

政治局会议释放积极信号，关注酒店板块左侧布局机会

核心观点：

● 板块表现：

7月社服行业涨跌幅为+2.9%，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：酒店餐饮(+14%)，旅游及景区(6%)，专业服务(-2%)，教育(-3%)。

● 重大事件点评：

政治局会议释放积极信号，关注酒店板块左侧布局机会。7月24日中共中央政治局召开会议，7月31日国务院公布《关于恢复和扩大消费的措施》。我们认为一系列政策释放积极信号，后续随着经济刺激政策落地，经济预期有望改善从而带动酒店商旅需求缺口回补、加盟商信心回升，叠加疫情期间行业供给出清，头部酒店集团有望迎来量价齐升从而带动业绩弹性释放，或有望于4Q23迎接估值修复，建议关注酒店板块左侧布局机会。

● 投资建议：

人服：顺周期属性强，稳就业政策利好板块业绩释放。二季度宏观高频数据滑落叠加青年失业率高企，板块业绩和估值承压明显，近期稳经济政策陆续出台有望提振经济复苏信心，后续宏观基本面改善或将带动人服景气度提升，推荐科锐国际、北京人力、外服控股。

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、锋尚文化；景区天目湖、长白山、峨眉山A、宋城演艺。此外建议关注博彩板块优质标的，推荐美高梅中国、金沙中国、银河娱乐。

酒店：政策积极定调释放利好，酒店板块景气度有望提升。前期板块估值受经济预期影响承压明显，随着政策面积极定调释放利好，经济预期或将改善，赛道龙头受益于供给出清+轻资产扩张+中高端升级或迎来估值修复，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较低位，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。

会展：政策支持力度有望延续，成长空间可观。推荐米奥会展，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，建议关注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）。

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】行业月报：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

目 录

一、重大事项点评	2
(一) 事件：政治局会议释放积极信号，定调经济稳增长	2
(二) 点评：经济稳增长政策下，关注酒店板块左侧布局机会	2
二、市场动态	4
(一) 板块行情：7 月社服板块表现落后沪深 300	4
(二) 个股行情：个股表现分化明显	4
三、行业数据	6
(一) 社零：6 月修复斜率放缓，餐饮复苏弹性更优	6
(二) 机场：海南机场核心机场客流恢复超疫前	7
(三) 餐饮：餐饮品牌拓店节奏稳健	7
(四) 博彩：7 月澳门博彩毛收入恢复率进一步提升	8
四、投资建议及重点覆盖的股票	8
五、风险提示	10

