



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

社会服务双周刊（4.24-5.12）：咖啡赛道加速复苏，瑞幸奔赴万店，库迪发力扩张

休闲服务

2023 年 5 月 14 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 (4.24-5.12): 咖啡赛道加速复苏, 瑞幸奔赴万店, 库迪发力扩张

2023年5月14日

投资要点

- **双周观点:** ①**酒店:** 1) TOP3 酒店集团数据: 周度 (04.30-05.06) Occ 67.1% (环比-7.4pct), ADR 405 (环比+13%), RevPAR 271 (环比+1%); 2) 五一小长假, 最高价格和入住率出现在 4 月 30 日, 小长假后半段价格与入住率下滑趋势较为显著; 3) 在出行前置条件下, 住宿需求相对刚性, 我们认为, 酒店行业供给出清且中期供给格局相对稳定 (一线与强二线新增优质供给空间相对有限), 因此行业供需相对偏紧。②**免税:** 1) 五一黄金周后客流环比下滑, 海南航班客流逐步进入淡季: 从航班量来看 5 月 7 日-5 月 13 日, 海口机场及三亚机场航班量环比分别下滑 11%、6%, 同比 19 年分别为+10%、+26%, 同比 22 年+121%、+177%; 从客流量来看 5 月 5 日-5 月 11 日, 海口机场及三亚机场客流环比分别-20%、-20%, 同比 22 年分别+179%、+296%, 相比 19 年同期分别+7%、+20%。2) 海关打击力度或显著加大, 拖累短期销售。3 月以来海关持续严查代购, 五一期间海南各地持续开展相关普法宣传, 5 月 6 日海南省召开打击走私工作会议。我们预计打击力度将较大、持续时间将较长, 在离岛免税销售表现上或将持续有所体现。
- **双周专题:** 1) 近期, 星巴克、瑞幸咖啡、Tims 天好中国陆续公布最新财报。从经营数据来看, 星巴克中国市场单季收入 7.64 亿美元/+3%, 瑞幸咖啡 23 年 Q1 收入达 44.37 亿元/+84.5%, “中国咖啡”复苏向好、业绩喜人, 咖啡市场也成为后疫情时代复苏较为明显的餐饮赛道。从开店指引来看, 三家咖啡品牌最新财报周期均实现了门店高速增长, 但这也侧面印证了咖啡赛道的竞争或将愈发激烈。2) 截止 23Q1, 瑞幸仍然是中国门店数量最多的咖啡品牌, 此外, 瑞幸收入利润双增, 拓店步伐稳步推进, 商业模式成功得到市场验证, 未来有望持续高速增长。3) 此外, 作为瑞幸原创始人陆正耀打造的咖啡品牌, 库迪承袭了瑞幸的“低价+密集开店+线上营销”打法, 目前营业门店数已达 2500 家, 库迪预计 7 月底门店总数将达到 5000 家。
- **行情回顾:** 1) **行业行情:** 行业方面, 近两周申万社会服务指数下跌 3.38%, 相较沪深 300 指数-1.03pct, 行业涨跌幅排名第 22/32。社服子行业来看, 教育上涨 17.88%, 专业服务下跌 3.66%, 旅游及景区下跌 10.76%, 酒店餐饮下跌 13.14%。年初至今教育涨幅最高为 18.3%, 专业服务跌幅 7.4%, 旅游及景区跌幅 12.8%, 酒店餐饮跌幅最大, 为 22.7%。2) **核心标的行情:** 4 月 24 日-4 月 28 日涨幅最大前三: 九华旅游 (+23.12%)、金马游乐 (+18.73%)、广州酒家 (7.57%); 4 月 24 日-4 月 28 日跌幅最大前三: 西域旅游 (-33.32%)、全聚德 (-12.30%)、西安饮食 (-11.98%); 5 月 8 日-5 月 12 日涨幅最大前三: 曲江文旅 (+9.68%)、金马游乐 (+0.16%)、西域旅游 (-0.04%); 5 月 8 日-5 月 12 日跌幅最大前三: *ST 凯撒 (-20.00%)、中国中免 (-8.62%)、锦江酒店 (-6.72%)。
- **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降至 110 亿左右的水平, 4 月 24 日为 117.38 亿元, 5 月 12 日为 109.88 亿元。近期外资对锦江酒店、广州酒家有所增持, 对中国中免、宋城演艺有所减持。2023 年 4 月 24 日至 2023 年 5 月 12 日, 外资减持中国中免 255 万股, 持股比例自 11.46%降至 11.33%; 减持宋城演艺 790 万股, 持股比例自 6.85%降至 6.50%; 增持锦江酒店 635 万股, 持股比例自 5.19%升至 5.88%, 增持广州酒家 31 万股, 持股比例自 3.47%提升至 3.53%。
- **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：五一头部酒店数据较好，免税板块机遇与压力并存	5
2、双周专题：咖啡赛道加速复苏，瑞幸奔赴万店，库迪发力扩张	6
3、行情回顾	8
3.1 行业行情	8
3.2 核心标的行情	10
4、公司&行业动态跟踪	13
5、外资持股变动情况	20
5.1 社会服务行业外资持股情况	20
5.2 重点标的外资持股变动	21
6、投资建议	22
7、风险提示	22

图目录

图 1： 2018-2023Q1 瑞幸营收表现	6
图 2： 2018-2022 TIMS 天好中国营收表现	6
图 3： 库迪咖啡价格变化复盘	7
图 4： 库迪门店分布情况（分城市等级）	8
图 5： 库迪开店时间线	8
图 6： 近两周行业涨跌幅排名（2023.04.24-2023.05.12）	9
图 7： 年初至今行业涨跌幅排名（2023.01.01-2023.05.12）	9
图 8： 近 10 年社服行业估值水平（PE-TTM）	10
图 9： 社服行业较沪深 300 估值溢价水平	10
图 10： 社服子行业双周涨跌幅（2023.04.24-2023.05.12）	10
图 11： 社服子行业年初至今涨跌幅（2023.01.01-2023.05.12）	10
图 12： 核心标的涨跌幅	11
图 13： 过去两周中国中免股价走势复盘	12
图 14： 过去两周宋城演艺股价走势复盘	12
图 15： 过去两周锦江酒店股价走势复盘	12
图 16： 过去两周广州酒家股价走势复盘	12
图 17： 社会服务外资持股比例整体呈现波动下行趋势（2021.01-2023.05）	20
图 18： 社会服务外资持股比例有所下降（2023.04.24-2023.05.12）	21
图 19： 外资持有中国中免比例有所下降	21
图 20： 外资持有宋城演艺比例有所下降	21
图 21： 外资持有锦江酒店比例有所提升	22
图 22： 外资持有广州酒家比例有所提升	22

表目录

表 1： 社会服务板块核心标的估值表	12
--------------------	----

1、双周观点：五一头部酒店数据较好，免税板块机遇与压力并存

酒店：TOP3 酒店集团数据：周度（04.30-05.06）Occ 67.1%（环比-7.4pct），ADR 405（环比+13%），RevPAR 271（环比+1%）。日度数据上看，最高价格出现在 4.30 为 546 元，当日入住率 94%也是黄金周最高，对应 RevPAR 515，相比于春节最高 RevPAR 242（1.25 日）提升 126%。5.1~5.3RevPAR 分别为 456、268、129，小长假后半段价格与入住率下滑趋势较为显著，ADR（最高 546-最低 301），Occ（最高 94%-最低 43%）。

五一黄金周期间头部酒店集团数据表现超预期，主要体现在价格弹性上，黄金周期间酒店价格涨幅除个别地区外基本反映客观的供需关系。关于文旅部黄金周数据，对于酒店行业而言，客流数据相比于人均消费更为重要，因为在出行的前置条件下，住宿需求相对刚性，我们认为，酒店行业供给出清且中期供给格局相对稳定（一线与强二线新增优质供给空间相对有限）的前提下，行业供需相对偏紧。

商务与休闲市场数据：休闲市场周度 Occ 61%（环比-10pct），ADR 849（环比+28%），RevPAR 520（环比+9%）；商务市场 Occ 62%（环比-12pct），ADR 775（环比+6%），RevPAR 479（环比-11%）。我们观察到休闲市场从清明节后一周便有不俗表现，入住率持续在 75~80%之间，反而到五一黄金周入住率下滑较快，而休闲市场 4.30 日房价为 1153 元（4 月平均房价 629），商务市场 4.30 日房价为 942 元（4 月平均房价 706），休闲市场的价格弹性比我们预期还要高一些，商务市场的表现略超预期，尤其 4 月以来商务市场一直处在稳健上行趋势。

