旅游（+0.25 亿元）、首旅酒店（+0.21 亿元）、科锐国际（+0.11 亿元）、桂林旅游（+0.08 亿元）；

社会服务行业净卖出前五分别为：宋城演艺（-0.68 亿元）、君亭酒店（-0.29 亿元）、大连圣亚（-0.22 亿元）、西安饮食（-0.21 亿元）、曲江文旅（-0.19 亿元）。

表 2：本周社会服务行业个股资金净流入情况

	证券代码	证券简称	流通市值（亿）	股价（元）	净买入额（亿）	成交额（亿）
净买入前五	600138.SH	中青旅	77.67	10.73	0.26	7.09
	002707.SZ	众信旅游	58.00	7.12	0.25	8.26
	600258.SH	首旅酒店	180.22	16.14	0.21	4.92
	300662.SZ	科锐国际	60.40	30.69	0.11	2.38
	000978.SZ	桂林旅游	25.45	7.07	0.08	1.86
净卖出前五	300144.SZ	宋城演艺	246.04	10.83	-0.68	7.63
	301073.SZ	君亭酒店	21.15	24.84	-0.29	4.29
	600593.SH	大连圣亚	20.89	16.22	-0.22	1.89
	000721.SZ	西安饮食	48.30	11.04	-0.21	7.01
	600706.SH	曲江文旅	36.96	14.55	-0.19	8.27

资料来源：wind，山西证券研究所（注：数据统计截至 2023 年 11 月 17 日）

3. 行业动态及重要公告

3.1 行业要闻

➤ 内地旅客十一访港人数恢复至 2019 年约八成水平

今年 1-9 月，全球访港旅客达 2300 万人次，其中内地旅客累计达 1868 万人次。“十一黄金周”期间，每日平均有约 14 万人次访港，相当于 2017 年至 2019 年“十一黄金周”日均内地旅客量 85%左右。其中 10 月 1 日中国国庆当日有约 18 万人次内地旅客访港，创下今年以来的单日新高，中秋国庆双节促进了粤港两地旅游流动的全面恢复，大湾区“巨型城市”雏形初显。内地的年轻客群和高净值的过夜旅客是香港旅游发展局关注的重点群体。当下，香港正在以数字化推动智慧旅游和智慧出行，从而打造沉浸式、交互式、更便捷的旅行体验与服务。（中

国新闻网)

➤ 滑雪场门票预订量增近 150%

随着冬季到来，吉林、新疆等地的滑雪场也开始了这个雪季的运营，冰雪运动热度不断攀升。某在线旅游网站显示全国滑雪场门票预订量较 2019 年增长 147%。有业内人士表示，2023-2024 雪季国内滑雪市场将迎来强劲复苏。中国旅游研究院发布的《中国冰雪旅游发展报告（2023）》指出，2021~2022 年冰雪季我国冰雪休闲旅游人数为 3.44 亿人次，预计到“十四五”末期的 2024~2025 年冰雪季，我国冰雪休闲旅游人数有望达到 5.2 亿人次，冰雪休闲旅游收入将达到 7200 亿元。（央视财经）

➤ “双 11”旅游消费新趋势

今年“双 11”，电商平台上旅游品类表现亮眼，“囤旅游”的消费方式依然受到游客青睐；线下，不少景区景点频频“出招”，推出形式多样的优惠活动。在各大直播间比价，成为今年“双 11”许多消费者下单旅游商品时的真实写照。海南是冬季旅游热门目的地。今年“双 11”海南各大景区通过大促的方式，推出多元化旅游套餐吸引游客。“先囤货，后预约”风行：飞猪数据显示，截至 11 月 11 日 24 时，“双 11”活动商品成交额同比增长超 80%；交易用户数同比增长约 100%。先囤后约的商品形式，刺激出行需求、扩大自身销售的同时，也实现了更精细化的航线库存运营管理，为提升收益管理留出更大空间。（人民日报）

3.2 上市公司重要公告

表 3：过去一周上市公司重要公告

证券代码	证券简称	公告日期	公告名称	主要内容
603136.SH	天目湖	2023.11.18	江苏天目湖旅游股份有限公司 关于完成工商变更登记的公告	公司于 2023 年 11 月 6 日召开第六届董事会第一次会议，审议通过了《关于 选举公司第六届董事会董事长、副董事长的议案》，选举李淑香女士为公司第六届 董事会董事长。根据《公司章程》的相关规定，董事长为公司的法定代表人。
300144.SZ	宋城演艺	2023.11.15	宋城演艺发展股份有限公司 关于股东持股比例被动 稀释至 5%以下暨披露简 式权益变动报告书的提示 性公告	本次权益变动主要系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。本次权益变动未触及要约收购，亦不会导致公司控股股东及实际控制人发生变更，不会对公司治理结构和持续经营构成影响。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。
605108.SH	同庆楼	2023.11.15	同庆楼餐饮股份有限公司	同庆楼餐饮股份有限公司于 2023 年 9 月 25 日召开第三届董事会

证券代码	证券简称	公告日期	公告名称	主要内容
			关于股份回购实施结果暨股份变动公告	第二十一次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》，同意公司以自有资金回购公司股份用于员工持股计划或股权激励。拟回购金额不低于人民币 2,250 万元(含)且不超过人民币 4,500 万元(含)，回购价格不超过人民币 45.00 元/股，回购股份数量不低于 50 万股，不高于 100 万股，回购期限自董事会审议通过之日起 12 个月内。
600138.SH	首旅酒店	2023.11.14	北京首旅酒店(集团)股份有限公司持股 5%以上股东减持期满暨减持股份结果公告	截至本公告披露之日，携程旅游信息技术(上海)有限公司持有北京首旅酒店(集团)股份有限公司股份 136,866,331 股，占公司总股本的 12.26%。减持期间内携程上海在二级市场以集中竞价方式共减持 895,300 股，占公司总股份比例的 0.0802%。

资料来源：wind，山西证券研究所

3.3 近期重要事项提醒

表 4：近期重要事项提醒

证券代码	证券简称	公告日期	重要事项概要
000430.SZ	张家界	2023.11.22	召开临时股东大会
000428.SZ	华天酒店	2023.11.28	召开临时股东大会

资料来源：wind，山西证券研究所

4. 风险提示

居民消费意愿恢复不及预期风险；

免税政策变化风险；

酒店行业供需变化风险；

景区门票下调风险；

突发事件或不可控灾害风险。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