一、重大事项点评

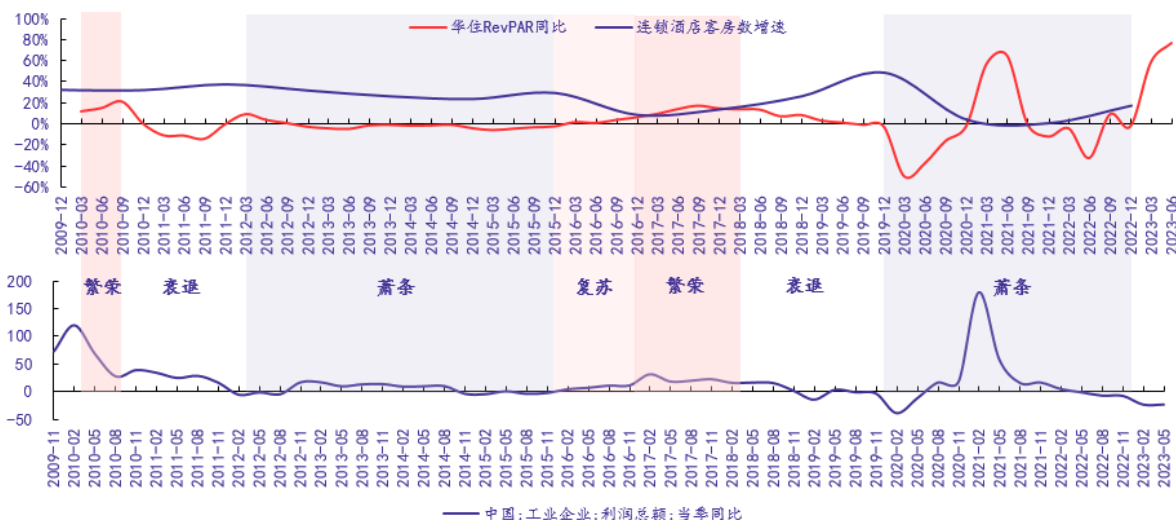
(一) 事件：政治局会议释放积极信号，定调经济稳增长

一系列政策释放积极信号，重点提出稳增长、促消费。7月政治局提前召开释放积极信号，会议认为我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变，并提出积极扩大内需、提振就业。我国当前经济运行的困难在于内需不足，政治局会议将就业进一步提高至战略高度，叠加先前中央发布促进民营经济发展壮大的意见和促销费措施落地，有望提振企业信心，或将改善下半年居民就业市场，从而增加居民收入以促进大宗消费、文化旅游等服务消费，带动下半年经济改善。

(二) 点评：经济稳增长政策下，关注酒店板块左侧布局机会

酒店行业具有周期性，受经济影响显著。酒店需求与宏观经济增速高度相关，酒店供给是需求的滞后变化，酒店周期的本质是供需错配。复盘历史上最长一轮酒店周期经历了7年左右的时间，上行周期（1Q19-3Q10）：2008年11月四万亿政策刺激下经济强势复苏带动RevPAR回升，叠加酒店供给小幅增长，1Q19-3Q10酒店板块景气度持续上升；下行周期（4Q10-3Q15）：PMI于4Q10同比转负，3Q11起GDP增速进入个位数增长，2012年底中央出台八项规定，商旅活动受到较大冲击，同时城镇住宿业投资完成额于2015年见顶，酒店供给释放，供过于求导致4Q10-3Q15酒店行业整体处于下行周期。

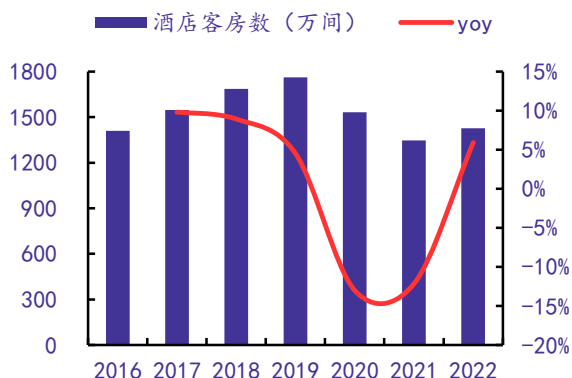
图1：酒店行业周期



资料来源：公司公告，Wind，中国银河证券研究院

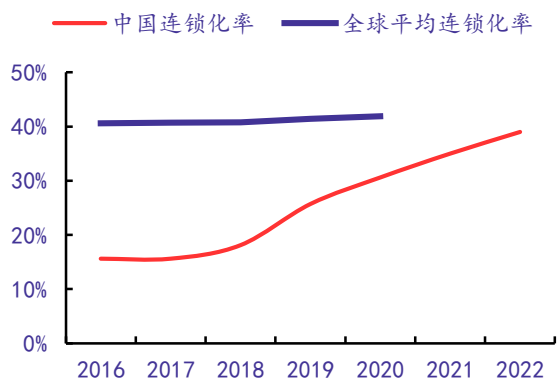
疫情冲击下酒店行业供给出清，疫后ADR驱动RevPAR改善。2019-2022年酒店数量CAGR为-6%，但头部酒店集团逆势扩张，行业连锁化率由2019年的26%提升至2022年的39%。随着线下消费场景的复苏，补偿性需求释放叠加行业供给出清带动ADR提升，驱动RevPAR逐步恢复，头部酒店集团受益于市占率提升复苏斜率更高，估算2023锦江境内/首旅/华住的RevPAR分别恢复至19年同期的109%/101%/121%，加盟商信心也在修复中。

