

超配 (维持)

2023 年业绩大幅反弹，2024 年有望保持增长

消费者服务行业 2023 年年报及 2024 年一季报业绩综述

2024 年 5 月 10 日

投资要点：

分析师：邓升亮

SAC 执业证书编号：

S0340523050001

电话：0769-22119410

邮箱：

dengshengliang@dgzq.com.cn

分析师：黄冬祎

SAC 执业证书编号：

S0340523020001

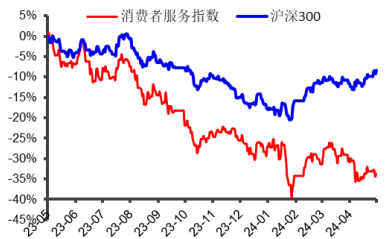
电话：0769-22119410

邮箱：

huangdongyi@dgzq.com.cn

- **疫情结束红利之年，2023年消费者服务业绩大幅反弹。**2023年为疫情结束后消费爆发式反弹的红利之年，旅游消费等服务类消费大幅反弹。根据文旅部数据，2023年国内出游人次48.91亿，同比增长93.3%，国内游客出游总花费4.91万亿元，同比增长140.3%。旅游消费同比大幅增长，带动2023年中信消费者服务行业实现营业总收入2326.1亿元，同比增长25.4%；实现归属于母公司股东的净利润114.7亿元，同比增长441.5%。2024年一季度，疫情积攒的出游需求已基本释放，整体业绩同比仅微增。消费者服务行业2024Q1实现营业总收入597.2亿元，同比增长6.8%，实现归母净利润37.51亿元，同比增长5.1%。
- **2023年中信消费者服务行业细分板块均实现盈利。**2023，中信消费者服务行业细分板块均实现盈利。景区、旅游服务、酒店、餐饮等板块归母净利润录得翻倍增长。其中，旅游服务和酒店板块表现最为亮眼。2024年第一季度，消费者服务行业细分板块业绩走势分化。旅游服务板块营收业绩保持高增，旅游零售板块收入同比有所下滑但业绩同比持平，人力资源服务板块受招聘需求下降影响在营收增长的同时出现净利润下滑。
- **投资策略：**消费者服务行业2023年营收和净利润均实现大幅度反弹，主要系2023年防疫措施全面取消，积攒三年的出游消费需求集中爆发，带动板块业绩增长。细分板块业绩增速分化较大，景区、酒店、旅游服务等受疫情影响较大的板块实现营收业绩翻倍增长，人力资源服务板块顺周期属性影响下需静待招聘需求恢复，旅游零售板块短期内受到出入境游分流影响压制海南客流。根据中国旅游研究院数据，2024年五一全国国内旅游出游合计2.95亿人次，同比增长7.6%，按可比口径较2019年同期增长28.2%；国内游客出游总花费1668.9亿元，同比增长12.7%，按可比口径较2019年同期增长13.5%。2024年五一旅游客流增长保持强劲，预计2024全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，入出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。建议关注名山大川等景区类上市公司；在下沉市场提前布局的酒店集团；受国内游增长和出入境游复苏利好的旅游服务类公司；若国内经济数据改善，可适当关注顺周期的人力资源服务类公司招聘需求回暖。（1）景区：宋城演艺（300144）、长白山（603099）、祥源文旅（600576）；（2）旅游服务：众信旅游（002707）等；（3）酒店：首旅酒店（600258）、君亭酒店（301073）等；（4）餐饮：同庆楼（605108）；（5）旅游零售：中国中免（601888）等；（6）人力资源服务：北京人力（600861）、科锐国际（300662）等。
- **风险提示：**行业政策不确定性，自然灾害，行业竞争加剧风险，需求偏好变化风险等。

消费者服务（中信）指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 消费者服务行业整体业绩回顾	4
2. 重点子行业业绩情况	5
2.1 景区	5
2.1.1 2023 年景区业绩大幅反弹, 2024Q1 保持较快增速	5
2.1.2 盈利能力明显改善	7
2.1.3 景区板块重点公司梳理	8
2.2 旅游服务	8
2.2.1 业绩大幅增长	8
2.2.2 盈利能力显著改善	9
2.2.3 旅游服务板块重点公司梳理	10
2.3 酒店	10
2.3.1 2023 年收入同比增长实现扭亏, 2024Q1 业绩录得小幅增长	10
2.3.2 盈利能力基本恢复至 2019 年同期	11
2.3.3 酒店板块重点公司梳理	12
2.4 餐饮	12
2.4.1 2023 年营收同比有所增长 净利润实现扭亏	12
2.4.2 盈利能力有所改善	13
2.5 旅游零售	14
2.5.1 2023 年收入同比小幅增长 2024Q1 营收略有下滑	14
2.5.2 毛利率同比有所回升, 费用率上升拖累净利率	14
2.5.3 旅游零售板块重点公司梳理	15
2.6 人力资源服务	15
2.6.1 2023 年营收较快增长, 2024Q1 业绩下滑	15
2.6.2 盈利能力同比回落	16
2.6.3 人力资源服务板块重点公司梳理	17
3. 投资策略	17
4. 风险提示	18

插图目录

图 1: 中信消费者服务行业营收及同比增速 (亿元, %)	4
图 2: 中信消费者服务行业归母净利润及同比增速 (亿元, %)	4
图 3: 消费者服务营收及同比增速 (亿元, %)	5
图 4: 消费者服务归母净利润及同比增速 (亿元, %)	5
图 5: 中信景区板块历年营收 (亿元) 及同比增速 (%)	6
图 6: 中信景区板块历年归母净利润 (亿元) 及同比增速 (%)	6
图 7: 中信景区板块毛利率净利率 (%)	8
图 8: 中信景区板块期间费用率 (%)	8
图 9: 中信旅游服务板块营收及其同比增速 (亿元, %)	8
图 10: 中信旅游服务板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	8
图 11: 中信旅游服务板块毛利率净利率 (%)	10
图 12: 中信旅游服务板块期间费用率 (%)	10
图 13: 中信酒店板块营收及其同比增速 (亿元, %)	10

图 14: 中信酒店板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	10
图 15: 中信酒店板块毛利率净利率 (%)	12
图 16: 中信酒店板块期间费用率 (%)	12
图 17: 中信餐饮板块营收及其同比增速 (亿元, %)	13
图 18: 中信餐饮板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	13
图 19: 中信餐饮板块毛利率净利率 (%)	14
图 20: 中信餐饮板块期间费用率 (%)	14
图 21: 中信旅游零售板块营收及其同比增速 (亿元, %)	14
图 22: 中信旅游零售板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	14
图 23: 中信旅游零售板块毛利率净利率 (%)	15
图 24: 中信旅游零售板块期间费用率 (%)	15
图 25: 人力资源服务板块营收及其同比增速 (亿元, %)	15
图 26: 人力资源服务板块归母净利润同比增速 (亿元, %)	15
图 27: 中信人力资源服务板块毛利率净利率 (%)	16
图 28: 中信人力资源服务板块期间费用率 (%)	16

