社会服务

报告日期：2023 年 02 月 12 日

景区及酒店超预期，供给出清，价格弹性更高
——行业周报

投资要点

- **重点推荐：拼多多、美团-W、锦江酒店、达达、华住集团-S、家家悦**
- **建议关注：重庆百货。**
- **电商：**电商今年预期修复动能强，阿里巴巴、京东以及拼多多政策上的缓解，降低了投资人对政策的担忧；在消费复苏上，阿里巴巴、京东以及拼多多都相对较为受益，增速角度来看，预计拼多多大于京东大于阿里巴巴。今年无论从政策面还是基本面，电商的估值修复以及 EPS 增长的确定性较强。第二条主线是线下场景修复，重点看疫后场景修复，以及客流量提升后的同店恢复情况，从复苏节奏上看，酒店速度更快，价格弹性更高，从春节数据上可以看到相关的反馈。另外，线下商超&百货的同店在今年春节期间超预期，重点关注修复+成长的标的重庆百货和家家悦。
- **酒店：**复工复产，酒店价格端上涨超预期，旺季还未到来，未来价格或将更高。价格端，酒店价格超预期，酒店价格端受复工商旅带动，满房率较高。根据 STR 数据，截止 1 月 28 日，国内酒店客房总供给房间数 2125.5 万间夜，同比增长 2%；需求端为 1153.4 万间夜，疫情放开后同比增长 72%，供需差为 972.2 万间夜。行业供给角度：连锁酒店因酒店供给大幅减少，特别是核心城市复工复产后，酒店供需差矛盾，价格上涨超预期。春节期间，部分人群返乡比较多，对酒店需求更集中在探亲和旅游上，而商务需求较少；节后，复工复产，商务出差需求增加，且三年旅游积攒的需求有望在节假日释放，需求将进一步放大，酒店价格上涨幅度有望进一步超预期。
- **旅游：**春节期间景区大幅增长，节后热门城市仍维持热度。今年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%，实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%；国内跨省游旅客占比 29.3%，中远程市场开始领跑假日旅游经济。2023 年春节期间全国出境人员超过 287 万人次，日均 41 万人次，较去年春节同期增长 120.5%，中国游客出境游的整体订单同比增长 640%，机票订单增长了 4 倍以上。热门旅游城市重庆 2 月 10 日数据显示，轨道交通单日客流 424.3 万人次，客流再创新高；重庆解放碑亚朵酒店携程上标价为 643 元/间，相较于 19 年大幅上涨。
- **风险提示**

宏观经济恢复不及预期；行业竞争加剧；消费恢复不及预期；疫情扰动风险。

行业评级：看好(维持)

分析师：宁浮洁
执业证书号：S1230522060002
ningfujie@stocke.com.cn

相关报告

1 《复苏斜率超预期，酒店更确定——行业周报》 2023.02.05

2 《中国中免发布 2022 年业绩快报，海口机场旅客量恢复至 19 年的 9 成 ——免税行业周报（2 月第 1 周）》 2023.02.05

3 《春节消费数据爆发，线下服务商业更受益——行业周报》 2023.01.29

正文目录

1 本周行情回顾 4
2 重点公司盈利预测 6
3 行业重要数据跟踪 7
3.1 十二月社零数据 7
3.2 社会服务行业重要指标 8
3.3 商贸零售行业重要指标 9
4 重要行业动态 10
5 风险提示 11