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。

免税：

五一黄金周后客流环比下滑，海南航班客流逐步进入淡季：1）航班量：5 月 7 日-5 月 13 日，海口机场及三亚机场航班量环比分别下滑 11%、6%，同比 19 年分别为+10%、+26%，同比 22 年+121%、+177%；**2）客流量：**5 月 5 日-5 月 11 日，海口机场及三亚机场客流环比分别-20%、-20%，同比 22 年分别+179%、+296%，相比 19 年同期分别+7%、+20%。

海关打击力度或显著加大，拖累短期销售。3 月以来海关持续严查代购，五一期间海南各地持续开展相关普法宣传，5 月 6 日海南省召开打击走私工作会议，贯彻落实关于防控套代购走私的重要指示批示精神，决定用 3 年时间开展专项治理并提出阶段性目标任务。我们预计打击力度将较大、持续时间将较长，在离岛免税销售表现上或将持续有所体现。

投资建议：我们认为免税板块机遇与压力并存，中短期看我们预计市内免税政策放宽仍是最强有力的催化剂，重申价格体系带来的盈利能力的提升或是今年最大预期差，此外畅销品缺货的问题或有望在 Q2 开始得到改善、即买即提对海南免税销售的催化逐步显现、下半年新海港 Gucci&Prada 有望开业、三亚海棠湾一期二号地+两大顶奢入驻均有望进一步催化海南销售。与此同时，免税板块所面临的压力也显而易见：缺货问题的持续时间尚未可知，折扣力度收窄的背景下 B 端客户或存在递延购买而影响短期销售、机场客流及免税店

经营面积恢复，我们预计机场租金将逐步回升、出境游对海南的潜在影响、高端购买力的提升空间等等。短期来看，仍然建议关注“市内（王府井、中国中免）+海南（中国中免、海汽集团）”两大投资主线。

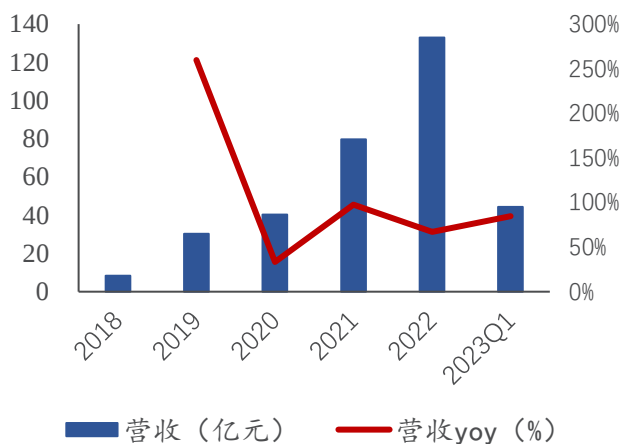
2、双周专题：咖啡赛道加速复苏，瑞幸奔赴万店，库迪发力扩张

近期，三家咖啡上市公司星巴克、瑞幸咖啡、Tims 天好中国陆续公布最新财报。伴随着餐饮消费市场加速复苏，咖啡巨头们也取得了“开门红”。

从经营数据来看，“中国咖啡”复苏向好、业绩喜人，咖啡市场也成为后疫情时代复苏较为明显的餐饮赛道。

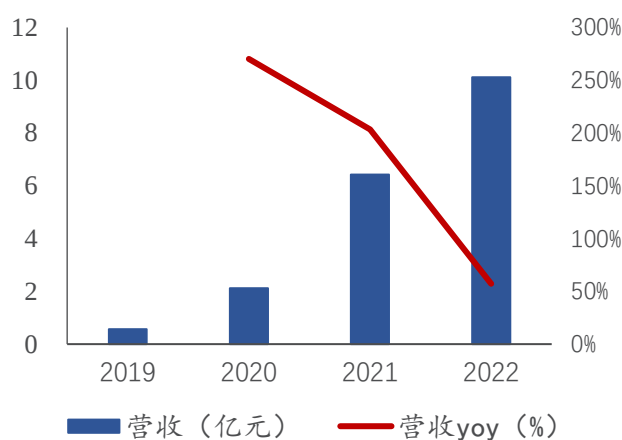
- ✓ **星巴克中国市场单季收入 7.64 亿美元**（约合人民币 52.8 亿元），同比增长 3%。扣除汇率折算影响，实际增长 11%，实现自 2021 财年第三季度以来的首次同店销售额正增长。
- ✓ **瑞幸咖啡 2023 年一季度总净收入达到 44.37 亿元**，较上年同期的 24 亿元同比增长 84.5%。月均交易客户数 2949 万人，同比增长 84.6%，其中 3 月消费客户数突破 3000 万，创历史新高。
- ✓ **Tims 天好咖啡则在 2022 年第四季度在中国实现总净收入 3.015 亿元**，同比增长 34.6%。Tims 天好中国 CEO 卢永臣表示，四季度已经取得了非常满意的业绩，管理层有信心推动公司业绩持续增长，但 Tims 天好咖啡的业务体量仍远不及瑞幸和星巴克。

图1：2018-2023Q1 瑞幸营收表现



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图2：2018-2022 TIMS 天好中国营收表现



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

从开店指引来看，三家咖啡品牌最新财报周期均实现了门店高速增长，但这也侧面印证了咖啡赛道的竞争或将愈发激烈。

- ✓ **星巴克中国市场季度内净新增门店 153 家**，较上季度增长一倍以上，目前星巴克在 244 个城市运营超过 6200 家门店。去年第三季度，星巴克中国发布“2025 中国战略愿景”宣布将以“平均每 9 小时一家新店”的速度在三年内新增 3000 门店，尽管增速不及预期，但也已呈现加速复苏态势。

- ✓ 瑞幸一季度则净新增门店 1137 家，总门店数量环比增长 13.8%，门店数量总计达 9351 家，其中自营门店 6310 家，联营门店 3041 家，依然保持中国门店数量最多的连锁咖啡品牌地位，持续高速增长。我们预计其“万店计划”将在今年上半年实现。
- ✓ 2022 年第四季度，Tims 天好中国新开门店 131 家，其中自营门店 93 家，加盟店 38 家。截至去年年底，Tims 全国门店数量达到 617 家，较 2021 年底的 390 家，同比增加了 58.2%。预计 2023 年实现 1000 家门店。

截止 23Q1，瑞幸仍然是中国门店数量最多的咖啡品牌，此外，瑞幸收入利润双增，拓店步伐稳步推进，商业模式成功得到市场验证，未来有望持续高速增长。

- ✓ 亮眼业绩根基围绕其产品端展开：1) 通过饮料化咖啡渗透更广泛客群，即融合咖啡和新口味的饮料化产品，如生椰拿铁、厚乳拿铁，大众接受度更高；2) 凭借出色产品创新能力持续打造爆款，比如今年 3 月推出茶咖系列新品“碧螺知春拿铁”，上市首周销量 447 万杯，4 月新品“冰吸生椰拿铁”销售额突破 2.4 亿元。3) 通过核心复购单品+爆款新品，不断提高消费忠诚度和复购率。截止 23Q1，瑞幸咖啡累计消费客户数达 1.5 亿，3 月消费客户数突破 3000 万，创历史新高。
- ✓ 增长空间来自于下沉市场潜力巨大：随着以瑞幸咖啡为代表的、以小店模式为特色的新兴咖啡品牌的崛起，以及幸运咖、湃客咖啡等经济型咖啡品牌逐渐被消费者广泛接受，咖啡的人均消费逐渐被拉低，低价咖饮品牌正悄然崛起。《中国餐饮发展报告 2022》显示，2021 年一线、新一线城市咖啡门店数量占比已经达到 56.3%，且门店分布相当密集，高线城市呈现出比较典型的存量竞争特征。因此许多咖啡品牌开始布局下沉市场。美团外卖数据显示，与 2021 年相比，2022 年三线城市咖啡订单量同比增长接近 2 倍，四五线城市咖啡订单同比增长 250% 以上。根据餐里眼数据，瑞幸抢先布局，复制能力强，三至五线门店数已接近 2500 家，相比之下，星巴克较晚加速下沉，三至五线门店数尚不足千家。

