

暑期亲子游和避暑游需求旺盛，有望带动相关板块业绩改善

核心观点：

● 板块表现：

6月社服行业涨跌幅为-0.4%，在所有31个行业中周涨跌幅排名第19位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：专业服务（2%），旅游及景区（1%），教育（-2%），酒店餐饮（-4%）。

● 重大事件点评：

暑运开启，亲子游和避暑游需求旺盛，关注相关板块业绩改善。7月1日，为期62天的2023年全国铁路暑期运输启动，据国铁数据，7月1日至8月31日，全国铁路预计发送旅客7.6亿人次，较2019年同期有较大幅度增长。多个OTA数据显示，今年的暑期旅游市场亲子游+避暑游+毕业旅行需求旺盛，长线游在市场中占据主导地位。我们认为在暑期旺季的催化下，景区公司收入随客流增长的确定性较强，叠加高经营杠杆，预计业绩兑现概率和弹性均较为可观。此外，受益于暑期长线游需求释放，博彩、酒店板块业绩亦有望实现环比改善。

● 投资建议：

旅游：暑期旺季催化下，推荐景区产业链+澳门博彩板块。优选疫后有项目增量、周边交通有改善、国企改革有变化的标的，推荐大丰实业、峨眉山A、天目湖。此外建议关注博彩板块机会，短期郭富城澳门演唱会有望带旺客流，中长期看好澳门博彩业结构性改善，板块性低估状态有望全面修复，推荐美高梅中国、金沙中国、银河娱乐。

会展：行业旺季来临，板块二季度业绩兑现概率高。近米奥会展公布业绩预告，Q2单季盈利有望超疫情前全年，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：暑期休闲游需求释放，有望带动板块业绩环比改善。短期在暑期旺季催化下，经营指标有望实现环比改善，长期来看，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。

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+扩大内需大逻辑未变，当前龙头估值已回落至历史低位，后续重点关注行业政策及供给因素改善。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。

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

顾熹阔

☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

相关研究

【银河社服】2H23 投资策略：聚焦景气提升的细分小行业龙头，关注顺周期赛道龙头的估值修复机会

【银河社服】行业点评：教育行业整体或迎边际改善，政策边际向好+信息化有望驱动板块行情

【银河社服】行业月报：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

目 录

一、重大事项点评.....	2
(一) 事件：暑运开启，亲子游和避暑游需求旺盛.....	2
(二) 点评：暑期旺季催化下，关注相关板块业绩改善.....	2
二、市场动态.....	3
(一) 板块行情：6月社服板块表现落后沪深300.....	3
(二) 个股行情：个股表现分化明显.....	3
三、行业数据.....	5
(一) 社零：5月修复斜率放缓，餐饮复苏弹性更优.....	5
(二) 机场：海南机场核心机场客流基本恢复至疫前.....	6
(三) 餐饮：餐饮品牌拓店节奏稳健.....	6
(四) 博彩：6月澳门博彩毛收入恢复率环比提升.....	7
四、投资建议及重点覆盖的股票.....	7
五、风险提示.....	8

一、重大事项点评

(一) 事件：暑运开启，亲子游和避暑游需求旺盛

暑期出行：7月1日，为期62天的2023年全国铁路暑期运输启动，据国铁集团数据显示，7月1日至8月31日，全国铁路预计发送旅客7.6亿人次，日均发送1200万人次以上，较2019年同期有较大幅度增长。其中，长三角铁路预计发送旅客1.5亿人次以上，较2019年同期多发送旅客逾1000万人次，增幅在7%以上，将创历史新高。民航局数据显示，暑运期间预计每日将有近195万人次旅客通过航空出行，全国日均保障航班1.65万班，恢复至疫情前同期水平。

旅游市场趋势：(1) **亲子游：**去哪儿平台数据显示，暑期亲子游产品订单占比接近四成，同比2019年增长1.6倍，亲子游产品预定量呈现快速增长的趋势，其中34-43岁和18岁以下的人群占比最高。在途牛网已预订的暑期出游用户中，亲子游出游人次占比达到58%。(2) **避暑游：**文化和旅游部数据中心对传统高温城市避暑旅游市场调查数据显示，今年第三季度传统高温城市的整体出游意愿达到94.6%。在出游频次上，今年暑期38.4%的居民计划出游2次，35.1%的居民计划出游3次。马蜂窝数据显示，进入6月，“国内避暑”相关搜索内容增长达150%，避暑旅游需求正在加速释放。(3) **毕业旅行：**去哪儿网相关数据显示，6月10日18时开始，“毕业旅行”“毕业跟团游”的搜索量骤然上升，跃居搜索热门词前五名。

(二) 点评：暑期旺季催化下，关注相关板块业绩改善

亲子游+毕业季+避暑，叠加催动暑期旅游市场需求释放。疫情期间长线游需求积压，在防疫政策优化后，今年暑假学生和亲子客群的出行意愿较高，家庭亲子游、毕业旅行的补偿性需求有望释放。此外，厄尔尼诺影响下我国多地出现高温天气，中国气象局预计7月全国大部地区气温接近常年同期到偏高，极端天气催生出了避暑需求，高纬度高海拔的名山大川型景区更具吸引力，漂流、溯溪等清凉旅游产品受欢迎度更高。整体来看，暑期出游需求旺盛，旅游人次有望快速增长。

旅游客单价恢复力度弱于人次，景区门票、客运车等消费相对刚需，旺季客流增长对景区收入贡献确定性更高。今年自春节以来假期数据表现较好，但在当前消费力下降的大环境下，客单价恢复度不及旅游人次，五一/端午旅游人次恢复率分别为119%/113%，客单价恢复率分别为90%/86%。而景区门票、索道、客运车等消费相对刚需，将更大程度受益于旺季客流增长。虽然景区公司陆续出台门票优惠政策，但在旺季客流支撑下，叠加自身的高经营杠杆，景区公司的业绩弹性有望释放。

此外，受益于暑期长线游需求释放，博彩、酒店板块业绩有望实现环比改善。在暑期旺季催化下，叠加7月郭富城于澳门新濠影汇综艺馆每周末举办演唱会，短期有望带动博彩目标客群增长。同时，酒店个人休闲游需求有望在暑期旺季的催化下释放，叠加酒店供给较疫情前减少，有望带动酒店公司的入住率、ADR环比改善，驱动Q3业绩增长。

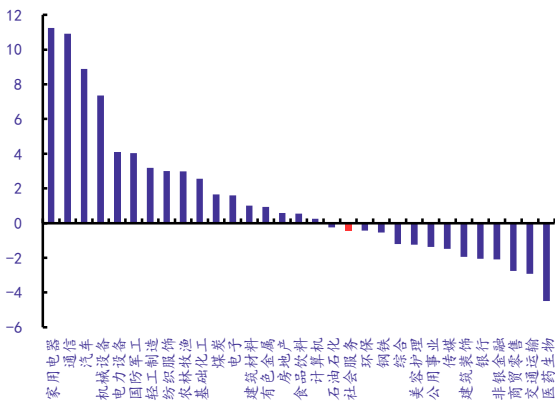
二、市场动态

(一) 板块行情：6月社服板块表现落后沪深300

2023年6月，社服行业涨跌幅为-0.4%，落后沪深300指数1.6pct，在所有31个行业中月涨跌幅排名第19位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：专业服务(2%)，旅游及景区(1%)，教育(-2%)，酒店餐饮(-4%)。

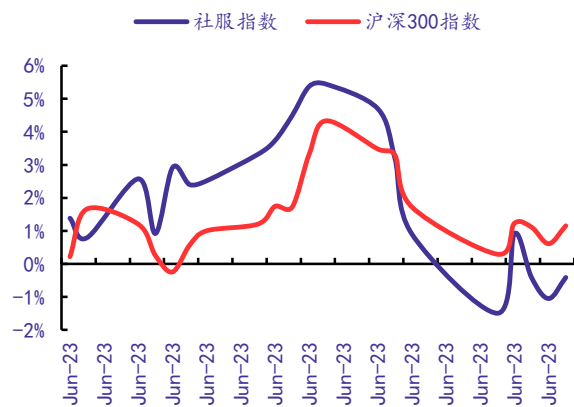
年初至今，社服行业涨跌幅为-7.8%，落后沪深300指数7pct，各细分板块年初至今表现分别为：教育(7%)，专业服务(-3%)，旅游及景区(-11%)，酒店餐饮(-27%)。

图1：申万一级行业指数6月涨跌幅(%)



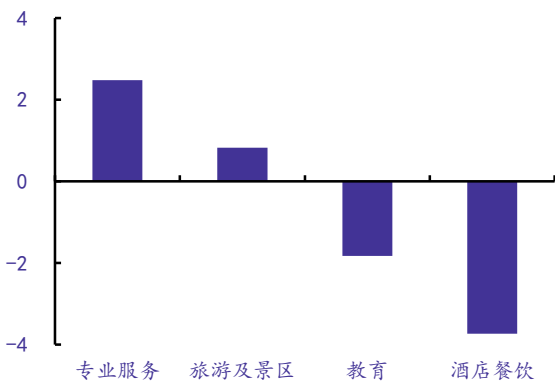
资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

图2：6月社服行业行情月度走势



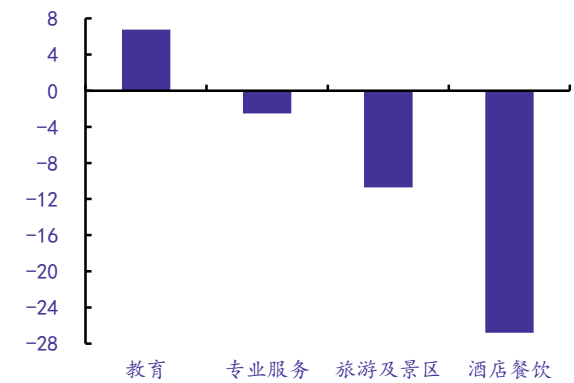
资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

图3：社服行业各细分板块6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

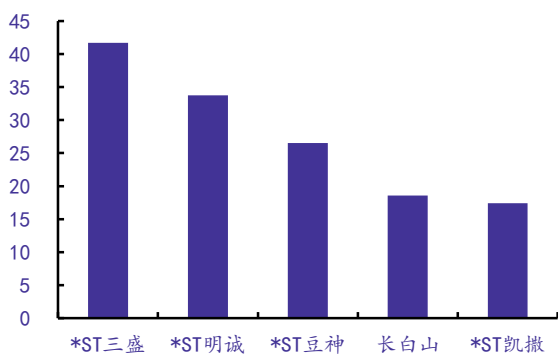
(二) 个股行情：个股表现分化明显

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：***ST 三盛 (+42%)**，***ST 明诚 (+34%)**，***ST 豆神 (+27%)**，**长白山 (+19%)**，***ST 凯撒 (+17%)**。

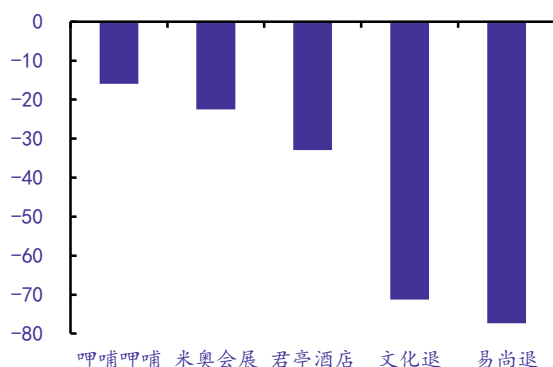
本月跌幅排名前5的个股分别为：**易尚退 (-77%)**，**文化退 (-71%)**，**君亭酒店 (-33%)**，**米奥会展 (-22%)**，**呷哺呷哺 (-16%)**。

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 (%)

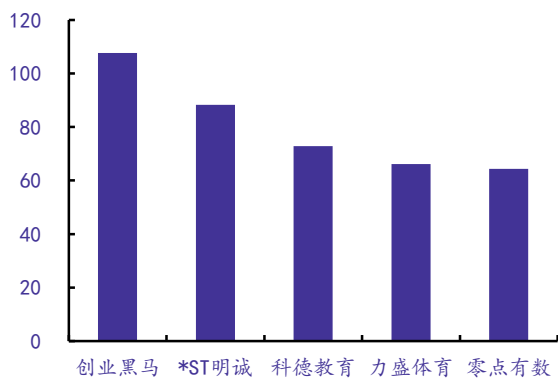


资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

年初至今涨幅排名前 5 的个股分别为：**创业黑马 (+108%)**，***ST 明诚 (+88%)**，**科德教育 (+73%)**，**力盛体育 (+66%)**，**零点有数 (+64%)**。

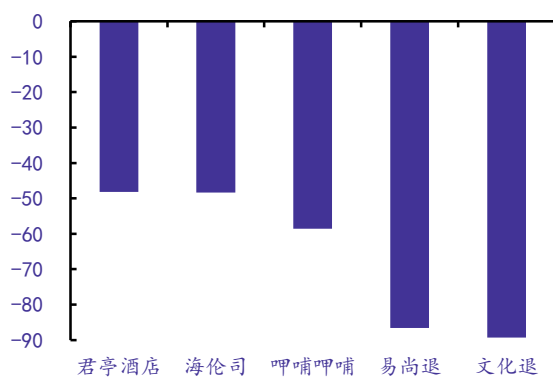
年初至今跌幅排名前 5 的个股分别为：**文化退 (-89%)**，**易尚退 (-87%)**，**呷哺呷哺 (-59%)**，**海伦司 (-48%)**，**君亭酒店 (-48%)**。

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 (%)



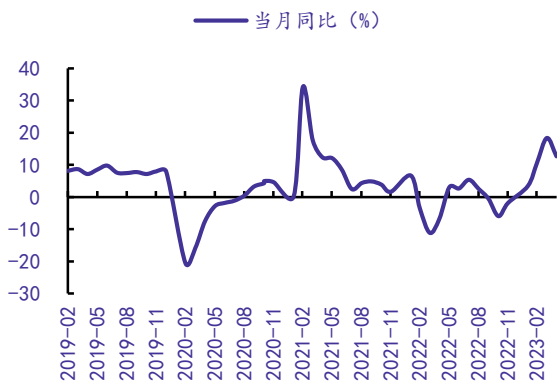
资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

三、行业数据

(一) 社零：5月修复斜率放缓，餐饮复苏弹性更优

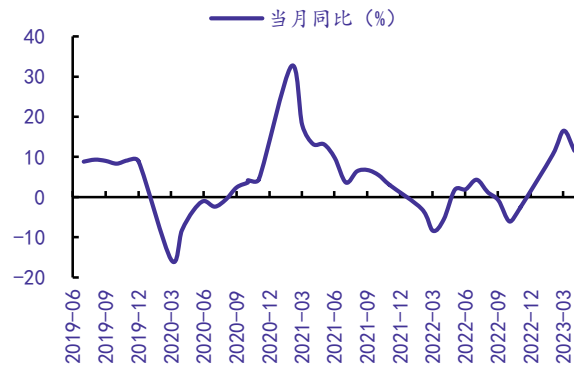
消费复苏持续，修复斜率放缓。据国家统计局数据显示，2023年5月，我国社零售总额达3.8万亿元，同比增长13%，环比下滑5.7pct，剔除低基数影响，两年复合增速2.6%，环比下滑0.1pct。其中，除汽车以外的消费品零售额3.4万亿元，同比增长12%，环比下滑5pct，剔除低基数影响，两年复合增速2.5%，环比下滑0.6pct。

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

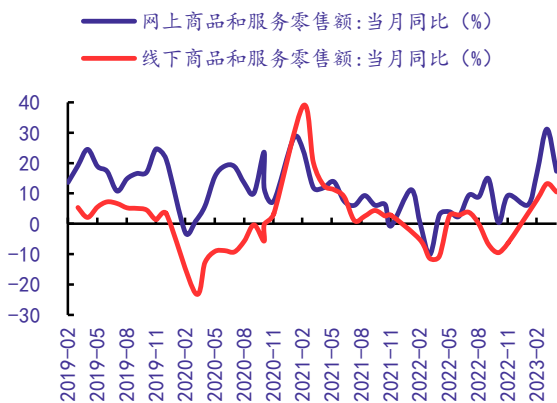
图10：除汽车外社零总额当月值同比（%）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

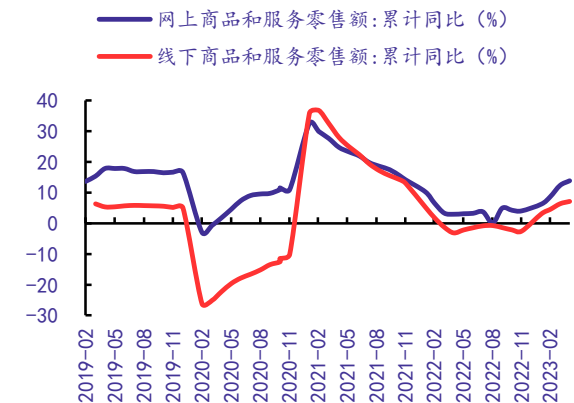
分渠道来看，线上消费弹性优于线下。2023年5月，全国网上、线下零售额分别同比增长17%、10%，环比下滑17pct、3pct，网上零售恢复斜率更高。2023年1-5月，全国网上零售额5.7万亿元，同比增长14%。其中，实物商品网上零售额4.8亿元，同比增长12%，社零总额占比为25.6%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长8%、15%、12%。

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（%）

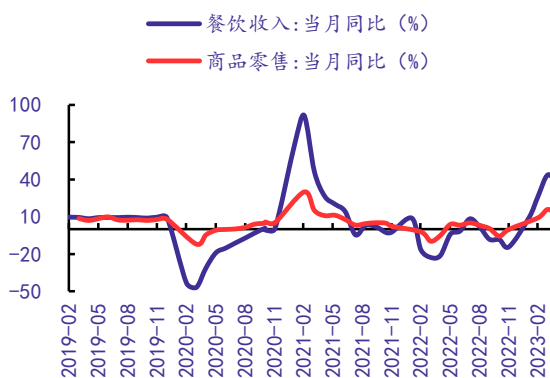


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

分类型来看，餐饮收入同比增速滑落。2023年5月，餐饮收入、商品零售额分别同比增长35%、11%，环比回落9pct、5pct，其中餐饮在消费场景修复下补偿性需求释放，修复斜率

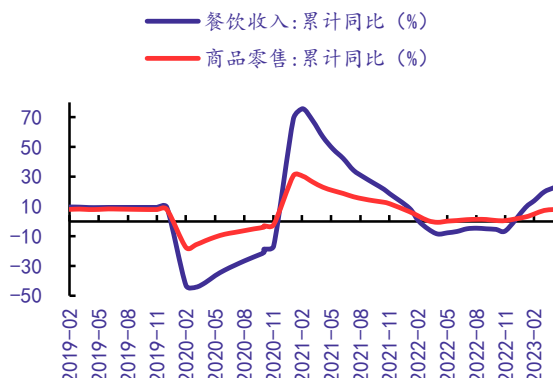
更高。2023年1-5月餐饮收入累计同比增长22.6%，剔除低基数影响，两年复合增速5.9%，仍低于疫前9%水平。

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基本恢复至疫前

2023年6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6月，海口美兰机场进出港航班1.2万架次，环比下滑12pct，进出港航班运送旅客约163万人次，环比下滑10pct，分别恢复至2019年同期101%和99%。

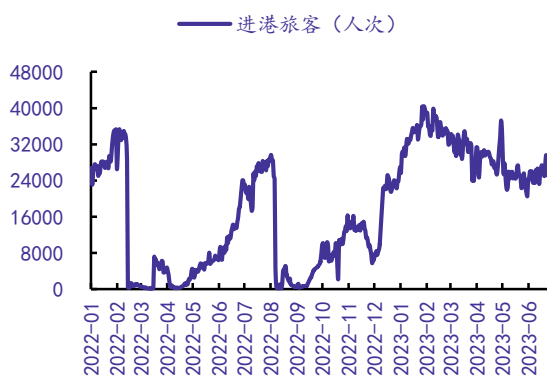
三亚凤凰机场：2023年6月，三亚凤凰机场进港航班0.52万架次，环比下滑7pct，进港航班运送旅客约79万人次，环比上升4pct，分别恢复至2019年同期94%和121%。

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：餐饮品牌拓店节奏稳健

2023年6月餐企品牌拓店除太二外，开店节奏有所放缓，具体来看：

火锅：截至 2023 年 6 月底，海底捞门店总计 1369 家，海底捞 1 月、2 月均新开 2 家门店，3-6 月均新开 1 家门店；怂火锅门店总计 43 家，6 月新开 2 家门店，1-6 月共新开门店 15 家。

休闲餐饮：截至 2023 年 6 月底，太二酸菜鱼门店总计 488 家，6 月新开 11 家门店，环比增加 6 家，1-6 月共新开店 41 家。

酒馆&茶饮：截至 2023 年 6 月底，海伦司门店总计 491 家，6 月新开 1 家门店，1-6 月共新开店 12 家；奈雪的茶门店总计 1206 家，6 月新开 25 家门店，1-6 月共新开店 126 家。

表 1：部分上市餐企开业情况

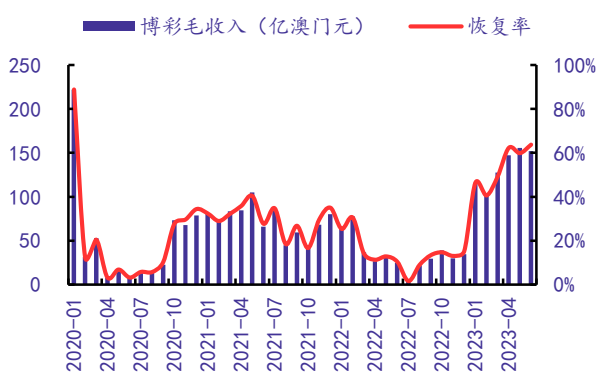
品牌	2023 年计划 拓店 (家)	2023 年开店进展 (家)						截至 6 月共开店
		1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	
太二	120	10	5	0	10	5	11	41
怂火锅	25	2	0	0	6	5	2	15
海底捞	-	2	2	1	1	1	1	8
海伦司	200	0	2	3	1	5	1	12
奈雪的茶	600	15	16	15	28	27	25	126

资料来源：窄门餐眼，公司公告，中国银河证券研究院

(四) 博彩：6 月澳门博彩毛收入恢复率环比提升

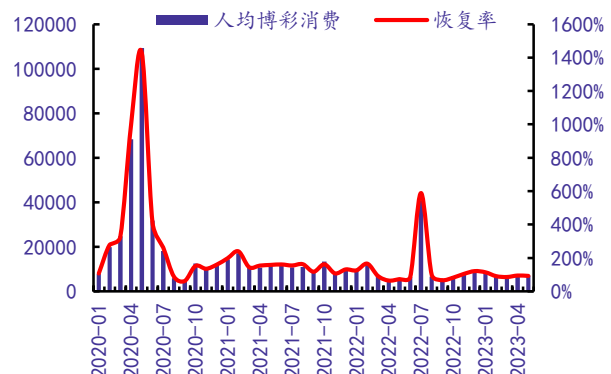
6 月澳门博彩毛收入持续提升，恢复率环比上升 4pct。据澳门博彩监察协调局数据，2023 年 6 月，澳门博彩毛收入 152 亿港元，同比增长 514%，恢复至 2019 年同期 64%，环比 5 月恢复率提升 4pct。5 月澳门入境旅客 221 万人，同比增长 269%，恢复至 2019 年同期的 65%，环比 5 月恢复率下降 1pct；5 月人均博彩消费 7031 元，同比增长 26%，恢复至 19 年同期的 92%。

图 17：澳门博彩毛收入当月值及增速（截止 2023 年 6 月）



资料来源：DESC，中国银河证券研究院

图 18：澳门博彩人均博彩消费（元）（截止 2023 年 5 月）



资料来源：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：暑期旺季催化下，推荐景区产业链+澳门博彩板块，推荐大丰实业、峨眉山 A、天目湖，美高梅中国、金沙中国、银河娱乐；
- 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	4.68	6.02	7.57	63%	29%	26%	14	11	9	推荐
000888.SZ	峨眉山 A	2.40	2.82	3.24	265%	18%	15%	26	23	20	推荐
603136.SH	天目湖	1.88	2.33	2.73	826%	24%	17%	26	21	18	推荐
免税											
601888.SH	中国中免	101.31	139.97	174.99	101%	38%	25%	22	16	13	推荐
600515.SH	海南机场	10.18	14.75	17.95	-45%	45%	22%	45	31	26	推荐
会展											
600826.SH	兰生股份	2.18	2.50	2.98	90%	15%	19%	29	25	21	推荐
300795.SZ	米奥会展	2.20	3.10	4.40	336%	40%	41%	29	20	14	推荐
酒店											
600754.SH	锦江酒店	14.62	21.65	26.85	1189%	48%	24%	30	20	16	推荐
600258.SH	首旅酒店	8.24	11.67	13.96	242%	42%	20%	27	19	16	推荐
1179.HK	华住集团-S	32.60	38.40	45.96	279%	18%	20%	30	26	22	推荐
301073.SZ	君亭酒店	1.31	1.98	2.74	339%	52%	38%	57	37	27	推荐
餐饮											
9922.HK	九毛九	6.53	10.25	13.56	1226%	57%	32%	27	17	13	推荐
9869.HK	海伦司	4.02	6.61	8.63	125%	64%	31%	24	15	11	推荐
2150.HK	奈雪的茶	2.93	6.13	9.05	162%	109%	48%	31	15	10	推荐

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、风险提示

疫情传播风险；宏观经济下行风险；行业竞争格局恶化风险。

插图目录

图 1: 申万一级行业指数 6 月涨跌幅 (%)	3
图 2: 6 月社服行业行情月度走势	3
图 3: 社服行业各细分板块 6 月涨跌幅情况 (申万行业, %)	3
图 4: 年初至今各细分板块涨跌幅情况 (申万行业, %)	3
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 (%)	4
图 8: 年初至今跌幅排名前 5 的个股 (%)	4
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 (%)	5
图 12: 网上&线下商品和服务零售额累计同比 (%)	5
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	6
图 16: 三亚凤凰机场进港旅客量	6
图 17: 澳门博彩毛收入当月值及增速 (截止 2023 年 6 月)	7
图 18: 澳门博彩人均博彩消费 (元) (截止 2023 年 5 月)	7

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，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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 liyanyang_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

唐媛羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn