

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

携程 22 年扭亏，继续看好餐饮酒旅修复

周观点

出行：开工后市内出行较旺，国际航班短期或仍受限运力，期待 Q2 后弹性。本地出行高线城市开工后地铁客运量较快回暖，一线城市北上广深截至 2023.3.9 分别恢复至 2019 年同期 84%/97%/105%/144%，开工后强度明显高于年前。城市交通拥堵指数与地铁客运量恢复度呈现类似趋势，截至 3.10，33 个样本城市中 21 个已超 2019 年同期水平，其中北上广深分别恢复至 2019 年同期 100%/106%/105%/104%。民航班次恢复看，截至 2023.3.10，国内/国际客运航班量为 2019 年同期 101%/17%，国内已超过 19 年同期水平修复至较高水平，国际持续回暖中。

餐饮：预计 3 月同比低基数效应将显现，整体稳步修复中。截至 2023.3.10，代表火锅品牌全国流水累计恢复至 22 年、21 年同期 104%/72%，分城市线一线/二线/三线及以下城市截止 2023.3.10 分别较 22 年同期累计恢复 102%/105%/105%。截至 3.8，代表休闲餐连锁品牌全国同店订单累计恢复至 22 年同期 108%，2 月以来维持在 105% 以上水平，表现较优。凑凑、怂火锅全国晚市高峰期的等位数据看，本周周六晚市高峰期等位数据环比上一周略有下降。

酒旅：携程年报扭亏、出境游恢复节奏或快于预期。2022 全年携程净收入 200 亿元/+0.1%，恢复至 2019 年 56%；归母净利润 14 亿元，同比扭亏；Non-GAAP 归母净利润 13 亿元/-4.6%，恢复至 19 年约 20%，4Q22 净收入 50.3 亿元/+7.4%、恢复至 19 年同期约 60%，经调整 EBITDA 利润率/Non-GAAP 净利率分别为 5.7%/9.9%、+4.5/3.3pct；Q4 出境机票和酒店预定量同比上升超过 200%、140%，国际平台上的机票预定量同比+80%；年初以来，公司国内机酒预定量已超过 19 年同期，出境游预定量恢复至疫情前水平 40%+，国际平台机酒预定量保持三位数的同比增长，公司预计 6 月底我国出境航班量恢复至疫情前 50%，到 23 年年底恢复 80%~90%，预期节奏积极。春节后第五周（2.28~3.6）周均 DAU 较 22 年/21 年农历同期分别+43%/15%，商旅需求回升速度较快。我们追踪了上市公司主要布局的经济型至中高档酒店，根据 STR，2023.2.26~3.4 RevPAR 同比+44%（OCC+21pct、ADR+19%），2.19~2.25（开工后第三周）RevPAR 对比 22 年开工后第四周+54%（OCC+17pct、ADR+19%）。

数据及公告跟踪

上周（开盘时间 2023/3/6~2023/3/10）沪深 300、恒生指数分别-3.96%、-6.07%；社会服务（申万）-3.17%，细分来看，餐饮 A 股、港股指数分别-2.98%、-6.75%，酒店 A 股、港股指数分别-2.74%、-5.74%，景区指数-5.1%，人力服务指数-1.06%。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 13。

投资建议

短期市场关注点或更多在恢复数据的兑现，3 月无法定节假日，为休闲度假类消费现对淡季，叠加疫后大众消费能力、意愿恢复仍需一定缓冲时间，相较 1、2 月存在一定需求量、价较 19 年恢复度走平情况。但 Q2 开始伴随整体经济环境向好及节假日陆续到来、春季航线调整实施的催化，我们认为餐饮酒旅修复度有望再次明显提升。建议：1）本地社交需求有望持续修复，一方面 2023 年收入端正常化后部分餐企降本增效后经营杠杆正向效应释放、单店盈利水平有望显著改善，另一方面餐饮回归品牌化成长路径，全年维度推荐修复弹性+成长性兼备的餐饮标的。2）酒店行业过去三年供给端出清+升级+龙头集中，新增供给存在时滞情况下，预计未来 6~9 个月有望迎来供需共振窗口，头部连锁占据核心区位、品牌力产品力综合较优，能更好享受行业供给出清红利。3）旅游随消费意愿、能力回暖有望低基数下强势修复，更看好体验优质，同时具备存量修复+增量释放的标的。

本周投资组合：广州酒家、华住集团、宋城演艺、呷哺呷哺、复星旅游文化。

风险提示

疫情修复时长不确定性；门店拓展不及预期；成本上升风险；数据统计结果与实际情况偏差风险。

内容目录

1、周专题：携程 22 年扭亏、出境游恢复节奏或好于预期	4
1.1、周观点：携程 22 年扭亏，继续看好餐饮酒旅修复	4
1.2、出行：开工后市内出行较旺，国际航班短期或仍受限于运力，期待 Q2 后弹性	4
1.3、餐饮：预计 3 月同比低基数效应将显现，整体稳步修复中	5
1.4、酒旅：携程年报扭亏、出境游恢复节奏或快于预期	6
2、行情回顾	9
3、重点上市公司估值	12
4、风险提示	13

图表目录

图表 1： 城市地铁客运量恢复度（%2019）	4
图表 2： 城市交通拥堵指数恢复度（%2019）	5
图表 3： 国内客运航班量恢复度（%2019，更新至 2023/3/10）	5
图表 4： 国际客运航班量恢复度（%2019，更新至 2023/3/10）	5
图表 5： 香港客运航班量恢复度（%2019，更新至 2023/3/10）	5
图表 6： 澳门客运航班量恢复度（%2019，更新至 2023/3/10）	5
图表 7： 代表火锅连锁全国同店流水累计恢复度（更新至 2023/03/10）	6
图表 8： 代表火锅连锁分城市线同店流水累计恢复度（更新至 2023/03/10）	6
图表 9： 代表茶饮连锁全国同店流水累计恢复度（更新至 2023/03/07）	6
图表 10： 代表休闲餐连锁全国同店流水累计恢复度（更新至 2023/03/08）	6
图表 11： 凑凑全国晚高峰店均等位数（更新至 2023/3/10）	6
图表 12： 怂火锅全国晚高峰店均等位数（更新至 2023/3/10）	6
图表 13： 携程主营业务收入及增速	7
图表 14： 携程分业务收入恢复度（%2019）	7
图表 15： 携程毛利率及三费变化	7
图表 16： 携程盈利能力变化	7
图表 17： 携程周均 DAU 及增速	8
图表 18： 携程商旅 APP 周均 DAU	8
图表 19： 经济型至中高档酒店周度 RevPAR（更新至 2023/03/05）	8
图表 20： 经济型至中高档酒店周度 ADR（更新至 2023/03/04）	8
图表 21： 三亚客运航班量恢复度（%2019，更新至 2023/3/10）	8
图表 22： 云南客运航班执飞量恢复度（%2019，更新至 2023/3/10）	8
图表 23： 西安客运航班执飞量恢复度（%2019，更新至 2023/3/10）	9
图表 24： 成都客运航班执飞量恢复度（%2019，更新至 2023/3/10）	9
图表 25： 宋城演出场次（更新至 2023/3/11）	9
图表 26： 上周板块涨跌幅情况	9
图表 27： 上周餐饮板块涨跌幅走势	10

图表 28: 上周酒店板块涨跌幅走势	10
图表 29: 上周景区板块涨跌幅走势	10
图表 30: 上周人力服务板块涨跌幅走势	10
图表 31: 上周行业涨跌幅排序	10
图表 32: 上周餐饮行业涨幅、跌幅前五名	11
图表 33: 上周酒店行业涨幅、跌幅前五名	11
图表 34: 上周景区行业涨幅、跌幅前五名	11
图表 35: 上周人力资源服务个股涨跌幅	11
图表 36: 上周行业机构资金净流入前五	12
图表 37: 上周行业机构资金净流出前五	12
图表 38: 重点上市公司估值表	12

1、周专题：携程 22 年扭亏、出境游恢复节奏或好于预期

1.1、周观点：携程 22 年扭亏，继续看好餐饮酒旅修复

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。

疫情以来线下服务类消费受场景缺失制约，住宿和餐饮业 GDP 在 GDP 总量中占比从 2019 年的 1.81% 下降至 2022 年的 1.48%，承压严重、对应疫后有极大修复空间，且本身服务类消费符合品质生活追求的长期趋势。短期市场关注点或更多在恢复数据的兑现，3 月无法定节假日，为休闲度假类消费现对淡季，叠加疫后大众消费能力、意愿恢复仍需一定缓冲时间，相较 1、2 月存在一定需求量、价较 19 年恢复度走平情况。但 Q2 开始伴随整体经济环境向好及节假日陆续到来、春季航线调整实施的催化，我们认为餐饮酒旅修复度有望再次明显提升。建议：1) 本地社交需求有望持续修复，一方面 2023 年收入端正常化后部分餐企降本增效后经营杠杆正向效应释放、单店盈利水平有望显著改善，另一方面餐饮回归品牌化成长路径，全年维度推荐修复弹性+成长性兼备的呷哺呷哺、九毛九，重点关注海伦司。2) 酒店行业过去三年供给端出清+升级+龙头集中，新增供给存在时滞情况下，预计未来 6~9 个月有望迎来供需共振窗口，头部连锁占据核心区位、品牌力产品力综合较优，能更好享受行业供给出清红利，全年维度推荐华住集团、锦江酒店；重点关注亚朵酒店、君亭酒店。3) 旅游随消费意愿、能力回暖有望低基数下强势修复，更看好体验优质，同时具备存量修复+增量释放的标的，推荐复星旅游文化、宋城演艺。

本周投资组合：广州酒家、华住集团、宋城演艺、呷哺呷哺、复星旅游文化。

1.2、出行：开工后市内出行较旺，国际航班短期或仍受限于运力，期待 Q2 后弹性

本地出行：从地铁客运量数据看，一线城市北上广深截至 2023.3.9 分别恢复至 2019 年同期 84%/97%/105%/144%，开工后强度明显高于年前。城市交通拥堵指数与地铁客运量恢复度呈现类似趋势，截至 3.10，33 个样本城市中 21 个已超 2019 年同期水平，其中北上广深分别恢复至 2019 年同期 100%/106%/105%/104%，整体一线城市恢复度更高。

图表1：城市地铁客运量恢复度 (%2019)

	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
2023-03-09	97%	84%	105%	144%	153%	87%	112%	133%	151%	180%	136%	378%	227%	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2023-03-08	97%	84%	102%	141%	153%	88%	114%	136%	153%	185%	136%	383%	232%	163%	137%	537%	157%	90%
2023-03-07	98%	85%	102%	142%	154%	89%	116%	136%	155%	187%	135%	384%	236%	161%	135%	530%	156%	89%
2023-03-06	98%	85%	101%	143%	152%	89%	117%	136%	156%	188%	135%	380%	237%	161%	133%	523%	154%	87%
2023-03-05	99%	85%	100%	142%	152%	90%	119%	137%	157%	188%	135%	380%	240%	161%	132%	514%	154%	86%
2023-03-04	98%	86%	99%	143%	151%	90%	119%	139%	156%	187%	135%	378%	240%	162%	130%	502%	154%	85%
2023-03-03	98%	87%	99%	145%	151%	89%	118%	139%	156%	186%	134%	377%	242%	163%	127%	504%	154%	86%
2023-03-02	98%	88%	99%	147%	153%	88%	119%	140%	156%	184%	136%	382%	242%	162%	128%	511%	156%	88%
2023-03-01	96%	89%	101%	151%	155%	86%	115%	138%	152%	179%	136%	371%	236%	162%	130%	527%	159%	92%
2023-02-28	97%	90%	101%	151%	154%	86%	113%	137%	153%	176%	135%	362%	234%	162%	130%	528%	159%	93%
2023-02-27	97%	90%	102%	152%	153%	86%	113%	136%	154%	174%	132%	363%	232%	161%	128%	529%	156%	93%
2023-02-26	97%	91%	102%	152%	152%	86%	112%	134%	155%	172%	131%	358%	226%	159%	128%	528%	154%	93%
2023-02-25	98%	91%	103%	153%	149%	86%	111%	129%	153%	172%	129%	351%	221%	158%	127%	524%	151%	92%
2023-02-24	99%	91%	105%	156%	147%	87%	111%	127%	156%	170%	127%	356%	218%	151%	127%	517%	148%	93%
2023-02-23	100%	91%	107%	158%	148%	88%	114%	127%	158%	178%	127%	370%	221%	152%	128%	502%	154%	94%
2023-02-22	103%	93%	108%	159%	150%	92%	121%	129%	164%	190%	128%	388%	230%	154%	132%	497%	161%	94%
2023-02-21	106%	96%	110%	163%	153%	95%	127%	130%	168%	196%	132%	409%	235%	152%	134%	493%	167%	96%
2023-02-20	107%	98%	111%	165%	157%	96%	130%	131%	169%	195%	135%	409%	237%	147%	138%	477%	171%	94%
2023-02-19	109%	101%	113%	170%	160%	97%	131%	131%	169%	197%	137%	410%	240%	149%	140%	471%	174%	93%
2023-02-18	111%	103%	114%	174%	165%	96%	130%	131%	169%	191%	139%	405%	238%	144%	141%	460%	172%	92%
2023-02-17	113%	109%	114%	180%	170%	95%	131%	130%	162%	185%	143%	392%	232%	144%	141%	443%	165%	88%
2023-02-16	116%	111%	116%	188%	171%	97%	134%	131%	169%	186%	148%	393%	235%	147%	143%	436%	160%	90%
2023-02-15	118%	113%	122%	201%	180%	101%	139%	137%	173%	197%	154%	406%	243%	157%	150%	440%	165%	92%
2023-02-14	129%	123%	131%	224%	198%	110%	151%	146%	182%	222%	166%	431%	259%	176%	161%	446%	177%	94%
2023-02-13	145%	137%	141%	252%	217%	119%	168%	157%	197%	260%	180%	471%	282%	208%	174%	452%	189%	95%
2023-02-12	158%	155%	154%	282%	244%	130%	189%	173%	203%	307%	199%	509%	311%	238%	191%	462%	209%	100%
2023-02-11	179%	183%	164%	315%	274%	145%	210%	197%	220%	368%	223%	570%	344%	279%	212%	463%	225%	93%
2023-02-10	207%	219%	176%	351%	319%	169%	238%	231%	252%	457%	250%	643%	395%	337%	242%	508%	255%	98%
2023-02-09	201%	223%	176%	357%	331%	173%	240%	246%	257%	503%	256%	672%	412%	351%	255%	544%	279%	104%
2023-02-08	189%	214%	170%	340%	324%	167%	226%	247%	254%	468%	252%	656%	396%	327%	249%	567%	282%	111%
2023-02-07	166%	189%	158%	306%	294%	152%	198%	237%	238%	392%	238%	615%	354%	275%	231%	575%	261%	114%

来源：Wind，国金证券研究所；注：7 日移动平均处理

图表2: 城市交通拥堵指数恢复度 (%2019)

[illegible]

来源：Wind，国金证券研究所；注：7日移动平均处理

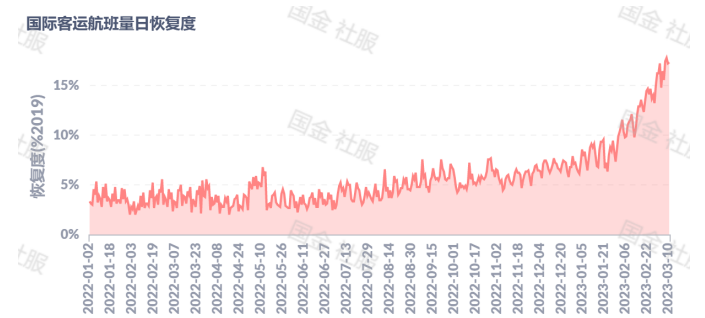
民航班次恢复看，截至 2023.3.10，国内客运航班量为 2019 年同期 101%，已修复至较高水平，处于高位波动状态。

出入境：从航空数据看，截至 2023.3.10，中国内地国际客运航班量为 2019 年同期 17%，有较明显上升趋势；香港、澳门客运航班量分别恢复至 2019 年同期 43%/42%，稳步上升中。

图表3: 国内客运航班量恢复度 (%2019, 更新至2023/3/10)

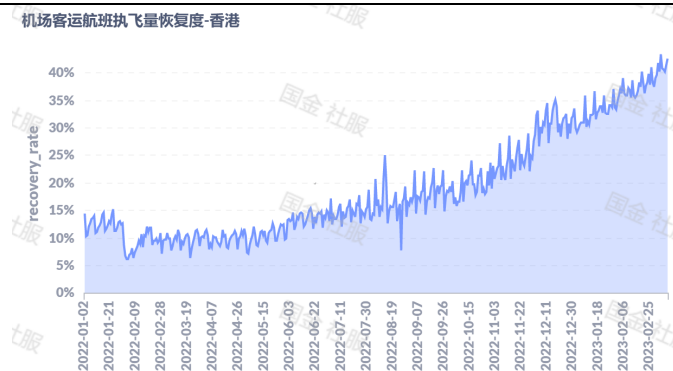


图表4: 国际客运航班量恢复度 (%2019, 更新至2023/3/10)



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

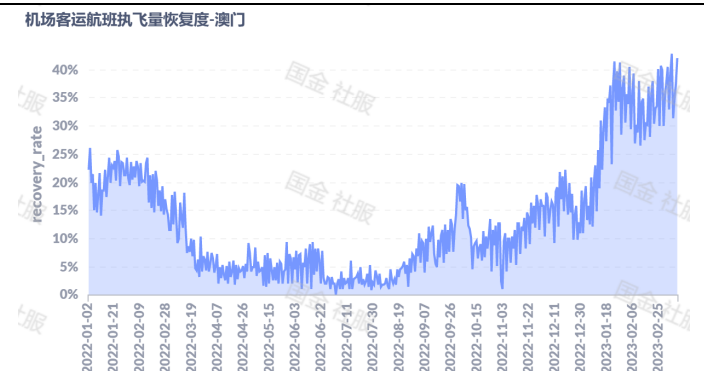
图表5: 香港客运航班量恢复度 (%2019, 更新至 2023/3/10)



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6: 澳门客运航班量恢复度 (%2019, 更新至2023/3/10)



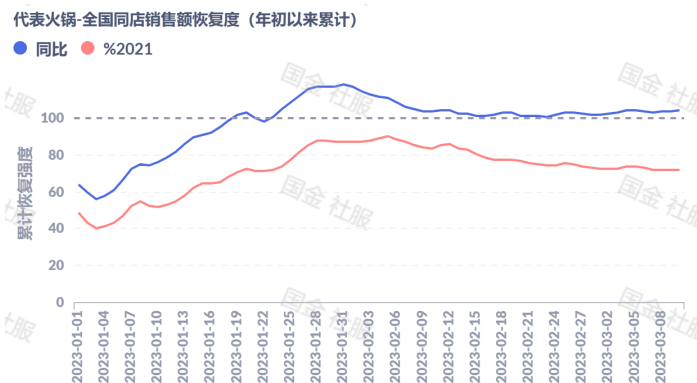
来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

1.3、餐饮：预计3月同比低基数效应将显现，整体稳步修复中

我们高频跟踪部分代表连锁餐饮品牌数据，1~2月考虑节日错位因素采用年初以来累计恢复度指标。

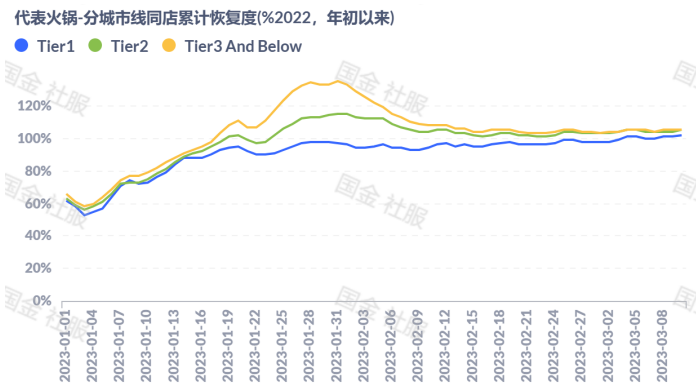
代表火锅品牌全国流水累计恢复度看，截至 2023.3.10，累计恢复至 22 年、21 年同期 104%/72%，趋势上较 22 年恢复度在 100%附近波动，而较 21 年恢复度略有下滑。分城市线看，截至 2023.3.10，与 22 年同期相比，一线/二线/三线及以下城市年初以来流水累计恢复度分别 102%/105%/105%。

图表7：代表火锅连锁全国同店流水累计恢复度（更新至2023/03/10）



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表8：代表火锅连锁分城市线同店流水累计恢复度（更新至2023/03/10）

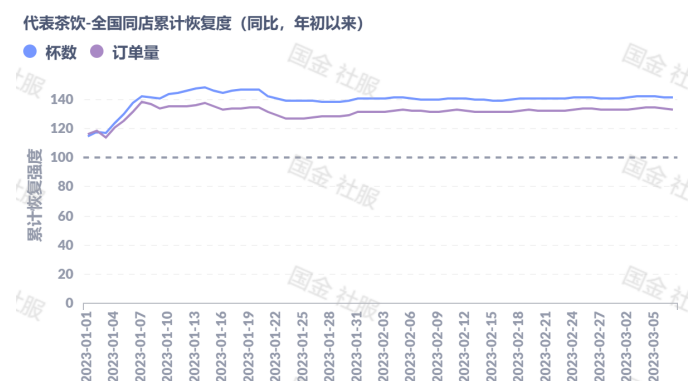


来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

代表休闲餐连锁品牌全国同店订单累计恢复度看，截至2023.3.8恢复至22年同期108%，2月以来累计恢复度维持在105%以上水平，表现较优。

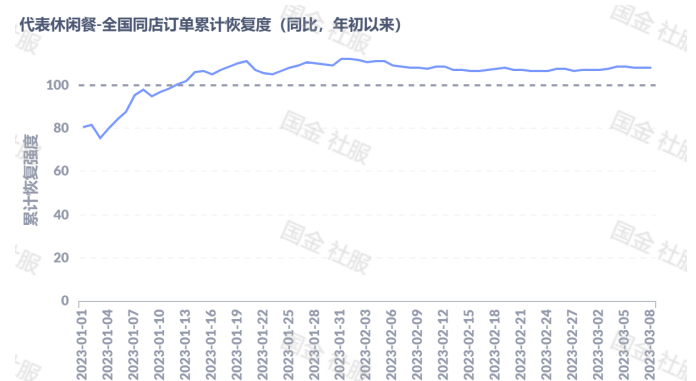
代表茶饮连锁品牌全国同店累计恢复度看，截至2023.3.7杯数、订单量分别恢复至22年同期142%/133%，维持在较高恢复度，杯数和订单量恢复度领先主因较去年同期增加低单价产品、拉动消费量增长。

图表9：代表茶饮连锁全国同店累计恢复度（更新至2023/03/07）



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

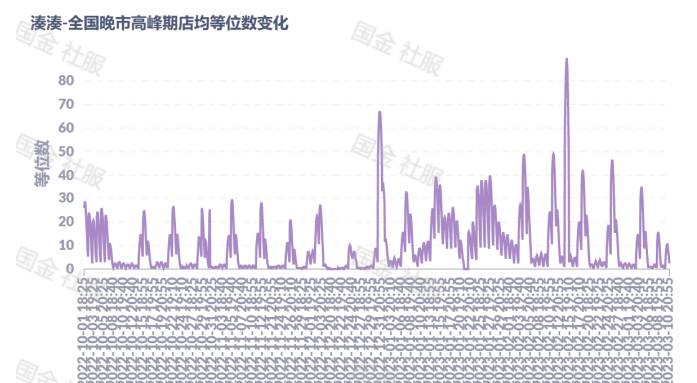
图表10：代表休闲餐连锁全国同店累计恢复度（更新至2023/03/08）



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

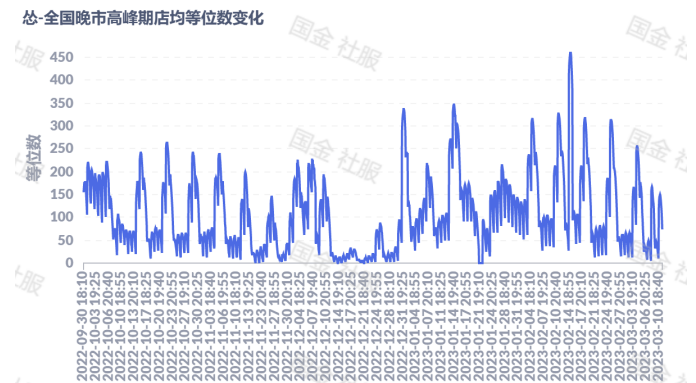
从湊湊、怂火锅全国晚市高峰期的等位数据看，本周周六晚市高峰期等位数据环比上一周略有下降。

图表11：湊湊全国晚高峰店均等位数（更新至2023/3/10）



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

图表12：怂火锅全国晚高峰店均等位数（更新至2023/3/10）



来源：国金数字未来 Lab，国金证券研究所

1.4、酒旅：携程年报扭亏、出境游恢复节奏或快于预期

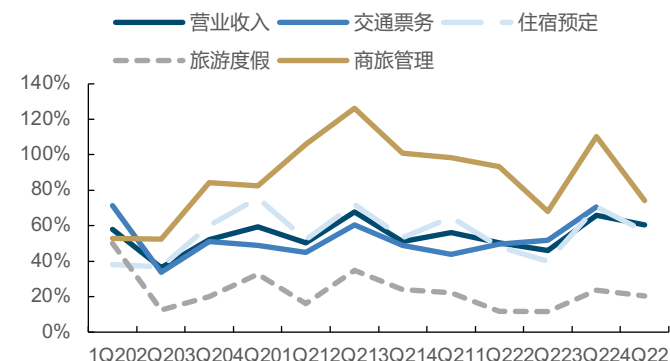
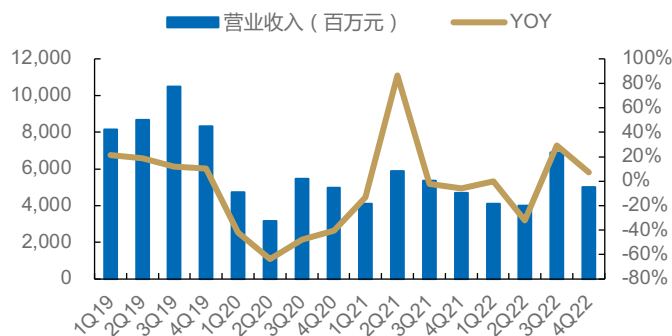
携程全年业绩扭亏。2022 全年携程净收入 200 亿元/+0.1%，恢复至 2019 年 56%；归母净利润 14 亿元，同比扭亏；Non-GAAP 归母净利润 13 亿元/-4.6%，恢复至 2019 年约 20%，主因海外复苏和国内疫情扰动影响。

携程 4Q22 净收入 50.3 亿元/+7.4%、恢复至 2019 年同期约 60% (3Q22 约 66%)，交通票务/住宿预订/旅游度假/商旅管理分别 22.0/16.9/1.6/2.8 亿元，同比 +45.4%/-12.0%/-7.3%/-24.5%，恢复至 2019 年同期 63.5%/56.9%/20.5%/74.3%，其中商旅管理、交通朴璞相对领先。成本费用端，毛利率 76.1%/持平，研发费用率 41.9%/-5.9pcts，销售费用率 22.8%/-4.9pct，管理费用率 16.2%/+0.6pct，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 5.7%/9.9%、+4.5/3.3pct。

Q4 国际业务继续强劲复苏，出入境游关注度回升迅速。根据公司公告，Q4 出境机票和酒店预订量同比上升超过 200%、140%，国际平台上的机票预订量同比上升 80%。年初以来，公司国内机酒预订量已超过 2019 年同期，出境游预订量恢复至疫情前水平 40%+；公司国际平台机酒预订量保持三位数的同比增长。目前国际航班运力有限，短期恢复至疫情前水平仍有瓶颈，公司预计 6 月底我国出境航班量恢复至疫情前 50%，到 2023 年年底恢复到 80%~90%。

图表 13：携程主营业务收入及增速

图表 14：携程分业务收入恢复度 (%2019)

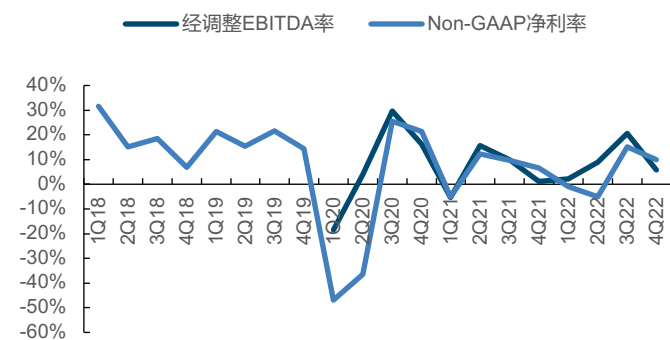
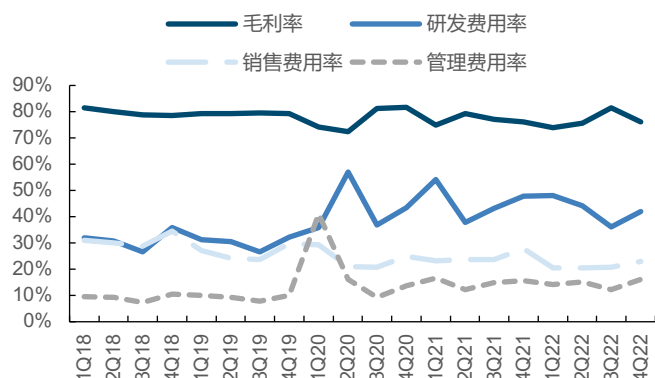


来源：公司公告，国金证券研究所

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 15：携程毛利率及三费变化

图表 16：携程盈利能力变化

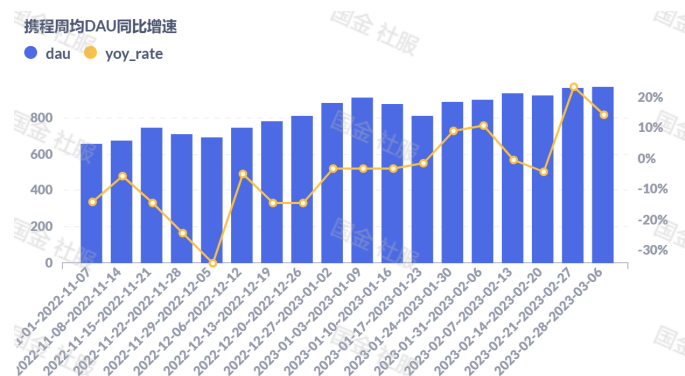


来源：公司公告，国金证券研究所

来源：公司公告，国金证券研究所

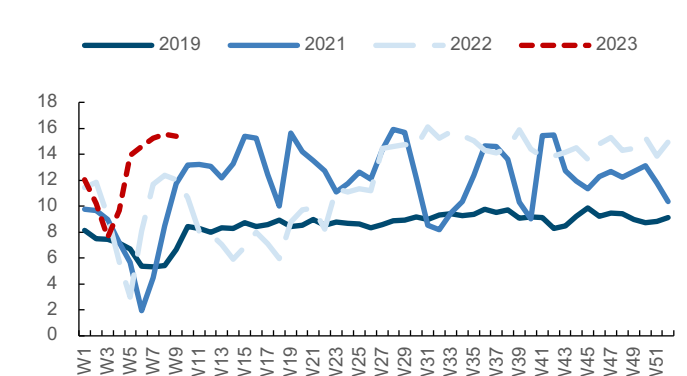
从携程商旅 APP 看，春节后第五周 (2.28-3.6) 周均 DAU 较 22 年/21 年农历同期分别+43%/15%，开工后商旅需求回升速度较快。我们追踪了上市公司主要布局的经济型至中高档酒店，根据 STR，2023.2.26~3.4 RevPAR 同比 +44% (OCC+21pct、ADR+19%)，2.19-2.25 (开工后第三周) RevPAR 对比 22 年开工后第四周 +54% (OCC+17pct、ADR+19%)。

图表17: 携程周均 DAU 及增速



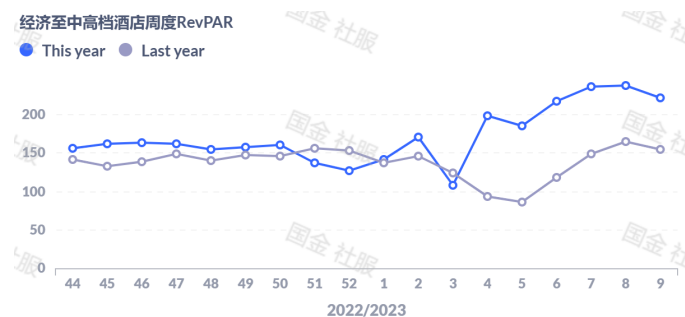
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表18: 携程商旅 APP 周均 DAU



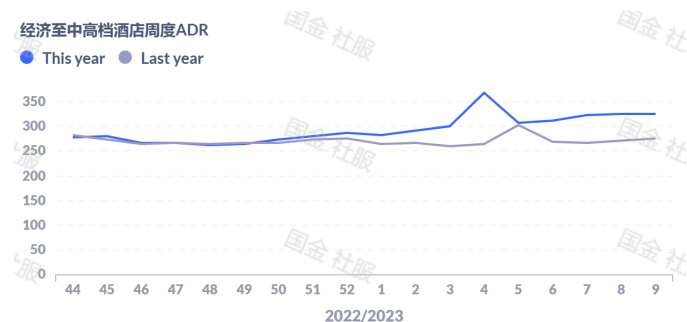
来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表19: 经济型至中高档酒店周度 RevPAR (更新至 2023/03/05)



来源: STR, 国金证券研究所

图表20: 经济型至中高档酒店周度 ADR (更新至 2023/03/04)



来源: STR, 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)、西安、成都客运航班截至 2023. 3. 10 分别回升至 2019 年同期的 107%/88%/84%/138%, 处于在高位小范围波动。

图表21: 三亚客运航班量恢复度 (%2019, 更新至 2023/3/10)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表22: 云南客运航班量恢复度 (%2019, 更新至 2023/3/10)



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23: 西安客运航班执飞量恢复度 (%2019, 更新至2023/3/10)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表24: 成都客运航班执飞量恢复度 (%2019, 更新至2023/3/10)

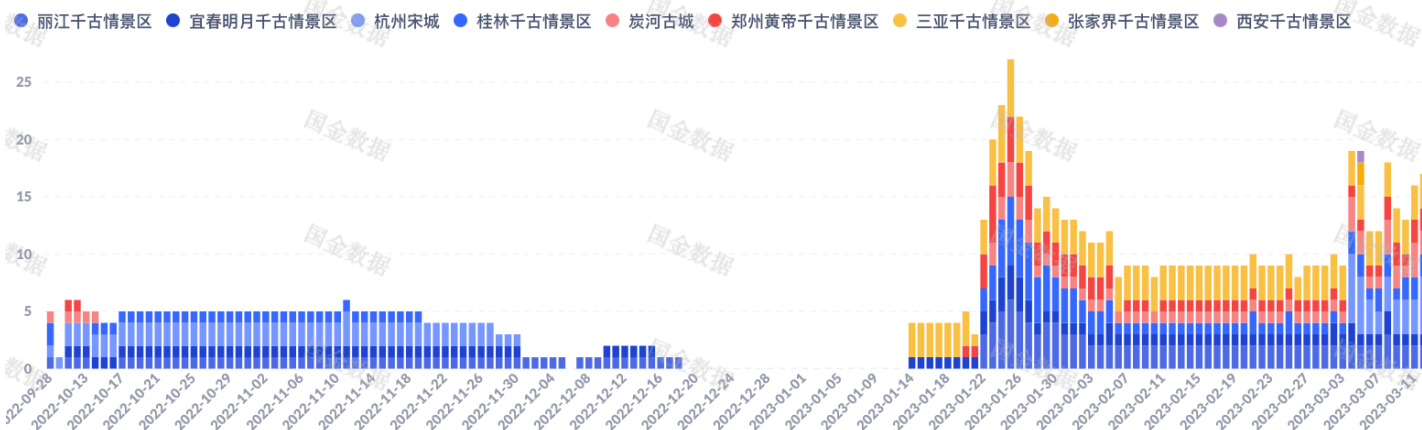


来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

主题乐园方面, 根据宋城演艺公众号信息, 随着杭州、西安等园区逐渐复开, 演出场次呈现上升趋势, 最新周末3.11、3.12 合计演出场次分别为 16、17 场。

图表25: 宋城演出场次 (更新至 2023/3/11)

宋城-分景区演出场次堆积图



来源: 宋城演艺微信公众号, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

2、行情回顾

上周 (开盘时间 2023/3/6~2023/3/10) 沪深 300、恒生指数分别-3.96%、-6.07%; 社会服务 (申万) -3.17%, 细分来看, 餐饮 A 股、港股指数分别-2.98%、-6.75%, 酒店 A 股、港股指数分别-2.74%、-5.74%, 景区指数-5.1%, 人力服务指数-1.06%。

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 13。

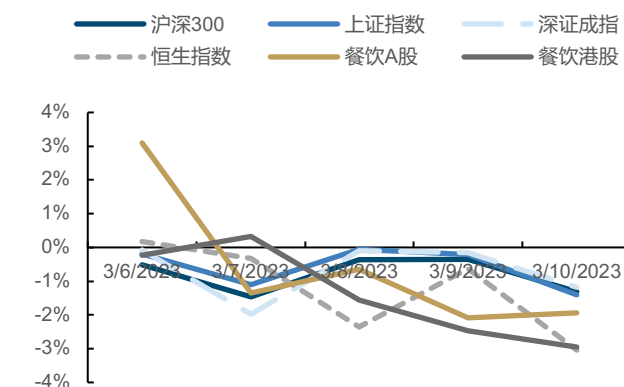
图表26: 上周板块涨跌幅情况

板块名称	上周涨跌幅
上证指数	-2.95%
深证成指	-3.45%
沪深 300	-3.96%
恒生指数	-6.07%
社会服务 (申万)	-3.17%
餐饮 A 股	-2.98%
餐饮港股	-6.75%
酒店 A 股	-2.74%
酒店港股	-5.74%
景区	-5.10%
人力服务	-1.06%

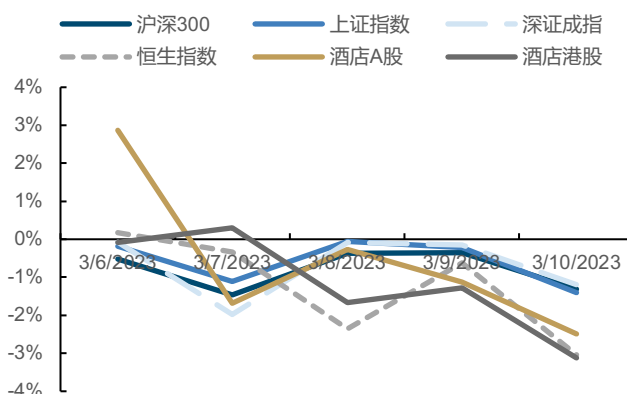
来源: wind, 国金证券研究所

图表27：上周餐饮板块涨跌幅走势

图表28：上周酒店板块涨跌幅走势



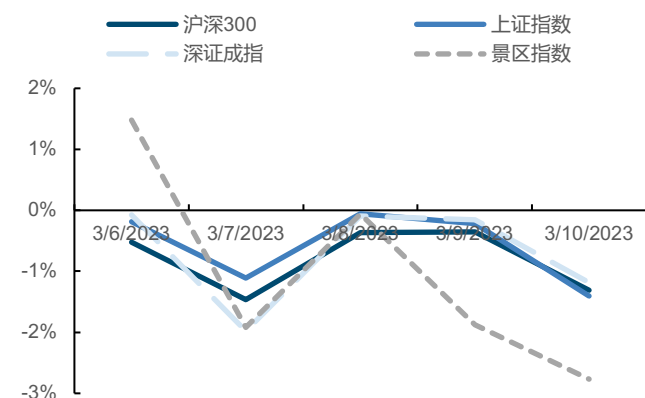
来源：wind，国金证券研究所



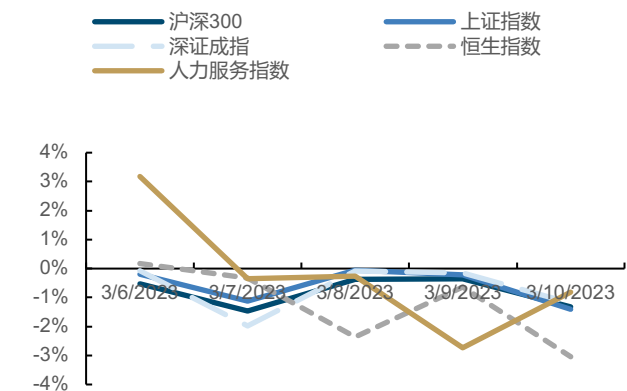
来源：wind，国金证券研究所

图表29：上周景区板块涨跌幅走势

图表30：上周人力服务板块涨跌幅走势

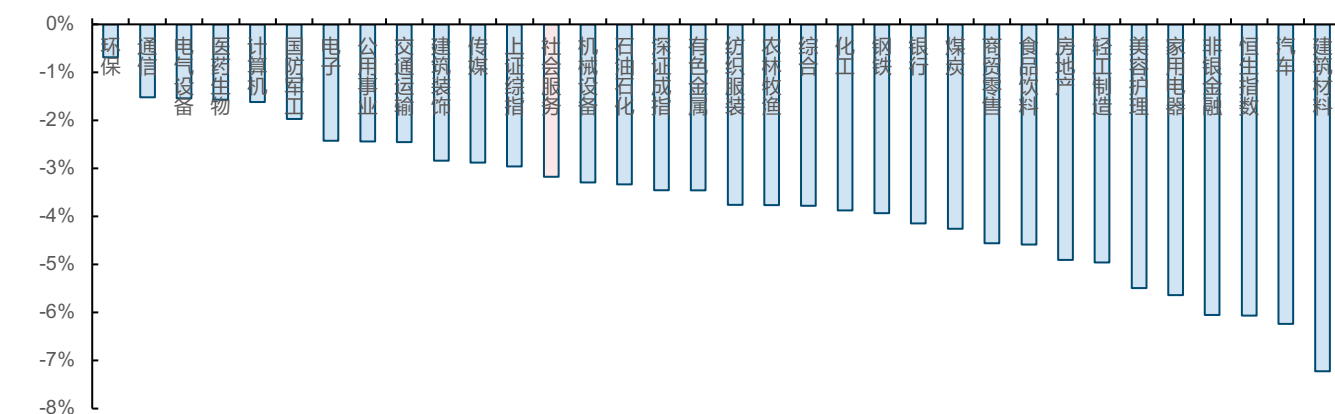


来源：wind，国金证券研究所



来源：wind，国金证券研究所

图表31：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，海伦司、广州酒家涨幅居前，九毛九、全聚德、海底捞跌幅居前。

酒店个股方面，华住集团、香格里拉（亚洲）、西安旅游跌幅居前。

旅游景区个股方面，天目湖涨幅居前，海昌海洋公园、华侨城A、中青旅跌幅居前。

人力服务个股方面，科锐国际涨幅居前，同道猎聘、人瑞人才跌幅居前。

图表32：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)
海伦司	0.39%	15.46	3,142
广州酒家	0.11%	28.16	2,599
唐宫中国	0.00%	0.60	163
味千(中国)	-1.15%	0.86	111
西安饮食	-3.56%	15.17	57,233
同庆楼	-4.46%	34.48	1,537
百胜中国	-6.53%	452.20	119
海底捞	-7.13%	21.50	11,000
全聚德	-12.25%	14.33	15,780
九毛九	-14.91%	17.40	6,973

来源：wind，国金证券研究所

图表33：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)
REGAL INT'L	-0.62%	3.22	12
君亭酒店	-0.76%	75.52	619
大酒店	-1.84%	8.00	73
锦江酒店	-1.94%	62.16	2,186
首旅酒店	-3.89%	23.75	4,490
复星旅游文化	-4.91%	9.68	418
华天酒店	-5.17%	5.14	17,312
西安旅游	-5.71%	15.84	17,851
香格里拉 (亚洲)	-6.85%	7.21	420
华住集团-S	-6.85%	37.40	1,270

来源：wind，国金证券研究所

图表34：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)
天目湖	0.60%	30.43	1,504
宋城演艺	-1.39%	15.64	13,009
长白山	-2.96%	9.51	1,659
黄山B股	-3.85%	0.80	175
峨眉山A	-3.86%	8.46	5,812
九华旅游	-4.21%	25.96	1,034
黄山旅游	-4.35%	11.88	2,946
中青旅	-6.27%	14.79	8,211
华侨城A	-8.83%	5.06	23,436
海昌海洋公园	-10.82%	1.73	8,140

来源：wind，国金证券研究所

图表35：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	3.69%	51.96	915
万宝盛华	0.00%	6.83	3
北京城乡	-1.03%	24.94	2,471
外服控股	-1.76%	6.13	5,227
人瑞人才	-6.59%	3.83	26
同道猎聘	-8.27%	11.32	1,220

来源：wind，国金证券研究所

个股机构资金流动方面，华住集团、宋城演艺、百胜中国净流入居前，海底捞、众信旅游、丽江股份净流出居前。

图表36：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）
华住集团-S	酒店	6,367
宋城演艺	景区	3,370
百胜中国	餐饮	2,186
九毛九	餐饮	1,056
首旅酒店	酒店	964

来源：wind，国金证券研究所

图表37：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）
海底捞	餐饮	-6,790
众信旅游	景区	-6,582
丽江股份	景区	-6,357
全聚德	餐饮	-4,968
华天酒店	酒店	-4,184

来源：wind，国金证券研究所

3、重点上市公司估值

图表38：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）
		20A	21A	22E	23E	24E	20A	21A	22E	23E	24E		2023/3/10
餐饮-A股													
605108.SH	同庆楼	0.93	0.55	0.64	1.03	1.34	25.73	33.03	53.96	33.41	25.83	34.06%	90
603043.SH	广州酒家	1.15	0.99	0.90	1.33	1.59	33.75	24.40	31.46	21.22	17.68	17.34%	160
605338.SH	巴比食品	0.71	1.27	0.86	1.15	1.41	53.37	27.52	37.51	28.09	22.88	3.61%	81
002186.SZ	全聚德	-0.85	-0.51	-0.67	0.28	0.63	NA	NA	NA	50.82	22.67	-207.5%	44
605089.SH	味知香	1.67	1.33	1.54	2.12	2.57	-	71.51	49.06	35.63	29.33	24.68%	75
餐饮-港股													
9922.HK	九毛九	0.09	0.23	0.04	0.48	0.73	232.69	47.89	428.89	31.90	21.09	47.09%	225
6862.HK	海底捞	0.06	-0.78	0.64	0.62	0.87	861.07	N/A	29.88	30.55	22.04	203.54%	1063
0520.HK	呷哺呷哺	0.00	-0.27	-0.30	0.36	0.63	8,778.99	N/A	NA	16.71	9.55	32.18%	65
9987.HK	百胜中国	1.95	2.28	0.93	1.84	2.33	30.72	21.21	61.96	31.28	24.68	0.79%	241
9869.HK	海伦司	0.07	-0.21	-1.17	0.30	0.53	-	N/A	NA	46.03	25.94	235.42%	174
2150.HK	奈雪的茶	-	-3.28	-0.27	0.09	0.26	-	N/A	N/A	77.97	26.61	142.87%	118
酒店-A股													
600754.SH	锦江酒店	0.12	0.09	0.10	1.37	2.20	447.89	623.18	609.41	45.31	28.28	185.96%	591
600258.SH	首旅酒店	-0.50	0.05	-0.20	0.83	1.09	N/A	526.28	N/A	28.55	21.89	179.48%	266
301073.SZ	君亭酒店	0.58	0.46	0.37	1.21	1.75	-	74.87	206.56	62.42	43.10	56.36%	98
601007.SH	金陵饭店	0.14	0.07	0.13	0.37	0.50	54.61	79.56	75.73	27.32	20.24	90.82%	39
酒店-港股													
1179.HK	华住集团-S	-7.49	-0.15	-0.32	0.76	1.11	N/A	N/A	N/A	43.73	29.88	294.92%	1068
1992.HK	复星旅游文化	-2.08	-2.19	-0.52	0.33	0.57	N/A	N/A	-16.53	26.24	15.13	163.77%	107
景区													
300144.SZ	宋城演艺	-0.67	0.12	0.01	0.38	0.55	N/A	118.82	1,421.82	41.50	28.34	66.07%	409
603136.SH	天目湖	0.47	0.28	0.12	0.94	1.15	53.83	63.74	248.41	32.21	26.36	61.05%	57
600138.SH	中青旅	-0.32	0.03	-0.39	0.47	0.77	N/A	353.86	N/A	31.79	19.27	196.99%	107
600054.SH	黄山旅游	-0.06	0.06	-0.06	0.38	0.52	N/A	163.93	N/A	31.56	22.80	106.00%	73
人力服务													
600662.SH	外服控股	0.06	0.23	0.27	0.30	0.35	159.11	30.48	23.11	20.37	17.64	13.95%	140
300662.SZ	科锐国际	1.02	1.28	1.49	1.96	2.50	53.10	48.50	34.97	26.47	20.77	24.94%	102
6919.HK	人瑞人才	1.19	0.61	0.20	0.54	0.75	18.28	10.20	16.99	6.31	4.51	7.27%	5
2180.HK	万宝盛华	0.61	0.67	0.20	0.54	0.75	17.83	10.95	30.30	11.24	8.05	3.97%	13
6100.HK	同道猎聘	0.10	0.26	0.20	0.54	0.75	152.88	60.34	50.22	18.64	13.34	42.41%	53

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
--	--	--