

景区持续性关注春节假期数据，优选具备安全边际&增量空间的标的

社会服务

推荐 (维持)

核心观点：

- 板块表现：**本周 SW 社服行业涨跌幅为-1.1%，领先沪深 300 指数 1.8pct，在所有 31 个行业中涨跌幅排名第 13 位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：旅游及景区（+3.2%），酒店餐饮（-2.2%），教育（-2.3%），专业服务（-3.2%）。
- 重点公告&事件：**（1）元旦假期海南离岛免税购物金额 4.75 亿元；（2）国家移民管理局：元旦假期日均出入境 172.6 万人次；（3）教育部印发通知部署做好 2024 年寒假期间校外培训治理工作。
- 板块跟踪：**

教育：监管持续推动清理变相违规培训，合规上市企业受益逻辑清晰。近日教育部印发通知，部署各地教育行政部门认真做好寒假期间校外培训治理工作，严厉打击各类变相违规培训。此次通知延续教育监管部门的目标及要求，即至 2024 年 6 月，“学科类隐形变异培训防范治理的长效机制得到健全”，“隐形变异培训得以全面清除”。重申前期观点，考虑当前供需格局全面优化，我们预计聚焦 K9 新素养+高中个性化教育服务的教培公司将充分受益，推荐学大教育，建议关注科德教育、新东方-S、好未来等。

免税：2023 年海南离岛免税销售仍在修复，等待政策与国内消费复苏信号。据海口海关，2023 年海南离岛免税销售金额 437.6 亿元/同比+25%，免税客单价 6478 元/同比-22%；元旦假期，离岛免税销售金额 4.75 亿元/同比+13%，人均消费 7228 元/同比-26%，表明免税消费依旧疲软。目前海南已进入传统旅游旺季，但免税市场复苏仍需关注国内消费市场复苏。中长期看，我们认为免税行业底层逻辑未变，中国中免卡位国内核心免税流量渠道，伴随消费复苏推进，离岛+机场+线上+市内多维布局将打开长期空间。

旅游：元旦出游数据边际改善，持续性需跟踪春节数据变化。本周旅游及景区板块大涨，主要受元旦假期国内出行人次、收入恢复率环比中秋国庆假期改善驱动。但考虑到元旦假期相对较短，我们认为更具指引意义的数据仍需关注春节假期情况。重申年度策略观点，我们认为国内游市场将回归疫情前约 10% 的常态化增速，对于具备内生增长动力和外延扩张预期的旅游标的不必悲观，优选项目有增量、交通有改善、估值有安全边际标的，推荐天目湖、三特索道。

酒店：12 月中下旬 RevPAR 逐步回升，关注经济预期改善后的板块估值修复。12.24-12.30 国内酒店整体 RevPAR 恢复至 19 年同期 118%，恢复率环比上周 +14pct，中高端酒店经营数据更优，预计主要为圣诞假期需求带动。携程数据显示，元旦国内酒店预订量同比+177%，亲子房订单同比+131%，我们认为今年国内休闲游市场仍有望对酒店行业需求形成一定支撑。中长期看，酒店行业格局边际向好，产品结构升级+连锁化率提升逻辑不改，头部酒店集团优势显著。当前经过大幅调整的酒店集团估值已具性价比，推荐锦江酒店，首旅酒店，建议关注华住集团。

餐饮：重点看好功能性餐饮赛道。11 月餐饮收入同比+25.8%，增速环比+8.7pct，其中限额以上单位餐饮收入同比+24.6%，环比+6.6pct，行业边际大幅改善主要受同期低基数背景下消费场景修复带动。结合当前平价、理性消费趋势，我们

分析师

顾熹闽

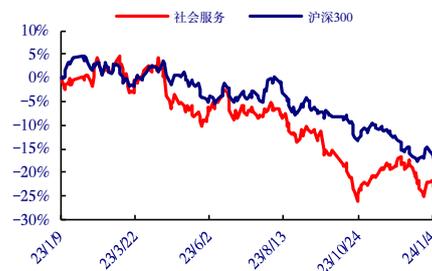
☎：021-2025 2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

相对沪深 300 表现图

2024-01-05



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河社服】行业月报：12 月月报暨元旦数据点评：国内游数据边际改善，出境游快速修复

建议重视兼具需求刚性+渗透率有提升空间的快餐、咖啡赛道，建议关注百胜中国、达势股份。

- **风险提示：**宏观经济持续下行的风险；行业监管政策变化的风险；新业务拓展不及预期的风险。

目 录

| | |
|---|----|
| 一、行业数据 | 4 |
| (一) 社零: 11 月社零增速环比回升, 餐饮消费持续改善 | 4 |
| (二) 离岛免税: 海南核心机场航班量恢复率环比回升 | 5 |
| (三) 酒店: RevPAR 恢复率环比回升, 中高档酒店经营数据更优 | 5 |
| (四) 餐饮: 12 月餐饮品牌拓店节奏加快 | 7 |
| (五) 博彩: 12 月澳门博彩毛收入恢复率环比大幅提升 | 8 |
| 二、行业要闻 | 9 |
| (一) 免税/旅游零售 | 9 |
| (二) 酒店 | 9 |
| (三) 餐饮 | 10 |
| (四) 旅游 | 10 |
| (五) 教育 | 11 |
| 三、市场动态 | 11 |
| (一) 板块行情: 本周社服板块表现领先沪深 300 | 11 |
| (二) 个股行情: 个股表现分化明显 | 12 |
| 四、重点覆盖股票盈利预测与估值 | 13 |
| 五、风险提示 | 13 |

一、行业数据

(一) 社零：11月社零增速环比回升，餐饮消费持续改善

低基数下11月社零增速环比提升。据国家统计局数据显示，2023年11月，我国社零零售总额4.25万亿元，同比增长10.1%，增速环比增长2.5pct，剔除低基数影响，两年复合增速1.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额3.8万亿元，同比增长9.6%，增速环比增长2.4pct，剔除低基数影响，两年复合增速1.2%。

图 1：社零总额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

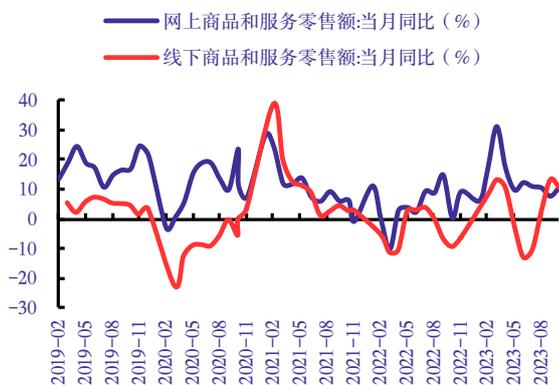
图 2：除汽车外社零总额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

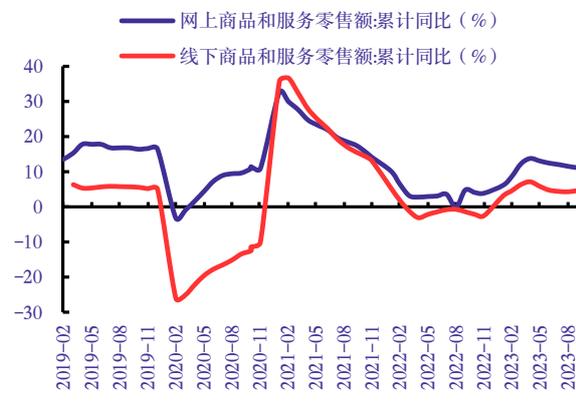
分渠道看，线下实物消费增速放缓，但线上有所提升。2023年11月，全国网上、线下零售额分别同比增长10.7%、10.5%，增速环比+3pct、-2.7pct，线上零售环比改善。2023年1-11月，全国网上零售额14万亿元，同比增长11%，其中实物商品网上零售额11.8亿元，同比增长8.3%，社零总额占比为27.5%，在实物商品网上零售额中，吃类、穿类、用类商品分别增长12%、9.2%、7.5%。

图 3：网上&线下商品和服务零售额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

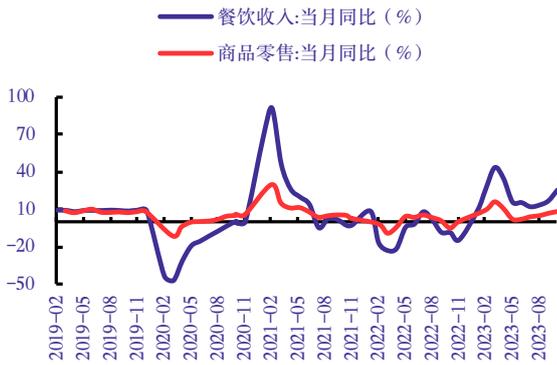
图 4：网上&线下商品和服务零售额累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

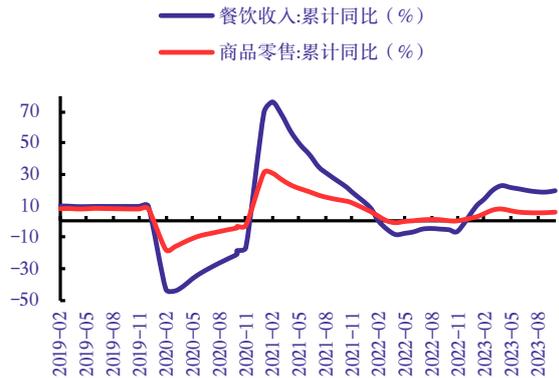
分类型来看，餐饮、商品消费增速持续回升。2023年11月，餐饮收入、商品零售额分别同比增长25.8%、8%，增速分别环比提升8.7pct、1.5pct。2023年1-11月餐饮收入累计同比增长19.4%，剔除低基数影响，两年复合增速6.3%，仍低于疫前9%水平。

图 5：社零：商品零售&餐饮收入当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图 6：社零：商品零售&餐饮收入累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

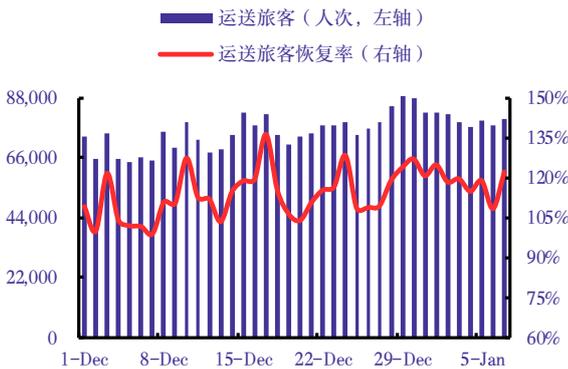
（二）离岛免税：海南核心机场航班量恢复率环比回升

本周海南核心机场航班量恢复率环比回升，具体来看：

海口美兰机场：12.31-1.6 海口美兰机场进出港航班 4164 架次/同比+46%，进出港航班运送旅客 56 万人次/同比+74%，分别恢复至 2019 年同期 120%、118%，恢复率分别环比上周-1pct、持平。

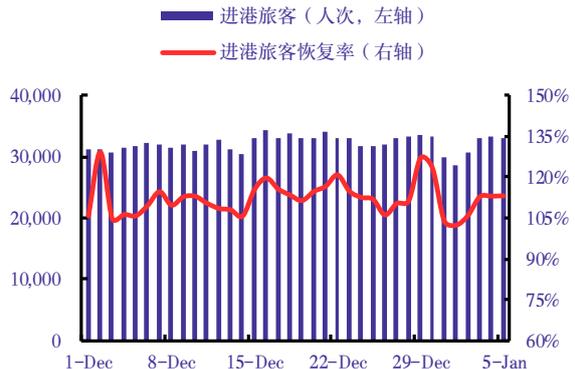
三亚凤凰机场：12.30-1.5 三亚凤凰机场进港航班 1290 架次/同比-18%，进港航班运送旅客 22.2 万人次/同比+11%，分别恢复至 2019 年同期 80%、111%，恢复率分别环比上周+1pct、-3pct。

