

社会服务

2023 年 05 月 14 日

茶饮/咖啡加速下沉渗透，出入境政策持续优化

——行业周报

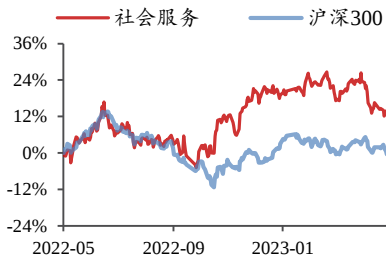
投资评级：看好（维持）

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《服务型消费复苏强劲，布局新商业模式下的投资机会》-2023.5.9

《一季度景区业绩开门红，医美行业强复苏——行业周报》-2023.5.7

《五一数据有望超预期前，关注下周一季报密集发布——行业周报》-2023.4.23

● 出行/免税：全球旅游持续恢复，出入境政策进一步优化

出行/旅游：社科院报告预测 2023 年全球旅游市场有望恢复至 2019 年 90% 水平，其中亚太地区增速靠前，发达经济体恢复程度领先趋势将延续；2023Q1 国内旅游目的地一线城市恢复领先，主题公园类景区备受热捧，新 IP 公园加速落地；国内外出入境政策进一步优化，有望催化出境游热度持续攀升。**航空数据追踪：**2023 年 5 月 13 日全国客运执行航班量 13789 架次，恢复至 2019 年同期 96%，其中，国内客运执行航班量 12787 架次，恢复至 2019 年同期 108.7%。5 月整体恢复程度趋近 97%，全国航空运行整体平稳。**访港数据追踪：**本周（5.7-5.13）内地访客总入境人次达 547552 人，环比-15.8%，日均 7.8 万人，恢复至 2019 年同期 51.4%。**免税：**海南省计划用 3 年时间开展离岛免税“套代购”走私专项治理，预计将对海南整体免税销售产生持续影响。2023Q1 Dufry 收入 23.59 亿元瑞士法郎（26.25 亿美元），有机同比（不含业务合并）+51.5%，其中亚太地区收入 131.1 亿元瑞士法郎，有机同比+276.9%，贡献较大。

● 餐饮/酒店：茶饮、咖啡加速布局下沉市场，国际酒店利润弹性大于收入

(1) 餐饮：茶饮下沉加速，喜茶、乐乐茶直营转加盟，品牌竞争转向成本竞争；瑞幸即将首家破万店的连锁咖啡品牌，2023Q1 同店增长约 30%，库迪门店突破 2000 家，单杯成本在 9 元左右，4 月促销停止后日均杯量明显下滑**(2) 酒店：**国际酒店一季度预计增长强劲，中国区恢复成为强劲动力，2023Q1 万豪、希尔顿收入分别恢复至 2019Q1 的 112/104%，营业利润分别恢复至 2019Q1 的 183/160%，利润弹性大于收入，两大酒店集团均上调全年业绩指引。

● 美丽赛道：帝斯曼-芬美意顺利完成合并，有利于双方业务互补

美丽：帝斯曼-芬美意宣布已顺利完成合并事宜，新公司成立之初，帝斯曼合计持有 65.5% 股份，而芬美意合计持有 34.5% 股份，此举将实现香精香料与营养价值相结合，双方业务优势互补。

● 本周社服板块整体略有波动，旅游类领涨

本周（5.8-5.12）社会服务指数-1.84%，跑赢沪深 300 指数 0.13pct，在 31 个一级行业中排名第 29；2023 年初至今社会服务行业指数-6.20%，低于沪深 300 指数的+1.28%，在 31 个一级行业中排名第 26。

受益标的：大丰实业、佳禾食品、倍加洁、医思健康、复星旅游文化、科锐国际、北京城乡、外服控股、中国中免、海伦司、九毛九、康冠科技、科思股份、华熙生物、爱美客、珀莱雅、贝泰妮、锦江酒店、首旅酒店、中国黄金、米奥会展

● **风险提示：**疫情反复，项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

目 录

1、出行/旅游：全球旅游持续恢复，出入境政策进一步优化.....	4
1.1、2023 世界旅游经济趋势报告发布，亚太地区领跑全球旅游增速.....	4
1.2、一线城市旅游复苏居前，主题乐园类景区受热捧.....	4
1.3、出入境政策进一步宽松，提振出行链恢复信心.....	5
1.4、航空：五一民航全面复苏，国际航班持续恢复.....	6
1.5、访港数据追踪：内地访港持续恢复，全球访港环比回落.....	6
2、免税：海南打击代购力度加大，一季度 Dufry 收入快速增长.....	7
2.1、海南省计划用 3 年时间开展专项治理，打好治理离岛免税“套代购”走私攻坚战.....	7
2.2、2023Q1 Dufry 收入快速增长，亚太地区贡献较大.....	8
3、餐饮：现制茶饮拥抱加盟，瑞幸将于上半年破万店.....	9
3.1、茶饮下沉加速直营转加盟，品牌竞争转向成本竞争.....	9
3.2、瑞幸万店目标将于上半年实现，库迪加入再打价格战.....	10
4、酒店：万豪、希尔顿发布 Q1 业绩，利润弹性大于收入.....	11
5、美丽：帝斯曼-芬美意顺利完成合并，有利于双方业务互补.....	11
6、行业行情回顾：本周服板块跑赢大盘.....	12
6.1、行业跟踪：本周社服板块持续波动.....	12
6.2、社服标的表现：本周（5.8-5.12）教育类上涨排名靠前.....	13
7、风险提示.....	15

图表目录

图 1：2022 年亚太地区旅游市场恢复速度领先.....	4
图 2：2023Q1 国内旅游目的地 TOP10 城市北京、上海、广州居前.....	5
图 3：国内客运执行航班量恢复至 2019 年同期 108.7%.....	6
图 4：国际客运执行航班量恢复至 2019 年 36.8%.....	6
图 5：近一周内地/全球访港人数环比-15.8%/-9.7%.....	6
图 6：近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 51.4%/42.5%.....	7
图 7：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-14.6%/-13.6%.....	7
图 8：2023Q1 Dufry 机场渠道占比 84%，有所下降.....	9
图 9：2023Q1 Dufry 免税收入占比 38%.....	9
图 10：2022 年新茶饮连锁化率提升至 55.2%.....	10
图 11：新茶饮已处于成熟期的上半段.....	10
图 12：截止 2023Q1 瑞幸门店数达到 9351 家.....	10
图 13：2023Q1 瑞幸同店仍保持 29.1%的收入增长.....	10
图 14：2023Q1 万豪、希尔顿收入分别恢复至 2019Q1 的 112/104%.....	11
图 15：2023Q1 万豪、希尔顿营业利润分别恢复至 2019Q1 的 183/160%.....	11
图 16：本周（5.8-5.12）社服板块跌幅小于沪深 300（%）.....	12
图 17：2023 年初至今社服板块走势弱于沪深 300（%）.....	12
图 18：本周（5.8-5.12）社会服务在一级行业排名 29（%）.....	13
图 19：2023 年初至今社会服务在一级行业排名第 26（%）.....	13
图 20：本周（5.8-5.12）科德教育、创业黑马、三特索道领涨（%）.....	14
图 21：本周（5.8-5.12）ST 凯撒、ST 三盛、科德教育跌幅较大（%）.....	14
图 22：本周（5.8-5.12）中国高科、国新文化、中公教育净流入额较大（万元）.....	14

图 23： 本周（5.8-5.12）科德教育、ST 凯撒、首旅酒店净流出额较大（万元） 15

表 1： 2023Q1 Dufry 分地区收入，亚太地区有机同比增长 276.9%..... 9

表 2： 2023Q1 Dufry 收入有机同比 2022Q1 增长 51.5%，有机同比 2019Q1 仅下降 2.4% 9

表 3： 盈利预测与估值 15

1、出行/旅游：全球旅游持续恢复，出入境政策进一步优化

1.1、《2023 世界旅游经济趋势报告》发布，亚太地区旅游增速领跑

中国社科院旅游研究中心 5 月 10 日发布的《世界旅游经济趋势报告（2023）》显示，2022 年放开管制的国家旅游恢复水平普遍高于尚未放开的国家，前者（如下图中蓝色气泡的国家）恢复至疫情前 2019 年的八成以上，后者（如下图中黄色气泡的国家）恢复至疫情前 2019 年的比例不足七成。

图1：2022 年亚太地区旅游市场恢复速度领先



数据来源：中国社科院旅游研究中心

2023 年全球旅游市场有望恢复至疫前 80%水平。社科院预测基准情境下 2023 年全球旅游总人次为 107.8 亿人次，将恢复至 2019 年的 74.4%，悲观情境和乐观情境下，恢复程度分别为 63.8%和 82.7%；基准情境下 2023 年全球旅游总收入为 5.0 万亿美元，将恢复至 2019 年的 86.2%，悲观情境和乐观情境下，恢复程度分别为 77.6%和 94.8%。

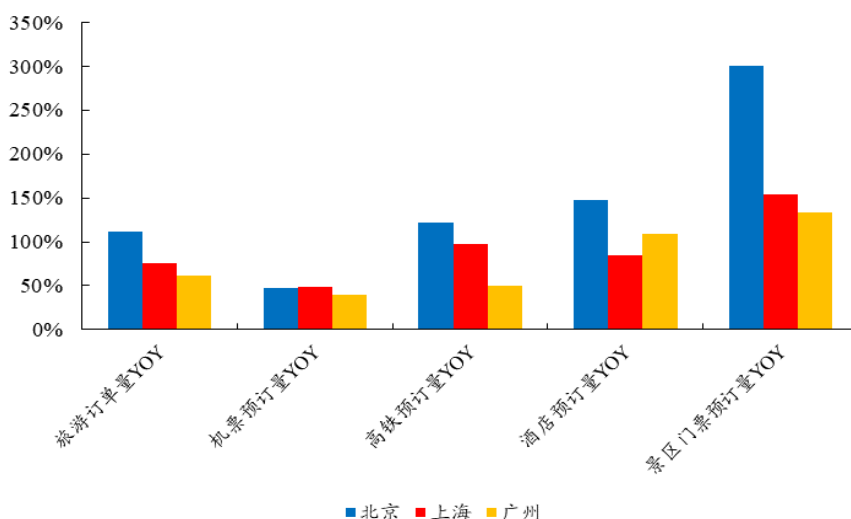
亚太地区旅游经济增速预计领先。疫后旅游发展会从原来的重规模、速度、数量型走向追求效益效率质量型转变。旅游复苏水平、经济通胀状况和劳动力供给程度，将是短期内影响世界旅游业恢复质量的三组关键变量。综合来看，市场要素条件相对良好的亚太地区 2023 年旅游经济增速排名第一，非洲、中东、美洲和欧洲紧随其后，同时发达经济体恢复程度要好于新兴经济体的趋势也会继续保持。

1.2、一线城市旅游复苏居前，主题乐园类景区受热捧

区域经济成熟度是城市旅游复苏关键。根据深蓝智库，从目的地旅游订单量、机票预订量、高铁预订量、酒店预订量、景区门票预订量五大维度出发，2023Q1 北京、上海、广州、成都、杭州、深圳、重庆、西安、南京、武汉成为国内旅游目的地 TOP10，此趋势延续到五一假期。其中城市目的地为北京的旅游订单量同比 2022 年同期+112%，机票预订量同比+47%，景区门票预订量同比+300%。近年城市旅游加速兴起，区域优势、基础设施/公共服务完善程度、旅游资源承载等城市综合能力成为打造旅游业吸引力关键。相比于休闲旅游，一季度市场复苏更多的是体现在商

旅活动在今年一季度的集中释放，叠加探亲访友、务工返工等因素，TOP10 城市的商旅市场率先复苏。

图2：2023Q1 国内旅游目的地 TOP10 城市北京、上海、广州居前



数据来源：深蓝智库、开源证券研究所

主题乐园备受热捧。受益于消费者旅游心理变迁，近年以文化创意为核心的文旅新产品、新业态、新形式不断涌现，其中现代娱乐类景区品牌指数中文化演艺型景区、文化场馆型景区和主题公园型景区整体品牌指数在各细分类型中较高，居于前三位。根据线上浏览量和预订热度，2023“五一”假期北京环球度假区、上海迪士尼均跻身全国十大热门景区前列。展望未来，环球影城二期主题公园将运用国际化表达方式展现中华优秀传统文化，培养中国文化元素的自主 IP 呈现和转化能力。

文化 IP 融合加速乐园新产品落地。融合新生文化 IP 的主题景区供给愈加丰富，与环球影城、迪士尼等经典 IP 主题乐园共同驱动乐园消费进入“分众”时代。5 月 8 日，《流浪地球》出品方中国电影股份有限公司在 2022 年度业绩说明会上披露，公司正在筹建中国科幻电影乐园，将以系列科幻电影 IP 为核心，打造具奇幻性、冒险性、体验性、互动性的旅游娱乐园区。

1.3、出入境政策进一步宽松，提振出行链恢复信心

港澳口岸快捷通关全面恢复，有望催化港澳旅游热度攀升。国家移民管理局公告显示，自 2023 年 5 月 15 日起，进一步调整优化出入境管理政策措施：全面恢复口岸快捷通关。全面恢复实行内地居民赴港澳团队旅游签注“全国通办”，实施内地居民申办赴港澳地区探亲、工作、学习证件“全国通办”。调整在澳门就读的内地学生逗留签注有效期，进一步保障便利中外出入境人员往来，促进服务对外开放。据携程数据显示，五一节后港澳旅游热度不减，5 月份港澳跟团游订单环比提升近 70%。

美国入境政策持续优化，国内航司加大赴美航班供给。2023 年 5 月 9 日美国总统拜登签署公告，宣布取消赴美国国际旅客新冠疫苗接种要求，随后美国疾控中心同步更新针对赴美国国际访客的防疫规定，自 5 月 12 日起，机场、陆地口岸和渡轮入境旅客，将不再需要出示新冠疫苗接种证明。美国将允许中国航空公司执飞往返美国的航班数量增加至每周 12 班次，中美每周往返航班将增加至 24 个。东航、厦航、国航、南航等国内多家航司积极响应政策，计划新增赴美航班架次，助力国际航旅复

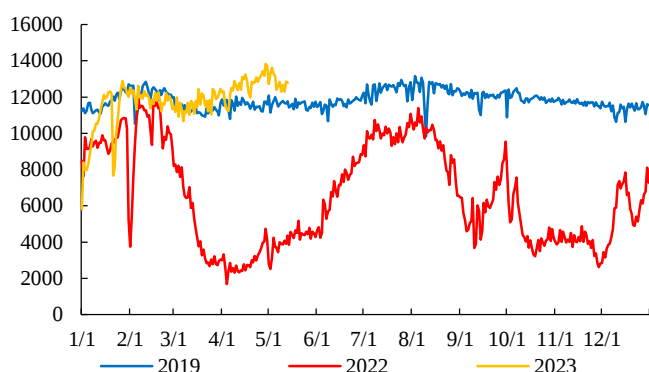
苏提速。

境外热门旅游目的地中国旅客持续增长。泰国旅游和体育部数据显示，自2月6日中方试点恢复中国公民出境团队游以来，泰国每日接待中国旅客数量平均为8000至1万人，预计到今年5月底将接待中国游客达100万人，二、三、四季度泰国旅游有望再上台阶，到10月中国游客数或将恢复到疫情前100万人/月的水平。

1.4、航空：五一民航全面复苏，国际航班持续恢复

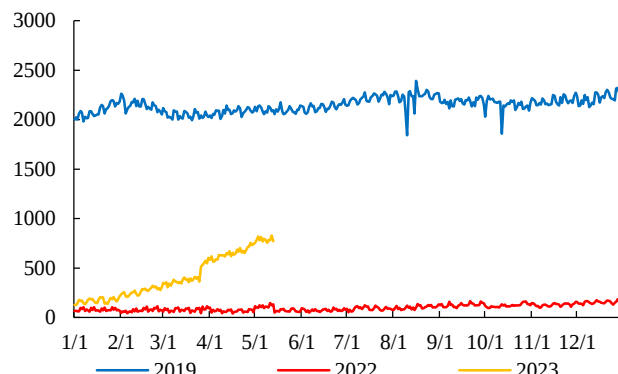
根据航班管家，2023年5月13日全国客运执行航班量13789架次，恢复至2019年同期96%，其中，国内客运执行航班量12787架次，恢复至2019年同期108.7%。5月整体恢复程度趋近97%，全国航空运行整体平稳。

图3：国内客运执行航班量恢复至2019年同期108.7%



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图4：国际客运执行航班量恢复至2019年36.8%

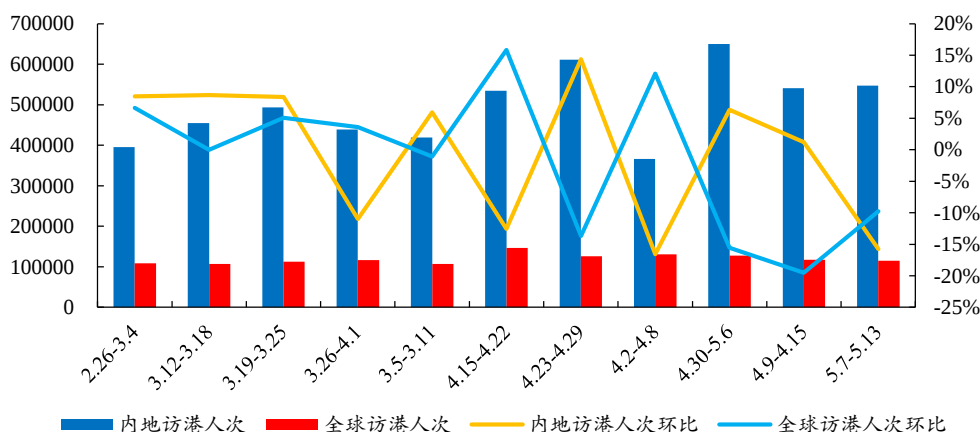


数据来源：航班管家、开源证券研究所

1.5、访港数据追踪：内地访港环比回落，全球访港持续恢复

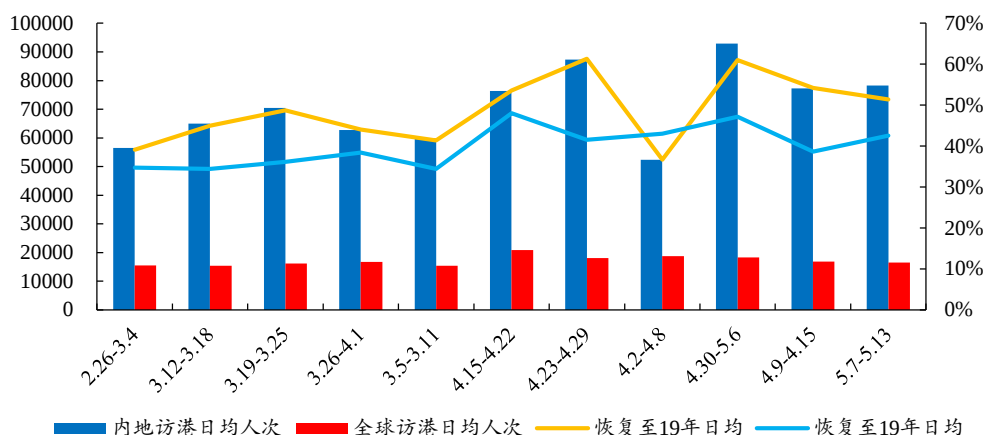
本周（5.7-5.13）内地访客总入境人次达547552人，环比-15.8%；全球访客总入境人次（除内地外）达115165人，环比-9.7%。内地访客日均人数恢复至2019年月度（5月）日均的51.4%，全球访客日均人数（除内地外）恢复至2019年月度（5月）日均的42.5%。内地访港整周单日峰值13.34万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达1.95万人次。

图5：近一周内地/全球访港人数环比-15.8%/-9.7%



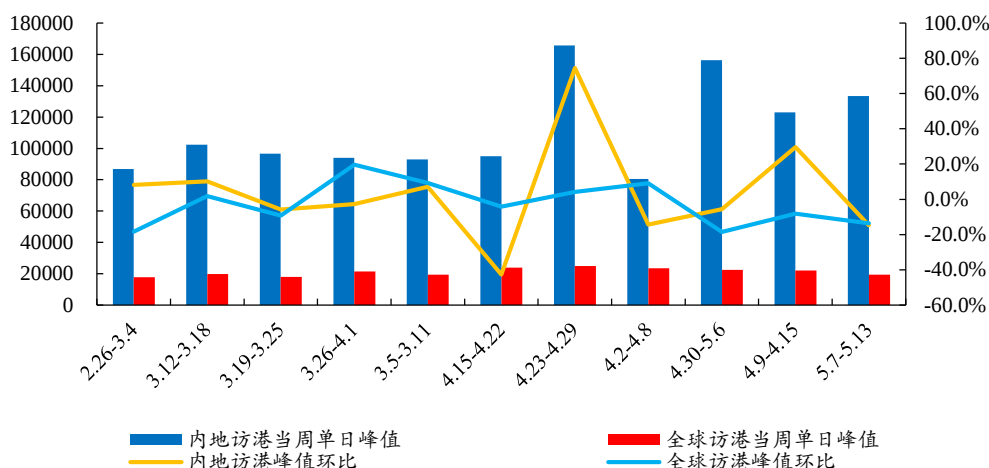
数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图6：近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 51.4%/42.5%



数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图7：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-14.6%/-13.6%



数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

2、免税：海南打击代购力度加大，一季度 Dufry 收入快速增长

2.1、海南省计划用 3 年时间开展专项治理, 打好治理离岛免税“套代购”走私攻坚战

5月6日，海南省打击走私工作会议在海口召开，贯彻落实习近平总书记关于防控“套代购”走私的重要指示批示精神，部署海南省反走私重点工作。省委书记冯飞出席会议并讲话，代省长刘小明作工作部署。

会议指出，党中央和习近平总书记高度重视海南反走私和自由贸易港风险防控工作。要深刻认识到严防走私风险的重要性、严峻性、紧迫性、长期性，深刻认识到严防走私风险是海南必须扛起的主体责任，是各市县、各部门、各单位必须共同落实的政治责任，只有把风险防控好了才能维护好离岛免税购物的“金字招牌”，以

严格的规矩、有效的手段、健全的制度打好治理离岛免税“套代购”走私攻坚战。

会议强调，省委、省政府决定用 3 年时间，开展离岛免税“套代购”走私专项治理，提出一年“治标”、两年“治本”、三年“承压”的阶段性目标任务。各市县、各部门、各单位要坚持目标导向，突出“打”的成效，迅速开展专项行动，坚持早发现、快打击、严惩治，精准打击各类“套代购”走私行为；坚持齐抓共管，严密“管”的链条，抓住“购运储销”关键环节，形成工作合力，实现全面监管；坚持打防并举，增强“防”的意识，深化拓展“预防警务”，积极推动群防群治，全覆盖开展宣传教育；坚持夯实基础，提升“治”的能力，积极争取数据支撑，建好用好社管平台，健全完善打击治理“套代购”走私跨部门协作机制，提升合成作战整体效能。要加强组织领导，各市县、各部门、相关市场主体一把手要亲自抓、亲自管，在构建适应自由贸易港建设需要的反走私综合治理体系中发挥更大的作用；强化监督考核，研究建立奖惩机制；健全全国联合打击机制、失信联合惩戒机制和区域协作机制，在常态长效上下功夫，推动离岛免税“套代购”走私打击治理工作迈上新台阶，擦亮离岛免税购物“金字招牌”。

2023 年上半年开始海南省对于代购打击力度逐渐加大，本次会议更加明确了打击代购的意义和决心，预计离岛免税打击代购将会持续较长时间，对于重塑离岛免税价格体系、改善经营主体利润水平、优化免税营商环境以及提高海南省对于国际知名品牌的吸引力有更加积极的作用，预计将对海南整体免税销售产生较为持续的影响。

2.2、2023Q1 Dufry 收入快速增长，亚太地区贡献较大

2023Q1，Dufry 收入 23.59 亿元瑞士法郎（26.25 亿美元），剔除汇率影响，报表同比+110.9%，有机同比（不含业务合并）+51.5%，剔除业务合并影响后，增长依然可观。EBITDA 为 1.34 亿元瑞士法郎（1.49 亿美元），EBITDA Margin 为 5.68%。2023 年 2 月，Dufry 和 Autogrill 业务合并，所以报表收入有较大幅度增长。

分地区来看：2023Q1，EMEA、北美、拉丁美洲、亚太地区分别实现报表收入 1045.6 亿元、781.6 亿元、376.3 亿元、131.1 亿元瑞士法郎，占比 44.3%、33.1%、15.9%、5.6%。剔除业务合并后的有机同比增长 58.0%、33.8%、47.8%、276.9%，其中，受 EMEA 地区休闲游需求推动，该地区收入有机增长略超整体增长水平（同比+51.5%），受中国年初出入境放开影响，亚太地区收入增长明显改善，远超整体增长。

分渠道：2023Q1 Dufry 机场渠道收入占比 84%，较 2022Q1 90%有所下降，公路渠道占比 6%。

分业务：2023Q1 Dufry 免税、有税、餐饮业务收入占比分别为 38%、26%、36%，由于和 Autogrill 业务合并，新增餐饮渠道收入，2022Q1 免税、有税收入占比 62.2%、37.8%。

较 2019 年恢复程度：整体来看，2021Q1 以来收入情况逐季恢复，2023Q1 收入有机增长同比 2019 年仅下降 2.4%，若考虑与 Autogrill 业务合并，报表收入同比 2019 年增长 25.4%。随着全球需求复苏、出行限制放开，Dufry 整体收入有序恢复，已基本恢复至疫情前水平。

表1: 2023Q1 Dufry 分地区收入，亚太地区有机同比增长 276.9%

收入（瑞士法郎）	2023Q1	2022Q1	报表同比	有机同比	2023Q1 报表收入占比	2022Q1 报表收入占比	同比变化
EMEA（欧、非、中东）	1045.6	505.8	106.7%	58.0%	44.3%	45.2%	-0.9%
北美	781.6	298.1	162.2%	33.8%	33.1%	26.7%	6.5%
拉丁美洲	376.3	254.3	48.0%	47.8%	15.9%	22.7%	-6.8%
亚太	131.1	31.6	314.9%	276.9%	5.6%	2.8%	2.7%
Distribution Centers	24.6	28.8	-14.6%	-14.4%	1.0%	2.6%	-1.5%
合计	2359.3	1118.5	110.9%	51.5%	100.0%	100.0%	-

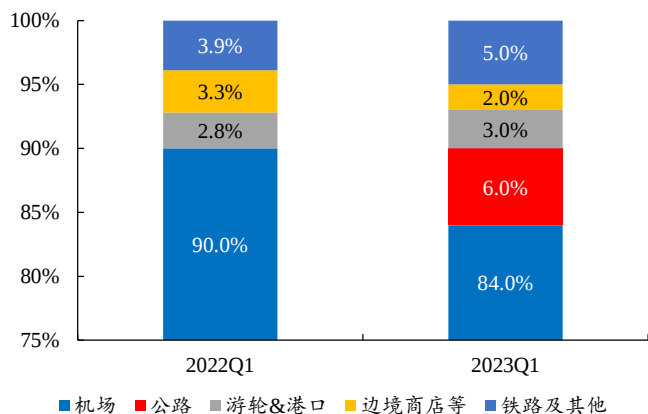
数据来源：Dufry 公司公告、开源证券研究所

表2: 2023Q1 Dufry 收入有机同比 2022Q1 增长 51.5%，有机同比 2019Q1 仅下降 2.4%

口径	收入增长率	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
同比上年同期	有机增长(不含业务合并)	-66.7%	403.3%	174.7%	179.5%	142.8%	145.6%	58.6%	34.4%	51.5%
	报表增长	-68.0%	390.5%	177.1%	183.0%	143.0%	148.2%	56.6%	33.5%	110.9%
同比 2019 年同期	有机增长(不含业务合并)	-73.9%	-66.0%	-44.4%	-33.0%	-34.1%	-16.7%	-10.3%	-9.1%	-2.4%
	报表增长	-75.5%	-68.4%	-46.1%	-36.3%	-40.6%	-21.5%	-15.5%	-15.0%	25.4%

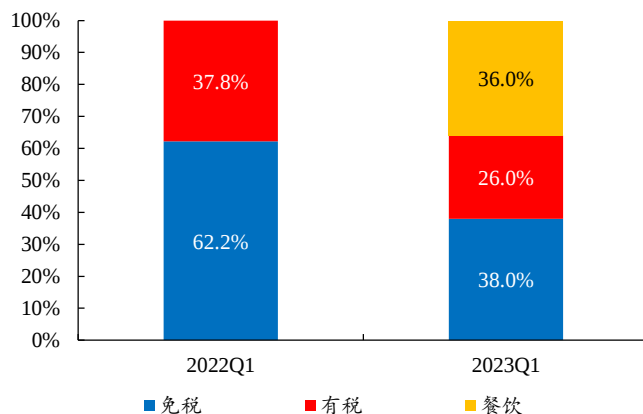
数据来源：Dufry 公司公告、开源证券研究所

图8: 2023Q1 Dufry 机场渠道占比 84%，有所下降



数据来源：Dufry 公司公告、开源证券研究所

图9: 2023Q1 Dufry 免税收入占比 38%



数据来源：Dufry 公司公告、开源证券研究所

3、餐饮：现制茶饮拥抱加盟，瑞幸将于上半年破万店

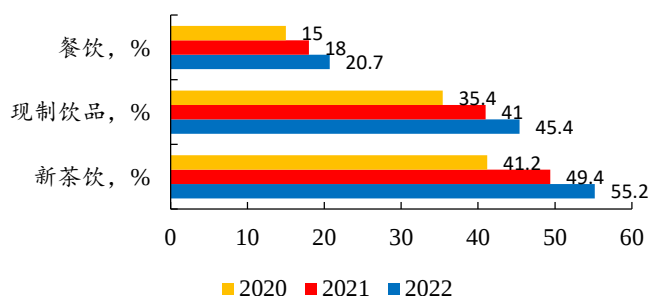
3.1、茶饮下沉加速直营转加盟，品牌竞争转向成本竞争

品牌规模亦是影响力及势能的象征,为保持市场份额各品牌加速扩张。奈雪 2023 年计划新增 600 家门店,古茗计划新增 3000 家。虽然茶饮品牌都在报复性扩张,但市场饱和度在不断提升。据中国连锁经营协会发布的《2022 新茶饮研究报告》显示,2020-2022 年新茶饮的连锁化率从 41.2%提升到 55.2%。部分城市核心商圈连锁化率超 80%。

茶饮市场迈入成熟期，高线城市饱和，深入下沉市场成为必然选择。根据中国连锁餐饮协会，新茶饮 2022 年处于行业发展成熟期的上半段。整体上看，目标客群的渗透率超四成；门店数和市场规模增速双双放缓；供应链已经初具规模；三四线城市已经基本完成布局，市场趋于“成熟”，仍有进一步下沉空间。原高端茶饮品牌坚持直营以保证出品及食安，为进军下沉开放加盟模式，例如喜茶在高线城市仍坚持自营，其加盟权限只在非一线城市放开。乐乐茶放开的加盟区域均是安徽、江西、山东、四川等领域的非一线城市。

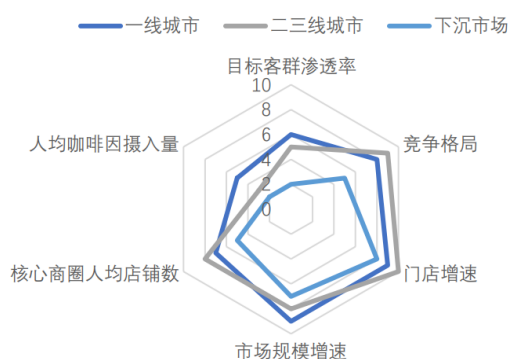
下沉市场的核心竞争力在于价格。与一线城市人均月收入过万相比，我国三线城市的人均月收入在 3000-5000 之间。收入差距使下沉用户无法接受和高线用户一样的溢价商品。从高线直营到低线加盟，中国茶饮由品牌之争转向成本之争。

图10：2022 年新茶饮连锁化率提升至 55.2%



数据来源：中国连锁经营协会、开源证券研究所

图11：新茶饮已处于成熟期的上半段

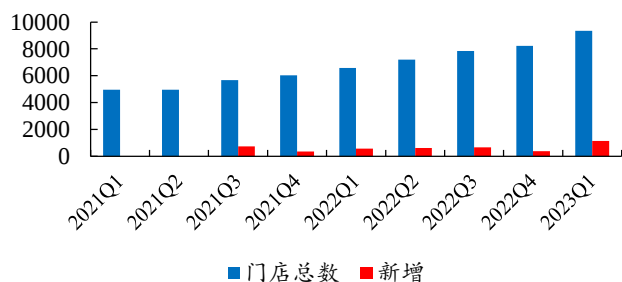


资料来源：中国连锁经营协会

3.2、瑞幸万店目标将于上半年实现，库迪加入再打价格战

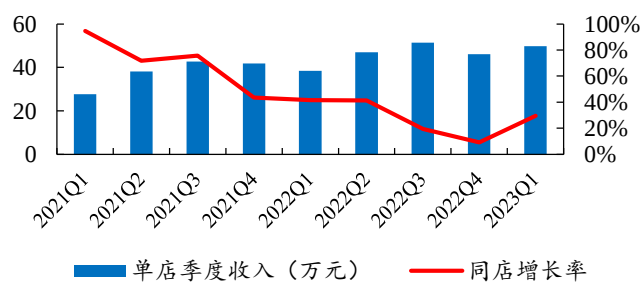
瑞幸即将首家破万店的连锁咖啡品牌。瑞幸 2023 年第一季度净收入为 44.36 亿元，同比增长 84.5%，GAAP 营业利润为 6.784 亿元，业绩创历史新高。截至 2023 年 4 月 2 日，星巴克中国市场实现收入近 8 亿美元（约合人民币 55.33 亿元），结束了连续六个季度的下滑，实现了 3% 的增长。从营收规模来看，瑞幸仍然不及星巴克中国，但从门店数量来看，瑞幸即将提前一步迈进了万店俱乐部。开店目标方面，瑞幸 CEO 表示瑞幸咖啡的万店目标将在今年上半年提前实现，成为中国首家门店数量破万的连锁咖啡品牌；星巴克中国计划至 2025 年新开 3000 家门店，相当于平均每 9 小时开出一家新店，届时中国门店总数将达到 9000 家。

图12：截止 2023Q1 瑞幸门店数达到 9351 家



资料来源：瑞幸公司公告、开源证券研究所

图13：2023Q1 瑞幸同店仍保持 29.1%的收入增长



资料来源：瑞幸公司公告、开源证券研究所

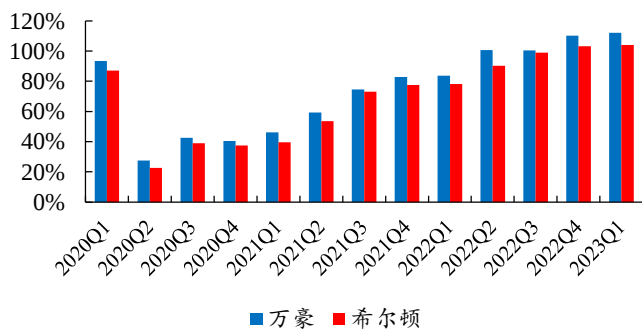
库迪门店突破 2000 家，单杯成本在 9 元左右。与瑞幸创立之初采用的直营模式不同，库迪咖啡使用 100% 联营模式铺市场，并通过“8.8 元”、“9.9 元”喝咖啡的抖音营销活动，再次掀起咖啡价格战。库迪核心团队中，有 50% 来自原瑞幸团队。库迪咖啡首席策略官李颖波表示一杯咖啡的成本不会超过 9 块钱。包含外包装的原材料成本为 5.5 元左右，房租方面如果以日均 400 杯来算的话，大概在 1.22 元-1.25 元左右，人力成本上，机器取代了部分人力，会将人工成本控制在 2 元左右，水电杂费大概在 0.2 元。“9.9 元”优惠活动结束后，4 月日均杯量有明显下滑。

4、酒店：万豪、希尔顿发布 Q1 业绩，利润弹性大于收入

万豪国际市场复苏超预期，2023Q1 净利润同比翻倍。一季度万豪收入 56.15 亿美元，同比增长 34%；净利润 7.57 亿美元，同比实现翻倍增长。全系统 RevPAR 同比增长 34.3%，其中美国和加拿大增长 25.6%，国际市场增长高达 63.1%。受益于全球酒店入住率的提升和客房收入的上涨，而中国国内市场的复苏是重要推动力。万豪线上直销的比例相比疫情前增长了 6 个百分点，而万豪整体直销比例则增长了 1 个百分点；相较之下，OTA 分销占比仍维持在 11% 左右。

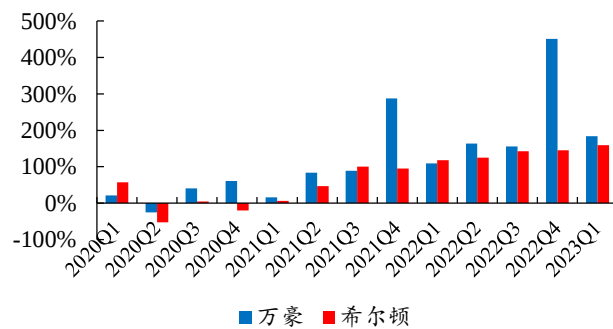
希尔顿中国市场复苏强劲，调高全年预期。希尔顿 Q1 总收入 22.9 亿美元，同比+33.2%，净利润 2.1 亿美元，同比略有下降。Q1 调整后息税摊销前利润(EBITDA) 6.4 亿美元，同比+43%。Q1 全系统可比 RevPAR 同比增长 30%，较 2019 年同期增长 8%，背后的主要推动力是亚太地区强劲的需求以及休闲、商务和团体业务的增长。

图14：2023Q1 万豪、希尔顿收入分别恢复至 2019Q1 的 112/104%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：2023Q1 万豪、希尔顿营业利润分别恢复至 2019Q1 的 183/160%



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、美丽：帝斯曼-芬美意顺利完成合并，有利于双方业务互补

5 月 9 日，帝斯曼-芬美意宣布已顺利完成合并事宜，并由此成立了一家聚焦营养、健康和美丽领域的新公司。目前，帝斯曼-芬美意在泛欧交易所上市，业务遍及近 60 个国家，收入超过 120 亿欧元，拥有近 3 万名员工。

此前 2022 年 5 月，帝斯曼宣布，与芬美意达成业务合并协议，在营养、美容和健康领域成为领先的创造和创新合作伙伴 DSM-Firmenich。DSM-Firmenich 将在瑞士（Kaiseraugst）和荷兰（马斯特里赫特）设立双总部。新公司成立之初，帝斯曼合计持有 DSM-Firmenich 65.5% 的股份，而芬美意合计持有 34.5% 的股份。

帝斯曼-芬美意由四大高效互补的事业部组成：

(1) 香氛与美容事业部利用优质和丰富的天然、合成和生物技术成分，打造令人愉悦的高品质香气；

(2) 风味、质构与健康事业部致力于帮助客户创造美味、营养、实惠且可持续的食品和饮料产品；

(3) 人类营养与关爱事业部致力于为膳食添加关键性的营养元素；

(4) 动物营养与保健事业部致力于高效可持续地提供健康动物蛋白，并利用大数据推动畜牧业向更加可持续、透明化和数字化的方向发展。

荷兰皇家帝斯曼集团成立于1902年，专注于健康、营养和生物科学领域。此前公司已将防护材料业务和工程材料业务出售，实现了从传统化的化工“粗”工业生产商，转向更贴近下游消费者的“细”产品制造商。此举使得帝斯曼向已有一定经验的生物基和精细化学领域靠拢。

芬美意是目前世界上最大的私营香精香料公司，成立至今已有127年，2021财年实现了45亿瑞士法郎的销售额，且其研究水准也位列世界前沿。

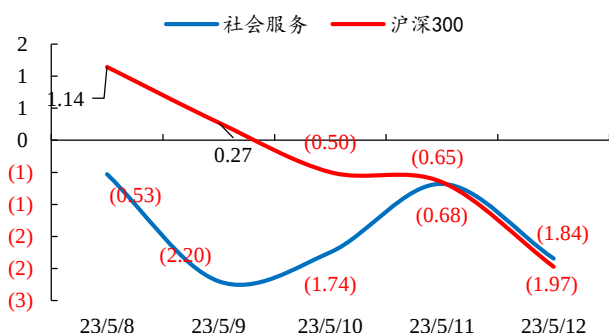
评价：本次帝斯曼与芬美意合并，将在营养领域创造一个新的巨头，并且是唯一一个将香精香料与营养价值相结合的巨头。把芬美意独特的领先香水和味觉业务、世界级的科学平台和相关的共同创造能力与帝斯曼卓越的健康和营养产品组合以及著名的科学专业知识结合在一起，有利于双方业务互补。

6、行业行情回顾：本周服板块跑赢大盘

6.1、行业跟踪：本周社服板块持续波动

本周（5.8-5.12）社会服务指数-1.84%，跑赢沪深300指数0.13pct，在31个一级行业中排名第29；2023年初至今社会服务行业指数-6.20%，低于沪深300指数的+1.28%，在31个一级行业中排名第26。

图16：本周（5.8-5.12）社服板块跌幅小于沪深300（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：2023年初至今社服板块走势弱于沪深300（%）

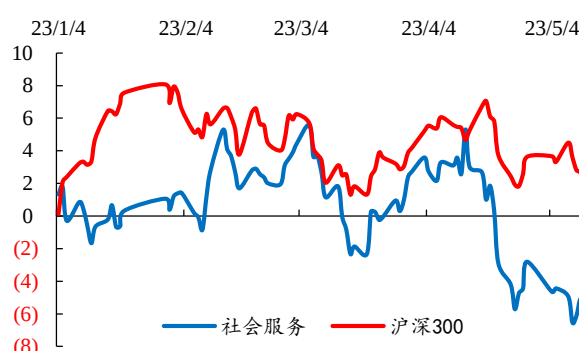
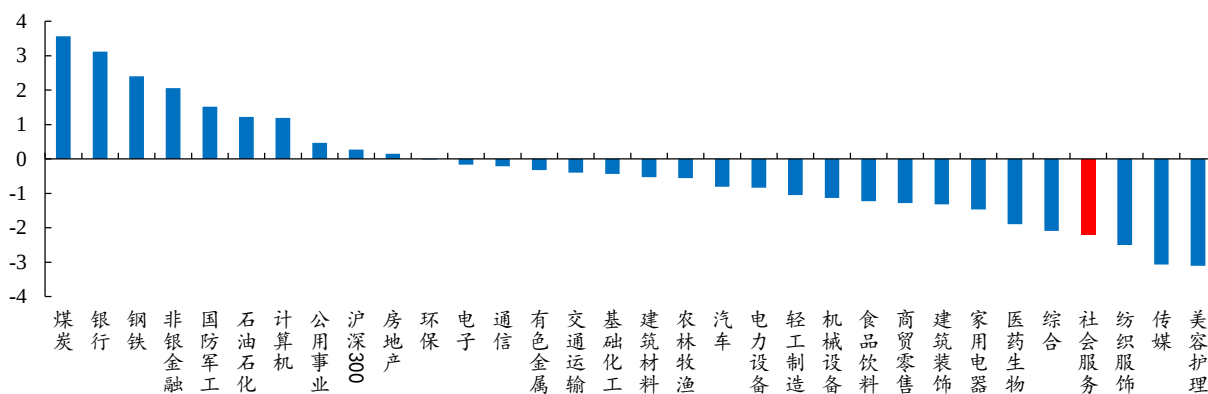
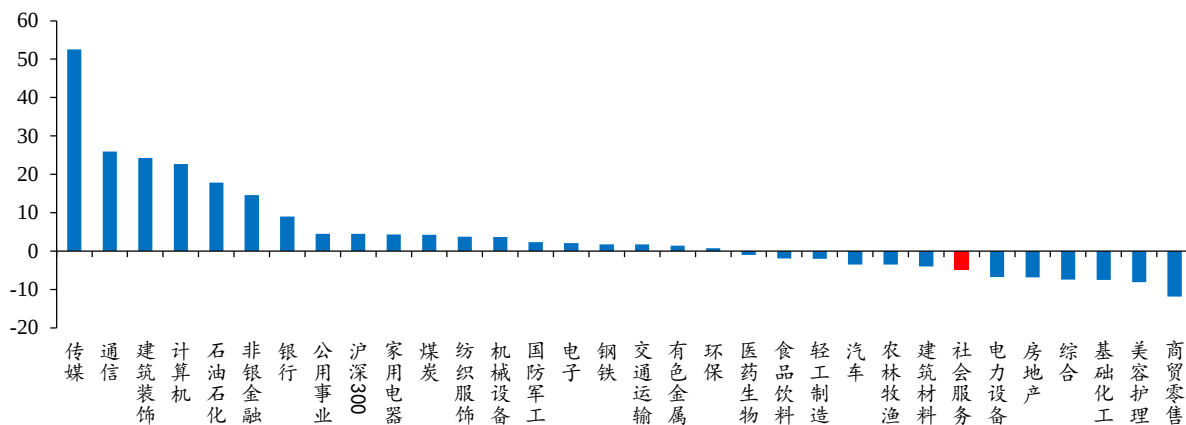


图18：本周（5.8-5.12）社会服务在一级行业排名 29（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

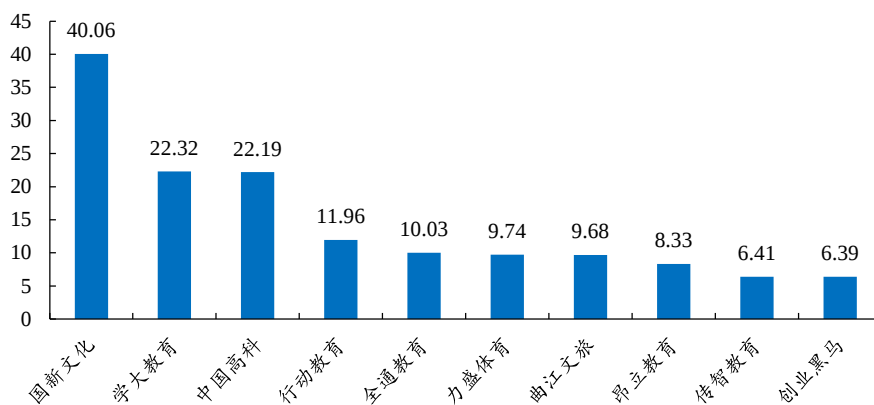
图19：2023 年初至今社会服务在一级行业排名第 26（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

6.2、社服标的表现：本周（5.8-5.12）教育类上涨排名靠前

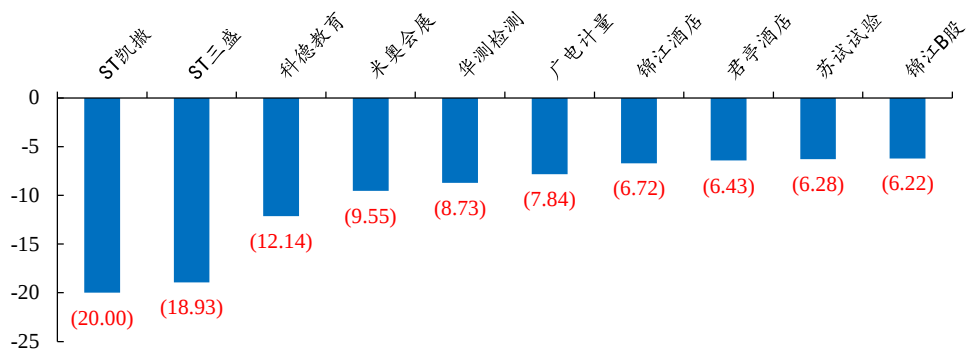
本周（5.8-5.12）涨幅前十名以教育类为主，涨幅前三名分别为国新文化、学大教育、中国高科，跌幅前三名分别为 ST 凯撒、ST 三盛、科德教育。净流入额前三名分别为中国高科、国新文化、中公教育，净流入额后三名为科德教育、ST 凯撒、首旅酒店。

图20：本周（5.8-5.12）科德教育、创业黑马、三特索道领涨（%）



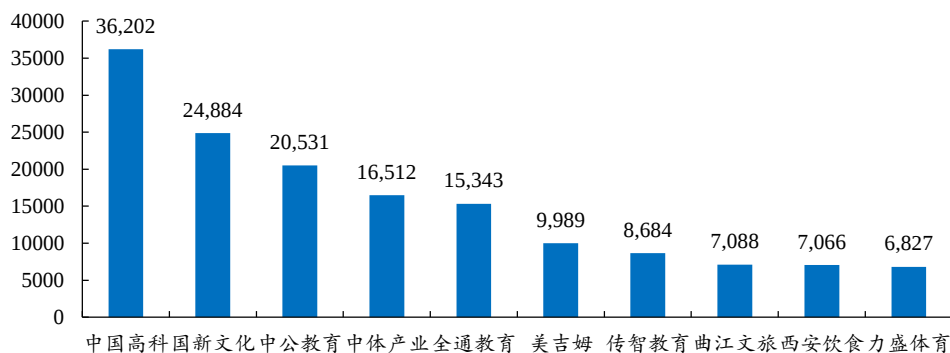
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：本周（5.8-5.12）ST 凯撒、ST 三盛、科德教育跌幅较大（%）



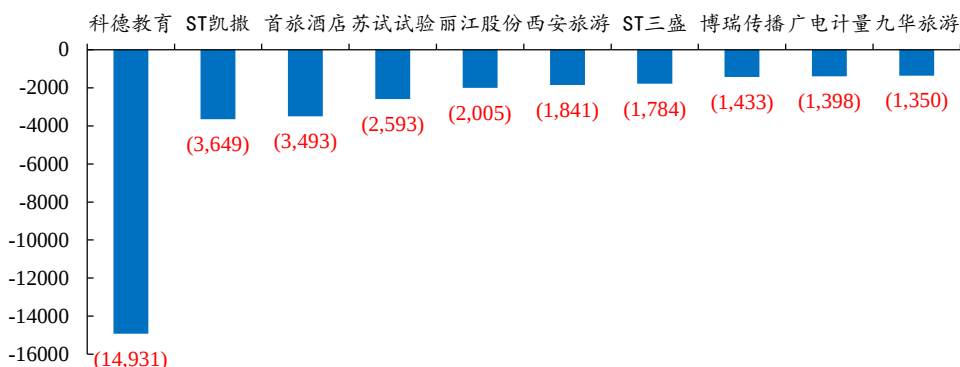
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周（5.8-5.12）中国高科、国新文化、中公教育净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周（5.8-5.12）科德教育、ST凯撒、首旅酒店净流出额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：盈利预测与估值

代码	公司名称	2023年5月12日		EPS		PE			评级
		收盘价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
601888.SH	中国中免	139.70	4.99	6.88	8.53	27.98	20.29	16.38	未评级
9869.HK	海伦司	10.56	0.18	0.29	0.37	60.34	35.97	28.53	买入
9922.HK	九毛九	15.42	0.36	0.57	0.92	42.28	27.28	16.77	买入
001308.SZ	康冠科技	26.79	3.11	4.02	5.12	8.62	6.67	5.23	买入
688028.SH	沃尔德	27.90	1.01	1.29	1.51	27.73	21.55	18.43	未评级
688363.SH	华熙生物	95.01	2.59	3.32	4.11	36.70	28.62	23.09	买入
300896.SZ	爱美客	506.90	8.21	11.12	14.68	61.74	45.58	34.52	买入
603605.SH	珀莱雅	161.67	3.43	4.29	5.73	47.16	37.68	28.21	买入
300957.SZ	贝泰妮	105.88	3.21	4.13	5.39	33.01	25.64	19.66	买入
600754.SH	锦江酒店	48.30	1.46	2.12	2.58	33.14	22.80	18.72	买入
600258.SH	首旅酒店	19.64	0.74	1.04	1.25	26.57	18.81	15.72	未评级
300662.SZ	科锐国际	37.27	1.82	2.38	3.02	20.46	15.68	12.36	未评级
600861.SH	北京城乡	25.42	0.63	0.80	0.96	40.54	31.93	26.37	未评级
300856.SZ	科思股份	65.68	3.00	3.83	4.86	21.89	17.17	13.50	未评级
600916.SH	中国黄金	12.56	0.67	0.82		18.28	14.88		买入
300795.SZ	米奥会展	60.83	1.69	2.37	3.18	39.91	28.47	21.27	买入
600662.SH	外服控股	6.50	0.28	0.32	0.37	23.45	20.37	17.58	未评级
603059.SH	倍加洁	21.20	1.32	1.64	1.92	16.05	12.94	11.04	未评级
605300.SH	佳禾食品	22.33	0.63	0.89	1.13	35.44	25.09	19.76	买入
603081.SH	大丰实业	14.25	1.21	1.53	1.85	11.81	9.30	7.69	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：除海伦司、九毛九、康冠科技、华熙生物、爱美客、珀莱雅、贝泰妮、锦江酒店、中国黄金、米奥会展、佳禾食品为开源证券研究所预测，其余公司盈利预测及估值数据均使用 Wind 一致预期）

7、风险提示

疫情反复、项目落地不及预期，零售不及预期，行业竞争加剧等。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn