

消费者服务

2023 年报&2024 一季报综述 同步大市-A(维持)

2023 年行业整体营收首超疫前，出行相关板块经营情况改善明显

2024 年 5 月 9 日

行业研究/行业分析

消费者服务板块近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票		评级
601888.SH	中国中免	买入-B
600754.SH	锦江酒店	增持-A
600258.SH	首旅酒店	增持-A
600138.SH	中青旅	增持-B
603043.SH	广州酒家	增持-A
300144.SZ	宋城演艺	增持-A
002707.SZ	众信旅游	增持-B

相关报告：

【山证社服】社服行业 2023 年三季报综述：三季度行业利润端恢复快于营收端，酒店、出境游业绩增速居前（2023-11-07）

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

投资要点：

➢ **2023 年行业经营情况：整体营收首次超疫前，出行相关需求修复显著。**2023 年社会服务行业（申万分类）整体实现营收 1409.12 亿元/+37.93%，较 2019 年同期增长 5.97%，疫情后行业营收首次超越 2019 年。Q1 社会流动限制解除、特种兵旅游模式兴起、行业快速恢复；Q2 五一为疫情之后首个小长假、居民出行热情持续攀升带动行业营收同比增长 50%以上；行业营收在 Q3 常规旅游旺季达到最高；Q4 受益于国庆小长假和不断爆火的热门旅游目的地，行业整体仍然保持较高营收增速。

➢ **2024Q1 行业经营情况：净利润恢复快于毛利润。**2024Q1 社服行业实现营收 361.59 亿元/+3.44%，较 2019 年同期增长 15.22%；实现归母净利润 31.44 亿元/+9.9%，为 2019 年同期 91.93%。行业同比 2023Q1 经营情况来看，6 家公司亏损增加、2 家公司亏损减少、12 家公司利润增加、2 家公司扭亏为盈、6 家公司利润减少。其中酒店板块表现分化，首旅酒店、锦江酒店 2024Q1 归母净利润同比增长 45%以上，华天酒店、西安旅游仍表现亏损；人工景区中宋城演艺业绩改善明显，2024Q1 归母净利润同比增长 317%。长白山受益于年初东北旅游目的地爆火和冰雪旅游带动，一季度归母净利润扭亏为盈；众信旅游出入境批发零售服务持续恢复，连续四个季度实现盈利。

➢ **投资建议：**2023 年社服行业营收、归母净利润分别为 2019 年同期 106%、92%，行业整体在上年人员流动限制解除后、旅游市场持续回暖基础上继续增长。从子行业表现来看，餐饮板块经营情况改善明显，在经历 2020-2022 三年整体归母净利润持续下滑后年内业绩同比增长近 6 倍、超越疫前水平。自然景区在全年旅游目的地、特种兵旅行热度下归母净利润为 2019 年同期 105%，主要山岳类景区峨眉山 A、黄山旅游、九华旅游年内前三季度均实现盈利。2024Q1 行业营收、归母净利润分别为 2019 年同期 115%、92%。子板块除自然景区业绩有所下滑，其余板块业绩均实现同比增长，12 家公司利润同比增加、2 家公司扭亏为盈、2 家公司亏损减少。从目的地出行来看，山岳景区热度持续提升，主要景区人均消费稳中有增，增量主要来自于景区内酒店平均房价提升，以及景区内二次消费项目增加。小长假及暑期旺季有望带动出行需求持续提升。建议关注出行相关景区板块宋城演艺、中青旅，酒店板块首旅酒店、锦江酒店，出入境旅行社板块众信旅游。

➢ **重点关注公司：**中国中免、锦江酒店、首旅酒店、中青旅、广州酒家、宋城演艺、众信旅游。

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. 社会服务行业 2023 年及 2024Q1 经营情况.....	4
1.1 2023 年行业情况：整体营收首次超疫前，出行相关需求修复显著.....	4
1.2 2024Q1 行业情况：净利润恢复水平快于毛利润.....	8
2. 投资建议及重点关注公司.....	11
2.1 投资建议.....	11
2.2 重点关注公司.....	12
2.2.1 中国中免.....	12
2.2.2 锦江酒店.....	12
2.2.3 首旅酒店.....	12
2.2.4 中青旅.....	12
2.2.5 广州酒家.....	13
2.2.6 宋城演艺.....	13
2.2.7 众信旅游.....	13
3. 风险提示.....	14

图表目录

图 1： 社会服务行业年内营收及增速.....	4
图 2： 社会服务行业年内归母净利润及增速.....	4
图 3： 社会服务行业年内毛利率及净利率情况.....	5
图 4： 社会服务行业年内各项费用率情况.....	5
图 5： 社会服务行业年内毛利润及增速.....	5
图 6： 社会服务行业年内净利润及增速.....	5
图 7： 社会服务行业各季度营收及归母净利润增速.....	6



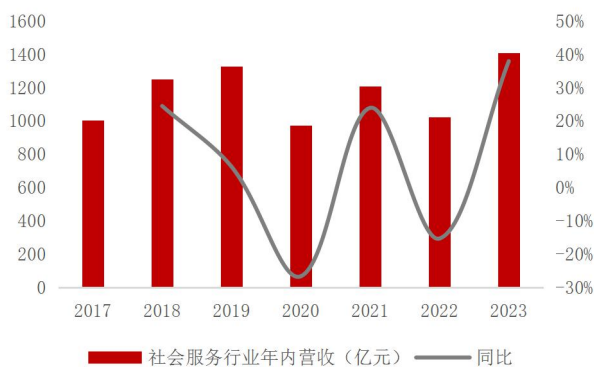
图 8: 社服行业各季度毛利率和各项费用率增速.....	6
图 9: 社会服务行业年内各子行业营收结构（亿元）.....	7
图 10: 社服行业年内各子行业净利润结构（亿元）.....	7
图 11: 2023 年社会服务各子板块经营情况较 2019 年同期相比.....	8
图 12: 社会服务行业 Q1 营收及增速.....	8
图 13: 社会服务行业 Q1 归母净利润及增速.....	8
图 14: 社会服务行业 Q1 毛利率及净利率情况.....	9
图 15: 社会服务行业 Q1 各项费用率情况.....	9
图 16: 社会服务行业 Q1 毛利润及增速.....	9
图 17: 社会服务行业 Q1 净利润及增速.....	9
图 18: 社会服务行业 Q1 各子行业营收结构（亿元）.....	10
图 19: 社服行业 Q1 各子行业净利润结构（亿元）.....	10
图 20: 2024Q1 年社会服务各子板块经营情况较 2019 年同期相比.....	11
表 1: 社会服务行业子板块分类.....	6
表 2: 2023 社会服务行业各子行业经营情况.....	7
表 3: 2024Q1 社会服务行业各子行业经营情况.....	10
表 4: 重点推荐公司估值盈利预测.....	13
表 5: 2023 社会服务行业各子板块公司财务指标明细（单位：亿元）.....	15
表 6: 2024Q1 社会服务行业各子板块公司财务指标明细（单位：亿元）.....	16

1. 社会服务行业 2023 年及 2024Q1 经营情况

1.1 2023 年行业情况：整体营收首次超疫前，出行相关需求修复显著

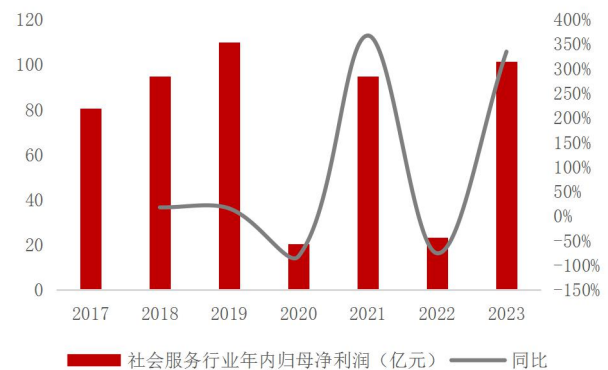
2023 年社会服务行业（申万分类）整体实现营收 1409.12 亿元/+37.93%，较 2019 年同期增长 5.97%，疫情后行业营收首次超越 2019 年；其中 2023Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营收 349.56 亿元/328.78 亿元/373.19 亿元/357.6 亿元，同比分别+27.93%/+54.28%/+38.17%/+34.85%，Q1 社会流动限制解除、特种兵旅游模式兴起、行业快速恢复；Q2 五一为疫情之后首个小长假、居民出行热情持续攀升带动行业营收同比增长 50%以上；行业营收在 Q3 常规旅游旺季达到最高；Q4 受益于国庆小长假和不断爆火的热门旅游目的地，行业整体仍然保持较高营收增速、淡季不淡。

图 1：社会服务行业年内营收及增速



资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：社会服务行业年内归母净利润及增速

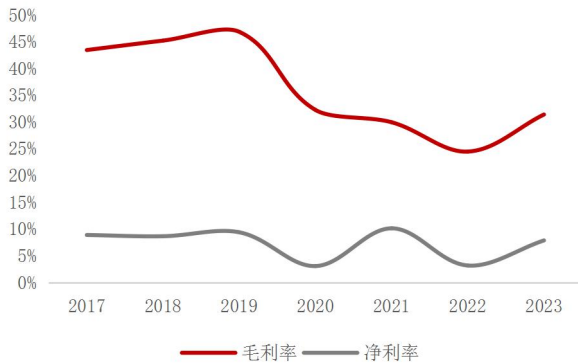


资料来源：wind，山西证券研究所

年内行业整体归母净利润 101.38 亿元/+334.73%，为 2019 年同期 92%，其中 2023Q1/Q2/Q3/Q4 归母净利润分别为 28.61 亿元/30.58 亿元/41.95 亿元/0.24 亿元，同比分别+93.55%/+566.97%/+150.02%/+101.86%，全年业绩端均有较大改善、Q4 同比扭亏为盈。

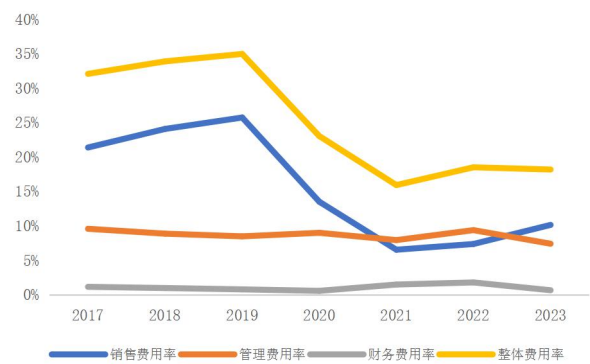
行业整体毛利率 31.16%/+6.93pct；净利率 7.84%/+4.69pct。整体费用率 18.16%/-0.32pct，其中销售费用率 10.12%/+2.77pct，管理费用率 7.39%/-1.97pct。财务费用率 0.64%/-1.13pct。

图 3：社会服务行业年内毛利率及净利率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

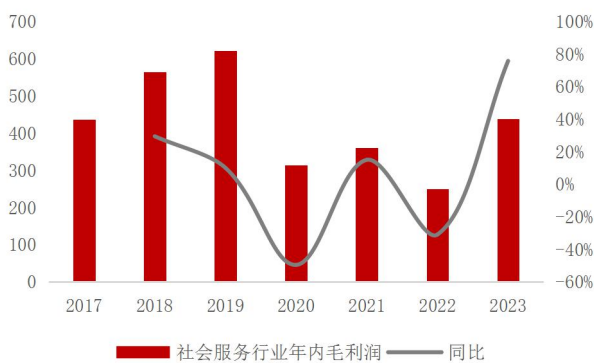
图 4：社会服务行业年内各项费用率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

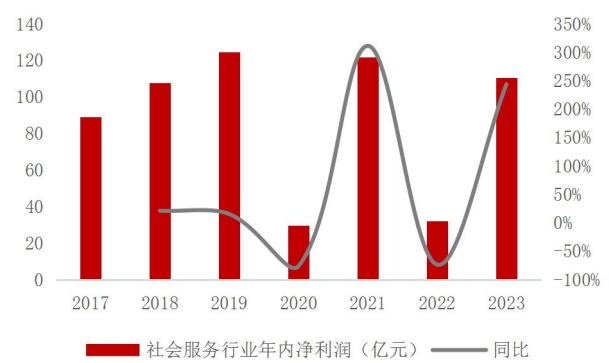
2023 年社服行业整体毛利润 439.03 亿元/75.87%，为 2019 年同期 70.52%；净利润 110.42 亿元/+243.48%，为 2019 年同期 88.77%。2023Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现毛利润 98.64 亿元/108.03 亿元/130.98 亿元/101.38 亿元，同比分别+37.24%/+97.31%/+78.84%/+103.73%；分别实现净利润 31.06 亿元/33.07 亿元/43.94 亿元/2.35 亿元，分别同比+80.25%/+447.66%/+117.98%/+120.81%，Q4 净利润同比扭亏为盈。

图 5：社会服务行业年内毛利润及增速



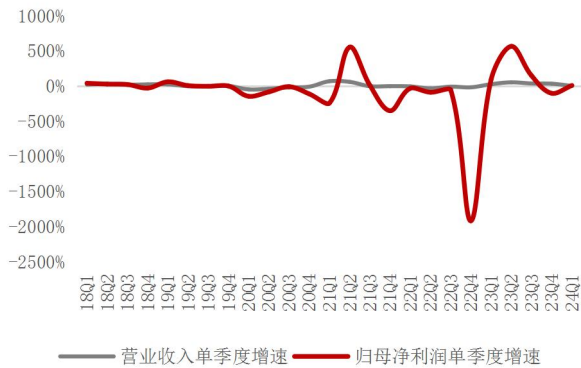
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：社会服务行业年内净利润及增速



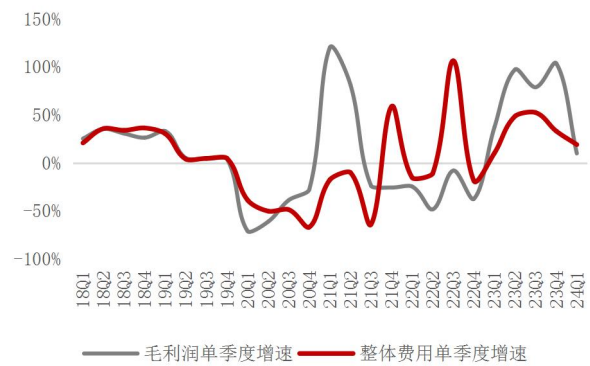
资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：社会服务行业各季度营收及归母净利润增速



资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：社服行业各季度毛利率和各项费用率增速



资料来源：wind，山西证券研究所

我们以申万社会服务行业旅游及景区、酒店餐饮为基础，添加人力资源服务标的科锐国际、旅游零售标的中国中免、餐饮标的广州酒家，对 A 股 28 家社会服务行业上市公司 2023 年报以及 2024Q1 经营情况进行统计。（注：同庆楼自 2019Q1、君亭酒店自 2020Q3 起纳入统计）

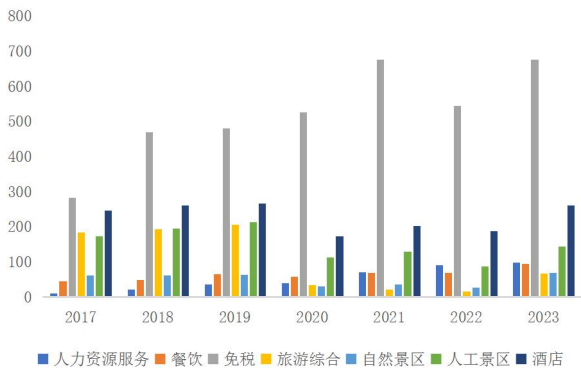
表 1：社会服务行业子板块分类

子板块	上市公司
人工景区	宋城演艺、云南旅游、曲江文旅、中青旅、天目湖
自然景区	张家界、峨眉山 A、桂林旅游、丽江股份、三特索道、黄山旅游、西藏旅游、长白山、九华旅游
酒店	华天酒店、西安旅游、君亭酒店、首旅酒店、锦江酒店、金陵饭店
旅游综合	岭南控股、众信旅游
餐饮	西安饮食、全聚德、同庆楼、广州酒家
旅游零售	中国中免
专业服务	科锐国际

资料来源：wind，山西证券研究所

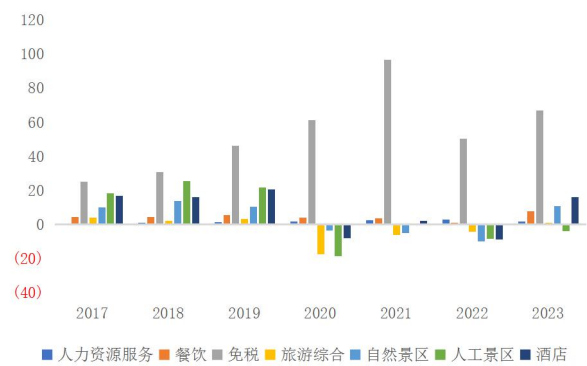
我们所统计行业 28 家上市公司 2023 年归母净利润，其中 5 家公司全年各季度均表现亏损（华天酒店、西安旅游、西安饮食、云南旅游、张家界）。年内行业 1 家公司亏损增加（云南旅游）、5 家公司亏损减少、8 家公司利润增加、1 家公司利润减少、12 家公司扭亏为盈、1 家公司转盈为亏。其中自然景区、旅游综合板块多家公司扭亏为盈，宋城演艺系计提减值损失转盈为亏。

图 9：社会服务行业年内各子行业营收结构（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 10：社服行业年内各子行业净利润结构（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

社服申万二级行业年内经营情况同比均有改善。其中受益于出行政策改变、旅游市场持续升温，旅游综合整体营收 67.02 亿元/+334.78%增速居前，自然景区营收 69.36 亿元/+155.66%。板块内公司表现分化，酒店板块华天酒店、西安旅游年内各季度均未实现盈利，君亭酒店、首旅酒店、锦江酒店、金陵饭店年内业绩大幅改善。2023Q4 旅游淡季影响部分公司业绩，自然景区、人工景区板块多数公司 Q4 业绩表现亏损。

表 2：2023 社会服务行业各子行业经营情况

子行业	营收（亿元）	YOY	归母净利润（亿元）	YOY	毛利率	YOY	净利率	YOY
人力资源服务	97.78	7.55%	2.01	-31.03%	7.31%	-2.37pct	2.28%	-1.76pct
餐饮	95.15	36.19%	7.97	592.90%	29.42%	4.51pct	8.67%	7.11pct
免税	675.40	24.08%	67.14	33.46%	31.82%	3.43pct	10.76%	-0.61pct
旅游综合	67.02	334.78%	1.01	125.32%	16.29%	1.89pct	1.72%	30.21pct
自然景区	69.36	155.66%	11.10	211.69%	48.54%	40.70pct	14.84%	55.05pct
人工景区	144.14	66.20%	-3.91	53.21%	30.76%	13.68pct	-2.24%	9.82pct
酒店	260.26	39.00%	16.07	283.60%	38.45%	11.87pct	7.33%	11.99pct

资料来源：wind，山西证券研究所

各子板块营收情况与 2019 年同期相比：人力资源服务（272.69%）>餐饮（145.08%）>免税（140.81%）>自然景区（109.45%）>酒店（97.94%）>人工景区（67.51%）>旅游综合（32.55%）；

归母净利润与 2019 年同期相比：免税（145.04%）>餐饮（137.55%）>人力资源服务（131.7%）>自然景区（104.65%）>酒店（77.55%）>旅游综合（30.84%）>自然景区（-18.01%）。

图 11：2023 年社会服务各子板块经营情况较 2019 年同期相比

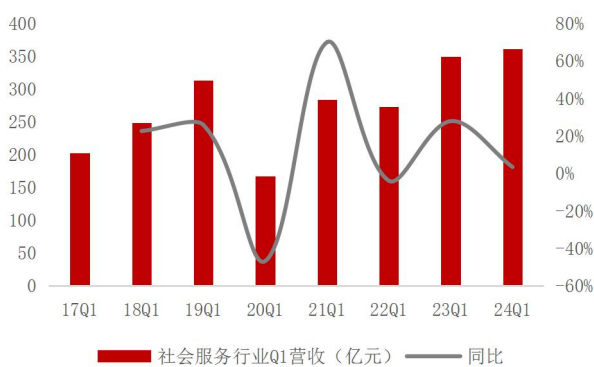
子行业	营收恢复至2019年同期	归母净利润恢复至2019年同期	毛利率恢复至2019年同期	净利率恢复至2019年同期
人力资源服务	272.69%	131.70%	51.11%	45.63%
餐饮	145.08%	137.55%	55.43%	99.34%
免税	140.81%	145.04%	64.42%	95.30%
旅游综合	32.55%	30.84%	143.90%	96.86%
自然景区	109.45%	104.65%	97.44%	85.81%
人工景区	67.51%	-18.01%	102.00%	-18.99%
酒店	97.94%	77.55%	45.14%	85.13%

资料来源：wind，山西证券研究所

1.2 2024Q1 行业情况：净利润恢复水平快于毛利润

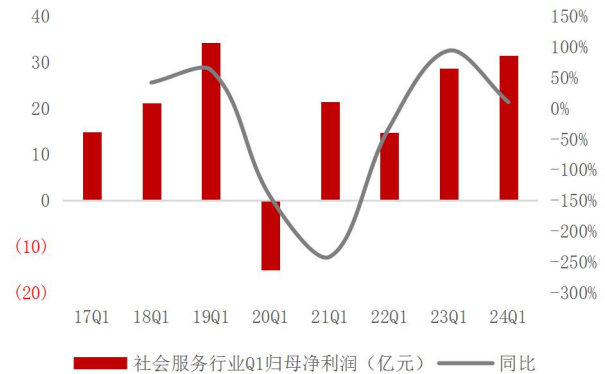
2024Q1 社服行业实现营收 361.59 亿元/+3.44%，较 2019 年同期增长 15.22%；实现归母净利润 31.44 亿元/+9.9%，为 2019 年同期 91.93%。行业综合毛利率 29.97%/+1.75pct，为 2019 年同期 62%；净利率 9.25%/+0.36pct，为 2019 年同期 76%。

图 12：社会服务行业 Q1 营收及增速



资料来源：wind，山西证券研究所

图 13：社会服务行业 Q1 归母净利润及增速

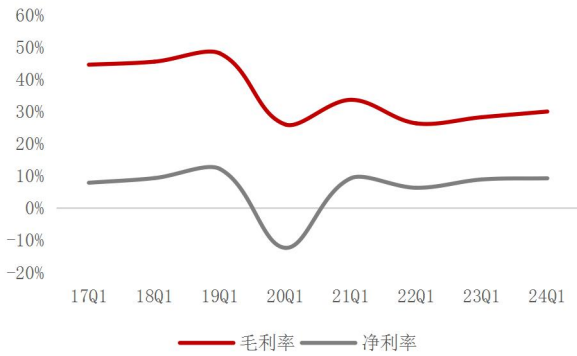


资料来源：wind，山西证券研究所

行业同比 2023Q1 经营情况来看，6 家公司亏损增加、2 家公司亏损减少、12 家公司利润增加、2 家公司扭亏为盈、6 家公司利润减少。其中酒店板块表现分化，首旅酒店、锦江酒店 2024Q1 归母净利润同比增长 45%以上，华天酒店、西安旅游仍表现亏损；人工景区中宋城演艺业绩改善明显，2024Q1 归母净利润同比增长 317%。长白山受益于年初东北旅游目的地爆火

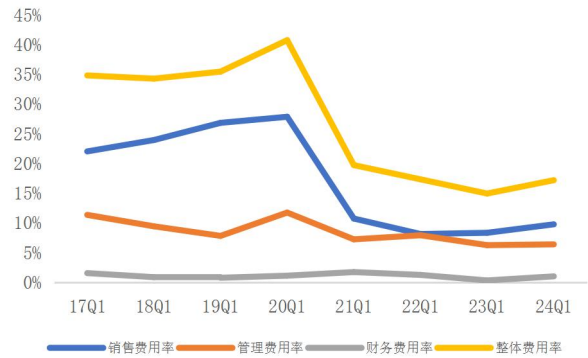
和冰雪旅游带动，一季度归母净利润扭亏为盈；众信旅游出入境批发零售服务持续恢复，连续四个季度实现盈利。

图 14：社会服务行业 Q1 毛利率及净利率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

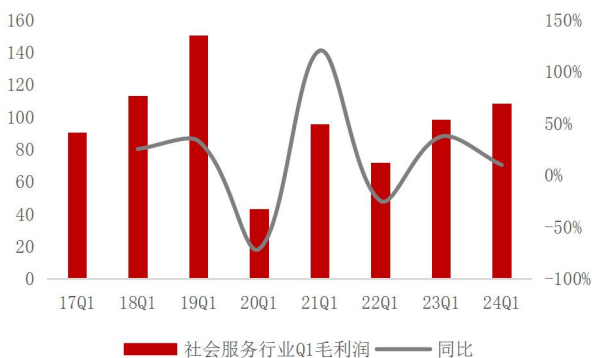
图 15：社会服务行业 Q1 各项费用率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

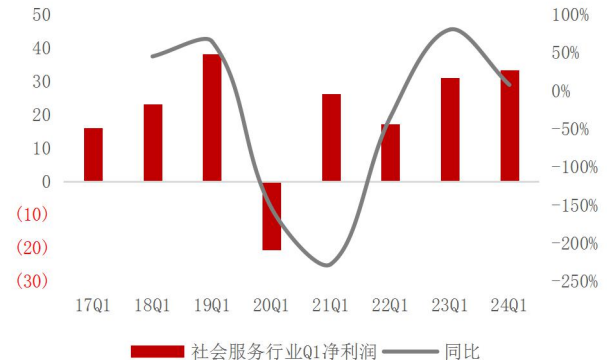
行业净利润恢复快于毛利润。2024Q1 行业整体毛利润 108.36 亿元/+9.86%，恢复至 2019 年同期 72%，毛利率 29.97%/+1.75pct，为 2019 年同期 62%；净利润 33.44 亿元/+7.66pct，恢复至 2019 年同期 88%，净利率 9.25%/+0.36pct，为 2019 年同期 76%。2024Q1 行业整体费用率 17.19%/+2.25pct，其中销售费用率 9.77%/+1.43pct，管理费用率 6.4%/+0.13pct，财务费用率 1.02%/+0.69pct。

图 16：社会服务行业 Q1 毛利润及增速



资料来源：wind，山西证券研究所

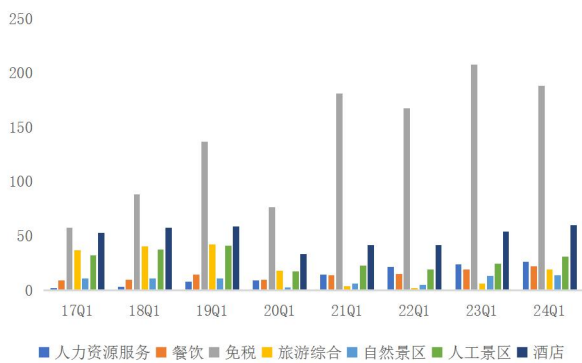
图 17：社会服务行业 Q1 净利润及增速



资料来源：wind，山西证券研究所

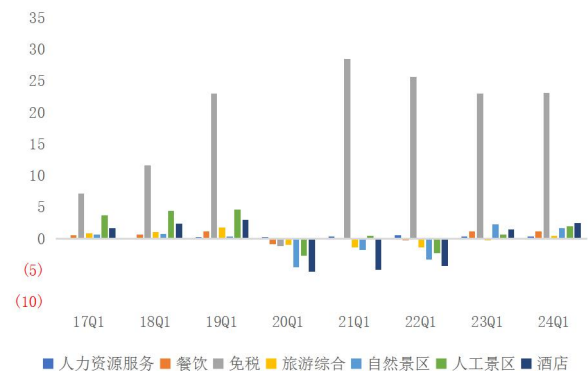
旅游综合板块 2024Q1 经营情况改善明显，实现营收 19.26 亿元/+213.32%；人工景区在上年高基数下营收 31.15 亿元/+27.49%；餐饮板块营收 22.44 亿元/+14.73%；免税营收 188.07 亿元/-9.45%。业绩方面，旅游综合 2024Q1 归母净利润 0.52 亿元/+281.16%较上年同期扭亏为盈；自然景区板块张家界、桂林旅游、西藏旅游 2024Q1 表现亏损，板块整体归母净利润 1.74 亿元/-22.92%。

图 18：社会服务行业 Q1 各子行业营收结构（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 19：社服行业 Q1 各子行业净利润结构（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

表 3：2024Q1 社会服务行业各子行业经营情况

子行业	营收（亿元）	YOY	归母净利润（亿元）	YOY	毛利率	YOY	净利率	YOY
人力资源服务	26.39	10.30%	0.41	22.07%	6.30pct	-0.87%	1.49%	-0.32pct
餐饮	22.44	14.73%	1.22	2.07%	24.51pct	-2.56%	5.92%	-0.61pct
免税	188.07	-9.45%	23.06	0.25%	33.31pct	4.31%	12.95%	1.08pct
旅游综合	19.26	213.32%	0.52	281.16%	17.68pct	-5.90%	2.72%	7.46pct
自然景区	13.90	2.77%	1.74	-22.92%	43.19pct	-3.24%	12.53%	-4.23pct
人工景区	31.15	27.49%	2.04	223.74%	29.41pct	2.24%	6.03%	3.93pct
酒店	60.38	11.26%	2.45	65.60%	33.09pct	1.73%	5.33%	1.28pct

资料来源：wind，山西证券研究所

各子板块营收情况与 2019 年同期相比：人力资源服务（328.6%）>餐饮（151.02%）>免税（137.36%）>自然景区（123.47%）>酒店（102.09%）>人工景区（75.98%）>旅游综合（45.19%）；

归母净利润与 2019 年同期相比：自然景区（494.97%）>人力资源服务（160.04%）>餐饮（105.47%）>免税（100.03%）>酒店（81.02%）>人工景区（44.45%）>旅游综合（29.54%）。

图 20：2024Q1 年社会服务各子板块经营情况较 2019 年同期相比

子行业	营收恢复至2019年同期	归母净利润恢复至2019年同期	毛利率恢复至2019年同期	净利率恢复至2019年同期
人力资源服务	328.60%	160.04%	49.85%	37.97%
餐饮	151.02%	105.47%	47.87%	78.35%
免税	137.36%	100.03%	67.36%	68.38%
旅游综合	45.19%	29.54%	130.17%	62.84%
自然景区	123.47%	494.97%	109.31%	403.44%
人工景区	75.98%	44.45%	88.75%	48.70%
酒店	102.09%	81.02%	38.72%	89.66%

资料来源：wind，山西证券研究所

2. 投资建议及重点关注公司

2.1 投资建议

2023 年社服行业营收、归母净利润分别为 2019 年同期 106%、92%，行业整体在上年人员流动限制解除后、旅游市场持续回暖基础上继续增长。从子行业表现来看，餐饮板块经营情况改善明显，在经历 2020-2022 三年整体归母净利润持续下滑后年内业绩同比增长近 6 倍、超越疫前水平。自然景区在全年旅游目的地、特种兵旅行热度下归母净利润为 2019 年同期 105%，主要山岳类景区峨眉山 A、黄山旅游、九华旅游年内前三季度均实现盈利。

2024Q1 行业营收、归母净利润分别为 2019 年同期 115%、92%。子板块除自然景区业绩有所下滑，其余板块业绩均实现同比增长，12 家公司利润同比增加、2 家公司扭亏为盈、2 家公司亏损减少。

从目的地出行来看，山岳景区热度持续提升，主要景区人均消费稳中有增，增量主要来自于景区内部酒店平均房价提升，以及景区内二次消费项目增加。小长假及暑期旺季有望带动出行需求持续提升。建议关注出行相关景区板块宋城演艺、中青旅，酒店板块首旅酒店、锦江酒店，出入境旅行社板块众信旅游。

2.2 重点关注公司

2.2.1 中国中免

投资建议：出入境客户有序恢复，同时机场租金降低、口岸渠道盈利能力和价格竞争力具有提升空间。继续看好公司作为旅游零售龙头受益于出入境客流恢复和市内免税店政策，维持消费赛道中较高行业增速能力。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 3.94\4.71\5.8 元，对应公司 5 月 8 日收盘价 73.36 元，2024-2026 年 PE 分别为 18.62\15.54\12.65 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；离岛免税政策变化风险；消费者购买力不及预期风险；汇率波动风险；行业竞争加剧风险。

2.2.2 锦江酒店

投资建议：公司预计 2024 年营收 154-160 亿元，同比增长 5%-9%，其中境内营收同比增长 6%-10%，境外营收同比增长 1%-5%。全年预计新开酒店 1200 家，新签约酒店 2500 家。年内商旅出行市场复苏带动酒店行业业绩持续修复，看好公司后续运营效率提升带动业绩增长。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.44\1.67\1.87 元，对应公司 5 月 8 日收盘价 29.3 元，2024-2026 年 PE 分别为 20.35\17.54\15.67 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示：公司经营成本上升风险；居民消费需求恢复不及预期风险；市场竞争加剧风险。

2.2.3 首旅酒店

投资建议：公司受益于商旅出行和休闲旅游市场景气度提升有望持续改善业绩，看好公司业绩修复能力、加速拓展下沉市场。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.83\0.89\0.95 元，对应公司 5 月 8 日收盘价 14.89 元，2024-2026 年 PE 分别为 17.94\16.73\15.67 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示：公司经营成本上升风险；新开店不及预期风险；居民消费恢复不及预期风险。

2.2.4 中青旅

投资建议：国内旅游市场持续复苏，公司南北双镇有效承接商旅出行需求；出入境游政策回暖，目的地国家签证放宽利好公司旅行社批发+零售业务业绩增长。我们预计公司 2024-2026

年 EPS 分别为 0.64\0.81\0.97 元，对应公司 5 月 8 日收盘价 10.45 元，2024-2026 年 PE 分别为 16.33\12.9\10.77 倍，维持“增持-B”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；客流恢复不及预期；门票价格下降风险。

2.2.5 广州酒家

投资建议：继续看好公司食品+餐饮双主业协同发展，餐饮线下业务有序恢复，食品制造业产能扩张、连锁门店增加、经销商跨区域发展带动公司走出华南、布局全国。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.06\1.2\1.37 元，对应公司 5 月 8 日收盘价 18.22 元，2024-2026 年 PE 分别为 17.19\15.18\13.3 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示：原材料价格上涨风险；线下消费恢复不及预期风险；行业竞争加剧风险。

2.2.6 宋城演艺

投资建议：年内旅游市场经营情况持续恢复，公司成熟项目继续贡献主要业绩、新项目改版升级迎来客流口碑双丰，公司盈利能力有望持续恢复。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.5\0.59\0.66 元，对应公司 5 月 8 日收盘价 10.54 元，2024-2026 年 PE 分别为 21.08\17.86\15.97 倍，维持“增持-A”评级。

风险提示：居民消费恢复不及预期风险；新项目业绩不及预期风险。

2.2.7 众信旅游

投资建议：看好年内航班供给量增加、免签政策利好以及带薪休假政策落实带动出入境游水平持续恢复；公司采购能力提升、降本增效等措施以及零售门店数量和旅游顾问人数恢复至疫情前水平，看好公司盈利能力持续提升。我们预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.13\0.29\0.55 元，对应公司 5 月 8 日收盘价 6.5 元，2024-2026 年 PE 分别为 50\22.41\11.82 倍，维持“增持-B”评级。

风险提示：居民消费恢复不及预期；出入境政策变化风险；市场竞争风险。

表 4：重点推荐公司估值盈利预测

证券代码	证券简称	当前股价	EPS				PE				评级
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
601888.SH	中国中免	73.36	3.25	3.94	4.72	5.8	22.30	18.62	15.54	12.65	买入-B

证券代码	证券简称	当前股价	EPS				PE				评级
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
600754.SH	锦江酒店	29.30	0.94	1.44	1.67	1.87	29.20	20.35	17.54	15.67	增持-A
600258.SH	首旅酒店	14.89	0.71	0.83	0.89	0.95	21.20	17.94	16.73	15.67	增持-A
600138.SH	中青旅	10.45	0.27	0.64	0.81	0.97	40.60	16.33	12.90	10.77	增持-B
603043.SH	广州酒家	18.22	0.97	1.06	1.2	1.37	18.60	17.19	15.18	13.30	增持-A
300144.SZ	宋城演艺	10.54	-0.04	0.5	0.59	0.66	-258.90	21.08	17.86	15.97	增持-A
002707.SZ	众信旅游	6.50	0.03	0.13	0.29	0.55	199.70	50.00	22.41	11.82	增持-B

资料来源：wind，山西证券研究所（股价为 2024 年 5 月 8 日收盘价）

3. 风险提示

居民消费意愿恢复不及预期风险：居民根据自身情况进行消费活动，影响可选消费修复进程；

免税政策变化风险：免税品属于国家授权特定机构专营的业务，获得免税品经营资质需获得有关部门的批准。如果国家调整免税业的管理政策，放宽免税业的市场准入政策，新竞争者进入免税行业市场，免税行业的市场竞争将加剧；

酒店行业供需变化风险：中小体量、非连锁酒店在三年疫情中陆续出清，行业整体供给情况出现空缺；商旅出行、休闲旅游需求在疫情逐渐得到控制后有望陆续回暖。市场供需可能存在短期不平衡；

景区门票价格下调风险：为促进旅游消费、推动国有景区门票价格回归合理区间，国家发改委先后下发文件、明确提出降低景区门票价格的同时加强对景区内垄断性较强的交通车、缆车、游船等进行服务价格监管。国有景区门票及配套服务价格下调短期或影响公司营收、利润减少；

突发事件或不可控灾害风险：台风、洪涝、高温等极端天气情况影响消费者出行计划。

表 5：2023 社会服务行业各子板块公司财务指标明细（单位：亿元）

申万二级行业	申万三级行业	公司名称	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	毛利率	毛利率变动	净利率	净利率变动
酒店餐饮	酒店	华天酒店	6.88	45.19%	-1.26	59.58%	21.50%	15.21pct	-24.51%	55.29pct
		西安旅游	5.50	38.85%	-1.54	8.08%	4.04%	15.67pct	-31.19%	14.86pct
		君亭酒店	5.34	56.16%	0.31	2.60%	39.74%	3.74pct	7.92%	-1.65pct
		首旅酒店	77.93	53.12%	7.95	236.57%	38.12%	22.44pct	10.41%	23.67pct
		锦江酒店	146.49	33.08%	10.02	782.71%	41.99%	8.89pct	8.72%	6.49pct
		金陵饭店	18.12	28.10%	0.60	43.03%	27.75%	-2.48pct	6.43%	0.44pct
	餐饮	西安饮食	7.80	60.94%	-1.18	46.75%	19.75%	7.08pct	-15.28%	30.42pct
		全聚德	14.32	99.27%	0.60	121.63%	18.14%	31.03pct	3.96%	45.09pct
		同庆楼	24.01	43.76%	3.04	224.91%	26.62%	8.29pct	12.66%	7.06pct
		广州酒家	49.01	19.17%	5.50	5.78%	35.62%	-0.01pct	11.90%	-1.06pct
景区	人工景区	云南旅游	7.19	33.56%	-4.27	-50.65%	3.28%	4.12pct	-68.09%	-10.37pct
		宋城演艺	19.26	320.76%	-1.10	-1238.05%	66.35%	16.21pct	-5.64%	-1.85pct
		中青旅	96.35	50.15%	1.94	158.16%	24.45%	8.43pct	3.16%	10.51pct
		曲江文旅	15.04	68.80%	-1.95	21.45%	28.82%	18.24pct	-13.19%	16.90pct
		天目湖	6.30	70.90%	1.47	623.90%	54.34%	18.10pct	26.72%	20.98pct
	自然景区	张家界	4.20	217.02%	-2.39	7.97%	10.84%	111.24pct	-56.99%	139.32pct
		峨眉山 A	10.45	142.33%	2.28	256.09%	49.71%	45.77pct	8.66%	55.79pct
		桂林旅游	4.67	260.89%	0.16	105.81%	29.95%	104.94pct	0.29%	234.86pct
		丽江股份	7.99	152.37%	2.27	6071.85%	58.68%	24.70pct	31.52%	31.52pct
		三特索道	7.19	180.67%	1.28	265.58%	62.56%	33.44pct	19.56%	52.52pct
		黄山旅游	19.29	141.21%	4.23	420.45%	54.02%	33.67pct	23.64%	40.88pct
		西藏旅游	2.13	76.51%	0.15	149.36%	35.40%	25.58pct	7.29%	32.76pct
		长白山	6.20	218.73%	1.38	340.59%	42.98%	52.76pct	22.25%	51.73pct
		九华旅游	7.24	117.94%	1.75	1374.94%	49.62%	23.18pct	24.14%	28.26pct
旅游综合	旅游综合	岭南控股	34.04	229.02%	0.69	138.67%	20.87%	6.37pct	2.39%	20.83pct
		众信旅游	32.98	550.60%	0.32	114.58%	11.57%	-2.63pct	1.03%	50.02pct
旅游零售	免税	中国中免	675.40	24.08%	67.14	33.46%	31.82%	3.43pct	10.76%	-0.61pct
专业服务	人力资源服务	科锐国际	97.78	7.55%	2.01	-31.03%	7.31%	-2.37pct	2.28%	-1.76pct

资料来源：wind，山西证券研究所

表 6：2024Q1 社会服务行业各子板块公司财务指标明细（单位：亿元）

申万二级行业	申万三级行业	公司名称	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	毛利率	毛利率变动	净利率	净利率变动
酒店餐饮	酒店	华天酒店	1.40	4.90%	-0.47	-6.90%	17.28%	2.23pct	-42.55%	2.32pct
		西安旅游	1.31	-6.10%	-0.30	-2.39%	2.59%	3.72pct	-25.31%	-2.16pct
		君亭酒店	1.60	67.28%	0.05	13.94%	30.12%	25.92pct	3.88%	-2.21pct
		首旅酒店	18.45	11.47%	1.21	56.19%	36.59%	5.93pct	7.25%	1.54pct
		锦江酒店	32.06	9.72%	1.90	45.78%	35.38%	-0.40pct	7.94%	1.53pct
		金陵饭店	5.56	15.54%	0.07	-26.24%	20.30%	-0.22pct	3.51%	-1.48pct
	餐饮	西安饮食	1.82	3.47%	-0.30	3.83%	4.66%	-33.81pct	-16.53%	1.35pct
		全聚德	3.58	11.99%	0.15	66.85%	19.38%	1.83pct	4.60%	2.04pct
		同庆楼	6.91	28.01%	0.66	-8.84%	24.66%	-0.28pct	9.54%	-3.86pct
		广州酒家	10.12	10.04%	0.71	2.22%	29.81%	-2.58pct	7.96%	-0.61pct
景区	人工景区	云南旅游	1.26	20.36%	-0.32	-52.75%	5.54%	129.76pct	-26.72%	-5.68pct
		宋城演艺	5.60	138.70%	2.52	317.33%	68.75%	17.73pct	45.63%	20.72pct
		中青旅	19.22	15.96%	-0.29	-503.95%	20.65%	-2.53pct	-2.58%	-1.64pct
		曲江文旅	4.01	22.74%	0.02	-76.82%	21.69%	-5.59pct	0.48%	-2.23pct
		天目湖	1.07	-11.33%	0.11	-42.82%	38.17%	-150.91pct	13.01%	-5.05pct
	自然景区	张家界	0.59	-8.48%	-0.46	-54.69%	-11.62%	-9.24pct	-79.30%	-32.39pct
		峨眉山 A	2.53	6.64%	0.74	6.08%	51.38%	6.85pct	26.10%	1.19pct
		桂林旅游	0.88	3.18%	-0.12	0.24%	24.35%	-0.07pct	-17.11%	0.72pct
		丽江股份	1.80	-0.05%	0.56	1.11%	58.24%	-236.98pct	34.92%	0.57pct
		三特索道	1.42	-11.37%	0.34	17.67%	61.86%	-5.12pct	25.07%	5.34pct
		黄山旅游	3.36	-0.43%	0.25	-60.51%	39.47%	-8.28pct	8.63%	-12.29pct
		西藏旅游	0.23	-9.82%	-0.20	-128.29%	-20.21%	-32.99pct	-89.76%	-54.08pct
		长白山	1.28	83.73%	0.11	358.73%	28.22%	-59.82pct	8.37%	14.31pct
旅游综合	旅游综合	岭南控股	9.01	89.02%	0.24	176.89%	20.84%	-5.67pct	2.73%	0.47pct
		众信旅游	10.25	643.38%	0.28	174.79%	14.89%	1.48pct	2.71%	31.68pct
旅游零售	免税	中国中免	188.07	-9.45%	23.06	0.25%	33.31%	43.56pct	12.95%	1.08pct
专业服务	人力资源服务	科锐国际	26.39	10.30%	0.41	22.07%	6.30%	-0.87pct	1.49%	-0.32pct

资料来源：wind，山西证券研究所

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，本报告的任一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

