

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 yesijia@gjzq.com.cn

餐饮持续修复，关注头部连锁酒店恢复超预期可能

周观点

出行：春运开启，预计客流总量恢复至 19 年七成。根据交通部初步预测，23 年春运期间客流总量约为 20.95 亿人次/+99.5%，恢复到 19 年同期的 70.3%；2023.1.13 春运第 7 天全国共发送旅客 4020.2 万人次、同比+53.8%、环比+5.1%，恢复至 19 年同期 51.8%，其中铁路/公路/水路/民航分别恢复至 19 年同期 73.3%/48.0%/33.7%/72.8%。本地出行方面，2023.1.11，18 个样本城市地铁客流恢复度均表现为上升，深圳、郑州、重庆恢复度已超 19 年水平；城市交通拥堵指数看，33 个样本城市中 15 个已超 2019 年同期水平。异地出行，民航班次恢复看，截至 2023/1/13，国内客运航班量为 2019 年同期 102%、较上周四回升 31pct。

餐饮：2022 年奈雪、九毛九开店速度领先；全国餐饮持续恢复，早过峰城市或进入边际恢复速度放缓阶段，南方城市加快上修。奈雪、太二 22 年门店增速 30.7%、28.6%，领先行业。截至 2023/1/8 代表餐饮连锁全国歇业率降至 2.4%，七日移动平均营业额较 21 年同期恢复度约 64%、环比上周上升 17pct，较 22 年恢复度 78%、环比上周上升 18pct；早过峰城市，如北京同比恢复度 75%、环比上周+6pct，石家庄、保定在 80%附近波动；晚过峰城市，如厦门、福州营业额恢复度 59%/67%、环比上周+23/18pct。怂火锅、湊湊本周六（1.14）等位数据较上一周均有较明显回升。

酒旅：关注华住等头部连锁量价恢复超预期可能，热门目的地航班量恢复度已较高。华住、锦江、首旅三大酒店集团微信小程序 12 月 DAU 环比 11 月均有所回升，其中华住 DAU 体量仍保持大幅领先。华住会 APP DAU 12 月环比增速为+10%，同比降幅较 11 月收窄 1pct，活跃度回升。12 月酒店三强 RevPAR 较 2019 年同期的恢复度预计与 11 月相比均有回升，其中华住较为领先，预计已恢复至 2019 年同期九成左右；我们预计主要源于其产品、品牌力较强，会员数量、黏性领先，更明显受益于商旅需求回暖。携程 APP 2023/01/03~2023/01/09 周均 DAU 同比-3.1%，环比上一周降幅略收窄 1pct，连续两周降幅收窄，体现旅行意愿、关注度回暖。从国内热门旅游目的地机场数据看，三亚、云南（昆明+西双版纳+丽江）、长春、厦门客运航班截至 2023/01/13 分别回升至 2019 年同期的 104%/82%/122%/93%，预计随着主要客源地过峰及春节到来将继续上修。宋城演艺部分园区恢复开园，三亚千古情 1.13 开园，13~20 日安排场次 3 场/天、与 22 年春节持平，宜春千古情也已开业，目前安排场次 1 场/天。

数据及公告跟踪

上周（开盘时间 2023/1/9~2023/1/13）沪深 300、恒生指数分别+2.35%、+3.56%；社会服务（申万）-0.36%，细分来看，餐饮 A 股、港股指数分别-3.71%、-0.61%，酒店 A 股、港股指数分别+0.15%、+2.67%，景区指数-0.26%，人力服务指数+0.86%。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 27。

投资建议

本地餐饮消费在元旦周迎来全国性拐点、目前仍在持续上修，我们立足疫后修复弹性和开店成长逻辑，继续择优推荐相关弹性+成长标的，如同店修复较好的呷哺呷哺、22 年开店计划完成较好的九毛九、酒馆业态弹性较强的海伦司等。酒旅方面，预计 K 型复苏下高端优先受益，上市公司如复星旅文三亚亚特兰大 OCC 达 97.4%，建议重点关注高端酒旅春节旺季表现，尤其是价格端弹性有望得到更充分释放；连锁酒店方面，华住 12 月 RevPAR 恢复至 19 年同期约九成，商旅需求恢复较好，体现其会员数量、黏性领先行业，品牌力、产品力综合较强，建议重点关注后续需求恢复速度、价格弹性表现超预期可能。

本周投资组合：呷哺呷哺、复星旅文、华住集团、九毛九、海伦司。

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：餐饮持续修复，关注头部连锁酒店恢复超预期可能	4
1.1、周观点：酒旅高端率先受益，关注部分酒店 RevPAR 恢复超预期可能	4
1.2、出行：春运开启，预计客流总量恢复至 19 年七成	4
1.3、餐饮：奈雪、九毛九 22 年门店增速领先，全国餐饮持续上修、北方早过峰城市边际放缓	7
1.4、酒旅：关注华住等头部连锁量价恢复超预期可能，热门目的地航班量恢复度已较高	11
2、行情回顾	13
3、重点上市公司估值	16
4、风险提示	16

图表目录

图表 1：城市地铁客运量恢复度（%2019 同期）	4
图表 2：城市交通拥堵指数恢复度（%2019 同期）	5
图表 3：春运整体发送旅客量（万人次）	5
图表 4：春节铁路发送旅客量（万人次）	6
图表 5：春运民航发送旅客量（万人次）	6
图表 6：春节公路发送旅客量（万人次）	6
图表 7：春运水路发送旅客量（万人次）	6
图表 8：国内客运航班量恢复度（%2019，更新至 2023/01/13）	6
图表 9：国际客运航班量恢复度（%2019，更新至 2023/01/13）	6
图表 10：香港客运航班量恢复度（%2019，更新至 2023/01/13）	7
图表 11：澳门客运航班量恢复度（%2019，更新至 2023/01/13）	7
图表 12：2022 年港股餐饮重点公司开店结果	7
图表 13：奈雪的茶 2022 年开店明细	8
图表 14：代表连锁餐饮品牌歇业率（更新至 2023/01/08）	8
图表 15：代表连锁餐饮流水恢复上（更新至 2023/01/08）	8
图表 16：北京餐饮流水恢复跟踪（更新至 2023/01/08）	9
图表 17：石家庄餐饮流水恢复跟踪（更新至 2023/01/08）	9
图表 18：福州餐饮流水恢复跟踪（更新至 2023/01/08）	9
图表 19：厦门餐饮流水恢复跟踪（更新至 2023/01/08）	9
图表 20：湊湊全国晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/14）	9
图表 21：怂火锅全国晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/14）	9
图表 22：湊湊北京晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/14）	10
图表 23：怂火锅北京晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/14）	10
图表 24：湊湊上海晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/14）	10
图表 25：怂火锅上海晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/14）	10
图表 26：湊湊广州晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/14）	10
图表 27：怂火锅广州晚市高峰期店均等位数变化（更新至 2023/1/14）	10

图表 28: 湊湊深圳晚市高峰期店均等位数变化 (更新至 2023/1/14)	11
图表 29: 怂火锅深圳晚市高峰期店均等位数变化 (更新至 2023/1/14)	11
图表 30: 三大酒店集团微信小程序 DAU	11
图表 31: 华住会 APP DAU 回升	11
图表 32: 携程周均 DAU 及增速	12
图表 33: 三亚客运航班量恢复度回升 (%2019, 更新至 2023/01/13)	12
图表 34: 云南客运航班执飞量恢复度回升 (%2019, 更新至 2023/01/13)	12
图表 35: 长春客运航班量恢复度回升 (%2019, 更新至 2023/01/13)	12
图表 36: 厦门客运航班执飞量恢复度回升 (%2019, 更新至 2023/01/13)	12
图表 37: 宋城演出场次 (更新至 2023/01/14)	13
图表 38: 上周板块涨跌幅情况	13
图表 39: 上周餐饮板块涨跌幅走势	14
图表 40: 上周酒店板块涨跌幅走势	14
图表 41: 上周景区板块涨跌幅走势	14
图表 42: 上周人力服务板块涨跌幅走势	14
图表 43: 上周行业涨跌幅排序	14
图表 44: 上周餐饮行业涨幅、跌幅前五名	15
图表 45: 上周酒店行业涨幅、跌幅前五名	15
图表 46: 上周景区行业涨幅、跌幅前五名	15
图表 47: 上周人力资源服务个股涨跌幅	15
图表 48: 上周行业机构资金净流入前五	16
图表 49: 上周行业机构资金净流出前五	16
图表 50: 重点上市公司估值表	16

1、周专题：餐饮持续修复，关注头部连锁酒店恢复超预期可能

1.1、周观点：酒旅高端率先受益，关注部分酒店 RevPAR 恢复超预期可能

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性布局，其中更早修复板块优先考虑业绩确定性和 α 层面逻辑。

全国持续恢复、优选弹性+成长，酒旅高端先行受益，连锁关注部分龙头恢复超预期可能。本地餐饮消费在元旦周迎来全国性拐点、目前仍在持续上修，我们立足疫后修复弹性和开店成长逻辑，继续择优推荐相关弹性+成长标的，如同店修复较好的呷哺呷哺、22 年开店计划完成较好的九毛九、酒馆业态弹性较强的海伦司等。酒旅方面，预计 K 型复苏下高端优先受益，上市公司如复星旅文三亚亚特元旦 OCC 达 97.4%，建议重点关注高端酒旅春节旺季表现，尤其是价格弹性有望得到更充分释放；连锁酒店方面，华住 12 月 RevPAR 恢复至 19 年同期约九成，商旅需求恢复较好，体现其会员数量、黏性领先行业，品牌力、产品力综合较强，建议重点关注后续需求恢复速度、价格弹性表现超预期可能。

本周投资组合：呷哺呷哺、复星旅文、华住集团、九毛九、海伦司。

1.2、出行：春运开启，预计客流总量恢复至 19 年七成

本地出行：从地铁客运量数据看，截至 2023.1.12，18 个样本城市恢复度均表现为回升趋势，其中一线城市北上广深分别恢复至 2019 年同期 64%/71%/69%/105%，剔除疫情期间增加地铁线路城市后，深圳、郑州、重庆恢复度已超 2019 年同期水平。城市交通拥堵指数看，样本城市基本呈现恢复度环比提升状态，33 个样本城市中 15 个已超 2019 年同期水平，其中西安 111%、天津 107%、保定 106%较领先。

图表1：城市地铁客运量恢复度（%2019 同期）

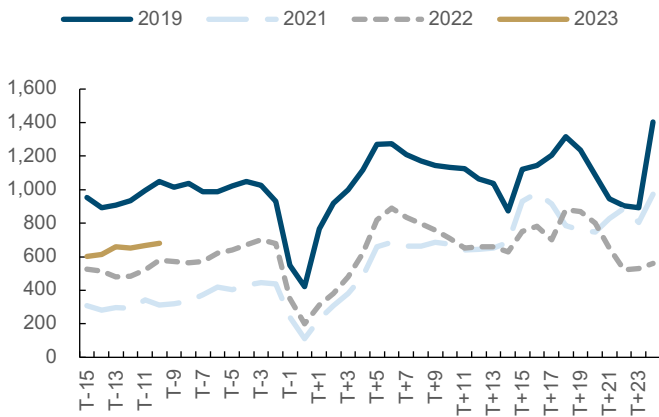
	上海	北京	广州	深圳	成都	南京	武汉	西安	苏州	郑州	重庆	长沙	合肥	石家庄	昆明	厦门	南宁	东莞
2023-01-12	71%	64%	69%	105%	131%	58%	79%	#N/A	98%	101%	101%	259%	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2023-01-11	70%	63%	70%	106%	130%	58%	79%	#N/A	97%	101%	99%	257%	183%	92%	92%	347%	114%	59%
2023-01-10	66%	60%	63%	99%	107%	57%	76%	85%	75%	58%	84%	152%	99%	78%	85%	111%	81%	59%
2023-01-09	64%	60%	63%	98%	107%	56%	75%	84%	73%	58%	82%	149%	98%	76%	85%	109%	82%	59%
2023-01-08	58%	54%	61%	91%	101%	52%	71%	80%	69%	55%	77%	142%	95%	72%	82%	101%	81%	58%
2023-01-07	59%	58%	61%	92%	104%	52%	71%	79%	66%	54%	77%	137%	90%	71%	81%	92%	77%	53%
2023-01-06	57%	57%	58%	87%	103%	49%	69%	76%	62%	51%	76%	131%	85%	73%	77%	85%	73%	49%
2023-01-05	53%	56%	57%	82%	103%	46%	67%	74%	58%	49%	74%	127%	81%	75%	75%	79%	71%	47%
2023-01-04	48%	54%	55%	77%	101%	44%	65%	70%	54%	45%	71%	122%	77%	74%	72%	74%	69%	44%
2023-01-03	42%	51%	52%	70%	101%	41%	62%	67%	49%	43%	69%	115%	72%	71%	69%	65%	66%	41%
2023-01-02	37%	49%	50%	64%	100%	38%	60%	63%	44%	40%	66%	107%	67%	68%	67%	59%	63%	38%
2023-01-01	37%	52%	49%	62%	106%	38%	61%	62%	42%	40%	67%	103%	66%	68%	68%	60%	62%	35%
2022-12-31	33%	47%	47%	56%	102%	35%	59%	57%	39%	39%	64%	99%	72%	69%	70%	64%	64%	35%
2022-12-30	31%	46%	45%	51%	102%	33%	57%	53%	36%	37%	62%	93%	69%	62%	68%	69%	61%	32%
2022-12-29	28%	43%	41%	46%	99%	30%	54%	47%	34%	35%	58%	85%	63%	58%	65%	79%	55%	29%
2022-12-28	26%	39%	38%	43%	96%	27%	51%	42%	32%	32%	56%	77%	58%	54%	62%	90%	50%	26%
2022-12-27	26%	36%	35%	41%	91%	24%	48%	37%	33%	29%	53%	73%	55%	50%	58%	114%	46%	26%
2022-12-26	27%	33%	33%	42%	86%	23%	45%	33%	35%	26%	50%	69%	52%	46%	54%	145%	42%	27%
2022-12-25	28%	29%	31%	46%	79%	22%	41%	29%	38%	23%	46%	67%	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2022-12-24	29%	27%	29%	49%	76%	23%	38%	28%	41%	21%	44%	66%	50%	39%	47%	212%	40%	30%
2022-12-23	31%	26%	28%	53%	72%	25%	36%	27%	45%	19%	41%	68%	53%	36%	44%	229%	42%	33%
2022-12-22	37%	22%	27%	61%	67%	30%	32%	28%	53%	18%	37%	74%	60%	33%	42%	251%	48%	37%
2022-12-21	43%	19%	28%	68%	63%	36%	29%	32%	61%	18%	35%	81%	70%	30%	40%	271%	55%	40%
2022-12-20	49%	17%	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%

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。

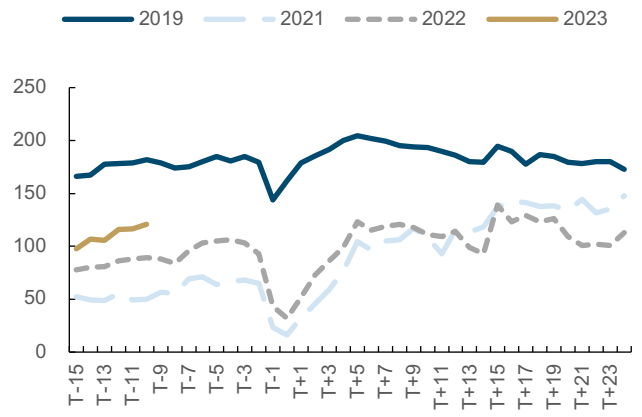
图2: 城市交通拥堵指数恢复度 (%2019 同期)

	北京	上海	广州	深圳	成都	香港	杭州	合肥	西安	宁波	青岛	苏州	天津	武汉	西安	长沙	郑州	重庆	保定	哈尔滨	桂林	哈尔滨	呼和浩特	济南	兰州	南昌	三亚	厦门	石家庄	沈阳	太原	乌鲁木齐	西宁
2023-01-13	101%	91%	101%	98%	104%	94%	94%	101%	90%	99%	96%	107%	104%	111%	101%	96%	98%	106%	93%	85%	93%	85%	104%	103%	83%	101%	95%	103%	97%	110%	93%		
2023-01-12	103%	90%	103%	99%	106%	95%	93%	93%	100%	89%	99%	96%	108%	104%	110%	101%	96%	98%	107%	94%	85%	94%	84%	103%	103%	83%	100%	95%	104%	103%	97%	106%	94%
2023-01-11	103%	93%	100%	104%	112%	98%	95%	96%	97%	95%	93%	99%	112%	117%	110%	103%	101%	99%	95%	86%	93%	86%	77%	96%	102%	95%	104%	98%	95%	97%	91%	105%	93%
2023-01-10	104%	94%	99%	104%	114%	98%	95%	97%	97%	95%	94%	99%	112%	117%	112%	102%	102%	99%	96%	84%	93%	84%	77%	96%	103%	95%	102%	98%	96%	97%	90%	102%	94%
2023-01-09	105%	94%	98%	103%	117%	98%	96%	99%	99%	96%	94%	100%	111%	116%	112%	103%	103%	101%	96%	80%	94%	80%	77%	97%	105%	96%	100%	98%	97%	96%	99%	102%	95%
2023-01-08	99%	90%	93%	99%	113%	95%	93%	97%	95%	93%	91%	96%	107%	111%	108%	99%	100%	97%	94%	73%	91%	73%	75%	94%	102%	93%	98%	93%	94%	91%	85%	102%	93%
2023-01-07	105%	93%	95%	101%	114%	96%	95%	98%	97%	95%	95%	98%	109%	113%	109%	100%	101%	101%	95%	75%	90%	75%	76%	97%	104%	94%	98%	95%	98%	94%	85%	101%	94%
2023-01-06	102%	92%	94%	98%	113%	93%	93%	97%	96%	93%	94%	97%	107%	112%	106%	97%	102%	98%	93%	74%	88%	74%	75%	97%	104%	93%	96%	92%	97%	92%	89%	101%	93%
2023-01-05	100%	89%	93%	95%	118%	92%	92%	96%	94%	92%	92%	95%	105%	113%	104%	95%	104%	98%	93%	70%	87%	70%	76%	95%	103%	93%	94%	88%	88%	90%	100%	94%	
2023-01-04	98%	86%	91%	90%	118%	90%	90%	94%	91%	90%	90%	93%	103%	111%	102%	93%	105%	97%	94%	70%	86%	70%	78%	94%	103%	92%	92%	86%	99%	83%	92%	98%	92%
2023-01-03	95%	83%	89%	87%	117%	89%	88%	92%	88%	88%	88%	90%	101%	109%	99%	91%	105%	95%	93%	71%	85%	71%	77%	92%	102%	91%	90%	83%	97%	82%	90%	97%	92%
2023-01-02	91%	81%	86%	84%	116%	87%	85%	89%	84%	86%	85%	88%	99%	108%	95%	89%	105%	93%	93%	70%	84%	70%	75%	88%	100%	89%	89%	81%	94%	81%	88%	96%	91%
2023-01-01	95%	80%	87%	83%	121%	87%	85%	89%	85%	86%	86%	88%	100%	113%	97%	91%	106%	96%	94%	72%	84%	72%	74%	88%	101%	90%	89%	82%	97%	84%	88%	96%	91%
2022-12-31	91%	76%	84%	80%	118%	85%	82%	86%	81%	84%	82%	84%	97%	108%	94%	86%	104%	93%	93%	70%	83%	70%	71%	84%	99%	86%	87%	79%	95%	82%	87%	94%	88%
2022-12-30	90%	75%	82%	80%	117%	86%	81%	84%	81%	83%	82%	84%	96%	108%	92%	85%	102%	93%	95%	73%	83%	73%	70%	84%	98%	86%	86%	79%	95%	81%	89%	90%	88%
2022-12-29	87%	74%	80%	78%	106%	84%	80%	81%	78%	82%	81%	82%	94%	104%	89%	82%	97%	89%	94%	76%	80%	76%	70%	82%	96%	82%	86%	81%	93%	83%	89%	89%	87%
2022-12-28	84%	73%	77%	78%	102%	83%	79%	83%	77%	81%	81%	81%	92%	101%	85%	80%	91%	87%	93%	76%	79%	76%	70%	79%	94%	80%	86%	82%	91%	85%	88%	89%	85%
2022-12-27	80%	73%	75%	77%	98%	82%	78%	77%	75%	82%	80%	81%	89%	96%	81%	77%	87%	83%	92%	75%	78%	75%	69%	77%	92%	77%	86%	84%	88%	84%	86%	89%	84%
2022-12-26	75%	72%	74%	77%	93%	82%	77%	75%	74%	82%	79%	80%	86%	93%	78%	75%	83%	89%	74%	77%	74%	68%	75%	90%	75%	86%	83%	85%	82%	85%	90%	83%	
2022-12-25	70%	73%	73%	78%	87%	84%	78%	74%	74%	83%	79%	81%	83%	88%	75%	74%	81%	75%	87%	72%	78%	72%	68%	74%	88%	74%	87%	85%	82%	79%	84%	91%	83%
2022-12-24	69%	73%	73%	78%	85%	84%	78%	74%	74%	83%	80%	82%	83%	87%	75%	75%	81%	72%	86%	70%	78%	70%	67%	75%	87%	75%	87%	81%	78%	82%	94%	83%	
2022-12-23	67%	73%	73%	79%	84%	80%	75%	75%	85%	80%	82%	82%	85%	74%	76%	80%	71%	83%	62%	80%	62%	67%	75%	86%	75%	87%	88%	79%	78%	80%	89%	86%	86%
2022-12-22	67%	76%	73%	84%	83%	91%	84%	78%	79%	88%	81%	86%	80%	82%	75%	79%	79%	70%	80%	60%	84%	60%	64%	74%	84%	78%	89%	92%	77%	75%	80%	100%	91%
2022-12-21	65%	78%	74%	88%	81%	95%	86%	80%	83%	91%	83%	89%	80%	80%	76%	81%	79%	69%	79%	59%	86%	59%	65%	74%	83%	80%	90%	96%	76%	75%	82%	104%	90%
2022-12-20	65%	82%	75%	93%	81%	99%	90%	84%	88%	95%	86%	93%	80%	80%	79%	85%	79%	69%	78%	58%	90%	58%	67%	75%	82%	84%	92%	99%	76%	74%	84%	109%	91%
2022-12-19	64%	86%	77%	97%	81%	102%	93%	88%	94%	98%	90%	98%	81%	80%	83%	89%	79%	71%	78%	60%	92%	60%	69%	76%	82%	88%	94%	104%	76%	74%	87%	110%	91%
2022-12-18	65%	91%	79%	100%	83%	105%	96%	93%	101%	101%	94%	101%	82%	81%	89%	95%	81%	72%	77%	64%	95%	64%	70%	78%	81%	93%	95%	105%	75%	76%	91%	112%	91%
2022-12-17	65%	94%	80%	101%	85%	106%	99%	95%	105%	103%	95%	103%	82%	82%	91%	97%	82%	74%	76%	68%	96%	68%	72%	78%	80%	94%	96%	105%	75%	76%	92%	118%	91%
2022-12-16	64%	96%	81%	103%	86%	107%	100%	97%	108%	104%	96%	104%	83%	84%	94%	98%	83%	75%	76%	76%	96%	76%	73%	78%	80%	96%	97%	106%	75%	78%	94%	124%	89%
2022-12-15	64%	101%	84%	103%	91%	105%	100%	101%	110%	105%	100%	108%	87%	88%	99%	100%	86%	77%	76%	80%	95%	80%	77%	81%	80%	98%	97%	105%	76%	82%	96%	126%	85%
2022-12-14	65%	103%	85%	103%	95%	103%	101%	102%	110%	105%	102%	108%	90%	91%	103%	101%	88%	78%	75%	81%	95%	81%	77%	82%	79%	100%	97%	104%	76%	85%	96%	125%	86%
2022-12-13	66%	104%	86%	101%	98%	102%	100%	102%	109%	104%	103%	107%	92%	94%	105%	100%	90%	79%	74%	82%	95%	82%	76%	83%	78%	100%	97%	102%	76%	87%	97%	122%	87%
2022-12-12	66%	104%	87%	100%	101%	102%	100%	100%	108%	104%	103%	107%	94%	99%	107%	99%	80%	73%	84%	95%	84%	74%	83%	78%	101%	97%	101%	77%	89%	98%	122%	88%	
2022-12-11	67%	105%	88%	100%	103%	101%	100%	98%	106%	105%	103%	107%	96%	102%	109%	97%	94%	80%	73%	83%	95%	83%	72%	83%	78%	101%	96%	98%	77%	90%	97%	121%	88%
2022-12-10	67%	104%	89%	99%	104%	100%	100%	98%	105%	105%	103%	106%	97%	103%	109%	96%	95%	79%	73%	82%	95%	82%	70%	83%	78%	101%	96%	98%	78%	90%	97%	116%	88%
2022-12-09	67%	104%	89%	98%	103%	100%	100%	97%	104%	106%	102%	105%	97%	103%	111%	95%	94%	79%	74%	81%	95%	81%	67%	83%	78%	101%	96%	97%	78%	90%	97%	111%	88%
2022-12-08	67%	102%	89%	97%	103%	100%	100%	95%	102%	105%	99%	102%	97%	103%	112%	93%	94%	76%	74%	76%	92%	76%	64%	82%	78%	100%	95%	96%	78%	88%	96%	111%	88%
2022-12-07	67%	102%	89%	97%	103%	99%	102%	94%	103%	107%	99%	102%	96%	102%	111%	93%	95%	73%	73%	74%	88%	74%	62%	81%	78%	102%	95%	95%	76%	85%	97%	111%	85%
2022-12-06	67%	104%	87%	97%	103%	99%	103%	93%	103%	109%	97%	103%	95%	99%	112%	94%	95%	71%	73%	72%	85%	72%	60%	79%	78%	101%	95%	95%	75%	82%	96%	112%	81%
2022-12-05	66%	106%	85%	96%	99%	99%	104%	94%	104%	110%	95%	105%	94%	94%	110%	96%	91%	69%	72%	73%	82%	73%	56%	76%	77%	101%	95%	94%	74%	79%	94%	113%	81%
2022-12-04	66%	105%	83%	96%	95%	99%	103%	94%	103%	108%	95%	105%	92%	89%	105%	96%	86%	66%	72%	73%	79%	73%	56%	74%	76%	101%	96%	97%	72%	78%	92%	115%	80%
2022-12-03	65%	103%	83%	97%	94%	99%	101%	92%	100%	107%	94%	104%	91%	87%	101%	95%	84%	65%	71%	73%	77%	73%	57%	74%	76%	99%	95%	98%	71%	78%	91%	116%	80%
2022-12-02	64%	102%	82%	97%	93%	99%	100%	91%	99%	106%	94%	103%	90%	84%	96%	95%	82%	64%	70%	75%	76%	75%	59%	73%	75%	98%	96%	98%	70%	77%	90%	113%	80%
2022-12-01	64%	100%	81%	99%	89%	100%	99%	90%	97%	104%	95%	102%	89%	80%	88%	95%	79%	64%	70%	78%	76%	61%	71%	75%	96%	96%	101%	70%	78%	87%	110%	80%	
2022-11-30	64%	100%	81%	100%	87%	101%	97%	90%	95%	102%	96%	101%	89%	77%	84%	95%	78%	63%	70%	80%	77%	80%	62%	71%	75%	94%	96%	102%	69%	79%	84%	106%	80%
2022-11-29	63%	99%	82%	102%	85%	103%	95%	90%	94%	99%	97%	100%	89%	77%	81%	95%	77%	63%	71%	83%	78%	64%	72%	75%	94%	96%	103%	70%	83%	83%	103%	82%	
2022-11-28	64%	99%	82%	103%	87%	103%	94%	92%	94%	97%	98%	90%	90%	78%	80%	96%	79%	63															

图表4: 春节铁路发送旅客量 (万人次)



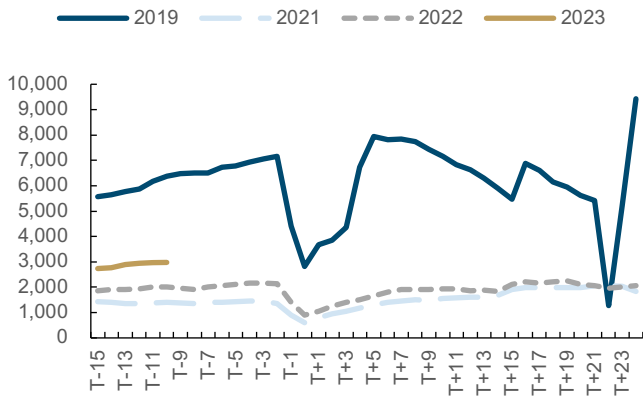
图表5: 春运民航发送旅客量 (万人次)



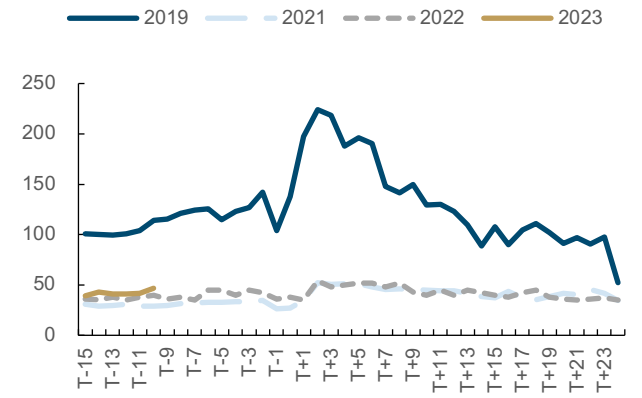
来源: 交通部, 国金证券研究所; 注: T=农历春节

来源: 交通部, 国金证券研究所; 注: T=农历春节

图表6: 春节公路发送旅客量 (万人次)



图表7: 春运水路发送旅客量 (万人次)



来源: 交通部, 国金证券研究所; 注: T=农历春节

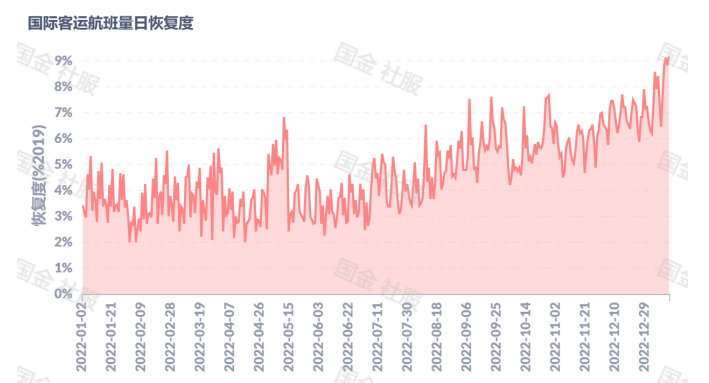
来源: 交通部, 国金证券研究所; 注: T=农历春节

具体民航班次恢复看, 截至 2023.1.13, 国内客运航班量为 2019 年同期 102%、较上周五回升 26pct。

出入境: 从航空数据看, 截至 2023/01/13, 中国内地国际客运航班量为 2019 年同期 9.2%, 处于低位回升区间; 香港、澳门客运航班量分别恢复至 2019 年同期 32%/31%。

图表8: 国内客运航班量恢复度 (%2019, 更新至 2023/01/13)

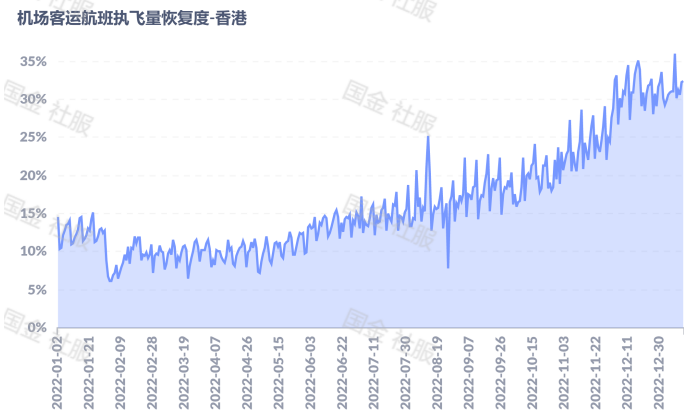
图表9: 国际客运航班量恢复度 (%2019, 更新至 2023/01/13)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

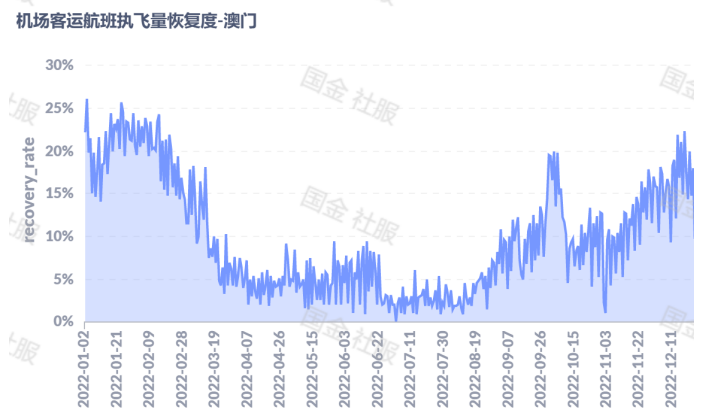
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表10: 香港客运航班量恢复度 (%2019, 更新至 2023/01/13)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所; 注: T=农历春节

图表11: 澳门客运航班量恢复度 (%2019, 更新至 2023/01/13)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

1.3、餐饮: 奈雪、九毛九 22 年门店增速领先, 全国餐饮持续上修、北方早过峰城市边际放缓

根据公司公告及各品牌小程序门店列表, 2022 年港股餐饮重点品牌公司中奈雪的茶、九毛九开店速度领先。奈雪的茶新开 299 家、基本完成 300 家目标, 净开 251 家, 其中第一类、第二类门店分别净增 178、73 家, 分城市层级开店数量仍以一线、新一线为主。九毛九旗下怂火锅新开 18 家、超额完成 15 家目标; 太二新开 102 家、净开 100 家, 较 2021 年末增长 28.6%, 另有 13 家已装修好但开业时间待定, 基本完成全年 120 家新开计划。呷哺呷哺旗下呷哺品牌 2022 年仍在深度调整、净关店 40 家, 湊湊则维持稳定增长, 新开/关闭 44/3 家店, 门店数增长 22.4%。海底捞年中宣布硬骨头计划, 每月个位数开店, 2022 年预计净开约 11 家, 目前仍无大规模开店计划。根据品牌小程序门店列表统计, 海伦司新开约 175 家、关店 170 家 (上半年 130 家), 预计 2022 年门店数较 2021 年无明显净增长, 与 2022 年疫情波动下酒馆行业较一般餐饮受损更大及公司 2021 年新开店较多、存在部分选址失当等原因相关。

图表12: 2022 年港股餐饮重点公司开店结果

	海底捞	九毛九		呷哺呷哺		海伦司	奈雪的茶
		太二	怂	呷哺呷哺	湊湊		
2021 年末	1443	350	9	841	183	782	817
2022 新开	34	102	18	41	44	175	299
2022 关闭	23	2	0	81	3	170	48
2022 年末	1454	450	27	801	224	787	1068
2022 净增	11	100	18	-40	41	5	251
门店数 YOY	0.8%	28.6%	200.0%	-4.8%	22.4%	0.6%	30.7%

来源: 各品牌官方小程序, 公司公告, 国金证券研究所; 注: 除奈雪外为小程序门店列表统计数据, 如有偏差以公司公告口径为准。

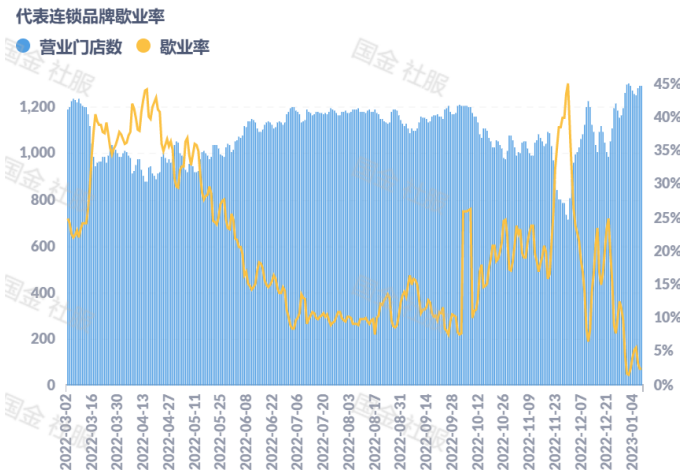
图表13: 奈雪的茶 2022 年开店明细

	2021	3Q22	2022	4Q22净增	2022净增	YOY
一线城市	280	339	373	34	93	33.2%
新一线城市	282	323	357	34	75	26.6%
二线城市	187	218	242	24	55	29.4%
其他城市	68	93	96	3	28	41.2%
合计	817	973	1068	95	251	30.7%
第一类 (标准店+第一类Pro店)						
一线城市	245	282	309	27	64	26.1%
新一线城市	245	268	294	26	49	20.0%
二线城市	172	192	213	21	41	23.8%
其他城市	56	77	80	3	24	42.9%
小计	718	819	896	77	178	24.8%
第二类 (第二类Pro店)						
一线城市	35	57	64	7	29	82.9%
新一线城市	37	55	63	8	26	70.3%
二线城市	15	26	29	3	14	93.3%
其他城市	12	16	16	0	4	33.3%
小计	99	154	172	18	73	73.7%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

本周 (2023.01.02~2023.01.08) 全国歇业率在本周略有回升但仍在低位, 整体流水恢复度持续回升。截至 2023.1.8 代表餐饮连锁全国歇业率降至 2.4%, 代表连锁餐饮全国七日移动平均营业额较 2021 年同期恢复度约 64%、环比上周的 47%上升了 17pct, 同比恢复度约 78%、环比上周的 60%上升了 18pct。分城市线看, 一线/二线/三线及以下 7 日移动平均营业额较 21 年同期恢复度 71%/57%/69%, 较 22 年同期恢复度约 76%/79%/79%。

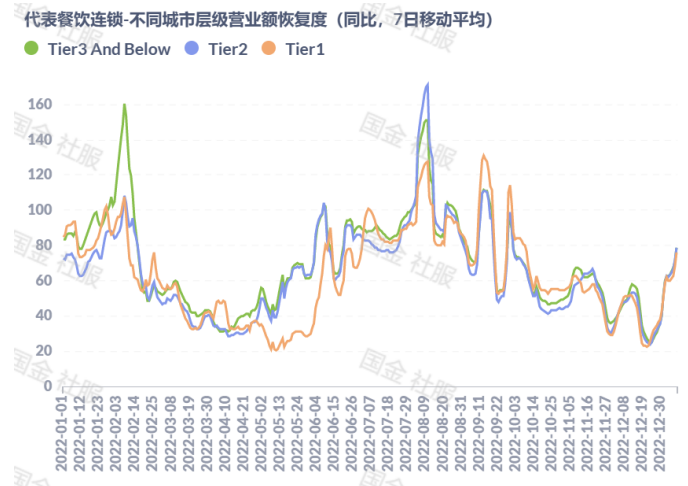
图表14: 代表连锁餐饮品牌歇业率 (更新至 2023/01/08)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

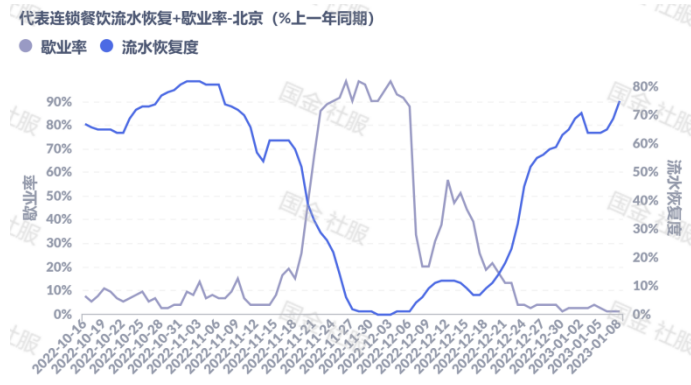
北方更早过峰城市或进入恢复速度边际放缓阶段。截至 1.8, 北京、石家庄、保定、郑州代表餐饮连锁歇业率均已回落至 0%附近, 北京营业额同比恢复度 75%、环比前一周+6pct, 河北石家庄、保定营业额同比恢复度维持在 80%附近但较元旦周略有下降, 郑州较 21 年同期营业额恢复度环比上周微增 2pct (不看同比主因同比疫情影响下基数低)。我们推测可能与节后效应、部分群体 (如中老年) 需求仍待修复及整体消费能力/意愿仍待加强等相关。

图表15: 代表连锁餐饮流水恢复上 (更新至 2023/01/08)

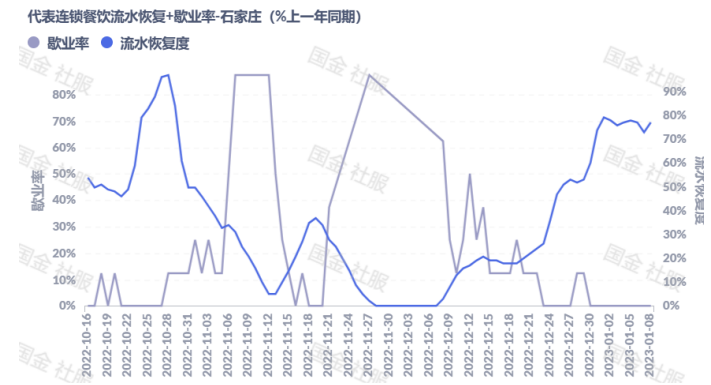


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所; 注: 7 日移动平均处理

图表16: 北京餐饮流水恢复跟踪 (更新至 2023/01/08)



图表17: 石家庄餐饮流水恢复跟踪 (更新至 2023/01/08)

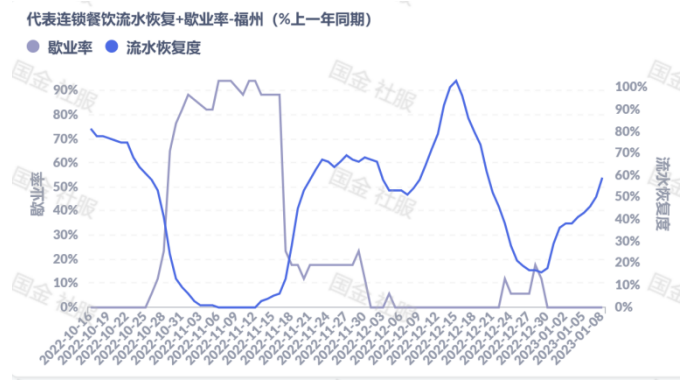


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

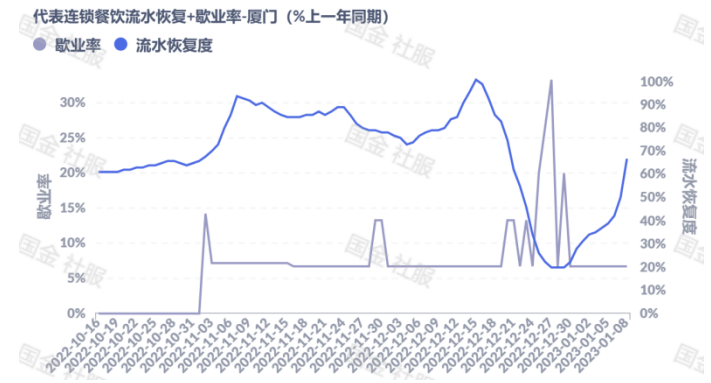
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

南方城市后过峰城市修复斜率变陡。广深发热指数 12.22 附近开始下行, 截至 2023.1.8 七日移动平均营业额同比恢复度分别 79%/107%、环比上周+19/45pct, 较 2021 年同期恢复度 57%/80%、环比上周+10/30pct, 深圳恢复更快。上海发热指数 12.23 开始下行, 代表连锁餐饮歇业率在 1~5%之间低位波动, 截至 1.8, 七日移动平均营业额同比恢复度 60%、环比上周+18pct, 较 2021 年同期恢复度 47%、环比上周+18pct, 较快修复。福州、厦门发热指数 12.26 开始下行, 截至 2023.1.8, 厦门、福州代表连锁餐饮七日移动平均营业额同比恢复度分别 59%/67%、环比上周+23/18pct, 上修速度均较快。

图表18: 福州餐饮流水恢复跟踪 (更新至 2023/01/08)



图表19: 厦门餐饮流水恢复跟踪 (更新至 2023/01/08)

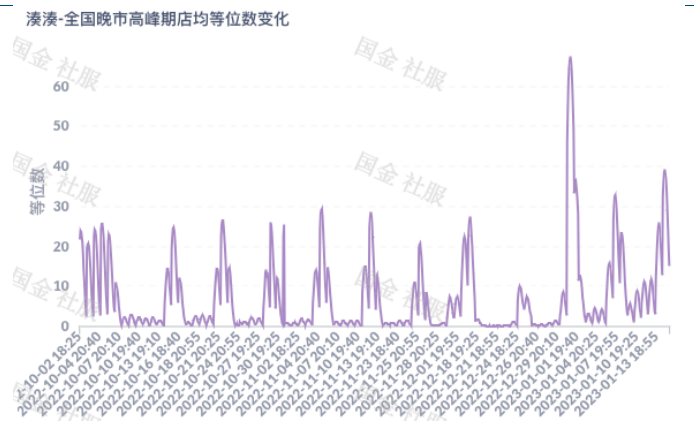


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

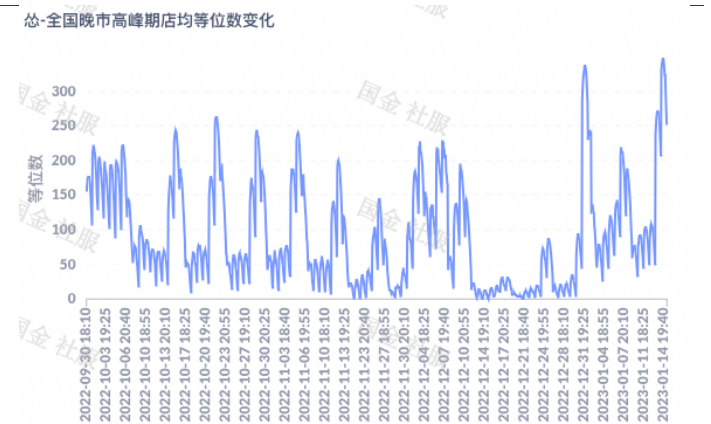
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

从湊湊、怂火锅晚市高峰期等位数据看, 本周六 (1.14) 全国晚市店均高峰期等位数据较元旦节前一周均有回升, 其中怂火锅本周于广州新开 2 家新门店, 全国晚市店均高峰期等位数约 340+桌、较元旦 330+桌回升; 湊湊全国晚市店均高峰期等位数约 40 桌、较上一周回升, 且仍高于 10 月以来 (除元旦) 水平。一线重点城市看, 本周六等位数较上一周均有回升、特征与全国趋势相同, 其中上海广深回升更为明显。

图表20: 湊湊全国晚市高峰期店均等位数变化 (更新至 2023/1/14)



图表21: 怂火锅全国晚市高峰期店均等位数变化 (更新至 2023/1/14)

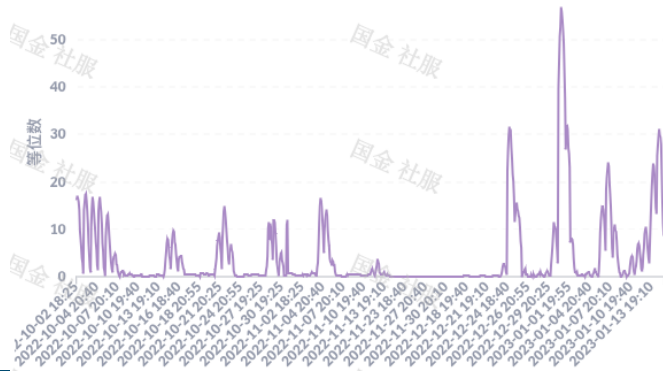


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表22: 湊湊北京晚市高峰期店均等位数变化 (更新至 2023/1/14)

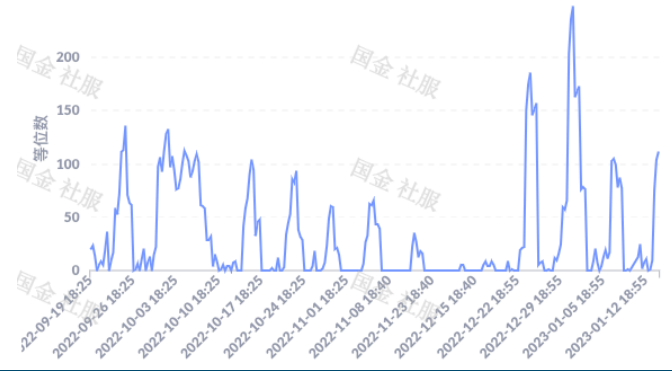
湊湊-北京晚市高峰期店均等位数变化



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表23: 怂火锅北京晚市高峰期店均等位数变化 (更新至 2023/1/14)

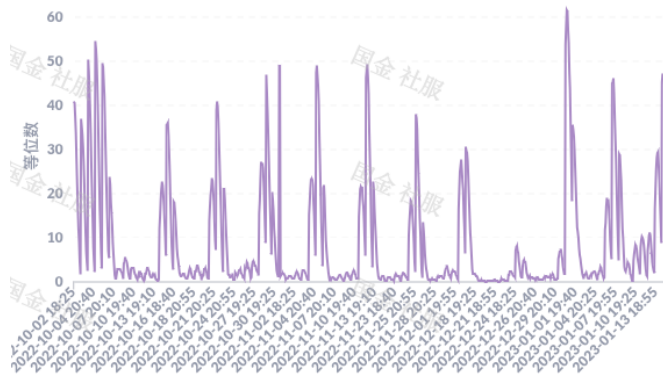
怂-北京晚市高峰期店均等位数变化



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表24: 湊湊上海晚市高峰期店均等位数变化 (更新至 2023/1/14)

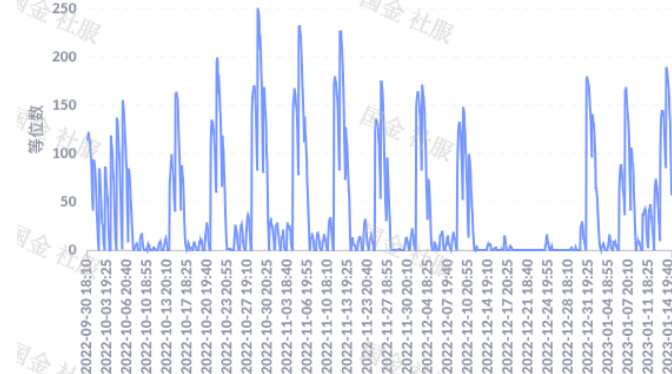
湊湊-上海晚市高峰期店均等位数变化



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表25: 怂火锅上海晚市高峰期店均等位数变化 (更新至 2023/1/14)

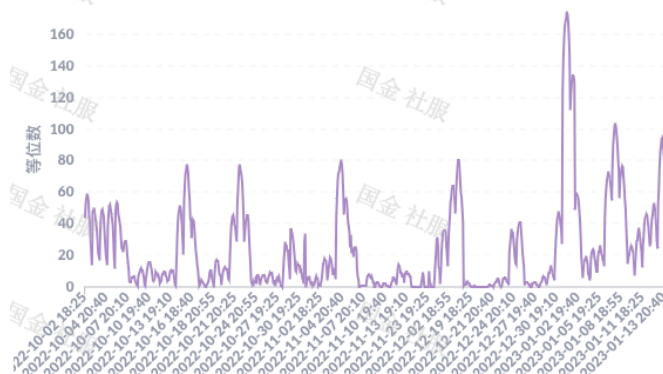
怂-上海晚市高峰期店均等位数变化



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表26: 湊湊广州晚市高峰期店均等位数变化 (更新至 2023/1/14)

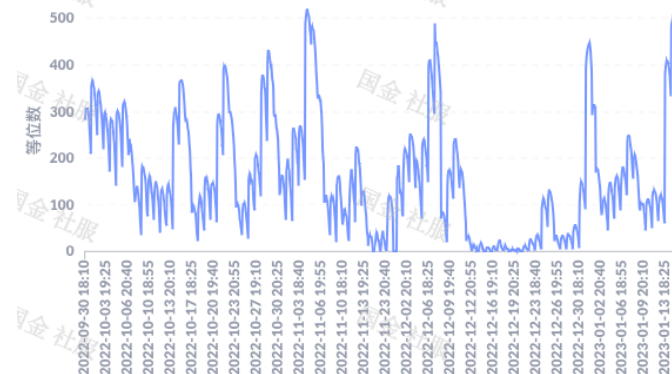
湊湊-广州晚市高峰期店均等位数变化



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

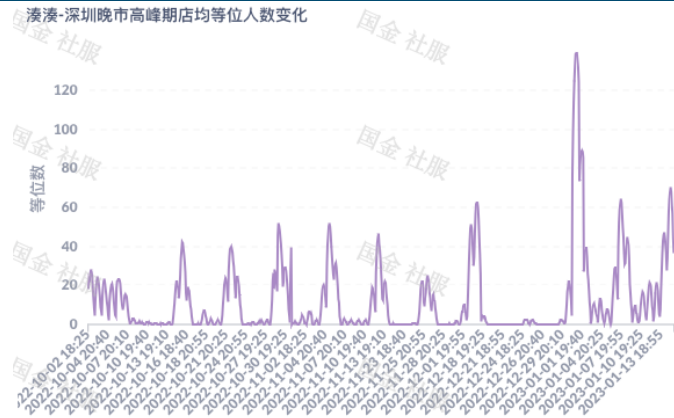
图表27: 怂火锅广州晚市高峰期店均等位数变化 (更新至 2023/1/14)

怂-广州晚市高峰期店均等位数变化



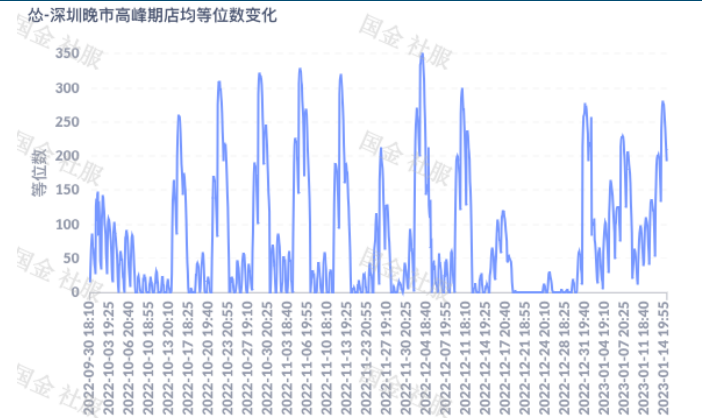
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表28: 湊湊深圳晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/14)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表29: 怂火锅深圳晚市高峰期店均等位数变化 (更新至2023/1/14)

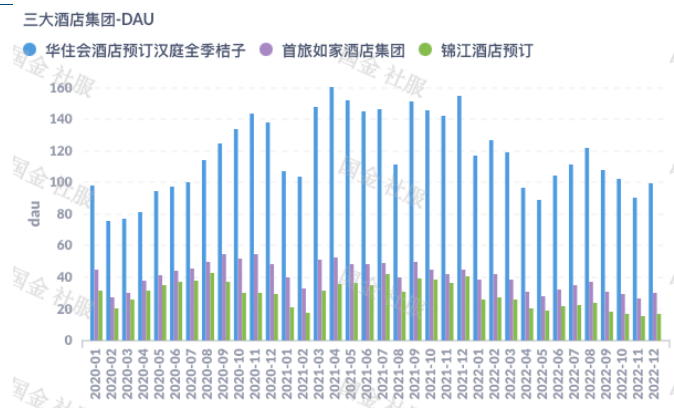


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

1.4、酒旅: 关注华住等头部连锁量价恢复超预期可能, 热门目的地航班量恢复度已较高

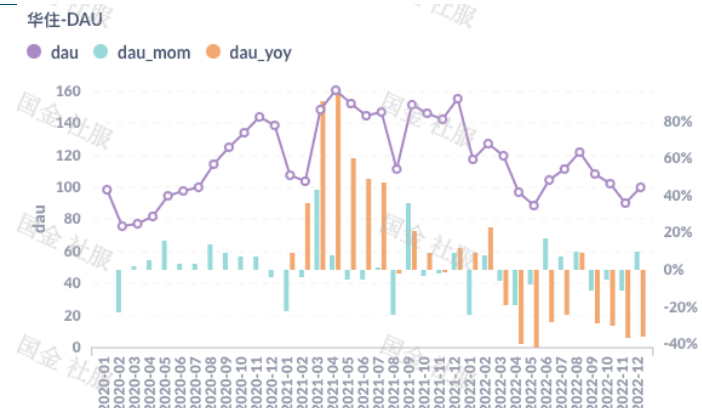
华住、锦江、首旅三大酒店集团微信小程序 12 月 DAU 环比 11 月均有所回升, 其中华住 DAU 仍保持大幅领先状态。从华住会 APP DAU 看, 12 月环比增速为+10%, 同比增速-36%、较 11 月降幅收窄 1pct, 用户活跃度回升。12 月酒店三强 RevPAR 较 2019 年同期的恢复度预计与 11 月相比均有回升, 其中华住较为领先, 预计已恢复至 2019 年同期 90% 左右。我们认为华住 RevPAR 恢复度领先主要源于其产品、品牌力较强, 会员数量、黏性领先, 更明显受益于商旅需求回暖, 建议关注后续需求量恢复速度、价格弹性超预期可能。

图表30: 三大酒店集团微信小程序 DAU



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

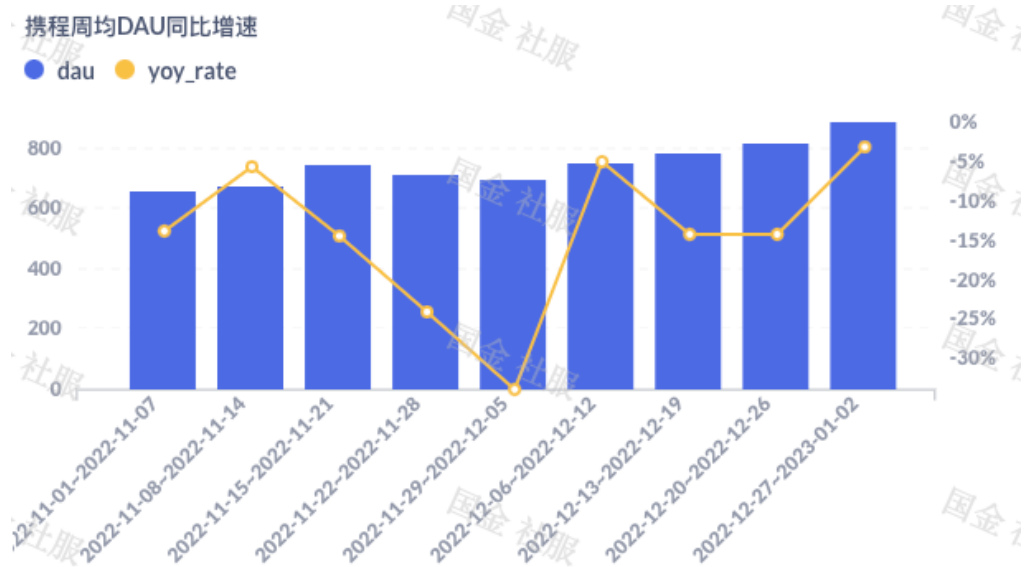
图表31: 华住会 APP DAU 回升



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

从携程 APP 周均 DAU 数据看, 2023.01.03~2023.01.09 周均 DAU 同比-3.1%, 环比上一周的-3.2%略有回升, 连续两周降幅收窄, 体现旅行意愿、关注度回暖。

图表32: 携程周均DAU及增速



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

从国内热门旅游目的地机场数据看, 三亚、云南(昆明+西双版纳+丽江)、长春、厦门客运航班截至 2023/01/13 分别回升至 2019 年同期的 104%/82%/122%/93%, 预计随着主要客源地过峰及春节到来将继续上修。

图表33: 三亚客运航班量恢复度回升 (%2019, 更新至 2023/01/13)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表34: 云南客运航班执飞量恢复度回升 (%2019, 更新至 2023/01/13)



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35: 长春客运航班量恢复度回升 (%2019, 更新至 2023/01/13)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

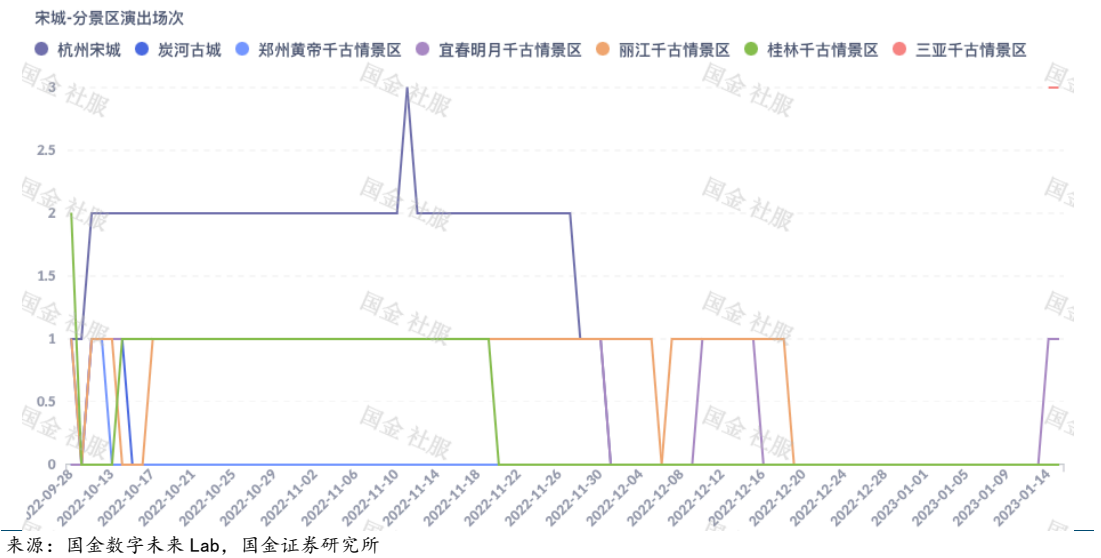
图表36: 厦门客运航班执飞量恢复度回升 (%2019, 更新至 2023/01/13)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

主题乐园方面, 宋城演艺部分园区恢复开园, 三亚千古情 1.13 开园, 13~20 日安排场次 3 场/天、与 22 年春节持平, 宜春明月千古情也已开业, 目前安排场次 1 场/天。

图表37: 宋城演出场次 (更新至 2023/01/14)



2、行情回顾

上周 (开盘时间 2023/1/9~2023/1/13) 沪深 300、恒生指数分别+2.35%、+3.56%; 社会服务 (申万) -0.36%, 细分来看, 餐饮 A 股、港股指数分别-3.71%、-0.61%, 酒店 A 股、港股指数分别+0.15%、+2.67%, 景区指数-0.26%, 人力服务指数+0.86%。

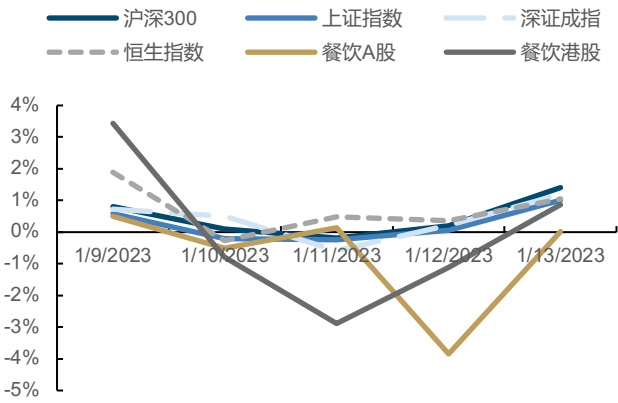
板块对比来看, 社会服务板块上周涨幅在 30 个申万一级行业板块中位列第 27。

图表38: 上周板块涨跌幅情况

板块名称	上周涨跌幅
上证指数	1.19%
深证成指	2.06%
沪深 300	2.35%
恒生指数	3.56%
社会服务 (申万)	-0.36%
餐饮 A 股	-3.71%
餐饮港股	-0.61%
酒店 A 股	0.15%
酒店港股	2.67%
景区	-0.26%
人力服务	0.86%

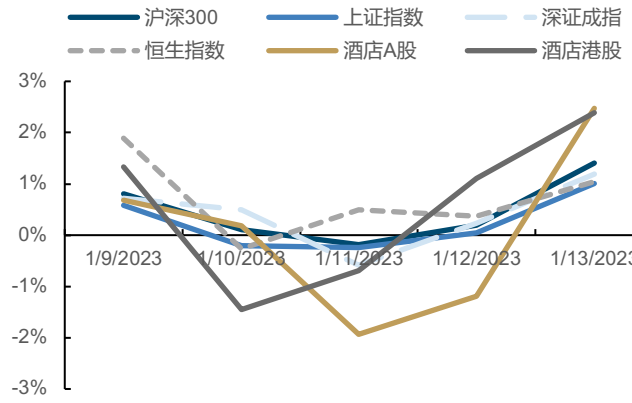
来源: wind, 国金证券研究所

图表39：上周餐饮板块涨跌幅走势



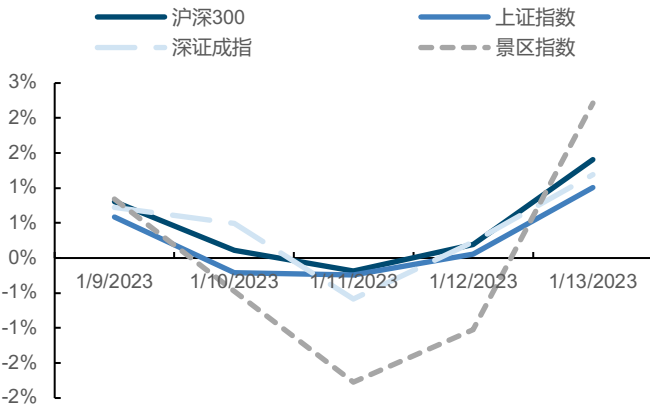
来源：wind，国金证券研究所

图表40：上周酒店板块涨跌幅走势



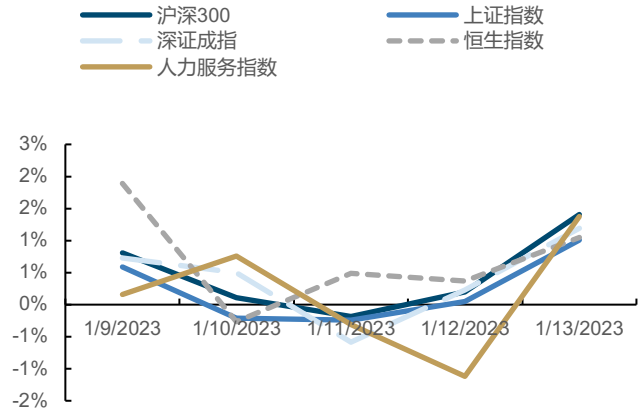
来源：wind，国金证券研究所

图表41：上周景区板块涨跌幅走势



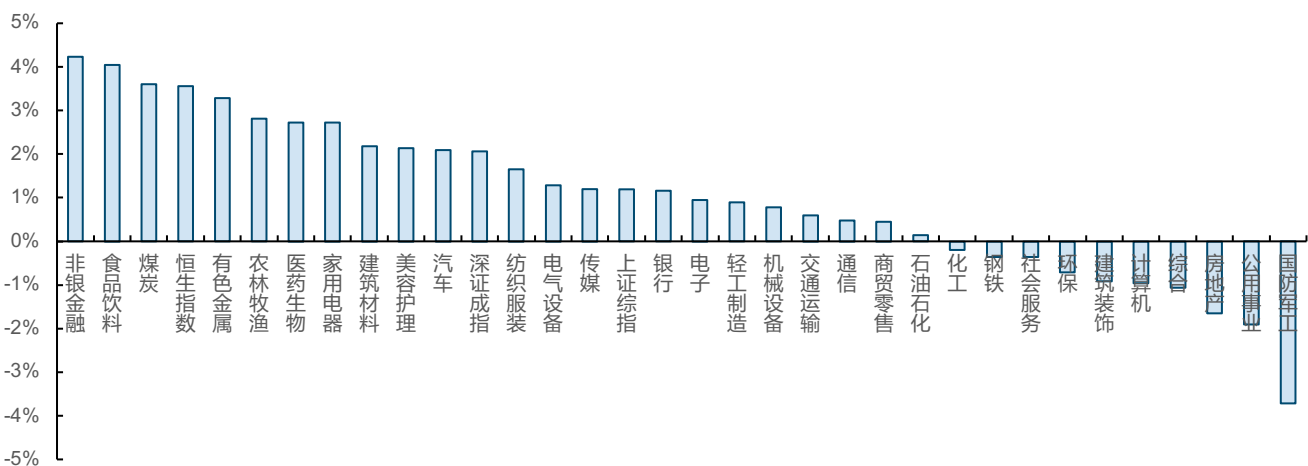
来源：wind，国金证券研究所

图表42：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43：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，味千、百胜中国、广州酒家涨幅居前，全聚德、九毛九、同庆楼中国跌幅居前。

酒店个股方面，华住集团、大酒店、锦江酒店涨幅居前，西安旅游、华天酒店、复星旅游文化跌幅居前。

旅游景区个股方面，中青旅、宋城演艺、天目湖涨幅居前，长白山、峨眉山A、海昌海洋公园跌幅居前。

人力服务个股方面，科锐国际、北京城乡涨幅居前。

图表44: 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)
味千(中国)	7.32%	0.88	153
百胜中国	7.23%	468.80	246
广州酒家	4.01%	26.21	2,912
唐宫中国	3.70%	0.56	198
海伦司	-1.95%	16.10	2,580
西安饮食	-2.39%	16.73	62,520
中科云网	-2.58%	4.54	18,339
同庆楼	-3.29%	34.36	1,306
九毛九	-6.77%	21.35	9,270
全聚德	-26.24%	16.84	25,186

来源: wind, 国金证券研究所

图表45: 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)
华住集团	8.93%	37.20	1,865
大酒店	3.67%	8.48	193
锦江酒店	2.23%	57.79	3,374
首旅酒店	1.50%	24.43	4,148
REGAL INT'L	1.25%	3.24	22
香格里拉 (亚洲)	-1.66%	6.53	905
君亭酒店	-4.92%	64.38	638
复星旅游文化	-5.60%	11.46	512
华天酒店	-7.12%	5.48	23,084
西安旅游	-14.88%	14.47	23,075

来源: wind, 国金证券研究所

图表46: 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	4.76%	16.27	11,371
宋城演艺	3.90%	14.92	10,944
天目湖	3.58%	26.31	1,507
黄山B股	1.37%	0.81	248
华侨城A	0.18%	5.45	27,268
九华旅游	-0.81%	25.83	976
黄山旅游	-0.92%	11.83	3,418
海昌海洋公园	-2.21%	1.77	17,594
峨眉山A	-3.75%	8.47	9,944
长白山	-5.16%	9.55	3,241

来源: wind, 国金证券研究所

图表47: 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)
科锐国际	4.80%	54.39	940
北京城乡	4.13%	23.20	1,965
人瑞人才	1.64%	4.34	19
同道猎聘	0.00%	12.30	3,108
万宝盛华	-1.47%	6.70	21
外服控股	-2.05%	5.74	3,370

来源: wind, 国金证券研究所

个股机构资金流动方面, 西安饮食、海底捞、海昌海洋公园净流入居前, 全聚德、华天酒店、西安旅游净流出居前。

图表48：上周行业机构资金净流入前五

图表49：上周行业机构资金净流出前五

证券简称	所属行业	主力资金净流入(万元)	证券简称	所属行业	主力资金净流出(万元)
西安饮食	餐饮	9,139	全聚德	餐饮	-26,521
海底捞	餐饮	2,868	华天酒店	酒店	-8,021
海昌海洋公园	景区	2,245	西安旅游	景区	-7,216
中科云网	餐饮	1,341	百胜中国	餐饮	-4,955
广州酒家	餐饮	791	宋城演艺	景区	-4,219

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50：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) 2023/1/14
		20A	21A	22E	23E	24E	20A	21A	22E	23E	24E		
酒店-A股													
600754.SH	锦江酒店	0.12	0.09	0.10	1.37	2.20	447.89	623.18	566.57	42.12	26.29	185.96%	550
600258.SH	首旅酒店	-0.50	0.05	-0.20	0.83	1.09	N/A	526.28	N/A	29.36	22.52	179.48%	273
301073.SZ	君亭酒店	0.58	0.46	0.37	1.09	1.60	-	74.87	174.47	58.85	40.31	51.61%	83
601007.SH	金陵饭店	0.14	0.07	0.15	0.38	0.54	54.61	79.56	65.63	26.53	18.85	95.45%	39
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	49.32	31.74	288.83%	1032
1992.HK	复星旅游文化	-2.08	-2.19	-0.52	0.33	0.57	N/A	N/A	-19.00	30.17	17.39	163.77%	123
景区													
300144.SZ	宋城演艺	-0.67	0.12	0.05	0.36	0.53	N/A	118.82	297.80	41.98	28.12	63.91%	390
603136.SH	天目湖	0.47	0.28	0.17	0.76	1.00	53.83	63.74	151.82	34.57	26.27	53.59%	49
600138.SH	中青旅	-0.32	0.03	-0.21	0.47	0.75	N/A	353.86	N/A	34.54	21.71	194.62%	118
600054.SH	黄山旅游	-0.06	0.06	-0.06	0.37	0.49	N/A	163.93	N/A	32.24	24.03	102.16%	73
人力服务													
600662.SH	外服控股	0.06	0.23	0.26	0.30	0.34	159.11	30.48	21.98	19.30	16.64	13.67%	131
600861.SH	北京城乡	-0.23	-0.20	0.21	0.23	0.26	N/A	N/A	109.69	100.69	89.64	208.86%	73
300662.SZ	科锐国际	1.02	1.28	1.51	2.00	2.56	53.10	48.50	36.01	27.15	21.24	25.92%	107
6919.HK	人瑞人才	1.19	0.61	0.20	0.54	0.75	18.28	10.20	18.70	6.94	4.97	7.27%	6
2180.HK	万宝盛华	0.61	0.67	0.20	0.54	0.75	17.83	10.95	28.87	10.71	7.67	3.97%	12
6100.HK	同道猎聘	0.10	0.26	0.20	0.54	0.75	152.88	60.34	53.00	19.66	14.08	42.41%	56

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：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

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