

前五月主要景区客流复苏强劲，端午暑期出行热度有望延续

核心观点：

● 板块表现：

5月社服行业涨跌幅为-4.1%，在所有31个行业中周涨跌幅排名第15位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：教育（5%），专业服务（-4%），旅游及景区（-8%），酒店餐饮（-11%）。

● 重大事件点评：

1-5月各大景区复苏强劲，端午暑期出行热度有望延续。峨眉山、黄山1-5月累计接待游客分别较2019年同期增长53%、29%，表现亮眼。飞猪数据显示，截至6月8日，端午假期首日及前一日的火车票预订量同比增长超30倍，机票预订量同比增长超7倍；携程数据表明，提前一个月订暑期的单量同比增长超20倍。我们认为在补偿性需求+口红效应+门票减免政策共同驱动下，今年国内游高景气有望持续，景区公司得益于扩容项目和高经营杠杆，年内有望实现高业绩弹性。回顾历史，暑期旺季具有一定行情规律，在今年宏观经济弱复苏预期下，后续景区板块业绩兑现仍值得期待。

● 投资建议：

旅游：暑期旺季行情或提前演绎，推荐景区产业链+澳门博彩板块。优选疫后有增量、交通环节有改善标的，推荐大丰实业、峨眉山A、天目湖。此外持续建议关注港股澳门博彩板块机会，推荐美高梅中国、金沙中国、银河娱乐。

免税：继续等待数据改善、政策催化。中长期维度，我们认为消费回流大逻辑未变，短期回调后将为长期布局提供契机。推荐中国中免，海南机场，建议关注王府井、海汽集团、海南发展、上海机场、白云机场、百联股份。

会展：行业旺季来临，板块二季度业绩兑现概率高。近期米奥会展减持事项已落地，我们持续看好公司自主办展、合作办展、外延并购三轮驱动下，在一带一路、RCEP市场的成长空间。新增推荐国资会展龙头兰生股份（困境反转+会展中国战略打开成长空间）。

酒店：高频数据保持稳定，持续关注加盟商开店信心变化。国内酒店行业中长期供需、竞争格局均较清晰，头部酒店集团受益于供给出清+轻资产扩张+中高端升级，仍是疫后行业复苏最大受益者，推荐锦江酒店、首旅酒店、华住集团-S、君亭酒店。

餐饮：行业门店止跌回升，看好餐饮品牌连锁化率持续提升。伴随多个餐饮品牌开放加盟/类加盟机制，未来2-3年将是强势能品牌开店提速的最佳阶段，行业连锁化率提升有望延续，推荐强品牌势能餐企九毛九、海伦司、奈雪的茶。

● 风险提示：

疫情二次传播风险；宏观经济下行风险；行业竞争格局恶化风险。

分析师

顾熹闽

☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

相关研究

【银河社服】行业周报：暑期旺季行情有望提前演绎，关注景区及澳门博彩板块

【银河社服】行业周报：关注二季度业绩兑现方向，聚焦会展、文体设备细分行业龙头

【银河社服】行业周报：出行板块进入低基数复苏阶段，重点关注环比改善持续提升方向

目 录

一、重大事项点评.....	2
(一) 事件: 1-5 月各大景区复苏强劲, 端午暑期出行热度有望延续	2
(二) 点评: 补偿需求和口红效应下, 暑期旺季可期.....	2
二、市场动态.....	3
(一) 板块行情: 5 月社服板块表现优于沪深 300.....	3
(二) 个股行情: 个股表现分化明显	4
三、行业数据.....	5
(一) 社零: 4 月修复斜率放缓, 餐饮经营弹性显现.....	5
(二) 机场: 海南机场核心机场客流量修复.....	6
(三) 餐饮: 餐饮品牌展店速度平稳	7
(四) 博彩: 5 月澳门博彩毛收入增长延续.....	7
四、投资建议及重点覆盖的股票.....	8
五、风险提示.....	9

一、重大事项点评

(一) 事件：1-5月各大景区复苏强劲，端午暑期出行热度有望延续

1-5月各大景区恢复情况：(1) 峨眉山景区：累计接待游客 248 万人次，较 2019 年同期增长 53%；(2) 长白山景区：累计接待游客 37 万人次，同比增长 857%，较 2019 年同期增长 5%；(3) 黄山风景区：累计接待游客 178 万人次，同比增长 663%，较 2019 年同期增长 29%；(4) 宋城演艺：累计场次达 2285 场，同比增长 259%。

端午暑期预定情况：飞猪数据显示，截至 6 月 8 日，端午假期首日及前一日的火车票预订量同比增长超 30 倍，机票预订量同比增长超 7 倍，租车预订量同比增长近 4 倍，近一周跨省游订单占比高达近 90%。携程数据表明，暑期订单量增长显著，提前一个月订暑期的单量同比增长超 20 倍。

(二) 点评：补偿需求和口红效应下，暑期旺季可期

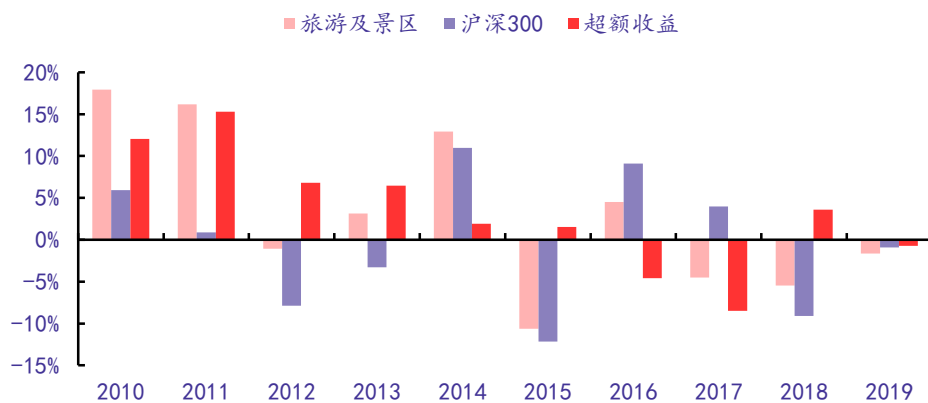
结合五一出游数据，我们可以看到，国内旅游市场复苏强劲，居民出游的热情较高，同时出行半径显著扩大，长线游需求回升。但伴随着 4 月高频数据的滑落，消费复苏斜率放缓，人均旅游消费亦有所下降。对于后续即将到来的端午节假日和暑期旺季，我们认为景区板块景气度有望延续，具体原因如下：

居民出行热度高：(1) 长线游需求积压释放：疫情期间的长线异地旅游受冲击程度最高、补偿性需求应最强，而旅游作为低频消费，其补偿性消费兑现有望贯穿全年；**(2) 口红效应驱动：**经济下行压力下，消费降级催生出“寺庙经济”现象，背后体现的消费行为是由“功能性”消费转为“精神性”消费，年轻客群的消费需求有望为暑期旺季提供客流支撑；**(3) 景区门票减免政策：**部分景区在 2023 年推出门票优惠政策，以吸引客流增加，如张家界大峡谷景区 2023 年全年对来自全国各地的游客免首道门票；黄山风景区 4-6 月实施每周三门票免费的优惠政策，4 月还额外推出每个工作日 5000 张免费门票。

景区提质扩容，高经营杠杆下有望带来高业绩弹性。各景区公司为降低对“门票经济”的依赖，在疫情期间，积极提质扩容。如峨眉山 A 拓展旅游演艺、旅游数据大中心；天目湖酒店扩容，新增竹溪谷酒店，提升索道运力；九华旅游进行文宗古村、大九华宾馆商务楼改造、狮子峰景区开发等。预计景区公司在后续客流旺季带动下，受益于自身高经营杠杆和项目扩容，叠加国企改革降本增效，有望带来高业绩弹性。

回顾历史，暑期旺季具有一定行情规律。我们选取 6 月下旬至 8 月中旬作为暑期时段，在 2010-2019 年暑期，旅游及景区板块有超额收益的年份占比达 70%。其中，2019 年仅跑输大盘 1%，2016 年则是受强降水天气影响。整体来看，暑期旺季行情规律较为显著，在今年宏观经济弱复苏预期下，后续景区板块业绩兑现仍值得期待。

图 1: 2010-2019 年暑假期间景区板块超额收益情况



资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

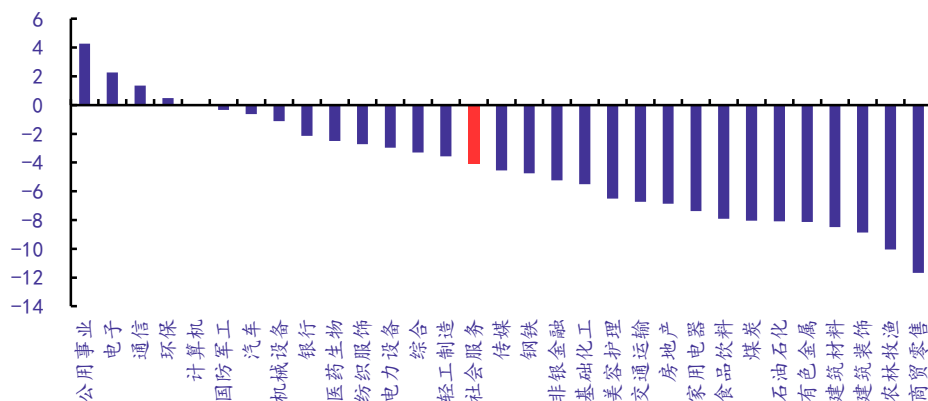
二、市场动态

(一) 板块行情: 5月社服板块表现优于沪深300

2023年5月, 社服行业涨跌幅为-4.1%, 跑赢沪深300指数1.6pct, 在所有31个行业中月涨跌幅排名第15位。其中, 各细分板块涨跌幅分别为: 教育(5%), 专业服务(-4%), 旅游及景区(-8%), 酒店餐饮(-11%)。

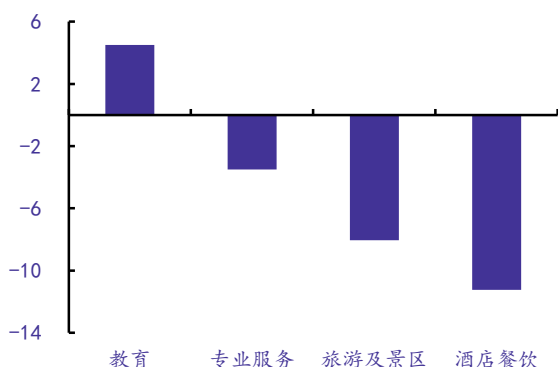
年初至今, 社服行业涨跌幅为-7.4%, 落后沪深300指数5.5pct, 各细分板块年初至今表现分别为: 教育(9%), 专业服务(-5%), 旅游及景区(-11%), 酒店餐饮(-24%)。

图 2: 申万一级行业指数 5月涨跌幅(%)



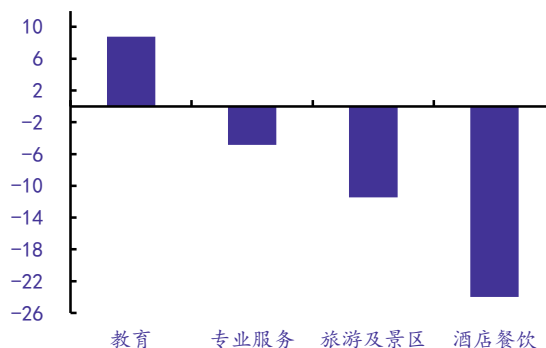
资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

图 3: 社服行业各细分板块 5 月涨跌幅情况 (申万行业, %)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

图 4: 年初至今各细分板块涨跌幅情况 (申万行业, %)



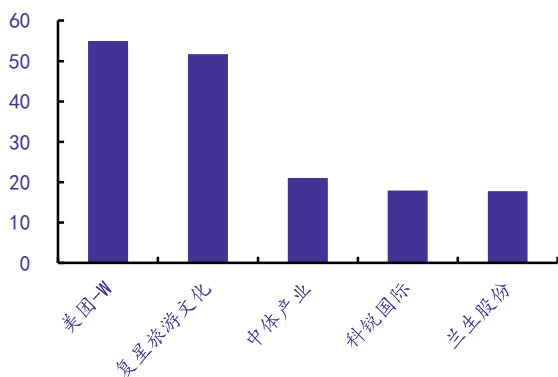
资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

(二) 个股行情: 个股表现分化明显

个股方面, 按照申万行业分类选取二级行业社会服务个股并结合部分港股重要标的进行分析。本月涨幅排名前 5 的个股分别为: 美团-W (+55%), 复星旅游文化 (+52%), 中体产业 (+21%), 科锐国际 (+18%), 兰生股份 (+18%)。

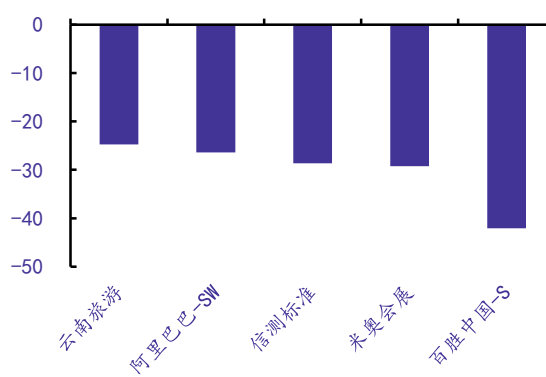
本月跌幅排名前 5 的个股分别为: 百胜中国-S (-42%), 米奥会展 (-29%), 信测标准 (-29%), 阿里巴巴-SW (-26%), 云南旅游 (-25%)。

图 5: 本月涨幅排名前 5 的个股 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

图 6: 本月跌幅排名前 5 的个股 (%)

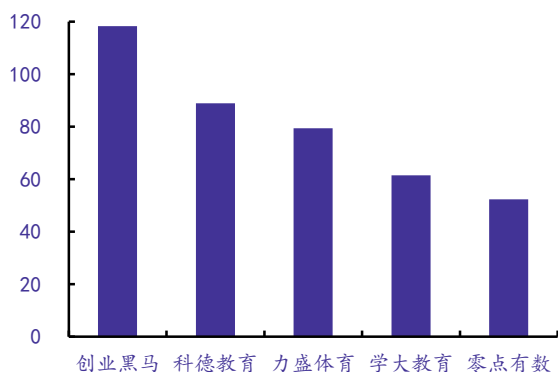


资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

年初至今涨幅排名前 5 的个股分别为: 创业黑马 (+118%), 科德教育 (+89%), 力盛体育 (+79%), 学大教育 (+62%), 零点有数 (+52%)。

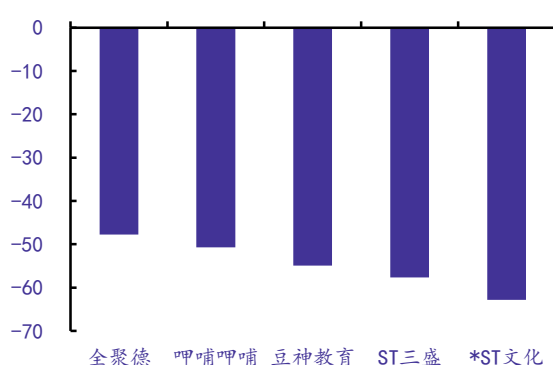
年初至今跌幅排名前 5 的个股分别为: *ST 文化 (-63%), ST 三盛 (-58%), 豆神教育 (-55%), 呷哺呷哺 (-51%), 全聚德 (-48%)。

图 7：年初至今涨幅排名前 5 的个股 (%)



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

图 8：年初至今跌幅排名前 5 的个股 (%)



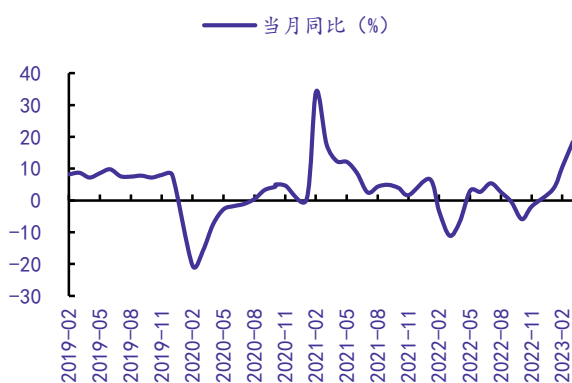
资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

三、行业数据

(一) 社零：4 月修复斜率放缓，餐饮经营弹性显现

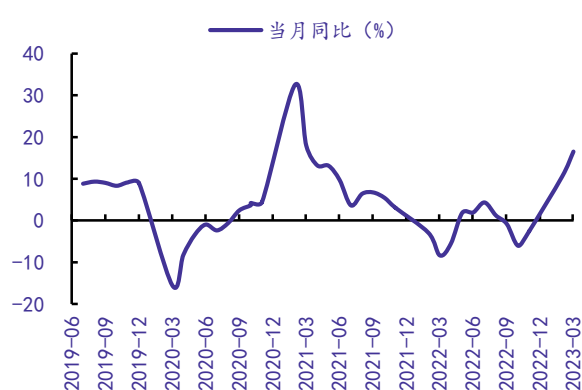
消费复苏持续，修复斜率放缓。据国家统计局数据显示，2023 年 4 月，我国社零售总额达 3.5 万亿元，同比增长 18%，环比提升 7.8pct，剔除低基数影响，两年复合增速 2.6%，环比下滑 0.7pct。其中，除汽车以外的消费品零售额 3.1 万亿元，同比增长 16.5%，环比提升 6pct，剔除低基数影响，两年复合增速 3%，环比下滑 0.1pct。

图 9：社零总额当月同比 (%)



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

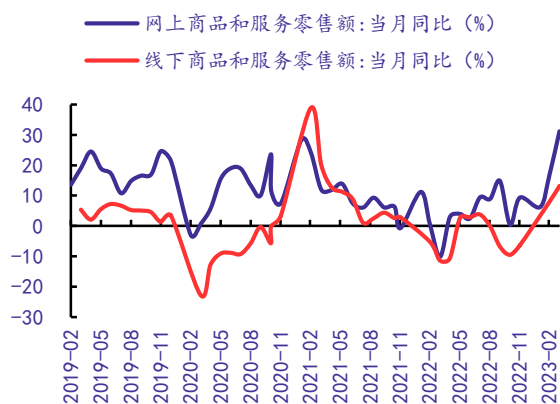
图 10：除汽车外社零总额当月值同比 (%)



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

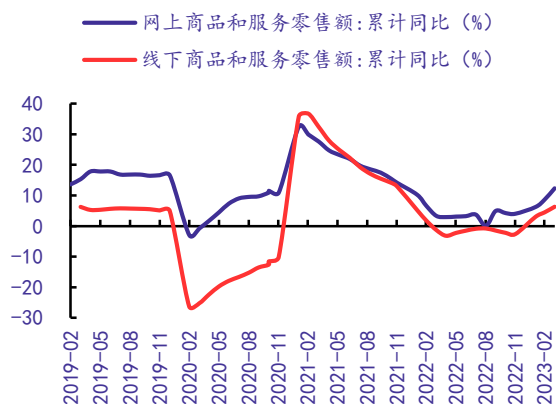
分渠道来看，线上消费弹性优于线下。2023 年 4 月，全国网上、线下零售额分别同比增长 31%、13%，环比提升 14.6pct、5.3pct，其中网上零售额延续较高增速，弹性更优。2023 年 1-4 月，全国网上零售额 4.4 万亿元，同比增长 12%。其中，实物商品网上零售额 3.7 亿元，增长 10%，社零总额占比为 24.8%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长 9%、13.5%、9.6%。

图 11: 网上&线下商品和服务零售额当月同比 (%)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

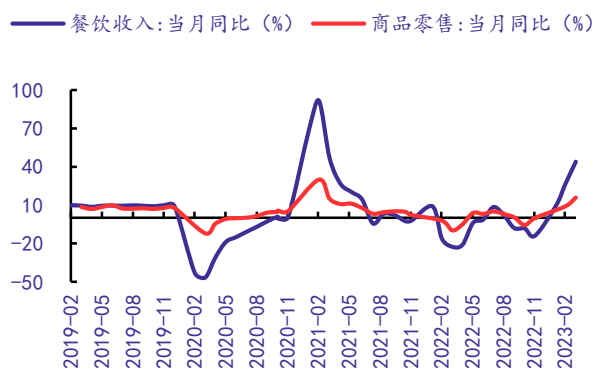
图 12: 网上&线下商品和服务零售额累计同比 (%)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

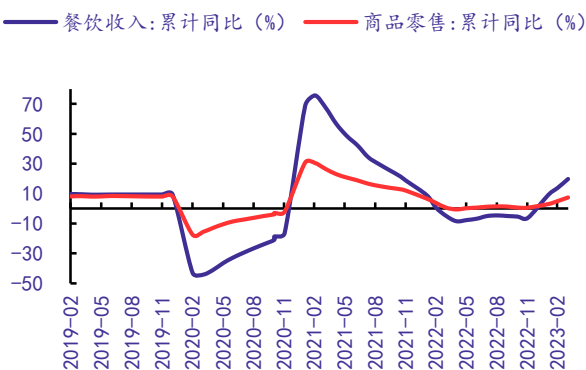
分类型来看, 餐饮收入同比增速持续提升。2023 年 4 月, 餐饮收入、商品零售额分别同比增长 44%、16%, 环比提升 17.5pct、6.8pct, 其中餐饮在消费场景修复下补偿性需求释放, 经营弹性显著。2023 年 1-4 月餐饮收入累计同比增长 19.8%, 剔除低基数影响, 两年复合增速 6.6%, 仍低于疫前 9% 水平。

图 13: 社零: 商品零售&餐饮收入当月同比 (%)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

图 14: 社零: 商品零售&餐饮收入累计同比 (%)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

(二) 机场: 海南机场核心机场客流量修复

2023 年 5 月, 海南核心机场航班和客流量改善明显, 环比有所下滑, 均恢复至疫前水平, 具体来看:

海口美兰机场: 2023 年 5 月, 海口美兰机场进出港航班 1.4 万架次, 环比下滑 3.8pct, 进出港航班运送旅客人次约 180 万人, 环比下滑 7.2pct, 分别恢复至 2019 年同期 108% 和 108%。

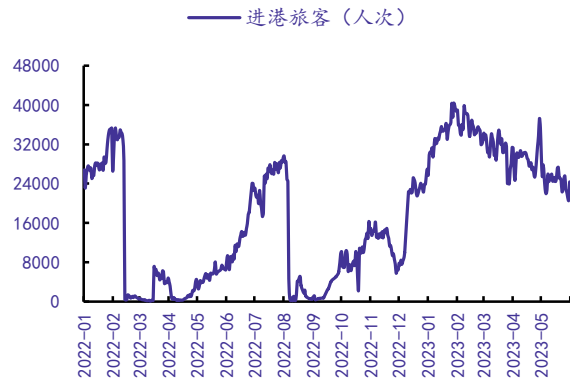
三亚凤凰机场: 2023 年 5 月, 三亚凤凰机场进港航班 0.56 万架次, 环比下滑 1.1pct, 进港航班运送旅客人次约 76 万人, 环比下滑 13.4pct, 分别同比增长 86% 和 354%, 分别恢复至 2019 年同期 100% 和 125%。

图 15: 海口美兰机场运送旅客量



资料来源: 美兰机场官方微博, 中国银河证券研究院

图 16: 三亚凤凰机场进港旅客量



资料来源: 凤凰机场官方微博, 中国银河证券研究院

(三) 餐饮: 餐饮品牌展店速度平稳

2023 年 5 月餐企品牌拓店节奏稳健, 环比开店有所放缓, 具体来看:

火锅: 截至 2023 年 5 月底, 海底捞门店总计 1356 家, 海底捞 1 月、2 月均新开 2 家门店, 3 月、4 月均新开 1 家门店; 怂火锅门店总计 35 家, 1 月新开 2 家门店, 4 月新开 6 家门店。

休闲餐饮: 截至 2023 年 5 月底, 太二酸菜鱼门店总计 470 家, 5 月新开 1 家门店, 1-5 月共新开店 26 家。

酒馆&茶饮: 截至 2023 年 5 月底, 海伦司门店总计 731 家, 5 月新开 2 家门店, 1-5 月共新开店 6 家; 奈雪的茶门店总计 1148 家, 5 月新开 5 家门店, 1-5 月共新开店 81 家。

表 1: 部分上市餐企开业情况

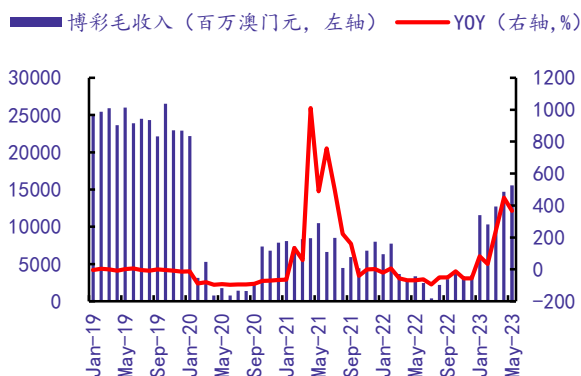
品牌	2023 年计划拓店 (家)	2023 年开店进展 (家)					
		1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	截至 5 月共开店
太二	120	10	5	0	10	1	26
怂火锅	25	2	0	0	6	0	8
海底捞	-	2	2	1	1	0	6
海伦司	200	0	2	3	0	2	7
奈雪的茶	600	16	16	15	29	5	81

资料来源: 窄门餐眼, 公司公告, 中国银河证券研究院

(四) 博彩: 5 月澳门博彩毛收入增长延续

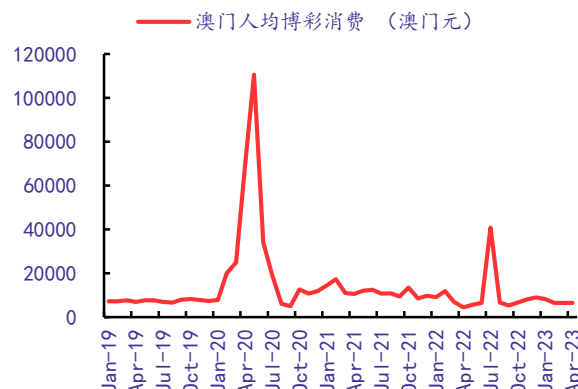
5 月澳门博彩毛收入持续创疫情开放以来新高。据澳门博彩监察协调局披露数据, 2023 年 5 月, 澳门博彩毛收入 156 亿港元, 同比增长 366%, 恢复至 2019 年同期 60%, 自 2023 年疫情放宽以来收入持续创新高。4 月入境旅客 227 万人, 同比增长 275%, 恢复至 2019 年同期的 61%; 4 月人均博彩消费 6474 元, 同比增长 47%, 恢复至 19 年同期的 94%。

图 17: 澳门博彩毛收入当月值及增速 (截止 2023 年 5 月)



资料来源: 澳门博彩监察协调局, 中国银河证券研究院

图 18: 澳门博彩人均博彩消费 (截止 2023 年 4 月)



资料来源: 监察协调局, DSEC, 中国银河证券研究院

四、投资建议及重点覆盖的股票

建议关注:

- 1) 旅游: 暑期旺季行情或提前演绎, 推荐景区产业链+澳门博彩板块, 优选疫后有增量、交通环节有改善标的, 推荐大丰实业、峨眉山 A、天目湖;
- 2) 免税: 继续等待数据改善、政策催化, 推荐中国中免、海南机场;
- 3) 会展: 行业旺季来临, 板块二季度业绩兑现概率高, 推荐米奥会展、兰生股份;
- 4) 酒店: 高频数据保持稳定, 持续关注加盟商开店信心变化, 推荐锦江酒店、首旅酒店、华住集团-S、君亭酒店;
- 5) 餐饮: 行业门店止跌回升, 看好餐饮品牌连锁化率持续提升, 推荐强品牌势能餐企九毛九、海伦司、奈雪的茶。

表 2: 重点覆盖公司

证券代码	证券简称	归母净利润/亿元			同比增速			PE			投资评级
		2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
旅游											
603081.SH	大丰实业	4.8	5.7	7.2	66%	20%	26%	14	12	9	推荐
000888.SZ	峨眉山 A	2.4	2.8	3.2	265%	18%	15%	28	24	20	推荐
603136.SH	天目湖	2.0	2.3	2.7	868%	17%	15%	27	23	20	推荐
免税											
601888.SH	中国中免	109.8	144.1	173.4	118%	31%	20%	22	17	14	推荐
600515.SH	海南机场	11.3	17.0	20.9	-39%	50%	23%	42	28	23	推荐
会展											
600826.SH	兰生股份	1.4	2.0	2.5	18%	45%	25%	41	28	23	推荐
300795.SZ	米奥会展	1.96	2.93	4.22	290%	49%	44%	28	19	13	推荐
酒店											

600754.SH	锦江酒店	14.6	21.7	26.9	1189%	48%	24%	31	21	17	推荐
600258.SH	首旅酒店	8.3	11.7	14.0	242%	41%	20%	27	19	16	推荐
1179.HK	华住集团-S	32.3	39.2	45.6	277%	22%	16%	34	28	24	推荐
301073.SZ	君亭酒店	1.2	1.9	2.5	317%	50%	34%	60	40	30	推荐
餐饮											
9922.HK	九毛九	7.2	8.8	11.7	1369%	22%	33%	28	23	17	推荐
9869.HK	海伦司	4.1	6.9	9.0	126%	66%	32%	22	13	10	推荐
2150.HK	奈雪的茶	2.9	6.2	9.1	163%	110%	48%	34	16	11	推荐

资料来源：中国银河证券研究院

五、风险提示

疫情二次传播风险；宏观经济下行风险；行业竞争格局恶化风险。

插图目录

图 1: 2010-2019 年暑假期间景区板块超额收益情况	3
图 2: 申万一级行业指数 5 月涨跌幅 (%)	3
图 3: 社服行业各细分板块 5 月涨跌幅情况 (申万行业, %)	4
图 4: 年初至今各细分板块涨跌幅情况 (申万行业, %)	4
图 5: 本月涨幅排名前 5 的个股 (%)	4
图 6: 本月跌幅排名前 5 的个股 (%)	4
图 7: 年初至今涨幅排名前 5 的个股 (%)	5
图 8: 年初至今跌幅排名前 5 的个股 (%)	5
图 9: 社零总额当月同比 (%)	5
图 10: 除汽车外社零总额当月值同比 (%)	5
图 11: 网上&线下商品和服务零售额当月同比 (%)	6
图 12: 网上&线下商品和服务零售额累计同比 (%)	6
图 13: 社零: 商品零售&餐饮收入当月同比 (%)	6
图 14: 社零: 商品零售&餐饮收入累计同比 (%)	6
图 15: 海口美兰机场运送旅客量	7
图 16: 三亚凤凰机场进港旅客量	7
图 17: 澳门博彩毛收入当月值及增速 (截止 2023 年 5 月)	8
图 18: 澳门博彩人均博彩消费 (截止 2023 年 4 月)	8

表格目录

表 1: 部分上市餐企开业情况	7
表 2: 重点覆盖公司	8

分析师简介及承诺

顾熹闻，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangm