

## 消费者服务

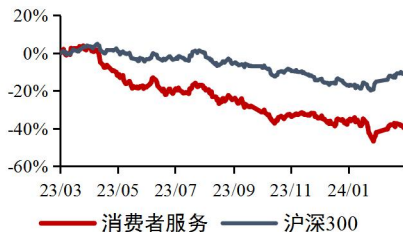
## 行业周报（20240311-20240317）同步大市-A(维持)

## 2023 中档及以上品牌酒店签约量显著回升

2024 年 3 月 18 日

行业研究/行业周报

## 消费者服务行业近一年市场表现



资料来源：最闻

## 相关报告：

【山证社服】社会服务行业周报（20240304-20240310）中国对瑞士等6国试行免签，相关机票搜索量较前日增长近4倍

## 分析师：

王冯

执业登记编码：S0760522030003

邮箱：wangfeng@sxzq.com

张晓霖

执业登记编码：S0760521010001

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

## 本周主要观点及投资建议

➤ **2023 中档及以上品牌酒店签约量显著回升。**2023 年全年中国大陆地区中档及以上品牌酒店签约量显著回升，总签约量达 972 家，同比增长 66%，增速突破 2022 年市场投资低迷状态，同时创下近五年来的历史新高纪录。增速提升一方面得益于疫情期间被压抑的投资需求的有效释放；另一方面则得益于疫情结束后消费端需求的强劲反弹，刺激投资端的增长。此外，市场上仍存在大量待盘活存量物业，为行业发展提供进一步的增长空间。从签约绝对数来看，除奢华层级外，其他层级的签约数同比普遍增长，尤以中档酒店最为显著，签约量达到 687 家，占全年总量的 71%，年增长率为 84%，依旧是酒店签约的核心力量。中高档层级市场亦实现 48% 的同比增长，全年签约量为 141 家。另一方面，高档及以上层级酒店签约的增长趋势明显减缓，2023 年签约总数尚未恢复到 2019 年水平，市场份额亦呈下降趋势。

➤ **投资建议：**前期市场对政策变化之后消费行业复苏预期较高，板块估值处于较高水平与基本面情况背离。1) 社服行业子板块在疫情三年均实现逆势扩张，如酒店、餐饮、免税行业开店加速，连锁化率提升、头部效应显现。2) 在出行预期具有较大不确定性情况下，基于对消费市场重启的预判在疫情得到控制的阶段性回暖中抬升行业整体估值。2024 年我们预计居民出行需求将谨慎释放、消费相关选择更加理性。基于不同消费偏好和承受能力：1) 极具性价比的低客单价消费有望延续增长势头；2) 注重当下体验的服务性消费吸引中高群体继续消费结构升级。

## 行情回顾

➤ **整体：**沪深 300 上涨 0.71%，报收 3569.99 点，社会服务行业指上涨 4.68%，跑赢沪深 300 指数 3.97 个百分点，在申万 31 个一级行业中排名第 6。

➤ **子行业：**上周社服行业各子板块涨跌幅由高到低分别为：酒店(+9.68%)、旅游综合(+5.87%)、自然景区(+5.76%)、人工景区(+2.51%)、餐饮(+1.55%)。

➤ **个股：**本周锦江酒店以 15.48% 领涨，大连圣亚以 4.5% 领跌。

## 行业动态

- 1) 中国对瑞士、爱尔兰等免签，六国旅游预订订单同比增长近 2 倍；
- 2) 旅游复苏拯救途牛，去年收入大涨 140%；
- 3) 中国入境游迎来“小阳春”。

**重要上市公司公告**（详细内容见正文）

## 风险提示

➤ 宏观经济波动风险；居民消费不及预期风险。



## 目录

1. 本周主要观点及投资建议.....	3
2. 行情回顾.....	4
2.1 行业整体表现.....	4
2.2 细分板块表现.....	4
2.3 个股表现.....	5
2.4 估值情况.....	5
2.5 资金动向.....	6
3. 行业动态及重要公告.....	7
3.1 行业要闻.....	7
3.2 上市公司重要公告.....	8
3.3 近期重要事项提醒.....	8
4. 风险提示.....	9

## 图表目录

图 1： 上周申万一级行业指数涨跌幅排名.....	4
图 2： 上周社会服务行业各子板块涨跌幅情况.....	4
图 3： 社会服务行业 PE（TTM）变化情况.....	6
图 4： 社会服务行业个子板块 PE（TTM）变化情况.....	6
表 1： 本周社会服务行业个股涨跌幅排名.....	5
表 2： 本周社会服务行业个股资金净流入情况.....	6
表 3： 过去一周上市公司重要公告.....	8
表 4： 近期重要事项提醒.....	8

## 1. 本周主要观点及投资建议

**2023 中档及以上品牌酒店签约量显著回升。**2023 年全年中国大陆地区中档及以上品牌酒店签约量显著回升，总签约量达 972 家，同比增长 66%，增速突破 2022 年市场投资低迷状态，同时创下近五年来的历史新高纪录。增速提升一方面得益于疫情期间被压抑的投资需求的有效释放；另一方面则得益于疫情结束后消费端需求的强劲反弹，刺激投资端的增长。此外，市场上仍存在大量待盘活的存量物业，为行业发展提供了进一步的增长空间。

从签约绝对数来看，除奢华层级外，其他层级的签约数同比普遍增长，尤以中档酒店最为显著，签约量达到 687 家，占全年总量的 71%，年增长率为 84%，依旧是酒店签约的核心力量。中高档层级市场亦实现 48% 的同比增长，全年签约量为 141 家。另一方面，高档及以上层级酒店签约的增长趋势明显减缓，2023 年签约总数尚未恢复到 2019 年水平，市场份额亦呈下降趋势。

经历 2022 年的签约量下降后，2023 年全国各线城市的酒店签约量均实现了不同程度的回升。其中，四个一线城市投资平稳提升，签约量达 98 个，较去年提高 30 个，与 2021 年基本持平。2023 年，一线城市在高端市场的签约活动依然活跃，高档及以上层级酒店占比近 20%，在所有城市类别中占比最高。

与过往五年发展趋势一致，2023 年酒店行业的特许经营模式项目的签约占比继续扩大，占比达到 82%，显著高于以往年份。特许经营亦逐渐向高档及以上层级酒店渗透。与 2022 年相比，高档层级新签约酒店的特许经营模式从 37% 显著提升至 55%。伴随着中国酒店业主的运营管理经验的成熟，越来越多的品牌在高档全服务的品牌领域放开特许经营模式，未来在高端层级的特许经营模式占比有望进一步提升。

在疫情之后，文旅行业持续获得利好消息，住宿市场需求增长积极。在多重积极因素的影响下，2023 年中国大陆地区中档及以上品牌酒店的签约量创新高，投资市场展现出强劲的复苏反弹态势。

**投资建议：**前期市场对政策变化之后消费行业复苏预期较高，板块估值处于较高水平与基本面情况背离。1) 社服行业子板块在疫情三年均实现逆势扩张，如酒店、餐饮、免税行业开店加速，连锁化率提升、头部效应显现。2) 在出行预期具有较大不确定性情况下，基于对消费市场重启的预判在疫情得到控制的阶段性回暖中抬升行业整体估值。2024 年我们预计居民出行需求将谨慎释放、消费相关选择更加理性。基于不同消费偏好和承受能力：1) 极具性价

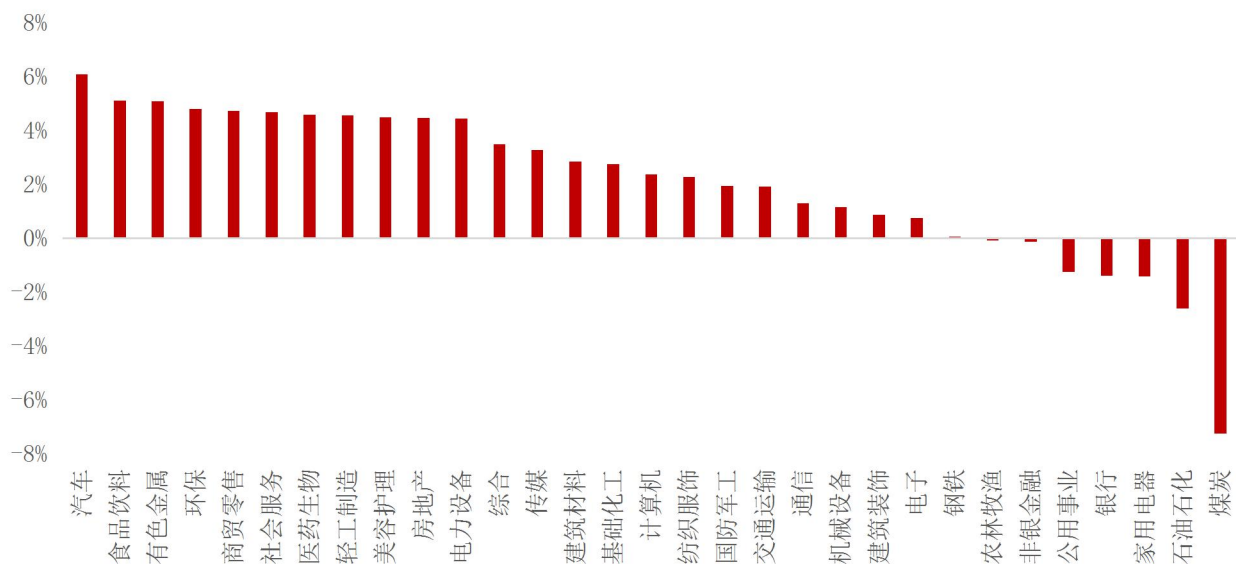
比的低客单价消费有望延续增长势头；2）注重当下体验的服务性消费吸引中高群体继续消费结构升级。

## 2. 行情回顾

### 2.1 行业整体表现

上周（20240311-20240317）沪深 300 上涨 0.71%，报收 3569.99 点，社会服务行业指上涨 4.68%，跑赢沪深 300 指数 3.97 个百分点，在申万 31 个一级行业中排名第 6。

图 1：上周申万一级行业指数涨跌幅排名

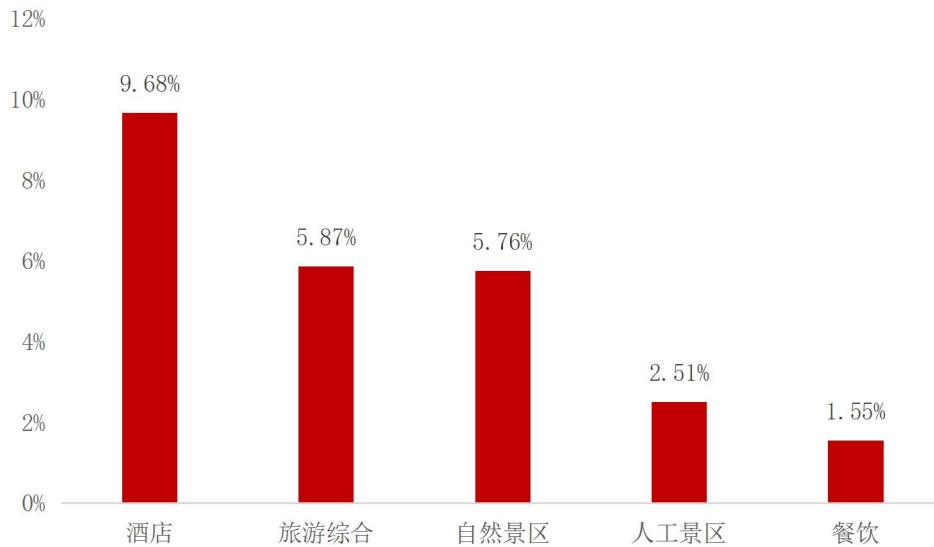


资料来源：wind，山西证券研究所

### 2.2 细分板块表现

子板块方面，上周社会服务行业各子板块涨跌幅由高到低分别为：酒店（+9.68%）、旅游综合（+5.87%）、自然景区（+5.76%）、人工景区（+2.51%）、餐饮（+1.55%）。

图 2：上周社会服务行业各子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，山西证券研究所

### 2.3 个股表现

本周个股涨幅前五名分别为：锦江酒店、科锐国际、君亭酒店、中国中免、三特索道；跌幅前五名分别为：大连圣亚、长白山、西安旅游、张家界、宋城演艺。

表 1：本周社会服务行业个股涨跌幅排名

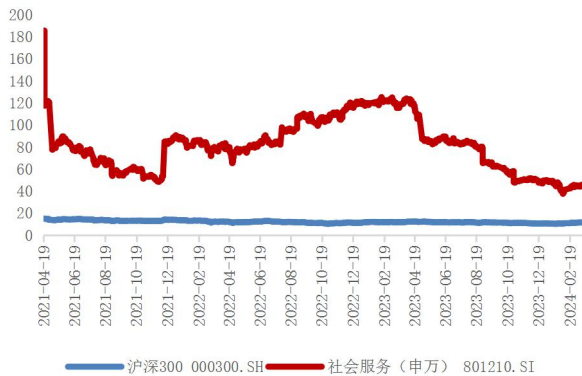
一周涨幅前十			一周跌幅前十		
证券简称	周涨幅 (%)	所属申万三级行业	证券简称	周跌幅 (%)	所属申万三级行业
锦江酒店	15.48	酒店	大连圣亚	4.50	人工景区
科锐国际	14.97	人力资源服务	长白山	1.03	自然景区
君亭酒店	10.59	酒店	西安旅游	1.22	酒店
中国中免	9.81	旅游零售	张家界	1.70	自然景区
三特索道	9.42	自然景区	宋城演艺	1.80	人工景区
峨眉山 A	8.70	自然景区	西藏旅游	3.07	自然景区
九华旅游	8.04	自然景区	西安饮食	3.27	餐饮
天目湖	7.76	自然景区	曲江文旅	3.55	旅游综合
黄山旅游	7.41	自然景区	桂林旅游	3.78	自然景区
众信旅游	6.54	旅游综合	全聚德	3.88	餐饮

资料来源：wind，山西证券研究所

### 2.4 估值情况

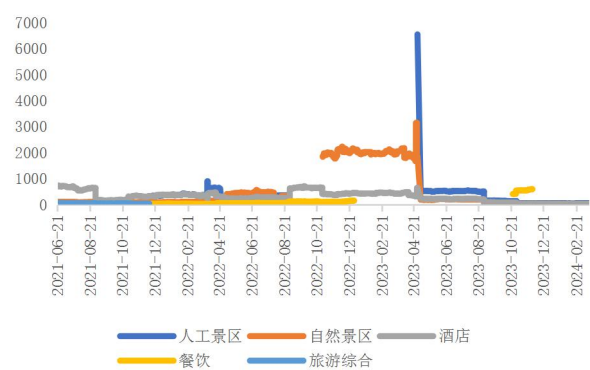
截至 2024 年 3 月 15 日，申万社会服务行业 PE (TTM) 为 45.7。

图 3：社会服务行业 PE（TTM）变化情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：社会服务行业个子板块 PE（TTM）变化情况



资料来源：wind，山西证券研究所

## 2.5 资金动向

上周社会服务行业净买入前五分别为：锦江酒店（+0.58 亿元）、宋城演艺（+0.28 亿元）、长白山（+0.27 亿元）、天目湖（+0.11 亿元）、科锐国际（+0.11 亿元）；

社会服务行业净卖出前五分别为：丽江股份（-0.57 亿元）、中青旅（-0.5 亿元）、西安旅游（-0.37 亿元）、首旅酒店（-0.33 亿元）、君亭酒店（-0.27 亿元）。

表 2：本周社会服务行业个股资金净流入情况

	证券代码	证券简称	流通市值（亿）	股价（元）	净买入额（亿）	成交额（亿）
净买入前五	600754.SH	锦江酒店	276.22	30.22	0.58	31.16
	300144.SZ	宋城演艺	281.66	10.75	0.28	9.48
	603099.SH	长白山	68.00	25.50	0.27	31.64
	603136.SH	天目湖	36.98	19.85	0.11	4.42
	300662.SZ	科锐国际	45.80	23.27	0.11	8.48
净卖出前五	002033.SZ	丽江股份	53.47	9.73	-0.57	18.70
	600138.SH	中青旅	79.12	10.93	-0.50	10.83
	000610.SZ	西安旅游	31.15	13.23	-0.37	8.84
	600258.SH	首旅酒店	167.83	15.03	-0.33	12.04
	301073.SZ	君亭酒店	19.03	22.35	-0.27	6.85

资料来源：wind，山西证券研究所（注：数据统计截至 2024 年 3 月 15 日）



### 3. 行业动态及重要公告

#### 3.1 行业要闻

##### ➤ 中国对瑞士、爱尔兰等免签，六国旅游预订订单同比增长近 2 倍

3月14日，中国正式对瑞士、爱尔兰、匈牙利、奥地利、比利时、卢森堡等六国试行免签政策。2024年3月14日至11月30日期间，上述国家持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过15天，可免签入境。携程数据显示，3月14日当天，上述六国入境中国旅游订单预订量同比去年增长近2倍，较19年同期增长约4成。其中，瑞士、比利时、匈牙利同比增长超3倍。六国游客热衷的中国旅游目的地包括上海、北京、深圳、广州、成都、杭州、青岛、厦门、重庆、南京等。自3月7日，中国宣布免签政策以来，上述国家搜索中国相关关键词的热度持续走高，其中，酒店相关关键词搜索热度同比增长超过3倍。上述六国与中国商务往来频繁。携程数据显示，23年六国商旅来华订单已恢复至19年9成，今年以来继续保持高速增长。前不久，匈牙利还宣布对赴匈开展投资合作的中国企业高管签发长期签证。目前来看，上述六国飞往中国的航班运力匈牙利和比利时已经超过或者达到2019年同期水平，瑞士、奥地利、卢森堡等恢复至2019年同期5、6成。从机票价格看，从目前到4月份，上述国家飞往中国的机票均价相比2019年同期均有不同程度涨幅，大约3-6成。（环球旅讯）

##### ➤ 旅游复苏拯救途牛，去年收入大涨 140%

众多上市旅企的业绩都在2023年迎来转机，多家公司营收翻倍、扭亏为盈。OTA龙头携程旅行率先发布2023年全年业绩，期内实现净营业收入445亿元，同比增长122%，净利润为100亿元，同比增长超614%。途牛最新披露的业绩显示，2023净收入大幅的增长主要来自于打包旅游产品的收入恢复，该业务录得3.334亿元，同比增幅达374%，占总收入的75%左右。在财报电话会中，途牛管理层指出，这一增长主要是由于旅游市场的复苏带动旅行团的增长。途牛的收入主要分为两部分，分别是打包旅游产品收入和其他收入，打包旅游产品收入长期占途牛收入八成以上，且其中六成以上为出境游产品。（时代财经）

##### ➤ 中国入境游迎来“小阳春”

从需求角度看，免签“朋友圈”的持续扩大，减少了外国入境游客的经济负担和时间成本，使“说走就走”成为现实，且在中国停留的时间也更加灵活，这些都有助于提升体验感和口碑。从供给角度看，免签“朋友圈”的持续扩大，有利于激发市场主体的热情，推出更多新产品和

新服务。总体来看，免签政策给入境游的快速复苏和健康发展带来更稳定的预期和更长远的利好。（人民日报海外版）

### 3.2 上市公司重要公告

表 3：过去一周上市公司重要公告

证券代码	证券简称	公告日期	公告名称	主要内容
000524.SZ	岭南控股	2024.3.12	广州岭南集团控股股份有限公司 2023 年度业绩快报	2023 年实现营业总收入 34.04 亿元，同比增长 229.02%；实现归属于上市公司股东的净利润 6883.78 万元，同比增长 138.67%，同比实现扭亏为盈；基本每股收益 0.10 元；加权平均净资产收益率 3.32%。
603043.SH	广州酒家	2024.3.12	广州酒家集团股份有限公司 2023 年度业绩快报公告	2023 年，广州酒家营收同比增长 19.16%至 49.00 亿元，净利润同比增长 4.11%至 5.42 亿元，扣除非经常性损益的净利润同比增长 2.55%至 4.89 亿元。过去一年，公司紧抓餐饮市场复苏机遇，推动餐饮业绩较上年同期大幅增长；食品业务在市场有效需求不足、社会预期偏弱等多重因素影响下，其持续巩固优势市场，大力布局华东市场，积极开拓新型商超渠道，整体业绩持续增长。
002033.SZ	丽江股份	2024.3.12	丽江玉龙旅游股份有限公司 2023 年年度报告	公司 2023 年实现营业总收入 7.99 亿元，同比增长 152.37%，净利润 2.27 亿元，同比增幅达到 5971.91%。扣除非经常性损益后净利润达到 2.35 亿元，去年同期亏损 2.04 亿元。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.50 元（含税）
600138.SH	中青旅	2024.3.14	中青旅控股股份有限公司为控股子公司提供担保的公告	为满足正常业务发展需要，中青旅创格向招商银行股份有限公司北京分行申请人民币 6000 万元额度的银行授信，公司与招商银行股份有限公司北京分行签订了《最高额不可撤销担保书》，约定公司为上述银行授信提供担保。同时，中青旅创格向江苏银行股份有限公司北京分行申请人民币 3000 万元额度的银行授信，公司与江苏银行股份有限公司北京分行签订了《最高额保证合同》，为上述银行授信提供担保。北京中盛宜管理咨询有限公司作为中青旅创格的少数股东，按其持有的股权比例为本次担保提供反担保。本次担保完成后，公司对中青旅创格的担保余额为 19.85 亿元、可用担保额度为 0.15 亿元。

资料来源：wind，山西证券研究所

### 3.3 近期重要事项提醒

表 4：近期重要事项提醒

证券代码	证券简称	公告日期	重要事项概要
000524.SZ	岭南控股	2024.3.23	预计披露年报



资料来源：wind，山西证券研究所

#### 4. 风险提示

居民消费意愿恢复不及预期风险；

免税政策变化风险；

酒店行业供需变化风险；

景区门票下调风险；

突发事件或不可控灾害风险。

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

