

消费者服务

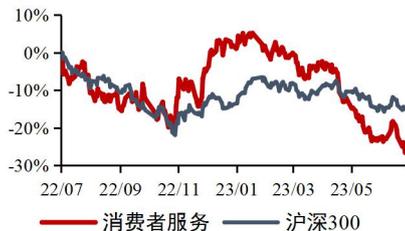
行业周报（20230814-20230820）同步大市-A(维持)

亚朵 Q2 经调整后净利润同比增长超 3 倍

2023 年 8 月 20 日

行业研究/行业周报

消费者服务行业近一年市场表现



资料来源：最闻

相关报告：

【山证社服】社会服务行业周报  
(20230807-20230813):第三批出境团队  
游名单公布,出境游市场全面放开

分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

本周主要观点及投资建议

➤ **亚朵 Q2 经调整后净利润同比增长超 3 倍。**2023Q2 亚朵集团实现营业收入 10.93 亿元,较上季度环比上涨 41.2%,同比增长 112.3%。净利润方面,2023Q2 公司调整后净利润为 2.49 亿元,同比增长 312.9%;调整后的 EBITDA 为 3.44 亿元,同比增长 232.4%。调整后的净利率达 22.8%,同比增长 11 个百分点。

➤ **投资建议：**今年以来受益于消费者出游需求增加,出行产业链整体渐进复苏。旅游市场出游人次和旅游收入基本恢复至疫情前水平,人均客单价受限于居民消费偏好趋于稳健,目前较 2019 年尚有约 15%增长空间。酒店:主要城市平均房价率先启动超 2019 年水平,入住率基本恢复至疫情前 80%水平,RevPAR 接近 2019 年同期;中高档酒店出租率恢复程度优于其他类型酒店;主要酒店集团年内估值基本回调至合理区间,看好连锁化率提升和中高端改造进程加速。建议关注:锦江酒店、首旅酒店。免税:海南整体入岛客流增长良好,高客单价产品受限于供应阶段性短缺影响人均消费;看好免税商逐步收窄折扣改善毛利率,优化经营质量。建议关注:中国中免。景区出行:下半年暑假、中秋国庆小长假有望带动出行市场持续增长,2023Q2 客流回暖带动景区业绩释放。今年以来消费整体复苏、补偿性需求支撑、出游人次恢复良好,横向对比服务消费相对领先实物消费,目前客单价仍有提升空间。建议关注:天目湖。餐饮:年内行业补偿性需求释放明显,规模化、连锁化仍然是餐饮行业未来发展主要趋势。头部餐企凭借自身供应链基础,在客流回暖前提下、业绩恢复弹性较大。建议关注:同庆楼、广州酒家。

行情回顾

➤ **整体：**沪深 300 下跌 2.58%,报收 3784 点,社会服务行业指数下跌 2.9%,跑输沪深 300 指数 0.32 个百分点,在申万 31 个一级行业中排名第 24。

➤ **子行业：**社服行业各子板块涨跌幅由高到低分别为:自然景区(-3.48%)、酒店(-3.76%)、人工景区(-5.16%)、餐饮(-5.96%)、旅游综合(-7.16%)。

➤ **个股：**华天酒店以 4.69%涨幅领涨,曲江文旅以 9.79%跌幅领跌。

行业动态

- 1) 民航 7 月客运规模创月度历史新高;
- 2) “十一”出境游前瞻:部分赴欧游产品即将售罄;
- 3) 日本跟团搜索热度超东南亚跃居第一,国庆跟团订单量骤增超 5 倍。

重要上市公司公告（详细内容见正文）

风险提示

➤ 宏观经济波动风险;居民消费不及预期风险。

## 目录

|                     |   |
|---------------------|---|
| 1. 本周主要观点及投资建议..... | 3 |
| 2. 行情回顾.....        | 4 |
| 2.1 行业整体表现.....     | 4 |
| 2.2 细分板块表现.....     | 4 |
| 2.3 个股表现.....       | 5 |
| 2.4 估值情况.....       | 5 |
| 2.5 资金动向.....       | 5 |
| 3. 行业动态及重要公告.....   | 6 |
| 3.1 行业要闻.....       | 6 |
| 3.2 上市公司重要公告.....   | 7 |
| 3.3 近期重要事项提醒.....   | 8 |
| 4. 风险提示.....        | 8 |

## 图表目录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 图 1： 上周申万一级行业指数涨跌幅排名.....        | 4 |
| 图 2： 上周社会服务行业各子板块涨跌幅情况.....      | 4 |
| 图 3： 社会服务行业 PE（TTM）变化情况.....     | 5 |
| 图 4： 社会服务行业个子板块 PE（TTM）变化情况..... | 5 |
| 表 1： 本周社会服务行业个股涨跌幅排名.....        | 5 |
| 表 2： 本周社会服务行业个股资金净流入情况.....      | 6 |
| 表 3： 过去一周上市公司重要公告.....           | 7 |
| 表 4： 近期重要事项提醒.....               | 8 |

## 1. 本周主要观点及投资建议

亚朵 Q2 经调整后净利润同比增长超 3 倍。2023Q2 亚朵集团实现营收 10.93 亿元，较上季度环比上涨 41.2%，同比增长 112.3%；其中管理加盟酒店收入为 6.26 亿元，直营酒店收入为 2.2 亿元，零售和其他收入为 2.47 亿元，同比增速分别为 112.3%、53.6%、222.2%。净利润方面，2023Q2 公司调整后净利润为 2.49 亿元，同比增长 312.9%；调整后的 EBITDA 为 3.44 亿元，同比增长 232.4%。调整后的净利率达 22.8%，同比增长 11 个百分点。公司规模在继续扩大。2023Q2 亚朵新签约酒店数量超 180 家，创历史最高单季签约记录。2023H1 亚朵新开业酒店共 102 家。截至二季度末，公司旗下运营 1034 家酒店、超过 12 万间客房，分别同比增长 24.0%、24.2%，筹建酒店 523 家。开业酒店中，加盟酒店数占比 96.8%。目前亚朵已拥有中端、中高端、高端和豪华四大细分市场的 6 个品牌，具体包括中端品牌“轻居”，中高端品牌“亚朵酒店”、“亚朵 X 酒店”，高端品牌“亚朵 S 酒店”、“ZHOTEL”，以及豪华品牌“A.T.HOUSE”。

展望 2023 全年，中高端酒店站在复苏前列。STR 发布的报告显示，2023 年 6 月中端及中高端酒店领先恢复，国内龙头品牌表现韧性更强。在旅游消费的带动下，部分中端及中高端酒店品牌的平均房价迅速回归至往年正常水平，甚至赶超 2019 年。2023Q2 亚朵旗下酒店的 ADR 为 475 元，比去年同期的 362 元以及 2023Q1 443 元均有所上涨；酒店入住率达到 77.1%，同比上升 11.6pct，环比上升 4.6 pct，2023Q2 入住率恢复至 2019 年同期水平的 103.6%。RevPAR 达 384 元，比去年同期的 251 元以及 2023Q1 337 元有所增长，2023Q2 RevPAR 恢复到 2019 年同期水平 114.8%。

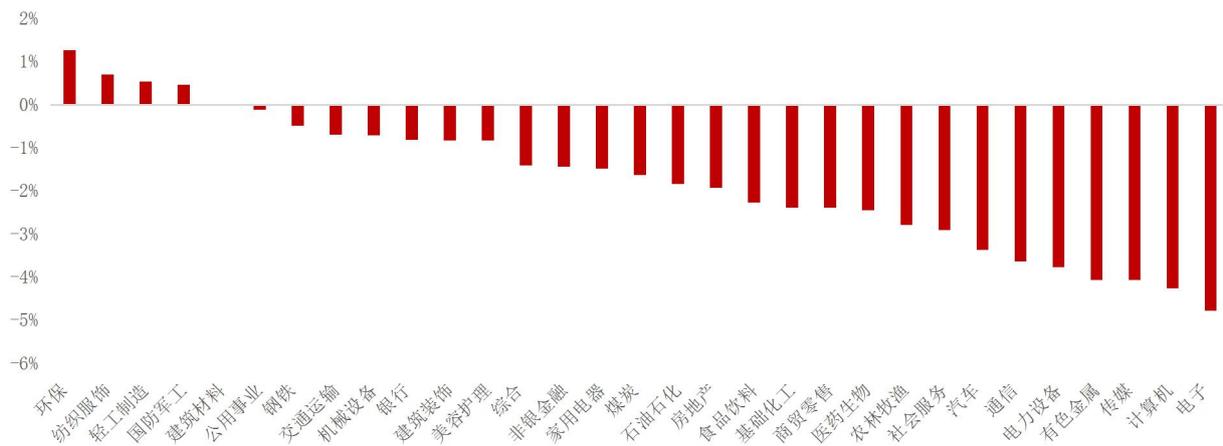
**投资建议：**今年以来受益于消费者出游需求增加，出行产业链整体渐进复苏。旅游市场出游人次和旅游收入基本恢复至疫情前水平，人均客单价受限于居民消费偏好趋于稳健，目前较 2019 年尚有约 15% 增长空间。酒店：主要城市平均房价率先启动超 2019 年水平，入住率基本恢复至疫情前 80% 水平，RevPAR 接近 2019 年同期；中高档酒店出租率恢复程度优于其他类型酒店；主要酒店集团年内估值基本回调至合理区间，看好连锁化率提升和中高端改造进程加速。建议关注：锦江酒店、首旅酒店。免税：海南整体入岛客流增长良好，高客单价产品受限于供应阶段性短缺影响人均消费；看好免税商逐步收窄折扣改善毛利率，优化经营质量。建议关注：中国中免。景区出行：下半年暑假、中秋国庆小长假有望带动出行市场持续增长，2023Q2 客流回暖带动景区业绩释放。今年以来消费整体复苏、补偿性需求支撑、出游人次恢复良好，横向对比服务消费相对领先实物消费，目前客单价仍有提升空间。建议关注：天目湖。餐饮：年内行业补偿性需求释放明显，规模化、连锁化仍然是餐饮行业未来发展主要趋势。头部餐企凭借自身供应链基础，在客流回暖前提下、业绩恢复弹性较大。建议关注：同庆楼、广州酒家。

## 2. 行情回顾

### 2.1 行业整体表现

上周（20230814-20230820）沪深 300 下跌 2.58%，报收 3784 点，社会服务行业指数下跌 2.9%，跑输沪深 300 指数 0.32 个百分点，在申万 31 个一级行业中排名第 24。

图 1：上周申万一级行业指数涨跌幅排名

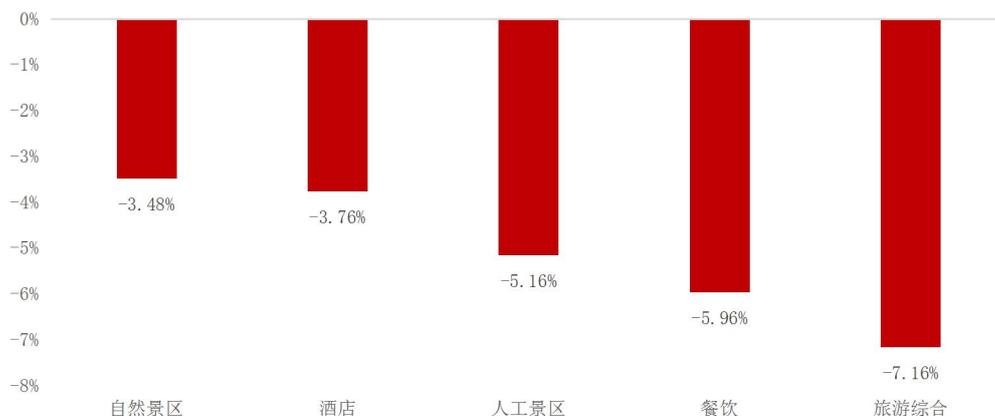


资料来源：wind，山西证券研究所

### 2.2 细分板块表现

子板块方面，上周社会服务行业各子板块涨跌幅由高到低分别为：自然景区（-3.48%）、酒店（-3.76%）、人工景区（-5.16%）、餐饮（-5.96%）、旅游综合（-7.16%）。

图 2：上周社会服务行业各子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，山西证券研究所

## 2.3 个股表现

本周个股涨幅前五名分别为：华天酒店、科锐国际、同庆楼、黄山旅游、长白山；跌幅前五名分别为：曲江文旅、西安饮食、众信旅游、西安旅游、岭南控股。

表 1：本周社会服务行业个股涨跌幅排名

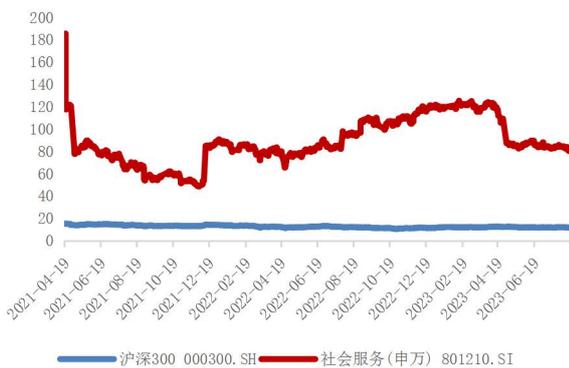
| 一周涨幅前十 |         |          | 一周跌幅前十 |         |          |
|--------|---------|----------|--------|---------|----------|
| 证券简称   | 周涨幅 (%) | 所属申万三级行业 | 证券简称   | 周跌幅 (%) | 所属申万三级行业 |
| 华天酒店   | 4.69    | 酒店       | 曲江文旅   | 9.79    | 旅游综合     |
| 科锐国际   | 0.42    | 人力资源服务   | 西安饮食   | 9.19    | 餐饮       |
| 同庆楼    | 1.18    | 餐饮       | 众信旅游   | 8.76    | 旅游综合     |
| 黄山旅游   | 2.28    | 自然景区     | 西安旅游   | 8.47    | 酒店       |
| 长白山    | 2.42    | 自然景区     | 岭南控股   | 6.09    | 旅游综合     |
| 天目湖    | 2.49    | 自然景区     | 桂林旅游   | 5.71    | 自然景区     |
| 三特索道   | 2.96    | 自然景区     | 张家界    | 5.46    | 自然景区     |
| 峨眉山 A  | 3.32    | 自然景区     | 云南旅游   | 5.38    | 人工景区     |
| 金陵饭店   | 3.58    | 酒店       | 中青旅    | 5.30    | 人工景区     |
| 西藏旅游   | 3.72    | 自然景区     | 全聚德    | 5.06    | 餐饮       |

资料来源：wind，山西证券研究所

## 2.4 估值情况

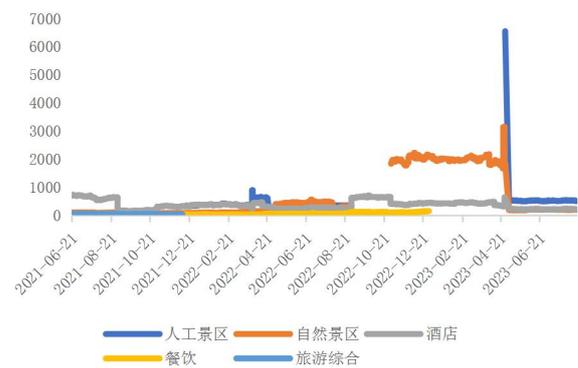
截至 2023 年 8 月 18 日，申万社会服务行业 PE (TTM) 为 82.62。

图 3：社会服务行业 PE (TTM) 变化情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：社会服务行业个子板块 PE (TTM) 变化情况



资料来源：wind，山西证券研究所

## 2.5 资金动向

上周社会服务行业净买入前五分别为：华天酒店(+0.88 亿元)、九华旅游(+0.18 亿元)、桂林旅游(+0.15

亿元)、云南旅游(+0.05 亿元)、峨眉山 A(+0.02 亿元);

社会服务行业净卖出前五分别为: 西安饮食(-1.71 亿元)、宋城演艺(-1.24 亿元)、众信旅游(-0.92 亿元)、西安旅游(-0.65 亿元)、曲江文旅(-0.42 亿元)。

表 2: 本周社会服务行业个股资金净流入情况

|       | 证券代码      | 证券简称  | 流通市值(亿) | 股价(元) | 净买入额(亿) | 成交额(亿) |
|-------|-----------|-------|---------|-------|---------|--------|
| 净买入前五 | 000428.SZ | 华天酒店  | 45.24   | 4.69  | +0.88   | 15.63  |
|       | 603199.SH | 九华旅游  | 39.78   | 30.36 | +0.18   | 4.51   |
|       | 000978.SZ | 桂林旅游  | 28.05   | 7.76  | +0.15   | 22.13  |
|       | 002059.SZ | 云南旅游  | 61.82   | 6.16  | +0.05   | 6.54   |
|       | 000888.SZ | 峨眉山 A | 63.23   | 10.47 | +0.02   | 4.85   |
| 净卖出前五 | 000721.SZ | 西安饮食  | 54.71   | 12.75 | -1.71   | 23.29  |
|       | 300144.SZ | 宋城演艺  | 297.39  | 12.29 | -1.24   | 12.92  |
|       | 002707.SZ | 众信旅游  | 62.26   | 8.02  | -0.92   | 18.70  |
|       | 000610.SZ | 西安旅游  | 41.60   | 15.89 | -0.65   | 10.11  |
|       | 600706.SH | 曲江文旅  | 45.45   | 15.38 | -0.42   | 8.74   |

资料来源: wind, 山西证券研究所(注: 数据统计截至 2023 年 8 月 18 日)

### 3. 行业动态及重要公告

#### 3.1 行业要闻

##### ➤ 民航 7 月客运规模创月度历史新高

各大航司及机场相继披露 7 月主要运营数据。整体来看, 三大航国内、国际以及地区的旅客周转量同比、环比均实现增长。正值暑运行情, 据去哪儿网数据显示, 8 月 4 日, 国内离港旅客量超过五一节前高峰, 创下年度最高纪录。去哪儿方面认为, 今年立秋后(8 月 8 日), 我国将迎来近五年来最旺暑期游的下半场。航班管家的数据显示, 截至 8 月 16 日, 2023 年暑期学生客群机票订单量较去年同期增长 67%, 暑期学生机票占比 19%。(环球旅讯)

##### ➤ “十一”出境游前瞻: 部分赴欧游产品即将售罄

受中秋、国庆小长假 8 天、第三批出境跟团游目的地放开等消息的影响, 部分平台中秋、国庆 8 天假期的出境游咨询量增长超 4 倍。在此次扩容的名单中, 日韩成为最大赢家, 北京往返大阪的部分航班机票票价过万, 最高涨幅超 260%。赴欧游方面, 法意瑞等长线游受到消费者的青睐, 部分产品早在 8 月初已接近售罄。伴随着国际航班复航率的逐步提升, 中秋、国庆假期有望进一步引爆出境游。8 月 7 日-13 日国际航线航班量 7428 架次, 环比上周下降 1.1%, 恢复至 2019 年的 47%。同时, 中韩航班量居于首位, 航班恢

复率近六成，中国内地至新加坡、英国、阿联酋等国家和地区恢复率超七成。整体来看，受旺盛需求拉动，“十一”期间的国际航班均价呈上涨趋势。同程研究院分析，国庆假期首日（9月29日）国际机票的均价约为6696元（不含税费，下同），较暑期均价高出约72%。从9月25日开始，国际航班票价将明显上涨。（品橙旅游）

➤ 日本跟团搜索热度超东南亚跃居第一，国庆跟团订单量骤增超5倍

伴随着暑期出境游热度增高以及出境游市场不断放开，旅客对旅行的自在度更为关注。7月携程“机票+酒店”频道跨境业务正式上线，覆盖138个国家和地区，提升了自由行旅客出行产品组合的效率。数据显示，该产品上线以来，整体订单量环比前一个月增长近两成，其中，北上广深等一线城市出发订单占比六成以上。第三批境外开放旅游国家中，日本韩国等亚洲国家预订热度也不断提升，开放5天订单占比已接近一成。随着出境自由行开始火爆，游客自行订交通在当地报短途小团的组合旅行方式也日渐流行。今年上半年出境业务中，私家团的恢复程度远远好于整体跟团大盘。出境游成本增高也拉近了普通跟团与私家团的价格差距，进而灵活私密独立成团的出境产品也不断收获消费者的好评。（环球旅讯）

### 3.2 上市公司重要公告

表3：过去一周上市公司重要公告

| 证券代码      | 证券简称 | 公告日期      | 公告名称   | 主要内容  |
|-----------|------|-----------|--|---|
| 600706.SH | 曲江文旅 | 2023.8.17 | 曲江文旅:2023年半年度报告                                    | 2023年上半年度，公司实现营业收入68,835.92万元，其中景区运营管理业务约占营业收入的64.98%，酒店餐饮业务占营业收入的20.79%，旅游商品销售业务占营业收入的0.54%，旅游服务（旅行社）业务占营业收入的3.13%，园林绿化业务占营业收入的0.88%，体育项目业务占营业收入的9.68%。  |
| 600258.SH | 首旅酒店 | 2023.8.17 | 北京首旅酒店(集团)股份有限公司关于使用闲置募集资金进行现金管理到期赎回并继续进行现金管理进展的公告 | 公司在2023年5月8日、5月9日、5月10日分别购买的招商银行点金系列看跌两层区间91天结构性存款20,000万元、20,000万元、10,000万元，于2023年8月7日、8月8日、8月9日到期，分别收回本金20,000万元、20,000万元、10,000万元，共计收回本金50,000万元；分别获得理财收益税前142.61万元、142.11万元、71.05万元，共计获得理财收益税前355.77万元。 |
| 002186.SZ | 全聚德  | 2023.8.14 | 全聚德:2023年半年度报告                                     | 2023年以来，餐饮市场消费得到明显释放，特别是春节和五一劳动节，餐饮市场迎来强势复苏。据社会公开数据显示，1-6月份，全国餐饮收入24,329亿元，同比增长21.4%。公司围绕年度预算目标，上下一盘棋共同努力，线上线下多渠道创收，营业收入和利润总额同比去年实现较大幅度增长。上半年，公司实现营业收入6.68亿元，同比增长104.06%，归属于上市公司股东的净利润0.28亿元，同比增长118.28%。   |
| 603099.SH | 长白山  | 2021.8.14 | 长白山旅游股份有限公司  | 截止2021年末，长白山集团应收账款期末余额为4529.76万元，   |

| 证券代码 | 证券简称 | 公告日期 | 公告名称                | 主要内容   |
|------|------|------|---------------------|--|
|      |      |      | 关于公司控股股东应收账款还款进展的公告 | <p>其中 4500 万元为公司以前年度受托管理长白山景区形成的应收账款，占公司 2021 年度经审计净资产 4.66%。该笔应收账款成因及情况详见《长白山旅游股份有限公司关于控股股东应收账款情况的公告》</p> <p>因本年度长白山旅游恢复形势明显，公司控股股东积极履行承诺，于 2023 年 8 月 15 日归还公司应收账款 2000 万元。截至披露日，该笔应收账款余额为 500 万元。剩余 500 万元按计划将在 2023 年 12 月 31 日前归还。下一步，公司董事会将积极督促长白山集团按计划时限还款。</p> |

资料来源：wind，山西证券研究所

### 3.3 近期重要事项提醒

表 4：近期重要事项提醒

| 证券代码      | 证券简称 | 公告日期      | 重要事项概要 |
|-----------|------|-----------|--------|
| 605108.SH | 同庆楼  | 2023.8.22 | 预计披露中报 |
| 603043.SH | 广州酒家 | 2023.8.30 | 预计披露中报 |

资料来源：wind，山西证券研究所

## 4. 风险提示

居民消费意愿恢复不及预期风险；

免税政策变化风险；

酒店行业供需变化风险；

景区门票下调风险；

突发事件或不可控灾害风险。

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