图 7：海口美兰机场运送旅客量及恢复率



资料来源：美兰机场官方微博，中国银河证券研究院

图 8：三亚凤凰机场进港旅客量及恢复率

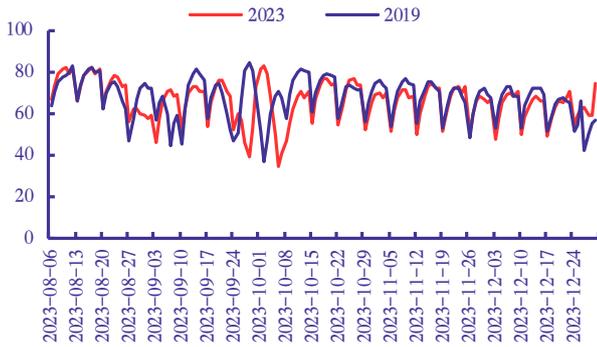


资料来源：凤凰机场官方微博，中国银河证券研究院

（三）酒店：RevPAR 恢复率环比回升，中高档酒店经营数据更优

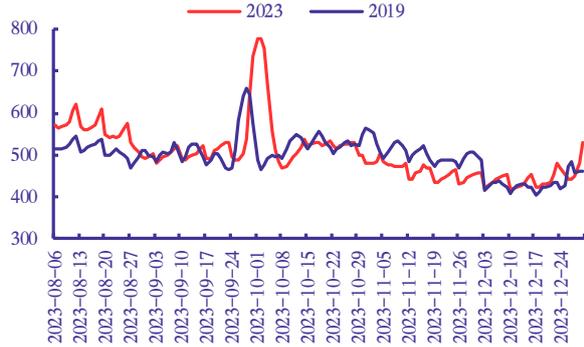
据 STR 数据，12.24-12.30 国内酒店客房总供给 2562 万间夜，较 2019 年同期+16.7%；国内酒店客房总需求为 1573 万间夜，较 2019 年同期+33.5%。OCC 为 61.4%，较 2019 年同期+14.4pct；ADR 为 469 元/间，较 2019 年同期+3.1%；RevPAR 为 288 元/间，较 2019 年同期+18%。

图 9：中国大陆整体酒店 OCC（%）



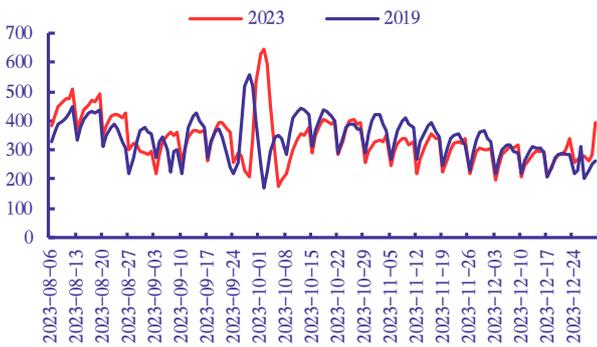
资料来源：STR，中国银河证券研究院

图 10：中国大陆整体酒店 ADR（元/间）



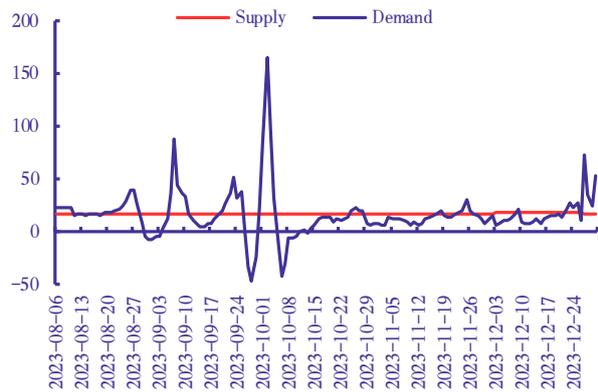
资料来源：STR，中国银河证券研究院

图 11：中国大陆整体酒店 RevPAR（元/间）



资料来源：STR，中国银河证券研究院

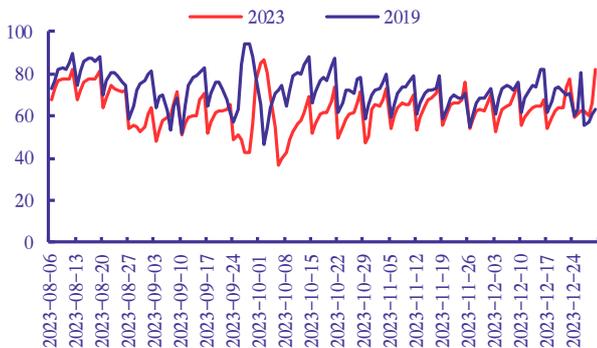
图 12：中国大陆整体酒店供求同比（%）



资料来源：STR，中国银河证券研究院

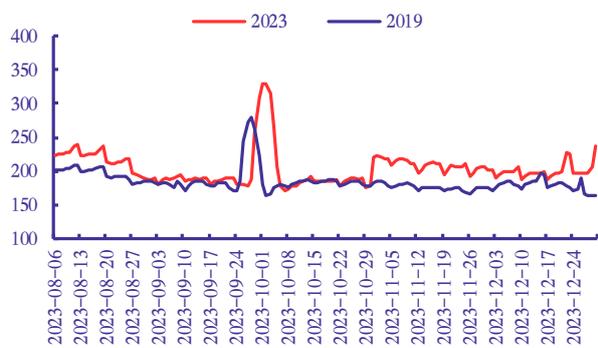
据 STR 数据，12.24-12.30 国内经济型酒店客房总供给 670 万间夜，较 2019 年同期+8%；国内经济型酒店客房总需求为 434 万间夜，较 2019 年同期+11%。OCC 为 64.8%，较 2019 年同期+2.8pct；ADR 为 205 元/间，较 2019 年同期+20%；RevPAR 为 133 元/间，较 2019 年同期+23.4%。

图 13：中国大陆经济型酒店 OCC（%）



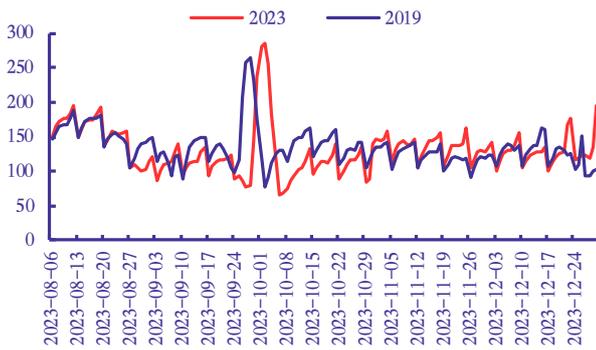
资料来源：STR，中国银河证券研究院

图 14：中国大陆经济型酒店 ADR（元/间）



资料来源：STR，中国银河证券研究院

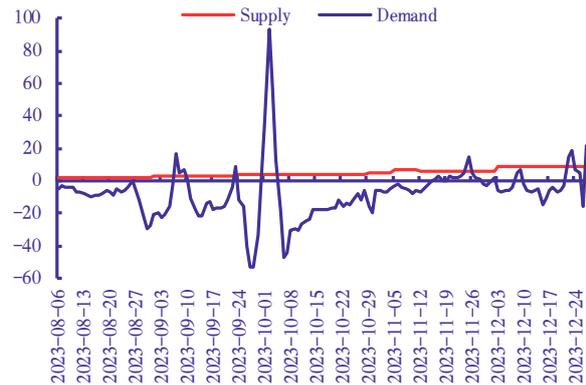
图 15：中国大陆经济型酒店 RevPAR（元/间）



资料来源：STR，中国银河证券研究院

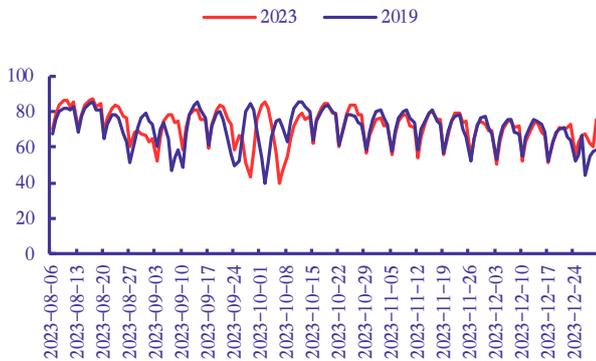
据 STR 数据，12.24-12.30 国内中高端酒店客房总供给 1082 万间夜，较 2019 年同期+23%；国内中高端酒店客房总需求为 697 万间夜，较 2019 年同期+42.5%。OCC 为 64.4%，较 2019 年同期+15.9pet；ADR 为 359 元/间，较 2019 年同期+9.9%；RevPAR 为 231 元/间，较 2019 年同期+27.3%。

图 16：中国大陆经济型酒店供求同比（%）



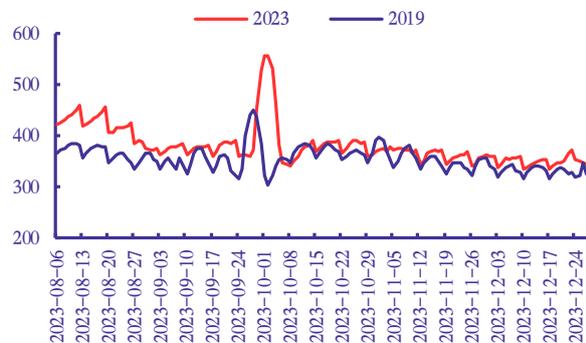
资料来源：STR，中国银河证券研究院

图 17：中国大陆中高端酒店 OCC（%）



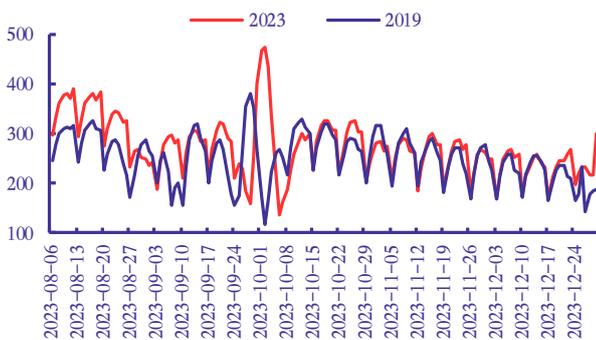
资料来源：STR，中国银河证券研究院

图 18：中国大陆中高端酒店 ADR（元/间）



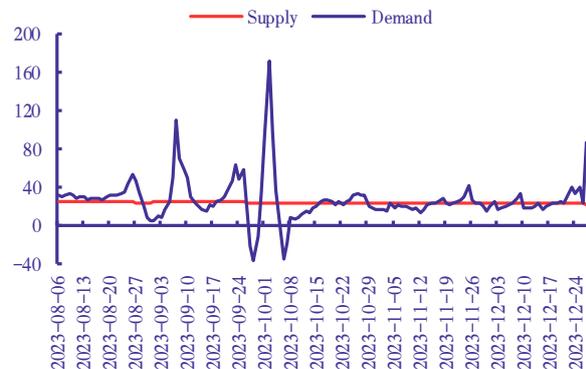
资料来源：STR，中国银河证券研究院

图 19：中国大陆中高端酒店 RevPAR（元/间）



资料来源：STR，中国银河证券研究院

图 20：中国大陆中高端酒店供求同比（%）



资料来源：STR，中国银河证券研究院

（四）餐饮：12 月餐饮品牌拓店节奏加快

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

12月餐企品牌开店节奏有所加快，具体来看：

火锅：截至12月底，海底捞门店总计1367家，12月新开2家门店，1-12月共新开门店11家；怂火锅门店总计63家，12月新开6家门店，1-12月共新开门店36家。

休闲餐饮：截至12月底，太二酸菜鱼门店总计562家，12月新开24家门店，1-12月共新开门店122家。

酒馆&茶饮：截至12月底，海伦司门店总计485家，12月新开1家门店，1-12月共新开门店56家；奈雪的茶门店总计1620家，12月新开133家门店，1-12月共新开门店563家。

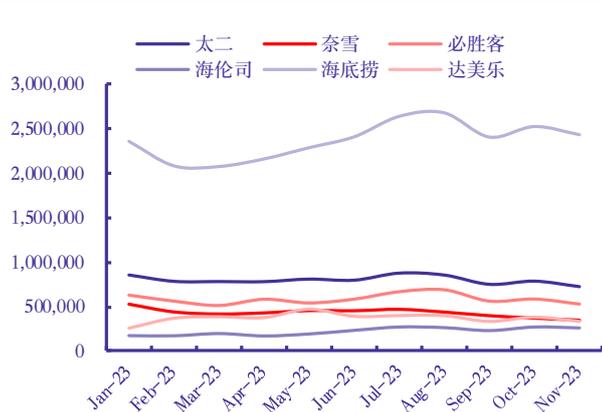
快餐：截至12月底，必胜客门店总计3279家，12月新开59家门店，1-12月共新开门店500家；达美乐门店总计793家，12月新开23家门店，1-12月共新开门店187家。

表 1：上市餐企开业情况

| 品牌 | 2023年计划 | | 2023年开店进展(家) | | | | | | | | | | | | 截至12月共开店 |
|------|---------|----|--------------|----|----|----|----|----|----|----|-----|-----|-----|-----|----------|
| | 拓店(家) | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | | |
| 必胜客 | - | 52 | 34 | 12 | 33 | 29 | 40 | 40 | 48 | 68 | 50 | 35 | 59 | 500 | |
| 达美乐 | 180 | 14 | 5 | 9 | 28 | 13 | 20 | 15 | 10 | 23 | 20 | 7 | 23 | 187 | |
| 太二 | 120 | 10 | 5 | 0 | 10 | 5 | 14 | 9 | 8 | 15 | 9 | 13 | 24 | 122 | |
| 怂火锅 | 25 | 2 | 0 | 0 | 6 | 5 | 3 | 0 | 2 | 5 | 1 | 6 | 6 | 36 | |
| 海底捞 | - | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 2 | 11 | |
| 海伦司 | 200 | 0 | 1 | 3 | 1 | 5 | 6 | 5 | 5 | 17 | 9 | 3 | 1 | 56 | |
| 奈雪的茶 | 600 | 15 | 16 | 15 | 28 | 29 | 35 | 52 | 68 | 62 | 40 | 70 | 133 | 563 | |

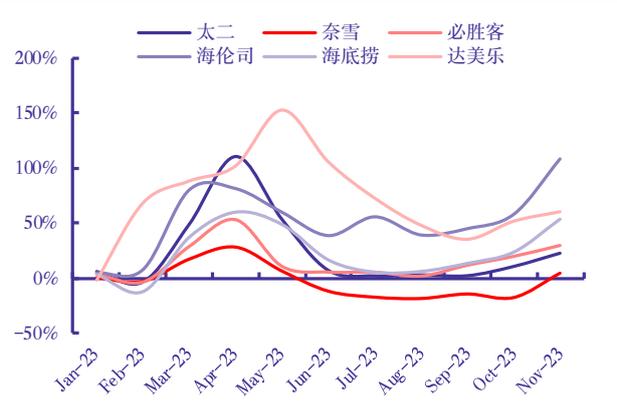
资料来源：窄门餐眼，公司公告，中国银河证券研究院

图 21：上市餐饮企业店效(元)



资料来源：久谦，中国银河证券研究院

图 22：上市餐饮企业店效同比变动(%)



资料来源：久谦，中国银河证券研究院

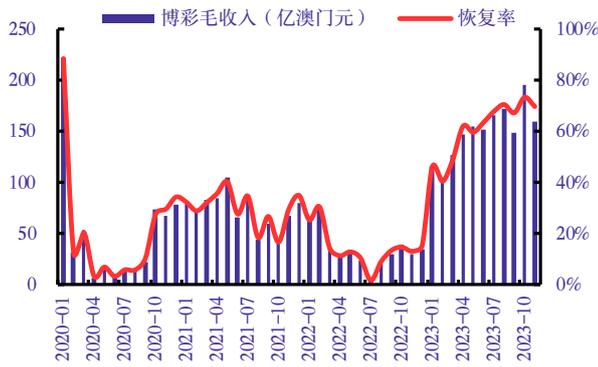
(五) 博彩：12月澳门博彩毛收入恢复率环比大幅提升

12月赌收回升且超预期，恢复率环比11月+11.2pct。12月澳门博彩毛收入186亿澳门元/同比+433%，显著超市场预期(175亿)，恢复至2019年同期81.3%，环比11月+11.2pct；12月日均博彩毛收入6.0亿澳门元，环比11月+12%。2023年澳门博彩业毛收入合计1830亿澳门元，恢复至2019年62.6%，已超澳门政府年初预算，并触发博企新合同中增加投资额条款。11月澳门共录得入境旅客258万人次/同比+605%，恢复至2019年同期的89%，恢复率环比10月+3pct，主要受益于11月澳门赛事演出活动吸引力强劲；11月人均博彩消费6210澳门元，恢复至2019年同期的

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

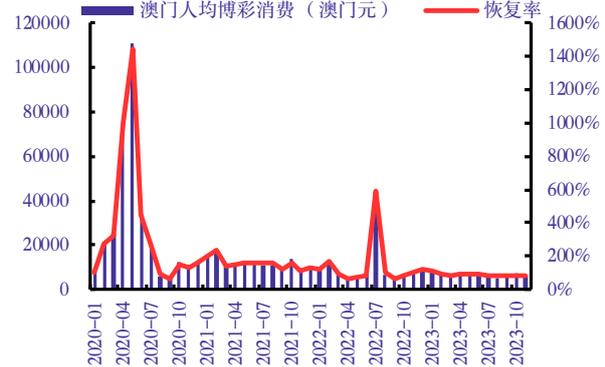
79%。

图 23：澳门博彩毛收入当月值及恢复率



资料来源：DICJ，中国银河证券研究院

图 24：澳门博彩人均博彩消费及恢复率



资料来源：DICJ，DSEC，中国银河证券研究院

二、行业要闻

（一）免税/旅游零售

【元旦假期海南离岛免税购物金额 4.75 亿元】 据海口海关 1 月 2 日统计，元旦假期(2023 年 12 月 30 日至 2024 年 1 月 1 日)，海口海关共监管离岛免税购物金额 4.75 亿元，免税购物人数 6.57 万人次，人均消费 7228 元。2023 年，海口海关共监管海南离岛免税购物金额 437.6 亿元，比上年增长 25.4%；购物人数 675.6 万人次，增长 59.9%；购物件数 5130 万件，增长 3.8%；人均购物金额 6478 元。（资料来源：海口海关）

【三部门发布横琴粤澳深度合作区个人行李和寄递物品有关税收政策】 财政部会同海关总署、税务总局印发《横琴粤澳深度合作区个人行李和寄递物品有关税收政策的通知》。政策明确，横琴与澳门特别行政区之间设为“一线”，横琴与中华人民共和国关境内其他地区之间设为“二线”。一是为推动人员进出高度便利，以自用、合理数量为限且符合有关管理规定，除法律法规明确规定不予免税的外，物品经“一线”免税进入合作区。二是物品经“二线”进入内地，应按规定进行监管、征税，旅客(不含非居民旅客)携带物品的免税额度不超过 8000 元(含 8000 元)人民币。三是加强监管，免税物品不得再次销售，加强对走私等行为的处理。（资料来源：中国新闻网）

【首都机场多家免税精品店面恢复营业】 从 2024 年 1 月 1 日起，首都机场国际候机区域十余家免税精品店面正式恢复营业，均为主营服装服饰、鞋帽、箱包等品类的国际知名品牌。免税商品价格同时相应调整以更具吸引力和竞争力，免税商品种类也进一步丰富，能为出行旅客提供更加多元化的选择。2024 年，首都机场预计全年国际及地区旅客吞吐量将超过 1200 万人次。为保持并提升首都机场免税渠道优势，2023 年 12 月 26 日，首都机场与中免集团免税品公司及日上免税行就免税业务订立补充协议，优化修订原有合约条款。（资料来源：光明网）

（二）酒店

【君亭酒店在东北三省共有 5 家酒店正在筹建中】 君亭酒店 1 月 5 日在互动平台表示，公司于东北三省共有 5 家酒店正在筹建中，如查干湖君澜温泉度假酒店、长白山和悦君澜温泉度假酒店、长春朗天君澜大酒店、长白山北坡天池古街君澜度假酒店、长白山书院君澜温泉度假酒店等。请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

其中 3 家酒店为冰雪加温泉度假主题。（资料来源：环球旅讯）

【华住高层变动：前汽车之家 CFO 邹钧出任华住 CFO，何继红调任为首席战略官】华住集团日前宣布，何继红女士将自 2024 年 1 月 2 日起调任公司首席战略官，公司执行副总裁邹钧自 2024 年 1 月 2 日起获委任为公司首席财务官。据悉，何继红于 2021 年 10 月加入华住集团，曾任凯德集团的首席战略官及数据中心首席执行官、淡马锡国际的总监及执行总经理。邹钧在美国、欧洲及中国的财务管理及资本市场方面拥有逾 30 年经验，先后担任过迅雷、当当、创梦天地、汽车之家等多家企业的 CFO，还曾在速腾聚创短暂担任过 CFO 工作。（资料来源：环球旅讯）

（三）餐饮

【元旦餐饮重点省市客流大增】中国烹饪协会发文称，北京市餐饮消费同比增长 27.9%；湖南省重点监测的 322 家零售企业和 65 家餐饮企业元旦节期间共实现零售总额 55205.1 万元；重庆市餐饮业营业额同比增长 9.4%；四川省 135 家重点监测餐饮企业实现营业收入 7.6 亿元，同比增长 43.7%。山东青岛市 10 家重点餐饮企业实现营业收入 0.47 亿元，较去年同期增长 28.8%。据美团数据显示，假期前两日，全国堂食线上交易额同比增长超 230%，其中，异地消费者贡献的堂食交易额增长超 310%。广东、江苏、上海、北京、浙江是堂食线上交易额 TOP 省市，增量上看，福建、黑龙江堂食消费势头最旺，同比增长近 4 倍。（资料来源：餐饮 O2O）

【现制饮品市场规模将达 2613 亿元，同比增长 22.8%】由于消费群体大、复购率高、休闲属性强，据红餐产业研究院测算，2023 年现制饮品市场规模将达 2,613 亿元，同比增长 22.8%。在这庞大的千亿市场下，现制饮品品牌百家争鸣。入局者既有主打奶茶、鲜果茶的茶饮品牌，也有推出茶咖、奶咖的咖饮品牌。此外，主打鲜奶、酸奶的其他类品牌也是不容忽视的力量。大数据显示，截至 2023 年 12 月，茶饮、咖饮两大细分品类入局者众多，品牌数占比分别达到了 65.4%、30.5%。这两大品类的产品丰富、头部品牌较多，为现制饮品赛道贡献了较多的新玩法。（资料来源：餐饮 O2O）

【麦当劳香港 1 月起平均涨价 2.6%，大陆市场平均涨幅为 3%】麦当劳香港 1 月起平均涨价 2.6%，大陆之前涨价】麦当劳香港将于 1 月 2 日起上调全线产品价格，平均涨幅 2.6%。调整价格后，超值选系列均上调 1 港元。公司表示，公司解释因应各项营运成本增加而涨价，包括全球消费物价以及国际粮食价格持续高企，香港地区餐饮业人力资源成本上升，整体经营成本不断上涨，又表示未来也会继续开源节流，严格控制成本。至此，麦当劳在大陆和港台市场均在 12 月宣布全线或部分产品涨价，其中大陆市场平均涨幅为 3%，原因是近期运营成本变化。（资料来源：餐饮 O2O）

（四）旅游

【中国旅游研究院：2024 年出游人数预计超 60 亿人次】近日，中国旅游研究院（文化和旅游部数据中心）发布预测报告称，综合需求侧的先行数据、供给侧的动能积聚和政策面的积极信号，中国旅游研究院对 2024 年旅游经济形势持积极乐观的预期，预计 2024 年国内旅游出游人数、国内旅游收入将分别超过 60 亿人次和 6 万亿元，出入境旅游人次和国际旅游收入将分别超过 2.64 亿人次、1070 亿美元。（资料来源：环球旅讯）

【民航 2024 年目标：国际航班恢复至疫情前约 80%】从中国民航局获悉，2023 年国际客运航班从年初的每周不到 500 班恢复至目前 4600 余班，增长 9.6 倍，复航国家数量达到疫情前 89.2%。中欧客运恢复至疫情前六成以上，中美定期直飞客班增至每周 63 班，与“一带一路”共建国家之间的恢复水平高于国际航线整体水平 6.2 个百分点。2024 年，我国国内客运将继续稳定增长，预计全年国内航线旅客运输量将达 6.3 亿人次，超过 2019 年 7.7 个百分点。国际客运市场将加快恢复，预计 2024 年底每周达 6000 班左右，恢复至疫情前约 80%。2023 年，国内航线客运规模已超过疫情期间请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

情前水平，比 2019 年增长 1.5%，在各类交通运输方式中恢复速度最快。（资料来源：央视新闻）

【海昌海洋公园元旦假期营业收入同比增长 4 倍】 1 月 2 日，海昌海洋公园发布数据显示，元旦假期期间，海昌海洋公园旗下主题公园、海洋（探索）馆及冰雪中心等项目累计接待游客超过 17 万人次，元旦假期营业收入同比增长 4 倍。数据显示，除去 2023 年新开业的郑州公园，海昌海洋公园旗下公园板块元旦假期总人次同比增长 3 倍，较 2019 年同期增长超 1 倍。其中，上海公园元旦假期总入园人次超过 6 万人次，较 2019 年同期增长超 1 倍；郑州公园单日最高接待量也达 2 万人次。（资料来源：中国证券报）

【中泰两国将从 3 月起永久互免对方公民签证】 中泰两国将从 3 月 1 日起实施永久互免签证入境政策，这意味着往返两国无需对方国签证。外交部表示，中泰进一步加强人文交流，互免签证符合两国人民的根本利益。目前双方主管部门正就具体事宜密切沟通。（资料来源：京报网）

【国家移民管理局：元旦假期日均出入境 172.6 万人次】 据国家移民管理局统计，今年元旦假期全国边检机关共查验出入境人员 517.9 万人次，日均 172.6 万人次，较 2023 年元旦假期增长 4.7 倍，已恢复至 2019 年同期水平，其中，入境 251 万人次，出境 266.9 万人次；查验出入境交通工具 20.3 万架（艘、列、辆）次，较 2023 年元旦假期增长 1.5 倍。（资料来源：人民网）

（五）教育

【教育部印发通知部署做好 2024 年寒假期间校外培训治理工作】 近日，为进一步巩固校外培训治理成效，严防学科类培训隐形变异，强化非学科类培训监管，切实减轻中小学生校外培训负担，教育部印发通知，部署各地教育行政部门认真做好寒假期间校外培训治理工作，其中明确要严厉打击以“家政服务”“众筹私教”“游学研学”“冬令营”等名义进行变相违规培训，严格落实预收费不超过 5000 元的上限要求，鼓励培训机构采取先提供培训服务后收费方式运营等。（资料来源：教育部）

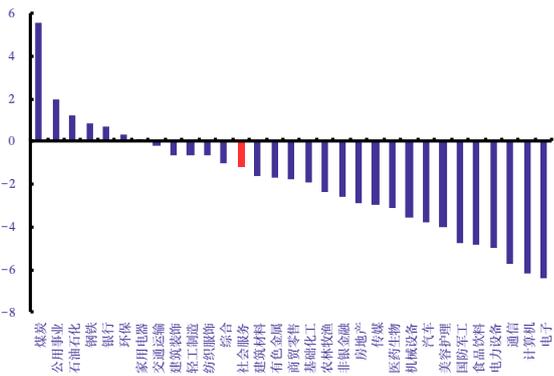
【教育部启动第三批基础教育综合改革实验区推荐工作】 教育部日前印发通知，部署开展第三批基础教育综合改革实验区推荐工作，推荐工作旨在强化区域统筹和改革攻坚，充分调动各地深化基础教育改革创新的积极性、主动性，构建地方党委政府协调解决基础教育重大难题、营造良好教育生态的攻坚机制，促进基础教育高质量发展。（资料来源：教育部）

三、市场动态

（一）板块行情：本周社服板块表现领先沪深 300

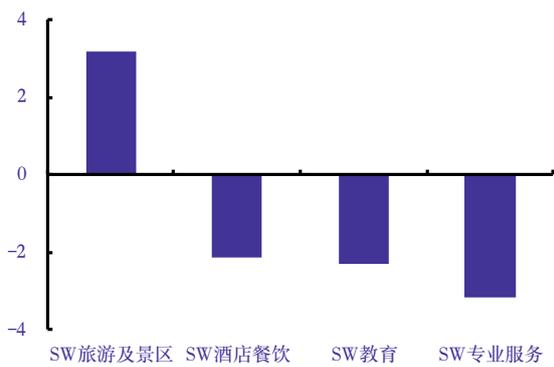
本周 SW 社服行业涨跌幅为 -1.1%，领先沪深 300 指数 1.8pct，在所有 31 个行业中涨跌幅排名第 13 位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：旅游及景区（+3.2%），酒店餐饮（-2.2%），教育（-2.3%），专业服务（-3.2%）。

图 25：SW 一级行业指数本周涨跌幅(%)



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

图 26：社服行业各细分板块本周涨跌幅情况 (SW 行业,%)



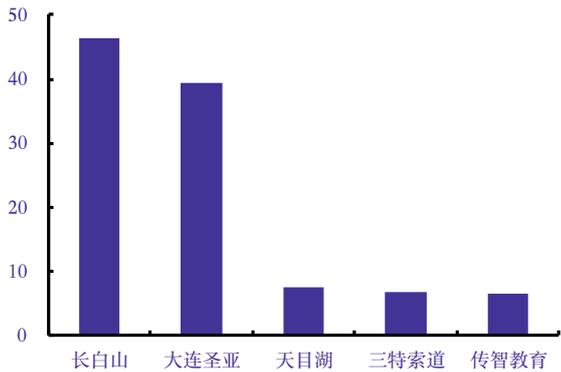
资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

(二) 个股行情：个股表现分化明显

个股方面，按照 SW 行业分类选取二级行业社会服务个股并结合部分港股重要标的进行分析。本周涨幅排名前 5 的个股分别为：长白山 (+46.4%)，大连圣亚 (+39.4%)，天目湖 (+7.5%)，三特索道 (+6.7%)，传智教育 (+6.4%)。

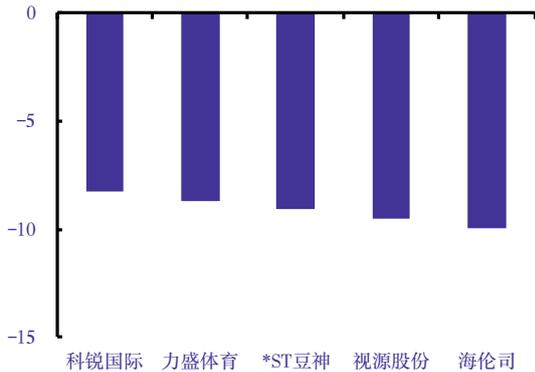
本周跌幅排名前 5 的个股分别为：海伦司 (-10%)，视源股份 (-9.5%)，*ST 豆神 (-9.1%)，力盛体育 (-8.7%)，科锐国际 (-8.3%)。

图 27：本周涨幅排名前 5 的个股(%)



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

图 28：本周跌幅排名前 5 的个股(%)



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

四、重点覆盖股票盈利预测与估值

表 2：重点覆盖公司（截至 1 月 7 日）

| 板块 | 公司 | EPS (元) | | | PE (X) | | | 评级 |
|----|--------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|-----|
| | | 2023E | 2024E | 2025E | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 免税 | 中国中免 | 3.3 | 4.5 | 6.0 | 23.3 | 17.0 | 12.8 | 推荐 |
| | 王府井 | 0.9 | 1.1 | 1.4 | 17.1 | 13.7 | 11.1 | 未评级 |
| | 百联股份 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 39.4 | 33.4 | 28.5 | 未评级 |
| | 海南机场 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 36.1 | 24.1 | 20.1 | 推荐 |
| 教育 | 学大教育 | 1.2 | 1.6 | 2.1 | 13.4 | 9.4 | 7.3 | 推荐 |
| 餐饮 | 九毛九 | 0.4 | 0.6 | 0.8 | 13.8 | 9.0 | 6.9 | 推荐 |
| | 百胜中国 | 2.2 | 2.6 | 3.0 | 7.1 | 5.9 | 5.1 | 未评级 |
| | 达势股份 | -0.5 | -0.2 | 0.7 | -28.5 | -64.0 | 23.6 | 未评级 |
| 酒店 | 锦江酒店 | 1.3 | 2.0 | 2.5 | 22.0 | 14.5 | 11.7 | 推荐 |
| | 首旅酒店 | 0.7 | 1.1 | 1.2 | 20.7 | 14.3 | 13.0 | 推荐 |
| | 君亭酒店 | 0.4 | 0.9 | 1.2 | 56.8 | 25.2 | 19.1 | 推荐 |
| 会展 | 米奥会展 | 1.3 | 1.8 | 2.3 | 28.0 | 20.0 | 15.9 | 推荐 |
| | 兰生股份 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 16.8 | 15.9 | 13.9 | 推荐 |
| 旅游 | 携程集团-S | 11.6 | 13.9 | 16.5 | 1.3 | 1.1 | 0.9 | 未评级 |
| | 美高梅中国 | 0.5 | 1.0 | 1.2 | 29.6 | 15.8 | 12.8 | 未评级 |
| | 三特索道 | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 25.9 | 21.2 | 18.9 | 推荐 |
| | 天目湖 | 1.0 | 1.2 | 1.4 | 19.9 | 16.9 | 14.2 | 推荐 |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、风险提示

宏观经济持续下行的风险；行业监管政策变化的风险；新业务拓展不及预期的风险。

图表目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 图 1: 社零总额当月同比..... | 4 |
| 图 2: 除汽车外社零总额当月同比..... | 4 |
| 图 3: 网上&线下商品和服务零售额当月同比..... | 4 |
| 图 4: 网上&线下商品和服务零售额累计同比..... | 4 |
| 图 5: 社零: 商品零售&餐饮收入当月同比..... | 5 |
| 图 6: 社零: 商品零售&餐饮收入累计同比..... | 5 |
| 图 7: 海口美兰机场运送旅客量及恢复率..... | 5 |
| 图 8: 三亚凤凰机场进港旅客量及恢复率..... | 5 |
| 图 9: 中国大陆整体酒店 OCC (%)..... | 6 |
| 图 10: 中国大陆整体酒店 ADR (元/间)..... | 6 |
| 图 11: 中国大陆整体酒店 RevPAR (元/间)..... | 6 |
| 图 12: 中国大陆整体酒店供求同比 (%)..... | 6 |
| 图 13: 中国大陆经济型酒店 OCC (%)..... | 6 |
| 图 14: 中国大陆经济型酒店 ADR (元/间)..... | 6 |
| 图 15: 中国大陆经济型酒店 RevPAR (元/间)..... | 7 |
| 图 16: 中国大陆经济型酒店供求同比 (%)..... | 7 |
| 图 17: 中国大陆中高端酒店 OCC (%)..... | 7 |
| 图 18: 中国大陆中高端酒店 ADR (元/间)..... | 7 |
| 图 19: 中国大陆中高端酒店 RevPAR (元/间)..... | 7 |
| 图 20: 中国大陆中高端酒店供求同比 (%)..... | 7 |
| 图 21: 上市餐饮企业店效 (元)..... | 8 |
| 图 22: 上市餐饮企业店效同比变动 (%)..... | 8 |
| 图 23: 澳门博彩毛收入当月值及恢复率..... | 9 |
| 图 24: 澳门博彩人均博彩消费及恢复率..... | 9 |
| 图 25: SW 一级行业指数本周涨跌幅(%)..... | 12 |
| 图 26: 社服行业各细分板块本周涨跌幅情况 (SW 行业,%)..... | 12 |
| 图 27: 本周涨幅排名前 5 的个股(%)..... | 12 |
| 图 28: 本周跌幅排名前 5 的个股(%)..... | 12 |

表格目录

| | |
|-------------------------------|----|
| 表 1: 上市餐企开业情况..... | 8 |
| 表 2: 重点覆盖公司 (截至 1 月 7 日)..... | 13 |

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闯，社会服务业首席分析师，同济大学金融学硕士。长期从事社服及相关出行产业链研究，曾任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn