

休闲服务

5 月彩票销售延续高景气，建议积极关注板块

➤ 双周内社服涨幅排名第 27，跑输沪深 300

双周内社服板块涨跌幅为-5.6%，申万一级行业中社服排第27位，相对沪深300收益落后2.5pct；年初至今社服板块涨跌幅-7.8%，申万一级行业中社服排第22位，相对沪深300收益落后7.0pct。双周内*ST凯撒（+18.1%）、大连圣亚（+8.1%）、长白山（+6.4%）领涨；年初至今力盛体育（+66.1%）、米奥会展（+53.3%）和曲江文旅（+34.1%）涨幅居前。

➤ 板块动态

1) 海南离岛免税新政实施三年销售额超1300亿元。根据海口海关数据，自2020年7月1日海南离岛免税购物新政实施至2023年6月30日，海关监管离岛免税购物金额1307亿元/购物旅客1767万人次，较2017年7月-2020年6月分别增长279%/92.6%。**2) 29城地铁客流环比增2.2%。**根据wind数据，本双周29城地铁日均客流量环比增2.2%，一线/新一线/其他城市地铁日均客流环比分别+0.0%/+4.8%/+2.4%。**3) 北京端午假期监测的餐饮企业营业额同比增长88.2%。**假日期间，监测的餐饮企业营业额同比增长88.2%，东来顺、全聚德、呷哺呷哺、鸿宾楼、大董同比分别增长28.3倍、6.1倍、3.4倍、2.7倍和2.6倍。**4) 大陆酒店RevPAR环比-5.3%。**根据STR数据，6月18日-6月24日，大陆酒店整体RevPAR环比-5.3%。其中OCC环比走弱8.7pct，ADR环比增8.4%。**5) 端午节期间出入境人次恢复至19年64.6%。**根据国家移民管理局通报，今年端午节期间全国边检机关共查验出入境人员396.3万人次，日均132.1万人次，较去年端午节增长约2.3倍，是2019年端午节的64.6%。**6) 5月彩票销售持续火爆。**6月30日，财政部发布5月份全国彩票销售情况，5月份，全国共销售彩票500.21亿元，同比增长52.7%，相较2018年增长22.9%。

➤ 资金持仓

截至2023年6月30日，双周内社服板块下中国中免外资持股数量与比例均远领先于其余上市公司，沪（深）股通持股数量达18,852万股，占自由流通比例达20.7%。环比角度，双周内外资增配君亭酒店/兰生股份幅度较大，环比分别增加268.9%/71.6%。

➤ 投资建议

从端午出行数据看，消费力延续弱复苏态势；细分领域中，自然景区、酒店维持较好的复苏趋势，预计在暑期带动下，自然景区/酒店复苏势头有望延续。财政部近期发布5月份全国彩票销售情况，5月份，全国共销售彩票500.21亿元，同比增长52.7%，相较2018年增长22.9%，延续了去年年底以来彩票消费市场的火爆行情，预计行业的高景气度有望贯穿全年，建议积极关注板块。

➤ **风险提示：**宏观经济增长放缓风险；消费复苏不及预期风险；免税市场竞争加剧超预期；新市场开拓不及预期风险。

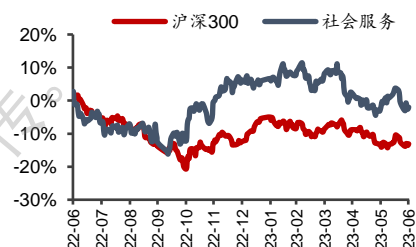
投资建议:

强于大市(维持评级)

上次建议:

强于大市

相对大盘走势



分析师: 邓文慧

执业证书编号: S0590522060001

邮箱: dengwh@glsc.com.cn

联系人: 曹晶

邮箱: caojing@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《日本消费研究：物质从简，精神至上休闲服务》2023.06.26
- 2、《携程强势复苏，暑期出行热度延续休闲服务》2023.06.17
- 3、《华住业绩超预期，中免调整会员权益休闲服务》2023.06.03

正文目录

1	周观点	3
2	市场表现：双周社服相对沪深 300 收益落后 2.5pct	3
2.1	板块：双周内社服板块涨跌幅为-5.6%，板块涨幅居第 27 位	3
2.2	个股：双周内*ST 凯撒、大连圣亚、长白山涨幅居前	4
3	板块动态	5
3.1	数据跟踪：5 月彩票销售持续高景气	5
3.2	行业动态：刘晨军出任首旅诺金酒店管理公司 CEO	7
3.3	公司动态：锦江酒店拟向全资子公司海路投资增资	8
4	资金持仓：双周内外资增配君亭酒店/兰生股份幅度较大	10
5	近期重点报告汇总	10
5.1	《日本消费研究：物质从简，精神至上》2023.06.26	10
5.2	《彩票行业：体彩销售强劲，领跑消费复苏》2023.06.26	11
5.3	《社服年报与一季报总结：复苏开启，环比向上》2023.05.06	12
6	风险提示	13

图表目录

图表 1：双周内社服板块下跌 5.6%，落后沪深 300 指数 2.5pct	3
图表 2：双周内社服板块下跌 5.6%，在申万一级行业中社服排第 27 位	4
图表 3：双周内*ST 凯撒（+18.1%）、大连圣亚（+8.1%）、长白山（+6.4%）领涨	5
图表 4：双周美兰机场日均客流恢复至 19 年 108.1%	5
图表 5：双周凤凰机场日均客流在 5.5 万人次	5
图表 6：5 月韩国免税购物人数同比增 102.4%	6
图表 7：5 月韩国免税购物人数同比降 23.7%	6
图表 8：双周内社服相关公司重点公告与事件	8
图表 9：双周内外资增配君亭酒店/兰生股份幅度较大，环比分别增加 268.9% / 71.6%	10

1 周观点

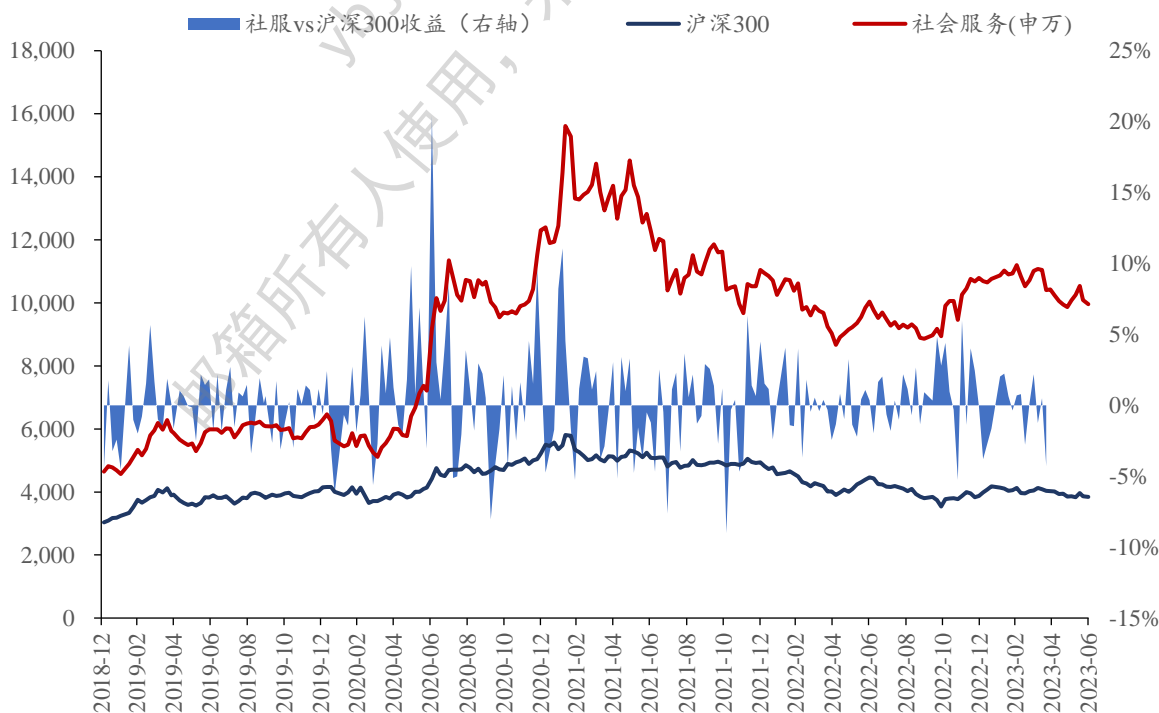
从端午出行数据看，出行数据相比五一略有走弱，从大盘及免税等数据看，涉及到花钱的消费力仍在环比走弱；细分领域中，自然景区、酒店维持较好的复苏趋势，预计在暑期带动下，自然景区/酒店复苏势头有望延续。财政部近期发布5月份全国彩票销售情况，5月份，全国共销售彩票500.21亿元，同比增长52.7%，相较2018年增长22.9%，延续了去年年底以来彩票消费市场的火爆行情，预计行业的高景气度有望贯穿全年，建议积极关注板块。

2 市场表现：双周社服相对沪深300收益落后2.5pct

2.1 板块：双周内社服板块涨跌幅为-5.6%，板块涨幅居第27位

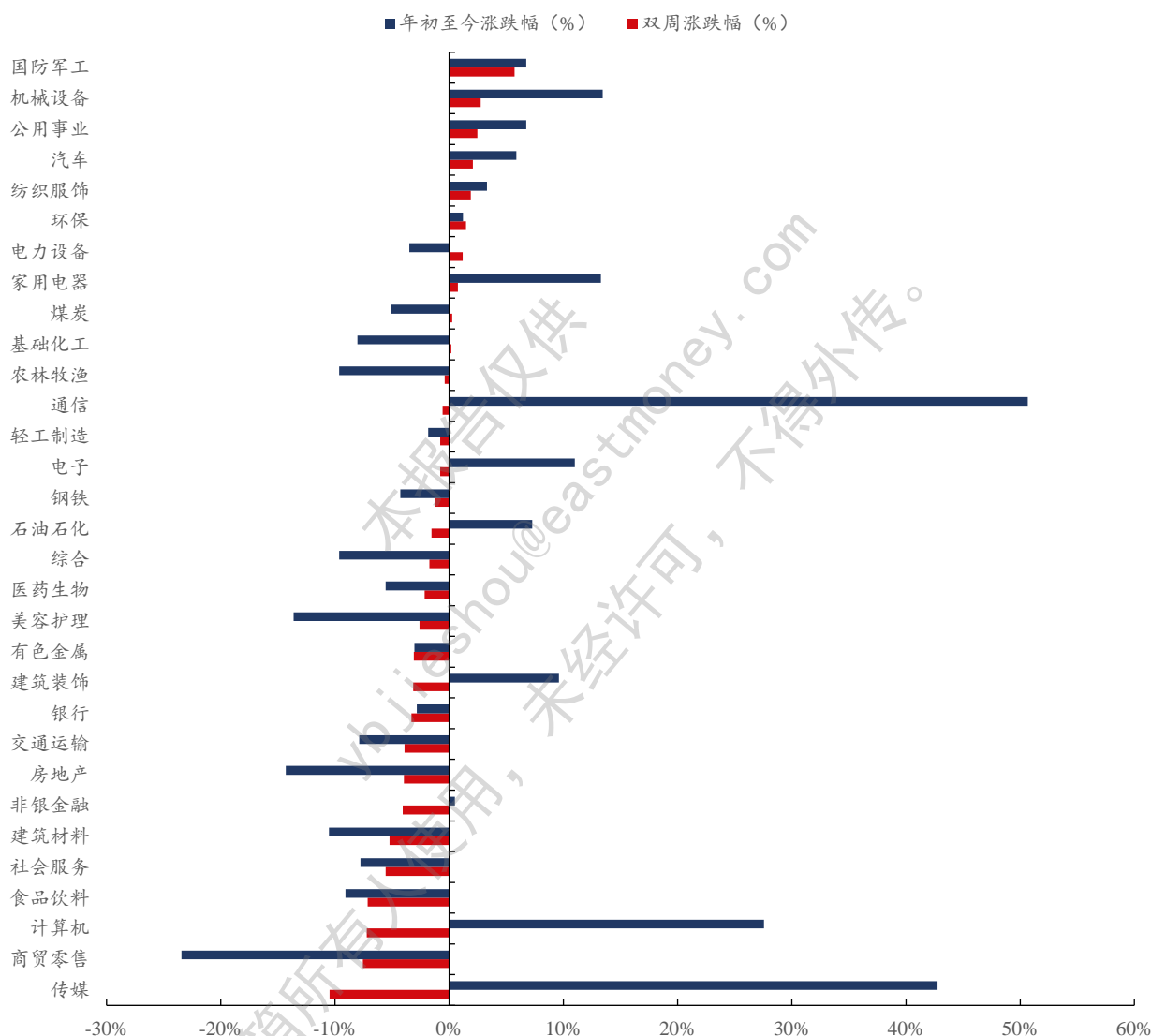
双周内社服板块涨跌幅为-5.6%，申万一级行业中社服排第27位，相对沪深300收益落后2.5pct。年初至今社服板块涨跌幅-7.8%，申万一级行业中社服排第22位，相对沪深300收益落后7.0pct。

图表1：双周内社服板块下跌5.6%，落后沪深300指数2.5pct



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

图表 2：双周内社服板块下跌 5.6%，在申万一级行业中社服排第 27 位



资料来源：Wind，国联证券研究所整理

2.2 个股：双周内*ST 凯撒、大连圣亚、长白山涨幅居前

社服行业重点公司：双周内*ST 凯撒 (+18.1%)、大连圣亚 (+8.1%)、长白山 (+6.4%) 领涨；年初至今力盛体育 (+66.1%)、米奥会展 (+53.3%) 和曲江文旅 (+34.1%) 涨幅居前。

图表 3：双周内*ST 凯撒（+18.1%）、大连圣亚（+8.1%）、长白山（+6.4%）领涨

证券简称	收盘价(元)	市值(亿元)	PE (TTM)	双周涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
*ST 凯撒	4.0	32.0	-	18.1%	-36.6%
大连圣亚	16.4	21.1	-	8.1%	-2.2%
长白山	12.8	34.2	-	6.4%	18.0%
牧高笛	48.5	32.3	24.3	4.7%	-20.4%
米奥会展	41.7	63.2	-	1.4%	53.3%
曲江文旅	17.9	45.6	-	0.3%	34.1%
西藏旅游	13.3	30.1	-	-0.7%	2.2%
兰生股份	10.3	54.7	-	-2.1%	11.8%
同道猎聘	9.3	48.3	741.2	-2.1%	0.9%
三特索道	18.2	32.3	-	-2.7%	3.9%

资料来源：Wind，国联证券研究所整理

3 板块动态

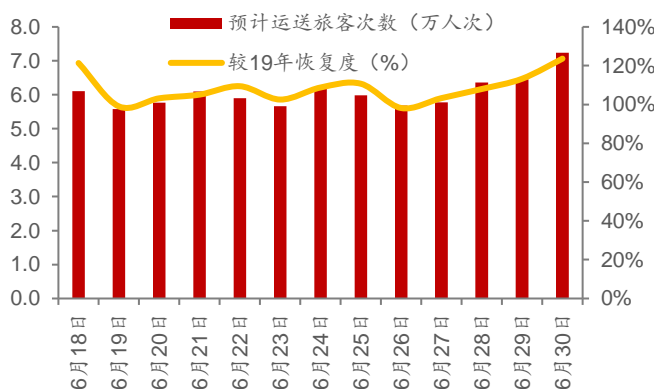
3.1 数据跟踪：5 月彩票销售持续高景气

海南离岛免税新政实施三年销售额超 1300 亿元。根据海口海关数据，自 2020 年 7 月 1 日海南离岛免税购物新政实施至 2023 年 6 月 30 日，海关监管离岛免税购物金额 1307 亿元/购物旅客 1767 万人次，较 2017 年 7 月-2020 年 6 月分别增长 279%/92.6%。2023 年 1-5 月，省内 12 家离岛免税店总销售额 289.32 亿元，同比增 39.9%。根据海南省旅文厅数据，2023 端午节期间（6 月 22 日至 6 月 24 日），海口海关共监管离岛免税销售金额 2.6 亿元，免税购物人数 4.37 万人次。

美兰机场日均客流恢复至 19 年同期 108.1%。根据美兰机场数据，6 月 18 日-6 月 30 日，美兰机场日均发送旅客数（预计）在 6.1 万人次，恢复至 19 年同期的 108.1%，恢复水平环比上双周降 10.8pct。

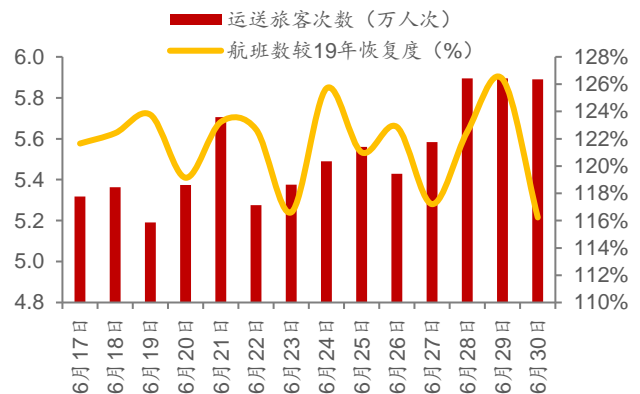
凤凰机场日均航班数恢复至 19 年同期 121.5%。根据凤凰机场数据，6 月 17 日-6 月 30 日，三亚机场日均旅客吞吐量为 5.5 万人次，环比增 8.7%；日均航班数恢复至 2019 年同期 121.5%水平，恢复度环比增 5.7pct。

图表 4：双周美兰机场日均客流恢复至 19 年 108.1%



来源：美兰机场，国联证券研究所

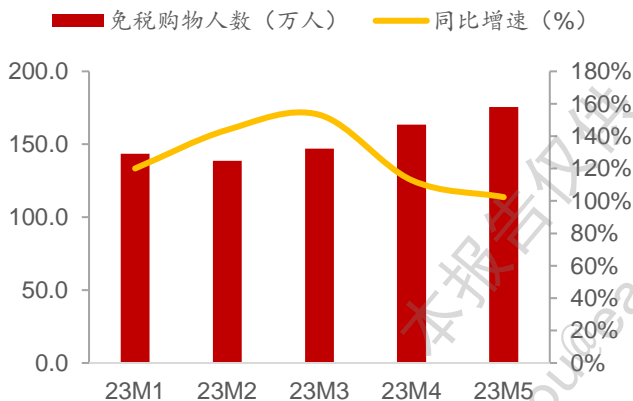
图表 5：双周凤凰机场日均客流在 5.5 万人次



来源：凤凰机场，国联证券研究所

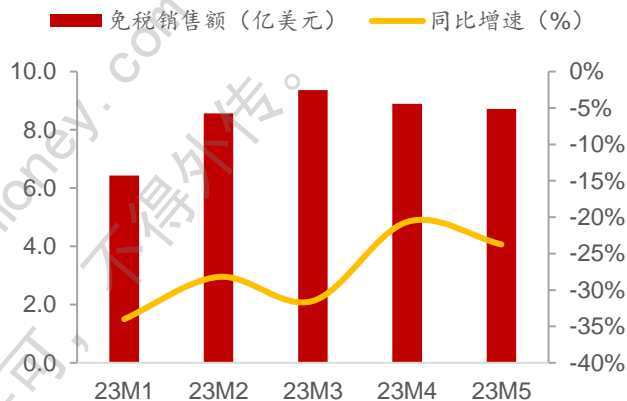
5月韩国免税销售额同比降23.7%。根据韩国免税业协会数据，5月，韩国免税销售额为8.7亿美元，环比-2.0%，同比22年-23.7%。其中，免税购物人次为175.5万人次，环比+7.3%，同比+102.4%；免税人均消费额为496.8美元，环比-8.6%，同比22年-62.3%。

图表 6：5月韩国免税购物人数同比增102.4%



来源：韩国免税业协会，国联证券研究所

图表 7：5月韩国免税购物人数同比降23.7%



来源：韩国免税业协会，国联证券研究所

29城地铁客流环比增2.2%。根据wind数据，本双周29城地铁日均客流量环比增2.2%，客流环比上行。其中，一线城市地铁日均客流环比持平，新一线城市日均客流环比增4.8%，其他城市日均客流环比增2.4%。

太二正常经营门店共483家。根据九毛九公众号，截至2023年7月1日，公司旗下太二正常经营的门店共483家，较6月17日增加7家；怂火锅41家，较6月17日增加1家；赖美丽烤鱼6家，在营门店数较6月17日未发生变动。

RevPAR 环比-5.3%，ADR 环比上行。根据STR数据，6月18日-6月24日，大陆酒店整体RevPAR环比-5.3%。其中OCC环比走弱8.7pct，ADR环比增8.4%。6月以来，大陆酒店整体RevPAR恢复至19年6月的113.0%，其中OCC较19年6月-1.0pct，ADR较19年6月增14.8%。途牛暑期预订数据显示，高星级酒店、主题酒店、民宿等品类延续五一、端午假期的预订热度。途牛旅游网暑期酒店产品预订中，热门景区、主题乐园周边的亲子酒店、主题酒店、特色民宿等保持了更高的热度，其中，北京饭店、北京环球影城大酒店、西安钟鼓楼美豪丽致酒店等预订量排名靠前。

自然景区端午延续高景气度。根据文旅部数据，端午假期，全国国内旅游出游1.06亿人次，同比增长32.3%，按可比口径恢复至2019年同期的112.8%（VS五一119.09%）；实现国内旅游收入373.10亿元，同比增长44.5%，按可比口径恢复至2019年同期的94.9%（VS五一100.66%）；以客单价口径计，实现端午出游游客单价为351.98元，约恢复至19年同期的84.1%（VS五一84.5%）。其中黄山景区接待游客35717人，恢复至19年同期的123%；峨眉山景区前两日接待游客53397人次，单日同比19年同期分别增长35.86%和84.73%；九华山景区接待游客5.35万人次，旅游收入4766.47万元，分别恢复至19年的100.6%/88.3%；天目湖景区三天接待游客人次较19年同期增长约26%，集团收入增长约47%。