图 2：中国酒店客房数量（万间）



资料来源：中国饭店业协会，中国银河证券研究院

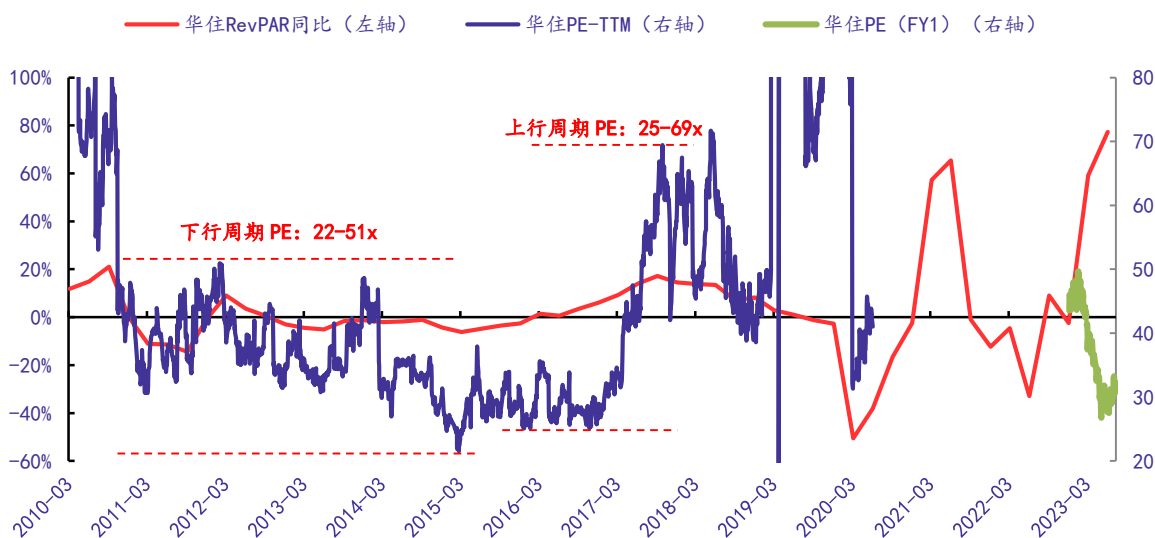
图 3：中国、全球酒店连锁化率变化



资料来源：中国饭店业协会，华住、亚朵招股说明书，中国银河证券研究院

下半年宏观经济有望改善，利好顺周期酒店板块景气度提升，建议关注酒店板块左侧布局机会。回顾上一轮周期，行业从下行期（4Q10-3Q15）进入上升期（4Q15-1Q18）后，首旅、锦江的 PE 均显著抬升。今年以来酒店景气度持续提升，RevPAR 不断修复至疫前水平，但 2023 宏观高频数据滑落引发市场对 2024 年经济下行或将影响酒店经营数据的担忧，Q2 酒店板块估值承压明显，申万酒店板块跌幅达 19%。当前 PE（2023）仍处于周期底部，较 4Q15-1Q18 时期 PE 有 2 倍以上提升空间，随着政策面积极定调释放利好，经济预期有望改善从而带动商旅需求缺口回补、加盟商信心回升，叠加疫情期间行业供给出清，头部酒店集团有望迎来量价齐升从而带动业绩弹性释放，或有望于 4Q23 迎接估值修复，建议关注酒店板块左侧布局机会。

图 4：华住 RevPAR 增速和 PE



资料来源：公司公告，Wind，中国银河证券研究院

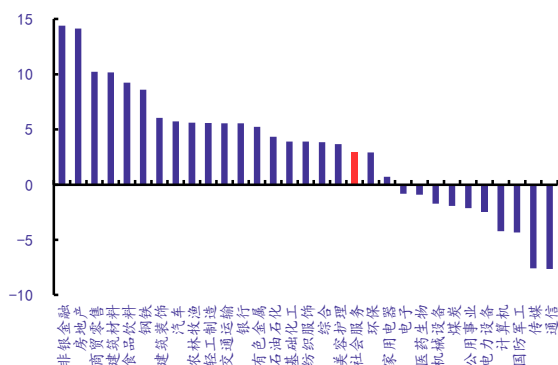
二、市场动态

(一) 板块行情：7 月社服板块表现落后沪深 300

2023 年 7 月，社服行业涨跌幅为+2.9%，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：酒店餐饮（+14%），旅游及景区（6%），专业服务（-2%），教育（-3%）。