库迪发力扩张、复刻瑞幸，门店数已达 2500 家。作为瑞幸原创始人陆正耀打造的咖啡品牌，库迪承袭了瑞幸的“低价+密集开店+线上营销”打法，同样拥有追逐万店的目标。1) 低价：瑞幸进入市场之初，曾采用新客户首杯免费再送 5 折券的低价策略。而库迪在 2-3 月期间 70 余款的热销产品全部 9.9 元，本周库迪还宣布 5-7 月重开 9.9 元活动。2) 产品：库迪菜单与瑞幸较为相似，人气爆款均包含生椰拿铁、厚乳拿铁和生酪拿铁等产品。3) 营销：库迪在线上直播间借助“自播+达人助播”的组合方式持续曝光品牌，对外宣传也是多处与瑞幸强关联。4) 开店：前文提及，我们预计瑞幸今年上半年将实现开店万家，而库迪则去年 11 月就放出豪言“三年开万店”，其门店选址也颇有“攻击性”，多家新开库迪门店周边都会有一家瑞幸。库迪 CSO 李颖波透露，目前库迪营业门店数已达 2500 家，加上装修中的门店，库迪预计 7 月底门店总数将达到 5000 家。

图3：库迪咖啡价格变化复盘

库迪首店于2022年10月22日首次落地

库迪咖啡开始全面提价，比如最便宜的美式已提价至11.9元/杯，生椰拿铁、星尘燕麦拿铁等热门产品也涨至16.9元/杯，市场出现质疑

2022.10

2023.02

2023.04

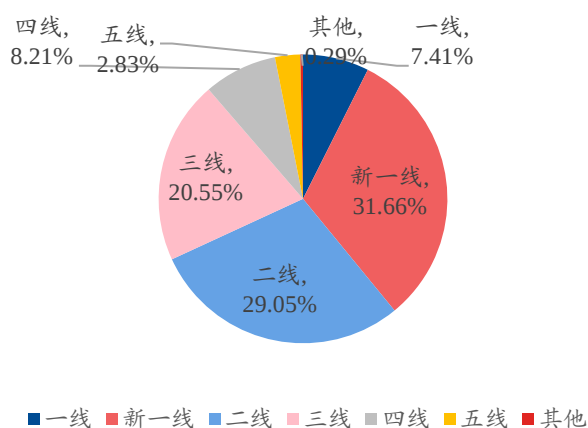
2023.05-2023.07

库迪宣布开启“百城千店咖啡狂欢节”，旗下70余款热销产品全部按9.9元出售，该活动持续到3月31日

5月11日，库迪咖啡全新品牌口号“喝库迪，更年轻”亮相，同时宣布开启“夏日冰饮季、天天9.9”的促销活动。该活动预计持续至7月30日

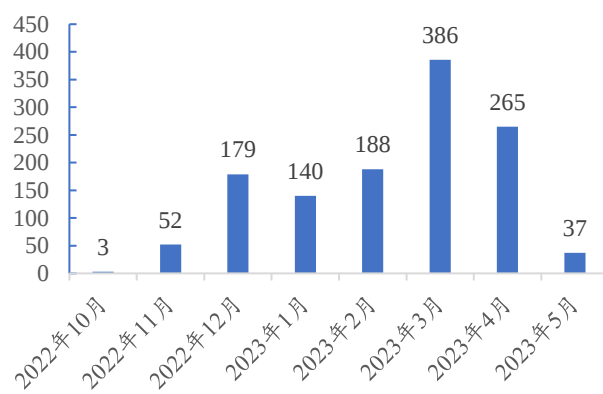
资料来源：红餐网，北京商报，信达证券研究开发中心

图4：库迪门店分布情况（分城市等级）



资料来源：窄门餐眼，信达证券研究开发中心

图5：库迪开店时间线



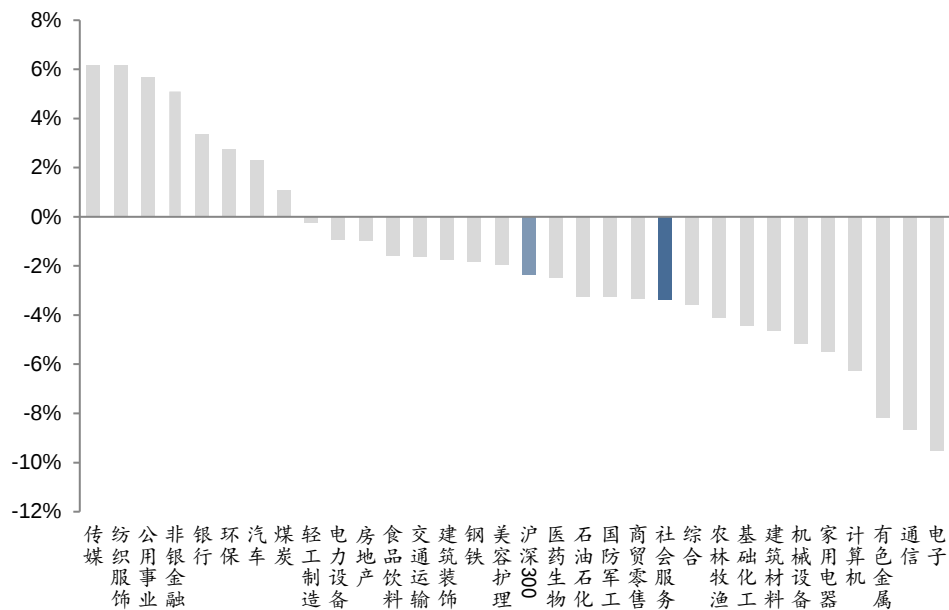
资料来源：窄门餐眼，信达证券研究开发中心

3、行情回顾

3.1 行业行情

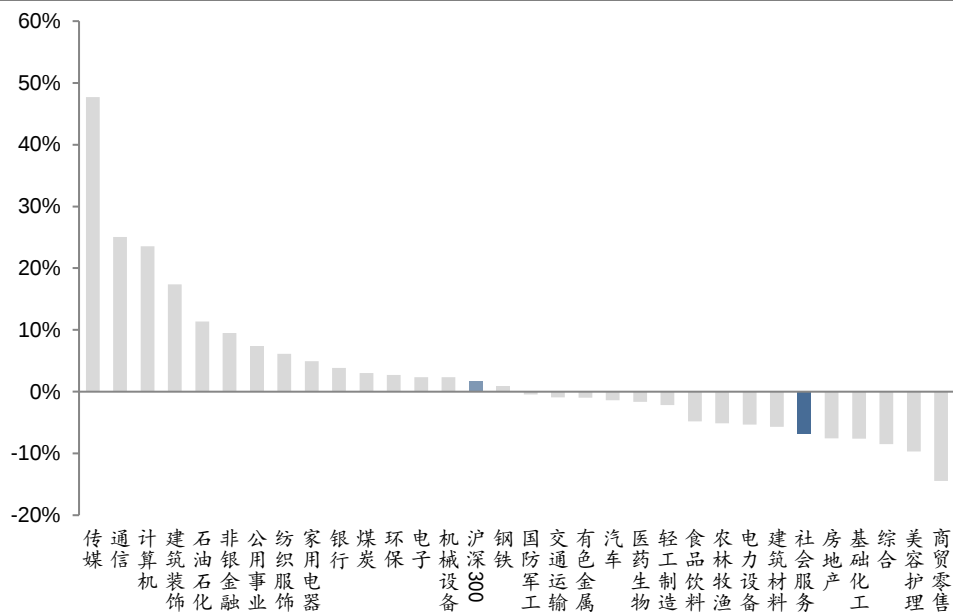
行业方面，近两周申万社会服务指数下跌 3.38%，相较沪深 300 指数-1.03pct，行业涨跌幅排名第 22/32。年初至今申万社会服务指数下跌 6.83%，相较沪深 300 指数-8.54pct，行业涨跌幅排名第 27/32。5 月 12 日社会服务行业 PE（TTM）为 85.76 倍，较沪深 300 溢价 610%。

