



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

社会服务双周刊（3.27-4.7）：出行链重拾升势，商旅与休闲有望复苏共振

休闲服务

2023 年 4 月 9 日

证券研究报告

行业研究

行业周报

休闲服务

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

王越 社服&美护分析师

执业编号: S1500522110003

联系电话: 18701877193

邮箱: wangyue1@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

社会服务双周刊 (3.27-4.7): 出行链重拾升势, 商旅与休闲有望复苏共振

2023 年 4 月 9 日

投资要点

- **双周观点:** ①**酒店:** 酒店数据自三月中旬以来连续三周环比回升, 酒店新一轮小周期复苏趋势已基本确定。②**旅游:** 我们认为春节期间旅游行业淡季不淡反映的是过去几年出行抑制的短期需求爆发, 但一季度补偿式出游释放之后, 五一出行预订量增加反映的或是真实需求的回归与成长。③**免税:** 近期免税板块股价表现较弱, 优质免税标的的安全边际较高。离岛免税我们看好销售额和利润率提升, 市内免税政策落地预期或将逐步增强。近一周出行链重拾升势, 从数据验证窗口上来看, 4~5 月或是商旅与休闲复苏共振的时间窗口, 出行链数据有望实现连续环比改善。从**中期复苏到成长过度进程**来看, 推荐板块顺序依然为**酒店~免税>餐饮>国内旅游>出入境游>航空机场**。
- **双周数据:** 1) **客流:** 出入境逐步恢复, 但近期海南航班量仍相对稳定: 从航班量来看 4 月 2 日-4 月 8 日, 海口机场及三亚机场航班量环比均持平, 同比 19 年分别为+12%、+18%, 同比 22 年+224%、+426%; 从客流量来看, 3 月 31 日-4 月 6 日, 海口机场及三亚机场客流环比分别-5%、-3%, 同比 22 年分别+394%、+852%, 相比 19 年同期分别+4%、+22%。2) **折扣数据:** 中免线上折扣力度维持相对较低水平, 期待后续利润率表现: 1) 近期中免线上折扣为 4 件 8 折/部分满减最低折合 8 折, 其中雅诗兰黛折扣 3 月调整为 2 件 8 折, 近期为 4 件 8 折; 2) 韩免 SMG 模式逐步取消、基于客户佣金的 B2B 交易停止、代购高回扣受限等措施背景下, 韩免整体出货价格或将有所提升, 未来有望传导至国内免税市场, 使得整体价格体系进一步提升。此外, 近期海旅线上维持 1 件 75 折; 海控线上基本为 1 件 85 折、3 件 8 折, 环比 3 月的 1 件 85 折、3 件 78 折略有提升; 中服折扣力度由 1 件 75 折收窄至 1 件 8 折、2 件 75 折; 深免折扣力度亦有所收窄, 1 件 85 折、2 件 8 折、3 件 75 折变化为 1 件 85 折、2 件 8 折。
- **行情回顾:** 1) **行业行情:** 行业方面, 近两周申万社会服务指数上涨 3.32%, 跑赢沪深 300 指数 0.93pct, 行业涨跌幅排名第 9/32。社服子行业来看, 酒店餐饮上涨 9.01%, 旅游及景区上涨 6.75%, 专业服务下跌 0.12%, 教育跌幅仍然最大, 为-2.46%。年初至今教育涨幅最高为 7.4%, 旅游及景区实现涨幅 4.0%, 酒店餐饮跌幅最大, 为-1.2%。2) **核心标的行情:** 3 月 27 日-3 月 31 日涨幅最大前三: 黄山旅游 (+13.52%)、西域旅游 (+11.01%)、全聚德(+9.18%); 3 月 27 日-3 月 31 日涨跌幅后三位: 中国中免(-1.65%)、金陵饭店 (-0.30%)、大连圣亚 (+0.70%); 4 月 3 日-4 月 7 日涨幅最大前三: 首旅酒店 (+6.94%)、君亭酒店 (+5.83%)、同庆楼 (+5.39%); 4 月 3 日-4 月 7 日跌幅最大前三: 曲江文旅 (-2.99%)、全聚德 (-2.94%)、桂林旅游 (-1.15%)。
- **2022 年年末至 2023 年年初, 整体外资持股比例波动下降。**近两周社会服务板块外资持股市值逐渐回升至 130 亿左右的水平, 从 3 月 27 日的 124.41 亿元上升至 4 月 7 日的 131.27 亿元。近期外资对中国中免和广州酒家有所减仓, 对宋城演艺和锦江酒店有所增持。2023 年 3 月 27 日至 2023 年 4 月 6 日, 外资减持中国中免 567 万股, 持股比例自 11.65%降至 11.36%; 减持广州酒家 63 万股, 持股比例自 3.39%下降至 3.28%; 增持宋城演艺 472 万股, 持股比例自 6.12%升至 6.33%; 增持锦江酒店 32 万股, 持股比例自 4.77%升至 4.81%。
- **投资建议:** 我们认为, 2023 年既是承上启下的过渡之年, 也是线下消费板块重拾增长曲线之年, 餐饮旅游行业的成长空间有望进一步打开。重点关注**中国中免**(免税行业龙头, 有望显著受益于海南离岛免税市场复苏)、**锦江酒店**(酒店行业龙头, 疫情期间加速开店, 市占率持续提升)、**宋城演艺**(旅游演艺行业龙头, 新项目陆续落地、成长性显著)、**丽江股份**、**金陵饭店**、**君亭酒店**、**百胜中国**、**天目湖**、**同庆楼**、**中青旅**。
- **风险提示:** 宏观因素带动消费情绪下降; 疫情大面积反复严重阻碍出行; 需求通胀上行风险。

目 录

1、双周观点：向上趋势已初步确立，出行板块仍有较高复苏空间	4
2、双周数据	5
3、行情回顾	6
3.1 行业行情	6
3.2 核心标的行情	8
4、公司&行业动态跟踪	11
5、外资持股变动情况	16
5.1 社会服务行业外资持股情况	16
5.2 重点标的外资持股变动	17
6、投资建议	18
7、风险提示	18

图 目 录

图 1：海口美兰机场航班数量情况（单位：班次）	5
图 2：三亚凤凰航班数量情况（单位：班次）	5
图 3：海口美兰机场客流情况（单位：万人次）	6
图 4：三亚凤凰客流情况（单位：万人次）	6
图 5：近两周行业涨跌幅排名（2023.03.27-2023.04.07）	7
图 6：年初至今行业涨跌幅排名（2023.01.01-2023.04.07）	7
图 7：近 10 年社服行业估值水平（PE-TTM）	8
图 8：社服行业较沪深 300 估值溢价水平	8
图 9：社服子行业双周涨跌幅（2023.03.27-2023.04.07）	8
图 10：社服子行业年初至今涨跌幅（2023.01.01-2023.04.07）	8
图 11：核心标的涨跌幅	9
图 12：过去两周中国中免股价走势复盘	10
图 13：过去两周宋城演艺股价走势复盘	10
图 14：过去两周锦江酒店股价走势复盘	10
图 15：过去两周广州酒家股价走势复盘	10
图 16：社会服务外资持股比例整体呈现波动下行趋势（2021.01-2023.04）	17
图 17：社会服务外资持股比例出现回升（2023.03.27-2023.04.07）	17
图 18：外资持有中国中免比例有所降低	18
图 19：外资持有宋城演艺比例继续提升	18
图 20：外资持有锦江酒店比例小幅提升	18
图 21：外资持有广州酒家比例出现回落	18

