

强于大市

社服视角点评 6 月国内宏观数据

数据与政策边际改善，业绩恢复机遇风险并存

近日，国家统计局与中国人民银行公布了部分 6 月或上半年国内宏观数据。其中，6 月份社零总额 38742 亿元，yoy+3.1%；上半年社零总额 210432 亿元，yoy-0.7%；6 月服务业 PMI54.3%，比上月增加 7.2 个百分点；6 月末社融规模存量为 334.27 万亿元，同比增长 10.8%；上半年居民人均消费支出 11756 元，比上年同期名义增长 2.5%、实际增长 0.8%；其中教育文化娱乐人均支出 1037 元，同比下降 7.3%，二季度环比一季度下降 22.12%。疫情对上半年社服行业乃至国内经济影响较大，随着 6 月数据与政策边际改善，暑期或有望成为社服行业公司营收的全年拐点。

核心内容：

- **社零 6 月数据环比全线改善，社服餐饮先行。**6 月社零总额 38742 亿元，同比增长 3.1%，环比增长 15%。归于社服内的餐饮收入同比-4.0%，但环比+25%。此外，国家统计局公布的社零分类指标里 6 月数据环比皆为正增长。目前来看 6 月数据扭转了 5 月的消极情况，疫情影响正在逐步消退，6 月以及暑期的社零数据有望成为全年拐点。
- **上半年刚性支出平稳增长，教育文娱有所下滑，看好后续反弹。**上半年，全国居民人均可支配收入 18463 元，同比名义增长 4.7%、实际增长 3.0%。城镇居民人均可支配收入实际增长 1.9%，农村居民人均可支配收入实际增长 4.2%。支出上上半年人均消费支出 11756 元，同比名义增长 2.5%、实际增长 0.8%。其中人均教育文化娱乐消费支出 1037 元，下降 7.4%，占人均消费支出的比重为 8.8%。城镇居民人均消费支出实际下降 0.9%；农村居民人均消费支出实际增长 4.0%。其中人均教育文化娱乐消费支出 1037 元，下降 7.4%，占人均消费支出的比重为 8.8%。教育文娱方面的花销相比之下较为弹性，前半年其业务受疫情限制较大，但积攒的消费需求依然有待释放。随着人均收入和其他各项支出保持增长，我们依然看好该行业后续的消费复苏。
- **政策放宽、信心重塑、趋势向好，风险机遇并存。**出行上，随着跨省游熔断更加精准、第九版防控方案放宽限制、行程码摘星的陆续实施，出游的担心和焦虑情绪得到缓解。经济上，6 月服务业商务活动指数回升至 54.3%，高于 5 月 7.2 个百分点，重返扩张区间。城镇调查失业率短期见顶回落。6 月末社会融资规模存量为 334.27 万亿元，yoy+0.8%，增长稳定。目前国内疫情整体形式暂未恶化，且先前受疫情影响较重社服企业的各项助企纾困政策措施在逐步落地，市场信心正在重塑。

投资建议：

- 今年上半年国内疫情多发散发不利影响加大，社服行业正常发展受阻，二季度行业内公司经营压力明显增大，但 6 月公布的各类宏观数据较为积极，结合政策边际宽松的影响，我们预计宏观环境的向好会进一步带动弹性较大的社服行业恢复和业绩反弹。但目前疫情风险依然存在，需要注意。综上，我们维持行业 **强于大市** 评级。我们继续推荐免税龙头企业中国中免；跨省旅游有序开放，推荐处于文旅恢复逻辑中的首旅酒店、锦江酒店、中青旅、宋城演艺、天目湖、丽江旅游、众信旅游、岭南控股等酒店、景区、旅游综合服务标的；避暑旅游迎来高峰，推荐避暑胜地长白山；复工复产有望增加消费需求及企业灵活用工需求，推荐快乐家庭消费标的豫园股份及综合人服领军企业科锐国际。

评级主要面临的风险提示：

疫情反复影响的风险，政策落地不达预期的风险，市场情绪恶化风险

相关研究报告

《社服视角简评我国各地入境隔离政策新方案：各地响应防控新政，科学管理利好出行》
20220710

《社会服务行业周报：离岛免税获持续支持，暑期旅游现供需两旺》
20220710

《社会服务行业周报：政策支持，预订大增，柳暗花明重塑信心》
20220703

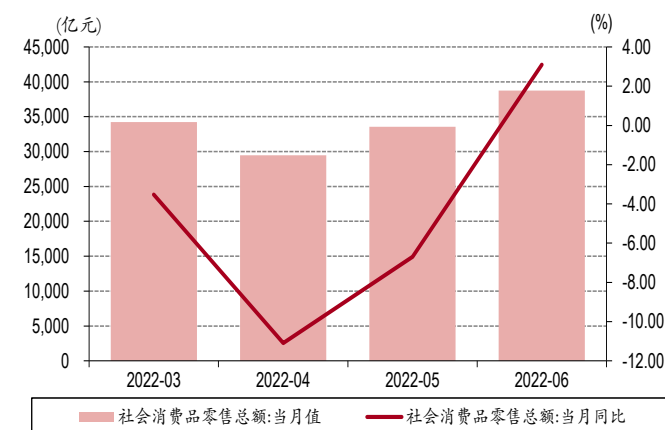
中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

社会服务

证券分析师：张译文
yiwen.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300520090004

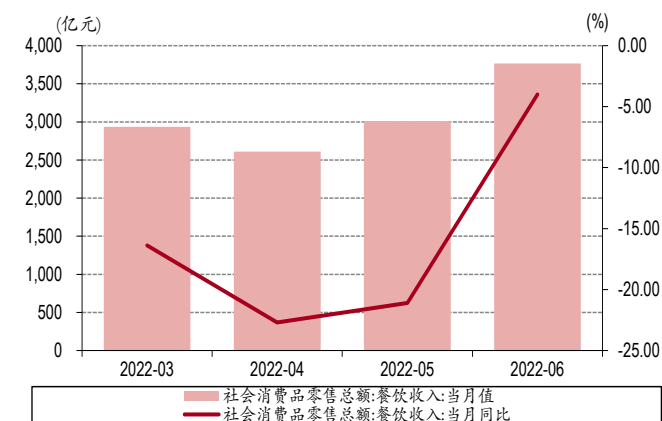
联系人：李小民
(8621)20328901
xiaomin.li@bocichina.com
一般证券业务证书编号：S1300120090024

图表 1.社零总额当月值当月同比增速



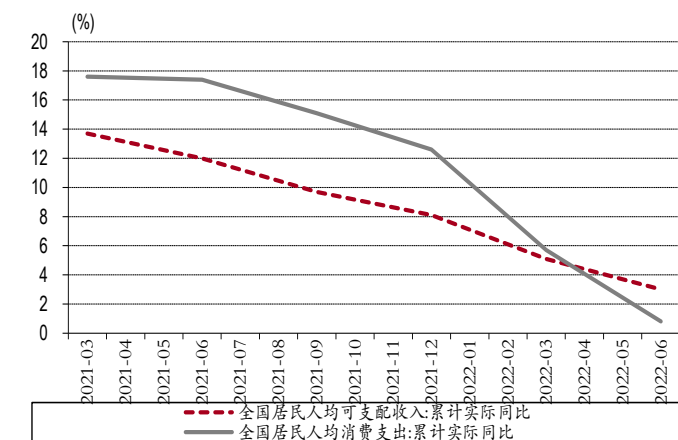
资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 2.社零餐饮收入当月值当月同比增速



资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 3.全国居民人均可支配收入与消费支出累计实际同比



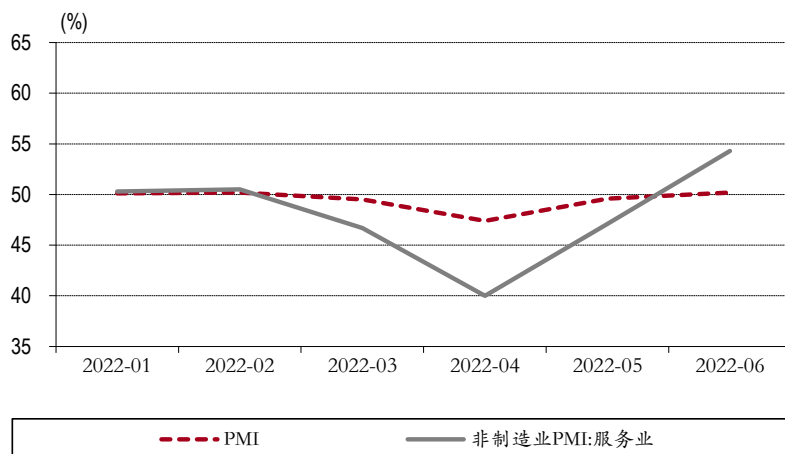
资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 4.全国居民人均消费支出:教育、文化和娱乐:累计同比



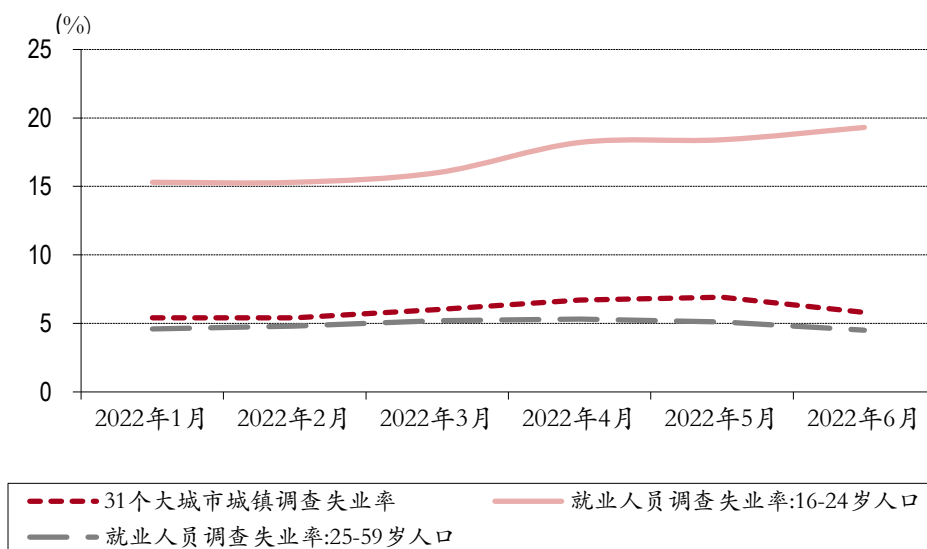
资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 5.PMI 与非制造业 PMI: 服务业



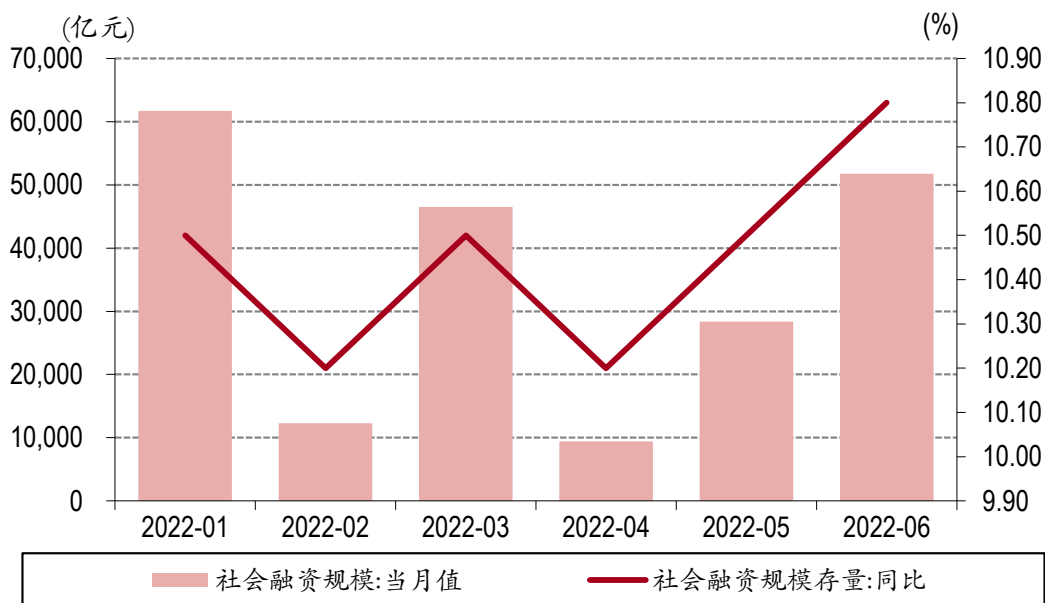
资料来源: 国家统计局, 中银证券

图表 6. 失业率相关情况



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 7. 社会融资规模当月值与规模存量同比



资料来源：中国人民银行，中银证券

图表 8. 相关上市公司信息表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2021A	2022E	(元/股)
601888.SH	中国中免	买入	204.36	3990.08	4.94	5.25	16.43
600138.SH	中青旅	买入	11.08	80.20	0.03	0.28	8.61
600258.SH	首旅酒店	买入	22.49	252.20	0.06	0.28	9.69
300144.SZ	宋城演艺	买入	13.21	345.40	0.12	0.16	2.87
603136.SH	天目湖	买入	26.46	49.29	0.28	0.29	6.16
300662.SZ	科锐国际	买入	45.24	89.05	1.35	1.65	10.77
600655.SH	豫园股份	买入	8.21	319.46	1.00	1.10	8.81
002033.SZ	丽江股份	增持	8.99	49.40	(0.07)	0.14	4.34
000524.SZ	岭南控股	增持	10.19	68.29	(0.19)	0.31	3.2
600754.SH	锦江酒店	增持	62.00	586.84	0.10	0.48	15.41
002707.SZ	众信旅游	增持	6.48	58.73	(0.51)	(0.19)	0.23
603099.SH	长白山	增持	8.20	21.87	(0.19)	(0.03)	3.49
000796.SZ	ST凯撒	未有评级	5.34	42.88	(0.86)	-	0.06
605108.SH	同庆楼	未有评级	20.40	53.04	0.55	0.68	7.65

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2022 年 7 月 15 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371