

2023年05月14日

复苏+内容创新，景区迎发展新机遇

社服零售行业周报

► 复苏+内容创新，景区迎发展新机遇

观光游乏力初现，文旅融合成破局之道。传统景区以“观光游”模式为主，近年来发展遇到相对瓶颈，门票下调、疫情冲击，倒逼传统景区寻求新发展之道。疫情以来，传统景区通过短视频直播、创新IP破圈、文创周边开发等方式催化疫后强势复苏，文旅融合带来景区发展新机遇。

案例一：“盛唐密盒”火爆出圈，沉浸式互动体验带来新玩法。曲江文旅演艺中心出品的沉浸式演出“盛唐密盒”，与游客互动答题，因为知识渊博、诙谐幽默、“金句”频出，吸引了众多游客的目光，叠加抖音等平台的快速传播，火爆“出圈”。沉浸式演艺模式创新深挖传统景区文化内涵，通过创新模式方式与游客实现更多互动体验。

案例二：寺庙游火爆，年轻人解压新方式。疫情防控放开以来，越来越多的年轻人喜欢寺庙祈福等传统文化，以此缓解积累已久的压力。传统寺庙景区通过传统+现代融合方式，产生了咖啡、周边、盲盒等爆款新式体验产品，老树新花，传统寺庙景区正焕发新的活力。

23Q1 景区迎业绩拐点，平民消费+内容创新驱动景区新机遇。23Q1 以黄山、峨眉山为代表的核心景区客流量显著超过19年同期，高经营杠杆下带动业绩显著增长。当前消费预期相对疲软，平民消费崛起，五一延续客流恢复趋势，传统景区通过内容创新正驱动景区新成长机遇。相关受益标的有曲江文旅、黄山旅游、峨眉山、丽江旅游、宋城演艺等。

投资建议

多重利好叠加，商旅出行及服务消费有望加速恢复，积极布局 Q2 新一轮消费复苏行情。建议关注两条主线：1) 有政策催化且业绩指引确定性较强的板块及个股，受益标的包括【米奥会展】、【兰生股份】、【科锐国际】、【王府井】、【同庆楼】等；2) 估值较低，仍然具备较大修复空间，且中期具备较大成长性的个股，受益标的包括【潮宏基】、【周大生】、【老凤祥】等，以及在消费场景进一步恢复驱动下，看好酒店、餐饮、免税板块的兑现高弹性，受益标的包括【锦江酒店】、【首旅酒店】、【华住酒店】、【中国中免】、【海伦司】、【九毛九】、【海底捞】、【奈雪的茶】、【呷哺呷哺】等。

风险提示

宏观经济下行，居民收入及消费意愿恢复不及预期，疫情二次冲击。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：许光辉

邮箱：xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

分析师：王璐

邮箱：wanglu2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523040001

正文目录

1. 复苏+内容创新，景区迎发展新机遇	4
1.1. 观光游乏力初显，文旅融合成破局之道	4
1.2. 文旅新玩法层出不穷，景区未来寻找更多变现可能	8
1.3. 疫后业绩大幅增长，内容创新带动景区新成长	12
2. 行情回顾	14
3. 出行链疫后恢复跟踪	15
4. 行业公司动态	17
4.1. 行业资讯	17
4.2. 行业投融资情况	17
4.3. 重点公司公告	18
5. 宏观数据	18
6. 投资建议	20
7. 风险提示	21

图表目录

图 1 疫情以来国内游人次大幅下滑	4
图 2 上市景区近年来增长持续放缓	4
图 3 盛唐密盒两位人设房玄龄和杜如晦	5
图 4 “盛唐密盒”与游客互动答题	5
图 5 “盛唐密盒”吸引众多观众	5
图 6 “盛唐密盒”抖音号粉丝量超 170 万	6
图 7 “盛唐密盒”抖音粉丝增长趋势	6
图 8 “盛唐密盒”自 4 月 1 日开通直播以来场均观看 62 万人次	6
图 9 2019 年“不倒翁小姐姐”走红	7
图 10 大唐不夜城打造元宇宙项目《大唐开元》	7
图 11 23 年以来西安地铁客流量持续恢复（单位：万人次）	7
图 12 杭州永福寺“慈杯”咖啡店	8
图 13 “慈杯”咖啡店咖啡菜单	8
图 14 东昌阁大型沉浸式互动演艺项目	9
图 15 嘉峪关关城景区大型仿古出关表演	9
图 16 东方甄选粉丝量于 2022 年 6 月期间大幅增长	10
图 17 东方甄选日度 GMV 于 2022 年 6 月期间大幅增长	10
图 18 22 年 6 月黄山开启抖音直播带货	10
图 19 预计 26 年我国数字藏品市场规模达 239 亿元	11
图 20 国内首个文旅行业元宇宙平台“元泰山”上线	11
图 21 故宫文创旗舰店	12
图 22 全国重点景区 Q1 客流量超越 19 年同期	12
图 23 23 年五一假期国内旅游人次显著超越 19 年	12
图 24 景区收入较 19 年同期恢复情况	13
图 25 重点景区 23Q1 归母净利润表现良好（万元）	13
图 26 2018 年全国重点景区下调门票价格（部分）	13
图 27 本周大盘及社服零售行业涨跌	14
图 28 本周重点子板块涨跌	14
图 29 本周涨幅排名前五的个股	14
图 30 本周跌幅排名前五的个股	14
图 31 20 大重点城市地铁客流量（MA7，万人次）	15
图 32 百城拥堵延时指数（MA7）	15
图 33 全国航线执行航班量（MA7，架次）	16
图 34 海口美兰机场运送旅客人次（MA7，万人）	16

图 35	三亚凤凰机场运送旅客人次 (万人)	16
图 36	北京环球影城预计客流 (MA7, 千人)	16
图 37	上海迪士尼乐园预计客流 (MA7, 千人)	16
图 38	3 月社零总额同比+10.6%	19
图 39	3 月除汽车外社零总额同比+10.5%	19
图 40	3 月城镇/乡村社零总额同比+10.7%/+10.0%	19
图 41	3 月商品零售/餐饮收入同比+9.1%/+26.3%	19
图 42	3 月实物商品线上/线下同比+16.6%/+6.1%	20
图 43	1-3 月实物商品网上零售占比 24.2%	20
图 44	3 月服装鞋帽针纺织品/化妆品/金银珠宝/文化办公用品类零售同比+17.7%/+9.6%/+37.4%/-1.9%	20
表 1	本周行业投融资事件一览	18

1. 复苏+内容创新，景区迎发展新机遇

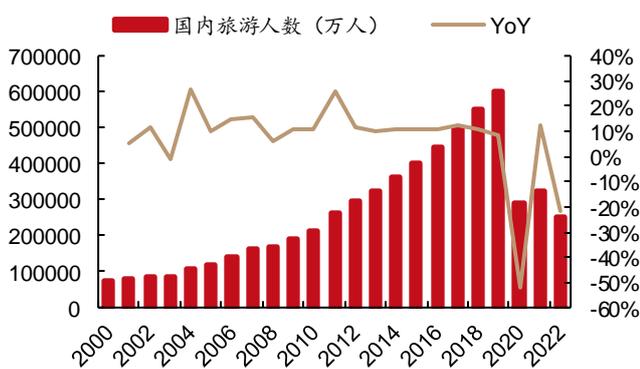
1.1. 观光游乏力初显，文旅融合成破局之道

2000 年以来，随着我国景区、旅行社、出境游等旅游供给要素的持续完善提升，叠加节假日制度的形成，我国旅游市场持续蓬勃发展，旅游景点、演艺类项目接待客流量持续高增长，形成了以传统门票业务为主、其他体验增值服务（演艺、索道、产品零售等）为辅的商业模式，但门票经济仍然是旅游行业发展的最主要模式。近年来，随着旅游市场竞争的加剧、出行人次总量的增长放缓，以及疫情以来对旅游市场的巨大冲击和影响，传统旅游行业及公司均面临成长持续性的压力，面临观光游到深度体验游的发展模式转型。

我国拥有丰富的自然景区和人文景区资源，历史底蕴深厚，但目前各地开发旅游资源的方式主要还集中在自然景点观光、古镇街区复原等层面，在商业变现方面缺乏整体设计，同质化严重，并未根据自己独特的历史资源进行创意性开发，尤其是在文化层面消费者体验和教育方面相对缺乏，难以形成独家 IP 和消费者记忆。

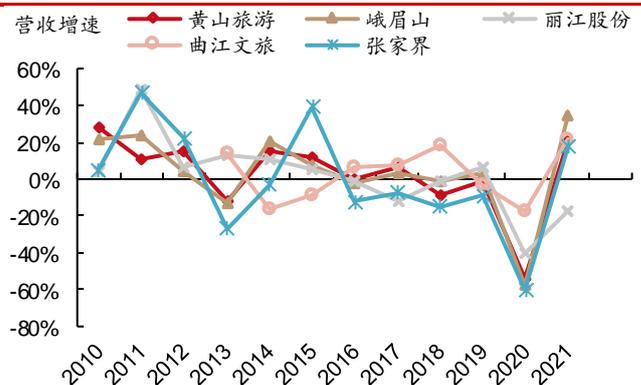
文旅融合成为传统景区破局之道。近年来，以宋城、西安文旅为代表的国内旅游头部企业，在借鉴海外文旅发展的经验上，持续创新突破传统观光游模式，更多融入传统文化内容表达，与游客形成更多互动，沉浸式文化体验成为塑造旅游 IP 的新玩法，比如宋城景区火爆出圈的“舞蹈林冲”、大唐不夜城的“真人不倒翁”，以及近期火爆全网的“盛唐密盒”等。从商业逻辑来讲，沉浸式旅游能够带来几点变化：(1) 延长游客游玩时间，包括大力开发夜经济；(2) 持续性的文化体验创新，给游客带来不同的新鲜感，增加复游率；(3) 景点 IP 化、拟人化，增加线下+线上的传播声量，进一步延伸了与游客的互动空间；(4) 通过直播、电商平台等方式，实现多维度流量变现。

图 1 疫情以来国内游人次大幅下滑



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 上市景区近年来增长持续放缓



资料来源: wind, 华西证券研究所

1.1.1. “盛唐密盒”火爆出圈，沉浸式互动体验带来新玩法

“盛唐密盒”是西安曲江文旅演艺中心于 2022 年下半年推出的一个沉浸式脱口秀表演节目，其主要形式为两位工作人员身着古装服饰，分别扮演唐代“房玄龄”和“杜如晦”两位历史人物，“穿越”到现代（大唐不夜城，与曲江文旅同属于曲江旅

投子公司), 与游客互动答题, 因为知识渊博、诙谐幽默、“金句”频出, 吸引了众多游客的目光, 叠加抖音等平台的快速传播, 火爆“出圈”。

图 3 盛唐密盒两位人设房玄龄和杜如晦



资料来源: 西安文旅之声, 华西证券研究所

沉浸式体验, 增强与游客的互动感。“盛唐密盒”节目形式类似于北京环球影城的“威震天”演出, 通过与游客的即兴表演、互动中产生更多有趣的“梗”(UGC 玩法), 充满趣味性和意外性; 但不同的地方在于, “盛唐密盒”两位人设对话内容更为开放, 变化更多。

图 4 “盛唐密盒”与游客互动答题



资料来源: 西安文旅之声, 华西证券研究所

图 5 “盛唐密盒”吸引众多观众



资料来源: 海报新闻, 华西证券研究所

“脱口秀”、答题模式玩法新颖, 反差感强烈。“盛唐密盒”借鉴了脱口秀模式, 同时通过设立答题环节, 激发游客好奇心和挑战欲。出题风格多变, 既有传统历史题目, 也有脑筋急转弯式题目, 表演者时而严肃时而“戏精”, 而最终答对的奖品往往出乎意料(比如一根棉签、一个电池等), 让人啼笑皆非。

知识型娱乐, 深受年轻人喜爱。类似于东方甄选董宇辉知识内容直播走红, 年轻人希望在娱乐中体会到中国传统文化和知识, 越来越追逐“知识娱乐”, 而不是简单的“吃喝玩乐”。“盛唐密盒”中两位演员知识储备强大, 历史人文知识信手拈来, 与西安历史古城风采相得益彰, 以幽默风趣的方式让游客对传统文化(尤其是西安盛唐文化)有了更多理解。

开通抖音账号, 持续扩大传播声浪, 打造核心 IP。“盛唐密盒”的快速走红也得益于抖音、快手等短视频平台的快速传播, 传播声浪持续扩大。“盛唐密盒”于 2023

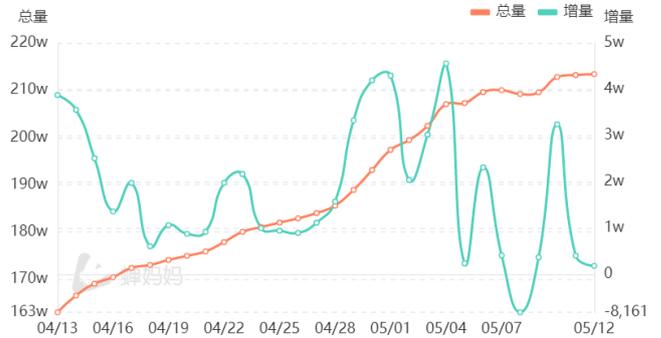
年 3 月 18 日开通抖音账号，账号除了发布线下演出的一些精彩短视频外，也于 4 月 1 日起在抖音上开启直播，因为两位演员脱口秀的表演方式非常适合直播模式，目前账号上线不到 1 个月时间，便获得超过 170 万粉丝关注。

图 6 “盛唐密盒”抖音号粉丝量超 170 万



资料来源：抖音，华西证券研究所

图 7 “盛唐密盒”抖音粉丝增长趋势



资料来源：蝉妈妈，华西证券研究所

图 8 “盛唐密盒”自 4 月 1 日开通直播以来场均观看 62 万人次



资料来源：蝉妈妈，华西证券研究所

大唐不夜城文旅创新不断，驱动客流量持续增长。大唐不夜城（内容创作方为曲江文旅演艺中心）在文旅创新方面，持续坚持以传统文化为内核，结合现代表现形式，持续打造现象级网红 IP，如 2019 年走红的“不倒翁小姐姐”，根据《2019 抖音数据报告》，“大唐不夜城不倒翁”相关视频播放量超 23 亿次，西安大唐不夜城景点位列 2019 抖音播放量最高的景点首位。根据央广网报道，2019 年，大唐不夜城接待市民游客达 1.01 亿人次，同比增长 302.3%；营业收入达 112.4 亿，同比增长 74%。2022 年以来，曲江文旅演艺中心持续推陈出新，打造了长安十二时辰主题街区，丝路长歌、华灯太白、“盛唐密盒”等一批新晋网红有望持续点燃西安以及大唐不夜城旅游热度，沉浸式表演模式+VR/AR 新科技应用让游客每次来都有不一样的体验和发现。疫情防控放开以来，大唐不夜城客流量持续回升，2023 年春节期间大唐不夜城街区累计客流量达 360 万人次，已经恢复至 2019 年水平；而根据西安地铁数据，自 2023 年以来，西安地铁客流量持续呈现恢复态势，已超过疫情前水平。

图 9 2019 年“不倒翁小姐姐”走红



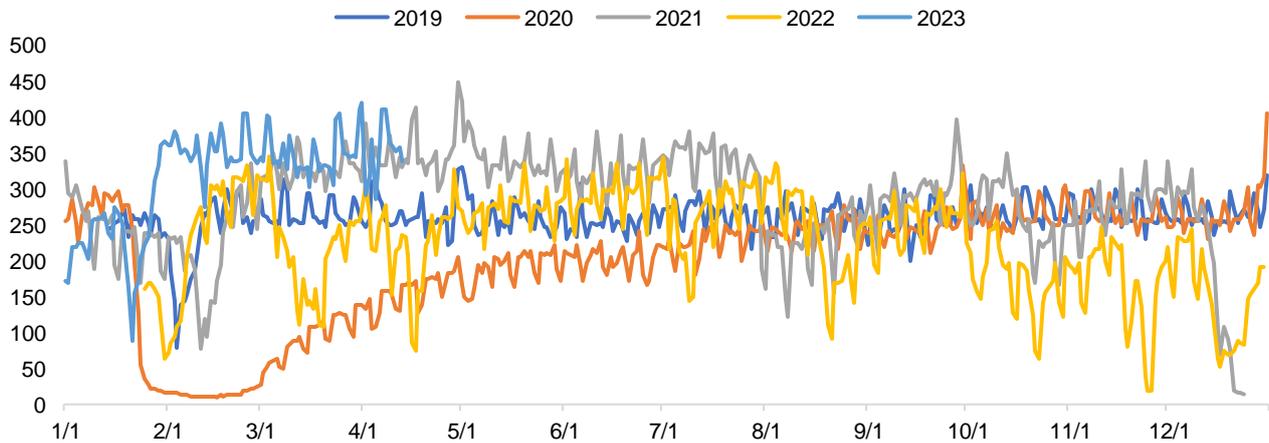
资料来源：搜狐网，华西证券研究所

图 10 大唐不夜城打造元宇宙项目《大唐开元》



资料来源：新浪 VR，华西证券研究所

图 11 23 年以来西安地铁客流量持续恢复（单位：万人次）



资料来源：wind，华西证券研究所

1.1.2. 寺庙游火爆，年轻人解压新方式

新一代年轻人在旅游体验方面更加注重精神层面、情绪价值的满足，在面临学业、工作、婚恋等生活压力时，越来越多的年轻人喜欢寺庙祈福等传统文化，以此缓解积压已久的压力。根据携程数据显示，截止到今年 2 月 23 日，寺庙相关景区门票订单同比增长 310%，2 月预定人均中 90 后、00 后占比接近一半。根据艾媒智库的调研反馈，年轻人喜欢逛寺庙的原因主要包括社交平台带火寺庙游，寺庙集文化、观光、社交、消费于一体等。

同时，传统寺庙也在不断升级服务体验，将传统与现代相融合，给到消费者独特的新奇感，比如寺庙里除了传统的素食、福牌销售外，也增加了咖啡、周边、盲盒等当下年轻人比较喜欢的新式体验产品。以杭州永福寺为例，其寺庙售卖咖啡，名为“慈杯”，与传统佛法“慈悲”谐音，同时每一种咖啡还被命名为各种佛学术语，东方传统禅文化与西式咖啡碰撞形成强烈的反差感，吸引了无数猎奇心态的年轻人前去打卡。

图 12 杭州永福寺“慈杯”咖啡店



资料来源：慈杯公众号，华西证券研究所

图 13 “慈杯”咖啡店咖啡菜单

CIBEI CAFE		S 330ml	M 370ml
涤烦	美式 冷/热	26元	28元
墨白	焦糖玛奇朵 冷/热	30元	32元
停雪	拿铁 (生耶/燕麦) 冷/热	33元	35元
欢喜	摩卡 冷/热	30元	32元
忘机	海盐焦糖拿铁 冷/热	31元	33元
听山语	抹茶拿铁 冷/热 (不含咖啡因)	28元	30元
观自在	肉桂拿铁 热	30元	32元
拈花	桂花拿铁 热	33元	35元
吉祥	香草拿铁 冷/热	31元	33元
菩提	太妃榛果拿铁 冷/热	31元	33元
嘉福	橙皮拿铁 冷/热	31元	33元
禅初	花生拿铁 热	31元	33元
静悟	南瓜燕麦拿铁 热	33元	35元
富贵	姜黄焦糖拿铁 热	33元	35元
如意	花生红枣燕麦拿铁 热 (不含咖啡因)	28元	32元
福瑞	馥芮白 热	33元	
随缘	[盲盒] Blind box 冷/热	30元	32元

资料来源：慈杯公众号，华西证券研究所

除此之外，寺庙里面的各种文创产品（布袋、雪糕等）、盲盒抽签都进一步增加了年轻人在游玩寺庙过程的趣味性，将传统禅文化以更多时尚元素和玩法呈现出来，不断吸引年轻人的参与，传统寺庙景区正焕发新的活力。

1.2. 文旅新玩法层出不穷，景区未来寻找更多变现可能

1.2.1. 沉浸互动演出成为景区打造 IP 抓手

近年来，各地旅游景区在传播历史人文、留住游客、增加复游率、增加新的增长点方面不断尝试，借助景区历史人文特点，个性化打造文旅产品，通过沉浸式表演、NPC 互动、大型情景剧演艺、数字藏品等方式实现文旅融合，不断为游客带来更独特的景点独家记忆。同时，各景区也在积极借助抖音、快手等新媒体，通过为游客打造更多适合互动、创作的节目安排，利用 UGC 为景区传播声量、塑造 IP，线下+线上双线延伸与游客观众的互动。

➤ 湖北东方山景区：沉浸式穿越

东昌阁大型沉浸式互动演艺项目是湖北文旅集团重点打造的项目，项目共打造并运营 3 层，室内面积近 1.2 万平方米，选取“唐风仙侠世界”为主题背景，将场景分隔为“凡间”、“仙界”两大部分，“凡间”再现了繁华的唐朝民间坊市，而“仙界”呈现了虚幻飘渺的灵空之境；覆盖历史文化体验、研学科普、非遗手工传承、情景换装体验、沉浸式互动表演、高科技声光电光影秀、超大型团队剧本杀、趣味密室探索等众多体验性项目。2022 年“五一”假期，该景区中的东昌阁大型沉浸式互动演艺项目在试营业期间吸引了近 1.6 万人次市民和游客前来游玩，已经成为湖北省的新晋“网红”打卡地。

➤ 嘉峪关关城景区：大型仿古出关表演

嘉峪关关城景区充分挖掘长城文化、边塞文化和丝路文化，精心打造了一项文化旅游产品体验项目——大型仿古出关表演，全景式展现守关将士们出征前的誓师仪式以及商旅出入关的情景再现。整个仿古出关仪式场面宏大，将文物古迹融入历史的场景之中，形式独特，极具观赏性，吸引了大批游客的打卡拍照。

图 14 东昌阁大型沉浸式互动演艺项目



资料来源：中国网，华西证券研究所

图 15 嘉峪关关城景区大型仿古出关表演



资料来源：嘉峪关文化和旅游微信公众号，华西证券研究所

1.2.2. 数字化、零售化成为景区拓展收入新模式

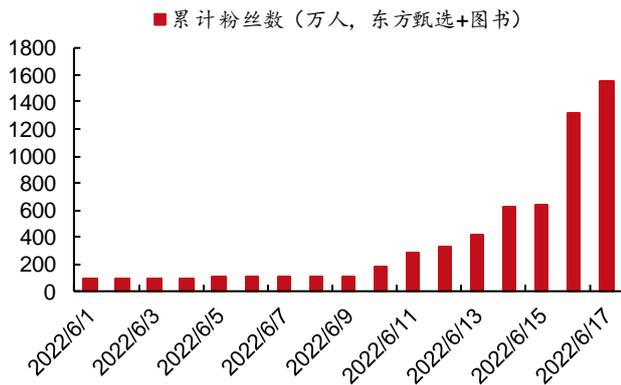
传统景区更多受门票经济驱动，模式相对单一，在新媒体时代，景区通过各类文化演艺形式，正逐步塑造具有中国国风系列的 IP，在网络上形成巨大流量号召力，线上+线下的互动新模式越来越得到年轻人的喜爱，延长了景点与消费者的连接。传统景区的优势在于其相对独一无二的地理位置、文化底蕴及人文故事，在此基础上塑造的 IP 具有独特性和稀缺性，如果表现形式能够持续为年轻人带来新鲜感，依靠传统文化作为支撑，将对观众形成较强粘性，后续多元化的商业变现价值值得期待。

我们认为，未来景区 IP 的变现途径包括：(1) 电商直播，依靠直播平台与消费者产生更多互动，带动当地特色产品及周边产品销售；(2) 数字藏品，目前，黄山、泰山、嵩山、华山、圆明园、台儿庄古城等多家景区已试水数字藏品，数字藏品对景区的赋能在于创造数字化资产、创新数字化体验、助力数字化营销；(3) 开发更多“旅游+”多元业态，提升游客二次消费水平。

➤ 直播电商

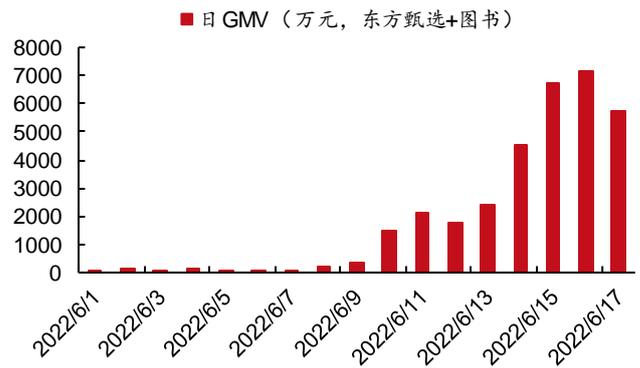
直播电商更多以主播（公司）为背书，通过选品+低价，为消费者带来差异化购物体验。相比较于传统电商，直播电商社交属性和娱乐性更强，催化观众缩短购物决策链条。以东方甄选的董宇辉为例，通过独特的知识直播模式与观众形成强烈情感共鸣，而在商品销售层面，聚焦在农产品、书籍等方面，形成知识+助农带货 IP 独特定位，于 2022 年 6 月火爆全网，粉丝量持续增长至近 3000 万，目前 GMV 日均持续突破千万。据澎湃新闻报道，东方甄选目前采取的直播模式是纯佣金，佣金抽成大约在 10%-20% 左右，直播带货变现能力极强。

图 16 东方甄选粉丝量于 2022 年 6 月期间大幅增长



资料来源：蝉妈妈，华西证券研究所

图 17 东方甄选日度 GMV 于 2022 年 6 月期间大幅增长



资料来源：蝉妈妈，华西证券研究所

2022 年黄山旅游抖音直播带货一周成交 4000 万销售额。据黄山旅游官网，2022 年 5 月 31 日，公司联合抖音生活服务做了“黄山归来，劲足之旅”产品预售活动，三天内达成 2000 万元，一周内 4000 万元的销售额；此外，以迎客松为主题的饼干、雪糕等商品随之风靡。

我们认为，目前国内少数优质景区也在逐步形成自身核心文化 IP，借助其独一无二的历史文化内涵，IP 形象认知较为广泛、群众基础较强，未来若通过直播电商模式，聚焦景区及相关地区特色产品带货，变现能力值得期待。

图 18 22 年 6 月黄山开启抖音直播带货



资料来源：黄山旅游官网，华西证券研究所

➤ 数字藏品

数字藏品是指使用区块链技术，对应特定的作品、艺术品生成的唯一数字凭证，在保护其数字版权的基础上，实现真实可信的数字化发行、购买、收藏和使用。景区等因具有稀缺的自然人文景观，在发行数字藏品方面具有强大背书效应，所发行的独一无二的数字纪念品兼具艺术性和数字化，颇具纪念和收藏价值，是数字藏品重要的应用场景。根据艾瑞咨询发布的《2022 年中国数字藏品行业研究报告》，2021 年我国

数字藏品市场规模为 28 亿元，预计到 2026 年市场规模将达到 239 亿元，复合增速高达 53.5%。2022 年疫情背景下各景区连续发布各自数字藏品，行业发展一时过热，各发行平台参差不齐，导致舆论关注及政策监管，腾讯幻核 2022 年 8 月宣布暂停发行数字资产，未来行业在回归理性后，有望迎来更为健康可持续发展。

根据泰山景区公众号，2022 年泰山景区选定支付宝旗下“鲸探”平台作为主攻方向，策划推出首期“泰山系列数字藏品”，包含了五岳独尊、风月无边、如意、“虎”字石刻等标志性景观，32000 份泰山首期数字藏品瞬间售罄，实现销售收入 80 万元；第二期，联合淘宝阿里拍卖平台，发行龙腾岱庙坊、玄武镇天门、虎啸中天门、朱雀舞天街等四款藏品；第三期，在鲸探平台限量发行“泰山神启辟回銮图”十八学士、东岳大帝两款藏品，两期藏品共实现销售额 120 万元。此外，根据泰安日报报道，2023 年 4 月 17 日，泰安文旅集团与火山引擎（字节跳动旗下云服务平台）联合打造数字藏品《泰山通行令》在元泰山数字赋能平台首发，标志着元泰山数字资产交易平台正式上线。元泰山数字赋能平台是泰山文旅集团与火山引擎联合打造的国内首个实现经济体系完整架构的文旅元宇宙平台，包含“游客服务生态体系”、“数字资产交易体系”、“创作者生态体系”、“泰安数字文旅产业大脑”等板块，目的是整合全市“吃住行游购娱”全要素资源，实现线上与线下相融、虚拟与实体相结合，开辟数字化文旅消费新场景。元泰山数字资产交易平台公测上线五天期间，注册用户量已达 10 万。

图 19 预计 26 年我国数字藏品市场规模达 239 亿元

图 20 国内首个文旅行业元宇宙平台“元泰山”上线

2021-2026年中国数字藏品行业市场规模



资料来源：艾瑞咨询，华西证券研究所



资料来源：泰山文旅官网，华西证券研究所

► 文创产品、美食

文创、美食越来越成为景区传递文化、提供游客独特体验的重要载体，爆款产品成为景区引流和制造话题的方式之一。比如北京故宫口红、兵马俑雪糕、杭州永福寺的“慈杯”咖啡等，都成为了现象级的文创产品，传统与现代设计的融合越来越得到年轻游客的认可，而文创产品零售也逐渐成为景区主要创收来源。据人民日报报道，故宫的文创产品销售额从 2013 年的 6 亿元增长到 2017 年的近 15 亿元；根据新京报报道，故宫文创 2013 年增加文化创意产品 195 种，2014 年增加文化创意产品 265 种，2015 年增加文化创意产品 813 种，截至 2016 年底，故宫文创产品共计 9170 种。

图 21 故宫文创旗舰店

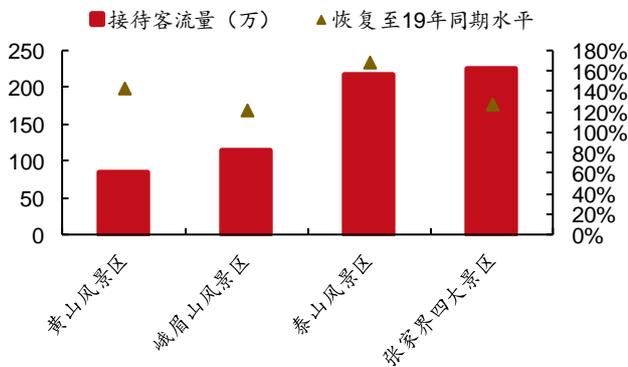


资料来源：淘宝，华西证券研究所

1.3. 疫后业绩大幅增长，内容创新带动景区新成长

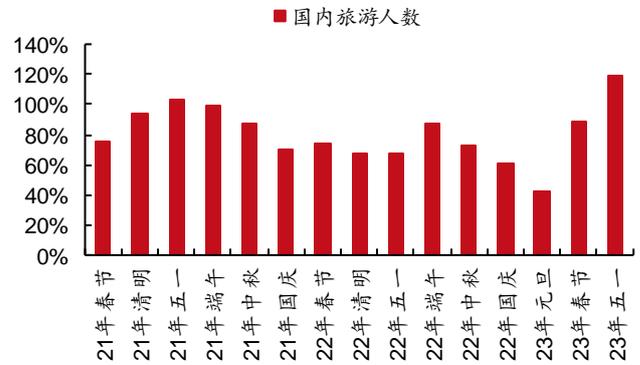
疫情三年，景区客流大幅下滑，导致景区相关上市公司出现大幅下滑或亏损。随着我国在 2022Q4 实行“乙类乙管”新政策，核心景区在 2023Q1 迎来客流量的显著恢复，客流及收入超过疫情前水平，由于景区成本、费用相对固定（高经营杠杆，部分也受益于疫情期间成本、费用优化），23Q1 相关景区上市公司净利润大幅增长，显著超过疫情前水平。

图 22 全国重点景区 Q1 客流量超越 19 年同期



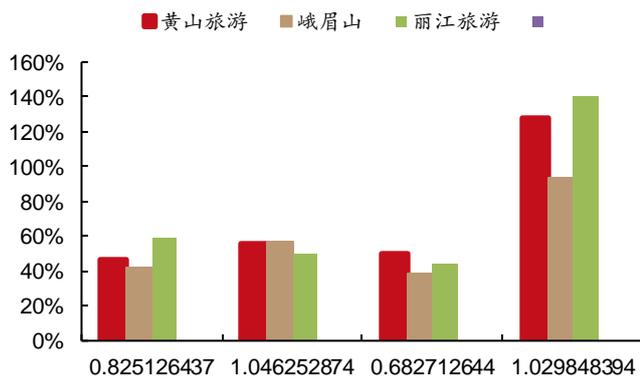
资料来源：各景区官网，公开资料整理，华西证券研究所

图 23 23 年五一假期国内旅游人次显著超越 19 年



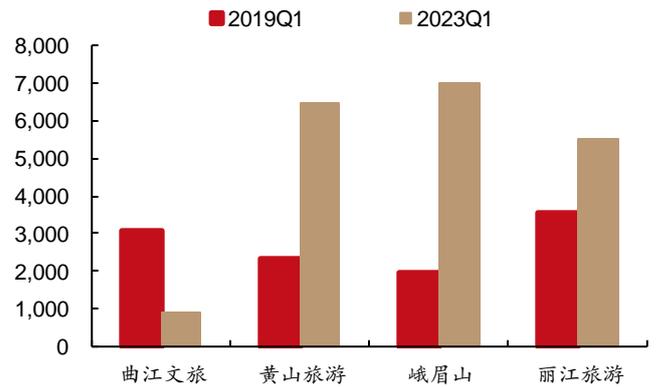
资料来源：文旅部，华西证券研究所

图 24 景区收入较 19 年同期恢复情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 25 重点景区 23Q1 归母净利润表现良好 (万元)



资料来源: wind, 华西证券研究所

传统景区在经历三年疫情冲击后,持续寻求数字化升级、线上+线下融合的营销新模式。疫情期间,各大景区通过短视频、直播等方式加速景区内容的传播,景区传统 IP、创新 IP 频频出圈,传统+现代的新内容融合正使景区焕发新活力,逐渐赢得更多年轻消费者的青睐。此外,传统景区客流结构相对多元,因其强大的知名度和稀缺性,长线客流占比相对较高,疫情期间长线旅游市场受压制相对更为严重,随着出行限制完全取消,今年以来国内长线游市场恢复更具弹性。

景区逐渐摒弃门票经济,平民消费时代逐渐到来。2018 年之前,我国传统景区对门票经济依赖较大,“提票价”成为传统景区收入增长的主要方式之一。2018 年国家发改委发布《关于完善国有景区门票价格形成机制,降低重点国有景区门票价格的指导意见》,提出降低重点国有景区门票价格,是加快发展全域旅游,推动景区及旅游业实现持续健康发展的重要举措。此后,我国各地核心景区纷纷响应文件精神,下调门票价格,景区“门票经济”时代落幕,各景区纷纷寻求从观光游转型升级至深度游、休闲游新模式的路径。在当前消费者消费意愿不足、消费呈现 K 型分化的背景下,核心景区票价回归理性化、“平民化”正成为更多游客的选择因素之一。

图 26 2018 年全国重点景区下调门票价格 (部分)

景区	价格调整	执行时间
乌镇风景区	东栅景区门票价格从120元/人调整为110元/人;东西栅景区联票价格从200元/人调整为190元/人	2018年9月20日
武陵源核心景区	旺季普通门票价格从245元/人降为225元/人,淡季普通门票价格从136元/人降为115元/人	2018年9月22日
九寨沟风景名胜	旺季门票价格由220元/人降为190元/人,淡季门票价格维持80元/人	2018年9月20日
黄山风景区	黄山风景区旺季门票价格由230元/人降为190元/人	2018年9月28日
黄鹤楼景区	门票价格从80元/人降为70元/人	2018年6月1日
三亚蜈支洲岛旅游区	门票价格旺季最高限价由160元/人次下调至144元/人·次,淡季最高限价由152元/人·次下调至136元/人·次	2018年10月1日
龙门石窟景区	门票价格由100元/人次降为90元/人次	2018年9月20日

资料来源:北京本地宝, 华西证券研究所

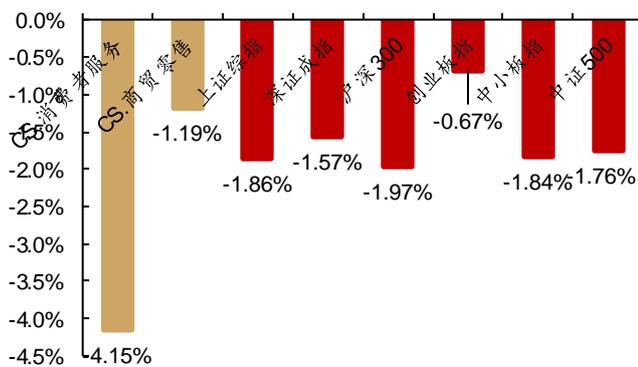
我国优质景区自然、人文底蕴深厚,具有极强稀缺性,但传统景区多年来仍然以“门票经济”单一发展模式为主,而部分景区正逐步结合文化内容创新、线上线下渠道融合、数智化转型等方式持续扩大景区对年轻游客的吸引力,打造爆款 IP。我们认为,具备创新活力的景区通过直播电商、文创产品、数字藏品等新业态、新模式,

持续提升变现潜力，未来盈利有望实现多元化，并迎来新一轮成长机遇；相关受益标的包括曲江文旅、黄山旅游、丽江旅游、宋城演艺、中青旅等。

2. 行情回顾

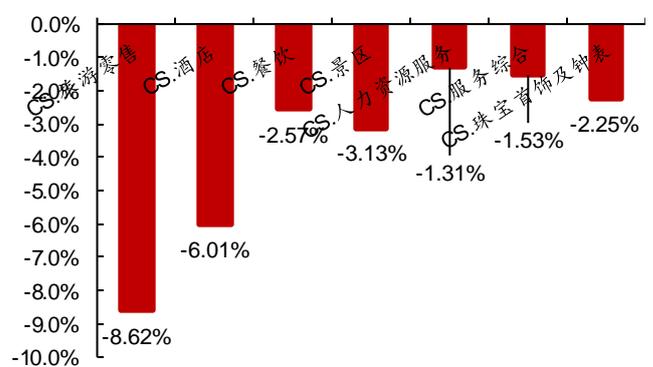
本周消费者服务指数跑输大盘、商贸零售指数跑赢大盘，重点子板块均呈处于下跌状态。2023/5/8-2023/5/12，中信消费者服务指数涨幅-4.15%，中信商贸零售指数涨幅-1.19%，上证综指涨幅-1.86%，深证成指涨幅-1.57%，沪深300涨幅-1.97%，创业板指涨幅-0.67%，中小板指涨幅-1.84%，中证500涨幅-1.76%；重点子板块中，涨幅由高到低分别为人力资源服务（-1.31%）、服务综合（-1.53%）、珠宝首饰及钟表（-2.25%）、餐饮（-2.57%）、景区（-3.13%）、酒店（-6.01%）、旅游零售（-8.62%）。

图 27 本周大盘及社服零售行业涨跌



资料来源：wind，华西证券研究所

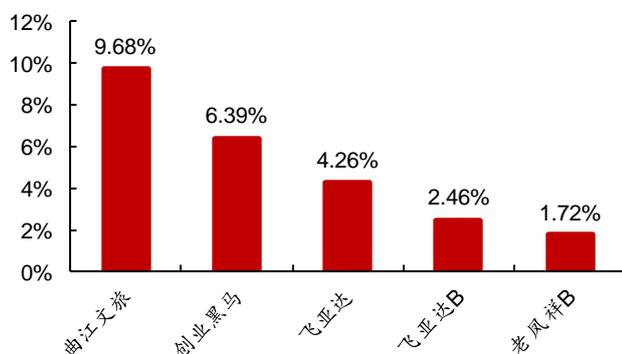
图 28 本周重点子板块涨跌



资料来源：wind，华西证券研究所

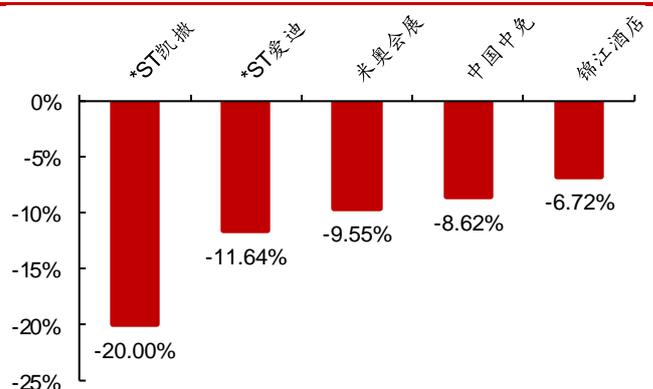
个股方面，曲江文旅以周涨幅 9.68% 位居涨幅榜首位，创业黑马、飞亚达、飞亚达 B、老凤祥 B 以周涨幅 6.39%、4.26%、2.46%、1.72% 分列个股涨幅第二、三、四、五位；本周跌幅榜前五位分别为 *ST 凯撒（-20.00%）、*ST 爱迪（-11.64%）、米奥会展（-9.55%）、中国中免（-8.62%）、锦江酒店（-6.72%）。

图 29 本周涨幅排名前五的个股



资料来源：wind，华西证券研究所

图 30 本周跌幅排名前五的个股

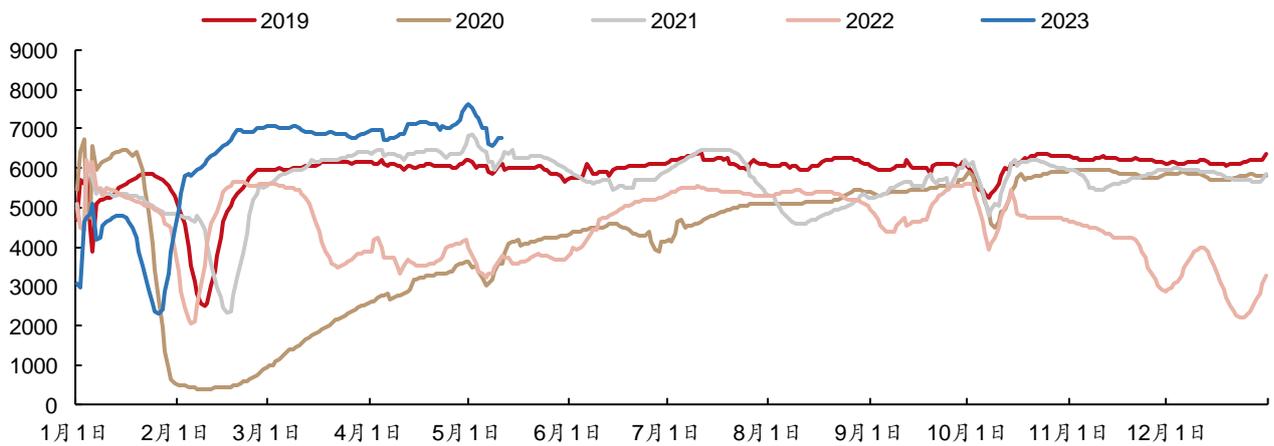


资料来源：wind，华西证券研究所

3. 出行链疫后恢复跟踪

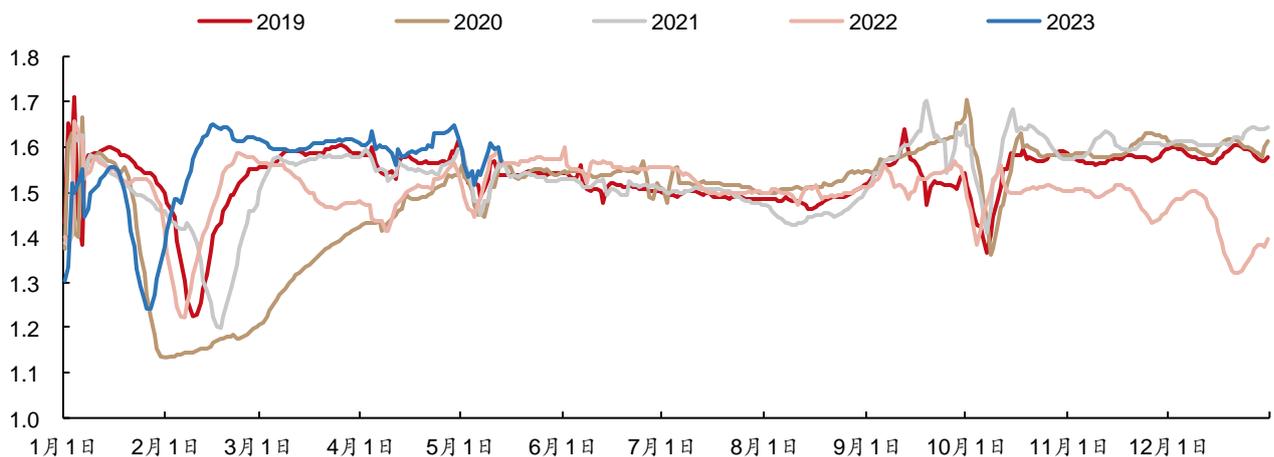
随着国内防疫政策完全放开、各地陆续度过感染高峰，居民出行意愿迅速回升，此前受到抑制的线下消费等有望逐步复苏。1) 从市内客流来看，最近一周（5月7日至5月13日，下同），20大重点城市地铁客运量环比-6.4%，百城拥堵延时指数环比+1.6%；2) 从城际客流来看，最近一周，全国航线执行航班量环比-3.9%，其中，海口美兰国际机场和三亚凤凰国际机场日均运送旅客人次环比分别-20.3%/-15.0%；3) 从重点主题乐园客流来看，最近一周，北京环球影城日均客流预计 1.8 万人，环比-12.2%；上海迪士尼乐园日均客流预计 5.8 万人，环比+2.3%。

图 31 20 大重点城市地铁客运量 (MA7, 万人次)



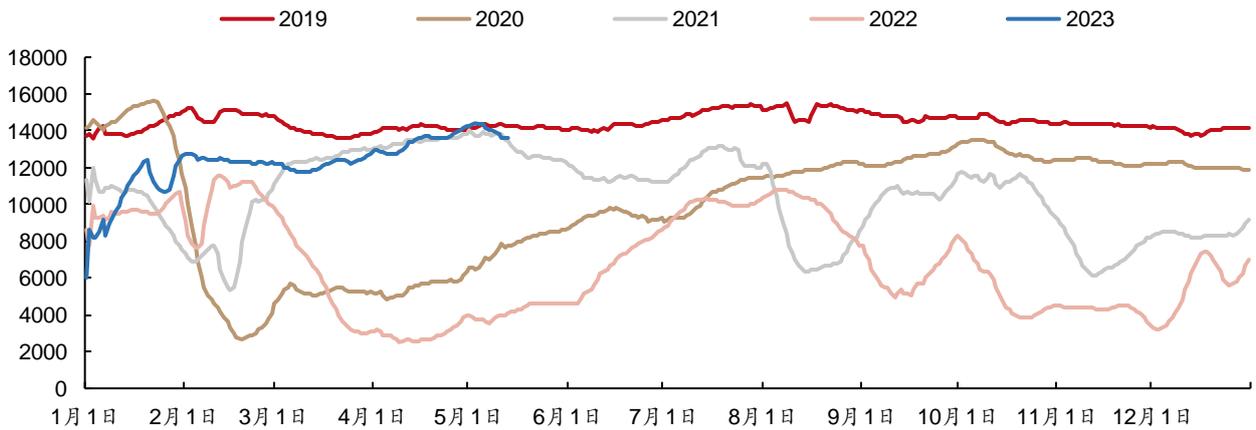
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 32 百城拥堵延时指数 (MA7)



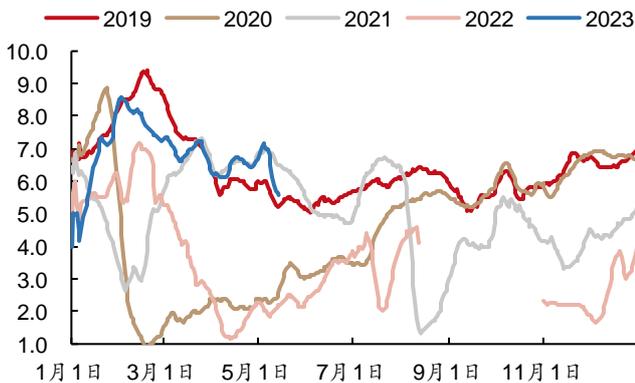
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 33 全国航线执行航班量 (MA7, 架次)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 34 海口美兰机场运送旅客人次 (MA7, 万人)



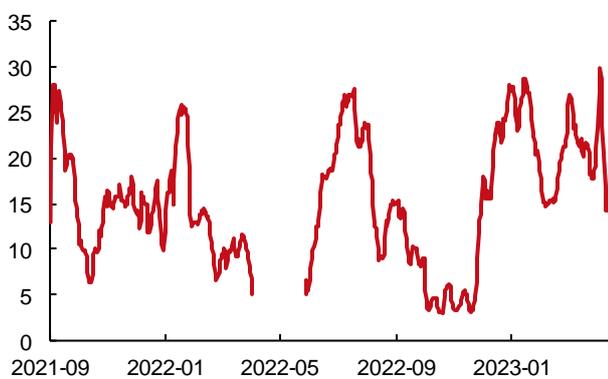
资料来源: 海口美兰国际机场官博, 华西证券研究所

图 35 三亚凤凰机场运送旅客人次 (万人)



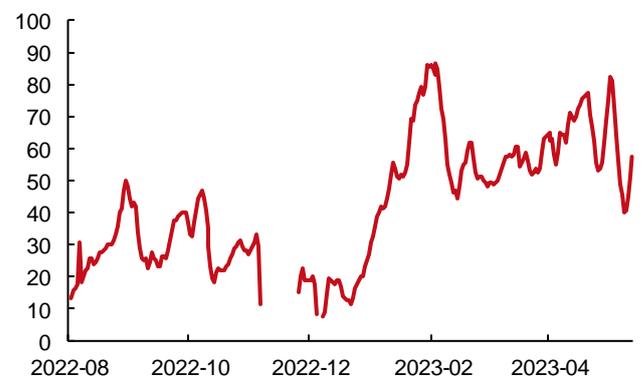
资料来源: 三亚凤凰国际机场官博, 华西证券研究所

图 36 北京环球影城预计客流 (MA7, 千人)



资料来源: 魔法站台, 华西证券研究所

图 37 上海迪士尼乐园预计客流 (MA7, 千人)



资料来源: 神奇等候时间小程序, 华西证券研究所

4. 行业公司动态

4.1. 行业资讯

【预制菜】盒马鲜生将开设预制菜门店

在盒马鲜生预制菜生态联盟发布会上盒马鲜生 CEO 侯毅透露，今年 10 月份将开出以预制菜为核心的全新品类结构的盒马鲜生门店，预计 5000 平方左右。今年初，自有品牌、大进口和预制菜在盒马内部分别被列为一级部门。（来源：界面新闻）

【本地生活】抖音外卖预计 6 月整体上线

据媒体消息，抖音外卖业务计划整体上线时间为 2023 年 6 月末，届时，北上广深等一线城市及长沙、重庆、武汉等新一线城市均会开启商家入驻。与此同时，抖音生活服务开放了大量外卖业务岗位的招聘，这是抖音入局本地生活以来第三年大规模突围外卖行业。（来源：电商报）

【旅游】海南将发放旅游业高质量发展奖补资金

5 月 8 日，海南省旅游和文化广电体育厅发布 2023 年海南省旅游业高质量发展奖补资金扶持项目公示名单，拟发放 1.58 亿元旅游业高质量发展奖补资金，扶持 83 个旅游业项目。公示期自 5 月 8 日起至 5 月 12 日止。（来源：央广网）

【出入境】5 月 15 日起全面恢复口岸快捷通关

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”。调整在中国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。（来源：国家移民管理局）

【出入境】5 月 12 日起，入境美无需新冠疫苗接种证明

美国总统拜登 9 日签署公告，宣布取消赴美国际航班旅客的新冠疫苗接种要求，新规于美东时间 5 月 12 日 0 时 01 分生效。该公告发布后，美国疾控中心更新了针对赴美国国际访客的防疫规定，其声明说，自 5 月 12 日起，赴美国国际航班的非公民非移民乘客将不再需要出示新冠疫苗接种证明；旅客通过机场，陆地口岸和渡轮进入美国时，不再被查验疫苗证明。（来源：中新网）

4.2. 行业投融资情况

本周行业重点投融资事件：1) 泛餐饮：主打中国特色的茶咖品牌“星茵咖啡”获得 2500 万美元的 A 轮融资，咖啡品牌“ZR 自燃元素”获得 5000 万元的 Pre-A 轮融资，“Flash Coffee”获得 1200 万美元 B+轮融资，餐酒馆品牌“TAGSIU”完成近千万美元天使轮融资，近日微盟集团宣布以“资产+现金”的方式对餐饮信息化服务提供商“奥琦玮”进行战略投资；2) 其他：签证服务提供商“签之家”获得亿元级人民币 A 轮融资，外卖平台“Snoonu”完成第二轮 1200 万美元融资，近日爱博医疗拟使用不超过 1 亿元人民币自有资金对隐形眼镜品牌营销商“优你康光学”进行实缴增资。

表 1 本周行业投融资事件一览

时间	公司名称	行业	轮次	金额	投资方	简介
5.8	星茵咖啡	咖啡	A 轮	2500 万美元	中天资本	咖啡品牌运营商
5.8	Snoonu	本地生活	B 轮	1200 万美元	卡塔尔开发银行 领投	外卖平台
5.9	奥琦玮	餐饮	战略投资	-	微盟	餐饮信息化服务提供商
5.9	TAGSIU	餐饮	天使轮	千万元级	D1M 集团	自助精酿酒馆
5.9	ZR 自燃元素	咖啡	Pre-A 轮	5000 万元	中南金服	咖啡品牌管理服务商
5.11	签之家	旅游	A 轮	1 亿元	-	签证服务提供商
5.12	优你康光学	眼镜	战略投资	1 亿元	爱博医疗	隐形眼镜品牌营销商
5.12	Flash Coffee	咖啡	B+轮	1200 万美元	White Star Capital 领投	咖啡连锁品牌

资料来源：IT 桔子，华西证券研究所

4.3. 重点公司公告

【米奥会展】5 月 8 日发布关于公司监事减持计划的预披露公告

公司于近日收到公司监事会主席何问锡先生出具的《股份减持计划告知函》，因个人资金需求，拟自减持计划公告之日起十五个交易日后六个月内（窗口期不减持）以集中竞价交易方式减持其直接持有的公司股份不超过 60,000 股（占本公司总股本比例为 0.06%）。

【北京城乡】5 月 10 日发布关于拟变更公司证券简称的公告

根据公司重大资产重组事项实施进展情况，公司的主营业务发生了重大变化，由“批发和零售业”变更为“综合人力资源服务”，公司名称已由“北京城乡商业（集团）股份有限公司”变更为“北京国际人力资本集团股份有限公司”，并于 2023 年 5 月 6 日取得新换发的《营业执照》。为使公司证券简称与变更后的主营业务、未来经营发展战略规划及公司实际情况相匹配，同时更清晰地反映公司的主营业务板块和战略发展定位，公司拟将证券简称由“北京城乡”变更为“北京人力”，公司全称和证券代码“600861”保持不变。

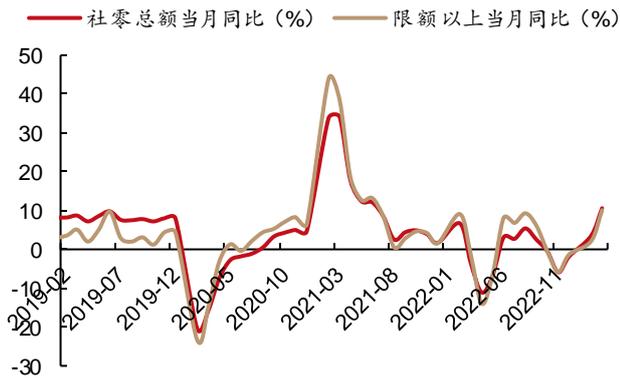
5. 宏观数据

Q1 消费市场恢复向好，其中 3 月社零增速显著加快。随着消费场景有序恢复以及一系列促消费政策落地显效，Q1 消费市场恢复态势明显，社零总额累计同比+5.8%；其中，3 月社零总额同比+10.6%，增速较 1-2 月提升 7.1 个百分点。分地区来看，Q1 城镇/乡村消费品零售额同比分别+5.7%/+6.2%；其中，3 月份，城镇消费品零售额同比+10.7%，增速较 1-2 月提升 7.3 个百分点；乡村消费品零售额同比+10.0%，增速较 1-2 月提升 5.5 个百分点。

分类型来看，餐饮消费大幅回升，商品零售增势良好。3月份，餐饮收入同比+26.3%，增速较1-2月提升17.1个百分点；商品零售额同比+9.1%，增速较1-2月提升6.2个百分点，其中限额以上服装鞋帽针织品类、化妆品类、金银珠宝品类零售额同比分别+17.7%/+9.6%/+37.4%，增速较1-2月分别提升12.3/5.8/31.5个百分点。

分渠道来看，网络零售占比同比持续提升。Q1实物商品网上零售额累计同比+7.3%，占社零总额的比重为24.2%，同比提升1.0个百分点；单月来看，据我们估算，3月份，实物商品线上/线下零售额同比分别+16.6%/6.1%，增速较1-2月分别提升11.3/4.5个百分点。

图 38 3月社零总额同比+10.6%



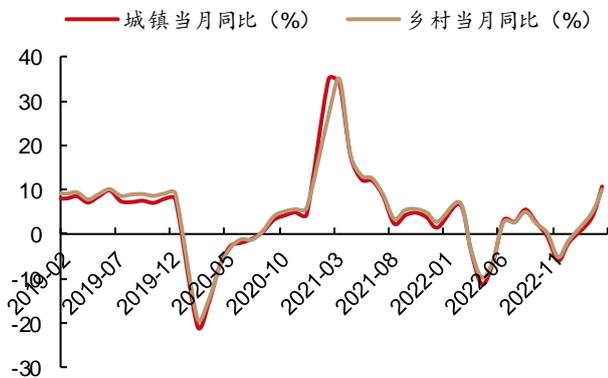
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 39 3月除汽车外社零总额同比+10.5%



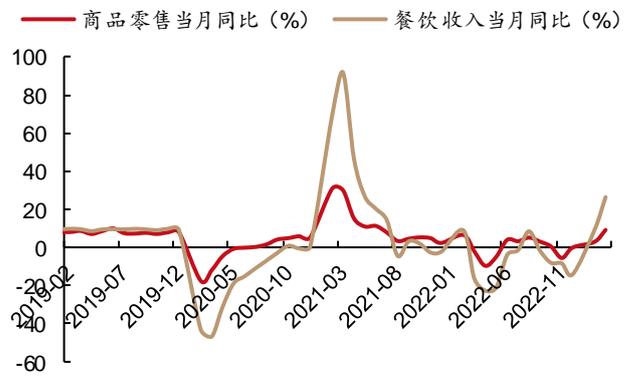
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 40 3月城镇/乡村社零总额同比+10.7%/+10.0%



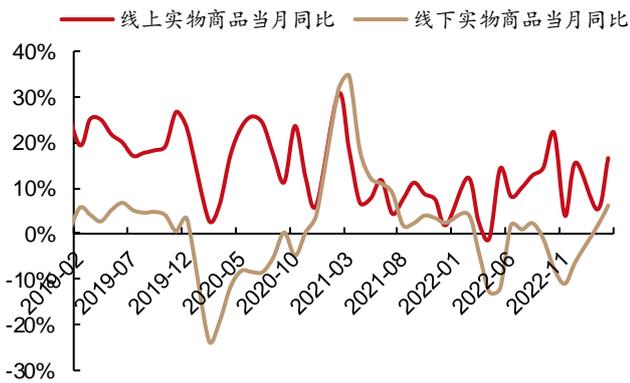
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 41 3月商品零售/餐饮收入同比+9.1%/+26.3%



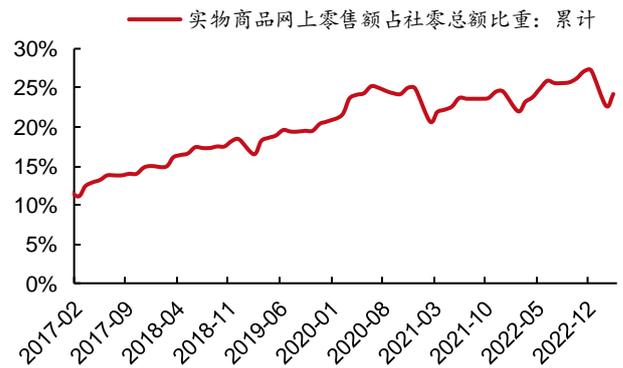
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 42 3 月实物商品线上/线下同比+16.6%/+6.1%



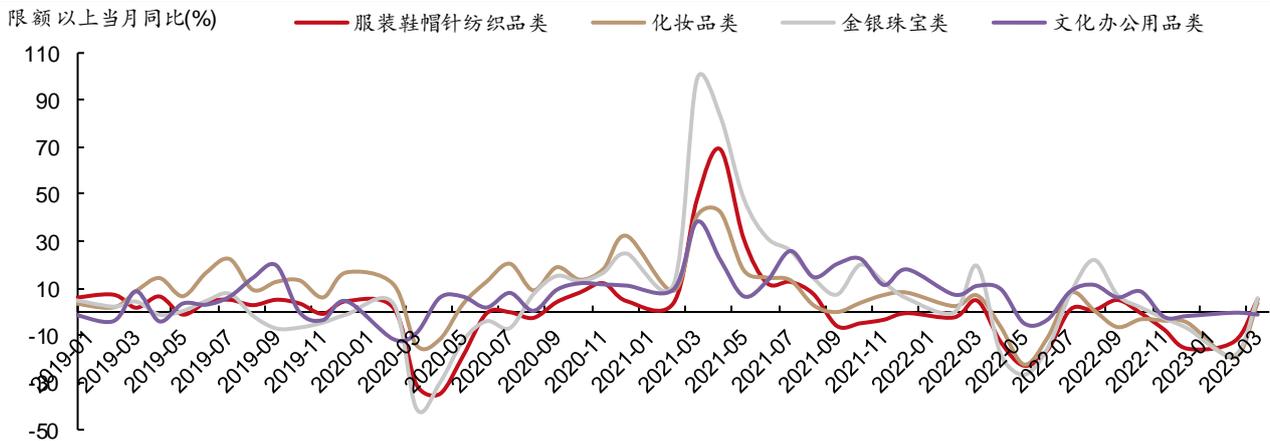
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 43 1-3 月实物商品网上零售占比 24.2%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 44 3 月服装鞋帽针纺织品类零售同比+17.7%/+9.6%/+37.4%/-1.9%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

6. 投资建议

多重利好叠加，商旅出行及服务消费有望加速恢复，积极布局 Q2 新一轮消费复苏行情。1) 会展业加速重启，一波知名展会即将举办，如第 133 届广交会于 4 月 15 日至 5 月 5 日分 3 期开展，据广交会新闻发言人、中国对外贸易中心副主任徐兵介绍，本届广交会是历史上规模最大的一届，展览面积和参展企业数量均创历史新高；展览总面积从 118 万平方米增至 150 万平方米，展位数量从 6 万个增至近 7 万个，线下展企业从 25000 家增至 34933 家，新参展企业超过 9000 家，线上展企业达到 39281 家。2) 国内旅游市场逐步恢复，经文化和旅游部数据中心测算，今年“五一”假期，全国国内旅游出游合计 2.74 亿人次/+70.83%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 119.09%；实现国内旅游收入 1480.56 亿元/+128.90%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 100.66%。3) 一方面，签证及入境政策不断调整优化，近日国家移民管理局发布公告，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”，调整在中国澳门就读的内地学生逗留签注有效期。另一方面，夏秋新航季开启，国际航班加速恢复。

建议关注两条主线：1) 有政策催化且业绩指引确定性较强的板块及个股，受益标的包括【米奥会展】、【兰生股份】、【科锐国际】、【王府井】、【同庆楼】等；2) 估值较低，仍然具备较大修复空间，且中期具备较大成长性的个股，受益标的包括【潮宏基】、【周大生】、【老凤祥】等，以及在消费场景进一步恢复驱动下，看好酒店、餐饮、免税板块的兑现高弹性，受益标的包括【锦江酒店】、【首旅酒店】、【华住酒店】、【中国中免】、【海伦司】、【九毛九】、【海底捞】、【奈雪的茶】、【呷哺呷哺】等。

7. 风险提示

宏观经济下行，居民收入及消费意愿恢复不及预期，疫情二次冲击。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。