

2023年07月08日

中免 Q2 毛利率回升，暑期来临关注出行链超预期行情

社服零售行业周报

► 中国中免发布半年度业绩快报，Q2 毛利率企稳回升

中国中免 7 月 7 日发布 2023 半年度业绩快报，2023 年上半年，实现营业收入 358.58 亿元，同比增长 29.68%，实现营业利润 49.47 亿元，同比下降 6.60%，实现归属于上市公司股东的净利润 38.64 亿元，同比下降 1.87%。单拆 Q2 公司实现营业收入 150.9 亿元，同增 38.8%，实现归母净利润 15.6 亿元，同增 13.8%；实现扣非归母净利润 15.6 亿元，同增 13.7%。居民消费意愿及能力仍在恢复过程当中以及对套代购的严厉打击使得公司业绩承压，但公司更注重平衡规模与利润，Q2 毛利率环比提升 3.7pct。当前公司经营处于磨底阶段，7 月起第二届海南离岛免税购物节开启，海南省将发放 2000 万购物券，伴随海南旅游旺季来临、海棠湾一期二号地项目落地等，经营有望逐步改善。

► 暑期来临，关注出行链超预期行情

暑期序幕拉开近一周，根据携程旗下 FlightAI 市场洞察平台数据，暑运前五日国内机场客运量近 900 万，较 2019 年同期增长近 14%，其中长线游占比明显增加。第三季度利润在景区、酒店等板块通常占比较高，暑期旺季有望带动出行链迎来超预期行情。近年来，受政策导向，景区门票提价较为有限，属于外出旅游过程中的性价比消费，峨眉山、长白山、黄山等景区在今年端午假期中旅游人次超越疫情前水平，暑期有望延续之前的表现，景区股具有较强的经营杠杆，业绩弹性有望持续释放。根据 STR 报道，酒店房价在五一过后迎来小幅调整，但随着中高考结束，房价再次迎来上涨趋势，行业高景气有望推动龙头公司同店经营与拓店规模共同取得亮眼表现。

投资建议

建议关注两条投资主线：1) 随着居民消费能力、消费信心的持续提升，服务类消费恢复弹性大，受益板块及标的包括酒店（华住集团、锦江酒店、首旅酒店），景区（曲江文旅、黄山旅游、宋城演艺、天目湖、中青旅），免税（中国中免、王府井），餐饮（同庆楼、九毛九、海伦司、海底捞、奈雪的茶、呷哺呷哺），黄金珠宝（潮宏基、周大生、老凤祥、周大福）等；2) RCEP+一带一路带来发展红利，聚焦细分行业小龙头，受益板块及标的包括会展（米奥会展、兰生股份），跨境电商（吉宏股份、小商品城、华凯易佰）等。

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

联系电话：

分析师：王璐

邮箱：wanglu2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523040001

联系电话：

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。

正文目录

1. 行情回顾.....	4
2. 行业公司动态.....	5
2.1. 行业资讯.....	5
2.2. 行业投融资情况.....	6
2.3. 重点公司公告.....	6
3. 宏观数据.....	7
4. 投资建议.....	9
5. 风险提示.....	9

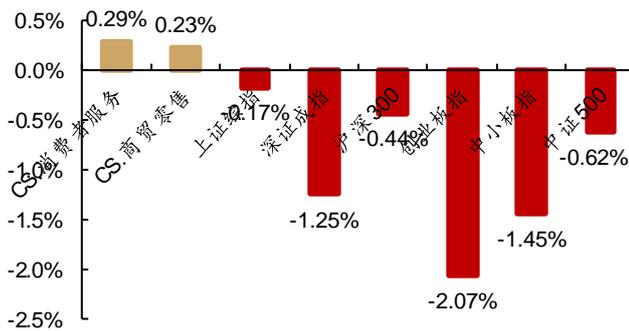
图表目录

图 1 本周大盘及社服零售行业涨跌.....	4
图 2 本周重点子板块涨跌.....	4
图 3 本周涨幅排名前五的个股.....	4
图 4 本周跌幅排名前五的个股.....	4
图 5 5月社零总额同比+12.7%.....	7
图 6 5月除汽车外社零总额同比+11.5%.....	7
图 7 5月城镇/乡村社零总额同比+12.7%/+12.8%.....	8
图 8 5月商品零售/餐饮收入同比+10.5%/+35.1%.....	8
图 9 5月实物商品线上/线下同比+10.8%/+10.3%.....	8
图 10 1-5月实物商品网上零售占比 25.6%.....	8
图 11 5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+17.6%/+11.7%/+24.4%/-1.2%.....	8
表 1 本周行业投融资事件一览.....	6

1. 行情回顾

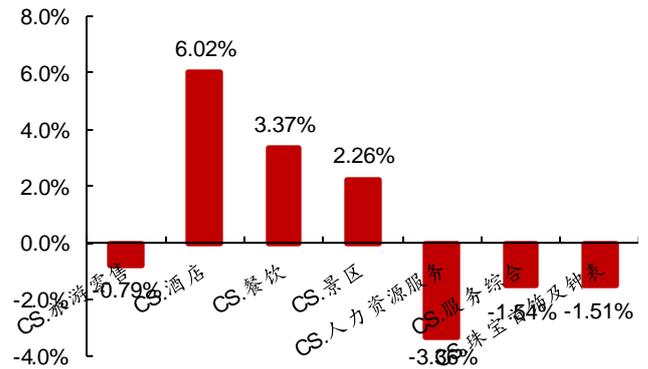
本周消费者服务指数与商贸零售指数均跑赢大盘，重点子板块中酒店、餐饮、景区涨幅居前。2023/7/03-2023/7/07，中信消费者服务指数涨幅+0.29%，中信商贸零售指数涨幅+0.23%，上证综指涨幅-0.17%，深证成指涨幅-1.25%，沪深300涨幅-0.44%，创业板指涨幅-2.07%，中小板指涨幅-1.45%，中证500涨幅-0.62%；重点子板块中，涨幅由高到低分别为酒店(+6.02%)、餐饮(+3.37%)、景区(+2.26%)、人力资源服务(-3.36%)、服务综合(-1.54%)、珠宝首饰及钟表(-1.51%)。

图1 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

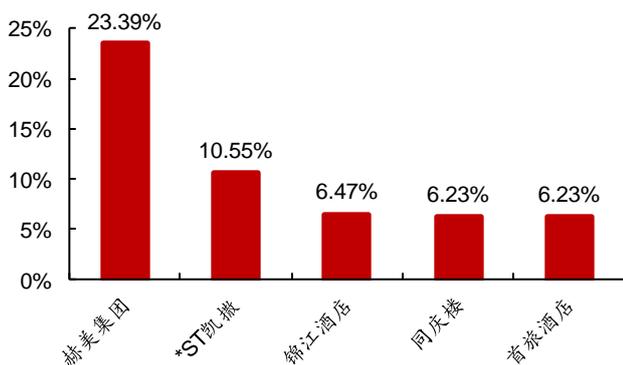
图2 本周重点子板块涨跌



资料来源: wind, 华西证券研究所

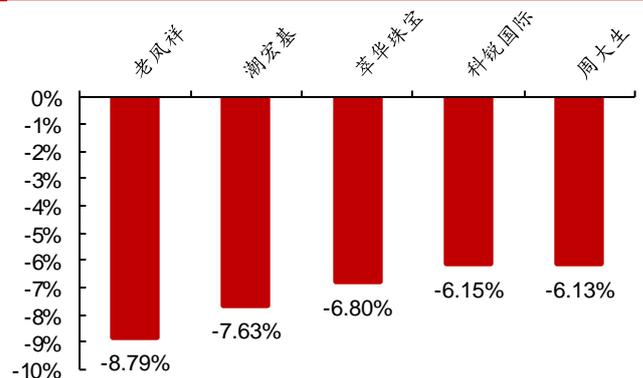
个股方面，赫美集团以周涨幅 23.39% 位居涨幅榜首位，*ST 凯撒、锦江酒店、同庆楼、首旅酒店以周涨幅 10.55%、6.47%、6.23%、6.23% 分列个股涨幅第二、三、四、五位；本周跌幅榜前五位分别为老凤祥 (-8.79%)、潮宏基 (-7.63%)、萃华珠宝 (-6.80%)、科锐国际 (-6.15%)、周大生 (-6.13%)。

图3 本周涨幅排名前五的个股



资料来源: wind, 华西证券研究所

图4 本周跌幅排名前五的个股



资料来源: wind, 华西证券研究所

2. 行业公司动态

2.1. 行业资讯

【免税】23H1 海南离岛免税销售额免税销售 264.84 亿元，同比增长 26%

今年 1-6 月，海南离岛免税购物保持良好发展态势，全岛 12 家离岛免税店实现销售额约 324 亿元，同比增长 31%。总销售额中，免税销售 264.84 亿元，同比增长 26%；免税购物人数 516.6 万人次，同比增长 34%；免税购物件数 2568.23 万件，同比增长 5.8%。（来源：海南商务厅）

【免税】6 月 28 日 2023 第二届海南国际离岛免税购物节开启，海南省发放 2000 万元消费券

本届离岛免税购物节期间，海南省将发放 2000 万元免税购物政府消费券，各免税经营主体将持续推出超过 30 场主题促销活动。（来源：海南日报）

【会展】世界人工智能大会开幕，参展面积 5 万平，参展企业 400+。

2023 世界人工智能大会于 7 月 6 日上午在上海世博中心、上海世博展览馆举办。今年是东浩兰生会展集团承办世界人工智能大会的第五年。5 万平方米世博主展览涵盖核心技术、智能终端、应用赋能、前沿技术四大板块，包括大模型、芯片、机器人、智能驾驶等领域，集结参展企业超 400 家，优秀初创企业超 50 家，首发首展新品达 30 余款，还有 20 余款机器人现场亮相。（来源：东浩兰生公众号）

【会展】上海新国际博览中心：今年会展量恢复七至八成

在今年 4 月举办的第十八届中国会展经济国际合作论坛（CEFCO）期间，上海新国际博览中心总经理迈克尔表示，上海新国际博览中心 2019 年举办了 140 场展览会，是近年来的最好成绩。对比 2019 年的业绩，今年场馆预计将举办展会 100-110 场，恢复到疫情前的 70-80%，预计到明年基本上完全恢复。（来源：环球旅讯）

【出行】暑运开局旺，国内机票均价已过千元

暑运开幕开启近一周，多地机场和火车站出现人流“井喷”，旅游度假、探亲访友、学生出行集中，根据携程旗下 FlightAI 市场洞察平台数据，暑运前五日国内机场客运量近 900 万，较 2019 年同期增长近 14%。携程数据显示，暑运前五日国内机票订单达到历史新高，出境机票订单同比增长 6 倍。长线游成为暑期一大热点。根据携程数据，截至 7 月 5 日，暑运前五日周边游、长线游订单环比 6 月增幅分别为 29%、64%，假期直接推动了旅客出游半径、出游天数的拉长。（来源：环球旅讯）

【出入境】国际航协：5 月份全球航空客运量恢复至 2019 年同期水平 96.1%

国际航协（IATA）2023 年 5 月客运定期数据显示，航空旅行需求持续强劲增长。2023 年 5 月航空客运总量同比 2022 年 5 月增长 39.1%。全球航空客运量恢复至 2019 年 5 月水平的 96.1%。行业总载客率上升至 81.8%，北美航空公司载客率领涨，达 86.3%。（来源：环球旅讯）

【酒店】STR：中国国内酒店房价在中高考之后再次呈现上扬趋势

从平均房价和每间可售房收入来看，房价驱动每间可售房收入赶超 2019 年同期，尤其是五一期间房价的猛式上涨带动每间可售房收入达到新高，但在五一假期结束后，迎来了断崖式的下跌，近期在中高考之后，房价再次呈现上扬趋势。细看各级别酒店的月度每间可售房收入表现，在 4 月份，所有档次酒店实现大满贯，表现均优于 2019

年。根据5月年累计数据显示，中高档需求优于其他级别，所有级别酒店房价已恢复，高端酒店恢复情况则暂时落后于其他级别酒店。（来源：STR公众号）

2.2. 行业投融资情况

本周行业重点投融资事件：时尚个护品牌 TYMO 完成 A 轮融资，融资金额数千万元人民币，主要产品为发型设计工具；电商营销服务商头流数智完成天使轮融资，融资金额 2000 万元人民币，公司主要业务涵盖直播自营、直播运营、短视频内容、品牌 IP 打造等；晓桐快餐完成战略投资，融资数千万元人民币，晓桐快餐是北京市教委指定的专业从事学生营养餐制作、配送的企业，与平安云厨联合打造示范性中央厨房产业园区；洛克公园本周获蚂蚁集团战略投资，

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
7.07	TYMO	电商零售	A 轮	数千万元	康煦投资，零一创投	时尚个护品牌，主要产品为发型设计工具
7.04	头流数智	电商零售	天使轮	2000 万元人民币	中信国际投资控股	电商营销服务商
7.04	晓桐快餐	本地生活	战略投资	数千万元人民币	平安云厨	学生营养餐配送制作服务商
7.05	洛克公园	体育运动	战略投资	-	蚂蚁集团	连锁体育场馆运营商

资料来源：IT 桔子，华西证券研究所

2.3. 重点公司公告

【中国中免】7月7日发布 2023 年半年度业绩快报

2023 年上半年，实现营业收入 358.58 亿元，同比增长 29.68%，实现营业利润 49.47 亿元，同比下降 6.60%，实现归属于上市公司股东的净利润 38.64 亿元，同比下降 1.87%。报告期内，公司更加重视利润与规模的平衡，主营业务毛利率稳步提升，2023 年上半年较去年下半年环比提升 7.81 个百分点，其中二季度较一季度环比提升 3.67 个百分点。

【小商品城】下属子公司第三方支付牌照获得续展

2023 年 7 月 7 日公告，下属子公司快捷通支付服务有限公司于近日完成《支付业务许可证》(Z2024733000013) 的续展，有效期 2023 年 7 月 6 日至 2028 年 7 月 5 日，第三方支付牌照获得续展，是对公司支付业务规范水平的肯定，有利于公司支付业务的持续发展，对公司整体发展亦有积极促进作用。

【王府井】发布 2023 年半年度业绩预告

预计 2023 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 49,000 万元到 54,000 万元，与上年同期相比，预计增加 10,959 万元到 15,959 万元，同比增加 29%到 42%。

归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 45,000 万元到 50,000 万元，与上年同期相比，预计增加 28,944 万元到 33,944 万元，同比增加 180%到 212%。

【兰生股份】发布 2023 年半年度业绩预告

公司发布 2023 年上半年业绩预告，预计 23H1 公司实现归母净利润 1.9 亿元，扭亏为盈，去年同期为-3740 万元；预计 23H1 公司实现扣非归母净利润 1.26 亿元，去年同期为-992 万元；预计 23H1 公司实现营业收入 5.7 亿元，同比增长 396%。

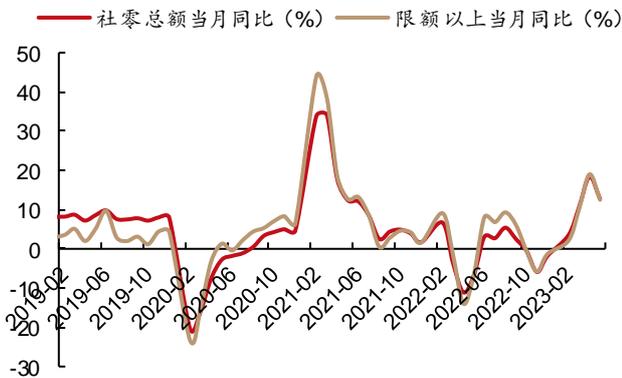
3. 宏观数据

5 月社零总额同比+12.7%，增速环比回落。受去年同期基数走高及“五一”假期前移等因素影响，5 月份社零总额同比+12.7%，增速环比回落 5.7 个百分点；其中，除汽车外的社零总额同比+11.5%，增速环比回落 5.0 个百分点。分地区来看，5 月份，城镇消费品零售额同比+12.7%，增速环比回落 5.9 个百分点；乡村消费品零售额同比+12.8%，增速环比回落 4.5 个百分点。

分类型来看，餐饮消费延续高增长，黄金珠宝销售表现依旧亮眼。5 月份，全国餐饮收入同比+35.1%，增速环比回落 8.7 个百分点；商品零售额同比+10.5%，增速环比回落 5.4 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+17.6%/+11.7%/+24.4%，增速环比分别回落 14.8/12.6/20.3 个百分点。

分渠道来看，网络零售占比同比持续提升。1-5 月份，实物商品网上零售额累计同比+11.8%，占社零总额的比重为 25.6%，环比提升 0.8 个百分点；限额以上实体店零售额累计同比+6.3%。单月来看，据我们估算，5 月份，实物商品线上/线下零售额同比分别+10.8%/+10.3%，增速环比分别回落 11.5/3.1 个百分点。

图 5 5 月社零总额同比+12.7%



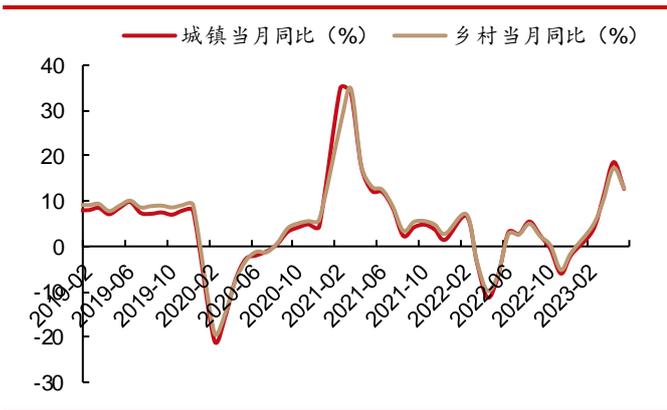
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 6 5 月除汽车外社零总额同比+11.5%



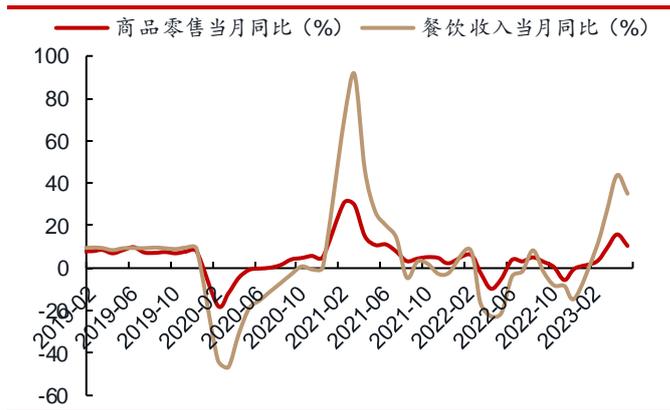
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 7 5 月城镇/乡村社零总额同比+12.7%/+12.8%



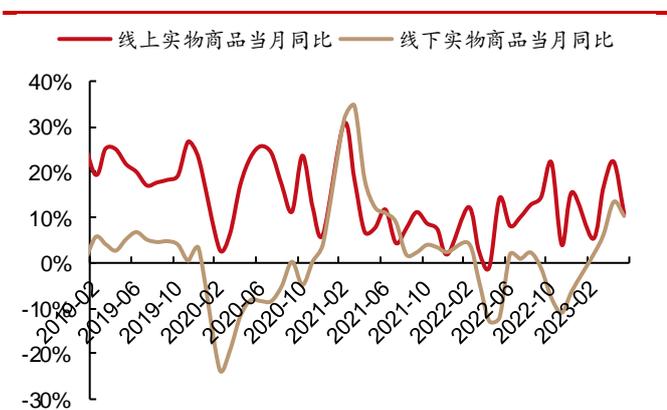
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 8 5 月商品零售/餐饮收入同比+10.5%/+35.1%



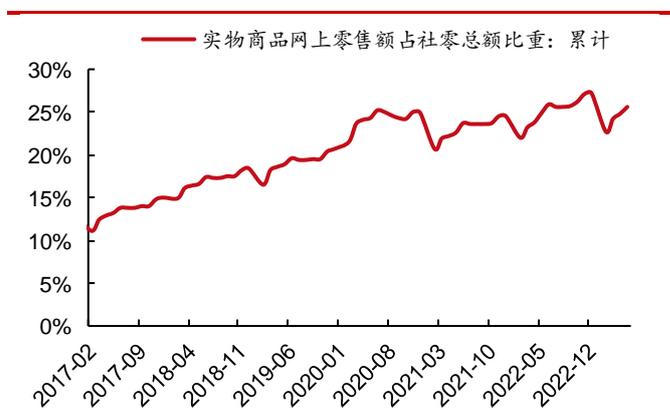
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 9 5 月实物商品线上/线下同比+10.8%/+10.3%



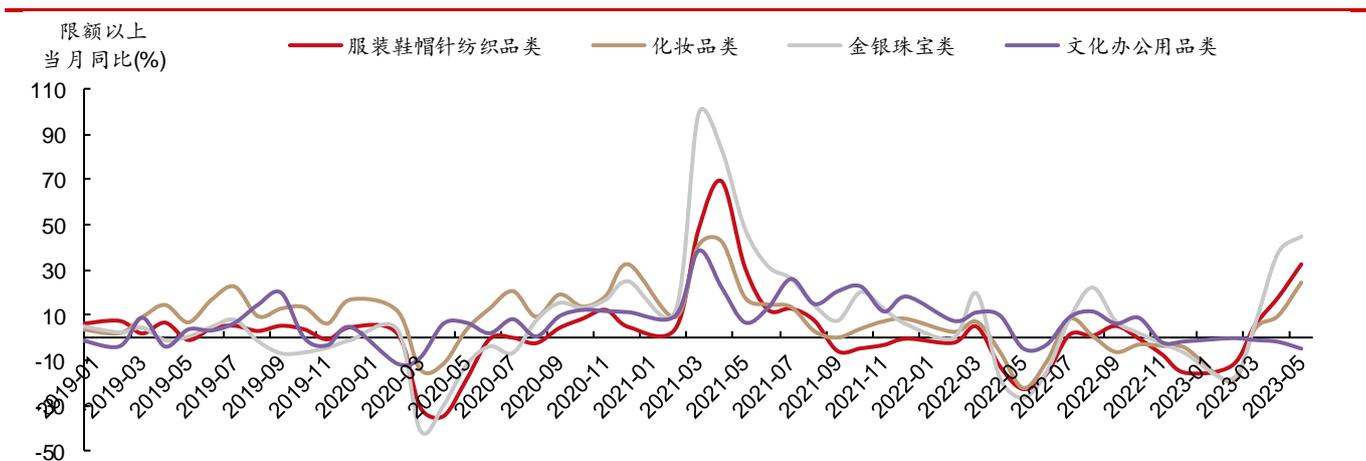
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 10 1-5 月实物商品网上零售占比 25.6%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 11 5 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+17.6%/+11.7%/+24.4%/-1.2%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

4. 投资建议

我们建议关注两条投资主线：

➤ 随着居民消费能力、消费信心的持续提升，服务类消费恢复弹性大。

1) 酒店：当前酒店业仍处于上行周期，供给端在疫情影响下深度出清，且由于营建周期较长，供给回补有所滞后，头部酒店集团有望凭借强大的品牌力和组织管理能力加速扩张，进一步提升市场份额。相关受益标的包括**华住集团、锦江酒店、首旅酒店**等。

2) 景区：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。相关受益标的包括**曲江文旅、黄山旅游、宋城演艺、天目湖、中青旅**等。

3) 免税：随着线下客流的持续恢复，离岛免税景气度仍将延续，口岸免税修复弹性较大，同时市内免税潜力有望释放，进一步拓宽免税销售场景。相关受益标的包括**中国中免、王府井**等。

4) 餐饮：疫后餐饮市场恢复势头强劲，其中龙头餐企在疫情期间一方面采取了一系列的措施进行降本增效，盈利能力有所提升，另一方面凭借较强的品牌力和组织管理能力实现逆势扩张，业绩弹性大。相关受益标的包括**同庆楼、九毛九、海伦司、海底捞、奈雪的茶、呷哺呷哺**等。

5) 黄金珠宝：金价上涨+婚庆需求恢复+工艺创新驱动悦己需求崛起，三重力量共同驱动黄金珠宝消费。相关受益标的包括**潮宏基、周大生、老凤祥、周大福**等。

➤ RCEP+一带一路带来发展红利，聚焦细分行业小龙头。

1) 会展：今年是会展平台价值重估之年，需求恢复+政策鼓励驱动行业持续高增长；中长期来看，无论是外展还是内展均具备较大整合空间和潜力，国内会展龙头有望持续崛起，相关受益标的包括**米奥会展、兰生股份**。

2) 跨境电商：享“一带一路”发展红利，相关受益标的包括**吉宏股份、小商品城、华凯易佰**等。

5. 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。