



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告
2023年5月4日
行业：社会服务
增持（维持）

拨云见日开门红，鸟临窗语报天晴

——社会服务22年报与23Q1业绩总结

分析师：彭毅 SAC编号：S0870521100001
联系人：翟宁馨 SAC编号：S0870121110007

1. 业绩总结：低谷已过，需求复苏引领线下服务消费业绩释放

- 2022年社会服务行业收入1032.5亿元（申万），同比减少4.61%，归母净利润-80.9亿元，同比减少136.79%；2023Q1社会服务行业收入271.9亿元，同比增长21.03%，归母净利润6.2亿元，同比增长138.82%。
- 经受宏观因素冲击、疫情影响、国内经济下行等多重考验疫情，以线下消费为主的社会服务行业2022年整体业绩承压利润受损较为严重。伴随疫后出行需求加速释放，2023开年以来对于服务消费的经营预期显著改善，信心加快修复，以酒店餐饮及旅游为主多数企业度过经营低谷在23Q1扭亏为盈业绩亮眼，餐饮/酒店整体归母净利润同比增速高达167.05%/151.09%，旅游及景区归母净利润同比增速超100%，整体来看出行链景气回升明确，2023全年需求复苏盈利改善值得期待，把握社服新一轮景气周期打开机会。

图1 子版块营收、归母净利润增速一览

申万二级	申万三级	营业收入同比增速					归母净利润同比增速				
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1	2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1
体育Ⅱ(申万)	体育Ⅲ(申万)	-14.17%	-21.22%	16.49%	-27.62%	-27.40%	-19.45%	-800.23%	52.80%	-481.08%	-9.59%
专业服务(申万)	人力资源服务(申万)	17.99%	-10.63%	178.37%	28.66%	23.01%	34.59%	-0.33%	220.46%	6.74%	-4.27%
	检测服务(申万)	21.00%	13.98%	21.41%	18.68%	15.11%	35.89%	12.68%	11.27%	4.17%	52.47%
	会展服务(申万)	10.21%	-15.18%	-53.25%	-30.87%	-34.06%	4.58%	-27.93%	-189.02%	78.92%	27.55%
酒店餐饮(申万)	其它专业服务(申万)	8.87%	3.09%	9.89%	-5.37%	15.36%	14.82%	17.17%	12.00%	-21.41%	12.90%
	酒店(申万)	2.19%	-35.11%	15.94%	-6.03%	28.78%	16.53%	-120.78%	149.50%	-328.80%	151.09%
	餐饮(申万)	-6.19%	-29.45%	23.51%	-6.55%	37.56%	-31.03%	-134.73%	-168.01%	-123.30%	167.05%
旅游及景区(申万)	人工景区(申万)	9.01%	-47.77%	15.84%	-33.94%	26.70%	-16.36%	-194.14%	90.87%	-419.91%	119.03%
	自然景区(申万)	4.04%	-52.93%	12.90%	-31.89%	157.86%	-16.25%	-158.80%	-50.69%	-49.74%	150.11%
	旅游综合(申万)	-8.19%	-75.07%	-29.38%	-45.09%	79.18%	-3.55%	-343.91%	12.90%	-46.73%	75.69%
教育(申万)	学历教育(申万)	228.68%	-59.61%	-11.44%	-39.57%	550.92%	138.75%	-441.42%	6.92%	19.92%	72.22%
	培训教育(申万)	36.22%	9.31%	-30.10%	-30.70%	-18.08%	61.86%	-3.52%	-265.98%	50.67%	103.55%
	教育运营及其他(申万)	-13.17%	-31.35%	-10.68%	-16.58%	8.27%	113.93%	-1481.36%	63.66%	32.10%	-34.95%

资料来源：Wind, 上海证券研究所



2.1 酒店：行业供给加速出清，经营回暖扩张提速

2022A君亭酒店/首旅酒店/锦江酒店/金陵饭店营收增速23.22%/-17.29%/-3.44%/2.97%，归母净利润增速-19.43%/-1145.62%/18.67%/48.45%，2023Q1君亭酒店/首旅酒店/锦江酒店/金陵饭店营收增速55.63%/36.57%/25.22%/26.81%，归母净利润增速4.21%/133.22%/207.01%/207.05%。从供给端来看，过去三年疫情之下酒店行业供给加速出清，利好龙头企业享受集中度提升红利。头部公司稳步推进规模化扩张和深度布局下沉市场，锦江2023年度计划新增开业连锁有限服务型酒店1,200家，新增签约2,000家；首旅2023年计划新开酒店1,500-1,600家。《2023年第一季度中国酒店市场景气调查报告》显示23Q1酒店市场综合景气指数达到24，为自2019年以来市场综合景气指数首次回正，酒店行业整体强势复苏，加盟商信心逐渐回暖。从需求端来看，伴随宏观经济企稳回升，商务出行需求率先释放引领行业复苏，休闲旅游需求有望伴随着后续假期逐步回补或超预期，期待2023恢复趋势继续向上。

图2 酒店营收、归母净利润增速一览

细分板块	公司简称	营业收入同比增速					归母净利润同比增速				
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1	2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1
酒店	君亭酒店	11.87%	-32.91%	8.39%	23.22%	55.63%	20.01%	-51.47%	5.28%	-19.43%	4.21%
	首旅酒店	-2.67%	-36.45%	16.49%	-17.29%	36.57%	3.26%	-156.05%	111.23%	-1145.62%	133.22%
	锦江酒店	2.73%	-34.45%	14.56%	-3.44%	25.22%	0.93%	-89.91%	-8.70%	18.67%	207.01%
	金陵饭店	14.77%	-4.09%	20.50%	2.97%	26.81%	-2.74%	-42.36%	-35.39%	48.45%	207.05%

资料来源：Wind, 上海证券研究所

图3 酒店毛利率、净利率一览

细分板块	公司简称	综合毛利率 (%)					净利润率 (%)				
		2018年	2020年	2021年	2022年	2023Q1	2018年	2020年	2021年	2022年	2023Q1
酒店	君亭酒店	34.86	25.14	33.27	36.00	33.06	19.23	12.96	12.29	9.57	6.09
	首旅酒店	93.68	12.62	26.15	15.68	30.66	11.06	-10.06	0.16	-13.26	5.71
	锦江酒店	89.89	25.74	34.23	33.10	35.78	8.47	2.42	2.64	2.23	6.41
	金陵饭店	55.92	34.01	32.22	30.23	20.53	10.00	7.89	5.88	5.99	5.00

资料来源：Wind, 上海证券研究所



2.2 餐饮：修炼内功，把握龙头疫后成长新周期

2022A全聚德/同庆楼营收增速-24.16%/3.86%，归母净利润增速-76.86%/-35.03%，2023Q1全聚德/同庆楼营收增速49.39%/27.27%，归母净利润增速119.40%/217.05%。2022年，餐饮市场经受宏观因素冲击、国内经济下行等多重考验，上市餐饮企业经历了闭店或反复阶段性关闭堂食，企业通过线上销售和线下开展社区美食外卖等多种举措将外部不利影响降到最低。同庆楼在夯实传统餐饮业务的基础上构建三轮驱动，宾馆业务初具规模未来有望加速爬坡、食品业务线上+线下拓渠道增速显著。公司大型餐饮+宴会婚庆能力+连锁标准化体系形成稀缺强壁垒，伴随疫后餐饮市场迅速反弹，婚庆作为刚性需求率先集中释放，看好2023全年业绩修复及新业务扩张带来全新业绩增长点。

图9 餐饮版块营收、归母净利润增速一览

细分板块	公司简称	营业收入同比增速					归母净利润同比增速				
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1	2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1
餐饮	全聚德	-11.87%	-49.99%	20.99%	-24.16%	49.39%	-38.90%	-686.77%	40.07%	-76.86%	119.40%
	同庆楼	-1.78%	-11.41%	24.11%	3.86%	27.27%	-1.35%	-6.32%	-22.17%	-35.03%	217.05%

资料来源：Wind，上海证券研究所

图10 餐饮版块毛利率、净利率一览

细分板块	公司简称	综合毛利率 (%)					净利润率 (%)				
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1	2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1
餐饮	全聚德	58.48	-9.24	2.60	-12.89	17.55	2.51	-36.30	-18.08	-41.13	2.56
	同庆楼	55.09	54.77	21.09	18.33	24.94	13.51	14.28	8.96	5.60	13.39

资料来源：Wind，上海证券研究所



2.3 旅游及景区：度过经营低谷23Q1扭亏为盈，出游旅行需求加速释放

2022A 丽江股份/众信旅游/宋城演艺/黄山旅游/中青旅/曲江文旅/天目湖营收增速-11.66%/-26.83%/-61.36%/-10.65%/-25.69%/-34.75%/-11.96%，归母净利润增速109.75%/52.18%/-96.94%/-403.59%/-1670.90%/-3458.72%/-60.57%，2023Q1 丽江股份/众信旅游/宋城演艺/黄山旅游/中青旅/曲江文旅/天目湖营收增速331.73%/131.72%/174.82%/161.26%/20.00%/65.14%/114.26%，归母净利润增速295.22%/34.15%/256.29%/177.54%/95.72%/118.09%/189.08%。旅游企业及景区疫情期间业务受损较为严重，但从23Q1业绩情况来看，积压已久的旅行需求于短期高速释放，数据充分表明旅游业已经全面转入出游意愿、消费预期和产业信心全面增长的新阶段。疫后首个五一长假出行呈现的高景气度有望在暑期、中秋、十一黄金周延续，看好出行链持续复苏。

图11 旅游及景区版块营收、归母净利润增速一览

细分板块	公司简称	营业收入同比增速					归母净利润同比增速				
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1	2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1
旅游及景区	丽江股份	6.53%	-40.36%	-16.87%	-11.66%	331.73%	6.18%	-65.36%	-153.63%	109.75%	295.22%
	众信旅游	3.64%	-87.44%	-55.10%	-26.83%	131.72%	191.15%	-2257.47%	68.63%	52.18%	34.15%
	宋城演艺	-18.67%	-65.44%	31.27%	-61.36%	174.82%	4.09%	-230.80%	117.98%	-96.94%	256.29%
	黄山旅游	-0.88%	-53.89%	20.84%	-10.65%	161.26%	-41.60%	-113.63%	193.74%	-403.59%	177.54%
	中青旅	14.58%	-49.12%	20.76%	-25.69%	20.00%	-4.90%	-140.85%	109.15%	-1670.90%	95.72%
	曲江文旅	-2.95%	-17.50%	26.80%	-34.75%	65.14%	-40.83%	-259.60%	110.31%	-3458.72%	118.09%
	天目湖	2.81%	-25.62%	11.86%	-11.96%	114.26%	19.86%	-55.63%	-6.17%	-60.57%	189.08%

资料来源：Wind, 上海证券研究所

图12 旅游及景区板块毛利率、净利率一览

细分板块	公司简称	综合毛利率 (%)					净利润率 (%)				
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1	2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1
旅游及景区	丽江股份	67.08	55.54	46.14	33.99	61.42	32.21	17.60	-10.49	0.01	34.35
	众信旅游	9.75	-17.47	5.96	13.09	13.41	0.61	-105.99	-78.15	-49.62	-28.97
	宋城演艺	71.39	60.93	51.08	50.14	51.02	52.26	-195.76	25.54	-3.78	24.91
	黄山旅游	55.97	33.81	35.63	20.36	47.75	22.63	-6.76	4.67	-17.24	20.92
	中青旅	24.09	19.44	18.50	16.02	23.18	6.47	-3.42	0.49	-7.35	-0.94
	曲江文旅	26.22	21.90	24.16	10.57	27.27	3.56	-6.62	0.23	-30.08	2.72
	天目湖	65.32	52.60	50.03	36.24	42.42	28.15	17.39	14.48	5.74	18.06

资料来源：Wind, 上海证券研究所



2.4 免税：疫情扰动不减拓展步伐，2023需求复苏盈利改善值得期待

2022A中国中免/王府井营收增速-19.57%/-15.32%，归母净利润增速-47.89%/-85.45%，2023Q1中国中免/王府井营收增速23.76%/1.58%，归母净利润增速-10.25%/-39.77%。2022年受疫情影响免税线下业务遭受严重冲击，重点渠道客源锐减，主力门店几度闭店，物流运营出现中断。但疫情不减公司拓展步伐，2022年海南省新增海口国际免税城和王府井国际免税港两家离岛免税店，海南离岛免税店增加到12家，全省离岛免税店经营面积由22万平方米增加到超过50万平方米。离岛免税政策是带动海外高端消费回流和消费升级的重要抓手，相信伴随未来离岛免税政策不断优化升级，离岛免税政策效应会持续释放，促进免税布局进一步优化，国内免税市场景气度将保持加速向上，带动免税企业后续盈利逐季改善。

图15 免税版块营收、归母净利润增速一览

细分板块	公司简称	营业收入同比增速					归母净利润同比增速				
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1	2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1
免税	中国中免	2.04%	9.65%	28.67%	-19.57%	23.76%	49.58%	32.64%	57.23%	-47.89%	-10.25%
	王府井	0.29%	-69.30%	55.08%	-15.32%	1.58%	-19.98%	-59.77%	246.55%	-85.45%	-39.77%

资料来源：Wind，上海证券研究所

图16 免税版块毛利率、净利率一览

细分板块	公司简称	综合毛利率 (%)					净利润率 (%)				
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1	2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1
免税	中国中免	49.40	40.64	33.68	28.39	29.00	11.29	13.95	18.27	11.37	11.87
	王府井	20.65	35.43	42.14	38.28	42.80	3.53	4.31	10.81	1.26	6.91

资料来源：Wind，上海证券研究所



2.5 人力资源服务：传统+新兴业务支撑增长韧性，静候用工需求持续回暖

2022A科锐国际/外服控股营收增速29.69%/28.02%，归母净利润增速15.11%/2.76%，2023Q1科锐国际/外服控股营收增速9.17%/31.61%，归母净利润增速-37.03%/5.56%。人服行业整体仍处于早期发展阶段，行业集中度低。人服头部企业面对2022年多变的市场环境公司依然保持了出色的增长韧性，传统线下业务稳步增长，灵活用工、业务外包等新兴业务保持强劲高速增长，持续投入推进数字化建设，促进线上产品与线下服务的协同。伴随在产业转型及不确定的经济环境之下用工企业对降本增效的关注以及对提高组织敏捷性的重视，看好疫情结束后更多岗位招工需求释放推动龙头人服企业业绩提升。

图17 人力资源服务营收、归母净利润增速一览

细分板块	公司简称	营业收入同比增速					归母净利润同比增速				
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1	2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1
人力资源服务	科锐国际	63.24%	9.65%	78.29%	29.69%	9.17%	29.38%	22.38%	35.55%	15.11%	-37.03%
	外服控股	-6.29%	-29.59%	324.05%	28.02%	31.61%	44.06%	-37.39%	810.45%	2.76%	5.56%

资料来源：Wind，上海证券研究所

图18 人力资源服务版块毛利率、净利率一览

细分板块	公司简称	综合毛利率 (%)					净利润率 (%)				
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1	2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1
人力资源服务	科锐国际	14.31	13.57	11.52	9.68	7.17	4.99	5.28	4.21	4.03	1.81
	外服控股	11.85	8.65	15.15	11.93	9.52	2.55	2.09	5.12	4.17	4.37

资料来源：Wind，上海证券研究所



2.6 教育：重整再出发，关注数字化人才培训与教育企业信息化转型

2022A中公教育/传智教育/创业黑马/东方时尚/行动教育营收增速-30.19%/20.9%/2.13%/-16.55%/-18.78%，归母净利润增速53.49%/135.26%/-831.06%/-128.35%/-35.10%，2023Q1中公教育/传智教育/创业黑马/东方时尚/行动教育营收增速-26.73%/-10.74%/-51.34%/-18.06%/12.02%，归母净利润增速105.24%/-11.14%/44.47%/-404.93%/123.97%。从各教育企业疫情后经营情况来看，学生参培需求正在不断修复过程中，部分教育企业也重回增长轨道盈利能力显著提升。从需求端来看，在国家经济转型及政策的大力支持下，企业相关数字化岗位或将面临产生大量专业人才缺口的可能性。从供给端来看，教育企业如传智深耕IT教培、创业黑马转型企服SaaS化建设、东方时尚开创智慧驾驶培训。供需两端同步建设促进教育信息化全面升级，伴随疫后招生修复及企业用工回暖未来可期。

图19 教育版块营收、归母净利润增速一览

细分板块	公司简称	营业收入同比增速					归母净利润同比增速				
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1	2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1
教育	中公教育	47.12%	22.08%	-38.30%	-30.19%	-26.73%	56.52%	27.70%	-202.83%	53.49%	105.24%
	传智教育	16.71%	-30.75%	3.79%	20.93%	-10.74%	6.16%	-63.91%	18.10%	135.26%	-11.14%
	创业黑马	-36.49%	-23.15%	107.87%	2.13%	-51.34%	21.55%	-55.15%	55.90%	-831.06%	44.47%
	东方时尚	6.02%	-23.88%	41.32%	-16.55%	-18.06%	9.42%	-34.07%	-5.42%	-128.35%	-404.93%
	行动教育	0.22%	-13.67%	46.62%	-18.78%	12.02%	4.21%	-9.52%	60.05%	-35.10%	123.97%

资料来源：Wind, 上海证券研究所

图20 教育版块毛利率、净利润率一览

细分板块	公司简称	综合毛利率 (%)					净利润率 (%)				
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1	2019年	2020年	2021年	2022年	2023Q1
教育	中公教育	58.45	59.23	27.75	38.24	52.64	19.67	20.57	-34.28	-22.84	2.74
	传智教育	49.33	44.96	48.84	57.70	52.36	19.52	10.17	11.58	22.52	12.53
	创业黑马	55.52	60.32	46.69	28.35	44.76	6.08	3.77	-3.25	-31.77	-19.69
	东方时尚	51.54	44.55	51.28	42.24	35.28	22.85	16.29	12.42	-5.65	-12.85
	行动教育	75.72	78.80	79.05	75.19	77.68	27.74	28.64	31.15	24.85	15.26

资料来源：Wind, 上海证券研究所



1. 酒店：建议关注行业出清之下享受集中度红利，稳步推进规模化扩张和深度布局下沉市场的首旅酒店、锦江酒店。
2. 餐饮：建议关注餐饮+酒店+食品三轮驱动，大型餐饮+宴会婚庆能力+连锁标准化体系形成稀缺强壁垒的同庆楼。
3. 旅游及景区：建议关注度过经营低谷23Q1扭亏为盈，伴随出行需求加速释放经营改善的丽江股份、宋城演艺、天目湖。
4. 免税：建议关注疫情下公司扩展步伐不减，并已取得免税品经营特许权及市内免税持牌的王府井和中国中免。
5. 人力资源服务：建议关注传统线下业务稳步增长，灵活用工、业务外包等新兴业务保持强劲高速增长，持续投入推进数字化建设，促进线上产品与线下服务的协同的科锐国际、外服控股。
6. 教育：建议关注产业信息化升级带来全新机遇，深耕IT教培的传智教育、转型企服SaaS化建设的创业黑马及开创智慧驾驶培训的东方时尚。



1. 宏观经济下行风险：社会服务行业受宏观经济影响较大，宏观经济下行传导至终端消费环节可能导致消费意愿下降消费需求缩减进而影响行业增速。
2. 政策变化风险：社会服务行业如教育、免税受多项政策监管或享受相关政策扶持，政策变化导向发生改变可能直接或间接影响企业正常业务开展。
3. 行业竞争加剧风险：社会服务行业市场竞争激烈，新业态的出现或现有业态升级可能导致行业竞争格局发生变化进而导致消费者流失。
4. 门店拓展不及预期风险：社会服务行业相关行业如餐饮、酒店头部企业需进一步扩大门店数量以巩固市场地位保持市场份额，门店拓展不及预期可能影响企业市场占有率。



行业评级与免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	买入	股价表现将强于基准指数20%以上
	增持	股价表现将强于基准指数5-20%
	中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
	减持	股价表现将弱于基准指数5%以上
	无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
	增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
	中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
	减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。



行业评级与免责声明

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