携程平台暑期跨省游订单超七成，亲子游同比涨七倍。6月15日，携程发布《2023 暑期预订趋势洞察报告》，距离暑期正式开启还有半个月左右，用户旅游行程计划、旅游产品预订已经被提上日程。从目前预订趋势看，2023 年暑期市场热度有望全面超过 2019 年同期，其中亲子游成为绝对主力。携程数据显示，截至 6 月 14 日，暑期亲子订单占比超过三成，亲子订单量同比去年超过 7 倍。在畅行无阻的暑假，整体跨省游订单超过七成，暑期长线游可期。

端午节期间出入境人次恢复至 19 年 64.6%。根据国家移民管理局通报，今年端午节期间全国边检机关共查验出入境人员 396.3 万人次，日均 132.1 万人次，较去年端午节增长约 2.3 倍，是 2019 年端午节的 64.6%。其中，入境 204.8 万人次，出境 191.5 万人次；内地居民出入境 196.7 万人次，港澳台居民 167.3 万人次，外国人 32.3 万人次。查验出入境交通运输工具 17.6 万架（艘、列、辆）次，较去年端午节增长 1.6 倍。

5 月彩票销售持续火爆。6 月 30 日，财政部发布 5 月份全国彩票销售情况，5 月份，全国共销售彩票 500.21 亿元，同比增长 52.7%，相较 2018 年增长 22.9%。其中，福利彩票机构销售 163.87 亿元，同比增长 24.7%，相较 2018 年下降 16.2%；体育彩票机构销售 336.34 亿元，同比增长 71.4%，相较 2018 年增长 59.2%。体彩销售带动整体彩票销售额快速增长。

3.2 行业动态：刘晨军出任首旅诺金酒店管理公司 CEO

【珠免集团】珠海免税集团披露，近日连续中标江门港口岸出境免税店和鹤山港口岸出境免税店经营权。至此，在珠海湾仔口岸、澳门氹仔口岸及中山港口岸相继开设免税店之后，珠海免税集团在粤港澳大湾区水路口岸布局日臻完善，服务客群进一步扩大。

【珠海免税】2023 年 6 月 18 日，珠海免税集团和澳门明马投资在澳门口岸免税产业合作的重要项目——DFM 澳门免税氹仔客运码头出境免税店正式开业。

【广州白云机场海关】据广州海关所属广州白云机场海关统计，今年 1-5 月，该关累计监管广州白云机场口岸进出境免税店销售额近 2 亿元人民币，同比增长 8.4 倍。

【海南日报】6 月 29 日，海南省公安厅出入境管理局发布《海南免签入境人员须知》。提到，相关人员免签入境后可在海南停留 30 天，停留期间不得逾期滞留海南或未经批准前往中国境内其他地区。如若想延长在海南停留期限或前往中国境内其他地区，须向公安机关出入境管理部门申请签证证件。经审核通过，公安机关出入境管理部门可签发相应期限的停留证件。

【三亚发布】7 月 1 日，HX161“三亚⇌香港”定期航班飞抵三亚凤凰国际机场，标志着三亚机场国际航站楼改扩建项目主体工程完工并投运，目前三亚机场已具备保障国际（地区）航线常态化运行条件。

【首旅集团】首旅酒店集团近日宣布，任命刘晨军先生为首旅诺金酒店管理公

司的首席执行官。此次任命标志着集团在高端奢华市场的布局战略和长期发展决心，进一步推动首旅酒店集团旗下品牌的发展，助力集团打造中国市场顶级奢华品牌。

【红餐网】企查查数据显示，今年 1-6 月（27 日），全国餐饮相关企业的新注册量已经高达 202.2 万家，相当于 2019 年全年新注册量的 84%。

【北京商务局】6 月 24 日，北京市商务局发布端午假期消费盘点显示，假日期间，监测的餐饮企业营业额同比增长 88.2%，东来顺、全聚德、呷哺呷哺、鸿宾楼、大董同比分别增长 28.3 倍、6.1 倍、3.4 倍、2.7 倍和 2.6 倍。

【蓝鲨消费】据蓝鲨消费不完全统计，2023 年 6 月 1 日至 6 月 30 日，新消费领域共公布了 47 起投融资事件，与上月持平，相比去年同期下跌 38.2%。餐饮领域，精品连锁咖啡品牌“M Stand”、中端新茶饮连锁品牌“茶百道”、智能咖啡运营服务商“小咖咖啡”均获得数亿元资本押注。不仅如此，新茶饮原料供应商“苏州鲜活饮品”、咖啡和新茶饮环保餐具供应商“南王科技”上市进程也更进一步，后者在本月正式登陆深交所创业板。

【世旅组织】世旅组织的最新数据显示，在全球范围内，2023 年前三个月的国际旅行人数是 2022 年同期的两倍，使全球旅游业恢复到疫情前水平的 80%。然而，对于亚洲和太平洋地区来说，到本季度末，国际旅客人数恢复到大流行前水平的 54%。

【日经中文网】日本东京都公布有关 2022 年到访外国游客行动特点的调查结果。外国人在东京都内的人均旅行支出额（推算值）为 17 万 9542 日元（按目前汇率约合人民币 8980 元），比新冠疫情前的 2019 年上次调查增加 30.7%。

【洛阳发布】6 月 30 日，2023 全省文旅文创发展大会在洛阳召开。洛阳方特“华夏历史文明传承创新示范园”等 10 个重点文旅项目、11 个重大“引客入豫”项目正式签约。洛阳方特“华夏历史文明传承创新示范园”项目预计总投资 48 亿元。

【宋城演艺】7 月 1 日起，上海千古情景区全新开园，以更丰富的空间布局和游览路线，为市民游客带来更加舒适的游玩体验。

3.3 公司动态：锦江酒店拟向全资子公司海路投资增资

图表 8：双周内社服相关公司重点公告与事件

公司	时间	重点公告与事件
科锐国际	6 月 30 日	公司 2022 年年度权益分派方案为：以公司现有总股本 196,806,359 股为基数，向全体股东每 10 股派 1.170000 元人民币现金（含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 1.053000 元。
锦江酒店	6 月 29 日	公司发布关于拟向全资子公司增资的公告。公司全资子公司海路投资系公司境外投资平台，于 2015 年投资收购 Groupe du Louvre（卢浮集团）。为优化海路投资的资本结构，降低资产负债率，减少财务费用，公司拟以自有资金向海路投资增资，增资金额为 2 亿欧元。增资后，海路投资注册资本增加至 25,012.5 万欧元，股权结构不变。

米奥会展	6月28日	<p>公司披露 2023 年半年度业绩预告，预计上半年归属于上市公司股东的净利润盈利 6500 万元 - 8500 万元，上年同期亏损 1495.53 万元；预计上半年扣除非经常性损益后的净利润盈利 6500 万元 - 8500 万元，上年同期亏损 1753.83 万元。</p>
科锐国际	6月28日	<p>公司发布关于公司及子公司获得政府补助的公告。公司及合并报表范围内的子公司自 2023 年 1 月 1 日至本公告披露日累计收到各项政府补助资金共计人民币 29,216,062.84 元，并已全部到账。</p>
丽江股份	6月28日	<p>玉龙雪山景区甘海子游客集散中心项目建设工作已全面完成，定于 2023 年 7 月 3 日起投入试运营。</p>
兰生股份	6月27日	<p>公司发布 2022 年年度权益分派实施公告。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 532,761,055 股扣减不参与利润分配的拟回购注销的股份 4,137,097 股，即以 528,623,958 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.09 元（含税），合计发放现金股利 57,620,011.42 元。</p>
西藏旅游	6月27日	<p>公司发布关于筹划重大资产重组的进展公告。公司正在筹划以支付现金的方式向新奥控股投资股份有限公司购买北海新绎游船有限公司不低于 51% 的股权，具体收购比例待进一步论证和协商。本次交易完成后，新绎游船将成为公司控股子公司。本次交易的交易对方为公司间接控股股东，因此本次交易构成关联交易。经初步测算，本次交易预计构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。本次交易不涉及公司发行股份，也不会导致公司控制权的变更。</p>
广州酒家	6月27日	<p>公司发布董事集中竞价减持股份计划公告。截至本公告日，广州酒家集团股份有限公司董事长徐伟兵先生持有公司股票 791,789 股，占公司总股本的 0.1392%。公司董事长徐伟兵先生计划自本公告发布之日起 15 个交易日之后 6 个月内，以集中竞价方式减持公司股份（窗口期等不得减持股份期间不减持），拟减持不超过 197,000 股所持股份，拟减持股份不超过其所持公司股份数量的 25%。减持价格按照减持实施时的市场价格确定。</p>
宋城演艺	6月21日	<p>宋城演艺发展股份有限公司董事会于近日收到公司董事会秘书兼证券事务代表侯丽女士提交的书面辞职报告，侯丽女士因个人原因申请辞去公司董事会秘书兼证券事务代表职务，辞职后不再担任公司任何职务。为保证董事会工作的正常进行，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等有关规定，公司在聘任新的董事会秘书之前，由公司副总裁赵雪璠女士代为履行董事会秘书职责，公司将按照相关规定尽快完成董事会秘书和证券事务代表的选聘工作。</p>
君亭酒店	6月21日	<p>公司发布部分董事及高级管理人员减持预披露的公告。</p> <p>1、持有公司股份 1,974,375 股（占本公司总股本比例 1.02%）的公司董事兼副总经理甘圣宏先生拟通过集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份不超过 493,595 股（占公司总股本比例不超过 0.25%），其中通过证券交易所集中竞价交易方式减持的，将自本减持计划公告之日起 15 个交易日（即 2023 年 7 月 14 日）后 6 个月内进行；其中通过大宗交易方式减持的，将自本减持计划公告之日起 3 个交易日（即 2023 年 6 月 28 日）后 6 个月内进行，窗口期不减持；</p> <p>2、持有公司股份 1,974,375 股（占公司总股本比例 1.02%）的公司董事兼财务负责人张勇先生拟通过集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份不超过 493,595 股（占公司总股本比例不超过 0.25%），其中通过证券交易所集中竞价交易方式减持的，将自本减持计划公告之日起 15 个交易日（即 2023 年 7 月 14 日）后 6 个月内进行；其中通过大宗交易方式减持的，将自本减持计划公告之日起 3 个交易日（即 2023 年 6 月 28 日）后 6 个月内进行，窗口期不减持。</p>

王府井 6月19日

公司发布股东集中竞价减持股份结果公告。公司股东三胞集团南京投资管理有限公司计划于2022年12月29日至2023年6月26日通过集中竞价方式减持不超过11,350,000股公司股份，拟减持比例不高于公司总股本的1%。本次减持前三胞投资持有公司65,436,218股股份，占公司总股本的5.765%。截止2023年6月19日，公司收到三胞投资发来的《关于减持所持王府井集团股份有限公司股份结果的告知函》，三胞投资于2022年12月30日至2023年6月16日共减持公司11,350,000股股份，占公司总股本的1%，本次减持计划实施完毕。

来源：公司公告，国联证券研究所

4 资金持仓：双周内外资增配君亭酒店/兰生股份幅度较大

截至2023年6月30日，双周内社服板块下中国中免外资持股数量与比例均远领先于其余上市公司，沪（深）股通持股数量达18,852万股，占自由流通比例达20.7%。环比角度，双周内外资增配君亭酒店/兰生股份幅度较大，环比分别增加268.9%/71.6%。

图表 9：双周内外资增配君亭酒店/兰生股份幅度较大，环比分别增加 268.9% / 71.6%

	沪(深)股通持股数量(万股)					沪(深)股通持股占自由流通股比例 (%)				
	2023/5/19	2023/6/2	2023/6/16	2023/6/30	环比 (pct)	2023/5/19	2023/6/2	2023/6/16	2023/6/30	环比 (pct)
君亭酒店	35	22	8	29	268.9%	2.9%	1.8%	0.1%	0.5%	0.35
兰生股份	306	306	306	525	71.6%	1.6%	1.6%	1.6%	2.7%	1.11
西安饮食	69	436	166	246	48.4%	0.2%	1.3%	0.5%	0.7%	0.24
岭南控股	105	160	188	253	34.7%	0.6%	0.8%	1.0%	1.3%	0.35
丽江股份	169	314	1,336	1,700	27.3%	0.6%	1.0%	4.4%	5.6%	1.21
锦江酒店	5,485	5,120	4,173	4,334	3.9%	12.7%	11.9%	9.7%	10.0%	0.37

来源：wind，国联证券研究所

5 近期重点报告汇总

5.1 《日本消费研究：物质从简，精神至上》2023.06.26

总量低迷，性价比消费兴起。伴随着泡沫经济的破灭，日本经济进入长期低迷期，经济的不景气传导到就业市场表现为失业率增加、非正式雇佣者增加，就业、收入的不稳定直接约束了消费能力，1990-2019年间日本人均消费支出复合增速仅为0.8%。同时，在经济增速放缓期甚至停滞期中成为消费主力军的世代对未来抱有不安全感，对长期增长缺乏信心，平均消费倾向低，物质欲望低，注重精神满足来获取幸福感，于是“性价比”消费特征主导了90年代以来的消费走向。此外，人口老龄化、单身化、非正式雇佣增加也带来人力资源服务等新兴机会。

物质从简，兴趣和精神类消费扩张。在社会老龄化、企业节约成本、大众低欲望的背景下，大部分消费品量价均有承压，传统消费行业，如零售、体育、住宿、餐饮等市场规模均在90年代见顶，但细分的性价比或兴趣健康消费业态迎来扩张期，海外消费市场也贡献部分增量空间。具体看，美妆产品、盖饭、折扣店&百元店、纯住宿酒店、登山装备&运动自行车、海外旅行&游乐园等细分行业自1990年来保持向上趋势。而受益于消费者粘性，弹珠、彩票、出境游行业在经济增速降档期仍能保持增长，表现出阶段性抗周期属性。但百货、居酒屋、日式旅馆、滑雪

场、保龄球馆、国内旅游等子行业自经济降速以来规模长期下行，颓势明显。除此之外，亦有行业在社会变迁中迎来发展机遇，如人力资源服务、殡葬行业等。

餐饮股长牛，灵活用工股价高弹性。从股市走向看，日经 225 指数在 1989 年达到巅峰，此后经历了较长时间调整期，从 1989 年到 2011 年底指数涨跌幅看，食品（-56.2%）>零售（-69.1%）>TPX（-74.7%）>服务业（-75.2%）>纺织业（-77.8%）。但服务业、零售业指数自 2012 年来保持向上趋势，2012 年至今服务业指数涨幅超 2 倍，零售业指数涨幅达 1.7 倍。从细分行业及个股表现看，餐饮龙头泉盛控股、折扣店龙头泛太平洋国际控股（唐吉诃德）、百元店龙头 Seria 成功穿越周期，跑出长牛行情，1990 年代至今涨幅分别为 30 倍、56 倍、14 倍。从 2012 年以来的股价表现看，户外运动、主题乐园、人力资源服务行业下属公司受外在环境利好，股价表现亮眼，Goldwin（户外运动）、东方乐园（主题乐园）、DIP（人力资源）股价涨幅分别为 18 倍、10 倍和 50 倍，其中人力资源板块小市值互联网招聘公司 DIP 展望出高估值溢价、高弹性。

风险提示：数据局限性风险；国别差异风险；市场竞争加剧超预期；新市场开拓不及预期风险。

5.2 《彩票行业：体彩销售强劲，领跑消费复苏》2023.06.26

22 年年底以来彩票销售火爆，竞猜型和即开型两大彩种销售占比提升。随着疫情管控全面放开，叠加 22 年 11 月份世界杯赛事催化，彩票销售额呈现加速复苏趋势，2022 年 11 月以来，国内单月彩票销售额平均已经超过 2018 年同期的 120%+水平，2023 年 1 月份后，国内彩票销售额连续 3 个月相对 2018 年同期保持 20%以上增长。分类型看，体彩总体呈现更快增长势头，即使剔除世界杯因素，2023 年 1-4 月，体彩销售额相对 2018 年同期增速为 62%。分彩种看，竞猜型和即开型彩种占比快速提升，竞猜型彩种已经超过乐透型彩种成为国内销售额最大的彩种。

彩票产业链涵盖上中下游，销售收入中下游渠道利润分成占比大。彩票产业上游环节涵盖彩种的研发和发行，其中彩票发行包括国家体彩中心和福彩中心两大机构；中游环节是生产环节，主要包括彩票的印刷、彩票销售系统的研发和彩票终端设备的制造等；下游是由省地级彩票中心和传统线下彩票投注站构成的层级分销系统。彩票监管方主要由政府相关机构负责。彩票销售收入中奖金占大头，占比 50%以上；其次是彩票公益金，50%留存于彩票发行当地政府，50%上缴中央，用于社会福利、体育等社会公益事业；发行费用中国家级和地方的彩票发行管理中心自留 3%-4%，剩余的收益由社会企业参与分配，上游彩种研发和系统管理环节可参与分配的比例约为 2%-4%，中游彩票印刷和设备供应环节可参与分配的比例约为 1%-2%，下游销售环节可参与分配的比例为 6%-13%。

政策严格限制互联网彩票销售，海南彩票业享受长期的政策支持。由于互联网彩票在快速发展过程中乱象频现，2015 年 4 月八部委联合发布《关于制止擅自利用互联网销售彩票的公告》，彻底叫停所有通过互联网形式销售彩票的行为。海南省由于拥有独特的旅游与体育资源，国家支持在海南探索发展竞猜型体育彩票和大型国际赛事并在具体创新玩法上给予政策支持。

海外复盘：长期看符合顺周期属性，日本经济衰退初期彩票销售火热。1) **美国：**彩票销售额从 1982 年 1.69 亿美元增长至 2020 年 26.9 亿美元，38 年间 CAGR 为 7.6%，同期美国 GDP 年复合增速为 5%。美国彩票行业整体具有顺经济周期属性，在经济上行周期彩票销售额也会获得较高增速，而当经济下行、失业率攀升时，彩票销售额基本同步下滑。2) **日本：**日本经济在 20 世纪 90 年代后进入衰退，失业率从 1991 年的 2.1% 提升至 2002 年的 5.4%，彩票销售额年度同比增速在经济衰退初期出现提升，从 1991 年的 5.7% 提升至 1999 年的 15.53%，随后增速出现下滑并在此之后彩票销售额保持稳定。

投资建议：考虑到去年年底以来彩票消费持续火爆并预计行业的高景气度有望贯穿全年，建议关注涉猎彩票销售管理系统、彩票印刷等领域的中体产业，涉及下游彩票销售的红旗连锁以及布局海南视频彩票项目的金陵体育。

风险提示：监管政策趋严风险；彩票消费热度减弱风险；经营成本上升风险。

5.3 《社服年报与一季报总结：复苏开启，环比向上》2023.05.06

消费力渐恢复，可选复苏向好。2022 年，居民可支配收入增速低位徘徊，消费能力和消费意愿均处低位；22 年 11 月以来，伴随系列政策调整、外在环境企稳回升，居民收入增长边际向好，消费者信心触底反弹。消费场景和意愿的回归带动可选消费展现良好弹性，23 年 3 月餐饮收入同比增 26.30%。从股价表现看，2022 年社会服务板块绝对收益为 -2.2%，相对沪深 300 收益领先 19.4pct，在申万一级行业中排第 3 位。年初至今，社服板块涨跌幅为 -5.1%，申万一级行业中社服排第 25 位，相对沪深 300 收益落后 8.8pct。年初至今，细分行业（中信）均跑输沪深 300，就相对收益而言：景区 > 酒店 > 旅游服务 > 餐饮 > 免税。

社服复苏进行时，23Q1 成功扭亏。服务消费作为受疫情影响最为剧烈的行业，2022 年复苏节奏多次受疫情影响打乱。从全年受冲击程度看：长距离旅游景区 > 周边游景区 > 免税 > 酒店 > 餐饮。23Q1 伴随外在环境企稳，需求由近及远开启复苏，从营收较疫前修复度看，餐饮 > 自然景区 > 免税 > 酒店 > 人工景区 > 旅游服务。其中餐饮受益于本地消费，率先复苏且先行超越疫前水平，景区在前期压制下需求集中释放，免税受益于客流恢复营收同比增 23.8%，价格提升支撑酒店回暖。收入端向利润端传导，2022 年线下服务板块受损仍较严重，仅免税、餐饮、OTA 板块保持正向盈利；23Q1 伴随各板块营收恢复+降本增效，除免税外的板块毛利率同比均有提升，期间费用率下行，净利率同比改善，其中餐饮、景区业绩恢复表现相对优异。

五一数据跟踪：旅游人数与旅游收入超疫前。经文旅部数据中心测算，2023 年五一期间，全国国内旅游出游合计 2.74 亿人次，同比增长 70.83%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 119.09%；实现国内旅游收入 1480.56 亿元，同比增长 128.90%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 100.66%。五一假期出行数据创新高，国内旅游人次和旅游收入按可比口径均超疫情前，符合疫后恢复性出行的预期；客流恢复好于收入恢复，人均消费恢复至 19 年同期 89.5%，消费力较疫前仍有减弱。

投资建议：五一假期出行数据创新高，符合疫后恢复性出行的预期，从大盘以及免税等细分行业看，客流恢复好于收入恢复，消费力较疫前减弱。在五一旺季带动下，Q2 环比 Q1 进一步修复确定性强，当前位置，综合估值性价比、公司 alpha 能力推荐锦江酒店、广州酒家。展望 2023 全年，持续看好围绕线下消费复苏的投

资机会，推荐两条主线：1) 出行链消费复苏，且后续各项促消费政策有望加快复苏进程，建议关注九毛九、同庆楼、广州酒家、锦江酒店、华住集团、首旅酒店、天目湖；2) 中长期看好免税运营商持续享受内需发展及消费回流机遇，建议关注中国中免、王府井。

风险提示：宏观经济增长放缓风险；消费复苏不及预期风险；免税市场竞争加剧超预期；新市场开拓不及预期风险。

6 风险提示

1) 宏观经济增长放缓风险。消费行业受宏观经济影响较大，若经济增长放缓，将影响行业恢复。

2) 消费复苏不及预期风险。居民收入和消费意愿恢复较缓，或将影响线下消费复苏。

3) 免税市场竞争加剧超预期。若免税市场价格战进一步加剧，免税渠道的盈利能力将出现恶化。

4) 新市场开发不及预期风险。新开拓市场消费能力，消费习惯不及预期，酒店等行业新市场开发收效甚微。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695