

业绩向好，政策发力推动社服行业复苏延续

强于大市 (维持)

——社会服务行业 2023 年中报业绩前瞻

2023 年 08 月 10 日

行业核心观点:

第二季度社会服务行业各板块表现良好，消费者消费意愿强烈，带动经济快速复苏，部分板块超越疫前水平。**酒店行业:** 酒店行业进入需求快速恢复的上升通道，Q2 OCC/ADR/Revpar 整体超越疫情前水平。**餐饮行业:** 消费呈现稳步恢复态势，随着线下消费场景逐步修复，上半年餐饮复苏强劲。**旅游行业:** 23 年上半年国内旅游市场表现火热，且 Q2 好于 Q1，随着暑假旅游出行旺季到来，预计旅游行业热度有望持续提升。**免税行业:** Q2 海南离岛免税销售额同比增长，但 6 月有所承压，我们认为主要是受到严厉打击代购的影响，另外随着出境游逐步恢复，出境游的占比也正在逐步提升，海南离岛免税业务受到一定冲击。**整体来看**，经济复苏，消费市场逐步恢复活力；消费回暖，多数公司业绩向好。**展望未来**，国家发改委 20 条措施强力促消费，助力扩大内需，期待宏观政策对终端需求的传导落地，助力社服行业经济复苏迎来新局面。

投资要点:

酒店: 酒店数据持续复苏，OCC/ADR/RevPAR 整体超越疫情前水平。4 月/5 月/6 月 OCC 分别恢复至 2019 年同期 101.84%/98.00%/101.63%；ADR 分别恢复至 2019 年同期 120.64%/113.22%/118.04%；PevPAR 分别恢复至 2019 年同期 122.86%/110.96%/119.96%。三大酒店集团（首旅、锦江、华住）Q2 RevPAR 同比增速大幅增加，ADR 超越疫前水平。随着扩大消费服务措施落地，商旅及会展市场恢复、文体活动增多，暑期旅游出行旺盛，行业复苏有望继续。

餐饮: 随着线下消费场景逐步修复，餐饮复苏强劲。上半年社零餐饮收入达 24328.9 亿元，餐饮收入累计同比增长 21.4%。餐饮收入增速上行，餐饮行业在疫后发展具备潜力。消费环境改善，同庆楼、全聚德业绩均实现明显恢复和增长。

旅游: 23H1 国内旅游市场表现火热，景区旅游消费迎来强势复苏。据文旅部数据中心测算，23 年上半年实现旅游收入 2.30 万亿元，同比增长 95.9%。23 年上半年国内旅游总人次 23.84 亿，同比增长 63.9%。受益于客流恢复强劲，多数公司业绩较上年同期实现扭亏为盈。下半年暑假旅游出行旺季叠加亲子游、研学游等需求释放，旅游热度将进一步上涨，将加速旅游行业营收持续提升。

免税: 离岛免税销售额有所承压，中国中免业绩稳健增长。23Q2 海南离岛免税销售额 94.2 亿元，同比上涨 46.20%；购物人数万人次，同比增长 84.92%，但 6 月有所承压，免税销售额同比下降 27%，我们认为主要是受到严厉打击代购的影响。中国中免上半年营收稳健增长，归母净利润略微下降。随着后续商品供给优化+离岛免税购物节推

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

“二十条”措施刺激服务消费，文旅餐饮复苏迎来新机遇

发改委《扩大消费二十条措施》发布，消费板块拐点渐明

中央政治局会议强调推动文旅消费，有望提振市场信心

分析师: 陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

出，激发免税消费潜力，下半年整体盈利能力有望持续恢复。

政策多重发力，板块复苏进程加快。发改委《扩大消费二十条措施》发布，《措施》围绕稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施、优化消费环境等六个方面，提出 20 条具体政策举措，其中特别提到促进服务消费，预计下半年餐饮、文旅、景区、酒店、免税等服务消费板块受政策驱动叠加旺季效应有较大提升空间。

投资建议：发改委 20 条措施强力促消费，助力扩大内需。在政策多重刺激基本面筑底回升背景下，顺周期消费板块预期逐步企稳回升，下半年消费复苏有望迎来新发展局面。建议重点关注：**①酒店行业：**重点跟踪龙头疫后扩店情况，关注扩店进展较快、受益于消费政策的龙头企业。**②餐饮行业：**重点跟踪企业扩张和业绩成长，关注产品打造和业绩韧性较强的餐饮龙头**③旅游行业：**关注受暑期旅游出行旺季催化，业绩改善的企业，以及受益于消费政策的龙头企业，重点跟踪人工景区的复苏情况，关注兼具复苏与成长性的人工景区。**④免税行业：**重点跟踪业绩修复情况，关注受益于扩大服务消费政策的免税龙头。

风险因素：1、宏观经济波动风险；2、消费信心及行业复苏不及预期风险；3、政策落地不及预期风险。

目录

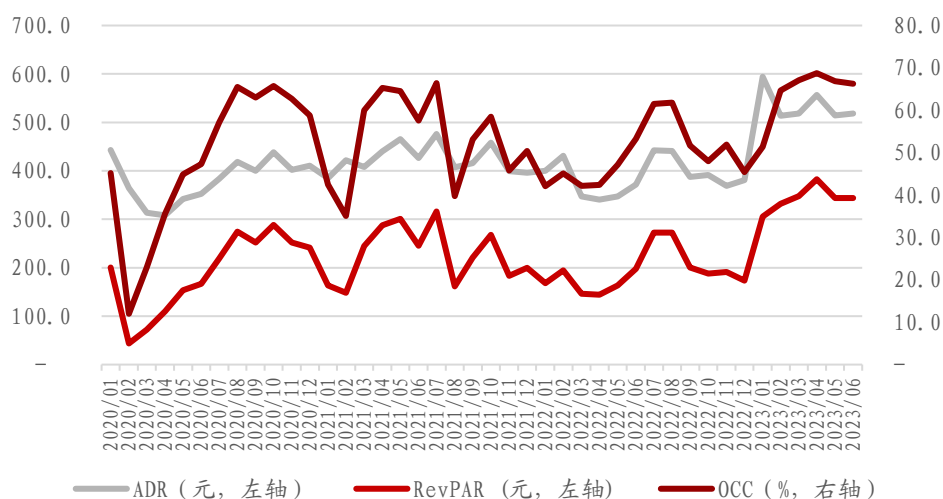
1 酒店: Q2 关键经营指标超越疫前水平, 复苏态势强劲	4
1.1 RevPAR 同比增速创新高, 行业经营情况持续修复	4
1.2 三大酒店: Q2 RevPAR 同比增速大幅增加, ADR 超越疫前水平	5
1.3 酒店行业重点公司跟踪	5
2 餐饮: 行业复苏节奏加快, 龙头企业业绩稳健可期	6
2.1 餐饮收入增速上行, 疫后发展具备潜力	6
2.2 餐饮行业重点公司跟踪	6
3 旅游: 23H1 旅游消费复苏明显, “五一”出行超疫前水平	7
3.1 旅游需求持续释放, 下半年景气度有望持续上行	7
3.2 “五一”黄金周出行需求全面释放, 旅游消费呈现“井喷式”增长	7
3.3 人工景区板块重点公司跟踪	8
3.4 自然景区板块重点公司跟踪	8
3.5 旅游综合板块重点公司跟踪	9
4 免税: 离岛免税销售额同比增长, 中国中免业绩稳健增长	10
4.1 Q2 海南离岛免税销售额同比增长, 但 6 月有所承压	10
4.2 免税行业重点公司跟踪	10
5 发改委《扩大消费二十条措施》发布, 服务消费行业受益	11
6 投资建议及风险因素	12
6.1 投资建议	12
6.2 风险因素	12
图表 1: 中国酒店行业整体经营情况	4
图表 2: 中国酒店行业整体恢复水平(%)	4
图表 3: 三大酒店经营情况	5
图表 4: 三大酒店集团恢复水平(%)	5
图表 5: 酒店板块第二季度归母净利润前瞻(百万元)	6
图表 6: 餐饮行业累计收入情况	6
图表 7: 餐饮板块第二季度归母净利润前瞻(百万元)	7
图表 8: 全国国内旅游收入及同比	7
图表 9: 全国国内旅游人次及同比	7
图表 10: 节假日国内旅游收入及恢复比例	8
图表 11: 节假日国内旅游人次及恢复比例	8
图表 12: 人工景区板块第二季度归母净利润前瞻(百万元)	8
图表 13: 自然景区板块第二季度归母净利润前瞻(百万元)	9
图表 14: 旅游综合板块第二季度归母净利润前瞻(百万元)	10
图表 15: 海南离岛免税销售额	10
图表 16: 海南离岛免税购物实际人次	10
图表 17: 免税板块第二季度归母净利润前瞻(亿元)	11

1 酒店：Q2 关键经营指标超越疫前水平，复苏态势强劲

1.1 RevPAR 同比增速创新高，行业经营情况持续修复

23Q2商旅休闲需求持续复苏，4月RevPAR同比增速创新高。据STR数据统计，第二季度我国酒店行业整体OCC、ADR、RevPAR持续修复但同比增速放缓。第二季度OCC整体表现稳定，基本维持在60%以上，入住率较第一季度有进一步提升。4-6月ADR同比增速分别为+42.53%/+29.27%/+21.36%，增幅有所下降。4月RevPAR表现最为突出，Revpar同比增速创近一年新高。

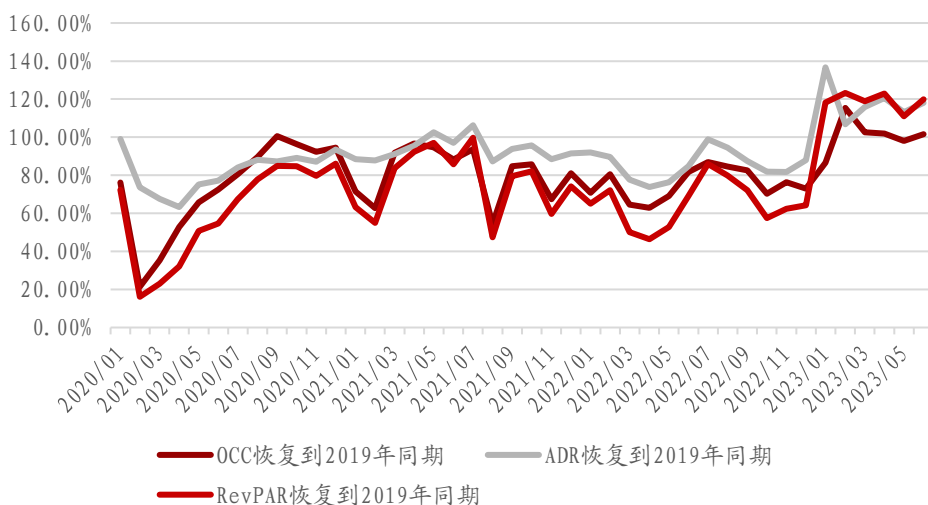
图表1：中国酒店行业整体经营情况



资料来源：STR，万联证券研究所

酒店数据持续复苏，OCC/ADR/RevPAR整体超越疫情前水平。4月/5月/6月OCC分别恢复至2019年同期101.84%/98.00%/101.63%；ADR分别恢复至2019年同期120.64%/113.22%/118.04%；RevPAR分别恢复至2019年同期122.86%/110.96%/119.96%。

图表2：中国酒店行业整体恢复水平(%)

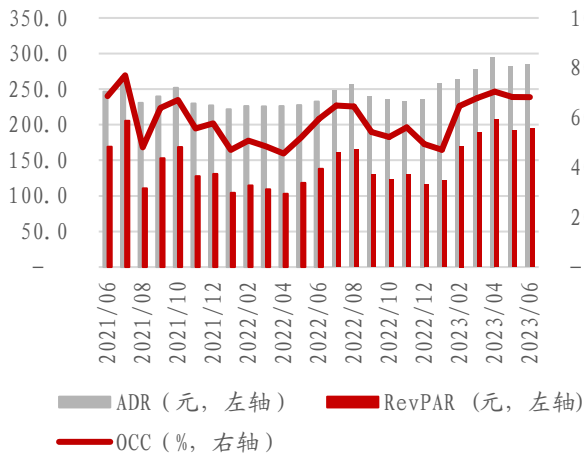


资料来源：STR，万联证券研究所

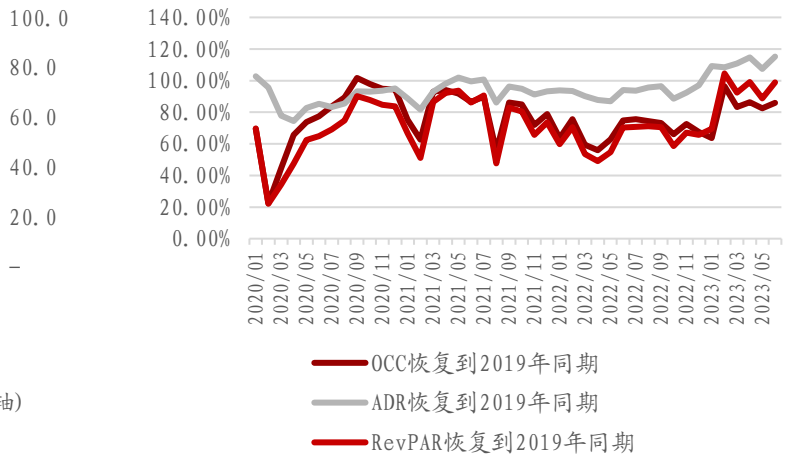
1.2 三大酒店：Q2 RevPAR 同比增速大幅增加，ADR 超越疫前水平

在二季度商旅休闲需求支撑下，23Q2 三大酒店集团（首旅、锦江、华住）RevPAR 同比增速大幅增加，ADR 恢复至疫前水平。分月份来看，4 月 OCC/ADR/Revpar 同比 +60.73%/+35.47%/+117.74%，恢复至 2019 年同期的 86.33%/114.73%/99.05%；5 月 OCC/ADR/Revpar 同比 +33.92%/+29.15%/+72.95%，恢复至 2019 年同期的 82.58%/107.38%/88.68%；6 月 OCC/ADR/Revpar 同比+17.65%/+28.33%/+50.98%，恢复至 2019 年同期的 85.92%/115.22%/99.00%。

图表3：三大酒店经营情况



图表4：三大酒店集团恢复水平(%)



资料来源：STR，万联证券研究所

资料来源：STR，万联证券研究所

1.3 酒店行业重点公司跟踪

首旅酒店：23H1公司扭亏为盈，预计实现归母净利润2.6-3亿元，同比增长168%-178%；实现扣非归母净利润2.2-2.6亿元，同比增长151%-160%。RevPar持续修复，公司全部酒店RevPAR为147元，比上年同期上升66%；不含轻管理酒店的全部酒店RevPAR为163元，比上年同期上升72%。同时，公司继续坚定推进中高端结构升级，随着公司完成高端酒店诺金、安麓的股权收购，高端酒店资产的注入，将加快公司发展步伐，公司有望持续提升经营效益。

锦江酒店：公司23H1实现归母净利润5-5.5亿元，实现扣非归母净利润3.7-4.2亿元。受益于休闲游和商务差旅的需求释放，境内酒店经营显著复苏。Q2经营数据明显改善，境内外RevPAR修复超疫前。1) 境内酒店：4-6月境内酒店RevPAR分别比去年同期增长113.48%/61.63%/18.00%，恢复至19年同期116%/104%/108%（6月为BI数据）。2) 境外酒店：4-6月境外酒店RevPAR分别恢复至19年同期107.03%/115.24%/114.00%。

金陵饭店：公司23H1预计实现归母净利润0.31亿元，同比上升910.69%。H1业绩恢复势头强劲，主要得益于需求端和业务端的快速恢复。需求端：商务出行及休闲旅游需求迅速释放。业务端：酒店板块方面，公司积极把握商务活动、会议会展、宴会餐饮等细分市场机会，推动酒店经营强劲复苏，营收、净利润较上年同期均实现较大幅度增长；贸易板块方面，公司持续优化产品结构、渠道结构，做强主流产品、开发有市场潜力新品，不断加强新品牌培育，同时加大业务资源整合，推进销售渠道开拓创新，实现经营稳步增长。

图表5: 酒店板块第二季度归母净利润前瞻 (百万元)

公司名 称	23Q2				23H1			
	最高	同比增 幅	最低	同比增 幅	最高	同比增 幅	最低	同比增 幅
首旅酒店	222.81	47.01%	182.81	20.62%	300.00	178.00%	260.00	168.00%
锦江酒店	419.75	-	369.75	-	550.00	565.42%	500.00	523.87%
华天酒店	-21.16	76.41%	-41.16	54.11%	-65.00	-30.86%	-85.00	-47.12%
金陵饭店	21.06	70.53%	21.06	70.53%	31.00	910.69%	31.00	910.69%

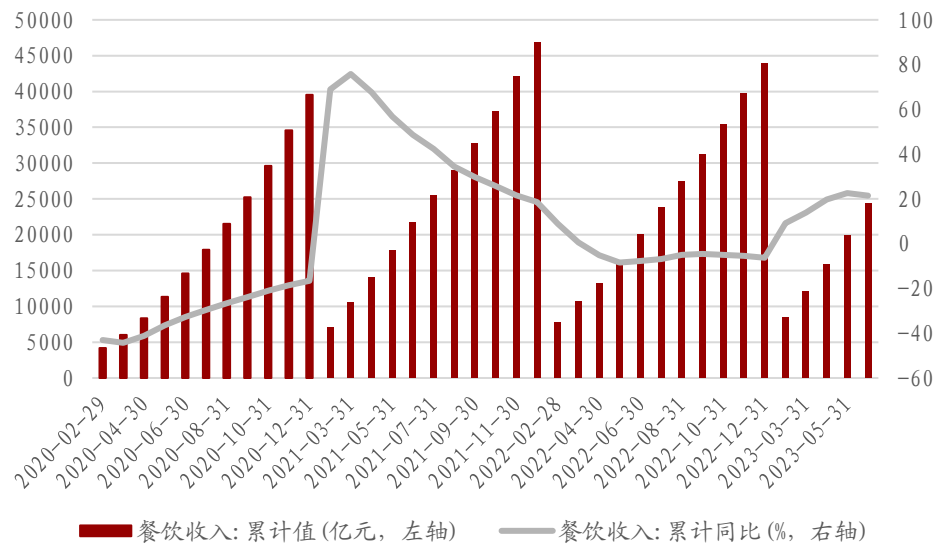
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2 餐饮: 行业复苏节奏加快, 龙头企业业绩稳健可期

2.1 餐饮收入增速上行, 疫后发展具备潜力

餐饮收入增速上行, 餐饮行业在疫后发展具备潜力。根据国家统计局数据显示, 2023年上半年, 我国消费呈现稳步恢复态势, 社零总额同比增长8.2%, 最终消费支出对经济增长的贡献率达77.2%。上半年社零餐饮累计收入达24328.9亿元, 餐饮收入累计同比增长21.4%, 餐饮行业复苏趋势明显。

图表6: 餐饮行业累计收入情况



资料来源: 国家统计局, 万联证券研究所

2.2 餐饮行业重点公司跟踪

同庆楼: 公司预计2023年半年度实现归母净利润为1.25亿元至1.70亿元, 去年同期为0.21亿元, 同比增加493.32%至702.78%; 扣非归母净利润预计为0.90亿元至1.21亿元, 去年同期为0.12亿元, 同比增加625.27%至881.20%。餐饮、宾馆、食品三项业务互相驱动, 互相促进, 形成公司“三轮驱动”的发展战略。就目前H1表现来看, “三轮驱动”的发展战略优势凸显, 公司进入新一轮加速发展时期。

全聚德: 公司23H1实现归母净利润29亿元, 扣除非经常性损益后的净利润为盈利0.21万元-0.24亿元。线上线下多渠道创收, 营业收入和利润总额同比实现较大幅度增长。公司坚持守正创新, 打造“产品+服务+场景”新格局, 门店盈利能力得到进一步提升; 坚持推进产品迭代升级, 多款家宴礼盒和预制菜单品广受好评, 销量稳

步提升；坚持线上线下同步发力，围绕年轻一代消费者的数字化生活方式，实现电商销售额新突破。

图表7: 餐饮板块第二季度归母净利润前瞻 (百万元)

公司名称	23Q2				23H1			
	最高	同比增幅	最低	同比增幅	最高	同比增幅	最低	同比增幅
同庆楼	97.23	-	53.00	-	169.52	702.78%	125.29	493.32%
全聚德	19.33	118.36%	16.83	115.99%	28.50	117.05%	26.00	118.68%
西安饮食	-8.88	413.06%	-18.88	141.31%	-40.00	58.40%	-50.00	48.00%

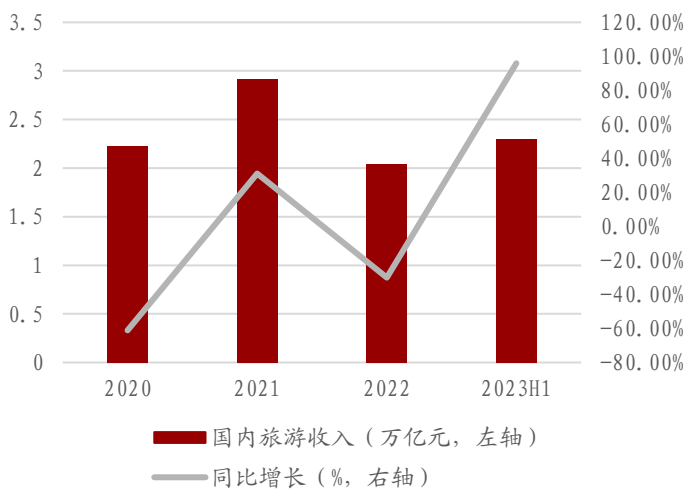
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

3 旅游: 23H1 旅游消费复苏明显, “五一”出行超疫前水平

3.1 旅游需求持续释放, 下半年景气度有望持续上行

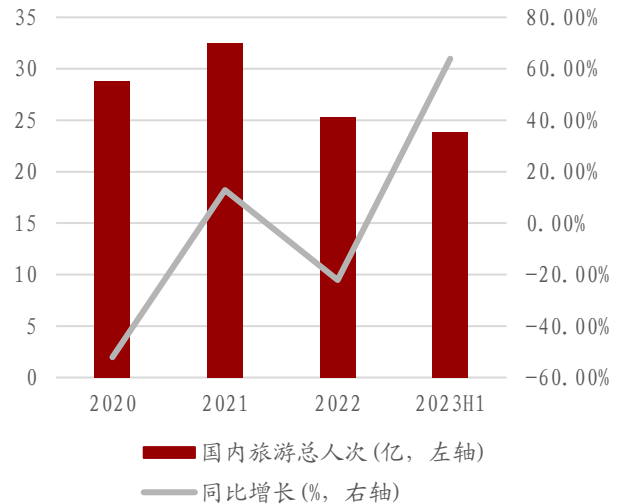
23年H1国内旅游市场表现火热, 景区旅游消费迎来强势复苏。随着疫情影响不断消退, 积压的旅游需求持续释放对上半年旅游的提振弹性较大, 加之政策利好频现, 23年H1整体出行维持高热度, 旅游市场快速复苏。据文旅部数据中心测算, 23年上半年国内实现旅游收入2.30万亿元, 同比增长95.9%, 旅游总人次23.84亿, 比上年同期增加9.29亿, 同比增长63.9%; 分季度看, 23Q1国内旅游总人次12.16亿, 同比增长46.5%; 23年Q2国内旅游总人次为11.68亿, 同比增长86.9%。相较于第一季度, 二季度客流量同比增速提升。随着暑假旅游出行旺季随之到来, 亲子游、研学游等需求释放将带动旅游热度进一步大幅回升, 旅游行业营收有望持续提升。

图表8: 全国国内旅游收入及同比



资料来源: 文旅部, 万联证券研究所

图表9: 全国国内旅游人次及同比

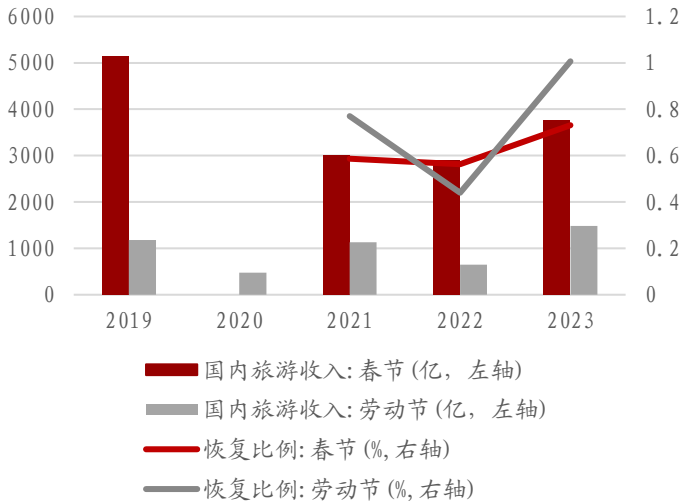


资料来源: 文旅部, 万联证券研究所

3.2 “五一”黄金周出行需求全面释放, 旅游消费呈现“井喷式”增长

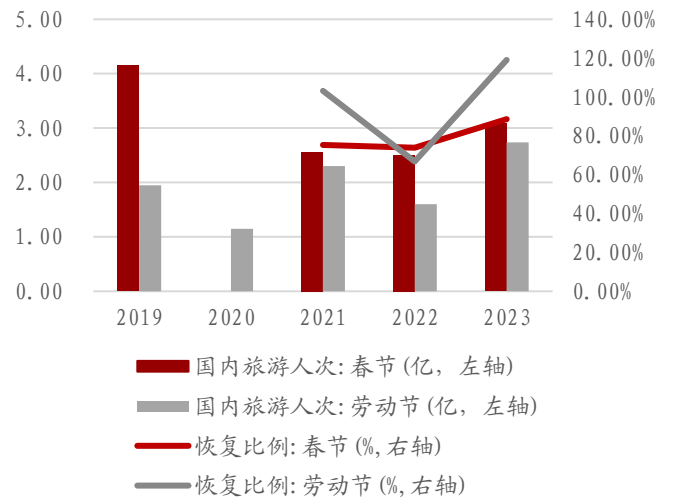
全国出行需求迎来全面释放, “五一”出游人数创近年来新高。据文旅部数据中心测算, 2023年“五一”假期, 全国国内旅游出游合计2.74亿人次, 同比增长70.83%, 按可比口径恢复至同期的119.09%; 实现国内旅游收入1480.56亿元, 同比增长128.90%, 按可比口径恢复至2019年同期的100.66%, 出游人次和旅游收入首次超过2019年同期数据。相较春节假期, 五一假期旅游市场景气度进一步上行, 旅游人次及收入恢复比例均大幅提升。

图表10: 节假日国内旅游收入及恢复比例



资料来源: 文旅部, 万联证券研究所

图表11: 节假日国内旅游人次及恢复比例



资料来源: 文旅部, 万联证券研究所

3.3 人工景区板块重点公司跟踪

中青旅: 23H1公司预计实现归母净利润1.08亿元, 同比增长152.67%, 与上年同期相比将实现扭亏为盈; 扣非归母净利润1.02亿元, 同比增长147.28%。公司围绕市场需求多措并举, 充分发挥核心竞争力, 积极开拓出境旅游市场, 经营业绩有序复苏, 较上年同期实现扭亏为盈。其中乌镇景区作为中青旅经营业绩的重要支撑, 客流修复明显, 拉动公司业绩增长。

大连圣亚: 公司把握市场机遇, 推进产品服务创新升级, 加大市场开拓力度, 上半年游客接待量、营业收入均大幅增加, 业绩实现扭亏为盈。23H1预计实现归母净利润0.16亿元-0.24亿元; 二季度预计实现归母净利润0.14亿元-0.22亿元。

曲江文旅: 公司上半年热度不断, 景区吸引力不断上涨。中亚峰会落地大唐芙蓉园, 景区知名度与影响力进一步提升。公司始终坚持打造“文化+旅游”IP, 通过演艺+景区+IP+主题餐饮等形式升级演艺体系, 创造文旅IP流量价值。其中大唐芙蓉园、海洋极地公园收入, 及酒店餐饮、体育赛事等业务收入较上年同期均大幅增加。在西安历史文化加持, 消费流量持续不断、重点盛事优选落地背景下, 预计23H1实现归母净利润0.12亿元, 相比上年同期-0.85亿元增长0.97亿元, 实现扭亏为盈。

图表12: 人工景区板块第二季度归母净利润前瞻 (百万元)

公司名称	23Q2				23H1			
	最高	同比增幅	最低	同比增幅	最高	同比增幅	最低	同比增幅
中青旅	112.72	216.26%	112.72	216.26%	107.92	152.67%	107.92	152.67%
大连圣亚	22.16	157.53%	14.16	136.76%	24.00	135.04%	16.00	123.36%
曲江文旅	3.28	109.45%	3.28	109.45%	12.40	114.57%	12.40	114.57%
云南旅游	-37.26	-85.47%	-95.26	-374.17%	-58.00	-97.69%	-116.00	-295.37%

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

3.4 自然景区板块重点公司跟踪

黄山旅游: 2023年上半年, 国内经济和旅游市场逐步恢复, 公司科学制定市场政策,

加强市场营销，推出“免减优”活动，创新迭代多元旅游产品，旅游接待人数实现较好提升，2023年上半年黄山景区接待进山游客209.16万人，同比增长527.00%，接待游客人数暴涨。黄山景区“五一”假期共接待游客11.78万人，同比2022年增长399.62%，其中4月28日-5月1日累计客流恢复至19年“五一”假期前三天的82%，客流大幅度恢复带来公司业绩增长。23H1公司预计实现归母净利润1.90-2.28亿元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润1.88-2.25亿元；其中Q2预计实现归母净利润1.25-1.63亿元。

九华旅游：23H1实现归母净利润1.11亿元，相比上年同期-0.33亿元增长1.49亿元，实现扭亏为盈；23H1实现扣非归母净利润1.07亿元，相比上年同期-0.37亿元增加1.44亿元。受国内旅游业市场恢复向好等因素影响，客流修复带动23H1营收持续增长，同时公司强化成本管控，持续推进降本增效，企业净利润得到显著增长。同时公司加紧推动融观光、度假、养生、运动、农业等多业态项目，未来有望通过协同效应提升产业盈利能力。

张家界：旅游市场恢复，公司营业收入较上年同期大幅增长，但大庸古城公司折旧摊销及财务费用较大，公司仍处于亏损。2023年上半年归属上市公司股东的净利润预期为亏损0.38-0.43亿元，亏损同比收窄63.32%-67.59%；扣非净利润为亏损0.42-0.47亿元，亏损同比收窄62.38%-66.39%。

峨眉山A：报告期内，受益于国内经济和文旅行业强势复苏，峨眉山景区接待人次大幅增长，公司主营业务游山票、索道、酒店等经营项目业绩同比显著增长。公司预计23H1实现归母净利1.4-1.5亿元，比上年同期增长339.03%-356.10%；扣非净利1.38-1.48亿元，比上年同期增长308.79%-323.92%。下半年，公司拟投资3.51亿元启动金顶索道改造项目，将进一步提升景区承载量与盈利能力。

图表13：自然景区板块第二季度归母净利润前瞻（百万元）

公司名称	23Q2				23H1			
	最高	同比增幅	最低	同比增幅	最高	同比增幅	最低	同比增幅
黄山旅游	163.42	284.66%	125.42	241.72%	228.00	232.40%	190.00	210.34%
九华旅游	49.15	279.58%	49.15	279.58%	111.00	437.18%	111.00	437.18%
张家界	-7.95	85.60%	-12.95	76.54%	-38.00	63.32%	-43.00	67.59%
峨眉山A	79.84	226.75%	69.84	210.87%	150.00	356.10%	140.00	339.03%

资料来源：同花顺，万联证券研究所

3.5 旅游综合板块重点公司跟踪

岭南控股：23年H1公司预计实现归母净利润0.24-0.31亿元，同比增长124.02%-131.02%，预计实现扣非归母净利润0.22-0.29亿元，同比增长115.87%-120.99%，同比扭亏为盈。受益于旅游行业复苏和文旅部出台恢复部分出入境旅游，公司商旅出行、住宿等业务复苏态势强劲。其中，23H1公司酒店管理业务收入和净利润超过19年同期水平，酒店经营业务收入接近19年同期水平，客房收入超过19年同期。住宿板块的快速恢复成为公司23年H1利润的重要增长点。

众信旅游：根据文旅部，中国公民出境团队旅游和“机票+酒店”业务陆续恢复。截至目前，出境跟团游目的地增至60个，出境游行业逐步复苏，业绩出现明显好转，亏损幅度较上年同期继续大幅收窄。公司预计归母净利润-0.31至-0.36亿元，比上年同期增长55.4%-61.6%，扣非归母净利润-0.31至-0.36亿元，比上年同期增长56.8%-62.8%。

***ST凯撒**: 旅游板块及航食板块业绩出现好转, 但恢复不及预期, 预计2023年上半年仍保持亏损状况。2023年上半年归属上市公司股东的净利润预期为亏损0.70亿元-1.00亿元, 比上年同期将亏损1.70亿元, 比上年同期增长41.16%-58.81%。

图表14: 旅游综合板块第二季度归母净利润前瞻 (百万元)

公司名称	23Q2				23H1			
	最高	同比增幅	最低	同比增幅	最高	同比增幅	最低	同比增幅
岭南控股	22.29	192.88%	15.29	163.71%	31.00	131.02%	24.00	124.02%
众信旅游	6.50	127.20%	1.50	106.28%	-31.00	61.66%	-36.00	55.47%
*ST凯撒	-27.51	74.27%	-57.51	46.20%	-70.00	58.81%	-100.00	41.16%

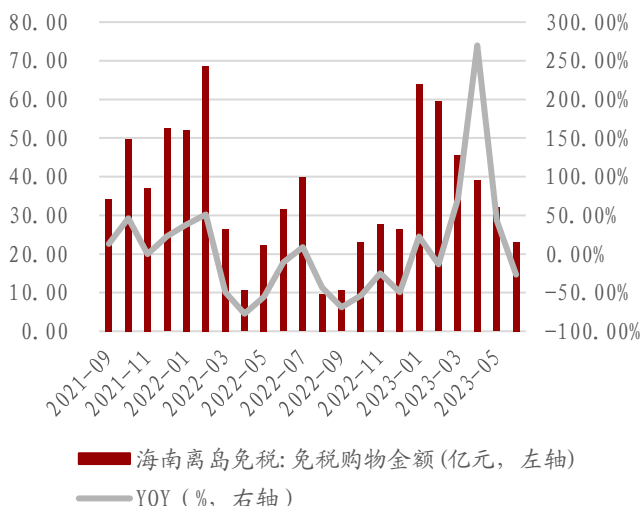
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

4 免税: 离岛免税销售额同比增长, 中国中免业绩稳健增长

4.1 Q2 海南离岛免税销售额同比增长, 但6月有所承压

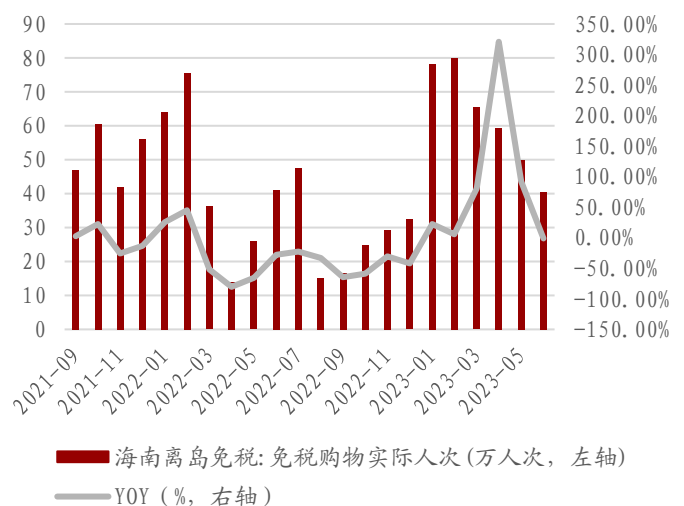
Q2海南离岛免税销售额同比增长, 但6月有所承压。23Q2海南离岛免税销售额94.2亿元, 同比上涨46.20%; 购物人数149.8万人次, 同比增长84.92%。根据海口海关数据, 2023年4-6月, 海南离岛免税销售额分别为39.15亿元/31.99亿元/23.07亿元, 分别同比+269.9%/+43.2%/-26.8%; 购物人次分别为59.3万人次/49.9万人次/40.6万人次, 同比分别+320.9%/+92.3%/-1.0%; 人均数据来看, 4-6月人均购物件数分别为8.0件/7.5件/6.6件, 同比分别-35.28%/-43.35%/-46.14%, 较上年同期数据, 人均购买件数仍在持续下滑。4月免税销售额大幅增长, 主要得益于4月“即购即提”政策的实行, 促进离岛免税销售增长。6月数据大幅下滑的原因, 我们认为主要是受到严厉打击代购的影响, 且二季度相对为海南旅游淡季, 淡季客群消费能力较弱。另外随着出境游逐步恢复, 出境游的占比也正在逐步提升, 海南离岛免税业务受到一定冲击。

图表15: 海南离岛免税销售额



资料来源: 同花顺, 海口海关, 万联证券研究所

图表16: 海南离岛免税购物实际人次



资料来源: 同花顺, 海口海关, 万联证券研究所

4.2 免税行业重点公司跟踪

中国中免: 23H1公司业绩稳步增长, 实现营业收入358.58亿元, 同比增长29.68%; 归母净利润38.64亿元, 同比下降1.87%。受收紧折扣策略、汇率变化以及机场免税商品

销售占比提高，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7.81pct，其中二季度较一季度环比提升3.67pct。业绩增长受益于国内旅游市场逐步恢复向好，公司不断优化商品供给，带动销售收入尤其是线下销售持续增长。随着后续商品供给优化+离岛免税购物节推出，激发免税消费潜力，下半年整体盈利能力有望持续恢复。

王府井：23H1实现归母净利润为4.9-5.4亿元，同比增加29%-42%。随着经济复苏向好，多元消费需求持续释放，零售市场呈现回升向好态势带动公司旗下各业态、门店消费复苏回暖，营业收入持续改善。特别是公司奥莱和购物中心业态呈现出较为明显的恢复态势，均较上年同期实现较大增幅，拉动公司业绩持续增长。此外，23H1公司实现扣非归母净利润4.5-5亿元，同比增长180%-212%。23H1归母扣非净利润同比增幅较大。主要原因为：1) 23H1公司非经常性损益较上年同期大幅减少，上年同期公司收购北京王府井购物中心管理有限责任公司12%股权事项。2) 公司上年同期扣非归母净利润基数较低。

图表17：免税板块第二季度归母净利润前瞻（亿元）

公司名称	23Q2				23H1			
	最高	同比增幅	最低	同比增幅	最高	同比增幅	最低	同比增幅
中国中免	15.63	13.75%	15.63	13.75%	38.64	-1.87%	38.64	-1.87%
王府井	3.14	-	2.64	-	5.40	42.00%	4.90	29.00%

资料来源：同花顺，万联证券研究所

5 发改委《扩大消费二十条措施》发布，服务消费行业受益

中央定调活跃资本市场，积极扩大内需。2023年7月24日中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，对当前低迷的市场是一重大利好。一方面会议指出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。另一方面提出要活跃资本市场，提振投资者信心。此外，会议还强调要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费。

发改委《扩大消费二十条措施》发布。7月31日国家发展改革委发布《关于恢复和扩大消费的措施》，《措施》围绕稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施、优化消费环境等六个方面，提出20条具体政策举措，力求长短兼顾、务实有效。《措施》把恢复和扩大消费摆在优先位置，通过优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势，畅通经济循环，释放消费潜力，更好满足人民群众对高品质生活的需要。同时，《措施》以“三个结合”，即有效市场和有为政府结合、优化供给和扩大需求结合、提质升级和创新发展结合为总体要求，为消费推动高质量发展提供有力支撑。措施中明确提到要提振的消费行业主要包括：家居、家电、餐饮、预制菜、饮料、酒类、旅游、景区、酒店、运动服饰、免税等。

6 投资建议及风险因素

6.1 投资建议

近期,国家发改委发布20条措施强力促消费,助力扩大内需,在扩大服务消费措施中,餐饮、旅游、景区等行业是重点推动的领域。在政策多重刺激基本面筑底回升背景下,顺周期消费板块预期逐步企稳回升,23H2消费复苏有望迎来新发展局面。建议重点关注:①酒店行业:重点跟踪龙头疫后扩店情况,关注扩店进展较快、受益于消费政策的龙头企业。②餐饮行业:重点跟踪企业扩张和业绩成长,关注产品打造和业绩韧性较强的餐饮龙头。③旅游行业:关注受暑期旅游出行旺季催化,业绩改善的企业,以及受益于消费政策的龙头企业,重点跟踪人工景区的复苏情况,关注兼具复苏与成长性的人工景区。④免税行业:重点跟踪业绩修复情况,关注受益于扩大服务消费政策的免税龙头。

6.2 风险因素

1、宏观经济波动风险; 2、消费信心及行业复苏不及预期风险; 3、政策落地不及预期风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场