

社会服务业行业研究

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 yesjia@gjzq.com.cn

元旦数据有亮点，餐饮修复或迎全国拐点

周观点

出行：多城本异地出行回暖，国际航班量低位回升。 本地出行：从地铁客运量数据看，样本城市中北京、广州、深圳、成都、武汉等 14 城恢复度表现为回升趋势。异地出行：航空数据看，截至 2022/12/22，截至 2022/12/31，全国整体客运航班量为 2019 年同期 53%、较 12.22 低点回升 16pct；一线城市北京、上海、深圳均处于回升阶段，分别恢复至 19 年同期的 49%/46%/64%，较 22 日、24 日、24 日回升 19/12/21pct；国际客运航班量为 2019 年同期 6.7%，仍处于低位，但已处于上升区间，澳门机场客运航班执飞量恢复至 2019 年同期 11%。

餐饮：跨年餐饮表现较强，北方代表城市修复斜率继续变陡，上广深等南方城市过峰后已现明显恢复。 凑凑全国晚市店均高峰期等位数在 12.31 达 110+桌，远高于国庆水平，怂火锅全国（截至 2023/1/1 全国 27 店）晚市店均高峰期等位数在 12.31 达 330+桌、亦明显超过国庆水平，一线城市北京过峰后周末凑凑、怂火锅等位数据呈现攀升状态，上海、广州、深圳圣诞较平淡，但元旦节均有明显提升，其中凑凑 12.31 峰值数据于三城均超过国庆水平，怂火锅也基本回归至回落前水平。截至 12.25 全国歇业率为 2.3%（环比上周末-9.7pct），全国营业额较去年同期恢复度约 29%、环比上周回落 2pct，其中一/二/三线及以下城市分别恢复至去年同期 32%/28%/27%，仍低于上周末水平，边际回暖北京、石家庄、保定、邢台等北方城市餐饮流水在恢复斜率上均呈现进一步变陡趋势。

酒旅：元旦跨省游占比上升，高星酒店涨价，主要异地游目的地持续恢复。 根据携程 12 月 23 日发布的 2023 元旦假期旅行趋势报告，元旦跨省游占比已近六成，较中秋小长假稳步提升，同比 2022 年元旦增长 34%，跨省团队游同比增长 46%，机票、本地门票预订对比中秋增长 21%、33%，高星酒店均价同比增长 10%。冰雪消费成为热门选择，长白山为例，长春机场 12.30 客运航班执飞量为 19 年同期的 122%。三亚、云南、厦门、成都等异地游热门目的地客运航班数据均持续恢复至高点分别回升至 2019 年同期的 88%/62%/66%/53%，我们预计随着政策放开和感染过峰，节庆异地游将得到进一步恢复，其中前期更看好 K 型复苏下高端酒旅弹性。

数据及公告跟踪

上周（2022/12/25~2022/12/30）沪深 300、恒生指数分别+1.1%、+0.96%；社会服务（申万）+1.04%，细分来看，餐饮 A 股、港股指数分别+8.5%、+0.03%，酒店 A 股、港股指数分别-4.6%、-0.06%，景区指数+1.0%，人力服务指数-1.8%。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 19。

投资建议

我们认为在防疫政策确定放松情况下线下出行消费将迎来确定性的基本面反转，预计板块恢复次序本地消费先于异地消费，即餐饮>酒店>旅游，出境游更多受政策催化，建议综合考虑修复次序、业绩弹性、增量看点及估值性价比进行阶段式布局，其中更早修复板块优先考虑业绩确定性和 α 层面逻辑。近期数据看，全国多地发热指数已过峰值，线下消费数据已现回暖。本地餐饮方面，元旦数据区别于圣诞，上海、深圳、广州等也已现明显回暖，凑凑、怂火锅晚市高峰期等位数据超过国庆水平或回升到此前正常水平，南方城市拐点出现后我们预计全国整体餐饮数据将有明显好转，目前看 2023 开年餐饮恢复势头较为强劲。酒旅方面，携程数据显示本次元旦跨省游订单占比约 60%（国庆本地游 65%），预计随着政策放开和感染过峰，节庆异地游将得到进一步恢复，其中更看好前期 K 型复苏下高端酒旅结构性机会。

本周投资组合： 呷哺呷哺、九毛九、复星旅文、中青旅、同庆楼。

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

1、周专题：元旦出行消费恢复较好，餐饮修复或迎全国性拐点	4
1.1、周观点：餐饮修复或迎来全国性拐点，元旦跨省游订单近六成、尤看好高端酒旅	4
1.2、出行：多城本异地出行回暖，国际航班量低位回升	4
1.3、餐饮：跨年餐饮表现较强，上广深等南方城市过峰后已现明显恢复	5
1.4、酒旅：元旦跨省游占比上升，主要异地游目的地持续恢复	8
2、行情回顾	10
3、重点上市公司估值	13
4、风险提示	13

图表目录

图表 1：城市地铁客运量恢复度（%2019 同期）	4
图表 2：全国整体客运航班量恢复度（%2019，更新至 2022/12/31）	5
图表 3：北京客运航班执飞量恢复度回升（%2019，更新至 2022/12/31）	5
图表 4：上海客运航班量恢复度回升（%2019，更新至 2022/12/31）	5
图表 5：深圳客运航班执飞量恢复度回升（%2019，更新至 2022/12/31）	5
图表 6：国际客运航班量恢复度（%2019，更新至 2022/12/31）	5
图表 7：澳门客运航班执飞量恢复度（%2019，更新至 2022/12/31）	5
图表 8：凑凑全国晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/1）	6
图表 9：怂火锅全国晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/1）	6
图表 10：凑凑北京晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/1）	6
图表 11：怂火锅北京晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/1）	6
图表 12：凑凑上海晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/1）	6
图表 13：怂火锅上海晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/1）	6
图表 14：凑凑广州晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/1）	7
图表 15：怂火锅广州晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/1）	7
图表 16：凑凑深圳晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/1）	7
图表 17：怂火锅深圳晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/1）	7
图表 18：代表连锁餐饮品牌歇业率（更新至 2022/12/25）	7
图表 19：代表连锁餐饮流水恢复上升（更新至 2022/12/25）	7
图表 20：北京餐饮流水恢复跟踪（更新至 2022/12/25）	8
图表 21：石家庄餐饮流水恢复跟踪（更新至 2022/12/25）	8
图表 22：邢台餐饮流水恢复跟踪（更新至 2022/12/25）	8
图表 23：保定餐饮流水恢复跟踪（更新至 2022/12/25）	8
图表 24：2023 元旦酒旅预定特点	8
图表 25：滑雪为 2023 元旦热门主题	8
图表 26：三亚客运航班量恢复度回升（%2019，更新至 2022/12/31）	9
图表 27：云南客运航班执飞量恢复度回升（%2019，更新至 2022/12/31）	9

图表 28: 厦门客运航班量恢复度回升 (%2019, 更新至 2022/12/31)	9
图表 29: 成都客运航班执飞量恢复度回升 (%2019, 更新至 2022/12/31)	9
图表 30: 宋城演出场次 (更新至 2023/1/1)	9
图表 31: 上周板块涨跌幅情况	10
图表 32: 上周餐饮板块涨跌幅走势	10
图表 33: 上周酒店板块涨跌幅走势	10
图表 34: 上周景区板块涨跌幅走势	10
图表 35: 上周人力服务板块涨跌幅走势	10
图表 36: 上周行业涨跌幅排序	11
图表 37: 上周餐饮行业涨幅、跌幅前五名	11
图表 38: 上周酒店行业涨幅、跌幅前五名	11
图表 39: 上周景区行业涨幅、跌幅前五名	12
图表 40: 上周人力资源服务个股涨跌幅	12
图表 41: 上周行业机构资金净流入前五	12
图表 42: 上周行业机构资金净流出前五	12
图表 43: 重点上市公司估值表	13

1、周专题：元旦出行消费有亮点，餐饮修复或迎全国性拐点

1.1、周观点：餐饮修复或迎来全国性拐点，元旦跨省游订单近六成、尤看好高端酒旅

根据我们的 2023 年度策略《回暖趋势已定，把握节奏与结构》，展望 2023 年，我们认为在防疫政策确定放松情况下线下出行消费将迎来确定性的基本面反转，预计板块恢复次序与海外经验较为一致，本地消费先于异地消费，即餐饮>酒店>旅游，出境游更多受政策催化。短期恢复的结构分化、终端数据未有验证明显改善等情况交织下将预计市场预期、情绪仍可能出现较大波动，仍有预期博弈机会；中长期仍应重点把握业绩兑现确定性更强、有成长逻辑的优质标的。建议综合考虑修复次序、业绩弹性、增量看点及估值性价比进行阶段式布局，其中更早修复板块优先考虑业绩确定性和 α 层面逻辑。

从近期数据看，全国多地发热指数已过峰值，线下消费数据已现回暖。本地餐饮消费方面，更早过峰的北方城市如北京、石家庄、保定、邢台等餐饮流水在恢复斜率上均呈现进一步变陡趋势，体现上修速度加快；从元旦节数据看，区别于圣诞节表现，上海、深圳、广州等已现明显回暖，凑凑、怂火锅晚市高峰期等位数据超过国庆水平或回升到此前正常水平，南方城市拐点出现后我们预计全国整体餐饮数据将有明显好转，目前看 2023 开年餐饮恢复势头较为强劲。酒旅方面，携程数据显示本次元旦跨省游订单占比约 60%（国庆本地游 65%），其中滑雪为热门主题（长白山为例，长春机场 12.30 客运航班执飞量为 19 年同期的 122%），三亚、云南、厦门、成都等异地游热门目的地客运航班数据均持续恢复至高点分别回升至 2019 年同期的 88%/62%/66%/53%，我们预计随着政策放开和感染过峰，节假日异地游将得到进一步恢复，其中更看好前期 K 型复苏下高端酒旅结构性机会。

本周投资组合：呷哺呷哺、九毛九、复星旅文、中青旅、同庆楼。

1.2、出行：多城本异地出行回暖，国际航班量低位回升

本地出行：从地铁客运量数据看，样本城市中北京、广州、深圳、成都、武汉等 14 城恢复度表现为回升趋势，其中北京恢复至 2019 年同期 34%，上海、苏州、厦门、东莞等 4 城仍处于波动或下降趋势。

图表1：城市地铁客运量恢复度（%2019 同期）

	上海	北京	广州	深圳	成都	南京	武汉	西安	苏州	郑州	重庆	长沙	合肥	石家庄	昆明	厦门	南宁	东莞
2022-12-29	28%	34%	41%	46%	99%	30%	54%	47%	34%	35%	58%	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2022-12-28	26%	31%	38%	40%	96%	27%	51%	42%	32%	32%	56%	77%	58%	54%	62%	90%	50%	26%
2022-12-27	26%	29%	35%	38%	91%	24%	48%	37%	33%	29%	53%	73%	55%	50%	58%	114%	46%	26%
2022-12-26	27%	26%	33%	39%	86%	23%	45%	33%	35%	26%	50%	69%	52%	46%	54%	145%	42%	27%
2022-12-25	28%	24%	31%	43%	79%	22%	41%	29%	38%	23%	46%	67%	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2022-12-24	29%	23%	29%	46%	76%	23%	38%	28%	41%	21%	44%	66%	50%	39%	47%	212%	40%	30%
2022-12-23	31%	22%	28%	50%	72%	25%	36%	27%	45%	19%	41%	68%	53%	36%	44%	229%	42%	33%
2022-12-22	37%	19%	27%	58%	67%	30%	32%	28%	53%	18%	37%	74%	60%	33%	42%	251%	48%	37%
2022-12-21	43%	18%	28%	68%	63%	36%	29%	32%	61%	18%	35%	81%	70%	30%	40%	271%	55%	40%
2022-12-20	49%	16%	30%	75%	63%	42%	26%	38%	67%	19%	33%	88%	81%	27%	39%	298%	63%	43%
2022-12-19	56%	15%	33%	82%	65%	49%	25%	45%	75%	21%	32%	98%	93%	25%	40%	327%	72%	46%
2022-12-18	63%	14%	36%	87%	70%	55%	25%	53%	82%	23%	32%	108%	106%	23%	42%	338%	78%	48%
2022-12-17	66%	14%	38%	92%	74%	59%	26%	58%	87%	25%	33%	116%	114%	22%	46%	346%	84%	52%
2022-12-16	69%	15%	41%	97%	79%	62%	28%	64%	90%	28%	34%	125%	122%	22%	50%	356%	90%	55%
2022-12-15	74%	17%	45%	100%	90%	65%	32%	71%	93%	31%	36%	133%	131%	22%	55%	363%	92%	57%
2022-12-14	76%	19%	48%	102%	98%	66%	37%	75%	94%	34%	38%	136%	135%	23%	60%	364%	90%	58%
2022-12-13	78%	21%	49%	104%	105%	65%	41%	78%	95%	36%	39%	136%	133%	24%	64%	359%	86%	58%
2022-12-12	79%	22%	50%	104%	110%	64%	45%	79%	94%	37%	39%	133%	129%	25%	68%	344%	84%	57%
2022-12-11	79%	23%	50%	105%	113%	63%	47%	80%	93%	37%	37%	130%	125%	26%	69%	347%	83%	56%
2022-12-10	78%	23%	50%	104%	113%	60%	46%	80%	90%	39%	35%	122%	118%	25%	68%	344%	81%	54%
2022-12-09	77%	23%	49%	102%	113%	58%	43%	80%	87%	37%	32%	114%	114%	24%	65%	341%	78%	54%
2022-12-08	77%	22%	48%	101%	112%	57%	39%	79%	87%	35%	25%	110%	110%	21%	63%	338%	76%	52%
2022-12-07	77%	21%	46%	98%	109%	57%	34%	77%	87%	33%	19%	109%	109%	18%	59%	334%	74%	50%
2022-12-06	77%	19%	41%	96%	106%	58%	29%	75%	89%	31%	13%	110%	112%	13%	55%	331%	73%	48%
2022-12-05	76%	18%	36%	94%	102%	56%	22%	73%	87%	27%	8%	111%	113%	9%	51%	328%	71%	46%
2022-12-04	76%	16%	31%	92%	98%	#N/A	15%	68%	87%	#N/A	3%	112%	115%	5%	49%	324%	69%	45%
2022-12-03	78%	15%	28%	91%	94%	55%	14%	61%	91%	13%	1%	115%	119%	3%	47%	329%	69%	44%
2022-12-02	80%	15%	24%	90%	89%	54%	12%	53%	96%	#N/A	0%	121%	120%	2%	47%	331%	69%	#N/A
2022-12-01	81%	14%	21%	91%	84%	52%	10%	43%	98%	#N/A	0%	126%	122%	1%	47%	332%	71%	44%
2022-11-30	81%	13%	19%	92%	82%	51%	10%	40%	98%	#N/A	0%	128%	123%	1%	47%	329%	72%	45%
2022-11-29	82%	14%	20%	93%	80%	49%	12%	39%	98%	#N/A	0%	129%	122%	1%	48%	325%	73%	45%

来源：Wind，国金证券研究所；注：为平滑周末数据影响，采用 7 日移动平均。

异地出行：从航空数据看，截至 2022/12/31，全国整体客运航班量为 2019 年同期 53%、较 12.22 低点（37%）回升 16pct。一线城市北京、上海、深圳均处于回升阶段，分别恢复至 19 年同期的 49%/46%/64%，较 22 日、24 日、24 日回升 19/12/21pct。

图表2: 全国整体客运航班量恢复度 (%2019, 更新至 2022/12/31)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表3: 北京客运航班执飞量恢复度回升 (%2019, 更新至 2022/12/31)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表4: 上海客运航班量恢复度回升 (%2019, 更新至 2022/12/31)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

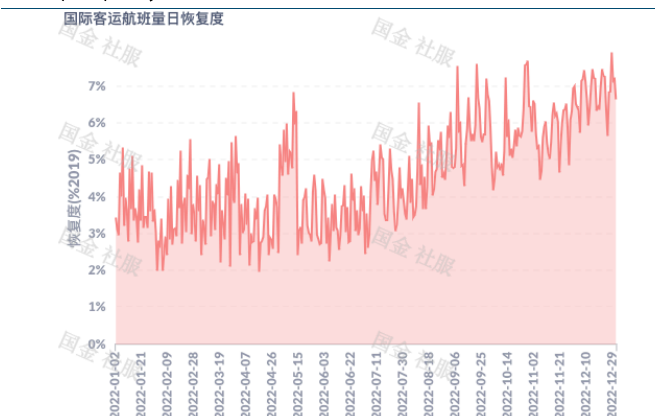
图表5: 深圳客运航班执飞量恢复度回升 (%2019, 更新至 2022/12/31)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

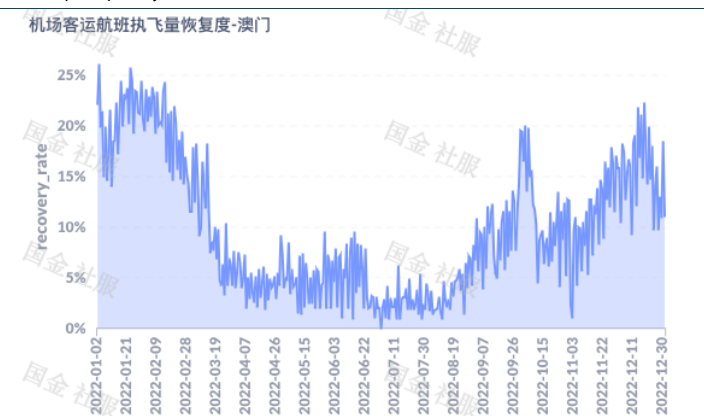
出入境: 从航空数据看, 截至 2022/12/31, 中国内地国际客运航班量为 2019 年同期 6.7%, 仍处于低位, 但已处于上升区间, 澳门机场客运航班执飞量恢复至 2019 年同期 11%。

图表6: 国际客运航班量恢复度 (%2019, 更新至 2022/12/31)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表7: 澳门客运航班执飞量恢复度 (%2019, 更新至 2022/12/31)

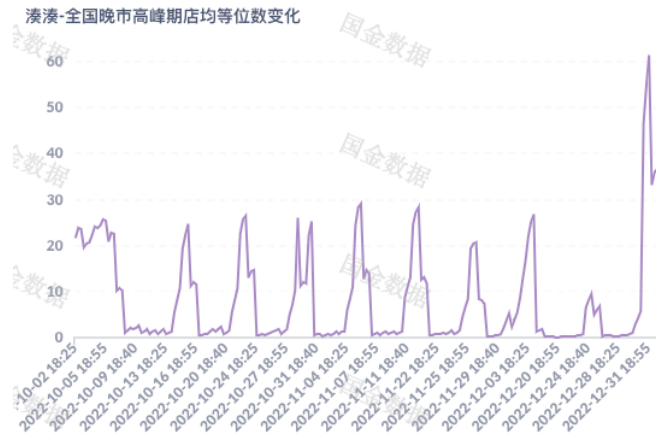


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

1.3、餐饮: 跨年餐饮表现较强, 上广深等南方城市过峰后已现明显恢复

从湊湊、怂火锅晚市高峰期等位数据看, 元旦餐饮数据表现较好, 湊湊全国晚市店均高峰期等位数在 12.31 达 110+ 桌, 远高于国庆水平, 怂火锅全国 (截至 2023/1/1 全国 27 店) 晚市店均高峰期等位数在 12.31 达 330+ 桌、亦明显超过国庆水平。从一线城市看, 北京过峰后圣诞、元旦两个周末湊湊、怂火锅等位数据均较高, 且呈现攀升状态, 12.31 店均晚市峰值分别达 50+、240+ 桌; 上海、广州、深圳圣诞表现较平淡, 但元旦节表现均有明显提升, 其中湊湊 12.31 峰值数据于三城均超过国庆水平, 怂火锅也基本回归至回落前水平。

图表8: 湊湊全国晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/1)



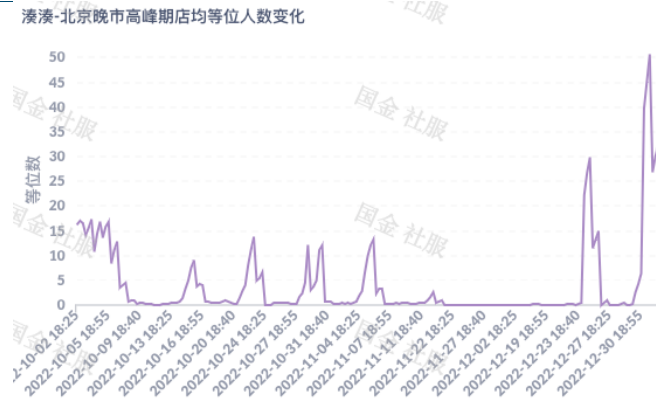
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表9: 怱火锅全国晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/1)



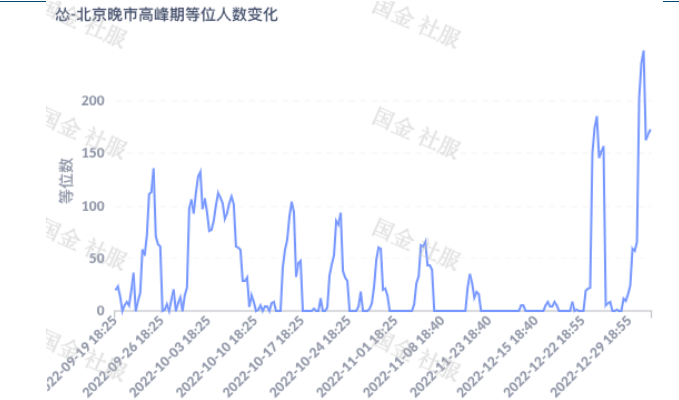
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表10: 湊湊北京晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/1)



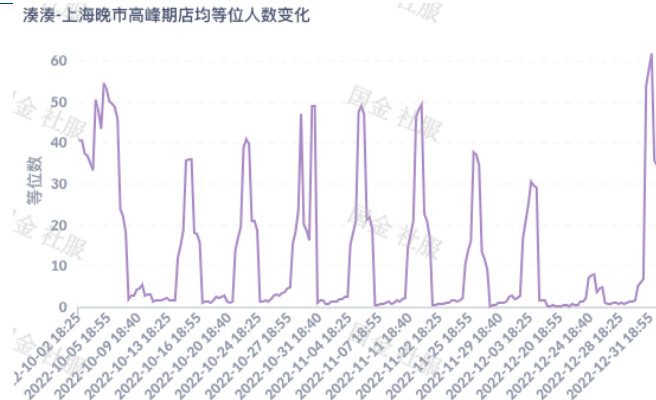
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表11: 怱火锅北京晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/1)



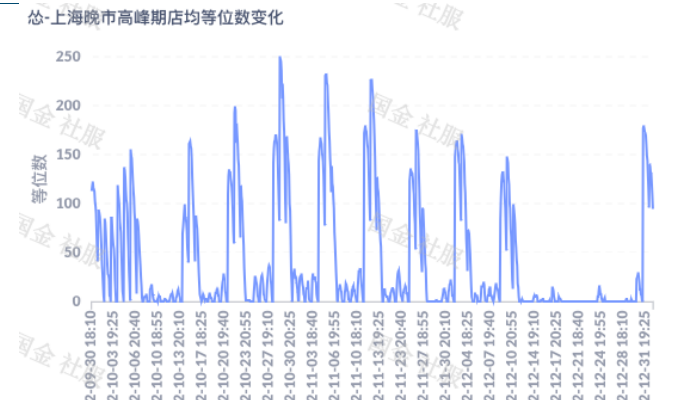
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表12: 湊湊上海晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/1)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表13: 怱火锅上海晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/1)



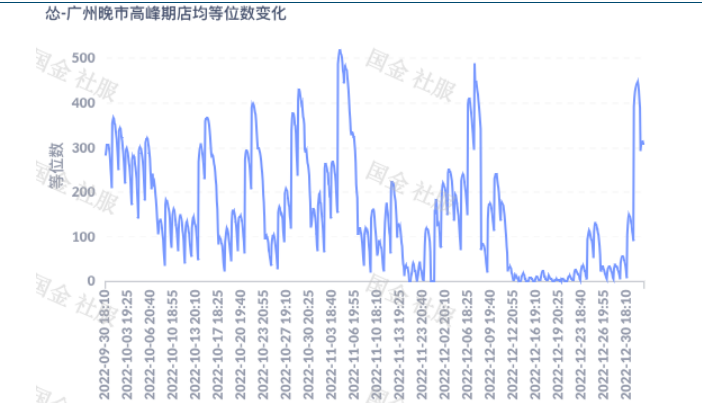
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表14: 湊湊广州晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/1)



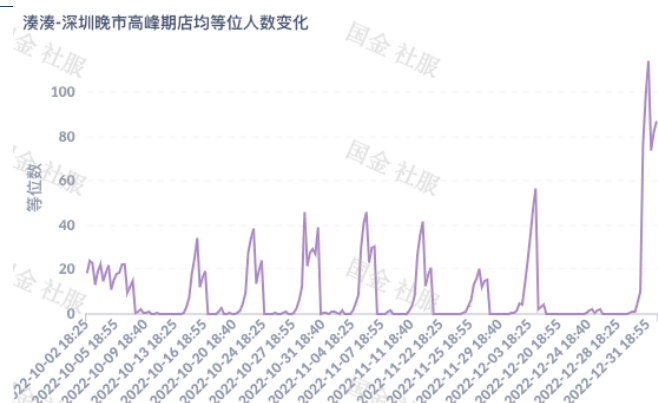
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表15: 怂火锅广州晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/1)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表16: 湊湊深圳晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/1)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

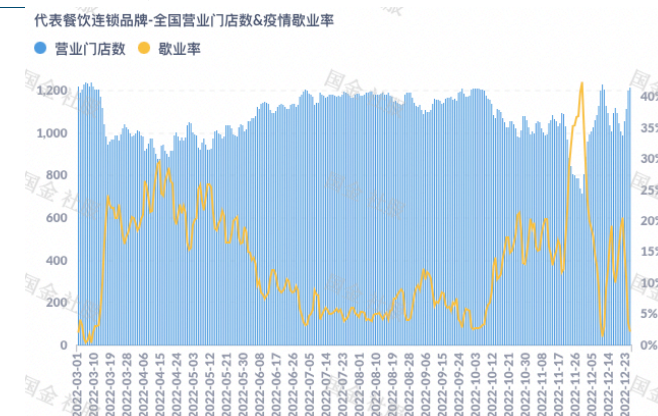
图表17: 怂火锅深圳晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/1)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

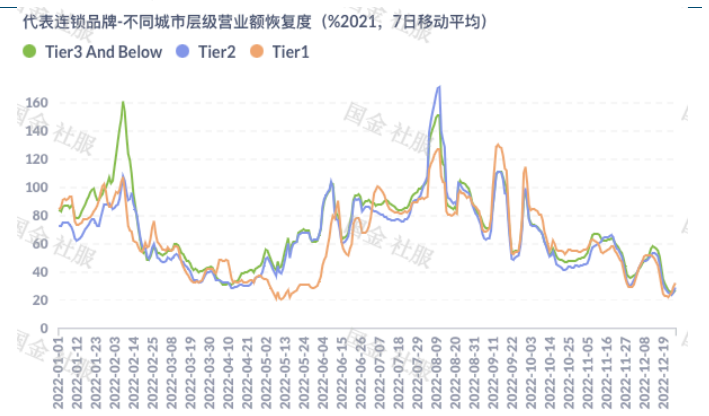
本周 (12.19~12.25) 疫情防控整体放松, 全国歇业率在本周震荡后回落, 流水恢复度持续回升。截至 12.25 全国歇业率为 2.3% (环比上周末-9.7pct), 全国营业额较去年同期恢复度约 29%、环比上周的 31% 回落 2pct, 其中一/二/三线及以下城市流水分别恢复至去年同期的 32%/28%/27%, 仍低于上周末水平, 但边际回暖。

图表18: 代表连锁餐饮品牌歇业率 (更新至2022/12/25)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

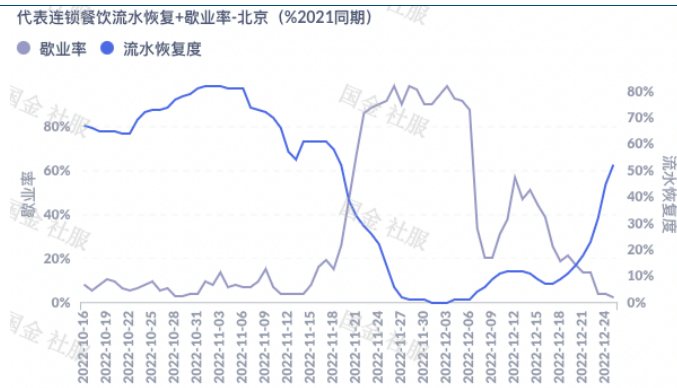
图表19: 代表连锁餐饮流水恢复上升 (更新至2022/12/25)



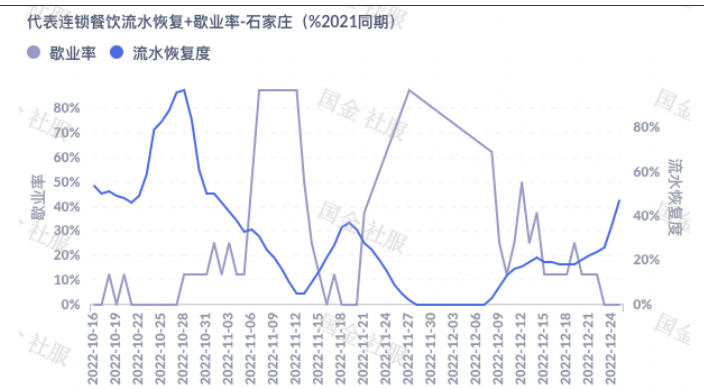
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所; 注: 7日移动平均处理

发热指数过峰+圣诞节催化, 北京、石家庄、保定、邢台等北方城市本周餐饮流水加速修复。截至 12.25, 北京、石家庄、邢台、保定代表餐饮连锁歇业率均已回落至 0% 附近, 销售流水分别恢复至 2021 年同期的 52%/47%/64%/65%, 本周在恢复斜率上均呈现进一步变陡趋势, 从该等样本城市看, 过峰后 1 周半左右餐饮修复开始加速, 恢复速度较快。

图表20: 北京餐饮流水恢复跟踪 (更新至 2022/12/25)



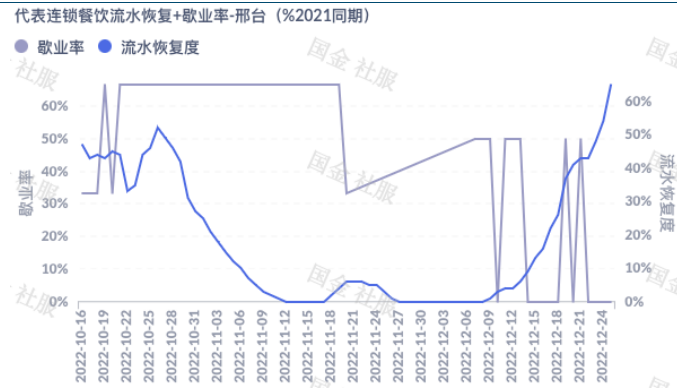
图表21: 石家庄餐饮流水恢复跟踪 (更新至 2022/12/25)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所; 注: 流水经 7 日移动平均处理

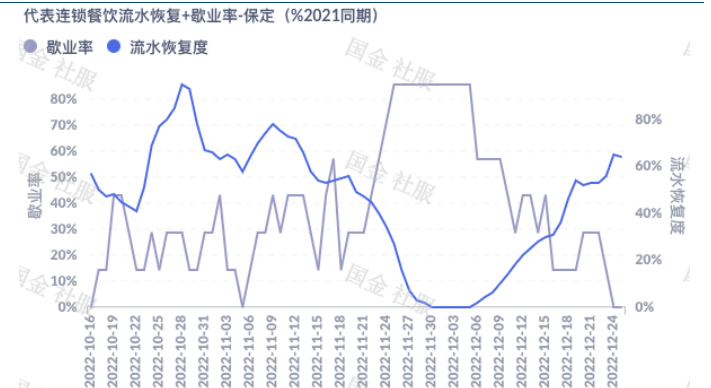
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所; 注: 流水经 7 日移动平均处理

图表22: 邢台餐饮流水恢复跟踪 (更新至 2022/12/25)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所; 注: 流水经 7 日移动平均处理

图表23: 保定餐饮流水恢复跟踪 (更新至 2022/12/25)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所; 注: 流水经 7 日移动平均处理

1.4、酒旅: 元旦跨省游占比上升, 主要异地游目的地持续恢复

元旦跨省游占比提升, 滑雪为热门主题。根据携程 12 月 23 日发布的 2023 元旦假期旅行趋势报告, 元旦跨省游占比已近六成, 较中秋小长假稳步提升, 同比 2022 年元旦增长 34%, 跨省团队游同比增长 46%, 机票、本地门票预订对比中秋增长 21%、33%, 高星级酒店均价涨幅超 10%。截至 12 月 22 日, 热门旅游城市 TOP10 为上海、北京、成都、杭州、深圳、广州、南京、重庆、厦门、三亚。冰雪消费成为热门选择, 携程数据显示, 元旦就近滑雪、打飞的滑雪的比例为 7:3, 90 后滑雪比例接近 70%; 从热门目的地看, 远途进阶滑雪目的地主要为东北、河北、新疆, 趣味周边滑雪目的地主要为浙江、北京、四川; 从消费客群来看, 上海、北京是享受型滑雪的代表, 杭州则是滑雪热上升最快的城市, 就近滑雪、打飞的滑雪频率均较领先。

图表24: 2023 元旦酒旅预定特点



来源: 携程旅行, 国金证券研究所

图表25: 滑雪为 2023 元旦热门主题



来源: 携程旅行, 国金证券研究所

从热门旅游目的地机场数据看, 三亚、云南(昆明+西双版纳+丽江)、厦门、成都客运航班量分别于 21 日、22 日开

始上扬，截至 2022/12/30（元旦假期前一日）分别回升至 2019 年同期的 88%/62%/66%/53%，预计随着主要客源地过峰及元旦、春节到来将继续上修。滑雪目的地方面，长白山为例，长春机场 12.30 客运航班执飞量为 19 年同期的 122%。

图表26: 三亚客运航班量恢复度回升 (%2019, 更新至 2022/12/31)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表27: 云南客运航班执飞量恢复度回升 (%2019, 更新至 2022/12/31)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所; 注: 统计昆明、西双版纳、丽江三个机场数据。

图表28: 厦门客运航班量恢复度回升 (%2019, 更新至 2022/12/31)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

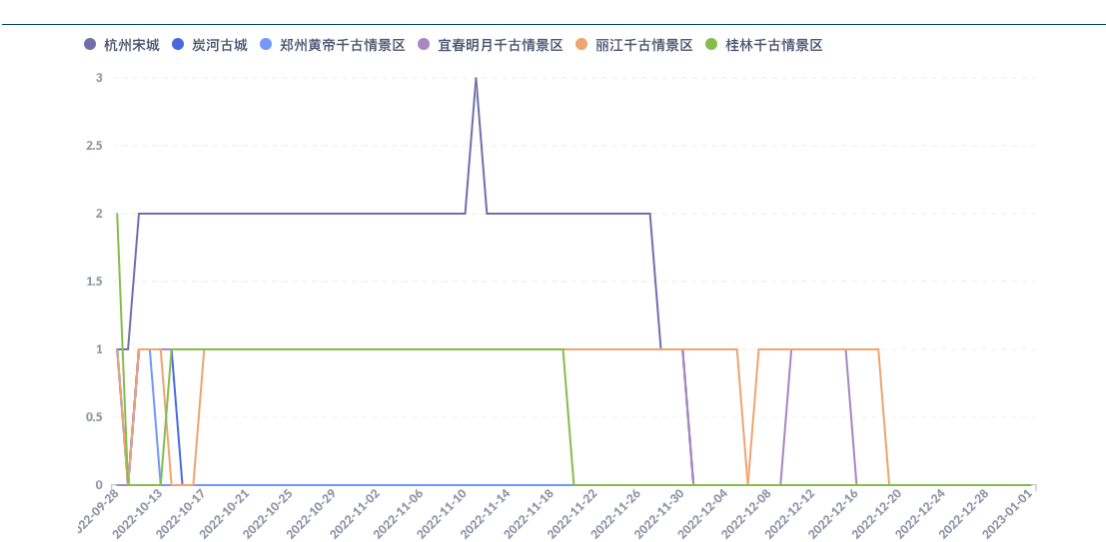
图表29: 成都客运航班执飞量恢复度回升 (%2019, 更新至 2022/12/31)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所; 注: 统计昆明、西双版纳、丽江三个机场数据。

宋城自 2022/12/19 以来暂停演出，截至 2023/1/1 各主要演艺景区均未恢复。

图表30: 宋城演出场次 (更新至 2023/1/1)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

2、行情回顾

上周（2022/12/25~2022/12/30）沪深300、恒生指数分别+1.1%、+0.96%；社会服务（申万）+1.04%，细分来看，餐饮A股、港股指数分别+8.5%、+0.03%，酒店A股、港股指数分别-4.6%、-0.06%，景区指数+1.0%，人力服务指数-1.8%。

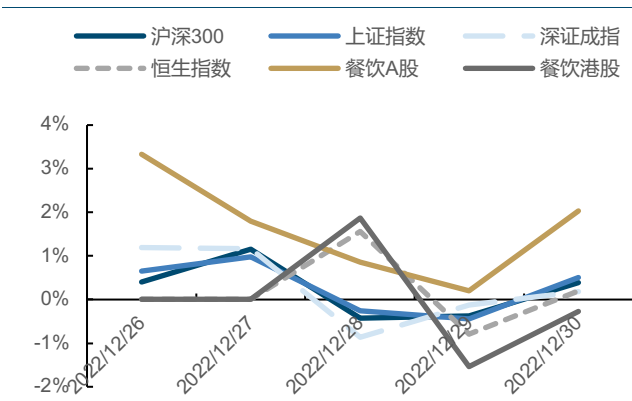
板块对比来看，社会服务板块上周涨幅在30个申万一级行业板块中位列第19。

图表31：上周板块涨跌幅情况

板块名称	上周涨跌幅
上证指数	1.42%
深证成指	1.53%
沪深300	1.13%
恒生指数	0.96%
社会服务（申万）	1.04%
餐饮A股	8.47%
餐饮港股	0.03%
酒店A股	4.59%
酒店港股	-0.06%
景区	1.04%
人力服务	-1.78%

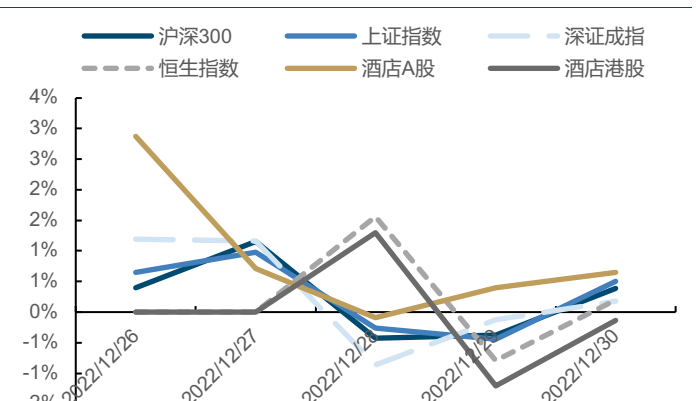
来源：wind，国金证券研究所

图表32：上周餐饮板块涨跌幅走势



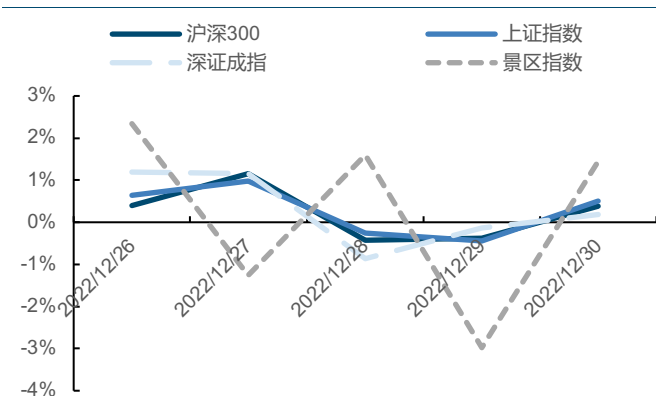
来源：wind，国金证券研究所

图表33：上周酒店板块涨跌幅走势



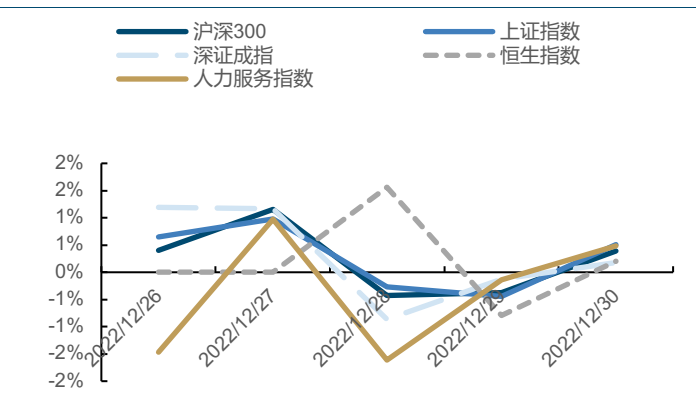
来源：wind，国金证券研究所

图表34：上周景区板块涨跌幅走势



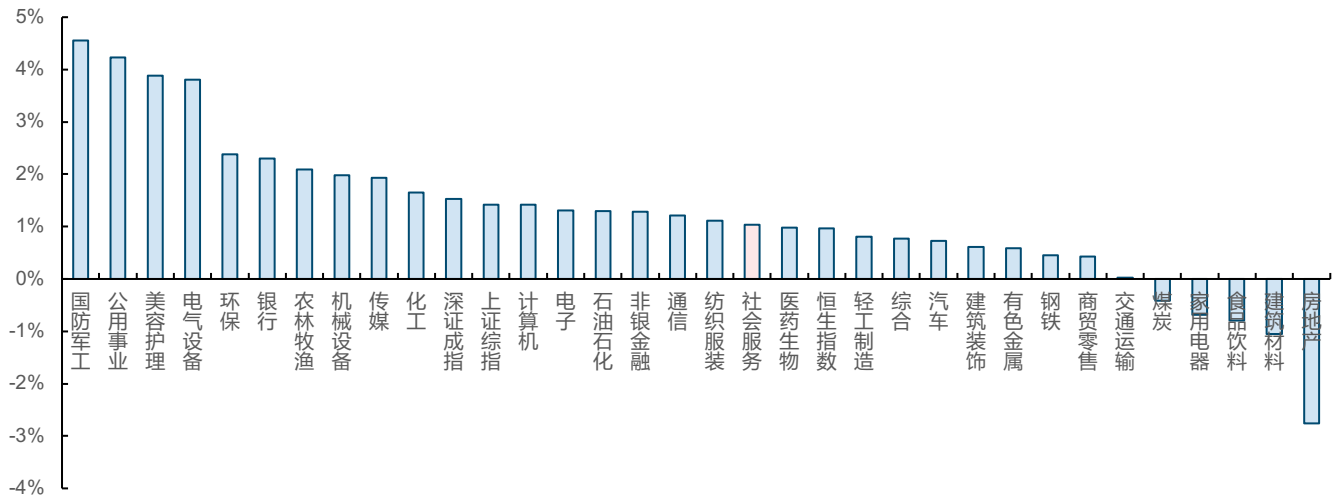
来源：wind，国金证券研究所

图表35：上周人力服务板块涨跌幅走势



来源：wind，国金证券研究所

图表36: 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, 中科云网、全聚德、西安饮食涨幅居前, 唐宫中国、百胜中国、呷哺呷哺跌幅居前。
酒店个股方面, 西安旅游、华天酒店、REGAL INT'L 涨幅居前, 香格里拉(亚洲)、华住集团-S、首旅酒店跌幅居前。
旅游景区个股方面, 三特索道、曲江文旅、张家界涨幅居前, 众信旅游、中青旅、天目湖跌幅居前。
人力服务个股方面, 人瑞人才、北京城乡涨幅居前。

图表37: 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)
中科云网	40.11%	5.31	23,000
全聚德	20.16%	22.83	39,527
西安饮食	12.85%	17.30	78,762
味知香	8.11%	73.08	1,193
奈雪的茶	6.81%	7.53	1,708
九毛九	1.46%	20.85	4,400
广州酒家	0.31%	25.82	3,472
海伦司	-0.94%	14.82	1,501
呷哺呷哺	-1.11%	8.88	4,031
百胜中国	-1.97%	439.00	101

图表38: 上周酒店行业涨幅、跌幅前五名

证券代码	证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价(元)
000610.SZ	西安旅游	50.37%	20.57
000428.SZ	华天酒店	21.44%	6.57
0078.HK	REGAL INT'L	14.29%	3.20
1992.HK	复星旅游文化	6.83%	11.58
600754.SH	锦江酒店	2.22%	58.35
301073.SZ	君亭酒店	1.74%	70.10
0045.HK	大酒店	1.37%	8.12
0069.HK	香格里拉(亚洲)	0.63%	6.40
1179.HK	华住集团-S	-1.17%	33.65
600258.SH	首旅酒店	-2.71%	24.80

来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表39：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)
002159.SZ	三特索道	22.38%	17.50
600706.SH	曲江文旅	18.47%	13.34
000430.SZ	张家界	12.97%	8.97
600593.SH	大连圣亚	12.50%	16.74
002033.SZ	丽江股份	11.52%	12.10
000069.SZ	华侨城 A	-2.20%	5.33
300144.SZ	宋城演艺	-2.28%	14.60
603136.SH	天目湖	-2.30%	27.15
600138.SH	中青旅	-2.88%	15.19
002707.SZ	众信旅游	-9.94%	9.88

来源：wind，国金证券研究所

图表40：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)
人瑞人才	2.25%	4.55	19
北京城乡	0.41%	21.97	803
科锐国际	-1.29%	49.00	804
万宝盛华	-1.34%	6.61	15
外服控股	-2.45%	5.97	4,397
同道猎聘	-4.47%	9.18	265

来源：wind，国金证券研究所

个股机构资金流动方面，西安旅游、华侨城 A、同庆楼净流入居前，西安饮食、首旅酒店、中青旅净流出居前。

图表41：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)
华天酒店	酒店	24,702
张家界	景区	14,384
西安旅游	酒店	11,107
丽江股份	景区	10,734
中科云网	餐饮	10,510

来源：wind，国金证券研究所

图表42：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	景区	-12,622
西安饮食	餐饮	-9,870
首旅酒店	酒店	-9,651
宋城演艺	景区	-5,817
中青旅	景区	-5,682

来源：wind，国金证券研究所

3、重点上市公司估值

图表43：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) 2022/12/31
		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	58.26	36.08	27.89	34.06%	97
603043.SH	广州酒家	1.15	0.99	1.08	1.30	1.53	33.75	24.40	23.97	19.88	16.88	15.78%	146
605338.SH	巴比食品	0.71	1.27	0.86	1.15	1.41	53.37	27.52	36.94	27.66	22.54	3.61%	79
605089.SH	味知香	1.67	1.33	1.54	2.12	2.57	-	71.51	47.55	34.54	28.42	24.68%	73
餐饮-港股													
9922.HK	九毛九	0.09	0.23	0.11	0.50	0.76	232.69	47.89	168.85	37.30	24.61	48.74%	271
6862.HK	海底捞	0.06	-0.78	0.06	0.41	0.64	861.07	N/A	309.74	48.44	31.45	193.43%	1115
0520.HK	呷哺呷哺	0.00	-0.27	-0.22	0.29	0.60	8,778.99	N/A	-36.40	26.91	13.31	29.76%	86
9987.HK	百胜中国	1.95	2.28	1.13	1.92	2.34	30.72	21.21	49.88	29.35	24.05	0.88%	236
9869.HK	海伦司	0.07	-0.21	-0.09	0.24	0.49	-	N/A	-141.59	55.53	27.25	231.63%	168
2150.HK	奈雪的茶	-	-3.28	-0.19	0.13	0.35	-	N/A	N/A	51.19	19.28	147.38%	115
酒店-A股													
600754.SH	锦江酒店	0.12	0.09	0.10	1.37	2.20	447.89	623.18	572.06	42.53	26.55	185.96%	555
600258.SH	首旅酒店	-0.50	0.05	-0.20	0.83	1.09	N/A	526.28	N/A	29.81	22.86	179.48%	277
301073.SZ	君亭酒店	0.58	0.46	0.37	1.10	1.61	-	74.87	189.72	63.54	43.63	51.91%	91
601007.SH	金陵饭店	0.14	0.07	0.15	0.38	0.54	54.61	79.56	79.90	32.30	22.95	95.45%	48
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	46.24	29.76	288.83%	967
1992.HK	复星旅游文化	-2.08	-2.19	-0.32	0.50	0.93	N/A	N/A	-32.12	20.81	11.16	175.08%	128
景区													
300144.SZ	宋城演艺	-0.67	0.12	0.05	0.36	0.53	N/A	118.82	291.42	41.08	27.52	63.91%	382
603136.SH	天目湖	0.47	0.28	0.17	0.76	1.00	53.83	63.74	156.66	35.68	27.11	53.59%	51
600138.SH	中青旅	-0.32	0.03	-0.21	0.47	0.74	N/A	353.86	N/A	32.63	20.56	193.22%	110
600054.SH	黄山旅游	-0.06	0.06	-0.03	0.37	0.49	N/A	163.93	N/A	34.27	26.20	101.32%	78
人力服务													
600662.SH	外服控股	0.06	0.23	0.26	0.30	0.34	159.11	30.48	22.86	20.07	17.30	13.67%	136
600861.SH	北京城乡	-0.23	-0.20	0.87	1.01	1.13	N/A	N/A	25.19	21.84	19.51	277.72%	70
300662.SZ	科锐国际	1.02	1.28	1.51	2.01	2.57	53.10	48.50	32.39	24.43	19.09	26.02%	96
6919.HK	人瑞人才	1.19	0.61	0.20	0.54	0.75	18.28	10.20	20.32	7.54	5.40	7.27%	6
2180.HK	万宝盛华	0.61	0.67	0.20	0.54	0.75	17.83	10.95	29.52	10.95	7.84	3.97%	12
6100.HK	同道猎聘	0.10	0.26	0.20	0.54	0.75	152.88	60.34	41.00	15.21	10.89	42.41%	43

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wind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