图表目录

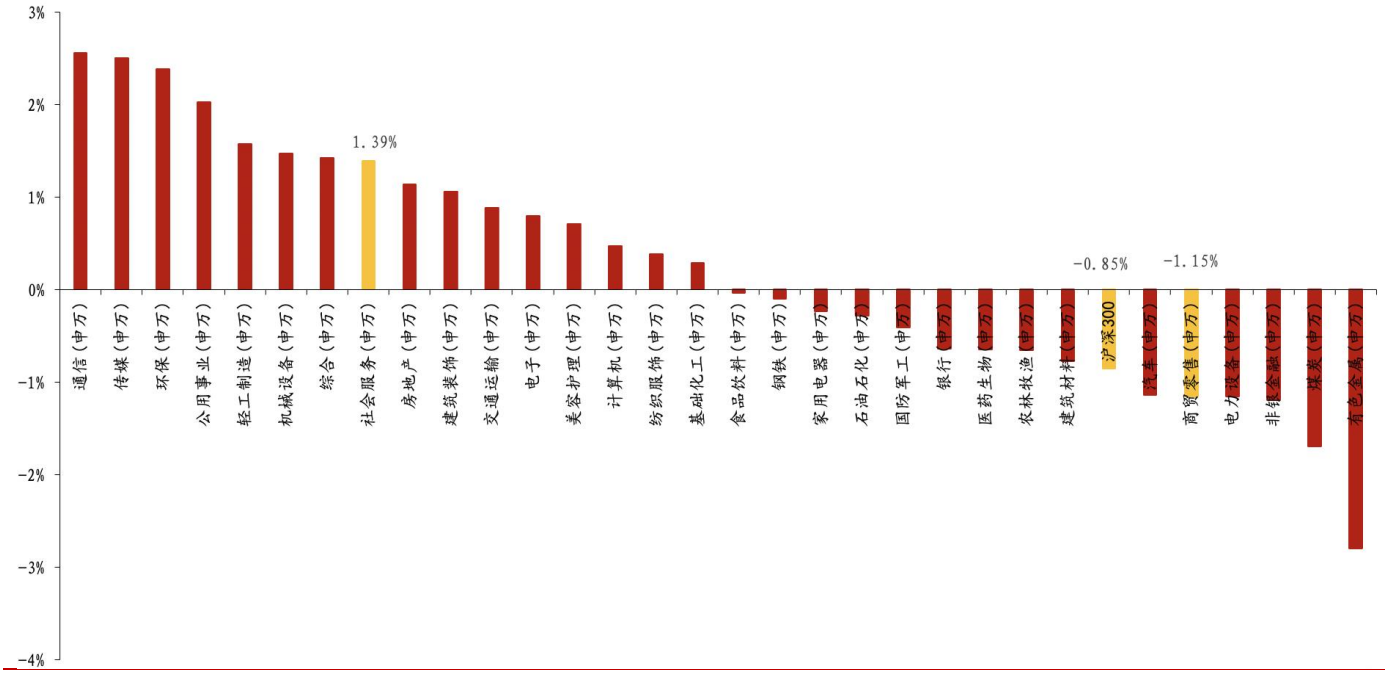
图 1: 本周各板块涨跌幅（申万一级）.....4
图 2: 本周商贸零售子版块涨跌幅.....4
图 3: 本周社会服务子版块涨跌幅.....4
图 4: 商贸零售板块估值情况（TTM）.....4
图 5: 社会服务板块估值情况（TTM）.....4
图 6: 民航单日预定指数.....8
图 7: 民航当月客运量及同比增速.....8
图 8: 民航当月旅客周转量及同比增速.....8
图 9: 国内航线当月正班客座率及同比增速.....8
图 10: 各航司客座率.....8
图 11: 各航司客座率（国内航线）.....8
图 12: 规模以上快递业务总量及同比增速.....9
图 13: 规模以上分专业快递业务总量.....9
图 14: 2022 年 12 月规模以上分地区快递业务总量.....9
图 15: 中国电商物流指数 ELI（同比指数）.....9

表 1: 本周商贸零售板块涨跌幅 TOP5.....5
表 2: 本周社会服务板块涨跌幅 TOP5.....5
表 3: 本周商贸零售、社会服务行业上市公司盈利预测.....6
表 4: 2022 年 12 月社零数据.....7
表 5: 本周商贸零售行业重要动态.....10
表 6: 本周社会服务行业重要动态.....11

1 本周行情回顾

社会服务板块表现强于大盘，商贸零售板块表现弱于大盘。上周（2023/2/6-2023/2/10）31 个申万一级行业中，16 个行业上涨。其中，商贸零售行业下跌 1.15%，社会服务行业上涨 1.39%。