图6：近两周行业涨跌幅排名（2023.04.24-2023.05.12）

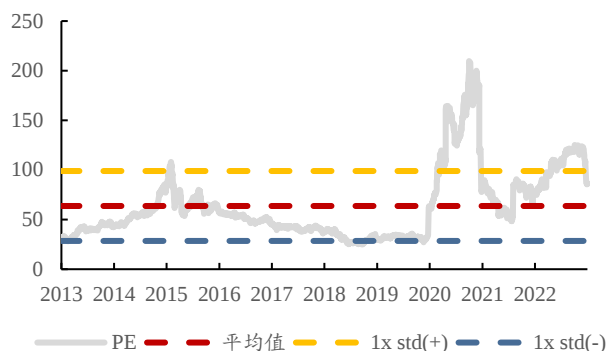


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

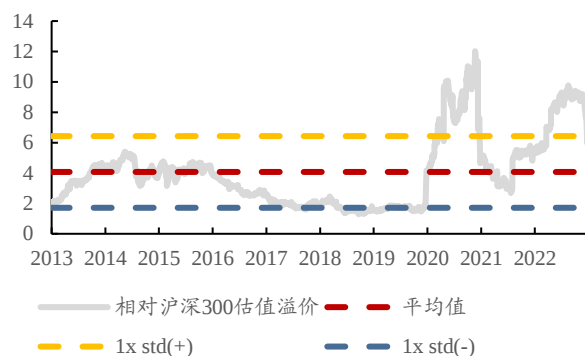
图7：年初至今行业涨跌幅排名（2023.01.01-2023.05.12）



资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

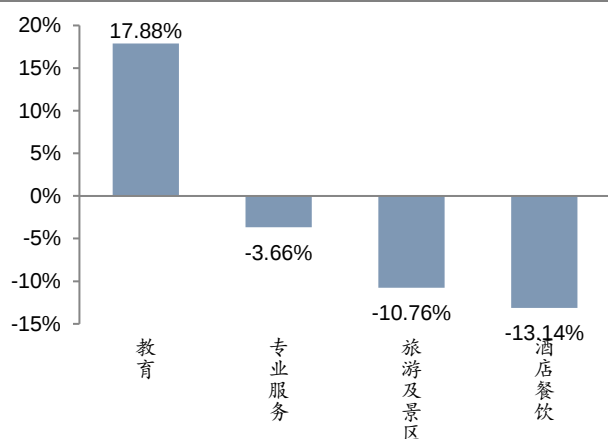
图8：近 10 年社服行业估值水平（PE-TTM）


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

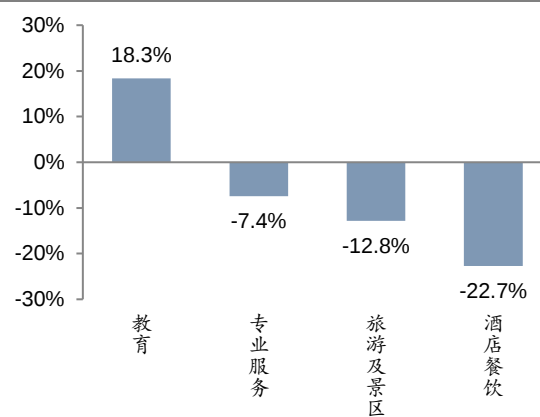
图9：社服行业较沪深 300 估值溢价水平


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

社服子行业来看，教育上涨 17.88%，专业服务下跌 3.66%，旅游及景区下跌 10.76%，酒店餐饮下跌 13.14%。年初至今教育涨幅最高为 18.3%，专业服务跌幅 7.4%，旅游及景区跌幅 12.8%，酒店餐饮跌幅最大，为 22.7%。（注：社会服务行业还涵盖体育子板块，该板块无指数）

图10：社服子行业双周涨跌幅（2023.04.24-2023.05.12）


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图11：社服子行业年初至今涨跌幅（2023.01.01-2023.05.12）


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

3.2 核心标的行情

4月24日-4月28日涨幅最大前三：九华旅游（+23.12%）、金马游乐（+18.73%）、广州酒家（7.57%）；

4月24日-4月28日跌幅最大前三：西域旅游（-33.32%）、全聚德（-12.30%）、西安饮食（-11.98%）；

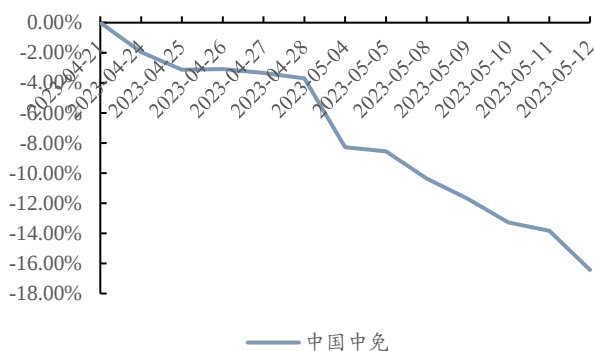
5月8日-5月12日涨幅最大前三：曲江文旅（+9.68%）、金马游乐（+0.16%）、西域旅游（-0.04%）；

5月8日-5月12日跌幅最大前三：*ST凯撒（-20.00%）、中国中免（-8.62%）、锦江酒店（-6.72%）。

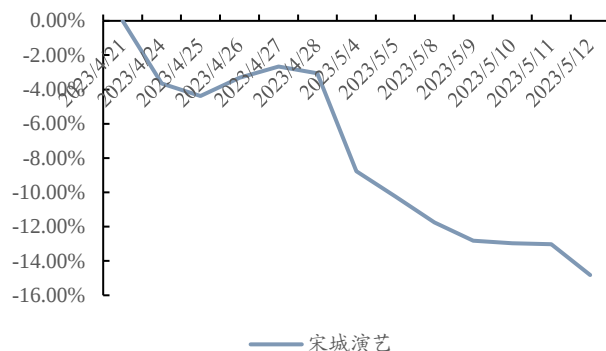
图12：核心标的涨跌幅

	2023/5/12	收盘价 (元)	本周涨跌幅	上周涨跌幅	年初至今涨 幅	PE (TTM)	PB (LF)
600706.SH	曲江文旅	17.79	9.68%	-8.38%	40.63%	-23.98	4.67
300756.SZ	金马游乐	18.82	0.16%	18.73%	17.99%	6,543.57	2.42
300859.SZ	西域旅游	24.08	-0.04%	-33.32%	-25.33%	-789.56	6.23
000721.SZ	西安饮食	12.52	-0.40%	-11.98%	-20.66%	-35.57	14.17
603136.SH	天目湖	26.39	-0.64%	-0.90%	2.45%	80.67	4.07
002059.SZ	云南旅游	6.58	-0.75%	0.41%	-15.64%	-22.60	3.62
600593.SH	大连圣亚	13.99	-1.76%	-2.13%	-12.23%	-38.97	9.55
002159.SZ	三特索道	16.59	-1.78%	1.56%	-2.93%	-111.22	2.54
603099.SH	长白山	9.33	-1.79%	1.37%	-10.29%	-92.33	2.76
000300.SH	沪深 300	3,937.76	-1.97%	-0.09%	1.28%	12.09	1.36
000888.SZ	峨眉山 A	9.09	-2.15%	5.85%	-1.62%	-59.80	2.05
600749.SH	西藏旅游	12.14	-2.18%	-7.43%	-5.08%	-177.63	2.79
000428.SZ	华天酒店	4.43	-2.21%	-5.61%	-28.55%	-14.05	2.56
600138.SH	中青旅	13.12	-2.38%	-0.77%	-15.03%	-41.97	1.58
002186.SZ	全聚德	11.98	-2.52%	-12.30%	-47.53%	-16.72	4.87
600054.SH	黄山旅游	13.10	-2.53%	6.80%	3.97%	586.09	2.30
601007.SH	金陵饭店	8.80	-3.08%	-2.63%	-23.01%	56.40	2.17
603043.SH	广州酒家	29.02	-3.43%	7.57%	16.55%	30.73	4.84
002707.SZ	众信旅游	7.57	-4.42%	-3.60%	-19.98%	-36.84	10.89
000978.SZ	桂林旅游	7.21	-4.76%	-0.49%	-19.17%	-15.13	2.65
300144.SZ	宋城演艺	12.82	-5.11%	-3.06%	-11.65%	308.79	4.40
000524.SZ	岭南控股	10.17	-5.13%	0.63%	-11.95%	-72.99	3.33
002033.SZ	丽江股份	9.80	-5.31%	1.95%	-14.56%	61.78	2.18
603199.SH	九华旅游	29.49	-5.42%	23.12%	7.63%	60.78	2.50
000430.SZ	张家界	7.37	-5.63%	0.12%	-17.47%	-13.08	2.77
605108.SH	同庆楼	33.12	-5.72%	0.52%	-9.51%	60.18	4.18
600258.SH	首旅酒店	19.64	-5.80%	-1.41%	-18.88%	-80.61	2.08
301073.SZ	君亭酒店	49.50	-6.43%	-3.08%	-27.78%	214.53	6.57
600754.SH	锦江酒店	48.30	-6.72%	-0.50%	-16.39%	142.08	3.09
601888.SH	中国中免	139.70	-8.62%	-3.70%	-34.75%	60.62	5.72
000796.SZ	*ST 凯撒	3.64	-20.00%	4.59%	-39.74%	-2.92	-3.09

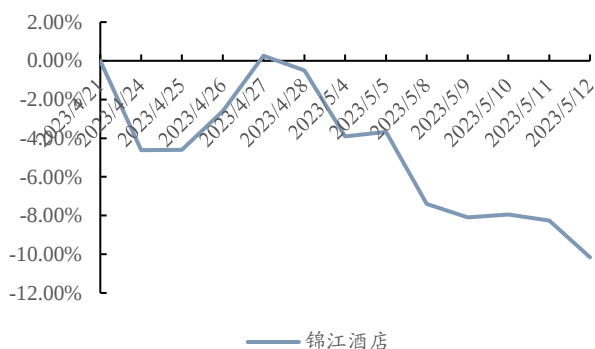
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图13：过去两周中国中免股价走势复盘


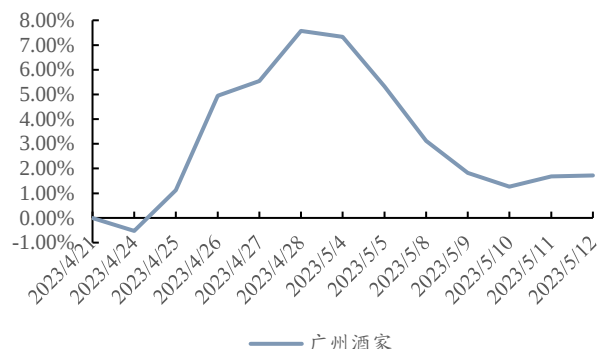
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图14：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15：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16：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 (5月12日收盘价计算)			22年 PEG	23年 PEG
		2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
601888.SH	中国中免	4.99	6.88	8.53	28	20	16	-1.86	0.27
300144.SZ	宋城演艺	0.37	0.54	0.66	35	24	20	-40.78	0.00
600754.SH	锦江酒店	1.37	2.03	2.51	35	24	19	43.03	0.03
600258.SH	首旅酒店	0.74	1.04	1.25	27	19	16	0.04	0.11
301073.SZ	君亭酒店	0.97	1.45	1.92	51	34	26	-14.66	0.16
605108.SH	同庆楼	1.05	1.46	1.86	31	23	18	-2.95	0.16
603136.SH	天目湖	1.00	1.23	1.46	26	21	18	-4.11	0.03
600138.SH	中青旅	0.57	0.86	1.11	23	15	12	0.02	0.10

资料来源：Wind，信达证券研究开发中心（注：EPS为Wind一致预期）

4、公司&行业动态跟踪

4.1 公司公告

✓ **重庆百货：**

吸收合并重庆商社（集团）有限公司暨关联交易报告书（草案）。公司拟以向渝富资本、物美津融、深圳步步高、商社慧隆、商社慧兴发行股份的方式吸收合并重庆商社，重庆百货为吸收合并方，重庆商社为被吸收合并方。交易价格为 48.60 亿元。

✓ **中国黄金：**

关于股东中信证券投资有限公司减持股份计划公告。中信证券投资拟通过集中竞价的方式减持所持有的公司股份不超过 33,600,000 股，减持比例不超过公司总股本的 2%。中信证券投资持有公司 37,521,381 股股份，占公司目前总股本的 2.23%。

✓ **三峡旅游：**

关于筹划重大资产出售暨关联交易的提示性公告。公司拟将持有的宜昌交运集团客运有限公司 70%股权向公司控股股东宜昌交通旅游产业发展集团有限公司转让 30%、向公司间接控股股东宜昌城市发展投资集团有限公司转让 10%，拟将持有的宜昌交运汽车销售服务有限公司 70%股权向宜昌交旅转让 30%、向宜昌城发转让 10%，最终持股比例及标的资产范围以各方签署的具体股份转让协议约定为准）。本次交易完成后，客运公司及汽车销售公司将不再纳入公司合并报表范围。

✓ **海昌海洋公园：**

自愿性公布本集团在五一假期经营情况。2023 年五一假期，公司公园板块日均入园人次相比 2019 年同期实现约 104.9%的增长，相比 2022 年同期实现约 584.3%的增长。整个公园板块五一假期录得总营业额 91.9 百万人民币，日均经营额相比 2019 年同期实现约 73.5%的增长，相比 2022 年同期实现约 796.4%的增长。

✓ **佩蒂股份：**

关于以集中竞价方式回购公司股份方案的公告。公司拟使用自有资金以集中竞价方式回购公司部分 A 股股份。回购资金总额不低于人民币 5,000 万元且不超过 7,000 万元。回购价格不超过人民币 22.00 元/股。回购数量以回购价格上限人民币 22.00 元/股为基准，以回购总金额下限 5,000 万元人民币测算，预计回购数量为 2,272,700 股，占公司当前总股本的 0.90%；以回购总金额上限 7,000 万元人民币测算，预计回购数量为 3,181,800 股，占公司当前总股本的 1.26%。

✓ ***ST 凯撒：**

2022 年年度报告。2022 年归属于母公司所有者的净利润亏损 10.22 亿元，上年同期净亏损 6.9 亿元，亏损扩大；营业收入 3.2 亿元，同比减少 65.99%；基本每股收益-1.287 元，上年同期基本每股收益-0.859 元。

2023 年一季度报告。2023 年第一季度营收约 7680 万元，同比减少 36.82%；归属于上市公司股东的净利润亏损约 4249 万元；基本每股收益亏损 0.053 元。



关于持股 5% 以上股东减持公司股份的预披露公告。公司持股 5% 股东华夏人寿保险股份有限公司计划在本公告之日起的 3 个月内，通过集中竞价、大宗交易等方式减持公司股份不超过 8,030,002 股，即不超过公司总股本的 1%。

✓ **潮宏基：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润 1.24 亿元，同比增长 30.11%；营业收入 15.24 亿元，同比增长 21.59%；基本每股收益 0.14 元，同比增长 27.27%。

关于公司 4 月份新增直营门店情况简报的公告。2023 年 4 月公司旗下珠宝品牌新增直营门店 1 家，投资金额 517.34 万元。

✓ **华致酒行：**

2023 年一季度报告。公司营业收入为 37.43 亿元，同比增长 5.32%。归属于上市公司股东的净利润为 1.01 亿元，同比减少 59.35%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 9959.81 万元，同比减少 59.24%。基本每股收益为 0.24 元。

✓ **国旅联合：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润亏损 113.99 万元，上年同期净利润 833.18 万元，由盈转亏；营业收入 1.28 亿元，同比减少 21.52%；基本每股收益-0.0023 元，上年同期基本每股收益 0.0165 元。

✓ **云南旅游：**

2023 年一季度报告。报告期营业收入 1.05 亿元，同比下降 47.11%；归属于上市公司股东的净利润为-2073.92 万元；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-2208.397 万元；基本每股收益为-0.0205 元。

2022 年年度报告。2022 年公司实现营业收入 53,854 万元，较 2021 年 141,784 万元减少 87,930 万元，同比下降 62.02%；实现净利润-31,086 万元，较 2021 年-35,367 万元减亏 4,281 万元，同比减亏 12.10%；归属于母公司股东的净利润为-28,325 万元，较 2021 年-32,565 万元减亏 4,240 万元，同比减亏 13.02%。

✓ **众信旅游：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润亏损 3749.95 万元，上年同期净亏损 5695.03 万元，亏损缩窄；营业收入 1.38 亿元，同比增长 131.72%；基本每股收益-0.038 元，上年同期基本每股收益-0.063 元。

2022 年年度报告。2022 年，公司营业总收入 5.07 亿元，同比下降 29.08%，营业利润亏损 2.62 亿元，同比减少亏损 59.85%，归属于母公司股东的净利润-2.21 亿元，同比减少亏损 52.18%。公司 2022 年亏损情况较同期进一步收窄。

✓ **周大生：**

2023 年一季度报告。2023 年第一季度营收约 41.22 亿元，同比增加 49.65%；归属于上市公司股东的净利润约 3.65 亿元，同比增加 26.06%；基本每股收益 0.34 元，同比增加 25.93%。

2022 年年度报告。2022 年归属于母公司所有者的净利润 10.91 亿元，同比减少 10.94%；营业收入 111.18 亿元，同比增长 21.44%；基本每股收益 1.01 元，同比减少 9.82%。2022 年度，自营线下业务收入 10.69 亿元，同比下降 15.13%；自营线上（电商）业务收入 15.46 亿元，同比增长 34.65%；加盟业务收入 82.96 亿元，同比增长 27.2%。

✓ **峨眉山 A：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润 7015.58 万元，同比增长 1486.05%；营业收入 2.38 亿元，同比增长 59.57%；基本每股收益 0.1331 元，同比增长 1484.52%。

2022 年年度报告。2022 年公司实现进山人数 171.52 万人次，同比下降 33.14%；实现营业收入 43109.14 万元，同比下降 31.43%；利润总额-20108.6 万元，同比增亏 2321.61%；净利润-20318.61 万元，同比增亏 653.45%；归属于母公司净利润-14582.57 万元，同比增亏 906.35%。

✓ **宋城演艺：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润 6030.84 万元，上年同期净亏损 3858.65 万元，扭亏为盈；营业收入 2.34 亿元，同比增长 174.82%；基本每股收益 0.0231 元，上年同期基本每股收益-0.0148 元。

2022 年年度报告。2022 年归属于母公司所有者的净利润 965.8 万元，同比减少 96.94%；营业收入 4.58 亿元，同比减少 61.36%；基本每股收益 0.0037 元，同比减少 96.93%。。

✓ **西藏旅游：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润亏损 867.26 万元，上年同期净亏损 2254.14 万元，亏损缩窄；营业收入 2538.73 万元，同比增长 139.69%；基本每股收益-0.039 元，上年同期基本每股收益-0.1014 元。

✓ ***ST 西域：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润亏损 1299.22 万元，上年同期净亏损 1756.62 万元，亏损缩窄；营业收入 1132.76 万元，同比增长 121.54%；基本每股收益-0.08 元，上年同期基本每股收益-0.11 元。

2022 年年度报告。2022 年公司营业收入 10,227.71 万元，较去年同期下降 31.56%；2022 年度实现归属于上市公司股东的净利润-930.11 万元，同比下降 134.51%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为-1,119.89 万元，同比下降 142.50%。

✓ **老凤祥：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润 7.16 亿元，同比增长 76.1%；营业收入 245.58 亿元，同比增长 33.17%；基本每股收益 1.3686 元，同比增长 76.09%。

2022 年年度报告。2022 年归属于母公司所有者的净利润 17 亿元，同比减少 9.38%；营业收入 630.1 亿元，同比增长 7.36%；基本每股收益 3.2504 元，同比减少 9.38%。

✓ **中国中免：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润 23.01 亿元，同比减少 10.25%；营业收入 207.69 亿元，同比增长 23.76%；基本每股收益 1.1121 元，同比减少 15.29%。



✓ **曲江文旅：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润 912.35 万元，上年同期净亏损 5042.11 万元，扭亏为盈；营业收入 3.27 亿元，同比增长 65.14%；基本每股收益 0.04 元，上年同期基本每股收益-0.2 元。

✓ **天目湖：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润 1914.39 万元，上年同期净亏损 2149.03 万元，扭亏为盈；营业收入 1.2 亿元，同比增长 114.26%；基本每股收益 0.1 元，上年同期基本每股收益-0.12 元。

2022 年年度报告。公司报告期内营业收入 3.69 亿元，同比减少 11.96%；归属于上市公司股东的净利润 2030.69 万元，同比减少 60.57%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1241.81 万元，同比减少 70.97%；基本每股收益 0.11 元。

✓ **桂林旅游：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润亏损 1250.83 万元，上年同期净亏损 7131.51 万元，亏损缩窄；营业收入 8576.61 万元，同比增长 286.0%；基本每股收益-0.027 元，上年同期基本每股收益-0.198 元。

✓ **张家界：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润亏损 3004.77 万元，上年同期净亏损 6203.6 万元，亏损缩窄；营业收入 6404.74 万元，同比增长 544.13%；基本每股收益-0.07 元，上年同期基本每股收益-0.15 元。

✓ **首旅酒店：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润 7719.09 万元，上年同期净亏损 2.32 亿元，扭亏为盈；营业收入 16.56 亿元，同比增长 36.57%；基本每股收益 0.0691 元，上年同期基本每股收益-0.2081 元。

关于终止收购北京首旅日航国际酒店管理有限公司 50%股权的公告。2023 年 4 月 19 日，首旅酒店收到首旅置业《关于首旅日航股权交易有关事项告知函》，称首旅日航外方股东拟于首旅日航合资协议到期（2024 年 4 月）后不再与首旅置业合作。为保护首旅酒店中小投资者利益，首旅酒店拟终止收购首旅日航 50%股权事项。

✓ **华住集团：**

2023 年一季度酒店经营初步业绩。华住中国 2023 年第一季度的 RevPAR(平均可出租客房收入)恢复至 2019 年水平的 118%，2023 年 1 月、2 月及 3 月的 RevPAR 分别恢复至 2019 年水平的 96%、140%及 120%。

✓ **君亭酒店：**

2023 年一季度报告。报告期营业收入 9572.01 万元，同比增长 55.63%；归属于上市公司股东的净利润 408.98 万元，同比增长 4.21%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 306.36 万元，同比增长 6.68%；基本每股收益 0.03 元。

2022 年年度报告。2022 年归属于母公司所有者的净利润 2974.59 万元，同比减少 19.43%；营业收入 3.42 亿元，同比增长 23.22%；基本每股收益 0.25 元，同比减少 34.21%。

✓ **金马游乐：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润 2791.91 万元，同比增长 862.48%；营业收入 1.58 亿元，同比增长 50.48%；基本每股收益 0.2 元，同比增长 566.67%。

2022 年年度报告。2022 年归属于母公司所有者的净利润亏损 2461.1 万元，上年同期净利润 3464.24 万元，由盈转亏；营业收入 4.06 亿元，同比减少 19.46%；基本每股收益-0.17 元，上年同期基本每股收益 0.34 元。

✓ **广州酒家：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润 6924.55 万元，同比增长 31.87%；营业收入 9.2 亿元，同比增长 23.09%；基本每股收益 0.1218 元，同比增长 31.25%。

✓ **九华旅游：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润 6185.44 万元，上年同期净亏损 554.9 万元，扭亏为盈；营业收入 1.92 亿元，同比增长 136.96%；基本每股收益 0.5589 元，上年同期基本每股收益-0.0501 元。

2022 年年度报告。2022 年归属于母公司所有者的净利润亏损 1369.94 万元，上年同期净利润 6052.33 万元，由盈转亏；营业收入 3.32 亿元，同比减少 22.0%；基本每股收益-0.12 元，上年同期基本每股收益 0.55 元。

✓ **同庆楼：**

2023 年一季度报告。一季度归属于母公司所有者的净利润 7228.95 万元，同比增长 217.05%；营业收入 5.4 亿元，同比增长 27.27%；基本每股收益 0.28 元，同比增长 211.11%。

2022 年年度报告。2022 年归属于母公司所有者的净利润 9359.85 万元，同比减少 35.03%；营业收入 16.7 亿元，同比增长 3.86%；基本每股收益 0.36 元，同比减少 34.55%。

4.2 行业动态

15 日起全面恢复口岸快捷通关，5 月港澳跟团游订单环比大增七成。国家移民管理局自 2023 年 5 月 15 日起进一步调整优化以下出入境管理政策措施。全面恢复实行内地居民赴港澳团队旅游签注“全国通办”。内地居民可向全国任一公安机关出入境管理机构提交赴香港、澳门团队旅游签注申请，申办手续与户籍地一致。港澳旅游在五一节后依旧火爆，携程数据显示，5 月份港澳跟团游订单量环比 4 月增长七成左右。（环球旅讯）

国际航协：今年 3 月全球航空客运总量恢复至 2019 年同期水平的 88%。国际航空运输协会（IATA，简称“国际航协”）2023 年 3 月客运定期数据显示，航空旅行需求持续强劲增长。2023 年 3 月航空客运总量（按照收入客公里或 RPKs 计算）同比 2022 年 3 月增长 52.4%。全球航空客运总量恢复至 2019 年 3 月水平的 88.0%。2023 年 3 月国内客运量同比 2022 年 3 月增长

34.1%。2023年3月国内客运总量恢复至2019年3月水平的98.9%。2023年3月国际客运量同比2022年3月增长68.9%，所有市场均呈现健康的复苏态势，亚太地区航司继续领涨。国际客运量恢复至2019年3月的81.6%，载客率达到81.3%，较2019年3月高10.1%。（环球旅讯）

五一假期25家航司航班量超2019年同期。5月4日，航班管家发布《2023年五一假期民航数据总结》（4.29-5.03）。数据显示，2023年“五一假期”中国民航共执行客运航班量超7.2万班次，日均航班量超1.4万班次，同比2019年提升1.2%，同比2021年提升4.6%。其中国际日均航班量767架次，恢复至2019年的36.2%。根据民航局数据，2023年“五一假期”全民航旅客运输量约941.2万人次，日均旅客量188.2万人次，同比2019年提升4.2%，同比2021年提升8.7%。2023年“五一假期”各航司日均航班量超过2019年同期有25家，航班量TOP20航司恢复率前三分别为长龙航空（155.5%）、青岛航空（137.9%）、成都航空（136.1%）。三大航中，国航恢复率居于首位，达114.0%；南航、东航分别为108.2%、103.7%。（环球旅讯）

“五一”假期客流峰值超过春运，国内游、出境游全面复苏。5月3日，同程旅行发布《“五一”假期旅行消费报告》（以下简称“报告”）。报告显示，2023年“五一”假期期间，国内旅游市场整体迎来消费热潮，酒店、景区、大交通等各品类单日订单峰值均超过今年春运单日峰值。在国内目的地中，三线及以下城市旅游热度增长迅速，三至五线城市酒店预订同比涨幅均超过150%。此外，“五一”假期出境游市场迎来全面复苏，国际酒店预订量超2019年同期，国际机票预订量恢复至2019年同期水平。（环球旅讯）

英国航空恢复中国内地首条航线。4月24日7时55分，英国航空BA169航班从伦敦飞抵浦东机场，成为英国航空在中国内地恢复的首条航线。自4月24日起，英国航空正式恢复伦敦希思罗机场至上海浦东机场的往返客运航班，每日一班。此外，航班管家数据显示，4月17日-4月23日，中国大陆飞往英国的航班总数为35班，相比2019年同期整体恢复率达39.3%，其中，国航飞往英国的航班12班，相比2019年同期恢复率达50%。（环球旅讯）

日本放宽赴日个人旅游签证，无需纳税证明。近日日本驻华大使馆北京领区向各指定代办机构发布最新通知，从5月5日起对个人旅游签证（5年及3年多次签证、单次签证）的经济能力证明资料进行了简化：提交资料的优先顺序仍然是主申请人的个人所得税证明。纳税不足的情况下，也可以提供主申请人的存款证明（原件），再次之是主申请人的房产证明，并提供相关房产收入证明，比如房屋租赁合同等。（环球旅讯）

“五一”假期餐饮消费活力足。据商务部商务大数据监测，“五一”黄金周期间，重点餐饮企业销售额同比增长57.9%。其中，北京市商务局重点监测的百货、超市、专业专卖店、餐饮和电商等企业实现销售额46.6亿元，同比增长21%；天津市商务局重点监测的餐饮企业五天累计营业额、客流量同比分别增长21.2%和32%；上海市商务委发布数据显示，餐饮业消费金额62.6亿元，同比2021年节日同期增长70.0%，同比2019年节日同期增长约62.8%。（红餐网）

释放“地摊经济”活力，9月1日起深圳允许外摆。近日，深圳市人大常委会会议上表决通过了新修订的《深圳经济特区市容和环境卫生管理条例》（以下简称《条例》）。修订后的《条例》显示：允许街道办根据方便群众、布局合理、监管有序的原则划定摊贩经营场所；规定商场、门店超出门、窗外墙摆卖、经营的，应当符合规范。该《条例》拟于今年9月1日起开始实施。（红餐网）

中国饭店协会发布《预制菜高质量发展行动计划》。4月25日由中国饭店协会、青岛市人民政府联合举办以“品质预制菜，健康新消费”为主题的第二届中国国际预制菜产业发展大会在青岛举办。会上中国饭店协会发布了预制菜高质量发展行动计划，包括：预制菜标准引领计划；预制菜品质提升计划；预制菜全渠道营销计划；预制菜线上服务计划和预制菜产业园建设计划五个行动计划。中国饭店协会认为，高品质预制半成品和预制食材在饭店餐饮市场有广阔的市场潜力。2022年我国饭店餐饮市场规模近5万亿，预制菜仅占7%，与日本的61%相比还有很大的潜力。（红餐网）

免税动态：

23Q1 三亚全市离岛免税零售额 104.79 亿。一季度，三亚全市社会消费品零售总额 158.74 亿元，同比增长 5.5%，增速比上年全年加快 26.2 个百分点，扭转自上年 4 月以来持续下降趋势，消费市场向好。离岛免税销售快速恢复。全市离岛免税零售额 104.79 亿元，同比下降 0.1%，与上年基本持平，降幅比上年全年收窄 38.8 个百分点，占全市社会消费品零售总额比重为 66.0%。部分升级类商品快速增长。从限上商品零售类看，服装类零售额增长 33.6%，金银珠宝零售额增长 12.1%，通讯器材类零售额增长 39.6%。（三亚市统计局）

韩国免税店协会 3 月免税销售额环比上涨 9%。韩国免税店协会披露 3 月免税数据：销售额：3 月整体免税销售额 9.36 亿美元，同比下滑 32%，环比上涨 9%，恢复至 19 年同期的 49%，其中：1）外国人销售额 7.86 亿美元，同比下滑 40%，环比上涨 12%，恢复至 19 年的 48%；2）韩国人销售额 1.50 亿美元，同比增加 138%，环比下降 3%，恢复至 19 年同期的 51%。购物人次：3 月整体免税购物 147.09 万人次，同比增加 153%，环比上升 6%，恢复至 19 年的 36%，其中：1）外国人 31.47 万人次，同比增加 531%，环比上升 50%，恢复至 19 年的 19%；2）韩国人 115.6 万人次，同比增加 118%，环比下降 2%，恢复至 19 年同期 48%。（韩国免税协会）

cdf 海口机场免税店半年时间已引进 17 家高奢品牌，意大利 PRADA 入驻。“五一”小长假来临之际，意大利著名奢侈品牌普拉达（PRADA）免税精品店正式在 cdf 海口美兰机场 T2 免税店开门迎客。据了解，该店位于海口美兰机场 T2 航站楼 20 号安检口对面，经营包袋、皮具、配饰、眼镜等多种品类产品，为海口美兰机场离岛的旅客提供全新的购物选择。店内以 2023 春夏系列经典单品为主要展示，独特的品牌颜色不但彰显鲜明个性，更是时尚潮流的展现。包括本次开业的普拉达（PRADA）精品店，cdf 海口美兰机场免税店近半年时间已在 T2 航站楼引进 17 个全新开业的高奢品牌。（消费日报网）



“五一”假期海南离岛免税销售金额 8.83 亿元，三亚离岛免税销售金额 5.87 亿元。1) 据海口海关统计，今年“五一”假期（4 月 29 日-5 月 3 日），海口海关共监管海南离岛免税购物金额 8.83 亿元，购物人次 10.9 万人次，较 2022 年“五一”假期分别增长 120%、158%；海口海关管辖下的三亚海关共监管辖区内 4 家免税店离岛免税购物金额 5.87 亿元，购物人次 7.27 万人次，较 2022 年“五一”假期分别增长 170.5%、190.8%。2) 五一假期前两天（4 月 29 日-4 月 30 日），海口海关共监管海南离岛免税销售金额 3.49 亿元，免税购物人数 4.75 万人次；3) 根据海南新闻联播，五一假期前三天，海南免税店每天销售额均超 2 亿元。（三亚日报、央视网）

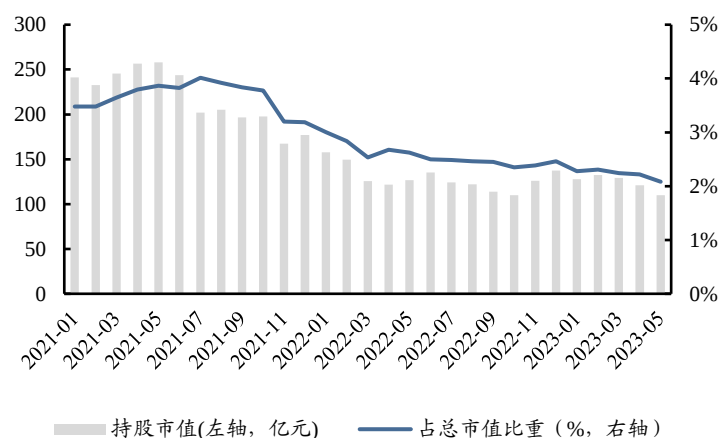
韩免税店第一季销售额同比减 26%。据韩联社，韩国关税厅（海关）4 日数据显示，韩国免税店 23Q1 销售额同比减少 26%，为 3.1 万亿韩元（约合人民币 162 亿元），仅为疫前 19Q1 的 55%。这与韩国免税店 23Q1 下调为安排中国代购旅行团支付的收客提成相关。营业利润同比扭亏为盈，为 456 亿韩元，但净利润仅为 19Q1 的四分之一；同期购物人数同比增加 410%，为 77 万人次，但仅为 19Q1 的 17%。（韩联社）

5、外资持股变动情况

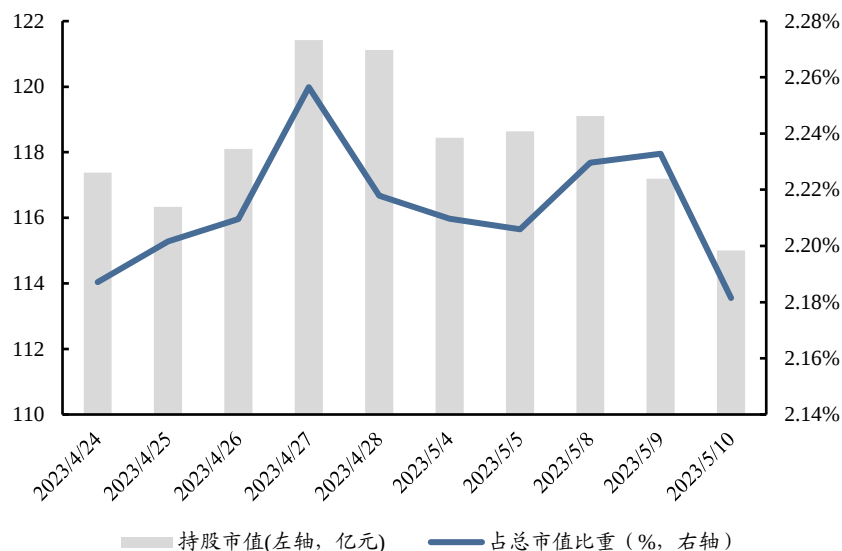
5.1 社会服务行业外资持股情况

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降至 110 亿左右的水准，4 月 24 日为 117.38 亿元，5 月 12 日为 109.88 亿元。

图17：社会服务外资持股比例整体呈现波动下行趋势（2021.01-2023.05）



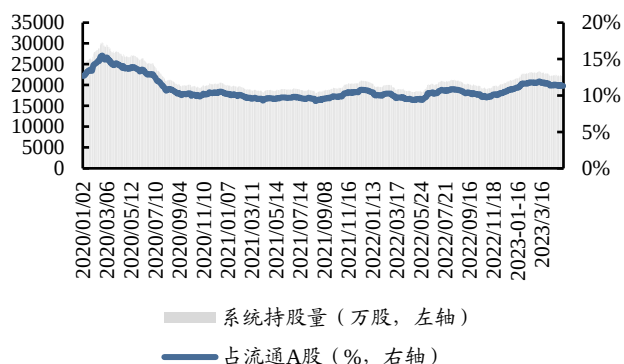
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心
注：持股市值及占比均为全部外资，下同

图18：社会服务外资持股比例有所下降（2023.04.24-2023.05.12）


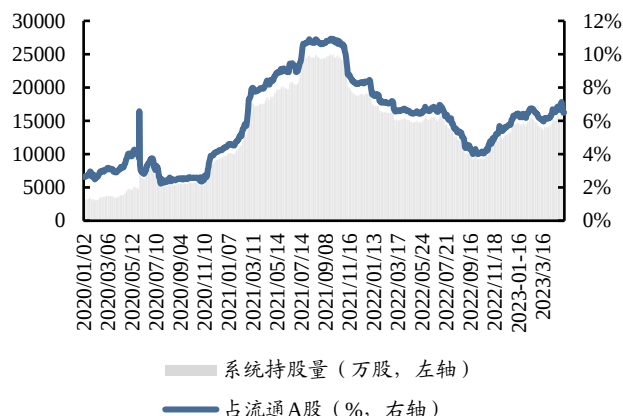
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

5.2 重点标的外资持股变动

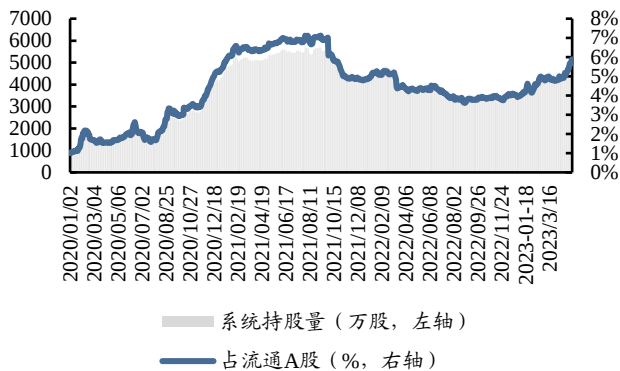
从外资重点公司持股变动情况看，近期外资对锦江酒店、广州酒家有所增持，对中国中免、宋城演艺有所减持。2023年4月24日至2023年5月12日，外资减持中国中免255万股，持股比例自11.46%降至11.33%；减持宋城演艺790万股，持股比例自6.85%降至6.50%；增持锦江酒店635万股，持股比例自5.19%升至5.88%，增持广州酒家31万股，持股比例自3.47%提升至3.53%。

图19：外资持有中国中免比例有所下降


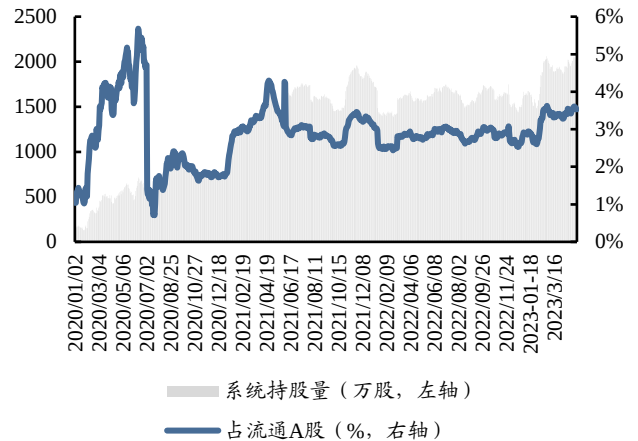
资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图20：外资持有宋城演艺比例有所下降


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图21：外资持有锦江酒店比例有所提升


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

图22：外资持有广州酒家比例有所提升


资料来源：Wind，信达证券研究开发中心

6、投资建议

近期出行链有所调整，但我们认为板块迎来全年重要的配置机会，从数据验证窗口上来看，4~5月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	王爽	18217448943	wangshuang3@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	wangyufei@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	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfei1@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。