

超配（维持）

消费服务行业双周报（2024/8/19-2024/9/1）

市内免税新政落地，暑期国内及入境游高景气

2024年9月1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

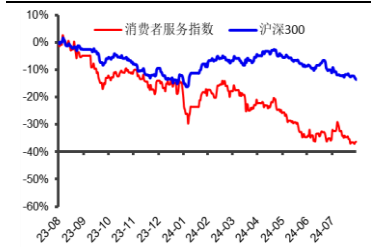
■ **行情回顾：**2024年8月19日-8月30日，中信消费者服务行业指数整体回落约1.14%，涨跌幅在所有中信一级行业指数中居第十五位，跑输同期沪深300指数约0.33个百分点。行业细分板块中，综合服务、旅游休闲、酒店餐饮、教育板块涨跌幅分别为-3.84%、-4.46%、-1.11%、1.51%，走势分化。旅游出行板块及综合服务板块下滑，教育板块回暖。行业取得正收益的上市公司有25家，涨幅前五分别是国旅联合、凯文教育、视源股份、昂立教育、长白山，分别上升15.26%、9.30%、8.29%、6.34%、6.04%。取得负收益的有24家，其中跌幅前五的上市公司分别是黄山旅游、中国中免、学大教育、同庆楼、米奥会展，涨跌幅分别为-3.62%、-3.91%、-4.69%、-4.92%、-5.84%。截至2024年8月30日，中信消费者服务行业整体PE（TTM，整体法）约21.92倍，环比下降，低于行业2016年以来的平均估值51.58倍。旅游休闲、酒店餐饮、教育、综合服务板块PE（TTM）分别为22.18倍、23.22倍、24.73倍、15.79倍。

■ **行业重点新闻公告：**（1）市内免税政策落地。（2）今年1-7月，全国各口岸入境外国人1725.4万人次，同比增长129.9%。（3）暑期国内游、跨境游高景气运行 入境游增长约七成。

■ **行业观点：维持对行业“超配”的投资评级。**近两周消费者服务行业细分板块走势分化，旅游休闲板块走弱，教育板块回暖，主要系近期业绩集中披露，旅游景区类和酒店类业绩表现较差，教育需求明显提升。暑期收官，携程报告显示今年暑期国内游与跨境游景气度较高，入境游订单增长约七成；低温避暑目的地及室内项目火爆；年轻人追求高“情绪价值”玩法。预计2024年暑期整体出游人数保持较快增长，但注重“性价比”仍是国内大众出游消费的主旋律，往周边城市和低线城市的深度游分流下平均消费有所下降，暑期国内机票均价下降约一成，出境机票均价较去年呈两位数下降，酒店均价同比下降不到一成。建议关注市内免税政策落地利好的免税板块、需求稳定且受自然气候灾害影响较小的景区板块、免签朋友圈扩大带动入出境游增长相关的OTA板块。个股可关注：受益于市内免税政策落地的中国中免（601888）和王府井（600859）；避暑游热门目的地长白山（603099）、周边游目的地天目湖（603136）和宋城演艺（300144）；拥有多个知名景区核心业务的祥源文旅（600576）和三特索道（002159）；受Z世代青睐的峨眉山（000888）、九华旅游（603199）等。《我的阿勒泰》爆火及该地区“围旅游”产品销量大增有望带动西域旅游等地区性旅游目的地。建议关注暑期入出境游订单高增相关标的中青旅（600138）、众信旅游（002707）。

■ **风险提示：**（1）居民旅游消费意愿及能力降低；（2）行业政策放松及帮扶不及预期；（3）出行复苏不及预期等。（4）自然灾害阻断出行等。

消费者服务（中信）指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

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. 行情回顾	3
1.1 中信消费者服务行业跑输沪深 300 指数	3
1.2 细分行业走势分化	3
1.3 行业个股涨跌互现	4
1.4 估值	5
2. 行业重要新闻	6
3. 上市公司重要公告	7
4. 周观点	8
5. 风险提示	9

插图目录

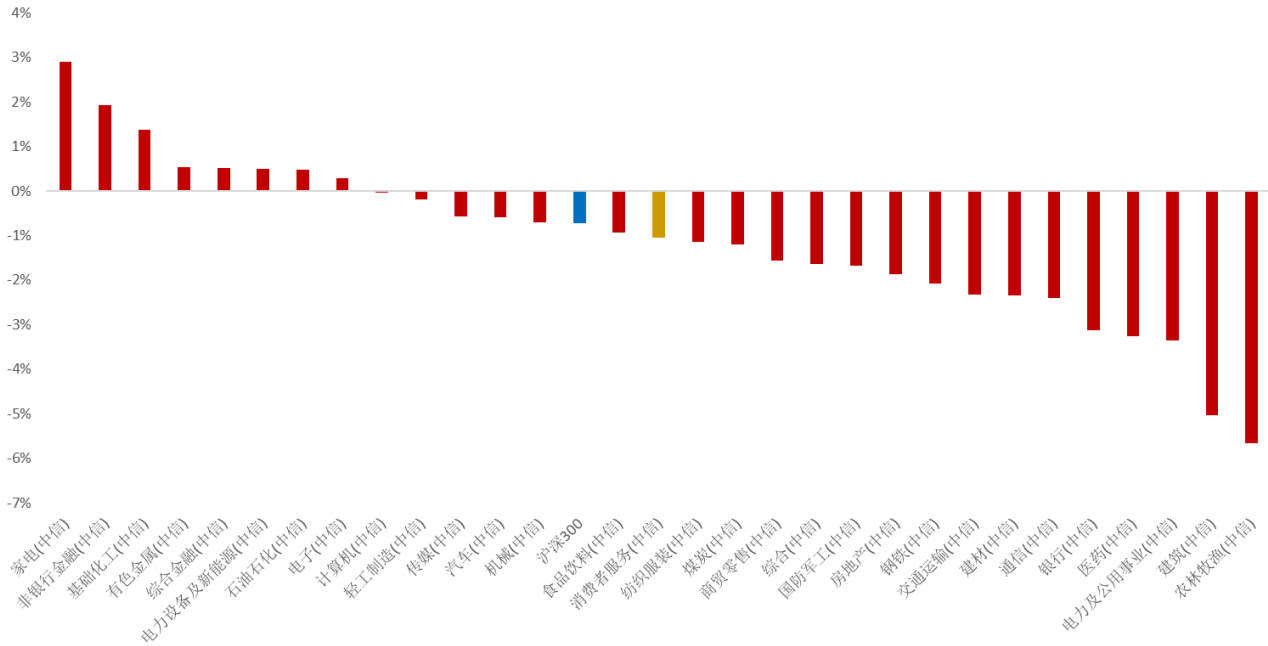
图 1：2024 年 8 月 19 日-8 月 30 日中信一级行业涨幅（%）	3
图 2：2024 年 8 月 19 日-8 月 30 日中信消费者服务行业子行业涨幅（%）	4
图 3：2024 年 8 月 19 日-8 月 30 日行业公司涨幅榜（%）	4
图 4：2024 年 8 月 19 日-8 月 30 日行业公司跌幅榜（%）	4
图 5：近五年中信消费者服务行业估值（倍，截至 2024 年 8 月 30 日）	5
图 6：旅游休闲行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	5
图 7：酒店餐饮行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	5
图 8：教育行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	5
图 9：综合服务行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	5

1. 行情回顾

1.1 中信消费者服务行业跑输沪深 300 指数

行业跑输沪深 300。2024 年 8 月 19 日-8 月 30 日，中信消费者服务行业指数整体回落约 1.14%，涨跌幅在所有中信一级行业指数中居第十五位，跑输同期沪深 300 指数约 0.33 个百分点。

图 1：2024 年 8 月 19 日-8 月 30 日中信一级行业涨幅（%）

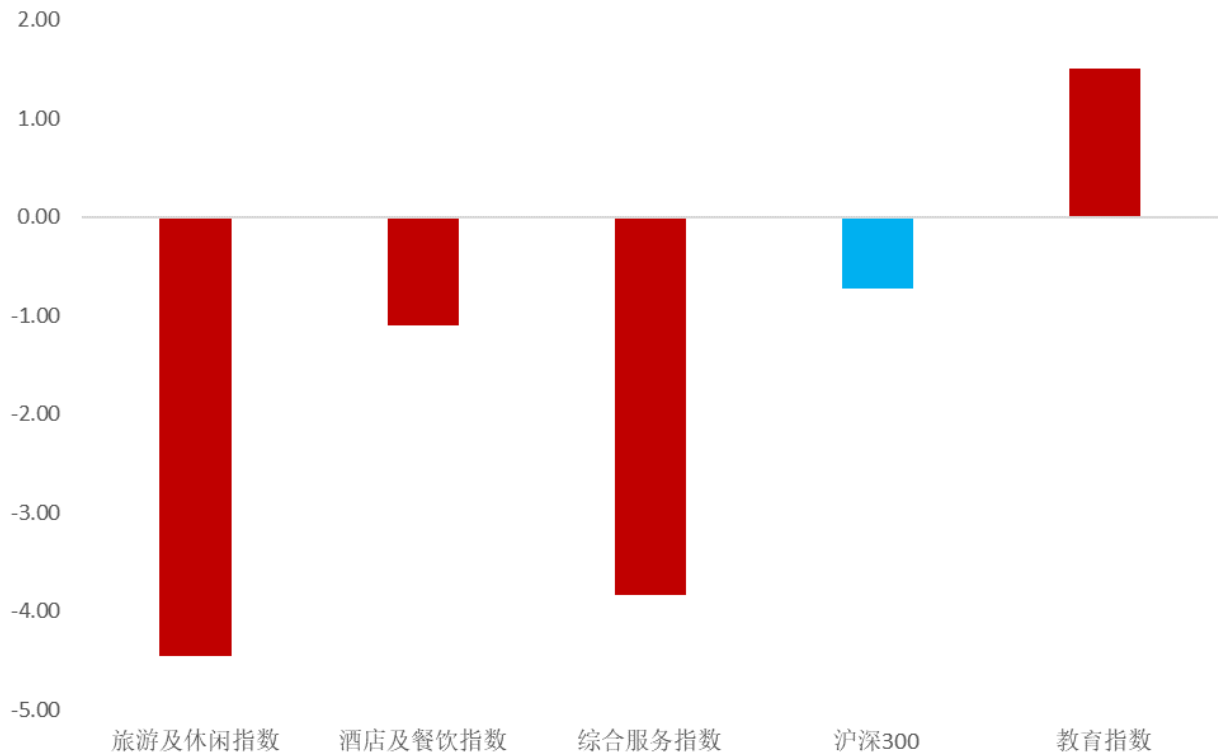


数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 细分行业走势分化

细分板块走势分化。2024 年 8 月 19 日-8 月 30 日，中信消费者服务行业细分板块中，综合服务、旅游休闲、酒店餐饮、教育板块涨跌幅分别为-3.84%、-4.46%、-1.11%、1.51%，走势分化。旅游出行板块及综合服务板块下滑，教育板块回暖。

图 2: 2024 年 8 月 19 日-8 月 30 日中信消费者服务行业子行业涨幅 (%)

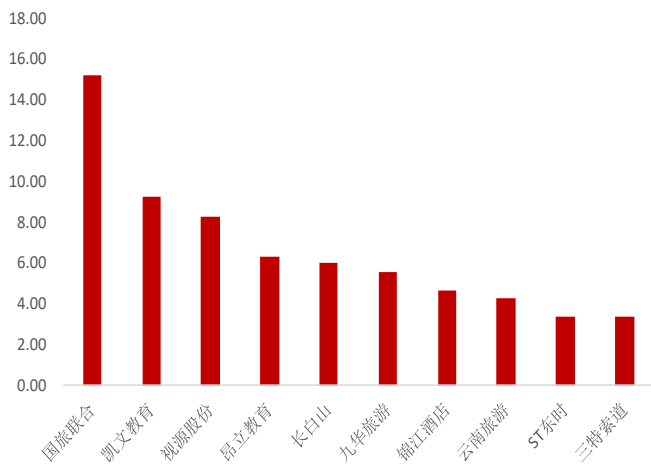


资料来源: ifind, 东莞证券研究所

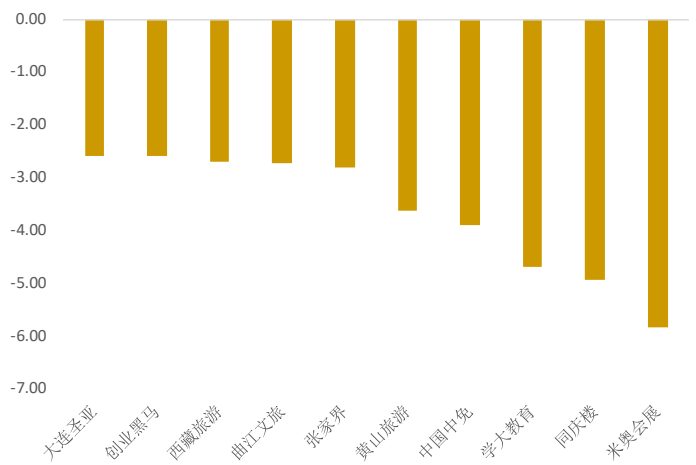
1.3 行业个股涨跌互现

行业内个股涨跌互现。2024 年 8 月 19 日-8 月 30 日, 中信消费者服务行业取得正收益的上市公司有 25 家, 涨幅前五分别是国旅联合、凯文教育、视源股份、昂立教育、长白山, 分别上升 15.26%、9.30%、8.29%、6.34%、6.04%。取得负收益的有 24 家, 其中跌幅前五的上市公司分别是黄山旅游、中国中免、学大教育、同庆楼、米奥会展, 涨跌幅分别为-3.62%、-3.91%、-4.69%、-4.92%、-5.84%。

图 3: 2024 年 8 月 19 日-8 月 30 日行业公司涨幅榜 (%) 图 4: 2024 年 8 月 19 日-8 月 30 日行业公司跌幅榜 (%)



资料来源: ifind, 东莞证券研究所



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

1.4 估值

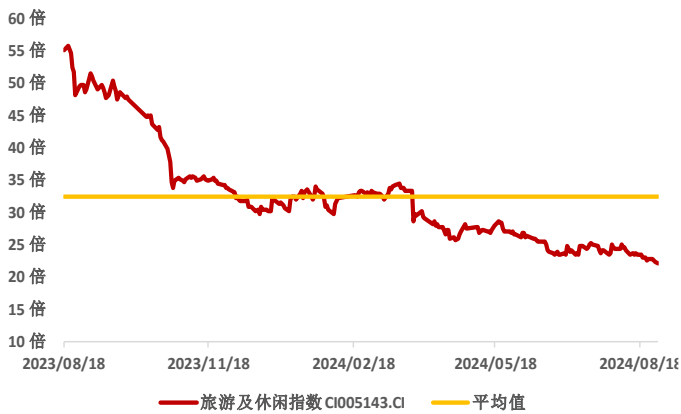
行业估值环比小幅下降，低于 2016 年以来的估值中枢。截至 2024 年 8 月 30 日，中信消费者服务行业整体 PE（TTM，整体法）约 21.9244 倍，环比下降，低于行业 2016 年以来的平均估值 51.58 倍。旅游休闲、酒店餐饮、教育、综合服务板块 PE（TTM）分别为 22.1800 倍、23.22 倍、24.7292 倍、15.7900 倍。

图 5：近五年中信消费者服务行业估值（倍，截至 2024 年 8 月 30 日）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 6：旅游休闲行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍） 图 7：酒店餐饮行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）

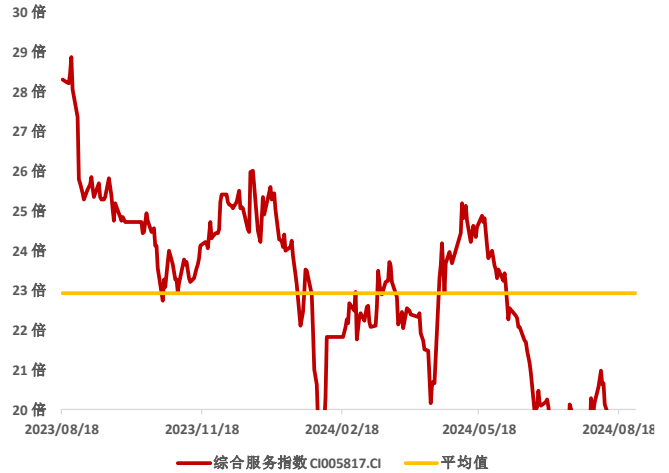
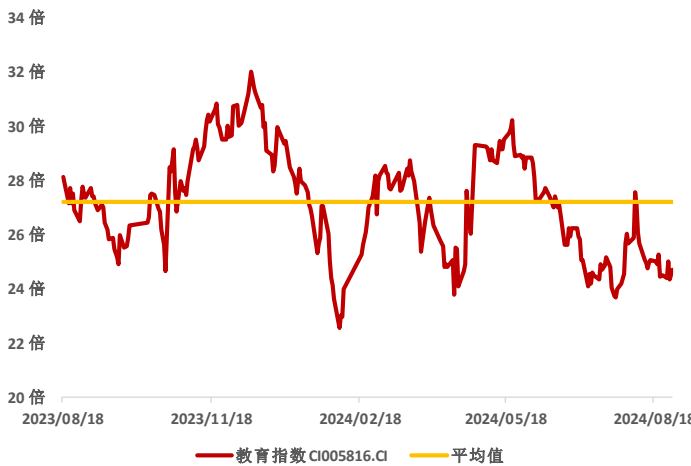


资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 8：教育行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）

图 9：综合服务行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）



资料来源: ifind, 东莞证券研究所

资料来源: ifind, 东莞证券研究所

2. 行业重要新闻

■ 外国人入境人次同比增长129.9% (中国政府网, 2024/8/19)

今年1-7月, 全国各口岸入境外国人1725.4万人次, 同比增长129.9%。签发口岸签证84.6万证次, 同比上升182.9%。目前国际客运航班量每周超6300班, 比6月底增长近10%。

■ 市内免税店政策更新 (财政部等, 2024/8/27)

财政部等五部门发布《关于完善市内免税店政策的通知》, 统一管理现有19家市内免税店, 并将在广州等城市新设共8家市内免税店。新政允许旅客凭60日内机票及邮轮船票购买免税品, 不设额度, 须在出境后提货点提取并一次性携带出境。

■ 《黑神话: 悟空》带动山西旅游热度高涨 (环球旅讯、携程、飞猪, 2024/8/20)

8月20日, 《黑神话: 悟空》游戏正式面向广大玩家开放, 游戏在全国范围内选取了36个景点作为游戏背景, 其中, 山西省的取景地多达27处, 带动山西旅游热度提升。在携程平台上, 8月20日0点至12点, 山西省的搜索热度环比前一日增长超过10%, 大同、朔州等城市搜索热度均环比增长2成。此外, 今年暑期, 一些寺庙类景区的订单量也出现了显著增长, 例如山西小西天的门票订单量同比增长了236%。飞猪数据显示, 游戏上线当天, 山西旅游热度环比上月翻倍; 暑假期间, 门票、租车、线路游等在内的山西旅游预订量同比增长约七成。

■ 暑期国内游、跨境游高景气运行 入境游增长约七成 (携程, 2024/8/28)

携程发布《2024 暑期出游市场报告》, 今年暑假旅游市场继续展现消费韧性, 国内游、跨境游持续保持高景气运行, 高质量陪伴的亲子游、家庭游持续火热, “精神村民”、City ride、演唱会等提供高情绪价值的玩法受到年轻人追捧; 适宜避暑的

低温目的地及室内项目火爆，机票酒店因供应恢复呈现价格走低趋势，三四线城市、县域及乡村等低线目的地一路走红。

3. 上市公司重要公告

■ 曲江文旅:关于控股股东收到执行裁定书的公告（2024/8/22）

公司收到控股股东旅游投资集团通知，旅游投资集团于 2024 年 8 月 13 日收到上海市徐汇区人民法院、陕西省西安市雁塔区人民法院《执行裁定书》。上海市徐汇区人民法院裁定抛售旅游投资集团名下持有的 5,000,000 股公司股票；陕西省西安市雁塔区人民法院裁定拍卖旅游投资集团持有的公司股票 16,000,000 股。公司控股股东旅游投资集团持有公司股份数量为 114,511,121 股，占公司总股本的 44.90%。可能被执行的公司股票累计 21,000,000 股，占其持股数量比例为 18.34%，占公司总股本的 8.23%，不会导致公司控股股东及实际控制人发生变更。

■ 北京人力:2024年半年度报告（2024/8/28）

2024 年上半年公司实现营业收入 218.66 亿元，同比增长 14.00%；归属于公司股东的净利润 4.34 亿元，同比增长 105.71%；归属于公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.77 亿元，同比增长 270.93%；每股收益 0.7664 元；加权平均净资产收益率 7.01%。净利润同比增幅较大的原因系置出资产在置出前及保留资产的业绩亏损对公司上年同期业绩表现造成影响。

■ 宋城演艺:2024年半年度报告（2024/8/28）

在景区运营天数和游客人次大幅增加的驱动下，2024 年上半年公司实现营业收入 117,739.51 万元，同比增长 59.00%；归属于上市公司股东的净利润 55,036.17 万元，同比增长 81.75%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 54,722.04 万元，同比增长 85.22%。广东千古情景区于 2024 年 2 月 10 日正式开业，系公司第 9 个自营景区。受益于旺盛的市场需求，广东千古情景区开业以来高开高走，打破新开业“千古情”单日演出场次的多项记录，上半年日均上演 4.2 场，游客平均停留时长超过 4 小时。

■ 三特索道:2024年半年度报告（2024/8/29）

2024 年上半年公司实现营业总收入约为 3.11 亿元，较去年同期小幅下降 8.35%，归属于上市公司股东的净利润为 7,630.71 万元，同比增长 49.95%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 7,260.62 万元，同比增长 16.62%。公司营收小幅下降，但归母净利润及归母扣非净利润水平进一步增长，主要系不断优化资产结构，同时加强精细化管理，降本增效成绩显著，此外上年同期存在房屋拆迁补偿计提预计负债 1,371 万元以及对参股公司的长期股权投资计提减值准备 1,337 万元，上述两非经常性损益事项均导致上期归母净利润减少。

■ 学大教育:2024年半年度报告（2024/8/28）

公司上半年度实现营业收入 16.20 亿元，与上年同期相比增长 29.43%，实现归属于上市公司股东的净利润 1.62 亿元，与上年同期相比增长 81.82%，不考虑股份支付费用影响的情况下，实现归属于上市公司股东的净利润 1.78 亿元，与上年同期相比增长 100.38%。公司积极偿还借款，已于报告期内偿还借款本金人民币 2.15 亿元，并另于 2024 年 8 月偿还借款本金人民币 2 亿元（上述借款本金对应利息由公司在 2024 年 12 月 31 日前另行支付）。目前公司对紫光卓远的剩余借款本金金额约为人民币 1.99 亿元。

4. 周观点

维持对行业“超配”的投资评级。近两周消费者服务行业细分板块走势分化，旅游休闲板块走弱，教育板块回暖，主要系近期业绩集中披露，旅游景区类和酒店类业绩表现较差，教育需求明显提升。暑期收官，携程报告显示今年暑期国内游与跨境游景气度较高，入境游订单增长约七成；低温避暑目的地及室内项目火爆；年轻人追求高“情绪价值”玩法。预计 2024 年暑期整体出游人数保持较快增长，但注重“性价比”仍是国内大众出游消费的主旋律，往周边城市和低线城市的深度游分流下平均消费有所下降，暑期国内机票均价下降约一成，出境机票均价较去年呈两位数下降，酒店均价同比下降不到一成。建议关注市内免税政策落地利好的免税板块、需求稳定且受自然气候灾害影响较小的景区板块、免签朋友圈扩大带动入出境游增长相关的 OTA 板块。个股可关注：受益于市内免税政策落地的中国中免（601888）和王府井（600859）；避暑游热门目的地长白山（603099）、周边游目的地天目湖（603136）和宋城演艺（300144）；拥有多个知名景区核心业务的祥源文旅（600576）和三特索道（002159）；受 Z 世代青睐的峨眉山（000888）、九华旅游（603199）等。此外《我的阿勒泰》爆火、独库公路提前开放及该地区“囤旅游”产品销量大增有望带动西域旅游等地区性旅游目的地。建议关注暑期入出境游订单高增相关标的中青旅（600138）、众信旅游（002707）。

表1：建议关注标的及理由

公司代码	公司名称	推荐理由
603099	长白山	进入夏季旺季，受益于避暑游订单增长
603199	九华旅游	佛教名山，重要旅游目的地
002159	三特索道	拥有多个知名景区索道业务
600576	祥源文旅	拥有多个知名景区核心业务
000888	峨眉山	佛教名山，重要旅游目的地
002707	众信旅游	受暑期出境游利好
301073	君亭酒店	中高端酒店龙头，提前布局东北
603136	天目湖	优质旅游目的地

600754	锦江酒店	酒店规模最大，下沉市场布局广
--------	------	----------------

资料来源：东莞证券研究所

5. 风险提示

- （1）**新冠疫情等自然灾害**：旅游出行板块受自然灾害影响受阻，或新冠、流感等流行病爆发影响游客出游等风险。
- （2）**政策推进不及预期**：地方服务业帮扶纾困等旅游相关政策推进落地可能不及预期，防疫政策放松可能与我们假设不符等行业政策风险。
- （3）**居民消费意愿变化**：居民消费意愿可能发生变化，导致旅游需求增长可能不及预期。
- （4）**出入境复苏不及预期**：国际航班、签证等多重因素影响下国际出行复苏不及预期。

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