表 目 录

表 1：社会服务板块核心标的估值表	10
-------------------------	----

1、双周观点：出行链重拾升势，商旅与休闲有望复苏共振

酒店：酒店房价持续回升，新一轮复苏趋势已基本确定：3.26~4.1 据 STR 头部酒店集团数据，周度平均入住率为 74.4%（环比-0.6pct），房价为 328 元（环比+4.23%），RevPAR 为 244（环比+3.48%），酒店数据自三月中旬以来连续三周环比回升，酒店新一轮小周期复苏趋势已基本确定。

旅游：预计五一出行市场持续火爆，出境游热度较高：携程数据显示，截至 4 月 6 日，“五一”期间上海、北京、南京、成都、西安、杭州、重庆、武汉、广州、长沙的整体旅游报名较为火爆，并且多地“五一”预订量已经赶超 2019 年同期。其中成都、长沙、青岛、苏州、福州、珠海等热门旅游地均超 2019 年 30%，大理“五一”旅游订单量反超 2019 年的 190%，威海则增长 300%以上。携程数据显示，截至 4 月 6 日，内地出境游产品整体预订量同比增长超 18 倍，境外跟团游报名量较 4 月初增长 157%。我们认为春节期间旅游行业淡季不淡反映的是过去几年出行抑制的短期需求爆发，但一季度补偿式出游释放之后，五一出行预订量增加反映的或是真实需求的回归与成长。

免税：

出境游火热，海南客流仍维持高位，但整体逐步进入淡季：据香港政府入境事务处，3 月内地入境香港旅客 196.6 万人次；同时，4 月 1 日起，广深港高铁香港段每日跨境高铁列车增至 164 列，全国共有 66 个站点直通香港西九龙站，基本恢复至 2019 年开行水平；1-2 月访澳旅客入境内地旅客有 199 万人次，澳门酒店平均入住率为 74%，同比+27.9pct；此外，当前中国公民可以选择的出境团队游目的地已增加至 60 个。3 月 31 日-4 月 6 日，海口机场及三亚机场客流环比分别-5%、-3%，同比 22 年分别+394%、+852%，相比 19 年同期分别+4%、+22%。

海南重奢引进迎来重大突破：1) 中免期待今年即有重奢品牌在现有项目开业运营，有望进一步提升海南免税吸引力；2) LV 品牌在海口万象城已拉起围挡、进入施工阶段，店面位于海口万象城中庭、共两层，据 DFE 预计该门店有望于今年底前开业。市场担忧海口万象城顶奢引入或对中免有所影响，我们认为，中免亦有望在海棠湾引入顶奢，即便封关后，海棠湾相对海南其他商业依然具备十分强大的竞争力；此外，近期顶奢入驻三亚、海口确定性均实现提升，我们认为海南免税及有税零售市场吸引力均有望进一步升级，助力海南国际旅游消费中心建设。

格力地产近况更新：

1) 公司发展方向：以免税业务为主导的大消费产业+立足科华生物平台的生物医药大健康产业，以及坚持精品化路线的房地产业三大板块为核心的大型上市公司；

2) 珠免发展方向：①**口岸免税方面**，持续深耕珠港澳免税市场，提升香化品类规模及占比、进一步拓展其他品类经营规模，并积极拓展布局全国主要机场、口岸免税店布局；②**横琴深合区方面**，已中标横琴口岸出境免税店，正在筹备特色零售标杆项目珠免横琴创新方，且未来拟在横琴进行轻资产+重资产并重的业务布局；③**海南自贸港方面**，东西双线并行，一方面计划依托三亚合联项目申请离岛免税牌照，一方面按照海南省总体部署积极拓展海南西线免税市场布局；④**市内免税方面**，珠海为国家重点口岸城市及粤港澳大湾区核心城市，年出入境旅客流量超 1.7 亿人次，是率先重开广东省市内免税店的首选城市，公司有望基于珠海地缘优势，在珠海拓展有税消费+市内免税。

近期免税板块股价表现较弱，优质免税标的安全边际较高，我们持续核心推荐两大主线：

1) 持续看好海南客流修复后的销售增长及利润率回升+即买即提政策已经落地有望形成催

化，我们认为能够吸引普通消费者的免税店更有望享受行业红利，建议关注业绩兑现能力较强的中国中免（一期2号地将于9月开业，顶奢引入确定性有望逐步增强）+海汽集团；2）市内免税政策落地预期正逐步增强，建议关注王府井（高弹性）、中国中免（已全国布局、市占率确定性强，市内免税未price in），此外建议关注百联股份免税相关进展。

我们认为①三月中或是出行数据改善拐点②建议配合一季报情况逢低布局。近一周出行链重拾升势，从数据验证窗口上来看，4~5月或是商旅与休闲复苏共振的时间窗口，出行链数据有望实现连续环比改善。从中期复苏到成长过度进程来看，推荐板块顺序依然为酒店~免税>餐饮>国内旅游>出入境游>航空机场。

重点标的：（1）**餐饮：**重点关注海伦司，百胜中国，同庆楼，建议关注奈雪的茶、九毛九。（2）**酒店：**重点关注锦江酒店、君亭酒店、金陵饭店，建议关注首旅酒店、华住集团。（3）**旅游：**重点关注宋城演艺、中青旅、丽江股份、天目湖，建议关注众信旅游、岭南控股、长白山、桂林旅游、复星旅游文化。（4）**航空机场：**重点关注春秋航空，美兰空港，上海机场，中国国航。

2、双周数据

免税相关数据更新：

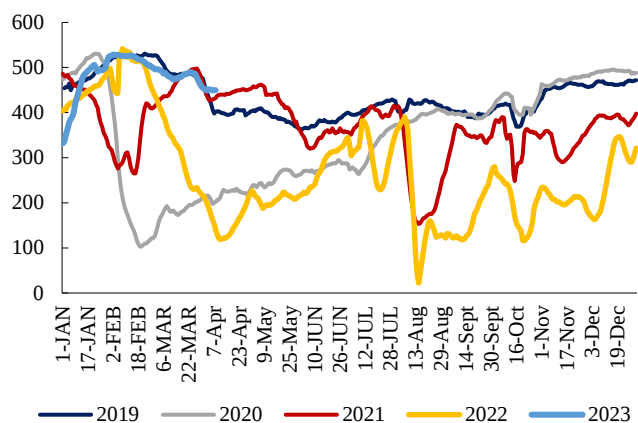
出境游火热，海南客流仍维持高位，但整体逐步进入淡季：1）**航班量：**4月2日-4月8日，海口机场及三亚机场航班量环比均持平，同比19年分别为+12%、+18%，同比22年+224%、+426%；2）**客流量：**3月31日-4月6日，海口机场及三亚机场客流环比分别-5%、-3%，同比22年分别+394%、+852%，相比19年同期分别+4%、+22%。

折扣数据：中免线上折扣力度维持相对较低水平，期待后续利润率表现：1）近期中免线上折扣为4件8折/部分满减最低折合8折，其中从雅诗兰黛折扣来看，2月初雅诗兰黛为3件65折，其后收窄至3件75折，3月又进一步调整为2件8折，近期为4件8折；2）韩免SMG模式逐步取消、基于客户佣金的B2B交易停止、代购高回扣受限等措施背景下，韩免整体出货价格或将有所提升，未来有望传导至国内免税市场，使得整体价格体系进一步提升。