图1： 本周各板块涨跌幅（申万一级）

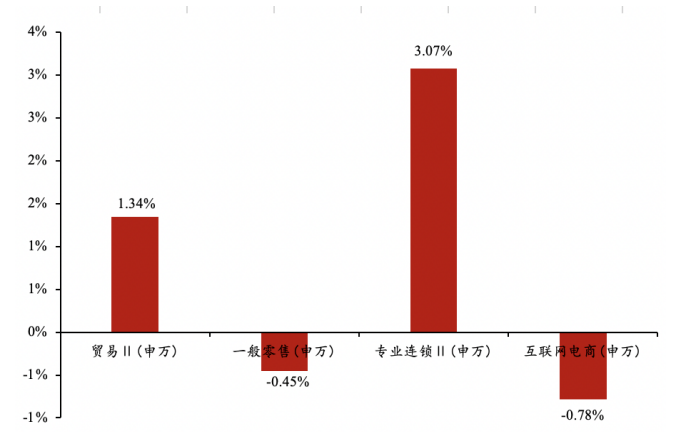


资料来源：Wind，浙商证券研究所

分子板块看：

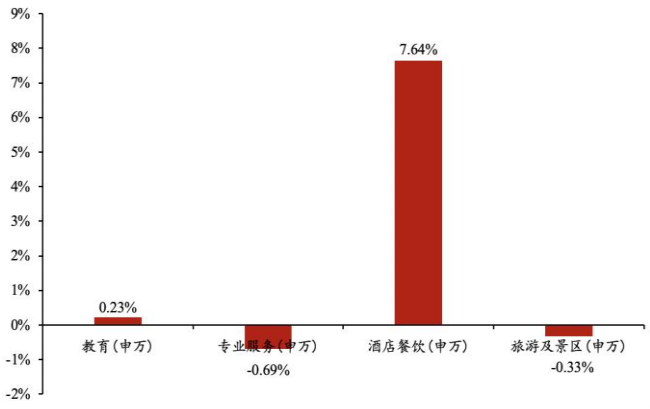
- **商贸零售：**贸易Ⅱ/一般零售/专业连锁Ⅱ/互联网电商子板块的涨跌幅分别为 1.34%/-0.45%/3.07%/-0.78%。
- **社会服务：**教育/专业服务/酒店餐饮/旅游及景区子版块的涨跌幅分别为 0.23%/-0.69%/7.64%/-0.33%。

图2： 本周商贸零售子版块涨跌幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

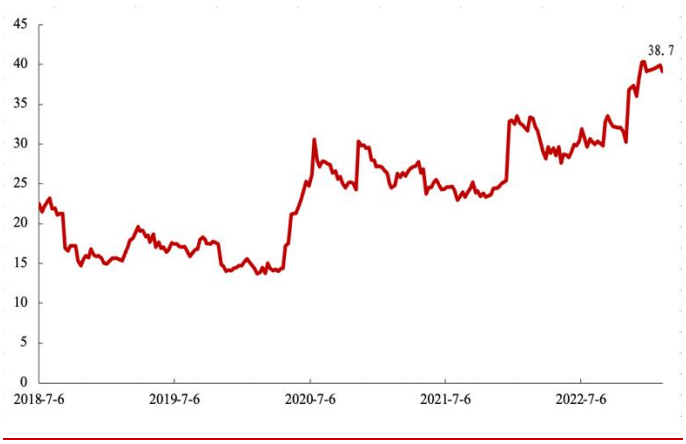
图3： 本周社会服务子版块涨跌幅



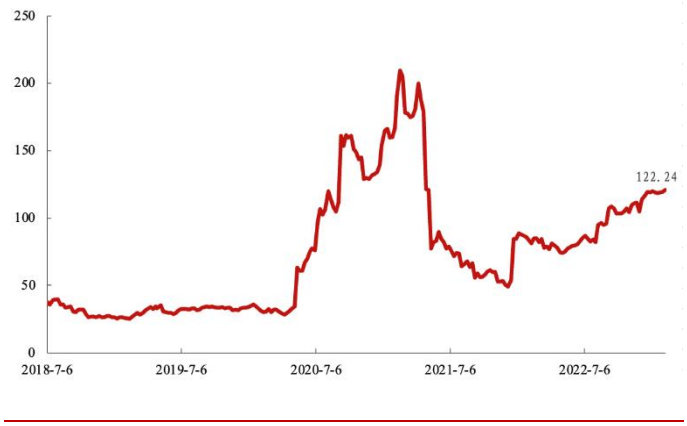
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4： 商贸零售板块估值情况（TTM）

图5： 社会服务板块估值情况（TTM）



资料来源：Wind，浙商证券研究所



资料来源：Wind，浙商证券研究所

个股方面，商贸零售板块涨幅前五的公司为汇通能源（8.74%）、壹网壹创（8.72%）、欧亚集团（6.56%）、天音控股（6.50%）、江苏国泰（4.42%）；跌幅前五的公司为 ST 商城（-5.32%）、ST 易购（-4.37%）、ST 大集（-4.24%）、徐家汇（-3.76%）、中央商场（-3.19%）。

表1： 本周商贸零售板块涨跌幅 TOP5

涨幅 TOP5			跌幅 TOP5		
证券代码	证券简称	周涨跌幅	证券代码	证券简称	周涨跌幅
600605.SH	汇通能源	8.74%	600306.SH	ST 商城	-5.32%
300792.SZ	壹网壹创	8.72%	002024.SZ	ST 易购	-4.37%
600697.SH	欧亚集团	6.56%	000564.SZ	ST 大集	-4.24%
000829.SZ	天音控股	6.50%	002561.SZ	徐家汇	-3.76%
002091.SZ	江苏国泰	4.42%	600280.SH	中央商场	-3.19%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

社会服务板块涨幅前五的公司为同庆楼（20.57%）、零点有数（18.61%）、锦江酒店（10.48%）、岭南控股（10.06%）、君亭酒店（9.62%）；跌幅前五的公司为 ST 明诚（-5.63%）、创业黑马（-5.62%）、中公教育（-5.23%）、三特索道（-4.19%）、美吉姆（-3.37%）。

表2： 本周社会服务板块涨跌幅 TOP5

涨幅 TOP5			跌幅 TOP5		
证券代码	证券简称	周涨跌幅	证券代码	证券简称	周涨跌幅
605108.SH	同庆楼	20.57%	600136.SH	ST 明诚	-5.63%
301169.SZ	零点有数	18.61%	300688.SZ	创业黑马	-5.62%
600754.SH	锦江酒店	10.48%	002607.SZ	中公教育	-5.23%
000524.SZ	岭南控股	10.06%	002159.SZ	三特索道	-4.19%
301073.SZ	君亭酒店	9.62%	002621.SZ	美吉姆	-3.37%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 重点公司盈利预测

表3： 本周商贸零售、社会服务行业上市公司盈利预测

重点公司盈利预测										
代码	重点公司	现价	EPS			PE			周涨跌幅（%）	总市值（亿元）
		2 月 10 日	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
3690.HK	美团-W	148.1	-3.90	-2.28	0.59	-56	-72	280	-14.29%	9172.0
PDD.O	拼多多	92.5	1.55	3.11	4.85	-2085	30	19	-3.35%	1168.9
9988.HK	阿里巴巴-SW	104.1	2.87	4.50	5.56	17	20	16	-1.89%	22048.7
9618.HK	京东集团-SW	210.4	-1.15	1.78	4.63	27	120	46	-8.84%	6571.8
002127.SZ	南极电商	5.0	0.20	0.29	0.35	19	17	15	1.23%	121.5
300792.SZ	壹网壹创	32.4	1.45	1.60	1.91	33	18	15	8.72%	77.3
605136.SH	丽人丽妆	13.3	1.03	1.11	1.25	24	13	11	-1.55%	53.3
300740.SZ	水羊股份	13.9	0.62	0.85	1.26	30	18	12	2.88%	54.2
BZ.O	BOSS 直聘	22.5	-2.33	0.83	2.28	-43	96	35	0.13%	97.5
9961.HK	携程集团-S	288.2	-0.87	-0.38	5.26	79	-471	34	1.91%	1849.5
6100.HK	同道猎聘	13.0	0.26	0.44	0.63	72	20	14	0.62%	68.3
601933.SH	永辉超市	3.6	-0.43	0.07	0.14	-15	49	27	1.14%	323.1
002419.SZ	天虹股份	6.2	0.19	0.29	0.30	20	22	22	-1.11%	72.8
603708.SH	家家悦	11.8	-0.49	0.50	0.67	44	25	18	-0.42%	71.7
600729.SH	重庆百货	24.3	2.45	2.64	3.03	12	8	7	-0.90%	98.9
600754.SH	锦江酒店	63.0	0.10	0.43	1.61	-668	143	39	10.48%	674.4
HTHT.O	华住	51.0	-0.15	0.08	0.74	114	322	36	9.25%	161.9
301073.SZ	君亭酒店	67.1	0.56	0.54	1.11	55	118	58	9.62%	87.0
600258.SH	首旅酒店	24.9	0.06	0.24	0.89	159	94	25	5.20%	278.3
601888.SH	中国中免	204.4	4.94	5.19	7.43	37	41	29	-3.10%	4229.2
600859.SH	王府井	28.0	1.36	1.03	1.22	40	22	19	-1.02%	318.3
300144.SZ	宋城演艺	15.0	0.12	0.16	0.41	-26	83	33	-1.25%	391.2
603043.SH	广州酒家	25.6	0.99	1.13	1.36	25	20	17	-0.04%	145.3
6862.HK	海底捞	19.3	-0.78	0.20	0.48	60	68	28	-4.73%	1078.0
9922.HK	九毛九	18.9	0.23	0.32	0.56	42	50	28	-3.47%	275.5
9869.HK	海伦司	13.8	-0.21	0.26	0.53	312	56	27	-4.30%	174.8
0520.HK	呷哺呷哺	7.9	-0.27	0.00	0.09	27	-3045	32	-2.10%	86.0
603755.SH	日辰股份	43.8	0.82	0.95	1.29	72	37	28	3.04%	43.1
1579.HK	颐海国际	26.1	0.78	0.80	0.95	38	26	22	-4.04%	273.2
605108.SH	同庆楼	38.0	0.55	0.64	0.97	30	32	21	20.57%	98.7
605077.SH	华康股份	30.0	1.50	1.39	2.17	27	16	10	-1.54%	68.6
603057.SH	紫燕食品	30.4	0.89	2.23	3.22	46	54	34	4.76%	125.1
603713.SH	密尔克卫	133.6	2.66	3.76	5.30	59	39	28	9.58%	219.6
688366.SH	昊海生科	102.3	2.00	2.94	3.57	52	32	26	0.11%	178.1
300955.SZ	嘉亨家化	26.4	1.03	1.30	1.70	36	18	14	-1.56%	26.6

资料来源：Wind 一致预期，浙商证券研究所

3 行业重要数据跟踪

3.1 十二月社零数据

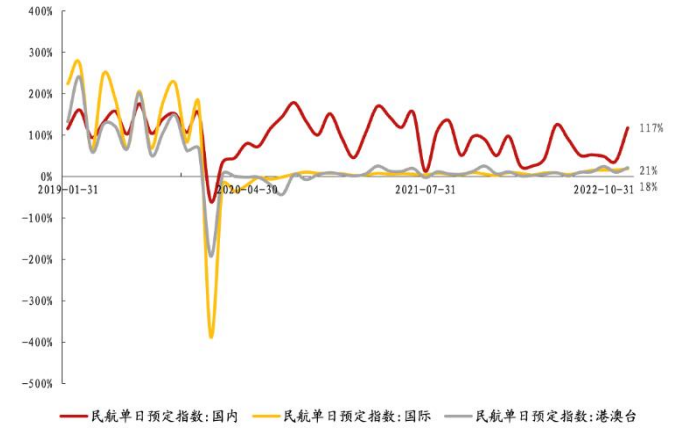
表4： 2022 年 12 月社零数据

指标	2022 年 12 月		
	限上单位商品零售类值 当期值（亿元）	限上单位商品零售类值 同比增长（%）	限上单位商品零售类值 环比增长（%）
社会消费品零售总额	40542	-1.80%	4.99%
其中：除汽车以外的消费品零售额	35438	-2.60%	1.75%
其中：限额以上单位消费品零售额	17071	-1.30%	9.38%
其中：实物商品网上零售额	-		
按经营地分			
城镇	34594	-1.80%	4.19%
乡村	5948	-1.30%	9.92%
按消费类型分			
餐饮收入	4157	-14.10%	-6.27%
其中：限额以上单位餐饮收入	882	-17.80%	-0.79%
商品零售	36385	-0.10%	6.45%
其中：限额以上单位商品零售	16189	-0.20%	9.99%
粮油食品	1894	10.50%	14.17%
饮料	272	5.50%	7.94%
烟酒	514	-7.30%	16.82%
服装鞋帽针纺织品	1321	-12.50%	3.53%
化妆品	290	-19.30%	-48.40%
金银珠宝	245	-18.40%	-4.30%
日用品	720	-9.20%	-1.37%
家用电器和音像器材	794	-13.10%	-15.35%
中西药品	858	39.80%	41.82%
文化办公用品	433	-0.30%	-13.40%
家具	174	-5.80%	2.96%
通讯器材	556	-4.50%	-20.23%
石油及制品	1999	-2.90%	3.63%
建筑及装潢材料	207	-8.90%	10.11%
汽车	5105	4.60%	34.77%
限上单位消费品	17071	-1.30%	9.38%

资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

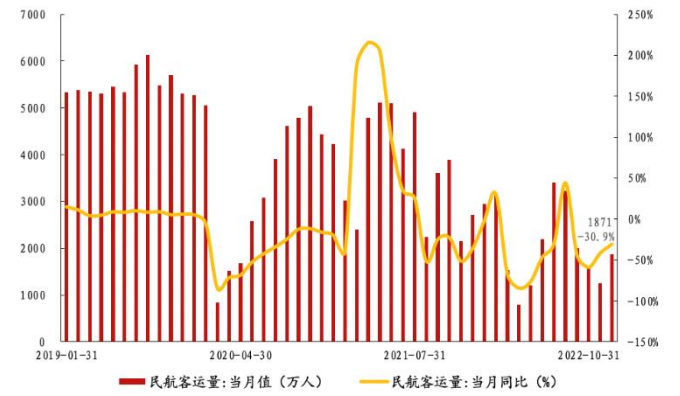
3.2 社会服务行业重要指标

图6： 民航单日预定指数



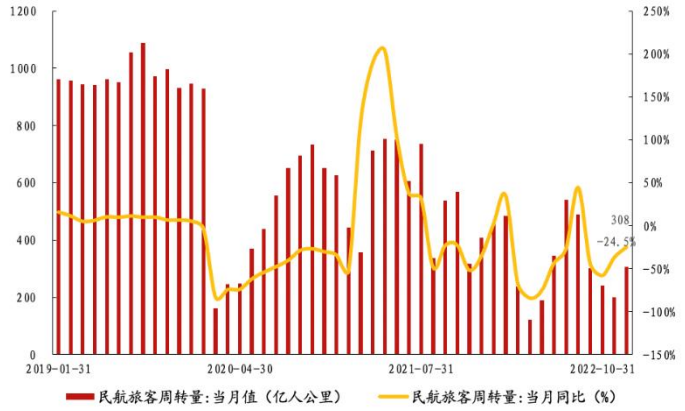
资料来源：中航信，浙商证券研究所

图7： 民航当月客运量及同比增速



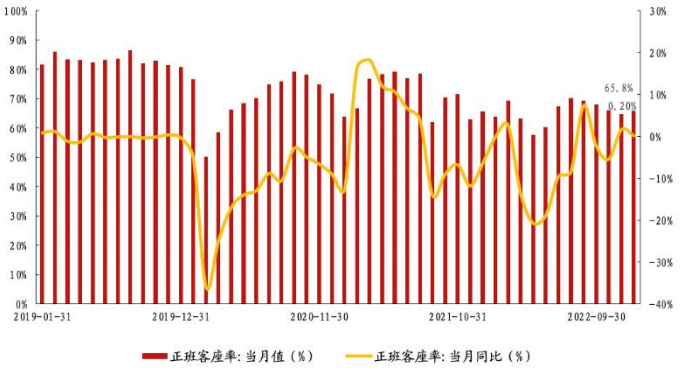
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图8： 民航当月旅客周转量及同比增速



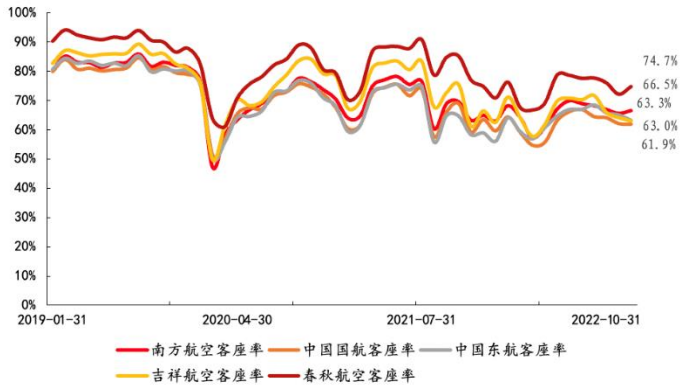
资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图9： 国内航线当月正班客座率及同比增速



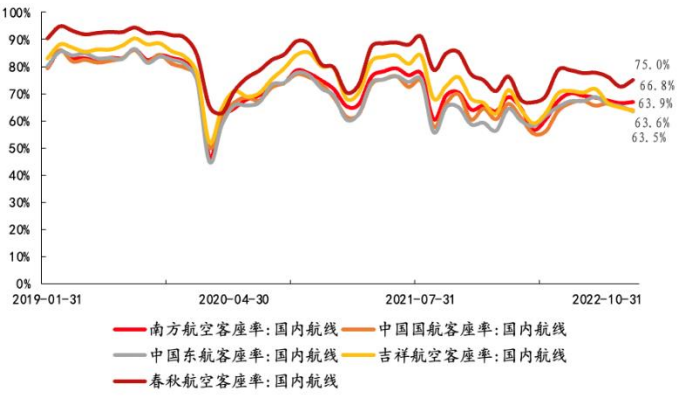
资料来源：中国民用航空局，浙商证券研究所

图10： 各航司客座率



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

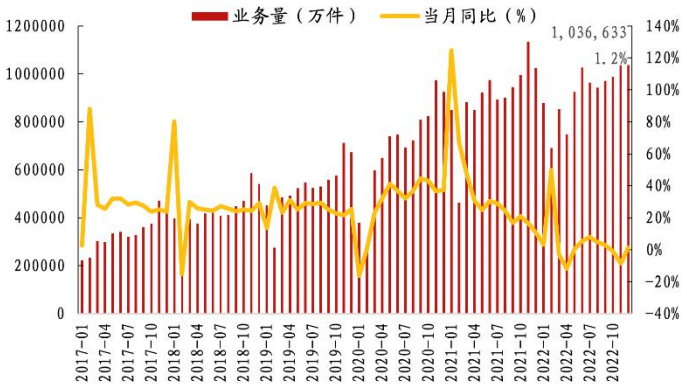
图11： 各航司客座率（国内航线）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

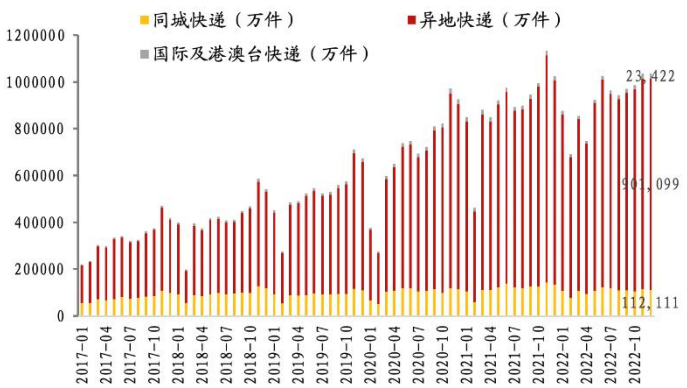
3.3 商贸零售行业重要指标

图12： 规模以上快递业务总量及同比增速



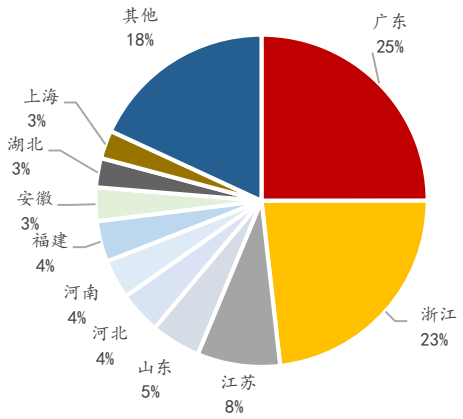
资料来源：Wind，国家邮政局，浙商证券研究所

图13： 规模以上分专业快递业务总量



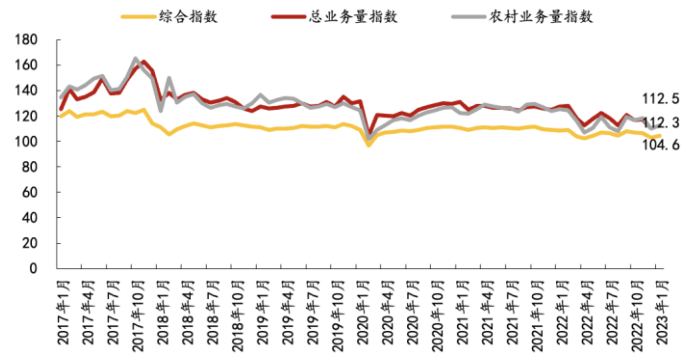
资料来源：Wind，国家邮政局，浙商证券研究所

图14： 2022 年 12 月规模以上分地区快递业务总量



资料来源：Wind，国家邮政局，浙商证券研究所

图15： 中国电商物流指数 ELI（同比指数）



资料来源：Wind，中国物流与采购联合会，浙商证券研究所

4 重要行业动态

表5: 本周商贸零售行业重要动态

事件标题	行业动态
中国商业联合会：2 月中国零售业景气指数为 50.3% 与上月持平	2 月 6 日，中国商业联合会发布 2 月份中国零售业景气指数(CRPI)。2 月份，中国零售业景气指数(CRPI)为 50.3%，与上月持平。分析认为，随着防疫政策的优化和新冠感染人数达峰后回落，居民消费意愿得到进一步释放，节后各地陆续出台提信心、扩内需、稳就业、增收入的政策，充分激发了市场主体活力，预期 2 月份传统消费淡季不淡，经济复苏持续升温。从行业分类看，商品经营类指数为 50.3%，较上月微降 0.5 个百分点；租赁经营类指数为 52.4%，较上月小幅上升 1.6 个百分点；电商经营类指数为 48.5%，较上月微升 0.1 个百分点。
《中国绿色贸易发展报告（2022）》：中国成为全球第一大绿色贸易国 建议设立国家绿色贸易发展示范区	2 月 6 日，商务部研究院在北京举办《中国绿色贸易发展报告(2022)》发布会暨研讨会。报告显示，近年来，全球绿色贸易规模持续扩大，中国、欧盟、美国发展靠前。2021 年，中国绿色贸易额达到 11610.9 亿美元，超过欧盟成为全球第一大绿色贸易国，在全球占比达到 14.6%，比 2020 年提升 1.5 个百分点。其中，2021 年，美国、中国香港和日本是中国环境产品出口排名前三位的国家(地区)，出口额分别为 1461.4 亿美元、696.8 亿美元和 366.7 亿美元，分别占中国环境产品出口总额的 19.4%、9.3%和 4.9%。同时，中国各省市绿色贸易发展差异也较为明显。报告指出，东部沿海等发达地区发展规模靠前，广东、江苏、上海、浙江等已基本形成产业链完整、门类齐全、领域广泛的环境产业体系；川渝地区凭借良好的资源禀赋和产业基础，绿色贸易发展水平靠前；中西部其他省份发展基础相对薄弱，绿色贸易额占比较低，但近年来发展增速显著。
国家外汇局：2022 年服务贸易逆差收窄	2 月 10 日，国家外汇管理局官网发布消息，国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英表示，服务贸易逆差收窄。2022 年，我国服务贸易逆差 943 亿美元，逆差规模较 2021 年下降 6%。其中，知识产权使用费逆差收窄 11%，电信计算机信息服务、其他商业服务呈现顺差且分别增长 66%和 23%，反映了我国货物和服务贸易深度融合及数字贸易加快发展，带动高技术服务贸易提档升级。此外，旅行逆差 1076 亿美元，增长 14%，主要是赴境外留学等支出缓慢回升。

资料来源：中国商业联合会，商务部研究院，国家外汇管理局，Wind，浙商证券研究所

表6: 本周社会服务行业重要动态

事件标题	行业动态
文化和旅游部：今起全国旅行社试点恢复出境游业务	根据文化和旅游部相关通知，今天(6日)起，试点恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家出境团队旅游和“机票+酒店”业务。试点国家名单包括泰国、印度尼西亚、柬埔寨等20国。6日凌晨，全国相关出境旅游团队从各地陆续出发。
新疆签署战略合作协议发展沙漠探险旅游	8日，由新疆维吾尔自治区文旅厅、中国探险协会主办的“引流百万游客打卡新疆沙漠、培训千名探险领队”暨签署战略合作协议仪式在乌鲁木齐举行。中国探险协会主席韩勃说，新疆地域辽阔，山河壮美，拥有丰富的探险旅游资源。此次活动的启动，旨在引流百万游客打卡新疆沙漠和探险旅游精品目的地。接下来，将全面摸清新疆探险旅游资源，推出一批精品旅游线路。同时，正式启动公益培训千名探险领队活动，通过中国探险协会专业力量，增强新疆特种旅游人才储备。会议期间，新疆文旅厅党组副书记、厅长阿不力克木·艾则孜与中国探险协会主席韩勃签署了战略合作协议。
促进餐饮、家政等生活服务品质升级 质量强国建设部署增加优质服务供给系列举措	近日中共中央、国务院印发《质量强国建设纲要》，明确提出着力提升产品、工程、服务质量，并对增加优质服务供给作出一系列部署，主要包括促进生活服务品质升级、提高生产服务专业化水平、提升公共服务质量效率三方面的诸多举措。在促进生活服务品质升级方面，培育大众餐饮和家政服务优质服务品牌，促进物业管理、房屋租赁服务专业化、规范化发展；规范旅游市场秩序，提升面向居家生活、户外旅游等的应急救援服务能力；引导网约出租车、定制公交等个性化出行服务规范发展，提高航空服务能力和品质；积极培育体育赛事活动、社区健身等服务项目，提升公共体育场馆开放服务品质；促进网络购物、移动支付等新模式规范有序发展，鼓励超市、电商平台等零售业态多元化融合发展。
文化和旅游部：延长旅游服务质量保证金补足期限	文化和旅游部2月9日下发通知，为进一步用好旅游服务质量保证金政策，支持旅行社恢复发展，日前将延长保证金补足期限，要求享受暂退或暂缓交纳保证金政策的旅行社，补足保证金期限延至2024年3月31日。2023年4月1日(含当日)以后取得旅行社业务经营许可证的旅行社，可申请暂缓交纳保证金，补足保证金期限为2024年3月31日。通过银行担保及保险形式交纳的保证金、被法院冻结的保证金不在暂退、缓交范围之内。

资料来源：文化和旅游部，国务院，Wind，浙商证券研究所

5 风险提示

宏观经济恢复不及预期;

行业竞争加剧;

消费恢复不及预期;

疫情扰动风险。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买 入 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增 持 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中 性 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减 持 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看 好 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中 性 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看 淡 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn