

# 信义山证汇通天下

证券研究报告

## 消费者服务

2022年8月21日

### 消费者服务行业近一年市场表现



### 相关报告：

#### 【山证社服】社会服务行业周报

(20220808-20220814)：国际航班熔断政策再调整，入境隔离期限、国际航线加速复苏

### 分析师：

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

电话：010-83496312

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

## 行业周报（20220815-20220821）同步大市-A(维持)

中国中免将于于8月25日在香港联交所挂牌并开始上市交易

### 行业研究/行业周报

#### 本周主要观点及投资建议

➤ **中国中免将于于8月25日在香港联交所挂牌并开始上市交易，全球发售1.027亿股，香港公开发售513.82万股，占发售比重5%。中免港股IPO吸引了9名基石投资者，其中大多数为国资国企，如中国国有制混合所有制改革基金、中国国有制企业结构调整基金、海南自由贸易港建设投资基金、中远海运香港、国投旗下的融宝国际、泸州老窖、上海机场投资，外资有韩国美妆巨头爱茉莉太平洋集团和橡树基金。招股书显示，22.5%募资将用于拓展海外渠道，即募资金里约35亿港元将开设约六间海内外内免税店、扩展海外口岸免税店和六间邮轮免税店等，其中11.64亿港元将用于选择性地收购两至三间海外旅游零售运营商。**

➤ **投资建议：**短期来看，暑假趋于收尾阶段、局部地区疫情有抬头趋势，三亚等旅游目的地防控形势趋于严峻，对热门地区目的地旅游、离岛免税销售有一定影响。中长期来看，疫情防控情况以及新冠特效药研发落地进程决定行业企稳反弹情况。我们建议关注1)业绩修复为主的休闲景区标的，如中青旅、天目湖、宋城演艺，拥有一二线城市周边人工休闲景区，满足游客短途游、周边游出行需求；2)增长确定性标的，如中国中免继续肩负引导消费回流作用，受疫情影响调整步伐快、销售额持续增长可观；3)处于周期底部标的，如首旅酒店、锦江酒店目前处在酒店周期底部，业绩较上年出现明显好转，继续发展中高端酒店以及提高连锁化率。

#### 市场回顾

➤ **整体：**沪深300下跌0.96%，报收4151.07点，社会服务行业指数下跌1.98%，跑输沪深300指数2.94个百分点，在申万31个一级行业中排名第25。

➤ **子板块：**社服各子板块涨跌幅由高到低分别为：自然景区(-0.25%)、旅游综合(-1.77%)、餐饮(-1.91%)、人工景区(-1.91%)、酒店(-4.79%)。

➤ **个股：**三特索道以15.38%领涨，君亭酒店以13.16%领跌。

#### 行业动态

- 1) 民航局：全国民航旅客运输量连续三个月回升；
- 2) 携程：7月订单量环比增长五成，旅游人均花费提升24%；
- 3) 国际酒店集团持续看好中国市场。

#### 重要上市公司公告（详细内容见正文）

#### 风险提示

➤ 疫情对旅游业影响超预期风险；突发事件或不可控灾害风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明





## 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 细分行业市场表现.....	4
2.3 个股表现.....	5
2.4 估值情况.....	5
2.5 资金动向.....	6
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 未来两周重要事项提醒.....	8
4. 风险提示.....	9

## 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

## 1. 本周主要观点及投资建议

中国中免将于于 8 月 25 日在香港联交所挂牌并开始上市交易，全球发售 1.027 亿股，香港公开发售 513.82 万股，占发售比重 5%，预计发售价在 143.5-165.5 港元。中免港股 IPO 吸引了 9 名基石投资者，其中大多数为国资国企，如中国国有制混合所有制改革基金、中国国有制企业结构调整基金、海南自由贸易港建设投资基金、中远海运香港、国投旗下的融宝国际、泸州老窖、上海机场投资，外资只有韩国美妆巨头爱茉莉太平洋集团和橡树基金。

招股书显示，22.5%募资将用于拓展海外渠道，即募资金额里约 35 亿港元将开设约六间海外市内免税店、扩展海外口岸免税店和六间邮轮免税店等，其中有 11.64 亿港元将用于选择性地收购两至三间海外旅游零售运营商。公司表示，抓住粤港澳大湾区的发展机遇，寻求进一步扩大香港及澳门市内免税店的网络。同时亦将利用“一带一路”倡议，寻找机会在大型交通枢纽及市中心等地区（尤其是亚洲热门旅游目的地）开设海外市内免税店。目前物色的地点包括日本、斯里兰卡及老挝。海外口岸免税店方面，公司透露物色的地点包括新加坡樟宜机场、金边国际机场、暹粒国际机场及西哈努克国际机场。

百亿募资约 48.8%募资将用于巩固国内渠道，金额约 75.8 亿港元。市内免税店成了中免投资重点，约 41.3%募资即 64.146 亿港元将用于投资市内免税店，其中 11.6 亿港元将用于约 11 家市内免税店的翻新、采购及运营。40.85 亿港元将用于扩建海口国际免税城，包括建设更多购物设施及酒店。还有 11.64 亿港元将用于进一步扩建三亚国际免税城，海南离岛免税市场将是中免未来的重中之重。

另外 13.5%募资，即 20.96 亿港元将用于改善供应链效率，其中包括投入 10.48 亿港元将用于投资开发物流中心。并会将募资中的 2.32 亿港元将用于升级信息技术系统，以进一步实施信息管理及数字化战略。中免还特别注重会员体系，拟将 5.82 亿港元募资款用于市场推广和进一步完善会员体系。公司表示会留 15.53 亿港元用作补充流动资金及其他一般公司用途，包括但不限于通过对中免国际有限公司增资进行。

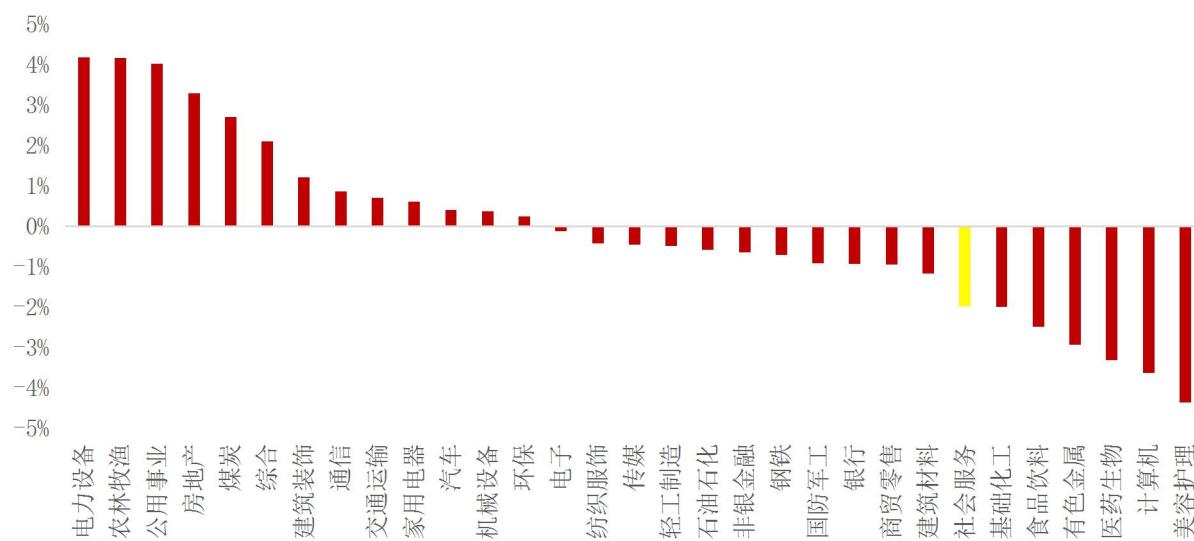
**投资建议：**短期来看，暑假趋于收尾阶段、局部地区疫情有抬头趋势，三亚等旅游目的地防控形势趋于严峻，对热门地区目的地旅游、离岛免税销售有一定影响。中长期来看，疫情防控情况以及新冠特效药研发落地进程决定行业企稳反弹情况。我们建议关注 1) 业绩修复为主的休闲景区标的，如中青旅、天目湖、宋城演艺，拥有一二线城市周边人工休闲景区，满足游客短途游、周边游出行需求；2) 增长确定性标的，如中国中免继续肩负引导消费回流作用，受疫情影响调整步伐快、销售额持续增长可观；3) 处于周期底部标的，如首旅酒店、锦江酒店目前处在酒店周期底部，业绩较上年出现明显好转，继续发展中高端酒店以及提高连锁化率。

## 2. 行情回顾

### 2.1 行业整体表现

上周（20220815-20220821）沪深 300 下跌 0.96%，报收 4151.07 点，社会服务行业指数下跌 1.98%，跑输沪深 300 指数 2.94 个百分点，在申万 31 个一级行业中排名第 25。

图 1：上周申万一级行业指数涨跌幅排名

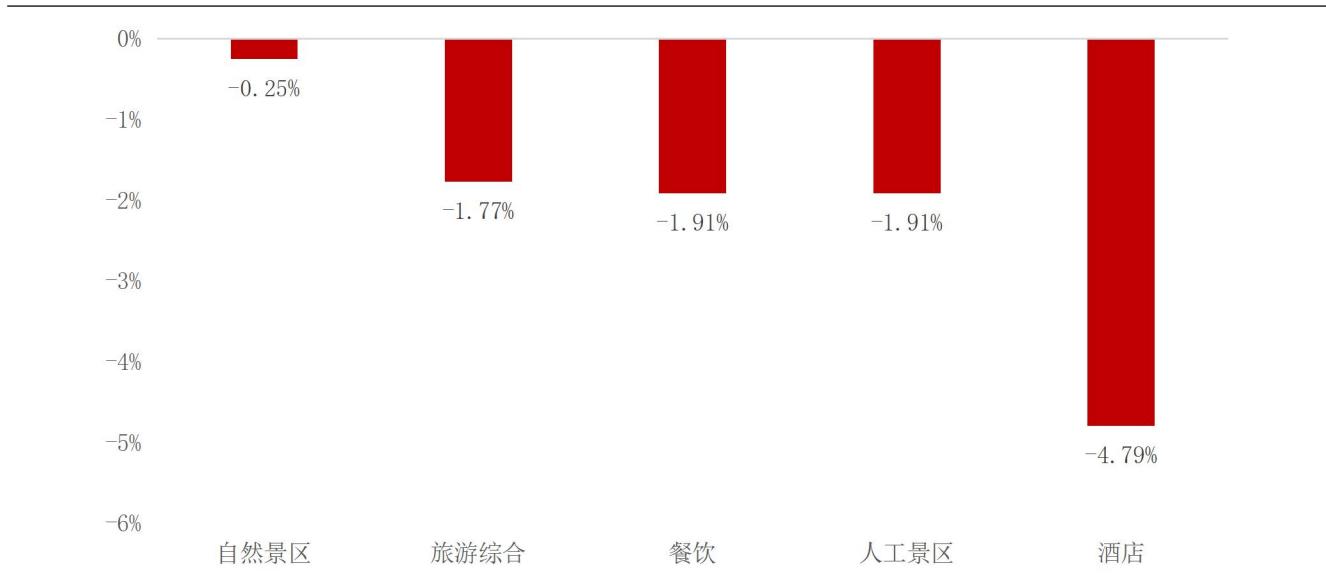


资料来源：wind，山西证券研究所

### 2.2 细分行业市场表现

分子板块来看，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 (-0.25%)、旅游综合 (-1.77%)、餐饮 (-1.91%)、人工景区 (-1.91%)、酒店 (-4.79%)。

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：三特索道、天目湖、大连圣亚、众信旅游、长白山；跌幅前五名分别为：君亭酒店、西域旅游、科锐国际、金陵饭店、丽江股份。

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
三特索道	15.38	人工景区	君亭酒店	13.16	酒店
天目湖	8.11	人工景区	西域旅游	4.79	自然景区
大连圣亚	1.69	人工景区	科锐国际	4.53	人力资源服务
众信旅游	1.12	旅游综合	金陵饭店	4.49	酒店
长白山	1.05	自然景区	丽江股份	3.69	自然景区
张家界	0.33	自然景区	锦江酒店	3.50	酒店
桂林旅游	0.16	自然景区	岭南控股	3.43	旅游综合
全聚德	0.12	餐饮	首旅酒店	3.18	酒店
黄山旅游	0.10	自然景区	华天酒店	2.81	酒店
中青旅	0.38	人工景区	曲江文旅	2.80	旅游综合

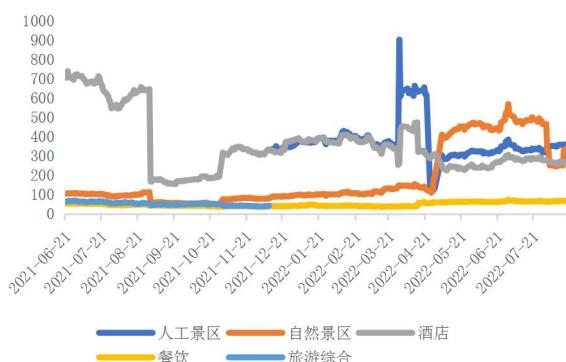
资料来源：wind，山西证券研究所

## 2.4 估值情况

截至 2022 年 8 月 19 日，申万社会服务行业 PE (TTM) 为 94.71。

图 3：社会服务行业 PE (TTM) 变化情况

图 4：社会服务行业个子板块 PE (TTM) 变化情况



## 2.5 资金动向

上周社会服务行业净买入前五分别为：三特索道（+0.32亿元）、天目湖（+0.20亿元）、科锐国际（+0.07亿元）、张家界（+0.04亿元）、峨眉山A（+0.03亿元）；

社会服务行业净卖出前五分别为：锦江酒店（-1.04亿元）、首旅酒店（-0.81亿元）、宋城演艺（-0.75亿元）、丽江股份（-0.36亿元）、众信旅游（-0.35亿元）。

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	002159.SZ	三特索道	18	12.83	0.32	4.49
	603136.SH	天目湖	45	24.25	0.20	3.63
	300662.SZ	科锐国际	79	40.08	0.07	1.96
	000430.SZ	张家界	20	6.05	0.04	1.27
	000888.SZ	峨眉山A	38	7.12	0.03	2.33
净卖出 前五	600754.SH	锦江酒店	515	57.50	-1.04	13.86
	600258.SH	首旅酒店	215	20.08	-0.81	12.79
	300144.SZ	宋城演艺	286	12.52	-0.75	10.98
	002033.SZ	丽江股份	43	7.83	-0.36	6.07
	002707.SZ	众信旅游	46	6.35	-0.35	4.74

资料来源：wind, 山西证券研究所（注：数据统计截至2022年8月19日）

## 3. 行业动态及重要公告

### 3.1 行业要闻

#### ➤ 民航局：全国民航旅客运输量连续三个月回升

7月民航运输生产总体继续保持恢复态势，旅客运输量3399.6万人次，环比增长54.5%，连续三个月实

现回升；全行业共保障各类飞行 36.3 万班，日均 11712 班，日均同比下降 16.2%，环比增长 33.5%。针对近期海南省疫情形势严峻、部分滞留在海南的游客无法正常返程的情况，民航局运输司司长梁楠介绍，民航局第一时间启动重大运输保障机制，统筹航空公司运力和地面保障资源，截至 8 月 17 日累计保障滞留旅客转运临时航班和商业航班 620 架次，转运旅客 90716 人，其中三亚 183 架次 29263 人，海口 437 架次 61453 人。（环球旅讯）

#### ➤ 携程：7 月订单量环比增长五成，旅游人均花费提升 24%

7 月份旅游订单总量环比 6 月提升 50%；暑期亲子旅游订单占整体订单的三成，比 5、6 月份的亲子订单占比高出整整 10 个百分点；亲子订单的人均花费比非亲子家庭的高近 50%；7 月研学游产品订单量环比 6 月增长四倍。报告显示，今年暑期亲子旅游订单占整体订单的三成，比较 5、6 月份的亲子订单占比高出整整 10 个百分点。此外，亲子订单的旅游人均花费相较非亲子家庭的也高出近 50%，暑期亲子订单人均花费相比往常亲子人均花费也高出 57%。由此可见，上半年积压的旅游“遛娃”需求在暑期得以释放，多数家庭选择在宝贵的亲子时光追求更高品质的休闲度假服务。（环球旅讯）

#### ➤ 国际酒店集团持续看好中国市场

表 3：从各国际酒店集团上半年的财报可以看出，疫情的冲击并未影响其在全球“开新店”的计划。今年 7 月，希尔顿集团迎来了第 7000 家酒店开业。截至今年 6 月 30 日，希尔顿集团在建酒店近 2780 家，客房数量超过 41.3 万间，创历史新高。希尔顿集团在中国新开业及签约酒店也保持增长态势，截至第二季度签约酒店数量近 700 家，约占全球数量的 1/4。不断加码中国市场的还有洲际酒店集团。数据显示，洲际酒店集团第二季度在中国开业的酒店数量较第一季度翻了一番，增长势头强劲，上个月还迎来了在华的第 600 家酒店开业。今年上半年亚太区酒店投资交易总额达 68 亿美元，较 2019 年同期增长 11.9%。按投资数额排序，中国位列第三名，获得 16 亿美元的投资。由此可见，尽管有疫情的影响，中国酒店市场依然被投资者看好。从几家国际酒店集团在中国的“落子”趋势图来看，二三四线城市已成为布局重点。（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
000721.SZ	西安饮食	2022.8.20	西安饮食股份有限公司董事会关于 2022 年半年度募集资金存放及使用情况的专项报告	经中国证券监督管理委员会证监许可[2021]2808 号文核准，公司以非公开发行股票的方式向控股股东发行 74,858,388 股人民币普通股（A 股）。发行价为每股人民币 4.06 元。本次发行募集资金总额 303,925,055.28 元，扣除保荐承销费用后的募集资金净额为 299,366,179.45 元。2022 年半年度募集资金支出为 237,842,038.23 元，取得利息收入 328,753.42 元。截至 2022 年 6 月 30 日，公司募



证券代码	证券简称	公告日期	公告名称	主要内容
				集资金专项账户余额为 61,852,894.64 元。
603043.SH	广州酒家	2022.8.20	广州酒家集团股份有限公司关于广州市国资委无偿划转公司股份的提示性公告	广州酒家集团股份有限公司于 2022 年 7 月 12 日在上海证券交易所网站披露《广州酒家集团股份有限公司关于广州市国资委拟无偿划拨公司股份的提示性公告》(公告编号: 2022-034), 公司实际控制人广州市人民政府国有资产监督管理委员会拟将直接持有的公司 29,914,193 股股份(占公司总股本的 5.27%)以无偿划拨方式转至广州产业投资控股集团有限公司 2022 年 8 月 19 日, 公司收到广州市国资委发来的《广州市国资委关于将广州酒家集团股份有限公司 5.27% 股权无偿划转至广州产业投资控股集团有限公司的通知》及广州市国资委与广州产投签署的《国有产权无偿划转协议》, 广州市国资委将持有的公司 5.27% 股权(29,914,193 股)无偿划转至广州产投, 并已签署协议。
601888.SH	中国中免	2022.8.18	中国旅游集团中免股份有限公司关于境外上市外资股(H股)公开发行价格的公告	因本次拟发行的股份为境外上市外资股(H股), 本次发行股份的认购对象仅限于符合相应条件的境外投资者及依据中国相关法律有权进行境外证券投资管理的境内证券经营机构和合格境内机构投资者等。因此, 本公告仅为境内投资者及时了解公司本次发行上市的相关信息而作出, 并不构成亦不得被视为是对任何个人或实体或境内投资者收购、购买或认购公司本次发行境外上市外资股的要约或要约邀请。 公司已确定本次境外上市外资股(H股)发行的最终价格为每股 158.00 港元(不包括 1% 经纪佣金、0.0027% 香港证券及期货事务监察委员会交易征费、0.00015% 财务汇报局交易征费以及 0.005% 香港联交所交易费)。公司本次发行的境外上市外资股(H股)预计于 2022 年 8 月 25 日在香港联交所主板挂牌并开始上市交易。
600706.SH	曲江文旅	2022.8.18	西安曲江文化旅游股份有限公司 2022 年半年度报告	今年 1-6 月, 曲江文旅营业收入 4.49 亿元, 同比减少 28.87%; 归属于上市公司股东的净利润为 -8513.59 万元, 去年同期该数据约为 -1740 万元; 经营活动产生的现金流量净额为 4897 万元, 同比减少 48.56%; 归属于上市公司股东的净资产 11.25 亿元, 同比减少 7.03%。具体看, 2022 年上半年度, 该公司景区运营管理业务约占营业收入的 71.46%, 酒店餐饮业务占营业收入的 21.22%, 旅游商品销售业务占营业收入的 0.72%, 旅游服务(旅行社)业务占营业收入的 1.07%, 园林绿化业务占营业收入的 4.12%, 体育项目业务占营业收入的 1.41%。

资料来源: wind, 山西证券研究所

### 3.3 未来两周重要事项提醒

表 4: 未来两周重要事项提醒

证券代码	证券简称	公告日期	重要事项概要
300144.SZ	宋城演艺	2022.8.27	预计披露中报
600138.SH	中青旅	2022.8.30	预计披露中报

证券代码	证券简称	公告日期	重要事项概要
600258.SH	首旅酒店	2022.8.30	预计披露中报
600754.SH	锦江酒店	2022.8.30	预计披露中报
603136.SH	天目湖	2022.8.30	预计披露中报
603043.SH	广州酒家	2022.8.30	预计披露中报
601888.SH	中国中免	2022.8.31	预计披露中报

资料来源：wind，山西证券研究所

## 4. 风险提示

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；

疫情对旅游行业影响超预期风险；

疫情扩散时间延长及传播范围扩大风险；

突发事件或不可控灾害风险。

**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注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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形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**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

**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**

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