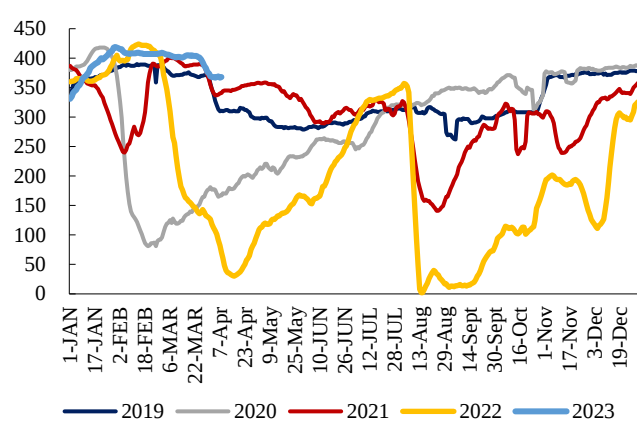
近期**海旅**线上维持1件75折；**海控**线上基本为1件85折、3件8折，环比3月的1件85折、3件78折略有提升；**中服**折扣力度由1件75折收窄至1件8折、2件75折；**深免**折扣力度亦有所收窄，1件85折、2件8折、3件75折变化为1件85折、2件8折。

图1：海口美兰机场航班数量情况（单位：班次）

图2：三亚凤凰机场航班数量情况（单位：班次）

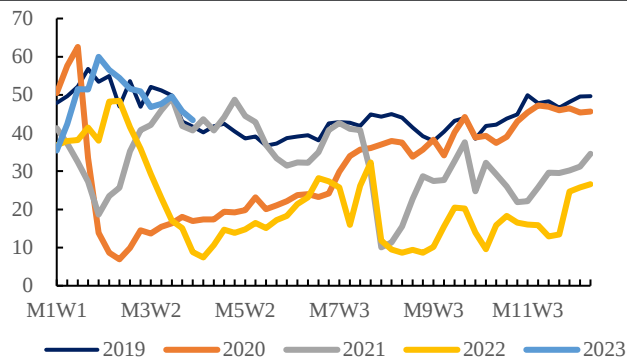


资料来源：Flightaware，信达证券研究开发中心；注：上图每日班次数据为连续 7 天班次的平均值



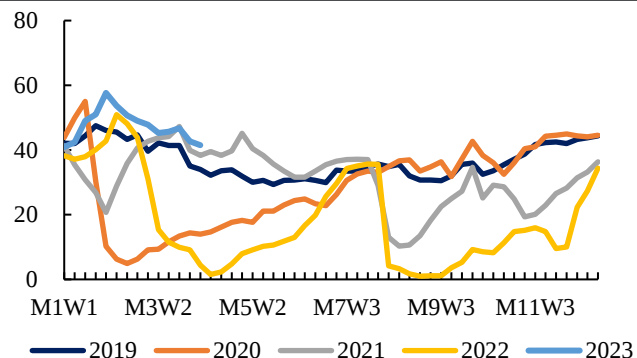
资料来源：Flightaware，信达证券研究开发中心；注：上图每日班次数据为连续 7 天班次的平均值

图3：海口美兰机场客流情况（单位：万人次）



资料来源：航班管家，信达证券研究开发中心

图4：三亚凤凰客流情况（单位：万人次）



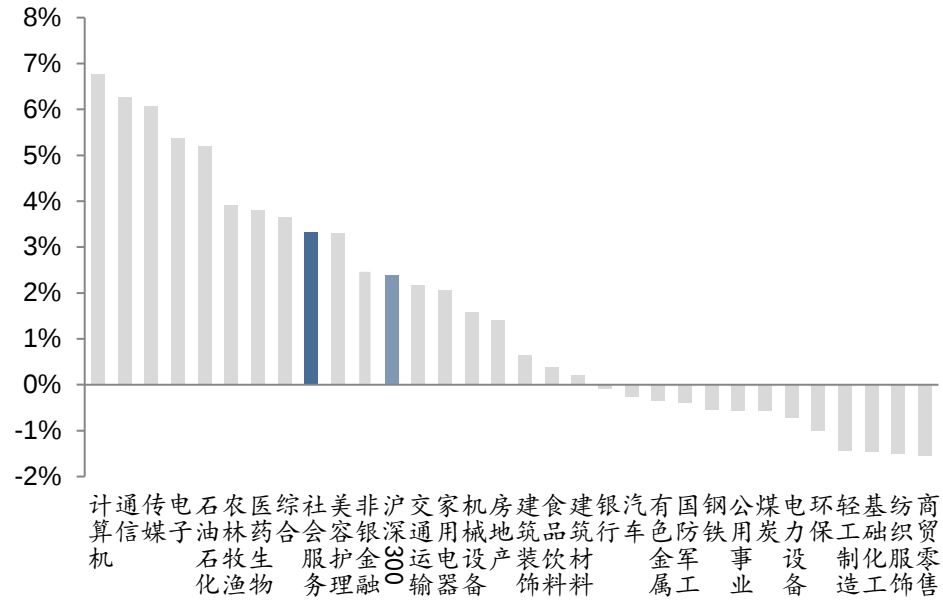
资料来源：航班管家，信达证券研究开发中心

3、行情回顾

3.1 行业行情

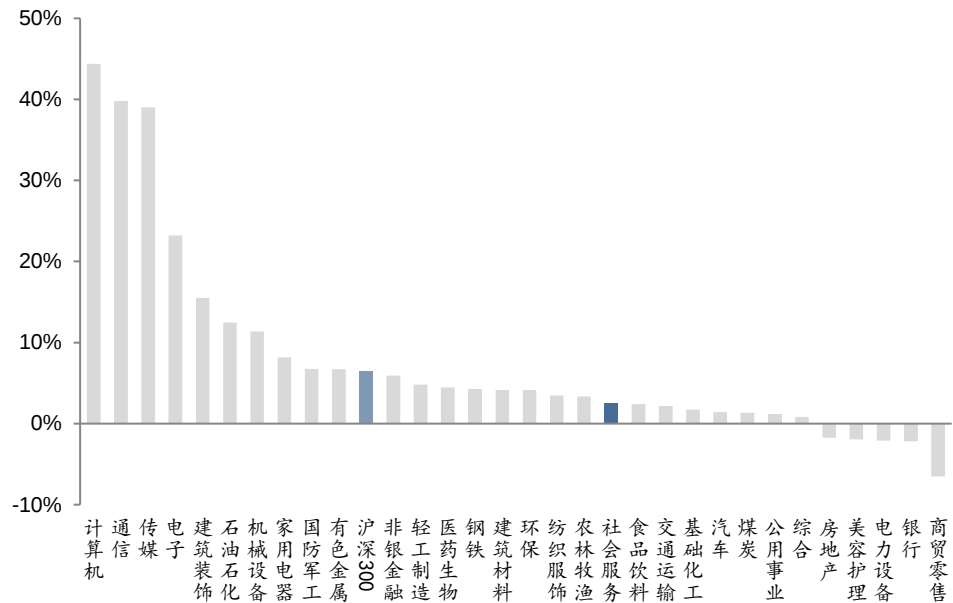
行业方面，近两周申万社会服务指数上涨 3.32%，跑赢沪深 300 指数 0.93pct，行业涨跌幅排名第 9/32。年初至今申万社会服务指数上涨 2.59%，相较沪深 300 指数-3.91pct，行业涨跌幅排名第 20/32。4 月 7 日社会服务行业 PE（TTM）为 123.25 倍，较沪深 300 溢价 900%。

图5：近两周行业涨跌幅排名（2023.03.27-2023.04.07）

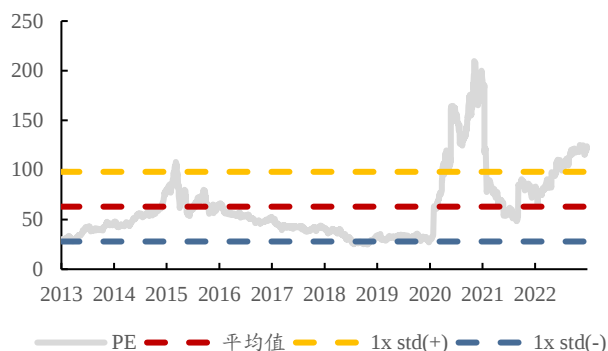


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

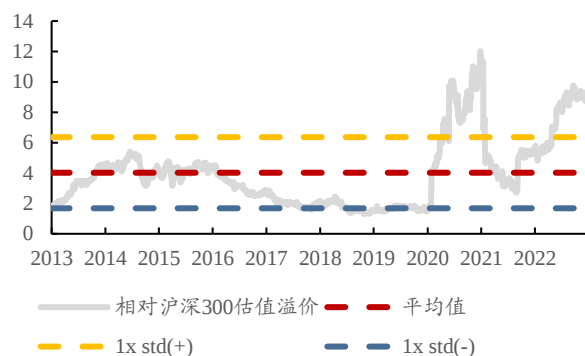
图6：年初至今行业涨跌幅排名（2023.01.01-2023.04.07）



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

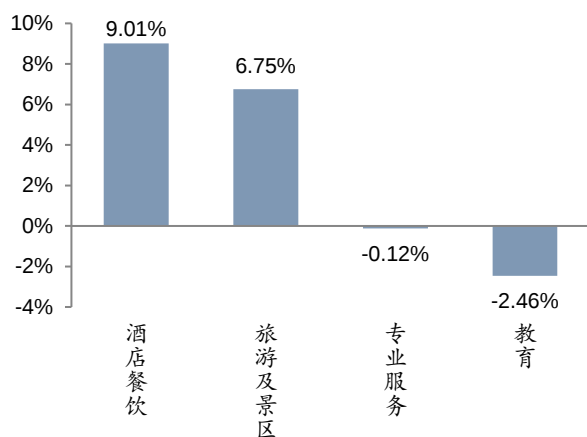
图7：近10年社服行业估值水平（PE-TTM）


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

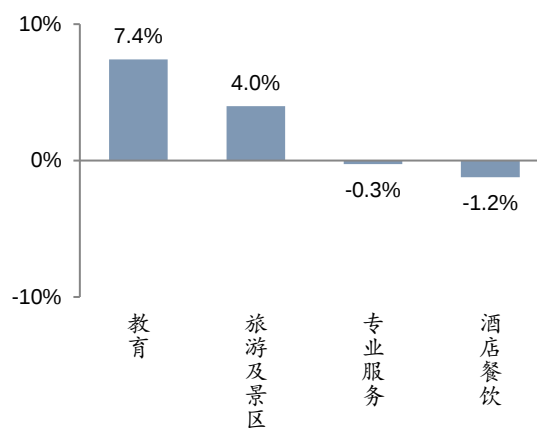
图8：社服行业较沪深300估值溢价水平


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

社服子行业来看，酒店餐饮上涨9.01%，旅游及景区上涨6.75%，专业服务下跌0.12%，教育跌幅仍然最大，为-2.46%。年初至今教育涨幅最高为7.4%，旅游及景区实现涨幅4.0%，酒店餐饮跌幅最大，为-1.2%。（注：社会服务行业还涵盖体育子板块，该板块无指数）

图9：社服子行业双周涨跌幅（2023.03.27-2023.04.07）


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图10：社服子行业年初至今涨跌幅（2023.01.01-2023.04.07）


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

3.2 核心标的行情

3月27日-3月31日涨幅最大前三：黄山旅游（+13.52%）、西域旅游（+11.01%）、全聚德（+9.18%）；

3月27日-3月31日涨跌幅后三位：中国中免（-1.65%）、金陵饭店（-0.30%）、大连圣亚（+0.70%）；

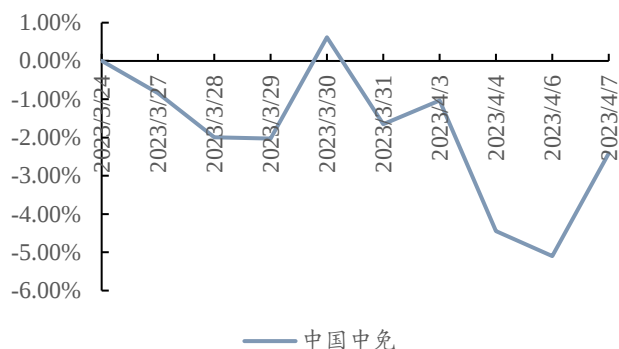
4月3日-4月7日涨幅最大前三：首旅酒店（+6.94%）、君亭酒店（+5.83%）、同庆楼（+5.39%）；

4月3日-4月7日跌幅最大前三：曲江文旅（-2.99%）、全聚德（-2.94%）、桂林旅游（-1.15%）。

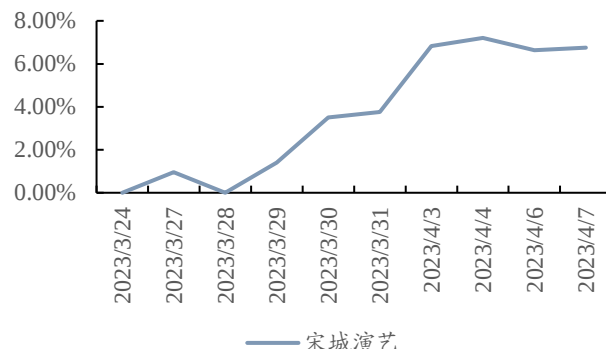
图11：核心标的涨跌幅

	2023/4/7	收盘价 (元)	本周涨跌幅	上周涨跌幅	年初至今涨 幅	PE (TTM)	PB (LF)
600258.SH	首旅酒店	24.96	6.94%	3.05%	3.10%	-47.97	2.66
301073.SZ	君亭酒店	70.59	5.83%	2.39%	2.99%	314.15	9.44
605108.SH	同庆楼	37.33	5.39%	1.49%	1.99%	63.71	4.90
600138.SH	中青旅	15.90	4.47%	4.60%	2.98%	-34.50	1.91
002707.SZ	众信旅游	9.76	4.27%	5.29%	3.17%	-24.54	14.02
603136.SH	天目湖	31.33	4.02%	2.69%	21.62%	579.33	4.98
600754.SH	锦江酒店	65.31	3.81%	7.76%	13.05%	615.78	4.22
300144.SZ	宋城演艺	16.74	2.89%	3.76%	15.37%	-1,051.31	5.72
000524.SZ	岭南控股	12.05	2.21%	3.42%	4.33%	-45.37	3.95
603099.SH	长白山	10.44	2.05%	1.39%	0.38%	-55.16	2.96
603043.SH	广州酒家	30.20	1.89%	6.20%	21.29%	33.01	5.16
000300.SH	沪深 300	4,123.28	1.79%	0.59%	6.05%	12.33	1.42
000428.SZ	华天酒店	5.45	1.68%	3.68%	-12.10%	42.21	2.87
601007.SH	金陵饭店	10.16	1.30%	-0.30%	-11.11%	95.20	2.53
000888.SZ	峨眉山 A	9.19	1.21%	2.83%	-0.54%	-45.23	2.08
002059.SZ	云南旅游	7.57	1.20%	4.18%	-2.95%	-21.37	3.70
600593.SH	大连圣亚	14.61	0.90%	0.70%	-8.34%	-7.53	8.60
600749.SH	西藏旅游	12.78	0.79%	2.76%	-0.08%	-98.73	2.91
600054.SH	黄山旅游	14.35	0.56%	13.52%	13.89%	-248.09	2.52
002159.SZ	三特索道	15.94	0.50%	1.54%	-6.73%	-13.44	2.41
002033.SZ	丽江股份	11.06	0.36%	2.89%	-3.57%	1,649.38	2.52
000430.SZ	张家界	8.67	0.12%	5.87%	-2.91%	-15.91	2.87
000721.SZ	西安饮食	15.70	0.00%	4.25%	-0.51%	-43.32	14.59
300859.SZ	西域旅游	35.13	-0.17%	11.01%	8.93%	-406.62	8.65
603199.SH	九华旅游	28.76	-0.72%	7.90%	4.96%	286.50	2.53
601888.SH	中国中免	181.82	-0.77%	-1.65%	-15.08%	74.78	7.74
000796.SZ	ST 凯撒	5.39	-0.92%	4.21%	-10.76%	-6.27	190.40
300756.SZ	金马游乐	16.85	-1.00%	2.84%	5.64%	-650.91	2.15
000978.SZ	桂林旅游	8.58	-1.15%	6.37%	-3.81%	-13.98	2.87
002186.SZ	全聚德	14.55	-2.94%	9.18%	-36.27%	-16.92	5.30
600706.SH	曲江文旅	13.00	-2.99%	5.26%	2.77%	-48.37	2.99

资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图12：过去两周中国中免股价走势复盘


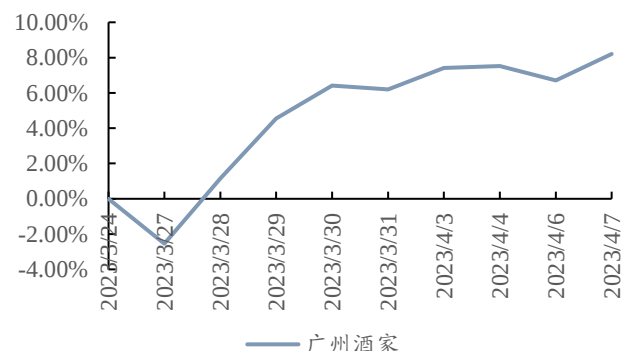
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图13：过去两周宋城演艺股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图14：过去两周锦江酒店股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图15：过去两周广州酒家股价走势复盘


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

表1：社会服务板块核心标的估值表

证券代码	公司	EPS (元/股)			PE (4月7日收盘价计算)			21年 PEG	22年 PEG
		2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
601888.SH	中国中免	4.94	2.43	5.87	44	89	31	0.78	-1.85
300144.SZ	宋城演艺	0.12	0.03	0.36	119	517	47	1.01	-7.07
600754.SH	锦江酒店	0.09	0.11	1.52	623	616	43	-71.62	0.00
600258.SH	首旅酒店	0.05	-0.52	0.75	526	-48	33	4.73	0.00
301073.SZ	君亭酒店	0.46	0.36	1.12	75	195	63	14.18	7.25
605108.SH	同庆楼	0.55	0.55	1.00	33	68	37	-1.49	-152.47
603136.SH	天目湖	0.28	0.15	0.82	64	208	38	-10.34	-4.57
600138.SH	中青旅	0.03	-0.46	0.54	354	-33	30	3.24	0.00

资料来源：Wind，信达证券研究开发中心（注：EPS为Wind一致预期，中国中免、锦江酒店、首旅酒店、中青旅2022年EPS为实际值）

4、公司&行业动态跟踪

4.1 公司公告

✓ 三特索道：

2022 年年度报告。2022 年报公司实现营业总收入 2.56 亿元，较上年同期下降 41.05%，营业总成本 3.50 亿元，较上年同期下降 15.63%，归属于上市公司股东的净利润为-7,701.34 万元，较上年减亏 0.99 亿元，减亏幅度达 56.14%。

✓ 重庆百货：

2022 年年度报告。2022 年公司实现营业收入 183.04 亿元，同比下降 13.40%；实现归属于母公司的净利润 8.83 亿元，同比下降 7.16%；每股收益 2.23 元，同比下降 6.30%。营业收入变动原因主要为重庆受疫情和高温限电影响，公司主营业务收入下降。

✓ 海汽集团：

2022 年年度报告。2022 年全年共完成客运量 1,781 万人次，同比下降 33.37%；完成客运周转量 15.06 亿人公里，同比下降 37.46%；公司实现营业收入 7.40 亿元，同比增长 1.06%，利润总额 4814.61 万元，同比增长 182.29%，归属于母公司所有者的净利润 3923.89 万元，同比增长 154.66%。

✓ 红旗连锁：

2022 年年度报告。报告期内实现归属于公司股东净利润 4.86 亿元，同比增长 0.90%，其中，投资新网银行及甘肃红旗实现投资收益 9670.27 万元，与同期相比下降 27.15%。扣除新网银行等投资收益，公司主营业务净利润 3.89 亿元，较上年同期增长 11.58%。

✓ 锦江酒店：

1) 2022 年度业绩快报。2022 年度公司实现合并营业收入 1,100,762 万元，比上年同期下降 3.44%。实现营业利润 46,168 万元，比上年同期下降 19.56%。实现归属于上市公司股东的净利润 11,349 万元，比上年同期增长 18.67%。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润-20,361 万元，比上年同期增加亏损 8,449 万元。

2) 关于签署谅解备忘录的公告。与雅高酒店集团签署谅解备忘录，系双方合作的框架性文件。双方承诺在酒店业领域促进相关合作，以推动酒店业对可持续发展目标的贡献，特别关注在更广泛的 ESG 目标中减少碳排放。在此基础上，双方致力于建立长期稳定、互利共赢的全面战略合作伙伴关系，不断提升双方及其各层级关联方合作的深度和广度。

✓ 爱婴室：

2022 年年度报告。报告期内，公司及下属子公司合并报表营业收入 36.19 亿元，同比上升 36.46%；实现归属于上市公司股东的净利润 8,595.09 万元，较上年同期上升 16.97%；实现归属于上市公司股东的净资产 10.77 亿元，同比增长 5.51%；基本每股收益 0.6117 元，同比上升 16.98%。

✓ 广百股份：

1) 2022 年年度报告。2022 年公司实现营业收入 48.92 亿元，同比下降 18.14%。实现归属于母公司所有者的净利润-1.43 亿元，同比下降 155%。

2) 董事会决议公告。通过《关于公司组织机构调整的议案》。为推动公司高质量发展，结合公司战略规划方向、未来发展定位以及经营发展需要，打造专业的架构职能体系，同意公司以“战略引领、优化融合、精简高效”为导向，自 2023 年 5 月 1 日起对公司总部组织机构作出调整。

✓ **丽江股份：**

2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业总收入 3.17 亿元，同比下降 11.66 %；实现归属于上市公司股东的净利润 368.46 万元，同比上升 109.75%，基本每股收益 0.0067 元，同比上升 116.28%。公司三条索道共实现营业收入 1.44 亿元，同比下降 13.92%，实现利润总额 9,162.54 万元，同比下降 46.45%。2022 年印象丽江实现营业收入 2,848.31 万元，同比下降 38.53%，实现净利润-265.99 万元，同比下降 163.56%。丽江和府酒店有限公司实现营业收入 8,590.67 万元，同比上升 6.07%，亏损 1,812.99 万元，亏损金额比上年减少 803.66 万元。迪庆香格里拉旅游投资有限公司实现营业收入 2,294.72 万元，同比上升 14.30%，亏损 2,787.25 万元，亏损金额比上年减少 1,265.95 万元。

✓ **云南旅游：**

董事会决议。通过了《关于聘任公司副总经理的议案》，经董事会提名委员会资格审查通过，公司董事会同意聘任李涛先生、昌盛先生为公司副总经理。通过了《公司关于聘任财务总监的议案》，经董事会提名委员会资格审查通过，公司董事会同意聘任郭春女士为公司财务总监。

✓ **中宠股份：**

董事会决议。审议通过《关于控股孙公司拟投资建设美国第二工厂项目的议案》。为增强公司海外业务竞争力，提升公司盈利能力，同意公司的控股孙公司 American Jerky Company LLC 以不超过 6000 万美元投资建设美国第二工厂项目，本次投资项目的资金来源为项目实施主体通过自有资金或自筹资金。

✓ **中青旅：**

2022 年年度报告。2022 年全年公司共实现营业收入 64.17 亿元，较上年下降 25.69%，实现归属于上市公司股东的净利润为-3.34 亿元，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为-4.18 亿元。营业收入变动原因是公司景区、整合营销、旅游服务等板块收入不同程度下降。

✓ **孩子王：**

向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（申报稿）。本次可转债的发行总额不超过人民币 103,900.00 万元（含 103,900.00 万元），具体发行数额由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。拟投入募集资金 76400 万元用于零售终端建设项目，投入 27500 万元用于智能化物流中心建设项目。

✓ **中国中免：**

2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业总收入 544.33 亿元，较上年同期减少 19.57%；实现利润总额 76.17 亿元；实现归属于上市公司股东的净利润 50.30 亿元，较上年同期减少 47.89%。营业收入变动原因主要是本报告期内公司线下销售收入同比下降所致。

✓ **海昌海洋公园：**

2022 年全年业绩公布。截至 2022 年 12 月 31 日止年度实现营业收入 7.93 亿元，较上年同期减少 67.77%；实现归属于上市公司股东的净利润-13.96 亿元，上年同期 8.45 亿元。

✓ **美凯龙：**

2022 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 141.38 亿元，较上年同期下降 8.9%，变动主要系于 2022 年本集团推出免租政策及本集团在宏观经济波动影响下相关服务进度延缓所致。实现归属于上市公司股东的净利润 7.49 亿元，较上年同期下降 63.43%。

✓ **西藏旅游：**

2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业收入 12,070 万元，较上年同期减少 30.53%；归属于上市公司股东的净利润-2,938 万元，上年同期-806 万元；经营活动产生的现金流量净额-285 万元。营业收入下降主要原因为外部市场环境波动，客户消费需求萎缩，对公司景区运营业务产生不利影响。

✓ **首旅酒店：**

1) 2022 年年度报告。2022 年公司实现营业收入 508,937.74 万元，较上年同期下降 106,370.92 万元，下降 17.29%。其中，酒店业务营业收入 490,331.29 万元，较上年同期下降 92,880.71 万元，下降 15.93%；景区运营业务营业收入 18,606.44 万元，较上年同期下降 13,490.22 万元，下降 42.03%。实现利润总额为-72,803.77 万元，较上年同期利润减少 73,407.57 万元。其中，酒店业务利润总额为-71,848.84 万元，较上年同期利润减少 61,839.69 万元；景区运营业务利润总额为-954.93 万元，较上年同期下降 11,567.88 万元。归属于上市公司股东的净亏损为 58,216.99 万元，上年同期为 5567.69 万元。

2) 关联方股权转让。公司于 2023 年 3 月 29 日与控股股东首旅集团签署股权转让协议，收购首旅集团持有的安麓公司 40%股权、首旅集团全资子公司首旅置业旗下的诺金公司 100%股权、首旅日航 50%股权。本轮收购将解决与控股股东首旅集团之间的同业竞争问题，并进一步丰富公司高端酒店品牌体系和增强公司在高端酒店管理市场竞争优势。

✓ **金陵饭店：**

2022 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 14.15 亿元，同比增长 2.97%；实现归属母公司所有者的净利润 4,162.35 万元，同比增长 48.45%。

✓ **海底捞：**

2022 年全年业绩公告。截至 2022 年 12 月 31 日止年度公司实现营业收入 347.41 亿元，较上年同期减少 15.5%；实现归属于上市公司股东的净利润 13.74 亿元，上年同期-41.63 亿元。2022 年，大中华区海底捞餐厅的整体翻台率为 3.0 次/天，同店翻台率为 3.1 次/天，同店翻台率进一步下降。

✓ **岭南控股：**

2022 年年度报告。2022 年，公司实现营业收入 103,455.44 万元，同比下降 32.22%；公司实现归属于上市公司股东的净利润-17,802.22 万元，同比下降 39.30%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-24,238.82 万元，同比下降 31.32%。

✓ **广州酒家：**

2022 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 41.12 亿元，同比增长 5.72%。其中，食品业务营业收入为 32.53 亿元，同比增长 6.58%；餐饮业务营业收入为 7.62 亿元，同比增长 5.14%。公司归属于上市公司股东的净利润 5.20 亿元，同比下降 6.68%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.77 亿元，同比下降 9.43%。

✓ **呷哺呷哺：**

2022 年全年业绩公告。截至 2022 年 12 月 31 日止年度公司实现营业收入 47.25 亿元，同比下降 23.1%。归属于上市公司股东的净利润-3.53 亿元，亏损同比扩大 20.41%。

✓ **美兰空港：**

2022 年全年业绩公告。截至 2022 年 12 月 31 日止年度公司实现营业收入 11.41 亿元，同比下降 28.91%。归属于上市公司股东的净利润-1.55 亿元，上年同期为 7.56 亿元。集团 2022 年航空业务总收入为 3.61 亿元，较上年同期下降 30.36%。

✓ **携程集团：**

2022 年年度报告。2022 年。公司实现营业收入 200.39 亿元，同比增加 0.08%。实现净利润 13.67 亿元，上年同期亏损 6.45 亿元，扭亏为盈。

4.2 行业动态

中法联合声明文旅合作多亮点。北京时间 4 月 7 日，中华人民共和国和法兰西共和国发布联合声明。声明提到，中法两国支持深化文化作品创作与利用方面的合作，将积极推动重启文化和旅游领域的交流合作。双方将于 2024 年共同举办中法文化旅游年，支持故宫博物院与凡尔赛宫、上海西岸美术馆与蓬皮杜艺术中心等在两国合作举办高水平活动。双方共同认为尽快将航空连通恢复至疫情前水平，支持深化人员和经济往来，包括为两国私营部门人员和商务人士提供签证便利。此外，中法两国对达成中方航空公司采购 160 架空客飞机的“批量采购协议”表示欢迎。

国内游热度走高，全国多地知名景区官宣免票。近期，国内游客出行热度持续走高。携程的五一假日旅游前瞻发现，国内游订单已追平 2019 年，同比增长超 7 倍。携程研究院行业分析师方泽茜表示，2 月以来消费者积压的旅游需求，有望在五一期间得到释放。旅游需求释放的同时，国内多地多个景区也纷纷出台了门票减免等优惠措施，安徽黄山、江西武功山、湖南张家界、湖北神农架等多个景区均实行不同程度的免票政策。



五一出境游旺销，内地出境游预订同比增长超 18 倍。4 月 6 日，携程的五一假日旅游前瞻发现，国内游订单已追平 2019 年，同比增长超 7 倍；内地出境游预订同比增长超 18 倍，境外跟团游报名量较 4 月初增长 157%。携程机票数据显示，五一假期出境机票搜索量同比去年增长超 9 倍；出境单程机票均价为 2564 元，同比去年下降 58%。根据截至 4 月 6 日的整体预订情况来看，五一假期出境游热门目的地前十分别是：泰国、中国香港、日本、新加坡、马来西亚、韩国、中国澳门、美国、印度尼西亚和菲律宾。

邮轮出境游重新起航，上海、深圳率先试点恢复。3 月 30 日，交通运输部公开印发《国际邮轮运输有序试点复航方案》，恢复上海、深圳至周边国家和地区港口间邮轮运输，后续视情况增加试点水路口岸。试点时间暂定 6 个月至 1 年，将根据国家疫情防控政策、出入境旅游政策和市场情况等适时优化调整。

旅行社入境团队游 3 月 31 日起恢复，入境航班搜索热度增长 370%。3 月 31 日，文化和旅游部发布通知，即日起恢复全国旅行社及在线旅游企业经营外国人入境团队旅游和“机票+酒店”业务。近期入境游热度显著攀升，携程数据显示，今年 1-3 月，入境游整体订单预订量同比增长 46%，其中入境机票预订量同比增长 168%，均价降低 31%。入境游酒店预订量同比增长 27%，酒店预订均价同比降低 14%。

通关后内地赴香港旅游预订量环比上月增长 54%。根据携程数据，2 月 6 日香港内地全面通关以后，旅游订单实现飙升，通关后（2 月 6 日-2 月 26 日）内地赴香港整体旅游预订量环比上月增长 54%，旅游订单均价则下降 8%。

海航航空集团夏航季计划恢复、新开 66 条国际及地区航线。3 月 26 日海航航空集团透露，新航季境内各航空公司共计划执行境内外航线 830 余条，其中，新开加密境内航线 140 条，日均境内计划航班量近 2200 班，同比上个夏航季增长 4%。海航航空集团表示，新航季将国内整体运力北移，加大在乌鲁木齐、西安、内蒙古等重点地区的运力投入，增加在北京、深圳、广州等重要城市的进出港公商务航线宽体机运力投放。

广东“文旅热”带动住宿餐饮业加速回暖。今年以来，广东文旅市场复苏势头明显，各地迎来旅游小高峰，带动住宿餐饮业加速回暖。广东省统计局数据显示，2023 年 1 月至 2 月，广东实现社会消费品零售总额 7909.68 亿元，同比增长 1.8%。其中餐饮消费热度攀升，餐饮收入增长 18.8%。广州市统计局数据显示，今年 1 月至 2 月，全市住宿和餐饮业实现零售额 163.08 亿元，同比增长 11%。

多部门：将地方特色食品消费元素嵌入夜间经济等消费场景。3 月 29 日，工业和信息化部等十一部门《关于培育传统优势食品产区和地方特色食品产业的指导意见》发布。其中提出，积极将地方特色食品消费元素嵌入夜间经济、特色餐饮集聚区、大型商业综合体等消费场景和载

体，广泛凝聚人气，促进地方特色食品消费。指导意见就推广新业态新模式提出三方面要求，一是促进线上线下融合发展，二是培育创新业态，三是打造多元融合消费场景。

市内免税动态：

中免成都天府国际机场出境免税店正式开业。2023年3月26日成都天府机场出境免税店正式开业。成都天府机场出境免税店总面积4,000余平方米，规划店铺28家，是西南地区最大的机场免税店，经营涵盖香化、精品、手表、首饰、香烟、酒类、食品、电子产品等免税商品品类。未来，还将计划提供免税品寄存、线上预购等相关配套服务功能。

中国旅游集团：今年将新增离岛免税经营门店面积约3.5万平方米。中国旅游集团今年将新增离岛免税经营门店面积约3.5万平方米，继续发挥中免在全球旅游零售渠道的影响力，吸引更多知名品牌和高端畅销品入驻，吸纳更多国货精品，丰富产品供给。

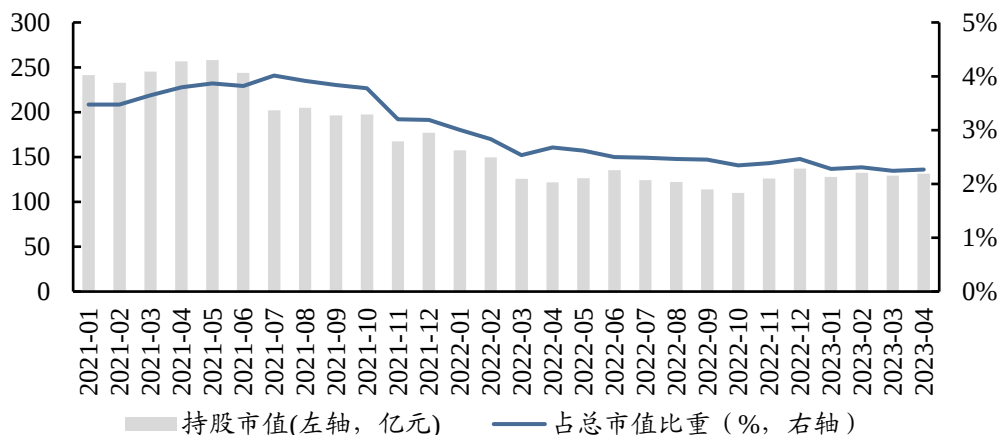
商务部：今年一季度海南离岛免税销售额达169亿元 同比增长18%。根据国家统计局公布的1-2月社会消费品零售总额数据，以及商务部开展的商务大数据对3月上旬和中旬重点监测零售企业的监测情况，一季度海南离岛免税销售额达169亿元，同比增长18%，海南等地的旅游收入增长20%以上。

5、外资持股变动情况

5.1 社会服务行业外资持股情况

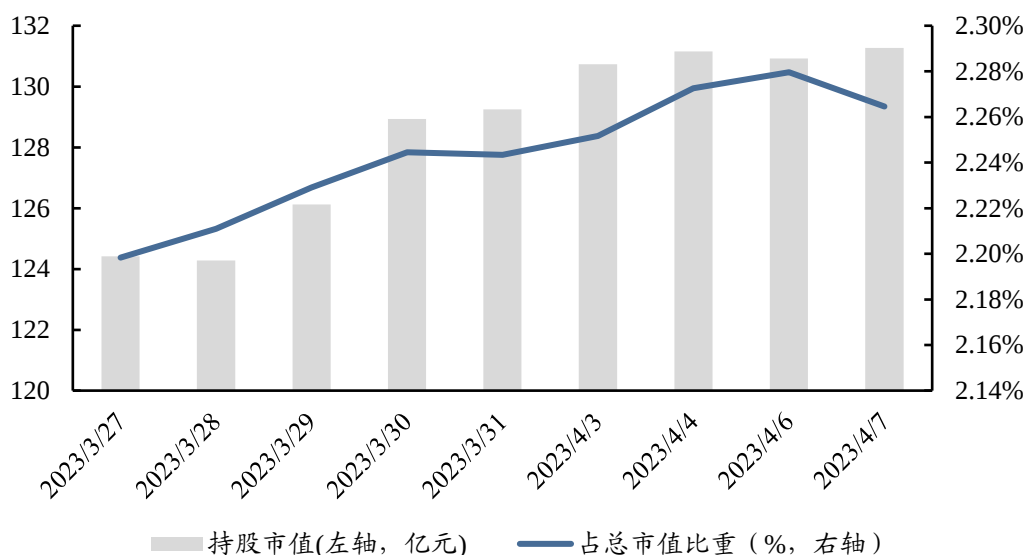
2021年以来外资持股社会服务板块总市值整体呈现下降趋势。2021年年初外资持股市值为241亿元、占比3.48%，至2021年末，外资持股市值达177亿元、占比3.19%。**2022年年末至2023年年初，整体外资持股比例波动下降。**近两周社会服务板块外资持股市值逐渐回升至130亿左右的水平，3月27日为124.41亿元，4月7日为131.27亿元，相比3月24日的123.54亿元有所提升。

图16：社会服务外资持股比例整体呈现波动下行趋势（2021.01-2023.04）



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心
注：持股市值及占比均为全部外资，下同

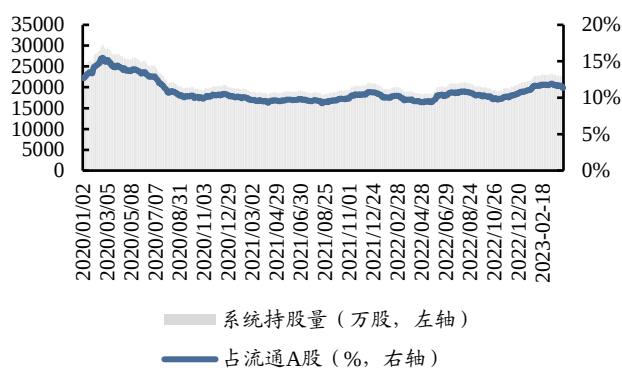
图17：社会服务外资持股比例出现回升（2023.03.27-2023.04.07）



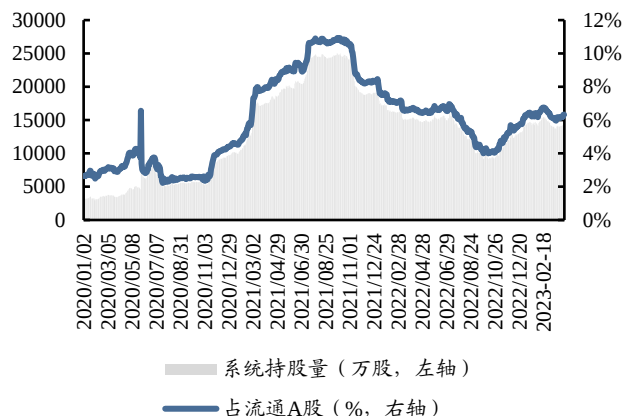
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

5.2 重点标的外资持股变动

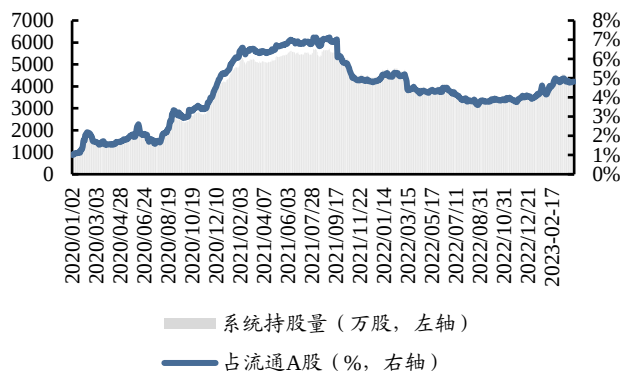
从外资重点公司持股变动情况看，外资对中国中免和广州酒家有所减仓，对宋城演艺和锦江酒店有所增持。2023年3月27日至2023年4月6日，外资减持中国中免567万股，持股比例自11.65%降至11.36%；减持广州酒家63万股，持股比例自3.39%下降至3.28%；增持宋城演艺472万股，持股比例自6.12%升至6.33%；增持锦江酒店32万股，持股比例自4.77%升至4.81%。

图18：外资持有中国中免比例有所降低


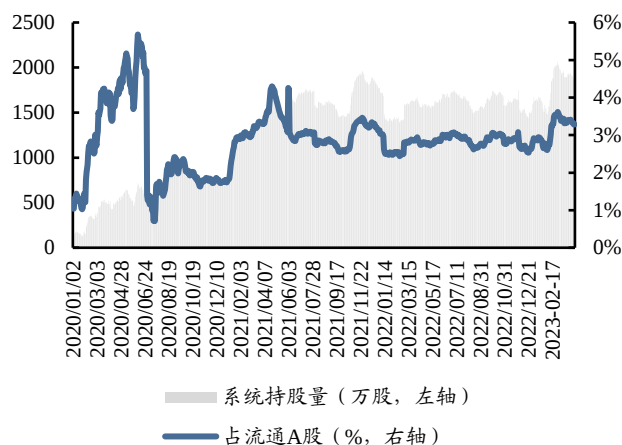
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图19：外资持有宋城演艺比例继续提升


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图20：外资持有锦江酒店比例小幅提升


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图21：外资持有广州酒家比例出现回落


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

6、投资建议

我们认为①三月中或是出行数据改善拐点②建议配合一季报情况逢低布局。近一周出行链重拾升势，从数据验证窗口上来看，4~5月或是商旅与休闲复苏共振的时间窗口，出行链数据有望实现连续环比改善。从中期复苏到成长过度进程来看，推荐板块顺序依然为酒店~免税>餐饮>国内旅游>出入境游>航空机场。

重点标的：（1）**餐饮：**重点关注海伦司，百胜中国，同庆楼，建议关注奈雪的茶、九毛九。（2）**酒店：**重点关注锦江酒店、君亭酒店、金陵饭店，建议关注首旅酒店、华住集团。（3）**旅游：**重点关注宋城演艺、中青旅、丽江股份、天目湖，建议关注众信旅游、岭南控股、长白山、桂林旅游、复星旅游文化。（4）**航空机场：**重点关注春秋航空，美兰空港，上海机场，中国国航。

7、风险提示

宏观因素带动消费情绪下降。目前宏观经济表现偏弱，为消费复苏带来一定阻碍。

疫情大面积反复严重阻碍出行需求。疫情存在反复风险，导致区域出行受阻，严重影响行业经营业绩。

通胀上行风险。若通货膨胀继续上行，影响居民购买力。

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李汶静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com



华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyupei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。