

社会服务

报告日期：2023年07月17日

## 社会服务：Q2 景区和酒店超预期概率大，Q3 边际上行

### ——2023Q2 商贸社服行业业绩前瞻

#### 投资要点

- **2023年Q2前瞻及Q3展望：**2022Q2低基数背景下我们预计今年Q2业绩复苏良好，板块内多数公司扭亏可期，线下恢复超预期，景区客流弹性势能良好，酒店RevPAR持续上行，电商出现结构分化，亚运会、暑期数据、中报超预期等边际催化，建议关注景区预期上行标的如天目湖、峨眉山A、黄山旅游等；百货重点推荐重庆百货，其他建议关注小商品城、百联股份、银座股份等；酒店建议关注首旅酒店、锦江酒店、君亭酒店等，及华住集团、亚朵酒店。
- **出行链客流量快速回弹，景气度延续性强。**五一期间客流量恢复到2019年的119.09%，端午期间客流量恢复到2019年的112.8%。性价比出游+消费慢复苏下客单价仍在恢复，亲子游、长线游、年轻化出行成为本年趋势。展望暑期，虽然受厄尔尼诺等极端天气影响，但暑期出行旺季叠加积压出行需求的释放，去哪儿数据显示7月3-9日机票提前预定量已经超过2019年同期7成，复苏斜率向上。
- **零售电商：**看好场景修复的本地生活服务平台和性价比电商。618数据来看，全网总体销售额为7987亿元，同比增长14.7%，直播电商销售额增速更快，达到1844亿元，同比增长28%，必选消费优于可选消费。我们判断未来随着电商渠道增速趋缓，在消费分化，渠道分层的背景下，拼多多、抖音等依靠效率突围和内容禀赋获得流量带动商品销售。品牌化与高性价比商品均展现较大增长潜力。
- **子板块前瞻：**
- **景区：**景区客流量超预期，预计业绩较19年有所提升，优质自然景区、山岳名川获得消费者青睐，长白山景区截至5月31日累计接待游客37.22万人次，同比2019年增长5.4%。端午期间黄山区共接待游客16.68万人，较2019年同期+7.13%。关注景区的优质内容赋能运营，二次消费项目贡献收入弹性，国企改革管理精细化降本增效。目前景区估值和预期双低，看好在经济弱复苏下，景区客流和业绩的超预期形成共识的边际扭转，带来板块投资的 $\alpha$ 机会。
- **酒店：**今年呈现ADR先于OCC反弹的复苏态势。2023年5月酒店整体ADR恢复到2019年同期的113%，Occ恢复到2019年同期98%，带动RevPAR恢复到111%。考虑假期时间较长，且叠加端午节旺季，OCC及ADR有望重拾五一景气度，持续性上强于五一。长期来看连锁化率提升，龙头酒店中高端产品线持续升级，开店更加理性，盈利能力和周期波动相关性减弱，预测龙头酒店RevPAR好于行业。
- **线下零售：**本地零售受益于场景修复，客流量持续增长。重点看好重庆百货的同店修复，国企改革的利润释放，马上消费的估值切换，重庆消费线下向好带动公司Q2业绩的超预期，预计公司实现归母净利润4.16-4.96亿元，同增139.1%-185.1%。预计家家悦随着放开后同店恢复与CPI共振，假设Q2同店-2%左右，净利润增长约5%，需关注零食量贩店快速拓张带来的收入弹性。
- **教育：**政策环境利好，教培行业预期转暖。2023年5月29日，十八部门联合印发《关于加强新时代中小学科学教育工作的意见》，提出做好科学教育加法的

#### 行业评级：看好(维持)

分析师：宁浮洁  
执业证书号：S1230522060002  
ningfujie@stocke.com.cn

#### 相关报告

- 1 《社会服务：板块中报预告密集期，验证二季度高景气度》  
2023.07.17
- 2 《6月三亚机场旅客量恢复至117%，海南离岛免税迎暑期购物潮》  
2023.07.16
- 3 《暑期出行旺季，预订超预期，酒店和景区受益》  
2023.07.09

各项措施全面落地。重点关注职业教育产业的发展，AI在教育领域的落地和赋能。

□ **风险提示**

消费恢复不及预期；行业竞争加剧；汇率和利率风险；政策监管风险。

表 1: 本周商贸零售、社会服务行业上市公司盈利预测

代码	重点 公司	现价		EPS					PE				总市值 (亿元)
		7月11日	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E			
600054.SH	黄山旅游	13.35	-0.18	0.42	0.54	0.60	-74	32	25	22	97		
002033.SZ	丽江股份	11.17	0.01	0.38	0.44	0.49	1667	29	25	23	61		
000888.SZ	峨眉山A	12.00	-0.28	0.46	0.54	0.61	-43	26	22	20	63		
603099.SH	长白山	13.91	-0.22	0.28	0.34	0.41	-63	50	40	34	37		
603199.SH	九华旅游	35.35	-0.12	1.53	1.83	2.00	-295	23	19	18	39		
603136.SH	天目湖	26.81	0.11	1.01	1.25	1.46	244	27	21	18	50		
3690.HK	美团-W	122.00	-1.09	1.89	3.88	6.87	-112	64	31	18	7,615		
PDD.O	拼多多	70.14	6.24	6.76	9.05	12.27	11	10	8	6	0		
9988.HK	阿里巴巴-SW	88.75	2.87	5.13	5.89	6.49	31	17	15	14	18,798		
9618.HK	京东集团-SW	139.50	3.32	6.32	8.23	9.84	42	22	17	14	4,436		
002127.SZ	南极电商	3.77	-0.13	0.35	0.00	0.00	-30	11			93		
BZ.O	BOSS直聘	14.93	0.12	0.78	1.76	2.70	124	19	9	6	0		
9961.HK	携程集团-S	277.60	2.17	11.28	12.81	14.20	128	25	22	20	1,897		
6100.HK	同道猎聘	7.92	0.09	0.22	0.41	0.57	90	35	19	14	41		
002419.SZ	天虹股份	6.08	0.10	0.25	0.32	0.37	59	24	19	16	71		
603708.SH	家家悦	12.19	0.09	0.43	0.56	0.66	135	28	22	18	79		
600729.SH	重庆百货	33.16	2.23	3.12	3.49	3.95	15	11	9	8	135		
600754.SH	锦江酒店	46.22	0.11	1.37	2.02	2.51	436	34	23	18	495		
1179.HK	华住集团-S	32.15	-0.59	1.00	1.18	1.41	-54	32	27	23	1,050		
301073.SZ	君亭酒店	39.39	0.25	0.67	1.02	1.41	158	59	39	28	77		
600258.SH	首旅酒店	20.43	-0.52	0.74	1.04	1.25	-39	28	20	16	229		
300144.SZ	宋城演艺	12.96	0.00	0.37	0.54	0.65	3503	35	24	20	339		
603043.SH	广州酒家	28.31	0.92	1.26	1.54	1.81	31	22	18	16	161		
6862.HK	海底捞	17.20	0.25	0.61	0.81	0.97	69	28	21	18	959		
9922.HK	九毛九	13.56	0.03	0.45	0.70	0.93	452	30	19	15	197		
9869.HK	海伦司	7.43	-1.46	0.32	0.52	0.68	-5	23	14	11	94		
0520.HK	呷哺呷哺	3.92	-0.33	0.31	0.51	0.70	-12	13	8	6	43		
603755.SH	日辰股份	31.00	0.52	0.87	1.18	1.51	60	35	26	20	31		
1579.HK	颐海国际	17.16	0.76	0.86	1.02	1.21	23	20	17	14	178		
605108.SH	同庆楼	35.17	0.36	1.05	1.46	1.88	98	33	24	19	91		
605077.SH	华康股份	27.25	1.40	1.69	2.18	2.61	19	16	13	10	62		
603057.SH	紫燕食品	24.38	0.58	0.95	1.23	1.50	42	26	20	16	100		

资料来源: Wind 一致预期, 浙商证券研究所

## 风险提示

### 消费恢复不及预期

资产负债表修复背景下，消费弱复苏导致龙头企业提价意愿减弱，出行客单价低于预期，ADR 下半年有下行风险，拖累收入增长。

### 行业竞争加剧

酒店、线下零售等行业连锁化进度变慢，个体玩家难以出清，龙头格局竞争加剧，高费用投放下，影响利润释放节奏。

### 汇率和利率风险

美联储加息导致汇率和利率波动，对景区等长久期、业绩稳定的公司进行现金流折现估值时，抬高分母端的资金成本，影响估值。

### 政策监管风险

教育政策收紧，教育公司已有业务收缩，新业务拓张不顺，进一步影响市场情绪。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>