表格目录

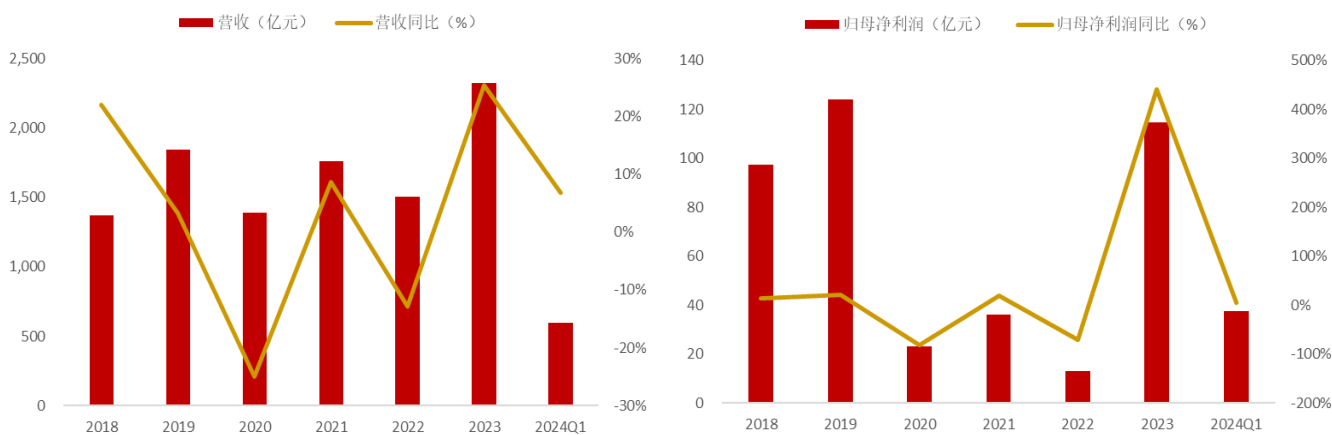
表 1: 中信消费者服务行业重点细分板块 2023 年业绩表现 (%)	4
表 2: 中信消费者服务行业重点细分板块 2024 年一季度业绩表现 (%)	5
表 3: 2023 年中信景区板块重点上市公司业绩简况	6
表 4: 2024 年一季度中信景区板块重点上市公司业绩简况	6
表 5: 2023 年中信旅游服务板块上市公司业绩简况	9
表 6: 2024 年一季度中信旅游服务板块上市公司业绩简况	9
表 7: 2023 年中信酒店板块上市公司业绩简况	11
表 8: 2024 年一季度中信酒店板块上市公司业绩简况	11
表 9: 2023 年中信餐饮板块上市公司业绩简况	13
表 10: 2024 年一季度中信餐饮板块上市公司业绩简况	13
表 11: 2023 年中信人力资源服务板块重点上市公司业绩简况	16
表 12: 2024 年一季度中信人力资源服务板块重点上市公司业绩简况	16
表 13: 重点公司盈利预测及投资评级 (2024/5/9)	18

1. 消费者服务行业整体业绩回顾

疫情结束红利之年，2023 年消费者服务业绩大幅反弹。2023 年为疫情结束后消费爆发式反弹的红利之年，旅游消费等服务类消费大幅反弹。根据文旅部数据，2023 年国内出游人次 48.91 亿，同比增长 93.3%，国内游客出游总花费 4.91 万亿元，同比增长 140.3%。中信消费者服务行业实现营业总收入 2326.1 亿元，同比增长 25.4%；实现归属于母公司股东的净利润 114.7 亿元，同比增长 441.5%；实现扣非归母净利润 83.2 亿元，同比增长超十倍。

2024 年一季度消费者服务行业整体业绩同比微增。2024 年一季度，疫情积攒的出游需求已基本释放，整体业绩同比仅微增。消费者服务行业 2024Q1 实现营业总收入 597.2 亿元，同比增长 6.8%，实现归母净利润 37.51 亿元，同比增长 5.1%。

图 1：中信消费者服务行业营收及同比增速（亿元，%） 图 2：中信消费者服务行业归母净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

资料来源：东莞证券研究所，wind

2023 年中信消费者服务行业细分板块均实现盈利。2023，中信消费者服务行业细分板块均实现盈利。景区、旅游服务、酒店、餐饮等板块归母净利润录得翻倍增长。其中，旅游服务和酒店板块表现最为亮眼。

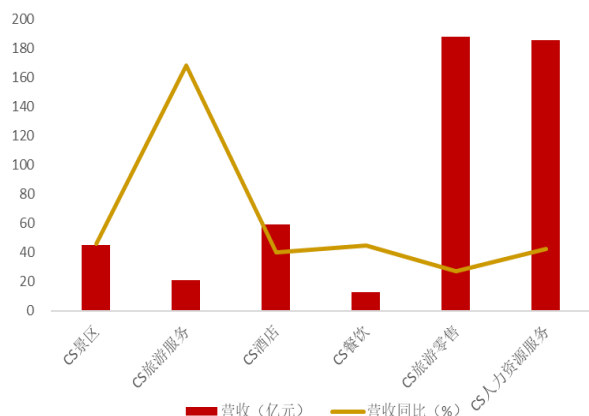
表 1：中信消费者服务行业重点细分板块 2023 年业绩表现 (%)

	2023 营收 (亿元)	2023 归母净利润 (亿元)	2023 年营收同比 (%)	2023 年归母净利润同比 (%)
CS 景区	214.05	12.85	92.72	176.23
CS 旅游服务	72.84	7.09	294.17	149.39
CS 酒店	254.76	17.61	29.20	355.46
CS 餐饮	48.05	1.87	37.56	143.98
CS 旅游零售	675.40	67.14	23.76	33.46
CS 人力资源服务	672.46	13.34	19.88	6.63

资料来源：东莞证券研究所，wind

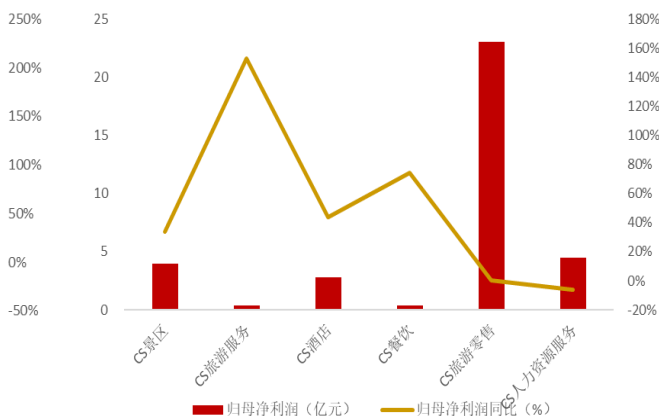
2024 年一季度业绩增速分化。2024 年第一季度，消费者服务行业细分板块业绩走势分化。旅游服务板块营收业绩保持高增，旅游零售板块收入同比有所下滑但业绩同比持平，人力资源服务板块受招聘需求下降影响在营收增长的同时出现净利润下滑。

图 3：消费者服务营收及同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 4：消费者服务归母净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 2：中信消费者服务行业重点细分板块 2024 年一季度业绩表现 (%)

	2024Q1 营收 (亿元)	2024Q1 归母净利润 (亿元)	2024Q1 营收同比增长 (%)	2024Q1 归母净利润同比 (%)
CS 景区	44.87	3.99	18.95	33.85
CS 旅游服务	20.87	0.38	201.79	153.13
CS 酒店	59.07	2.76	10.04	43.70
CS 餐饮	12.62	0.37	17.11	74.26
CS 旅游零售	188.07	23.06	(9.45)	0.25
CS 人力资源服务	185.60	4.45	13.32	(6.48)

资料来源：东莞证券研究所，wind

2. 重点子行业业绩情况

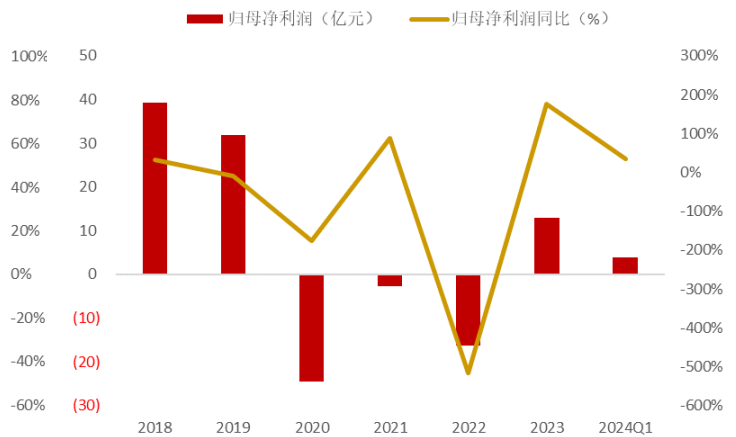
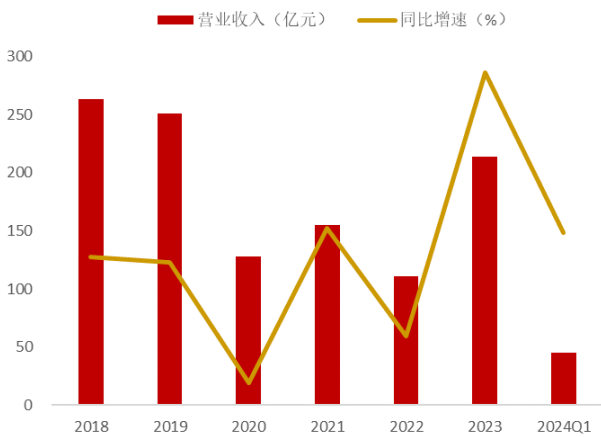
2.1 景区

2.1.1 2023 年景区业绩大幅反弹, 2024Q1 保持较快增速

2023 年业绩大幅反弹，2024Q1 保持较快增速。2023 年，景区板块（剔除 B 股共 15 家样本公司，下同）实现营业总收入 214 亿元，同比增长 92.7%；归属于母公司股东的净利润为 12.85 亿元，同比扭亏为盈。景区板块受疫情影响较为严重，2023 年疫情影响消除后旅游客流快速复苏，带动业绩迅速修复。2024 年一季度，景区板块实现营业收入 44.9 亿元，同比增长 19%，实现归母净利润 3.99 亿元，同比增长 33.8%，在出游需求集中释放后仍保持较快增长。

图 5：中信景区板块历年营收（亿元）及同比增速（%）

图 6：中信景区板块历年归母净利润（亿元）及同比增速（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

2023 年中信景区板块上市公司多数实现扭亏为盈。2023 年，中信景区板块多家上市公司营收同比大幅上涨，实现同比扭亏，仅张家界、宋城演艺、曲江文旅尚未实现盈利。其中，张家界与曲江文旅亏损额同比均有所改善，宋城演艺主要受长期股权投资计提减值拖累。

表 3：2023 年中信景区板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2023 营收 (亿元)	2023 归母净利润 (亿元)	2023 年营收同比 (%)	2023 年归母净利润同比 (%)
000430.SZ	张家界	4.20	(2.39)	217.02	7.87
000888.SZ	峨眉山 A	10.45	2.28	142.33	256.24
000978.SZ	桂林旅游	4.67	0.16	260.89	105.81
002033.SZ	丽江股份	7.99	2.27	152.37	5971.91
002159.SZ	三特索道	7.19	1.28	180.67	266.11
300144.SZ	宋城演艺	19.26	(1.10)	320.76	(130.20)
300859.SZ	*ST 西域	3.05	1.06	198.46	1235.17
600054.SH	黄山旅游	19.29	4.23	141.21	424.29
600138.SH	中青旅	96.35	1.94	50.15	158.16
600593.SH	大连圣亚	4.68	0.34	197.75	144.85
600706.SH	曲江文旅	15.04	(1.95)	68.80	21.22
600749.SH	西藏旅游	2.13	0.15	76.51	149.36
603099.SH	长白山	6.20	1.38	218.73	340.59
603136.SH	天目湖	6.30	1.47	70.90	623.90
002707.SZ	九华旅游	7.24	1.75	117.94	1374.94

资料来源：东莞证券研究所，ifind

2024 年一季度中信景区板块上市公司多数盈利。2024 年一季度，国内旅游热度有所消退，景区板块上市公司业绩走势分化，仍有较多公司实现盈利。

表 4：2024 年一季度中信景区板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2024Q1 营收 (亿元)	2024Q1 归母净利润 (亿元)	2024Q1 营收同比 (%)	2024Q1 归母净利润同比 (%)
000430.SZ	张家界	0.59	(0.46)	(8.48)	(54.69)
000888.SZ	峨眉山 A	2.53	0.74	6.64	6.08
000978.SZ	桂林旅游	0.88	(0.12)	3.18	0.24
002033.SZ	丽江股份	1.80	0.56	(0.05)	1.11
002159.SZ	三特索道	1.42	0.34	(11.37)	17.67
300144.SZ	宋城演艺	5.60	2.52	138.70	317.33
300859.SZ	*ST 西域	0.16	(0.12)	44.42	7.81
600054.SH	黄山旅游	3.36	0.25	(0.43)	(60.51)
600138.SH	中青旅	19.22	(0.29)	15.96	(503.95)
600593.SH	大连圣亚	0.92	0.01	31.80	(30.60)
600706.SH	曲江文旅	4.01	0.02	22.74	(76.82)
600749.SH	西藏旅游	0.23	(0.20)	(9.82)	(129.17)
603099.SH	长白山	1.28	0.11	83.73	358.73
603136.SH	天目湖	1.07	0.11	(11.33)	(42.82)
002707.SZ	九华旅游	1.80	0.52	(6.13)	(15.80)

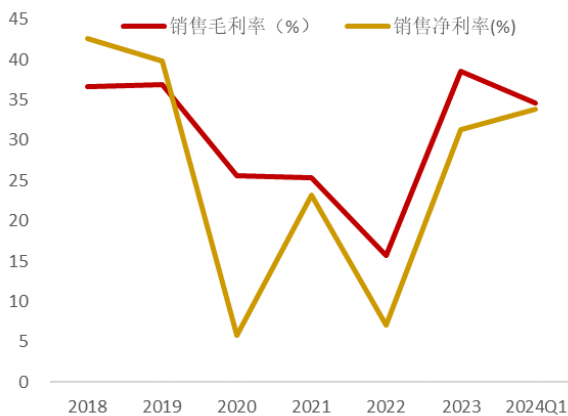
资料来源：东莞证券研究所，ifind

2.1.2 盈利能力明显改善

2023 年景区板块盈利能力明显改善。2023 年，中信景区板块毛利率同比提高 22.76 个百分点至 38.53%，主要原因在于景区客流显著复苏，旅游收入大幅改善等；净利率同比提高 24.26 个百分点至 6.36%，板块整体实现扭亏。期间费用率大幅下降，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率同比分别减少 2.24 个百分点、10.31 个百分点、1.89 个百分点。

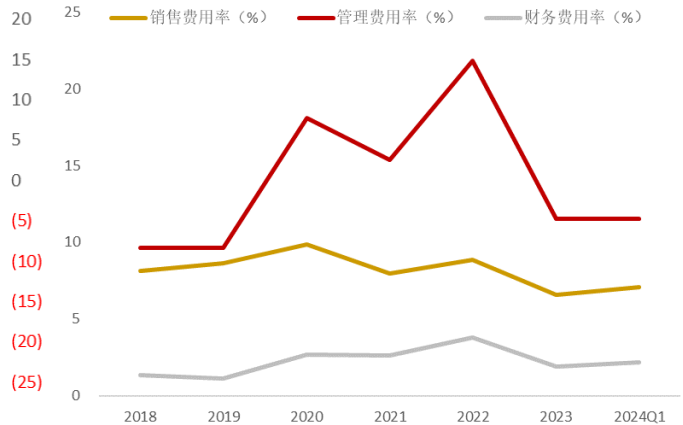
2024 年一季度净利率继续回升。2024 年一季度，景区板块毛利率和净利率分别为 34.63%、8.84%。毛利率较 2023 年有所回落，主要与 2024Q1 为旅游淡季有关，板块整体净利率保持增长。

图 7：中信景区板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 8：中信景区板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

2.1.3 景区板块重点公司梳理

(1) **宋城演艺**：2023 年全年实现营业总收入 19.26 亿元，同比上升 320.76%；公司归母净利润为-1.10 亿元，同比下降 130.20%，主要系 2023 年公司对花房集团的长期股权投资计提大额资产减值准备。若不考虑持有花房集团公司的长期股权投资形成的投资收益以及减值损失，归属于上市公司股东的净利润为 8.29 亿元，去年同期同口径下为-1.29 亿元。2024 年一季度，公司实现营业总收入 5.6 亿元，同比提高 138.7%，实现归母净利润 2.52 亿元，同比提高 317.3%。

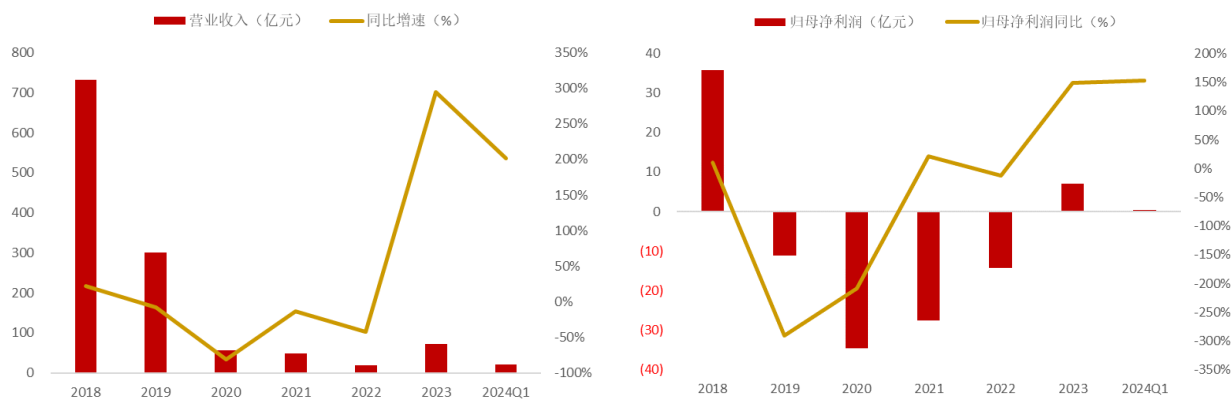
(2) **长白山**：公司 2023 年实现营业收入 6.20 亿元，较上年同期 1.95 亿元增幅 218.73%；实现净利润 13,806.21 万元，较上年同期-5,738.56 万元增幅 340.59%。2024 年一季度，公司实现营业收入 1.28 亿元，同比增长 83.73%，实现归母净利润 0.11 亿元，同比扭亏。公司业绩大幅上涨，主要系一季度冰雪旅游火热，公司客流有所增长。

2.2 旅游服务

2.2.1 业绩大幅增长

2023 年业绩大幅增长，2024Q1 保持增速。2023 年，中信旅游服务板块实现营业总收入 72.84 亿元，同比增长 294.17%；实现归属于母公司股东的净利润 7.09 亿元，同比增长 149.39%。2023 年业绩大幅上涨，主要受防疫限制取消，旅游需求爆发式反弹带动。2024 年一季度，板块总营收为 20.87 亿元，同比增长 201.8%；实现归母净利润 0.38 亿元，同比实现扭亏，保持较快增速。

图 9：中信旅游服务板块营收及其同比增速（亿元，%）图 10：中信旅游服务板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

2023 年板块上市公司均盈利。2023 年，中信旅游服务板块上市公司均实现盈利，其中岭南控股和众信旅游业务迅速恢复，营收同比分别上涨 229%、550%。*ST 凯撒于 2023 年完成重整，根据重整计划确认重整收益约 8.88 亿元，扣除非经常性损益后公司归母净利润为亏损 3.5 亿元，同比大幅减亏。

表 5：2023 年中信旅游服务板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2023 营收 (亿元)	2023 归母净利润 (亿元)	2023 年营收同比 (%)	2023 年归母净利润同比 (%)
000524.SZ	岭南控股	34.04	0.69	229.02	138.67
000796.SZ	*ST 凯撒	5.82	6.07	89.90	158.68
002707.SZ	众信旅游	32.98	0.32	550.60	114.58

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2024Q1 主要公司保持较高增速。2024 年一季度，中信旅游服务板块上市公司中，岭南控股和众信旅游均保持较高业绩增速，*ST 凯撒未能实现盈利。

表 6：2024 年一季度中信旅游服务板块上市公司业绩简况

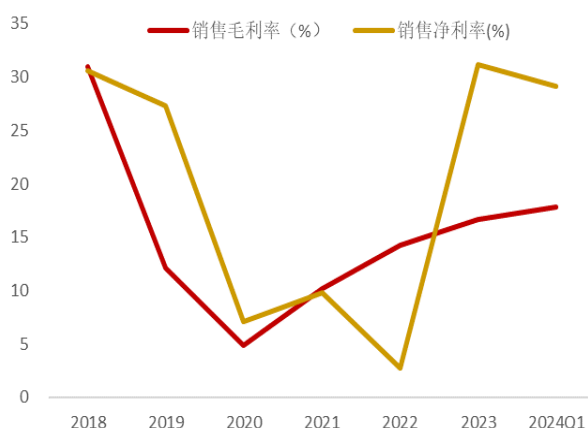
证券代码	证券简称	2024Q1 营收 (亿元)	2024Q1 归母净利润 (亿元)	2024Q1 营收同比 (%)	2024Q1 归母净利润同比 (%)
000524.SZ	岭南控股	9.01	0.24	89.02	176.89
000796.SZ	*ST 凯撒	1.61	(0.14)	109.51	66.39
002707.SZ	众信旅游	10.25	0.28	643.38	174.79

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2.2.2 盈利能力显著改善

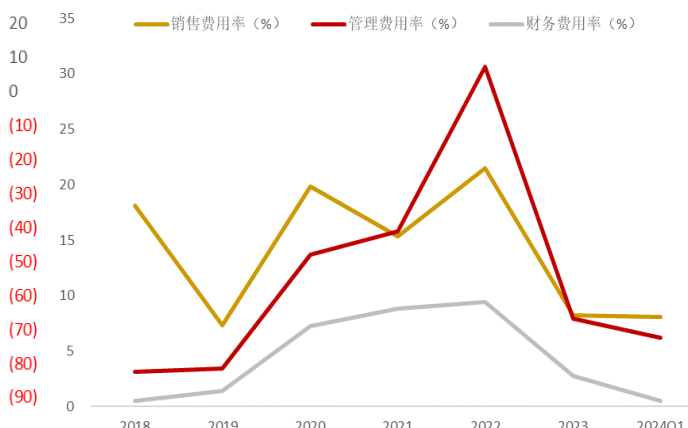
毛利率净利率均明显改善，费用率大幅下滑。2023 年，中信旅游服务板块毛利率同比上升 2.4 个百分点至 16.7%，期间费用率大幅下降，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率同比分别减少 13.3 个百分点、22.7 个百分点、6.7 个百分点。净利率同比提高 89.4 个百分点至 7.9%，主要受毛利率和营收回升、费用率大幅下降等因素影响所致。2024 年一季度，公司毛利率及期间费用率较 2023 年整体基本持平，净利率回落至 1.4%。

图 11：中信旅游服务板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 12：中信旅游服务板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

2.2.3 旅游服务板块重点公司梳理

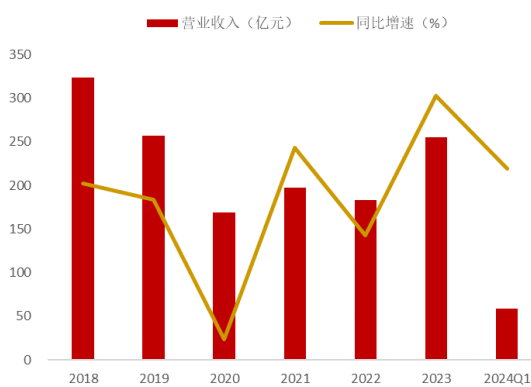
(1) **众信旅游**：公司 2023 年实现营业收入 32.98 亿元，同比增长 558.96%，营业利润 0.58 亿元，归属于母公司股东的净利润 0.32 亿元，同比实现扭亏为盈。分业务来看，公司旅游批发业务同比增长 1858.48%，旅游零售业务同比增长 433.18%，整合营销业务同比增长 167.52%。2024 年一季度，公司实现营业收入 10.25 亿元，同比增长 643.38%，归母净利润为 0.28 亿元，同比增长 174.79%，保持较快增长趋势。

2.3 酒店

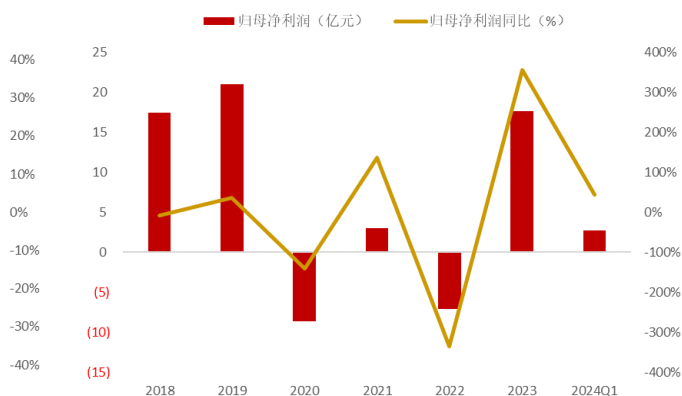
2.3.1 2023 年收入同比增长实现扭亏，2024Q1 业绩录得小幅增长

2023 年收入同比增长实现扭亏，2024Q1 业绩录得小幅增长。2023 年，中信酒店板块实现营业总收入 254.8 亿元，同比增长 29.2%；实现归属于母公司股东的净利润 17.61 亿元，同比增长 355.46%。2023 年旅游需求集中爆发，而此前数年疫情影响下酒店供给大幅出清，导致酒店供不应求，平均房价大幅上涨带动酒店业绩爆发。2024 年一季度酒店板块总营收为 59.07 亿元，同比增长 10%，归母净利润为 2.76 亿元，同比增长 43.7%，2024Q1 淡季旅游需求释放相对平缓，酒店房价保持稳定。

图 13：中信酒店板块营收及其同比增速（亿元，%） 图 14：中信酒店板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind



资料来源：东莞证券研究所，Wind

2023 年多数盈利。2023 年，中信酒店板块上市公司均实现营收大幅增长，多数公司实现盈利，仅华天酒店尚未扭亏。首旅酒店、锦江酒店业绩同比翻数倍。

表 7：2023 年中信酒店板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2023 营收 (亿元)	2023 归母净利润 (亿元)	2023 年营收同比 (%)	2023 年归母净利润同比 (%)
000428.SZ	华天酒店	6.88	(1.26)	45.19	59.58
301073.SZ	君亭酒店	5.34	0.31	56.16	2.60
600258.SH	首旅酒店	77.93	7.95	53.10	237.85
600754.SH	锦江酒店	146.49	10.02	29.53	691.14
601007.SH	金陵饭店	18.12	0.60	28.10	42.86

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2024Q1 收入同比略增长，部分酒店业绩下滑。2024Q1，中信酒店板块上市公司营业总收入均有所上涨，华天酒店、金陵饭店业绩小幅下滑。

表 8：2024 年一季度中信酒店板块上市公司业绩简况

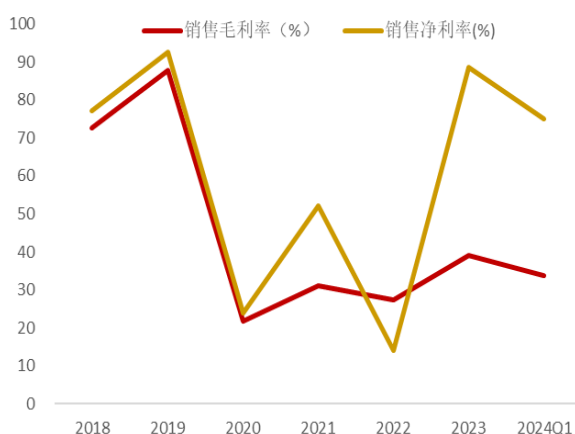
证券代码	证券简称	2024Q1 营收 (亿元)	2024Q1 归母净利润 (亿元)	2024Q1 营收同比 (%)	2024Q1 归母净利润同比 (%)
000428.SZ	华天酒店	1.40	(0.47)	4.90	(6.90)
301073.SZ	君亭酒店	1.60	0.05	67.28	13.94
600258.SH	首旅酒店	18.45	1.21	11.47	49.83
600754.SH	锦江酒店	32.06	1.90	6.77	34.56
601007.SH	金陵饭店	5.56	0.07	15.54	(26.24)

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2.3.2 盈利能力基本恢复至 2019 年同期

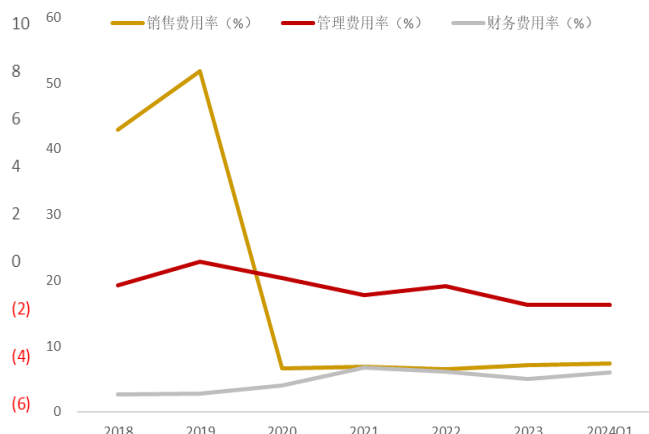
盈利能力基本恢复至 2019 年同期。2023 年，中信酒店板块毛利率同比上升 11.8 个百分点至 39.2%，较 2019 年有较大差距，主要系会计准则变更；净利率同比上升 11.9 个百分点至 8.2%，基本恢复至 2019 年同期水平，主要受毛利率上升、营收增长等因素影响所致。

图 15：中信酒店板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 16：中信酒店板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

2.3.3 酒店板块重点公司梳理

(1) 首旅酒店：首旅酒店 2024 年一季度实现营业总收入 18.45 亿元，同比增长 11.47%；公司归母净利润为 1.21 亿元，同比增长 49.83%；扣非后归母净利润为 0.97 亿元，同比增长 102.19%。分业务来看，公司酒店业务营业收入 163,903.10 万元，同比上升 11.54%；景区运营业务营业收入 20,642.79 万元，同比上升 10.90%。2024 年一季度公司整体酒店 RevPAR 为 131 元，比去年同期上升 0.1%。首旅如家不含轻管理酒店的 RevPAR 为 147 元，比去年同期上升 2.0%。

(2) 君亭酒店：2024 年第一季度，公司实现营业收入 16,012 万元，比上年同期增长 67.28%，实现归属于上市公司股东的净利润 466 万元，比上年同期增长 13.94%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 467 万元，增加 52.45%。2024Q1 集团旗下在营直营店 RevPAR 较去年同期上升 12.23%，较 2019 年同期上升 20.97%。君澜大饭店系列一季度营收同比 2023 年增长 7.5%，君澜度假酒店一季度营收同比 2023 年增长 2.44%。景澜于第一季度新签约 3 家酒店，新增客房数近 500 间。

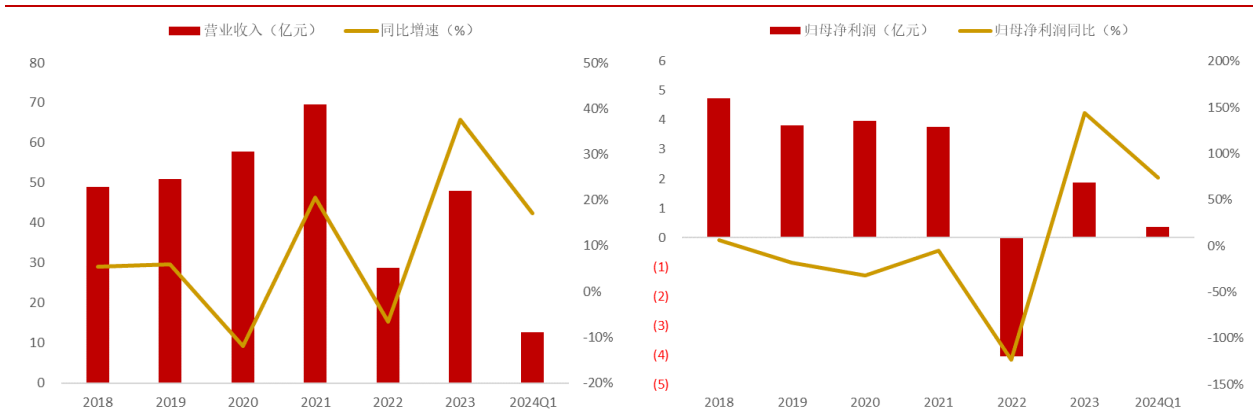
2.4 餐饮

2.4.1 2023 年营收同比有所增长 净利润实现扭亏

2023 年餐饮营收两位数增长，净利润实现扭亏。2023 年，中信餐饮板块实现营业总收入 48.0 亿元，同比增长 37.56%；实现归属于母公司股东的净利润 1.87 亿元，同比扭亏为盈。2022 年疫情影响扩大，造成同比低基数，2023 年疫情限制取消后线下餐饮场景复苏，餐饮板块完成扭亏。

2024 年一季度餐饮营收维持增长。2024 年一季度，中信餐饮板块实现营业总收入 12.6 亿元，同比增长 17.1%，实现归母净利润 0.37 亿元，同比增长 74.3%。一季度餐饮业绩保持增长趋势。

图 17：中信餐饮板块营收及其同比增速（亿元，%） 图 18：中信餐饮板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

2023 收入同比略增长，净利润同比较大大幅度下滑。2023 年，中信餐饮板块三家主要上市公司中，全聚德、同庆楼营收同比大涨，均录得盈利。

表 9：2023 年中信餐饮板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2023 营收 (亿元)	2023 归母净利润 (亿元)	2023 年营收同比 (%)	2023 年归母净利润同比 (%)
000721.SZ	西安饮食	7.80	(1.18)	60.94	46.55
002186.SZ	全聚德	14.32	0.60	99.27	121.67
605108.SH	同庆楼	24.01	3.04	43.76	224.91

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2024Q1 收入同比略增长，净利润同比较大大幅度下滑。2024 年一季度，餐饮板块上市公司营收同比微增，同庆楼业绩下降主要系去年同期收到房屋征收补偿款 1,215.62 万元造成同比高基数所致，扣除非经常性损益影响后今年一季度净利润较上年同期上升 5.32%。

表 10：2024 年一季度中信餐饮板块上市公司业绩简况

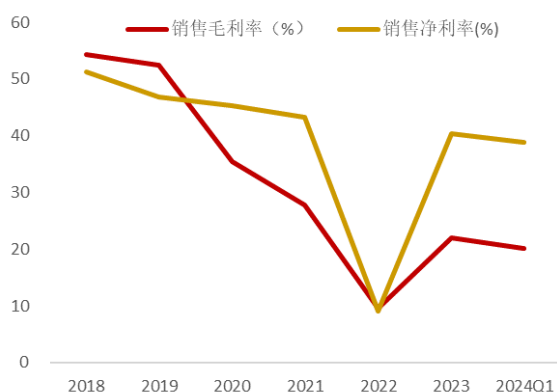
证券代码	证券简称	2024Q1 营收 (亿元)	2024Q1 归母净利润 (亿元)	2024Q1 营收同比 (%)	2024Q1 归母净利润同比 (%)
000721.SZ	西安饮食	1.82	(0.30)	3.47	3.83
002186.SZ	全聚德	3.58	0.15	11.99	66.85
605108.SH	同庆楼	6.91	0.66	28.01	(8.84)

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2.4.2 盈利能力有所改善

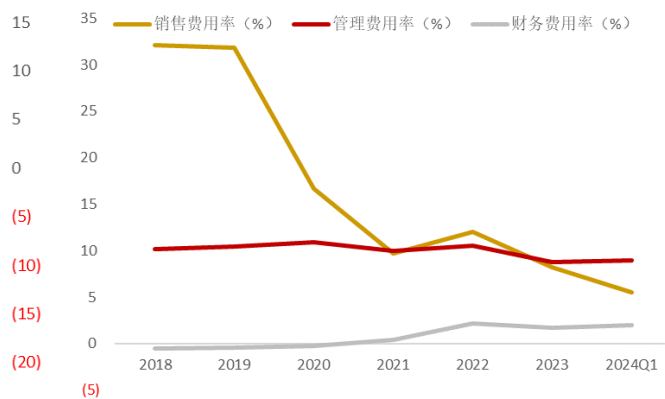
毛利率净利率均有所改善。2023 年，中信餐饮板块毛利率同比提高 12.4 个百分点至 21.94%；期间费用率进一步下降，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率同比分别减少 3.8 个百分点、1.8 个百分点、0.5 个百分点；净利率同比提高 18.3 个百分点至 3.6%，主要受毛利率提升及费用率下降等因素影响。

图 19：中信餐饮板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 20：中信餐饮板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

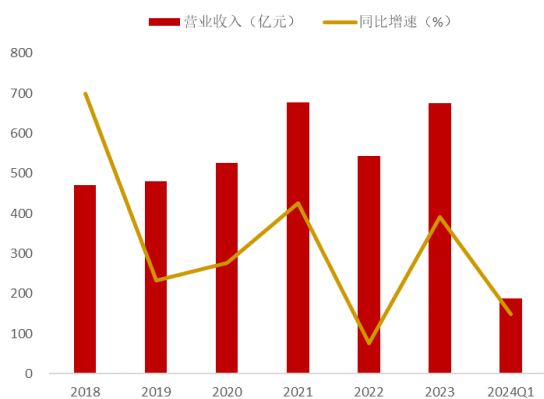
2.5 旅游零售

2.5.1 2023 年收入同比小幅增长 2024Q1 营收略有下滑

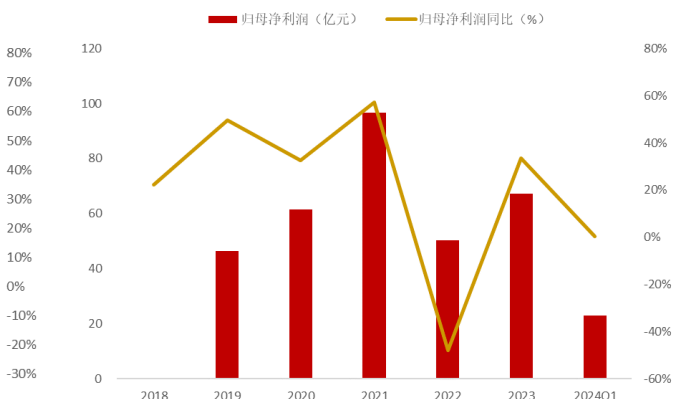
2023 年收入同比小幅增长，净利润同比增长超 33%。2023 年，中信旅游零售板块实现营业总收入 675.4 亿元，同比增长 23.76%；实现归属于母公司股东的净利润 67.14 亿元，同比增长 33.5%。营收及净利润同比上涨，主要系 2023 年防疫措施取消及出入境逐步复苏带动客流回升影响。

2024 年一季度营收略有下滑。2024 年一季度，板块实现营业总收入 188.1 亿元，同比下降 9.4%，实现归母净利润 23.1%，同比持平。

图 21：中信旅游零售板块营收及其同比增速（亿元，%）图 22：中信旅游零售板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

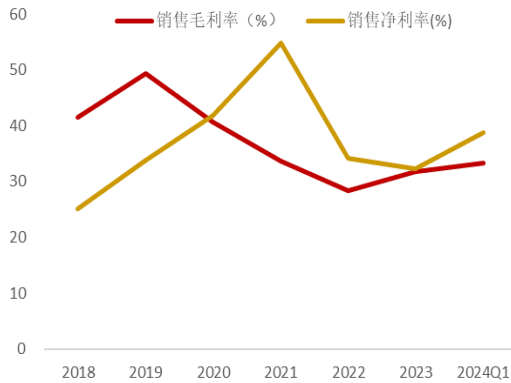


资料来源：东莞证券研究所，Wind

2.5.2 毛利率同比有所回升，费用率上升拖累净利率

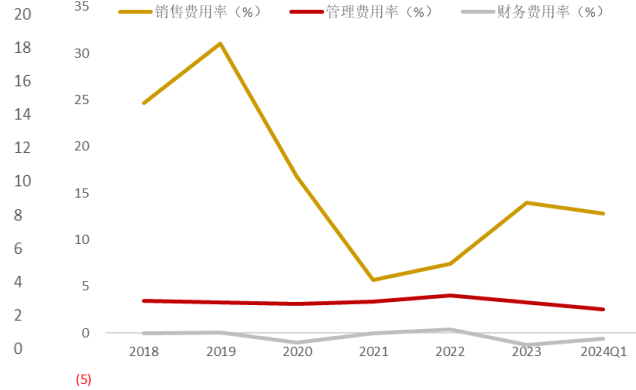
毛利率同比有所回升，费用率上升拖累净利率。2023 年，中信旅游零售板块毛利率同比回升 3.4 个百分点至 33.3%；净利率同比下降 0.6 个百分点至 10.8%，或与期间费用率上升 4.1 个百分点有关。具体来看，销售费用率提高 6.5 个百分点至 13.9%，管理费用率下降 0.8 个百分点至 3.3%，财务费用率下降 1.7 个百分点至-1.3%。

图 23：中信旅游零售板块毛利率净利率（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

图 24：中信旅游零售板块期间费用率（%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

2.5.3 旅游零售板块重点公司梳理

(1) **中国中免**：2023 年，公司实现营业收入 675.40 亿元，同比增长 24.08%；实现利润总额 86.46 亿元，同比增长 13.50%；实现归属于上市公司股东的净利润 67.14 亿元，同比增长 33.46%。分业务来看，公司免税商品销售营业收入同比上升 69.91%，有税商品销售营收同比下降 20.12%。2023 年公司线下业务恢复导致免税商品销售收入同步上升。2024 年一季度，公司营业总收入同比下降 9.45%，或受出境游分流影响。

2.6 人力资源服务

2.6.1 2023 年营收较快增长，2024Q1 业绩下滑

2023 年营收较快增长，2024Q1 业绩下滑。2023 年，人力资源服务板块实现营业总收入 672.5 亿元，同比增长 19.88%；实现归属于母公司股东的净利润 13.3 亿元，同比增长 6.6%。业绩增长主要系 2023 年灵活用工需求保持旺盛。2024 年一季度，板块营业总收入为 185.6 亿元，同比增长 13.32%，归母净利润为 4.45 亿元，同比下降 6.5%，主要系招聘需求下滑，导致高利润率的招聘、猎头等业务占比下降。

图 25：人力资源服务板块营收及其同比增速（亿元，%）

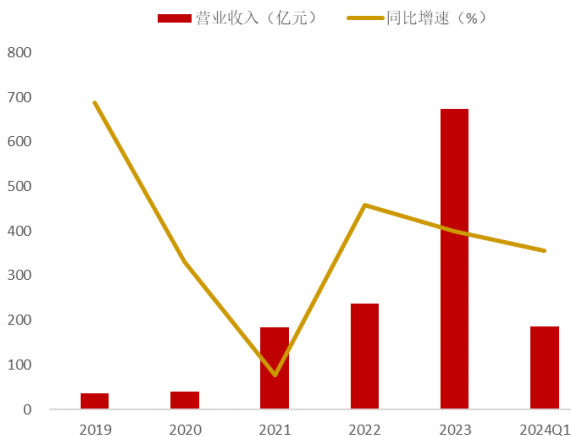
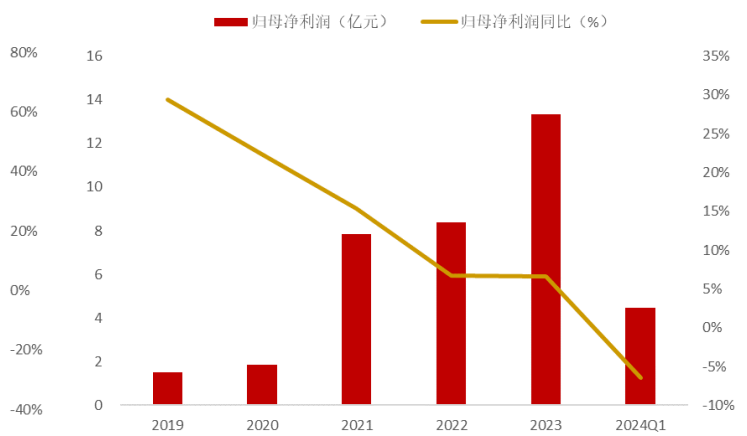


图 26：人力资源服务板块归母净利润同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

2023 年均实现盈利。2023 年，人力资源服务板块重点上市公司均实现盈利。其中，科锐国际归母净利润同比下滑超 31%，主要系业务结构变化所致；北京人力归母净利润大幅上涨，主要系 2023 年内公司完成了重大资产重组主要置入、置出资产的过户工作，将原主要从事商品零售、物业业务的相关资产、负债置出，与北京国管、天津融衡、北创投以及京国发持有的北京外企 100% 的股权进行资产置换，公司业务增长及置出资产亏损同比减少带来的归属于上市公司股东的净利润增加。

表 11：2023 年中信人力资源服务板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2023 营收 (亿元)	2023 归母净利润 (亿元)	2023 年营收同比 (%)	2023 年归母净利润同比 (%)
300662.SZ	科锐国际	97.78	2.01	7.55	(31.05)
600662.SH	外服控股	191.56	5.86	30.64	7.26
600861.SH	北京人力	383.12	5.48	18.47	32.24

资料来源：东莞证券研究所，iFind

2024 年一季度人力资源服务板块上市公司营收有所增长。2024 年一季度，人力资源服务板块重点上市公司营收均有所提升，北京人力业绩下滑。

表 12：2024 年一季度中信人力资源服务板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2024Q1 营收 (亿元)	2024Q1 归母净利润 (亿元)	2024Q1 营收同比 (%)	2024Q1 归母净利润同比 (%)
300662.SZ	科锐国际	26.39	0.41	10.30	22.07
600662.SH	外服控股	53.71	1.94	15.77	5.99
600861.SH	北京人力	105.50	2.11	12.87	(18.92)

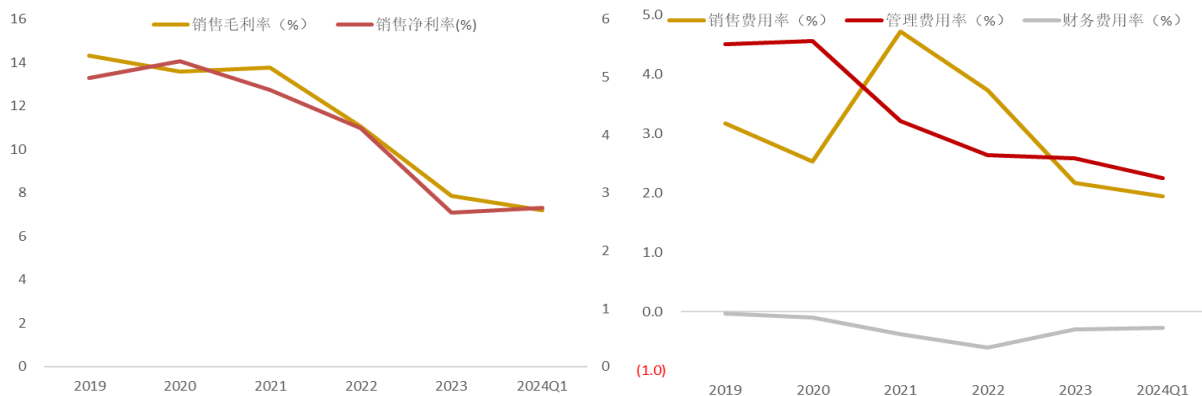
资料来源：东莞证券研究所，iFind

2.6.2 盈利能力同比回落

毛利率和净利率同比持续回落。2023 年，中信人力资源服务板块毛利率同比回落 3.2 个百分点至 7.9%；净利率同比下降 1.5 个百分点至 2.7%，主要受高毛利率的招聘业务营收下滑而低毛利率的灵活用工业务占比提升影响。板块上市公司成本管控效果显现，2023 年板块销售费用率、管理费用率同比分别减少 1.57 个百分点、0.1 个百分点，财务费用率同比提高 0.3 个百分点。2024 年一季度板块毛利率下降至 7.2%，净利率受成本费用管控影响略有回升。

图 27：中信人力资源服务板块毛利率净利率 (%)

图 28：中信人力资源服务板块期间费用率 (%)



资料来源：东莞证券研究所，Wind

资料来源：东莞证券研究所，Wind

2.6.3 人力资源服务板块重点公司梳理

(1) **科锐国际**：2023 年，公司实现营业总收入 97.78 亿元，同比增长 7.55%；实现归母净利润 2.01 亿元，同比减少 31.05%；扣非归母净利润为 1.34 亿元，同比减少 43.03%。分业务来看，2023 年灵活用工业务收入达 89.77 亿元，同比增长 11.7%，占营收比重提升至 91.81%；中高端人才寻访业务收入 4.24 亿元，同比下降 37.83%；招聘流程外包业务收入 0.67 亿元，同比下降 38.41%；技术服务业务收入 0.44 亿元，同比增长 9.17%。灵活用工业务占比进一步扩大，而高毛利率的中高端人才寻访、招聘流程外包等业务明显收缩，且用工需求不景气导致主要细分业务毛利率均有下降，导致公司毛利率同比下降 2.37 个百分点至 7.31%。2024 年第一季度营业收入实现 26.39 亿元，同比增长 10.30%，公司一季度实现归母净利润 4,065.06 万元，同比增长 22.07%。

3. 投资策略

维持对行业的超配评级。消费者服务行业 2023 年营收和净利润均实现大幅度反弹，主要系 2023 年防疫措施全面取消，积攒三年的出游消费需求集中爆发，带动板块业绩增长。细分板块业绩增速分化较大，景区、酒店、旅游服务等受疫情影响较大的板块实现营收业绩翻倍增长，人力资源服务板块顺周期属性影响下需静待招聘需求恢复，旅游零售板块短期内受到出入境游分流影响压制海南客流。根据中国旅游研究院数据，2024 年五一全国国内旅游出游合计 2.95 亿人次，同比增长 7.6%，按可比口径较 2019 年同期增长 28.2%；国内游客出游总花费 1668.9 亿元，同比增长 12.7%，按可比口径较 2019 年同期增长 13.5%。2024 年五一旅游客流增长保持强劲，预计 2024 年全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。建议关注名山大川等景区类上市公司；在下沉市场提前布局的酒店集团；受国内游增长和出入境游复苏利好的旅游服务类公司；若国内经济数据改善，可适当关注顺周期的人力资源服务类公司招聘需求回暖。(1) 景区：宋城演艺 (300144)、长白山 (603099)、祥源文旅 (600576)；(2) 旅游服务：众信旅游

(002707) 等；(3) 酒店：首旅酒店 (600258)、君亭酒店 (301073) 等；(4) 餐饮：同庆楼 (605108)；(5) 旅游零售：中国中免 (601888) 等；(6) 人力资源服务：北京人力 (600861)、科锐国际 (300662) 等。

表 13：重点公司盈利预测及投资评级 (2024/5/9)

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
601888.SH	中国中免	74.38	3.25	3.52	4.72	22.89	21.13	15.76	买入	维持
300144.SZ	宋城演艺	10.64	-0.04	0.43	0.58	-266.00	24.74	18.34	增持	维持
603099.SH	长白山	20.57	0.52	0.72	0.87	39.56	28.57	23.64	增持	维持
600576.SH	祥源文旅	5.57	0.14	0.20	0.26	39.79	27.85	21.42	增持	首次
605108.SH	同庆楼	26.12	1.17	1.41	1.82	22.32	18.52	14.35	增持	上调
002707.SZ	众信旅游	6.54	0.03	0.14	0.27	218.00	46.71	24.22	买入	上调
600258.SH	首旅酒店	14.98	0.71	0.82	0.90	21.10	18.27	16.64	买入	维持
301073.SZ	君亭酒店	23.37	0.16	0.65	1.01	146.06	35.95	23.14	增持	维持
600861.SH	北京人力	21.75	0.97	1.63	1.84	22.42	13.34	11.82	增持	首次
300662.SZ	科锐国际	23.29	1.02	1.32	1.71	22.83	17.64	13.62	增持	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

4. 风险提示

- (1) 行业政策不确定性。景区门票、教育、人力资源、免税等细分板块受政策影响较大，若政策发生变化或政策落地不及预期，可能产生业绩不及预期风险。
- (2) 自然灾害风险。服务类消费虽为无形消费，但通常需要实地体验，疫情及自然灾害可能阻断出游客流。
- (3) 研发进展低于预期风险。研发过程中存在较大的不确定性，研发进展可能低于预期。
- (4) 需求偏好变化风险。游客的旅游偏好可能发生变化，导致选择不同的旅游体验或服务。
- (6) 竞争加剧风险。部分板块受国内和全球竞争影响，竞争格局恶化可能导致业绩不及预期。
- (7) 其他风险，包括但不限于：汇率波动、国际关系等风险。

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综合类证券公司，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