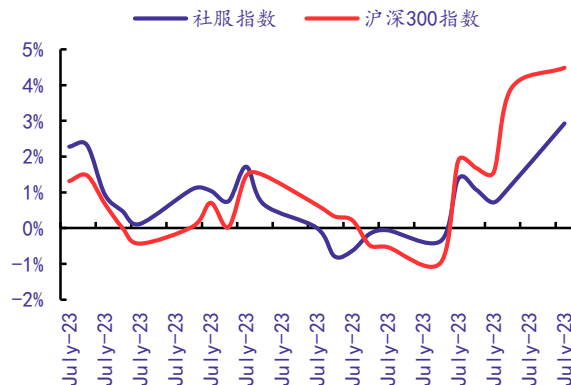
年初至今，社服行业涨跌幅为-5.1%，落后沪深 300 指数 8.8pct，各细分板块年初至今表现分别为：教育（4%），专业服务（-4%），旅游及景区（-6%），酒店餐饮（-16%）。

图 5：申万一级行业指数 7 月涨跌幅(%)



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

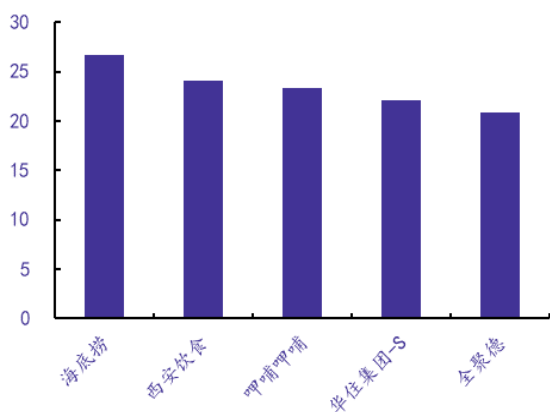
图 6：7 月社服行业行情月度走势



哺 (+23%), 华住集团-S (+22%), 全聚德 (+21%)。

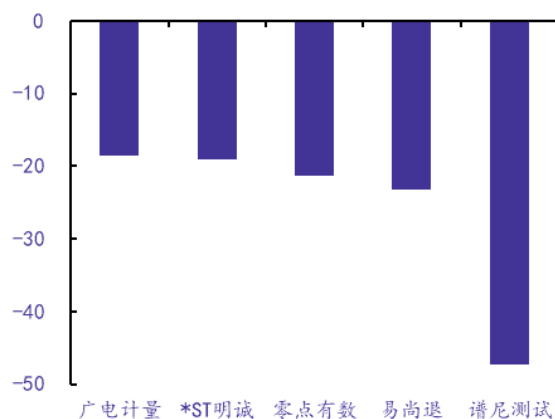
本月跌幅排名前5的个股分别为: 谱尼测试 (-47%), 易尚退 (-23%), 零点有数 (-21%), *ST明诚 (-19%), 广电计量 (-19%)。

图 9: 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 10: 本月跌幅排名前5的个股(%)

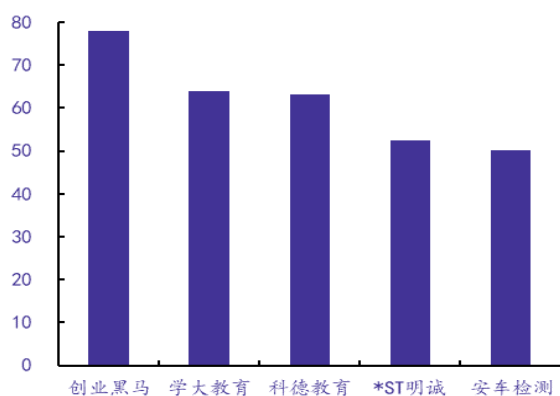


资料来源: 同花顺 iFind, 中国银河证券研究院

年初至今涨幅排名前5的个股分别为: 创业黑马 (+78%), 学大教育 (+64%), 科德教育 (+63%), *ST明诚 (+53%), 安车检测 (50%)。

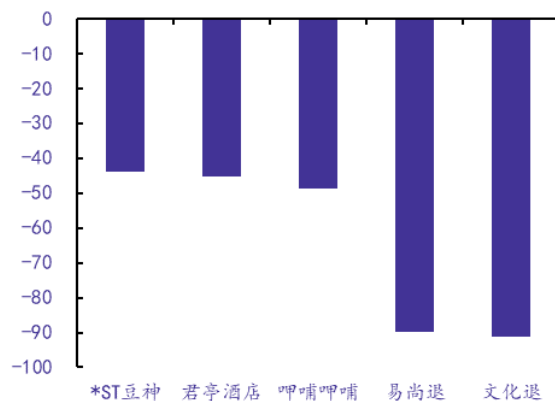
年初至今跌幅排名前5的个股分别为: 文化退 (-91%), 易尚退 (-90%), 呷哺呷哺 (-49%), 君亭酒店 (-45%), ST*豆神 (-44%)。

图 11: 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 12: 年初至今跌幅排名前5的个股(%)



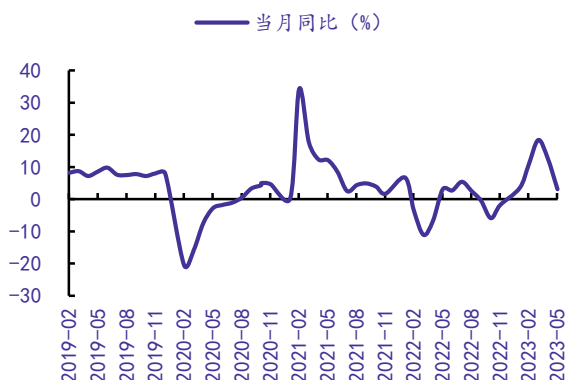
资料来源: 同花顺 iFind, 中国银河证券研究院

三、行业数据

(一) 社零：6月修复斜率放缓，餐饮复苏弹性更优

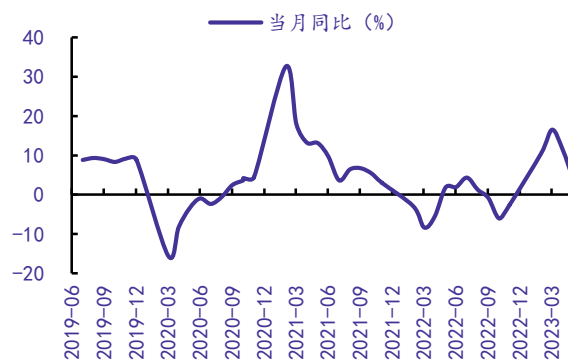
消费复苏持续，修复斜率放缓。据国家统计局数据显示，2023年6月，我国社零零售总额达4万亿元，同比增长3%，环比下滑9.6pct，剔除低基数影响，两年复合增速3.1%，环比增长0.5pct。其中，除汽车以外的消费品零售额3.5万亿元，同比增长3.7%，环比下滑7.8pct，剔除低基数影响，两年复合增速2.5%，环比持平。

图 13：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

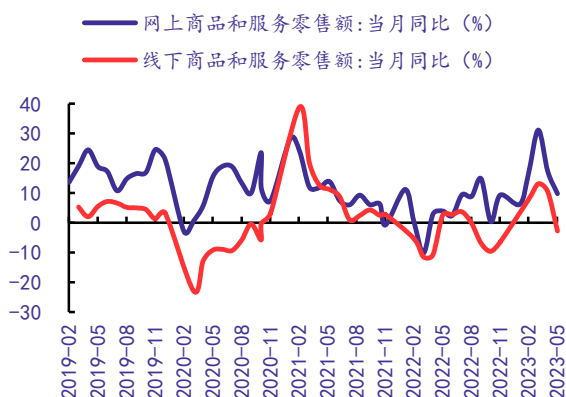
图 14：除汽车外社零总额当月值同比 (%)



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

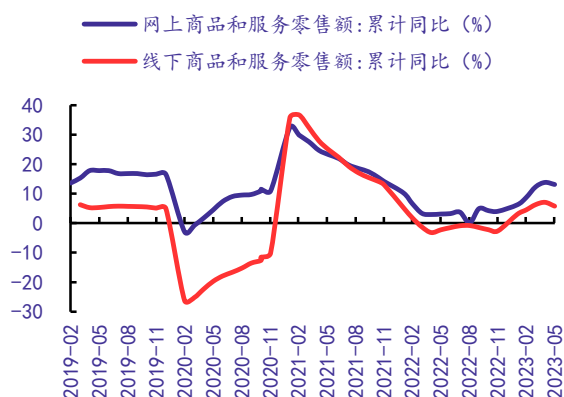
分渠道来看，线下消费增速下滑明显。2023年6月，全国网上、线下零售额分别同比增长10%、-3%，环比下滑7pct、13pct，网上零售恢复斜率更高。2023年1-6月，全国网上零售额7.2万亿元，同比增长13%。其中，实物商品网上零售额6.1亿元，同比增长11%，社零总额占比为26.6%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长9%、13%、10%。

图 15：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 16：网上&线下商品和服务零售额累计同比 (%)

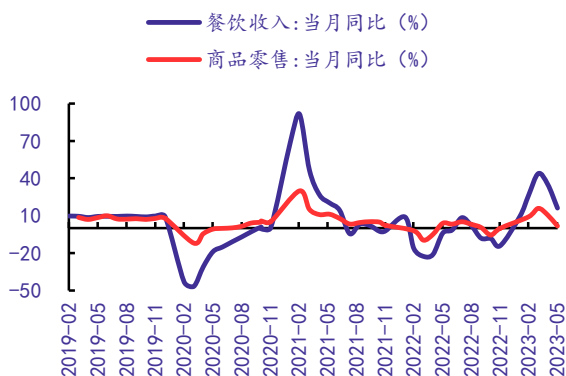


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

分类型来看，餐饮收入同比增速滑落。2023年6月，餐饮收入、商品零售额分别同比增长16%、2%，环比回落19pct、9pct，其中餐饮在消费场景修复下补偿性需求释放，修复斜率

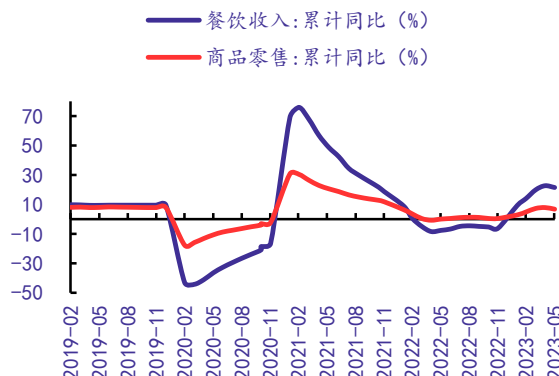
更高。2023 年 1-6 月餐饮收入累计同比增长 21%，剔除低基数影响，两年复合增速 5.9%，仍低于疫前 9% 水平。

图 17：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 18：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恢复超疫前

2023 年 7 月，海南核心机场航班和客流量改善明显，环比均有所提升，运送旅客人次恢复超疫前水平，具体来看：

海口美兰机场：2023 年 7 月，海口美兰机场进出港航班 1.4 万架次，环比提升 13pct，进出港航班运送旅客约 194 万人次，环比提升 19pct，分别恢复至 2019 年同期 100% 和 118%。

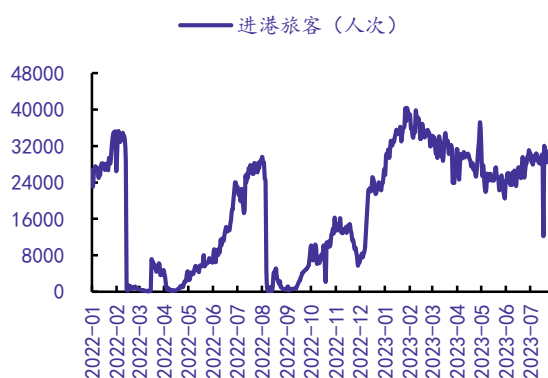
三亚凤凰机场：2023 年 7 月，三亚凤凰机场进港航班 0.57 万架次，环比提升 9pct，进港航班运送旅客约 91 万人次，环比提升 15pct，分别恢复至 2019 年同期 93% 和 129%。

图 19：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 20：三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 7 月餐企品牌除奈雪的茶外，开店节奏有所放缓，具体来看：

火锅：截至 2023 年 7 月底，海底捞门店总计 1367 家，海底捞 1 月、2 月均新开 2 家门店，3-6 月均各新开 1 家门店；怂火锅门店总计 44 家，1-7 月共新开门店 16 家。

休闲餐饮：截至 2023 年 7 月底，太二酸菜鱼门店总计 495 家，7 月新开 8 家门店，1-7 月共新开店 52 家。

酒馆&茶饮：截至 2023 年 7 月底，海伦司门店总计 495 家，7 月新开 4 家门店，1-7 月共新开店 19 家；奈雪的茶门店总计 1235 家，7 月新开 44 家门店，环比增加 11 家，1-7 月共新开店 180 家。

表 1：部分上市餐企开业情况

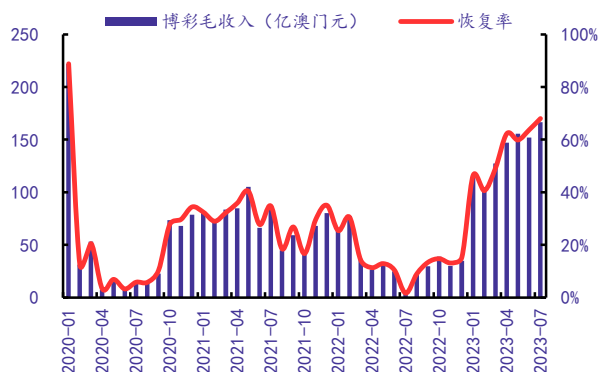
品牌	2023 年计划 拓店（家）	2023 年开店进展（家）							截至 7 月共开店
		1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	
太二	120	10	5	0	10	5	14	8	52
怂火锅	25	2	0	0	6	5	3	0	16
海底捞	-	2	2	1	1	1	1	0	8
海伦司	200	0	1	3	1	5	5	4	19
奈雪的茶	600	15	16	15	28	29	33	44	180

资料来源：窄门餐眼，公司公告，中国银河证券研究院

（四）博彩：7 月澳门博彩毛收入恢复率进一步提升

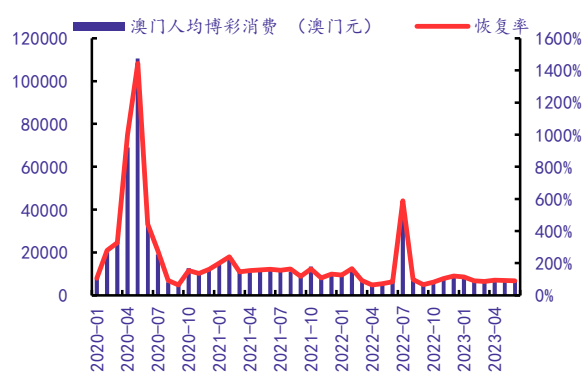
7 月澳门博彩毛收入持续提升，恢复率环比上升 4pct。据澳门博彩监察协调局数据，2023 年 7 月，澳门博彩毛收入 167 亿港元，同比增长 4086%，恢复至 2019 年同期 68%，恢复率环比提升 4pct。6 月澳门入境旅客 221 万人，同比增长 480%，恢复至 2019 年同期的 71%，恢复率环比提升 6pct；6 月人均博彩消费 6882 元，同比增长 6%，恢复至 19 年同期的 89%。

图 21：澳门博彩毛收入当月值及增速（截止 2023 年 7 月）



资料来源：DESC，中国银河证券研究院

图 22：澳门博彩人均博彩消费（元）（截止 2023 年 6 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) 人服：顺周期属性强，后续稳就业政策落地有望带动人服景气度提升，推荐科锐国际、北京人力、外服控股；

2) 旅游：看好供给侧标的，顺周期属性强，推荐大丰实业、锋尚文化，景区天目湖、长白山、峨眉山 A、宋城演艺，博彩板块优质标的美高梅中国、金沙中国；

3) 酒店：经济预期修复有望带动商旅需求回升，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；

4) 免税：前期超跌且有汇率改善预期，推荐中国中免、海南机场；

5) 会展：政策支持力度有望延续，推荐米奥会展，关注兰生股份旗下展会出海进展；

6) 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	
人服											
300662.SZ	科锐国际	3.6	4.7	5.9	23%	31%	27%	21	16	13	推荐
600861.SH	北京人力	7.7	9.5	11.1	459%	23%	17%	20	16	14	推荐
600662.SH	外服控股	6.3	7.3	8.4	16%	15%	16%	22	19	17	推荐
旅游											
603081.SH	大丰实业	4.7	6.0	7.6	63%	29%	26%	14	11	9	推荐
300860.SZ	锋尚文化	4.0	4.9	5.8	2619%	23%	17%	21	17	15	推荐
000888.SZ	峨眉山 A	2.8	3.2	4.0	293%	14%	26%	20	18	14	推荐
603136.SH	天目湖	1.9	2.3	2.8	860%	18%	20%	23	19	16	推荐
免税											
601888.SH	中国中免	80.4	108.8	128.7	60%	35%	18%	32	24	20	推荐
600515.SH	海南机场	10.2	14.8	18.0	-45%	46%	21%	48	33	27	推荐
会展											
600826.SH	兰生股份	2.4	2.7	3.1	110%	12%	14%	27	24	21	推荐
300795.SZ	米奥会展	2.2	3.1	4.4	336%	40%	41%	25	18	13	推荐
酒店											
600754.SH	锦江酒店	14.4	21.2	26.4	1167%	47%	25%	32	22	18	推荐
600258.SH	首旅酒店	8.1	11.5	13.4	239%	42%	17%	28	20	17	推荐
1179.HK	华住集团-S	33.6	38.9	46.2	285%	16%	19%	35	30	25	推荐
301073.SZ	君亭酒店	1.3	2.0	2.7	334%	55%	37%	55	36	26	推荐
餐饮											
9922.HK	九毛九	5.9	9.1	11.9	1105%	53%	31%	36	23	18	推荐
9869.HK	海伦司	3.8	6.0	7.6	124%	57%	28%	29	19	15	推荐
2150.HK	奈雪的茶	2.8	6.1	9.1	160%	116%	49%	31	14	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: 酒店行业周期	2
图 2: 中国酒店客房数量 (万间)	3
图 3: 中国、全球酒店连锁化率变化	3
图 4: 华住 RevPAR 增速和 PE	3
图 5: 申万一级行业指数 7 月涨跌幅 (%)	4
图 6: 7 月社服行业行情月度走势	4
图 7: 社服行业各细分板块 7 月涨跌幅情况 (申万行业, %)	4
图 8: 年初至今各细分板块涨跌幅情况 (申万行业, %)	4
图 9: 本月涨幅排名前 5 的个股 (%)	5
图 10: 本月跌幅排名前 5 的个股 (%)	5
图 11: 年初至今涨幅排名前 5 的个股 (%)	5
图 12: 年初至今跌幅排名前 5 的个股 (%)	5
图 13: 社零总额当月同比 (%)	6
图 14: 除汽车外社零总额当月值同比 (%)	6
图 15: 网上&线下商品和服务零售额当月同比 (%)	6
图 16: 网上&线下商品和服务零售额累计同比 (%)	6
图 17: 社零: 商品零售&餐饮收入当月同比 (%)	7
图 18: 社零: 商品零售&餐饮收入累计同比 (%)	7
图 19: 海口美兰机场运送旅客量	7
图 20: 三亚凤凰机场进港旅客量	7
图 21: 澳门博彩毛收入当月值及增速 (截止 2023 年 7 月)	8
图 22: 澳门博彩人均博彩消费 (元) (截止 2023 年 6 月)	8

表格目录

表 1: 部分上市餐企开业情况	8
表 2: 重点覆盖公司	9

分析师简介及承诺

顾熹闽, 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

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn