

社会服务业行业研究

行业周报

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：苏晨（执业 S1130522010001） 联系人：叶思嘉
suchen@gjzq.com.cn yesijia@gjzq.com.cn

餐饮高频数据看复苏，携程 Q3 表现亮眼

周观点

高频数据看餐饮复苏进程：趋势已定，品牌、地区存在分化，把握韧性快餐标的及核心市场恢复速度有望领先的标的。 11 月社零总额/餐饮收入当月增速分别-5.9%/-8.4%，环比上月-4.4/-0.3pct，数据仍较低迷，但随着二十条、新十条等政策发布，未来恢复趋势已定。我们就市场所关心的各地餐饮恢复情况进行了高频数据跟踪，选取火锅、休闲餐、茶饮三大品类代表品牌，北京、广州、成都、武汉、郑州、石家庄、保定等重点城市。从 2022.11.30~2022.12.11 期间数据看，我们发现以下表现：1) 放松政策后歇业率高位快速回落，代表连锁品牌全国歇业率约 3%，场景缺失问题得到明显改善，但同时短期感染激增情况下，北京歇业率现再度回升，推测与客流、到岗率下降后商场主动选择相关；2) 品牌对比，同地区数据看，外卖、自提等占比更高的品牌，年轻客群占比更高的品牌，修复速度或更快、波动回调幅度或更小，以北京为例，火锅、休闲餐、茶饮代表品牌的销售流水或订单数据，2022.11.30~2022.12.07 期间恢复度（以 2022 年初为基准）分别累计上修 2/12/24pct；3) 地区对比，各地修复速度存在分化，样本城市中广州、郑州、成都、武汉等速度相对快，保定、北京、石家庄等则相对慢。由此，修复仍为明年餐饮主旋律，但目前看我们认为年底至 1Q23 间餐饮行业或仍将面对供应链、堂食需求方面调整，修复表现地区、人群结构分化，因此更推荐供应链完善、人力成本控制较低、经营韧性强的龙头标的，如百胜中国；及核心市场恢复速度较快、有望更快进入上行通道的标的，如同庆楼。

携程 Q3 财报看国内酒旅修复潜力：Q3 国内恢复亮眼，预计国内出入境业务复苏确定性较强。 携程 3Q22 净收入 68.92 亿元/+29.0%、恢复至 2019 年同期 65.8%，交通票务/住宿预订/旅游度假/商旅管理分别 26.2/29.0/3.9/3.7 亿元，同比 44.4%/32.4%/-1.3%/9.5%，恢复至 2019 年同期 70.5%/70.5%/23.6%/110.4%，其中交通、住宿恢复较亮眼。国内 Q3 数据显示旅游需求旺盛，防疫政策放松后远途游订单迅速增长，7 月酒店预订量较 2019 年增长约 20%，3Q22 国内整体酒店预订量恢复至 2019 年水平、国内酒店收入同比+25%，本地度假酒店预订量较 2019 年同期增长 60%，公司方面已见到 11 月防疫政策放松后远途游酒店订单迅速增长。出入境游关注度回升迅速，国内跨境游机票预订量恢复达疫情以来新高，根据携程 3Q22 电话会公告纪要，随着 11 月以来政策放松，出入境游搜索量快速上升，截至公告日（2022.12.15）跨境机票预订量已达到 2020 年以来新高、约恢复至疫情前 20%水平。

数据及公告跟踪

上周（2022/12/12~2022/12/16）沪深 300、恒生指数分别-1.1%、-2.3%，社会服务（申万）+2.9%、在 30 个申万一级行业板块中位列第 1。餐饮 A 股、港股指数分别+10.9%、-4.0%，酒店 A 股、港股指数分别+5.0%、-1.3%，景区指数+1.7%，人力服务指数-0.1%。

投资建议

政策放松后线下场景修复明显，后续复苏可期，维持社服行业“买入”评级。本周投资组合，恢复过程存波动、分化现象，优选韧性标的或结构性机会标的，餐饮重点关注经营韧性强的快餐龙头百胜中国，以及核心市场恢复速度有望领先、节庆聚餐旺季到来有望受益的同庆楼；酒店推荐高端度假龙头复星旅文（元旦春节来临，三亚亚特有望量价齐升，海外确定性修复），关注市场化改革成果持续释放、目前估值已具备一定性价比的连锁龙一锦江酒店；景区关注低估值弹性标的，如中青旅。

风险提示

疫情反复，原材料价格上涨，劳动力短缺风险，海外宏观经济衰退风险等。

内容目录

内容目录	2
图表目录	2
1、周专题：餐饮高频数据跟踪，携程财报看酒旅市场	4
1.1、餐饮：恢复趋势已定，短期关注修复进程波动及地区、品牌修复速率分化	4
1.2、酒旅：携程 Q3 国内酒旅恢复亮眼，预计国内出入境业务复苏确定性较强	6
2、行情回顾	7
3、重点上市公司估值	10
4、风险提示	11

图表目录

图表 1： 社会消费品零售分品类当月增速	4
图表 2： 餐饮社会零售当月值及增速	4
图表 3： 餐饮社会零售当月值同比 19 年增速	4
图表 4： 政策放松后代表连锁餐饮品牌歇业率快速下降	5
图表 5： 11 月底始代表连锁餐饮流水趋于回升（%2021）	5
图表 6： 北京“发烧”百度搜索指数攀升（2022. 11. 01~2022. 12. 11）	5
图表 7： 代表餐饮品牌于北京歇业率 12. 09 后小幅回升	6
图表 8： 北京不同品类代表品牌恢复度对比（%2021）	6
图表 9： 餐饮修复速度存在地区分化	6
图表 10： 携程主营业务收入及增速	7
图表 11： 携程分业务收入恢复度（%2019）	7
图表 12： 携程毛利率及三费变化	7
图表 13： 携程盈利能力变化	7
图表 14： 酒店龙头业绩情景分析核心假设	7
图表 15： 上周餐饮板块涨跌幅走势	8
图表 16： 上周酒店板块涨跌幅走势	8
图表 17： 上周景区板块涨跌幅走势	8
图表 18： 上周人力服务板块涨跌幅走势	8
图表 19： 上周行业涨跌幅排序	8
图表 20： 上周餐饮行业涨幅、跌幅前五名	9
图表 21： 上周酒店行业涨幅、跌幅前五名	9
图表 22： 上周景区行业涨幅、跌幅前五名	9
图表 23： 上周人力资源服务个股涨跌幅	9
图表 24： 上周行业机构资金净流入前五	10
图表 25： 上周行业机构资金净流出前五	10
图表 26： 重点上市公司估值表	10

1、周专题：餐饮高频数据跟踪，携程财报看酒旅市场

1.1、餐饮：恢复趋势已定，短期关注修复进程波动及地区、品牌修复速率分化

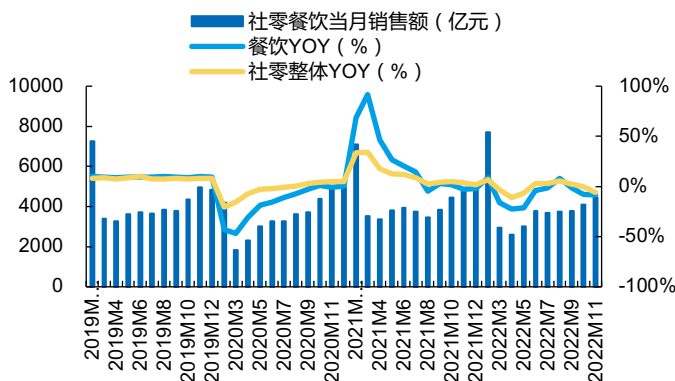
11月社零消费数据仍较低迷，餐饮收入当月增速-8.4%，降幅高于社零整体，限额以上餐饮降幅收窄0.2pct、韧性相对好，期待政策放开后持续上修。1-11月份社零总额39.9万亿元/-0.1%，社零餐饮收入39784亿元/-5.4%，其中限额以上单位餐饮收入9745亿元/-4.6%；11月当月社零总额38615亿元/-5.9%（前值-0.5%），社零餐饮收入4435亿元/-8.4%（前值-8.1%），其中限额以上单位餐饮收入889亿元/-7.5%（前值-7.7%）。11月社零总额持续负增长、消费整体趋弱，其中餐饮跑输社零整体2.5pct、差距较10月缩小5.1pct，与2019年同期相比增速为-10.7%（前值-6.1%），负增长持续扩大，餐饮表现弱于大盘主因疫情之下的线下场景缺失。限额以上餐饮企业表现继续好于行业整体，品牌餐饮韧性较强。1-11月限额以上单位餐饮收入同比-4.6%、高于社零餐饮0.8pct，在餐饮整体中占比24.5%、较2021年提升2.2pct，升幅高于限额以上企业占社零整体比例（较2021年提升1.3pct），反映经营磨底环境下规模以上企业经营抗风险能力更强，且该趋势在餐饮行业更明显。

图表1：社会消费品零售分品类当月增速

		环比变动	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08
社零总额	社零总额	↓ -5.4	-5.9	-0.5	2.5	5.4
	城镇	↓ -5.4	-6.0	-0.6	2.5	5.5
	乡村	↓ -5.4	-5.2	0.2	2.3	5.0
	商品零售	↓ -6.1	-5.6	0.5	3.0	5.1
	餐饮收入	↓ -0.3	-8.4	-8.1	1.7	8.4
限额以上	汽车以外消费品	↓ -5.2	-6.1	-0.9	1.2	4.3
	限额以上消费品	↓ -5.3	-5.8	-0.5	6.1	9.3
	限额以上商品零售	↓ -5.7	-5.7	0.0	5.6	9.1
	限额以上餐饮收入	↑ 0.2	-7.5	-7.7	0.1	12.9
必选	粮油食品	↓ -4.4	3.9	8.3	8.5	8.1
	烟酒	↓ -1.3	-2.0	-0.7	8.8	8.0
	饮料	↓ -10.3	-6.2	4.1	4.9	5.8
	纺织服装	↓ -8.1	-15.6	-7.5	0.5	5.1
	日用品	↓ -6.9	-9.1	-2.2	5.6	3.6
	中西药品	↓ -0.6	8.3	8.9	9.3	9.1
可选	化妆品	↓ -0.9	-4.6	-3.7	3.1	6.4
	金银珠宝	↓ -4.3	-7.0	-2.7	1.9	7.2
	家电	↓ -3.2	-17.3	-14.1	6.1	3.4
	文化办公用品	↑ 0.4	-1.7	-2.1	8.7	6.2
	家具	↑ 2.6	-4.0	-6.6	7.3	8.1
	通讯器材	↓ -8.7	-17.6	-8.9	5.8	4.6
	石油及制品	↓ -2.5	-1.6	0.9	10.2	17.1
	建筑及装潢材料	↓ -1.3	-10.0	-8.7	8.1	9.1
	汽车	↓ -8.1	-4.2	3.9	14.2	15.9

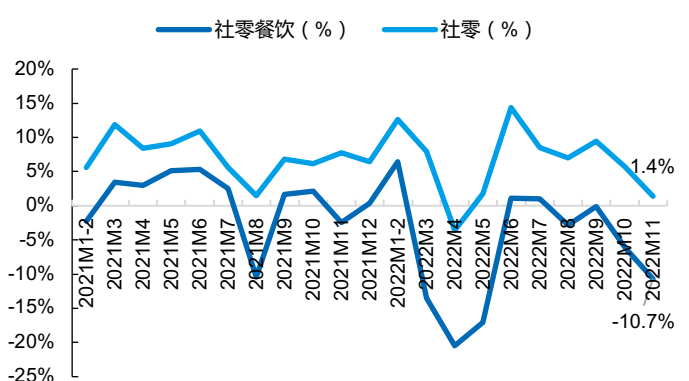
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表2：餐饮社会零售当月值及增速



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表3：餐饮社会零售当月值同比19年增速

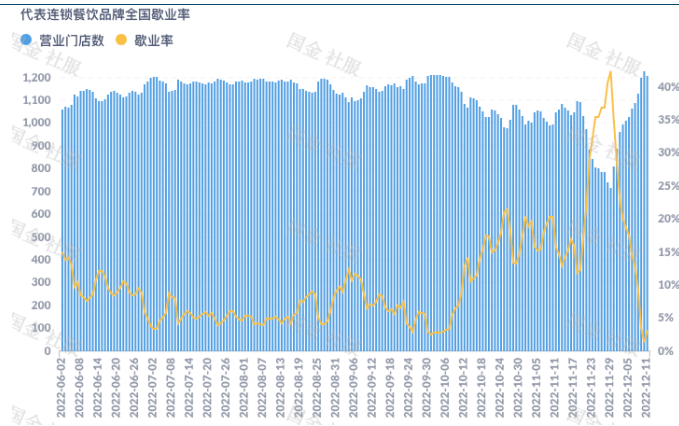


来源：国家统计局，国金证券研究所

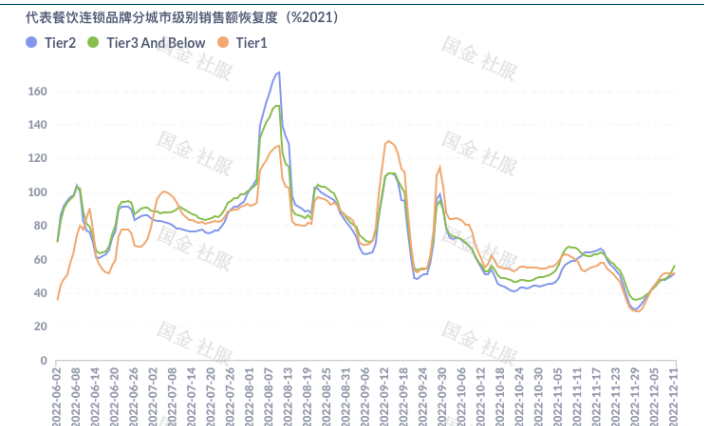
随着全国范围疫情防控放松，全国餐饮歇业率高位迅速回落，流水恢复度继续回升，餐饮修复势头向好。截至

2022.12.11, 代表餐饮连锁品牌全国歇业率约 3%、较 11.30 的 42%高位迅速回落; 全国营业额较去年同期恢复度约 53%、环比上周的 43%回升 10pct。

图表4: 政策放松后代表连锁餐饮品牌歇业率快速下降 (更新至 2022/12/11)



图表5: 11月底始代表连锁餐饮流水趋于回升 (%2021, 更新至 2022/12/11)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所; 注: 7日移动平均处理

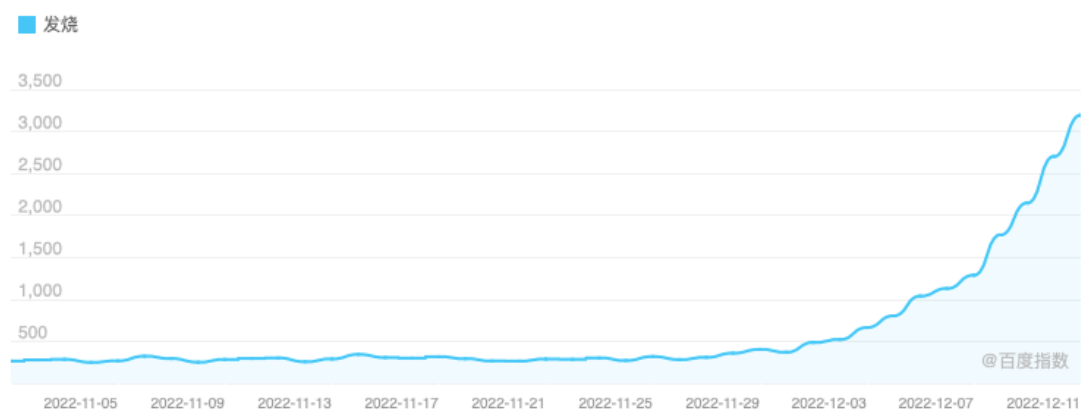
餐饮修复短期可能面临疫情感染激增导致的“场景缺失”挑战, 从部分城市数据观测到供给端到岗率下降、需求端外出减少或导致商场主动歇业。以北京为例, 12.6 发布“进入商超等场所可不查验核酸”公告, 代表连锁餐饮的歇业率在 12.06 后随着堂食恢复快速下降, 但 12.09 后再度回升, 结合北京西单明珠商场 12.12 发布仅保留部分楼层对外营业外其他楼层暂停营业的新闻, 我们推测歇业率回升可能非政策要求原因, 或为商场考虑人流下降、职工出勤率降低后主动歇业导致。此外, 从广州、郑州、石家庄等城市流水恢复数据上也观测到一定回落现象。

品牌对比, 外卖、自提等便利场景占比更高的品牌, 年轻客群占比更高的品牌, 修复速度或更快、波动回调幅度或更小。以北京为例, 我们高频跟踪火锅、休闲餐、茶饮三类品牌的销售流水或订单数据, 2022.11.30~2022.12.07 期间以 2022 年初为基准的流水或订单恢复度分别累计上修 2/12/24pct, 至 2022.12.11 火锅、休闲餐分别上修 14/7pct, 年轻客群占比更高、非堂食订单占比更高(茶饮约 30%+、休闲餐约 10%+、火锅低个位数)的品牌恢复速度更快。恢复爬坡速度方面, 从火锅、休闲餐数据看, 政策放开后第二周恢复速度较第一周有所放缓, 结合北京“发烧”关键词的百度搜索指数对应时间段加速上升, 推测与感染人数短期激增导致的商场客流减少相关。

地区对比, 政策放开后各地修复速度存在分化。我们选取了 7 个城市代表餐饮连锁高频数据, 对比发现不同地区修复斜率存在分化, 其中广州、郑州、成都、武汉等速度相对快, 保定、北京、石家庄等相对慢。

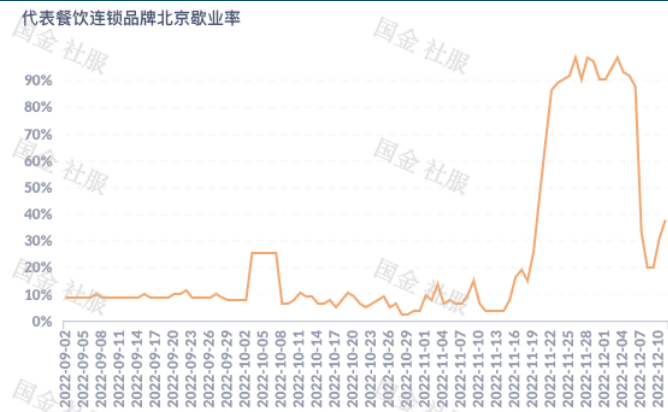
图表6: 北京“发烧”百度搜索指数攀升 (2022.11.01~2022.12.11)

地域范围 北京 设备来源 PC+移动 时间范围 2022-11-01 ~ 2022-12-11

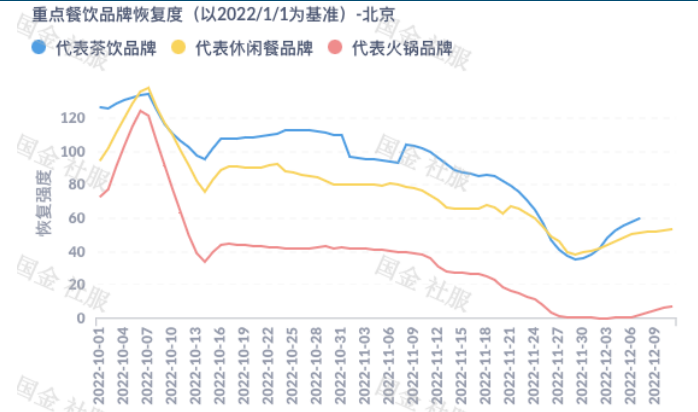


来源: 百度指数, 国金证券研究所

图表7: 代表餐饮品牌于北京歇业率 12.09 后小幅回升 (更新至 2022/12/11)



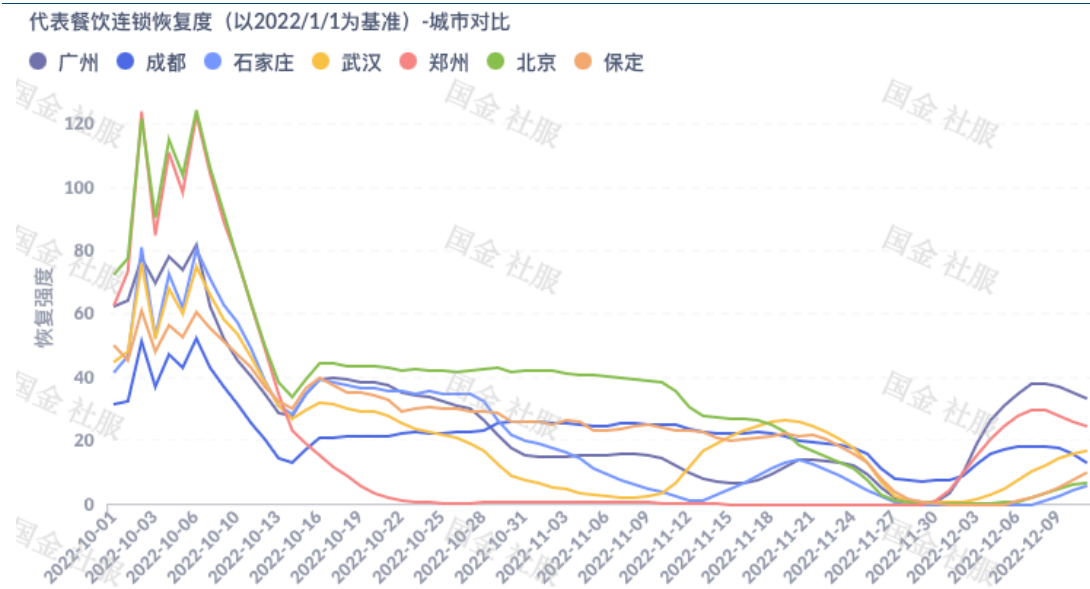
图表8: 北京不同品类代表品牌恢复度对比 (%2021, 更新至 2022/12/11)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所; 注: 7 日移动平均处理

图表9: 餐饮修复速度存在地区分化 (更新至 2022/12/11)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

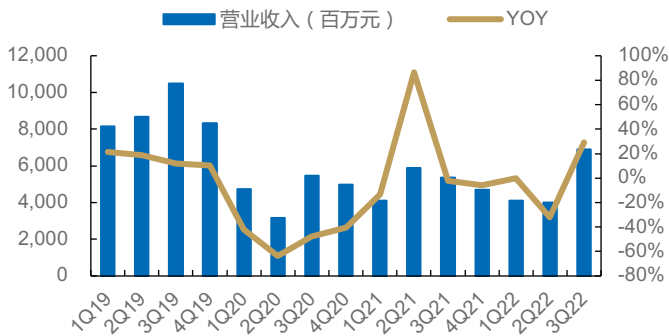
1.2、酒旅: 携程 Q3 国内酒旅恢复亮眼, 预计国内出入境业务复苏确定性较强

3Q22 住宿预定恢复较为亮眼。携程 3Q22 净收入 68.92 亿元/+29.0%、恢复至 2019 年同期 65.8%, 交通票务/住宿预订/旅游度假/商旅管理分别 26.2/29.0/3.9/3.7 亿元, 同比 44.4%/32.4%/-1.3%/9.5%, 恢复至 2019 年同期 70.5%/70.5%/23.6%/110.4%, 其中交通、住宿恢复较亮眼。成本费用端, 毛利率 81.5%/+4.4pct, 研发费用率 36.1%/-7pcts, 销售费用率 20.8%/-3.0pct, 管理费用率 12.2%/-2.6pct, 得益于成本费用保持严格管控, 经调整 EBITDA 利润率/Non-GAAP 净利率分别为 20.6%/15.0%、+10.5/5.2pct。

国内 Q3 数据显示旅游需求旺盛, 防疫政策放松后远途游订单迅速增长。7 月在疫情状况缓解、暑期旺季到来情况下酒店预订量较 2019 年增长约 20%, 3Q22 国内整体酒店预订量恢复至 2019 年水平、国内酒店收入同比+25%, 本地度假酒店预定量较 2019 年同期增长 60%。根据公司公告的电话会纪要, 已见到防疫政策放松后远途游酒店订单迅速增长。公司酒店业务通过 TripPLUS 计划创造双赢, 用户可享受额外权益, 合作酒店可享受高忠诚度客户和创造内生增长, 3Q22 超过 50% TripPLUS 来自高星酒店。低线城市持续推进联名品牌会员计划来扩大用户群体。

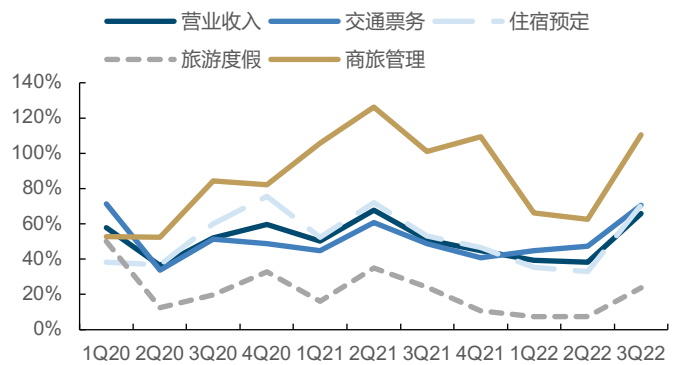
出入境游关注度回升迅速, 国内跨境游机票预定量恢复达疫情以来新高, 根据携程 3Q22 电话会公告纪要, 随着 11 月以来政策放松, 出入境游搜索量快速上升, 截至公告日 (2022.12.15) 跨境机票预定量已达到 2020 年以来新高、约恢复至疫情前 20% 水平。

图表10: 携程主营业务收入及增速



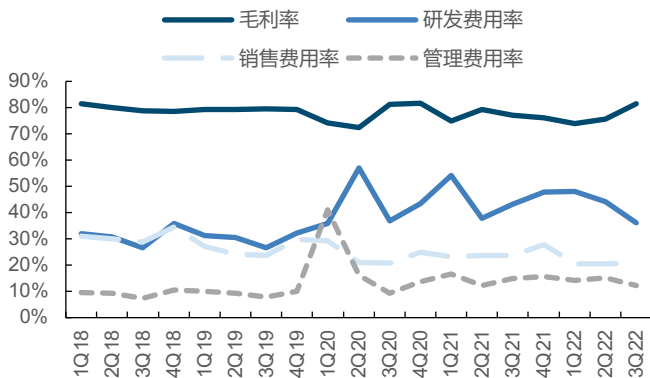
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表11: 携程分业务收入恢复度 (%2019)



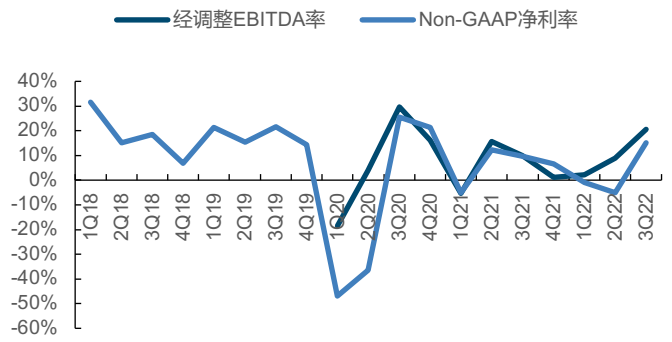
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表12: 携程毛利率及三费变化



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表13: 携程盈利能力变化



来源: 公司公告, 国金证券研究所

2、行情回顾

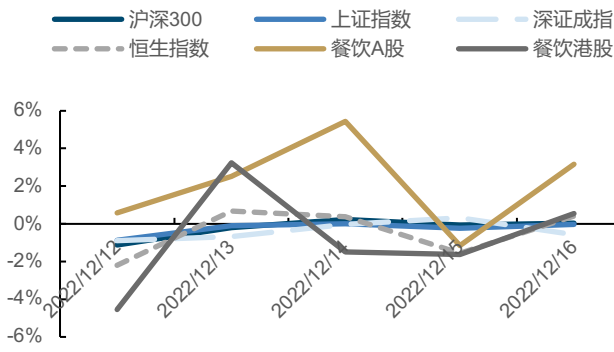
上周(2022/12/12~2022/12/16)沪深300、恒生指数分别-1.1%、-2.3%、社会服务(申万)+2.9%，细分来看，餐饮A股、港股指数分别+10.9%、-4.0%，酒店A股、港股指数分别+5.0、-1.3%，景区指数+1.7%，人力服务指数-0.1%。板块对比来看，社会服务板块上周涨幅在30个申万一级行业板块中位列第1。

图表14: 酒店龙头业绩情景分析核心假设

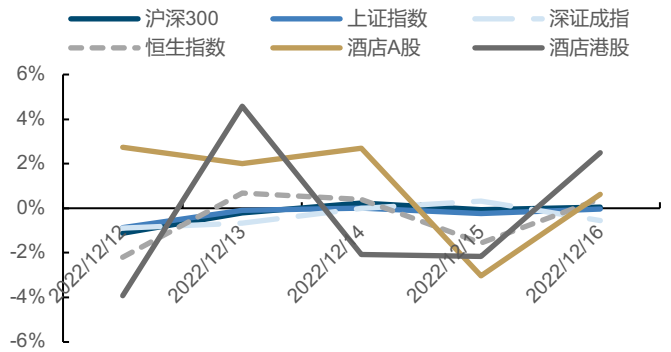
板块名称	上周涨跌幅
上证指数	-1.22%
深证成指	-1.80%
沪深300	-1.10%
恒生指数	-2.26%
社会服务(申万)	2.92%
餐饮A股	10.93%
餐饮港股	-3.96%
酒店A股	5.02%
酒店港股	-1.33%
景区	1.70%
人力服务	-0.07%

来源: wind, 国金证券研究所

图表15: 上周餐饮板块涨跌幅走势



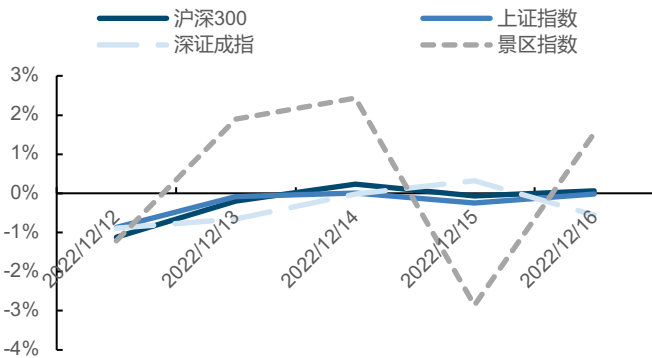
图表16: 上周酒店板块涨跌幅走势



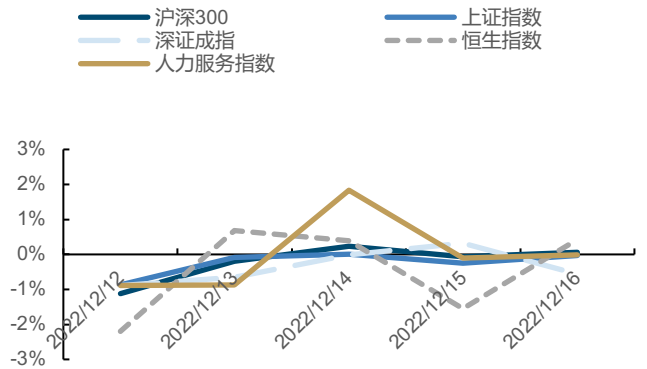
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表17: 上周景区板块涨跌幅走势



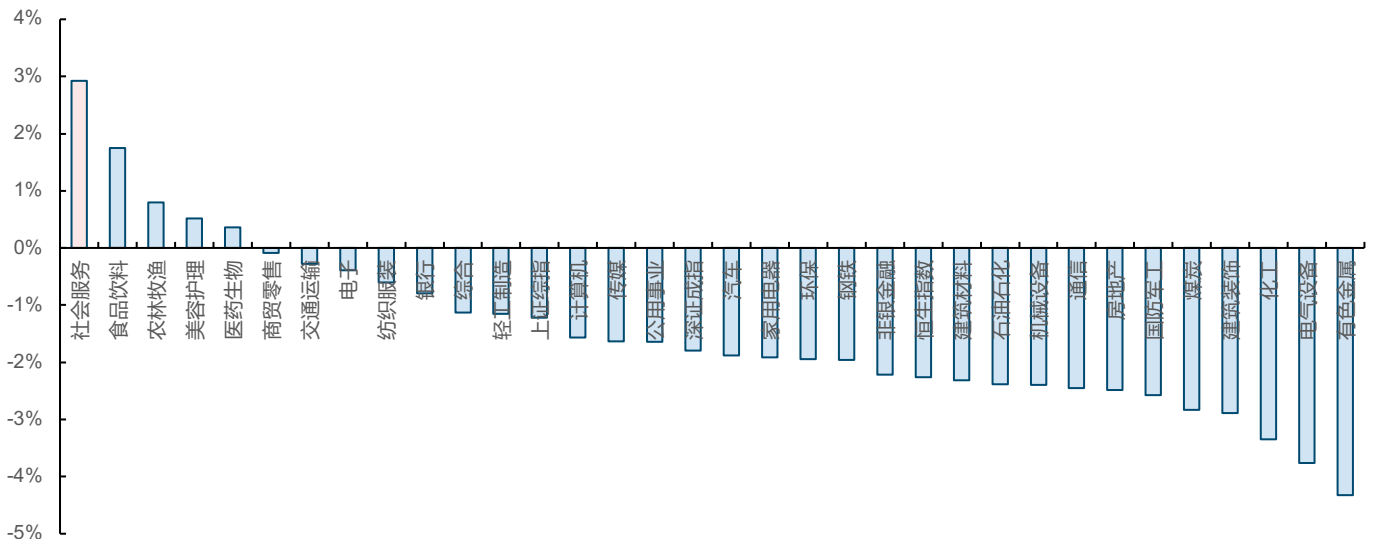
图表18: 上周人力服务板块涨跌幅走势



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表19: 上周行业涨跌幅排序



来源: Wind, 国金证券研究所

餐饮个股方面, 西安饮食、全聚德、同庆楼涨幅居前, 奈雪的茶、九毛九、海底捞跌幅居前。

酒店个股方面, 西安旅游、华天酒店、锦江饭店涨幅居前, 复星旅游文化、华住集团、香格里拉(亚洲)跌幅居前。

旅游景区个股方面, 中青旅、长白山、峨眉山A涨幅居前, 海昌海洋公园、华侨城A、黄山B股跌幅居前。

人力服务个股方面, 同道猎聘、外服控股涨幅居前。

图表20: 上周餐饮行业涨幅、跌幅前五名

证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	上周成交量 (万股)
西安饮食	61.08%	15.48	42,896
全聚德	16.22%	12.18	7,853
同庆楼	12.85%	36.80	2,305
大家乐	7.01%	14.34	1,006
广州酒家	3.46%	25.74	4,013
唐宫中国	-1.85%	0.53	993
百胜中国	-4.51%	436.00	547
海底捞	-5.02%	20.80	11,940
九毛九	-5.32%	18.88	9,714
奈雪的茶	-7.11%	7.06	3,003

图表21: 上周酒店行业涨幅、跌幅前五名

证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	上周成交量 (万股)
西安旅游	24.87%	14.56	27,965
华天酒店	5.58%	5.68	51,206
锦江酒店	5.37%	57.93	3,451
大酒店	4.04%	7.99	338
首旅酒店	3.72%	25.10	7,062
君亭酒店	2.05%	72.25	1,558
REGAL INT'L	0.00%	2.80	49
香格里拉 (亚洲)	-1.80%	6.00	1,815
华住集团-S	-2.72%	34.00	1,013
复星旅游文化	-6.48%	10.68	1,065

来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

个股机构资金流动方面, 西安饮食、百胜中国、全聚德流入居前, 众信旅游、华侨城 A、ST 凯撒流出居前。

图表22: 上周景区行业涨幅、跌幅前五名

证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	上周成交量 (万股)
中青旅	11.66%	16.28	31,442
长白山	6.51%	10.80	4,207
峨眉山 A	5.77%	9.35	31,344
九华旅游	3.79%	28.20	2,113
宋城演艺	3.47%	14.91	15,984
黄山旅游	2.41%	12.73	6,219
天目湖	1.04%	29.01	2,393
黄山 B 股	-0.99%	0.80	475
华侨城 A	-3.34%	5.78	43,057
海昌海洋公园	-9.04%	1.51	25,650

图表23: 上周人力资源服务个股涨跌幅

证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	上周成交量 (万股)
同道猎聘	1.62%	10.04	993
外服控股	1.49%	6.13	6,826
北京城乡	-0.41%	21.61	965
科锐国际	-1.69%	48.80	1,160
万宝盛华	-2.00%	6.86	10
人瑞人才	-15.22%	4.40	314

来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表24: 上周行业机构资金净流入前五

证券简称	所属行业	主力资金净流入(万元)
西安饮食	餐饮	25,964
百胜中国	餐饮	10,961
全聚德	餐饮	5,810
海底捞	餐饮	5,519
曲江文旅	景区	5,386

图表25: 上周行业机构资金净流出前五

证券简称	所属行业	主力资金净流出(万元)
众信旅游	旅行社	-15,025
华侨城A	景区	-10,105
ST凯撒	旅行社	-3,493
桂林旅游	景区	-3,361
宋城演艺	景区	-2,203

来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

3、重点上市公司估值

图表26: 重点上市公司估值表

证券代码	证券简称	EPS (摊薄, 原始货币, 元)					PE					3年CAGR	市值 (亿人民币) 2022/12/17
		20A	21A	22E	23E	24E	20A	21A	22E	23E	24E		
餐饮-A股													
605108.SH	同庆楼	0.93	0.55	0.64	1.03	1.34	25.73	33.03	57.59	35.66	27.57	34.06%	96
603043.SH	广州酒家	1.15	0.99	1.08	1.30	1.53	33.75	24.40	23.90	19.82	16.82	15.78%	146
605338.SH	巴比食品	0.71	1.27	0.86	1.15	1.41	53.37	27.52	36.72	27.50	22.40	3.61%	78
605089.SH	味知香	1.67	1.33	1.54	2.12	2.57	-	71.51	41.56	30.19	24.85	24.68%	64
餐饮-港股													
9922.HK	九毛九	0.09	0.23	0.11	0.50	0.76	232.69	47.89	153.59	33.93	22.39	48.74%	246
6862.HK	海底捞	0.06	-0.78	0.06	0.41	0.64	861.07	N/A	288.92	45.18	29.34	193.43%	1040
0520.HK	呷哺呷哺	0.00	-0.27	-0.22	0.29	0.60	8,778.99	N/A	-33.64	24.87	12.30	29.76%	80
9987.HK	百胜中国	1.95	2.28	1.13	1.92	2.34	30.72	21.21	49.66	29.22	23.95	0.88%	235
9869.HK	海伦司	0.07	-0.21	-0.04	0.32	0.58	-	N/A	-290.98	41.12	22.48	239.75%	166
2150.HK	奈雪的茶	-	-3.28	-0.19	0.13	0.35	-	N/A	N/A	48.21	18.16	147.38%	109
酒店-A股													
600754.SH	锦江酒店	0.12	0.09	0.10	1.37	2.20	447.89	623.18	567.94	42.22	26.36	185.96%	551
600258.SH	首旅酒店	-0.50	0.05	-0.20	0.83	1.09	N/A	526.28	N/A	30.17	23.13	179.48%	281
301073.SZ	君亭酒店	0.58	0.46	0.40	1.19	1.73	-	74.87	182.91	60.88	41.88	55.55%	87
601007.SH	金陵饭店	0.14	0.07	0.15	0.38	0.54	54.61	79.56	67.44	27.27	19.37	95.45%	41
酒店-港股													
1179.HK	华住集团-S	-7.49	-0.15	-0.35	0.65	1.01	N/A	N/A	N/A	46.94	30.21	288.83%	982
1992.HK	复星旅文文化	-2.08	-2.19	-0.32	0.50	0.93	N/A	N/A	-29.76	19.28	10.34	175.08%	119
景区													
300144.SZ	宋城演艺	-0.67	0.12	0.05	0.36	0.53	N/A	118.82	297.60	41.95	28.10	63.91%	390
603136.SH	天目湖	0.47	0.28	0.17	0.76	1.00	53.83	63.74	167.69	38.30	29.11	53.35%	54
600138.SH	中青旅	-0.32	0.03	-0.20	0.47	0.74	N/A	353.86	N/A	34.66	22.15	192.75%	118
600054.SH	黄山旅游	-0.06	0.06	-0.03	0.37	0.49	N/A	163.93	N/A	34.25	26.18	101.32%	77
人力服务													
600662.SH	外服控股	0.06	0.23	0.27	0.30	0.35	159.11	30.48	23.00	20.32	17.69	13.83%	140
600861.SH	北京城乡	-0.23	-0.20	1.22	1.43	1.68	N/A	N/A	17.70	15.09	12.85	303.12%	68
300662.SZ	科锐国际	1.02	1.28	1.51	2.01	2.57	53.10	48.50	32.26	24.32	19.00	26.04%	96
6919.HK	人瑞人才	1.19	0.61	0.20	0.54	0.75	18.28	10.20	19.74	7.32	5.24	7.27%	6
2180.HK	万宝盛华	0.61	0.67	0.20	0.54	0.75	17.83	10.95	30.78	11.42	8.17	3.97%	13
6100.HK	同道猎聘	0.10	0.26	0.20	0.54	0.75	152.88	60.34	45.04	16.71	11.96	42.41%	47

来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 盈利预测除同庆楼、九毛九、海伦司、华住集团-S、锦江酒店、广州酒家、巴比食品、味知香、复星旅文、首旅酒店、宋城演艺、天目湖为国金预测以外, 其余为截至 2022/12/16wind 一致预期。

4、风险提示

疫情反复风险。短期反复或加剧，国内不同地区、人群间差异大，整体性修复时点到来仍具不确定性，若震荡期时常超预期，或导致线下消费恢复曲折度上升。

劳动力短缺风险。短缺确诊病例集中增多，服务业为劳动密集型行业，或面临用工荒问题。

原材料价格大幅上涨的风险。若能源、食品、化工原料等原材料成本持续上涨，且涨价不能较好传导，可选消费预计受到较大挤占。

海外宏观经济衰退风险。部分推荐标的有较大比例海外业务，如复星旅游文化、锦江酒店、华住集团等，报告中情景分析等基于海外稳定恢复的原假设，但若欧美原材料价格进一步上行、用工短缺问题扩大，则相关上市公司面临海外业绩下修风险，其中我们认为复星旅文因 Club Med 定位高端，目标人群需求受冲击较小，且订单预定期靠前、取消政策较严格，预计在衰退风险下受影响相对小。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402