

超配（维持）

消费服务行业周报（2023/02/27-2023/03/5）

出境游利好频现，关注免税量价增长趋势

2023 年 3 月 5 日

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：邓升亮

SAC 执业证书编号：

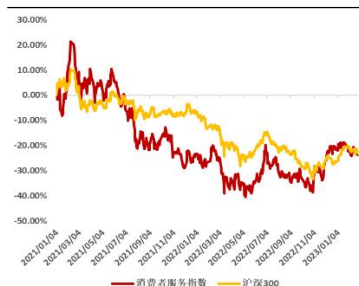
S0340121050021

电话：0769-22119410

邮箱：

dengshengliang@dgzq.com.cn

消费者服务（中信）指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

相关报告

投资要点：

- **行情回顾：**2023年2月27日-3月3日，中信消费者服务行业指数整体下跌1.24%，涨跌幅在所有中信一级行业指数中居十四位，跑输同期沪深300指数约0.47个百分点。行业细分板块中，综合服务、旅游休闲、酒店餐饮、教育板块涨跌幅分别为0.46%、0.57%、3.99%、1.46%。行业取得正收益的上市公司有45家，涨幅前五分别是科德教育、西安饮食、西安旅游、三特索道、君亭酒店，分别上升21.94%、14.48%、10.82%、9.66%、9.10%。取得负收益的有7家，其中跌幅前五的上市公司分别是ST文化、视源股份、东方时尚、三盛教育、创业黑马，涨跌幅分别为-2.16%、-2.23%、-3.47%、-5.41%、-6.10%。截至2023年3月3日，中信消费者服务行业整体PE（TTM，整体法）约64.31倍，环比基本持平，高于行业2016年以来的平均估值49.10倍。旅游休闲、酒店餐饮、教育、综合服务板块PE（TTM）分别为71.57倍、239.05倍、30.52倍、33.90倍。
- **行业重点新闻：**（1）香港从3月1日起解除所有场所的“口罩令”。（2）多个驻外大使馆放宽入华新冠检测要求。（3）携程平台出境机票搜索热度已达疫情前八成。
- **行业观点：**维持对行业“超配”的投资评级。出境游限制逐渐放松，各OTA平台出境游搜索热度提升，预计出境游订单将随着出境团队游供给恢复而快速增长。香港方面取消所有场所的口罩要求，澳门也取消了户外场所的口罩要求，新冠疫情带来的影响进一步淡化，有助于出行等各方面需求逐渐回到正轨，促进旅游需求释放，继续看好旅游出行板块。建议关注出境游龙头众信旅游（002707），业绩弹性较大的景区个股天目湖（603136）、各地项目有望恢复营业的宋城演艺（300144），受益于旅游复苏的云南旅游（002059）、西安旅游（000610）、曲江文旅（600706）等，受益于周期向上的酒店龙头锦江酒店（600754）、首旅酒店（600258）、君亭酒店（301073）等，餐饮宴会龙头同庆楼（605108）等。此外，韩国免税销售额受利润率下降、中国疫情及LVMH打击平行代购渠道等影响而连续三个月下滑，平行进口商品对免税价格体系产生的压力减轻，看好中国免税商量价齐升，推荐免税龙头中国中免（601888）。
- **风险提示：**（1）宏观经济波动导致居民收入水平下降，从而降低旅游消费意愿及能力；（2）行业政策放松及帮扶不及预期，可能对板块估值造成较大影响；（3）行业受疫情影响较大，若疫情反复则可能导致业绩承压。

目 录

1. 行情回顾	3
1.1 中信消费者服务行业跑输沪深 300	3
1.2 旅游酒店板块回升	3
1.3 多数个股取得正收益	4
1.4 估值	4
2. 行业重要新闻	6
3. 上市公司重要公告	7
4. 周观点	7
5. 风险提示	8

插图目录

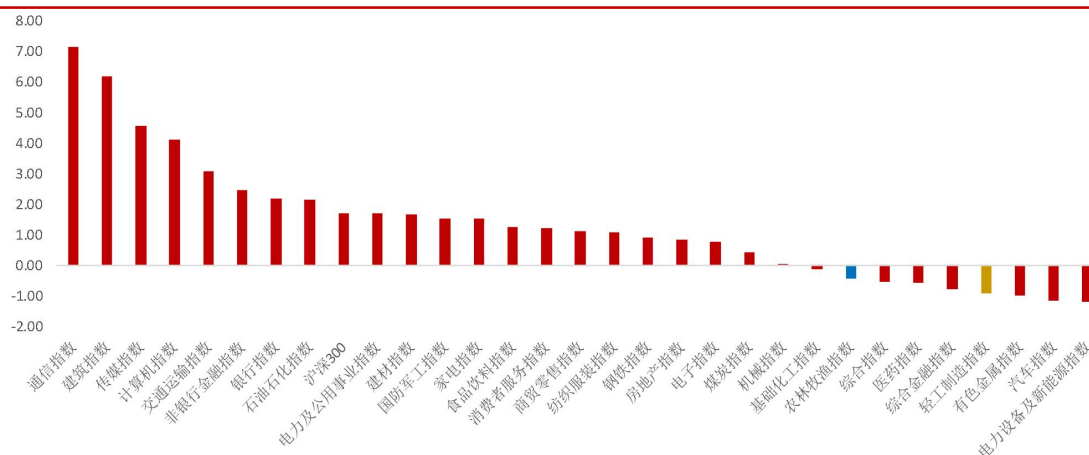
图 1：2023 年 2 月 27 日-3 月 3 日中信一级行业涨幅（%）	3
图 2：2023 年 2 月 27 日-3 月 3 日中信消费者服务行业子行业涨幅（%）	4
图 3：2023 年 2 月 27 日-3 月 3 日行业公司涨幅榜（%）	4
图 4：2023 年 2 月 27 日-3 月 3 日行业公司跌幅榜（%）	4
图 5：近五年中信消费者服务行业估值（倍，截至 2023 年 3 月 3 日）	5
图 6：旅游休闲行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	5
图 7：酒店餐饮行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	5
图 8：教育行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	5
图 9：综合服务行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	5

1. 行情回顾

1.1 中信消费者服务行业跑输沪深 300

本周行业跑赢沪深 300。2023 年 2 月 27 日-3 月 3 日，中信消费者服务行业指数整体下跌 1.24%，涨跌幅在所有中信一级行业指数中居十四位，跑输同期沪深 300 指数约 0.47 个百分点。

图 1：2023 年 2 月 27 日-3 月 3 日中信一级行业涨幅（%）

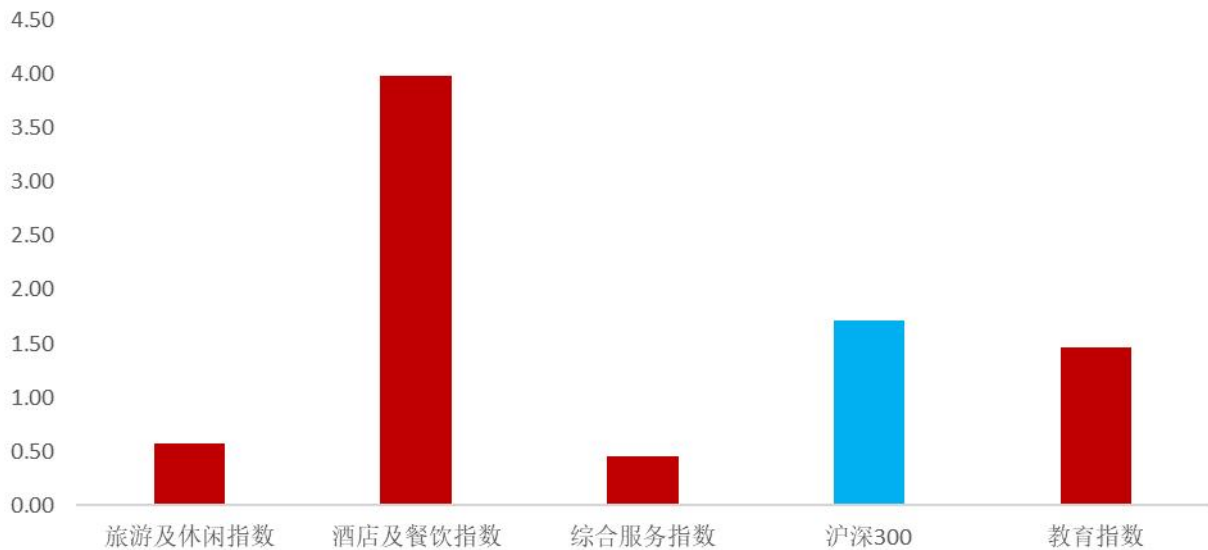


数据来源：ifind，东莞证券研究所

1.2 旅游酒店板块回升

酒店餐饮板块大幅上涨。2023 年 2 月 27 日-3 月 3 日，中信消费者服务行业细分板块中，综合服务、旅游休闲、酒店餐饮、教育板块涨跌幅分别为 0.46%、0.57%、3.99%、1.46%。

图 2：2023 年 2 月 27 日-3 月 3 日中信消费者服务行业子行业涨幅（%）

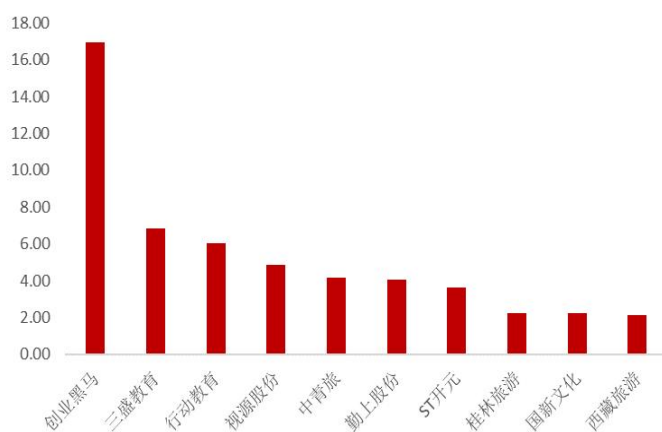


资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.3 多数个股取得正收益

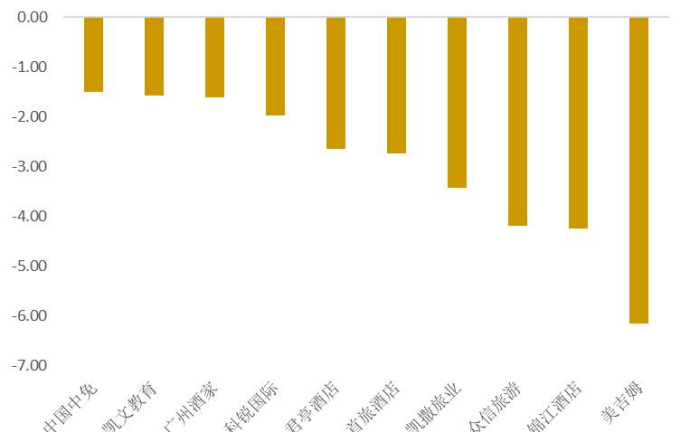
行业内大多数个股取得正收益。2023 年 2 月 27 日-3 月 3 日，中信消费者服务行业取得正收益的上市公司有 45 家，涨幅前五分别是科德教育、西安饮食、西安旅游、三特索道、君亭酒店，分别上升 21.94%、14.48%、10.82%、9.66%、9.10%。取得负收益的有 7 家，其中跌幅前五的上市公司 分别是 ST 文化、视源股份、东方时尚、三盛教育、创业黑马，涨跌幅分别为-2.16%、-2.23%、-3.47%、-5.41%、-6.10%。

图 3：2023 年 2 月 27 日-3 月 3 日行业公司涨幅榜（%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 4：2023 年 2 月 27 日-3 月 3 日行业公司跌幅榜（%）

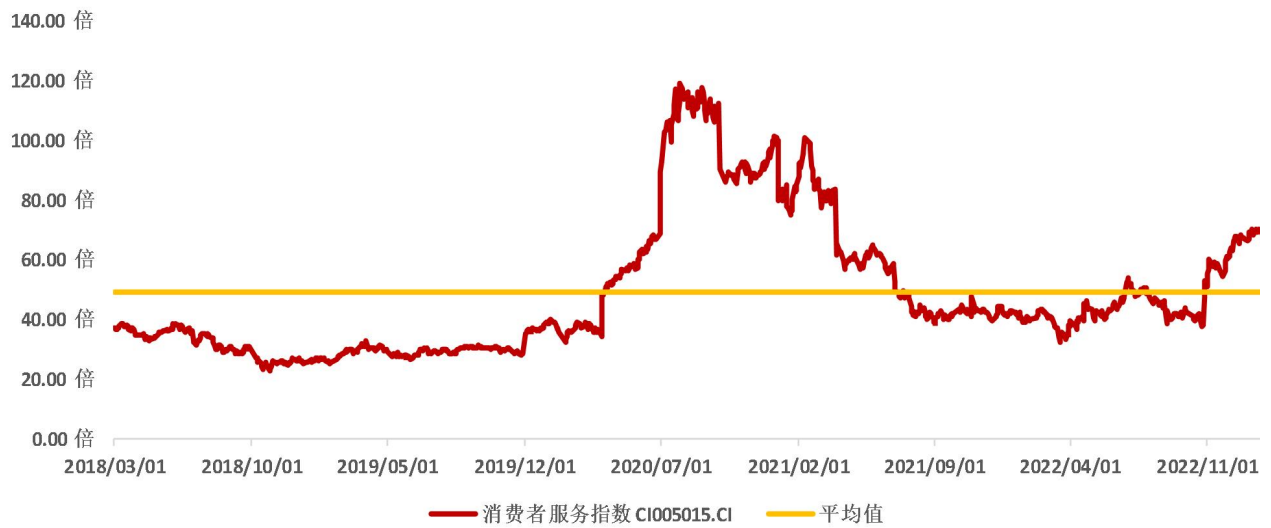


资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.4 估值

本周行业估值环比持平，高于 2016 年以来的估值中枢。截至 2023 年 3 月 3 日，中信消费者服务行业整体 PE（TTM，整体法）约 64.31 倍，环比基本持平，高于行业 2016 年以来的平均估值 49.10 倍。旅游休闲、酒店餐饮、教育、综合服务板块 PE（TTM）分别为 71.57 倍、239.05 倍、30.52 倍、33.90 倍。

图 5：近五年中信消费者服务行业估值（倍，截至 2023 年 3 月 3 日）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 6：旅游休闲行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）图 7：酒店餐饮行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）

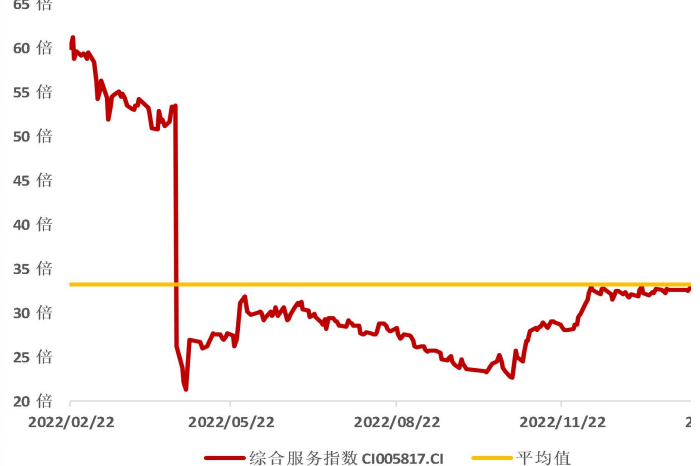


资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 8：教育行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）

图 9：综合服务行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

2. 行业重要新闻

■ 多个驻外大使馆放宽入华新冠检测要求（环球旅讯，2023/2/27）

多个中国驻外大使馆发布信息称，根据新冠疫情形势发展和便利人员往来需要，允许来华直飞航班人员以抗原检测（包括用试剂盒自测）替代核酸检测。

■ 携程：出境机票搜索热度已达疫情前八成（携程，2023/2/28）

携程数据显示，近两周来，尽管出境航班量较 2019 年同期水平仍不足两成，机票搜索热度已达到 2019 年同期八成水平左右。

■ 韩国免税销售额连续三个月下滑（KDFA，2023/2/28）

根据 KDFA 数据，2022 年韩国免税销售额为 137.8 亿美元，同比下降 11.5。2023 年 1 月韩国免税销售额为 6.42 亿美元，已连续三个月下降。

■ 香港取消口罩令（大湾区之声，2023/2/28）

香港特区行政长官李家超 28 日宣布，由于目前香港疫情整体风险可控，从 3 月 1 日起解除所有场所的“口罩令”，在室内、户外及乘坐公共交通工具时均不用戴口罩。

■ 中免参与韩国仁川机场免税竞标（仁川日报，2023/3/1）

韩国仁川国际机场公社时隔三年于 2 月 27 日接受仁川机场免税店营业权招标申请，中免集团参与竞标。

■ 海口、琼海对重大节庆期间酒店客房价格实行监管（环球旅讯，海南日报，2023/3/2）

据海口酒店协会获悉，为了保障广大游客权益，今年海口市的酒店在重大节庆期间客房价格不能超报备价。根据《海南经济特区旅游价格管理规定》等相关规定，主要节日、重大活动期间酒店客房价格可以实行政府指导价管理。市场监督管理局要求，重大节庆活动期间酒店客房价格一律明码标价，做到价签价目齐全，房型、房价、房费结算起止时间等要展示全面。海南日报报道，博鳌亚洲论坛 2023 年年会期间，琼海将对 40 家旅游饭店客房价格实施监管。

3. 上市公司重要公告

■ 科锐国际:2022年年度业绩快报（2023/02/28）

2022 年，公司实现营业收入 909,251.64 万元，同比增长 29.6995%；营业利润 41,850.97 万元，同比增长 19.2585%；利润总额 47,565.66 万元，同比增长 22.6626%；归属于上市公司股东的净利润 29,081.81 万元，同比增长 15.1559%。公司积极调整业务重点，大力推动线上平台与线下服务的协同合作及重点岗位在垂直商圈的纵深发展，各项业务发展良好。

■ 科德教育:关于合作办学设立长沙湘府科技技工学校有限公司的公告（2023/02/28）

公司为进一步加快在职业教育领域的布局，全面贯彻党和国家的职业教育方针，持续推进高质量职业教育业务发展，结合经营战略规划需要，公司与湖南思博来教育管理有限公司、湖南同技职业教育科技有限公司签署了《合作办学协议》，共同出资设立长沙湘府科技技工学校有限公司。目标学校性质为营利性民办技工院校，注册资本 1500 万元，其中科德教育持股 51%，思博来教育持股 48%，湖南同技持股 1%。

■ 云南旅游:关于收到限制消费令的公告（2023/03/1）

公司于近日收到江苏省常州市中级人民法院出具的（2022）苏 04 执 264 号及（2022）苏 04 执 265 号两份《限制消费令》，对公司法定代表人采取限制消费措施，限制公司及其公司法定代表人不得实施高消费及非生活和工作必需的消费行为。限制消费原因主要系江南园林有限公司股东杨建国、常州中驰投资合伙企业（有限合伙）与公司股权纠纷案向法院申请强制执行导致。

■ 君亭酒店:关于公司对外投资设立合资公司的公告（2023/03/2）

公司于 2023 年 3 月 1 日与南京悦凡股权投资合伙企业签订了《关于合作设立合资公司之股东协议》，约定共同出资于上海市设立上海君达城商业发展有限责任公司（暂定名）。合资公司拟注册资本为人民币 7000 万元整，全体股东全部以现金出资。其中，公司以现金出资人民币 6300 万元，占合资公司注册资本的 90%；悦凡投资出资人民币 700 万元，占合资公司注册资本的 10%。

4. 周观点

维持对行业“超配”的投资评级。出境游限制逐渐放松，各 OTA 平台出境游搜索热度提升，预计出境游订单将随着出境团队游供给恢复而快速增长。香港方面取消所有场所的口罩要求，澳门也取消了户外场所的口罩要求，新冠疫情带来的影响进一步淡化，有助于出行等各方面需求逐渐回到正轨，促进旅游需求释放，继续看好旅游出行板块。建议关注出境游龙头众信旅游（002707），业绩弹性较大的景区个股天目湖（603136）、各地项目有望恢复营业的宋城演艺（300144），受益于旅游复苏的云南旅游（002059）、西安旅游（000610）、曲江文旅（600706）等，受益于周期向上的酒店龙头锦江酒店（600754）、首旅酒店（600258）、君亭酒店（301073）

等，餐饮宴会龙头同庆楼（605108）等。此外，韩国免税销售额受利润率下降、中国疫情及 LVMH 打击平行代购渠道等影响而连续三个月下滑，平行进口商品对免税价格体系产生的压力减轻，看好中国免税商量价齐升，推荐免税龙头中国中免（601888）。

表1：建议关注标的及理由

公司代码	公司名称	推荐理由
603136	天目湖	热门旅游目的地，管理优异盈利能力较强
000610	西安旅游	错峰出行带来增量需求
002059	云南旅游	受益于旅游复苏
600706	曲江文旅	错峰出行带来增量需求
002707	众信旅游	出境游龙头，受益于出境游需求复苏
600754	锦江酒店	受益于供给出清与客流修复需求改善
300144	宋城演艺	各地景区项目有望恢复营业
600258	君亭酒店	受益于供给出清与客流修复需求改善
301073	首旅酒店	受益于供给出清与客流修复需求改善
605108	同庆楼	餐饮业绩稳定，宴会需求快速增长，预制菜打开想象空间
601888	中国中免	受益于三亚消费反弹与机场免税恢复

资料来源：东莞证券研究所

5. 风险提示

- （1）**新冠疫情反复风险**：国内新冠疫情持续反复，防疫政策限制跨省出游导致国内酒旅需求大幅下降。
- （2）**政策推进不及预期**：地方服务业帮扶纾困等旅游相关政策推进落地可能不及预期，防疫政策放松可能与我们假设不符等行业政策风险。
- （3）**宏观经济下行**：通胀或滞涨等因素导致宏观经济下行，居民消费意愿受损，旅游需求复苏可能不及预期。
- （4）**疫苗药物效果、研发不及预期**：国内新冠疫情防控政策放松受疫苗、药物研发推进及实际效果影响较大，存在疫苗接种和药物研发及效果不及预期等风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn