

标配 (维持)

上半年增收不增利，关注结构性机会

消费者服务行业 2024 年中报业绩综述

2024 年 9 月 6 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

■ **消费者服务行业上半年业绩回顾：**2024年上半年，消费者服务行业实现营业收入1174.60亿元，同比增长4.79%；实现归属于母公司股东的净利润71.98亿元，同比下降0.31%。2024年二季度，消费者服务行业营业总收入为577.43亿元，同比增长2.77%；归母净利润为34.47亿元，同比下降5.61%。需求较快增长带动消费者服务行业上半年营收增长，但从利润端来看，2024年上半年细分板块利润波动较大，二季度变化更为明显，旅游零售、餐饮、景区归母净利润均同比大幅下降。

■ **重点细分板块梳理：**

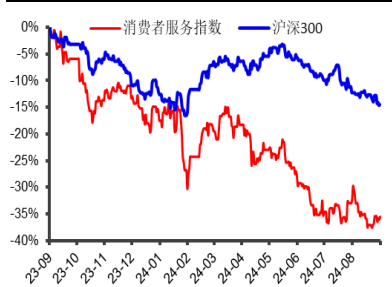
■ **景区：**从节假日客流来看，2024年上半年国内假期出游客流及消费均好于2019年同期和2023年同期，其中春节、五一长假客流增长较为明显，游客出游需求更加集中。景区板块营收保持增长，同比保持增长，但增速放缓净利润下滑，或与各地施行景区免票政策、异常天气扰动及税费管理费等成本增加有关。结合国内出游整体情况来看，上半年出行消费同样展现性价比消费趋势，当前阶段建议关注（1）客流需求稳定的自然景区，（2）亲子游及周边游需求带动的人工景区，（3）受Z世代追逐精神满足、热点相关的部分名山大川类景区。

■ **旅游服务：**随着2023年底以来我国免签“朋友圈”逐渐扩大和144小时过境免签政策利好，出入境游火热。2024年上半年，国家移民管理局共查验出入境人员2.87亿人次，同比增长70.9%，其中外国人2922万人次。国内游及出入境游火热，业绩三位数增长。2024年暑期共计1.1亿人次出入境，同比增长30%，出入境游热度持续提升，下半年业绩有望保持较快增长。建议关注国际业务占比较大的旅行社。

■ **人力资源服务：**2024年上半年，人力资源服务板块实现营业收入379.50亿元，同比增长14.5%；归母净利润为8.84亿元，同比提高35.3%。其中，二季度人力资源服务板块实现营业收入193.89亿元，同比提高15.65%；归母净利润为4.39亿元，同比增加147.12%。上半年灵活用工业务继续带动人力资源服务行业整体收入增长，北京人力重组完成二季度归母净利润大幅上涨。整体来看，2024年就业需求有所增长，灵活用工市场仍有增长空间，可关注招聘市场边际改善。

■ **投资策略：**2024年上半年，国内外出游需求保持火热，但旅游消费趋于理性，整体上旅游出行链各细分板块呈现增收不增利的局面。考虑到上半年国内旅游出行仍受到商旅出行不振、异常气候等影响，预计下半年国内旅游出行仍有释放空间。从业绩表现和行业发展趋势来看，建议关注：（1）需求稳定有增长的部分自然景区和人工景区，如祥源文旅(600576)、三特索道(002159)、长白山(603099)、宋城演艺(300144)等。（2）出入境游

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。

火热，旅行社及OTA处于业务快速修复阶段，业绩有望保持大幅增长，如众信旅游(002707)等。(3)业绩稳定低估值的酒店龙头，如锦江酒店(600754)等。(4)随着经济修复，就业市场有望得到改善的人力资源服务企业，如科锐国际(300662)、北京人力(600861)等。(5)出入境客流增长，有望带动口岸免税业务复苏，可关注中国中免(601888)。(6)下半年办展数量有望提升的米奥会展(300795)。

- **风险提示：**自然灾害，行业政策不确定性，行业竞争加剧风险，项目推进不及预期，宏观经济波动风险等。

目 录

1. 消费者服务行业整体业绩	5
2. 重点子行业业绩情况	7
2.1 景区	7
2.1.1 上半年增收不增利	7
2.1.2 盈利能力稳定	8
2.1.3 景区重点公司梳理	8
2.2 旅游服务	10
2.2.1 出入境游火热，业绩三位数增长	10
2.2.2 盈利能力提升	10
2.2.3 旅游服务重点公司梳理	11
2.3 酒店	11
2.3.1 业绩稳定，净利润大幅增长	11
2.3.2 盈利能力改善	12
2.3.3 酒店重点公司梳理	12
2.4 餐饮	13
2.4.1 餐饮利润空间收缩	13
2.4.2 盈利能力小幅下滑	14
2.4.3 餐饮板块公司业绩梳理	14
2.5 旅游零售	15
2.5.1 离岛免税承压，营收利润双降	15
2.5.2 毛利率改善	16
2.6 人力资源服务	16
2.6.1 北京人力重组完成，净利润大幅上涨	16
2.6.2 利润率小幅下滑	17
2.6.3 人力资源服务重点公司回顾	17
3. 投资策略	18
4. 风险提示	19

插图目录

图 1：中国旅游人数及同比增速（亿人次，%）	5
图 2：中国旅游收入及同比增速（亿元，%）	5
图 3：中国国内旅游人均支出（元）	5
图 4：消费者服务行业营收及其同比增速（亿元，%）	6
图 5：消费者服务行业归母净利润及其同比增速（亿元，%）	6
图 6：节假日出游人数对比 2019 年（亿人次，%）	7
图 7：节假日旅游收入对比 2019 年（亿元，%）	7
图 8：景区板块历年营收（亿元）及同比增速（%）	7
图 9：景区板块历年归母净利润（亿元）及同比增速（%）	7
图 10：景区板块毛利率净利率（%）	8
图 11：景区板块期间费用率（%）	8
图 12：旅游服务板块历年营收及其同比增速（%）	10
图 13：旅游服务板块历年归母净利润同比增速（%）	10

图 14: 旅游服务板块毛利率净利率 (%)	10
图 15: 旅游服务板块期间费用率 (%)	10
图 16: 酒店板块历年营收及其同比增速 (%)	11
图 17: 酒店板块历年归母净利润同比增速 (%)	11
图 18: 酒店板块毛利率净利率 (%)	12
图 19: 酒店板块期间费用率 (%)	12
图 20: 餐饮板块历年营收及其同比增速 (%)	13
图 21: 餐饮板块历年归母净利润同比增速 (%)	13
图 22: 餐饮板块毛利率净利率 (%)	14
图 23: 餐饮板块期间费用率 (%)	14
图 24: 旅游零售板块历年营收及其同比增速 (%)	15
图 25: 旅游零售板块历年归母净利润同比增速 (%)	15
图 26: 旅游零售板块毛利率净利率 (%)	16
图 27: 旅游零售板块期间费用率 (%)	16
图 28: 人力资源服务板块历年营收及其同比增速 (%)	17
图 29: 人力资源服务板块历年归母净利润同比增速 (%)	17
图 30: 人力资源服务板块毛利率净利率 (%)	17
图 31: 人力资源服务板块期间费用率 (%)	17

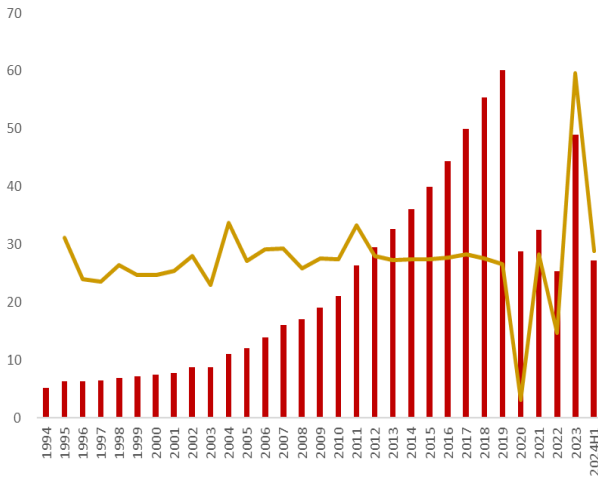
表格目录

表 1: 中信消费者服务行业细分板块 2024 年上半年业绩增速 (%)	6
表 2: 中信消费者服务行业细分板块 2024 年二季度业绩增速 (%)	6
表 3: 2024 年上半年景区板块重点上市公司业绩简况	9
表 4: 2024 年上半年旅游服务板块重点上市公司业绩简况	11
表 5: 2024 年上半年酒店板块上市公司业绩简况	13
表 6: 2024 年上半年餐饮板块 A 股及 H 股上市公司业绩简况	15
表 7: 2024 年上半年人力资源服务板块上市公司业绩简况	17
表 8: 重点公司盈利预测及投资评级 (2024/9/5)	18

1. 消费者服务行业整体业绩

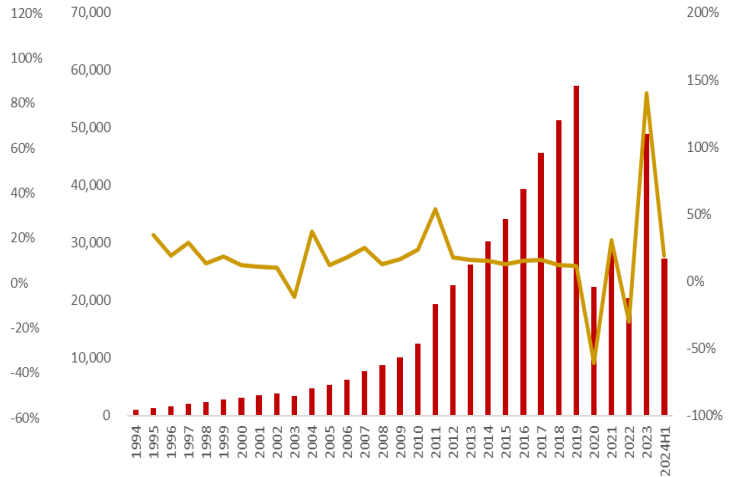
上半年出行需求保持火热。2024 年上半年，中国国内旅游人数达 27.25 亿人次，同比增长 14.3%，在去年出游爆发式反弹的高基数下出游人数延续较快增长；国内旅游收入为 2.73 万亿元，同比增长 19%。需求火热带动消费支出增长，2024 年上半年国内人均旅游支出约为 1001.83 元，较 2019 年人均支出提高 48.58 元。

图 1：中国旅游人数及同比增速（亿人次，%）



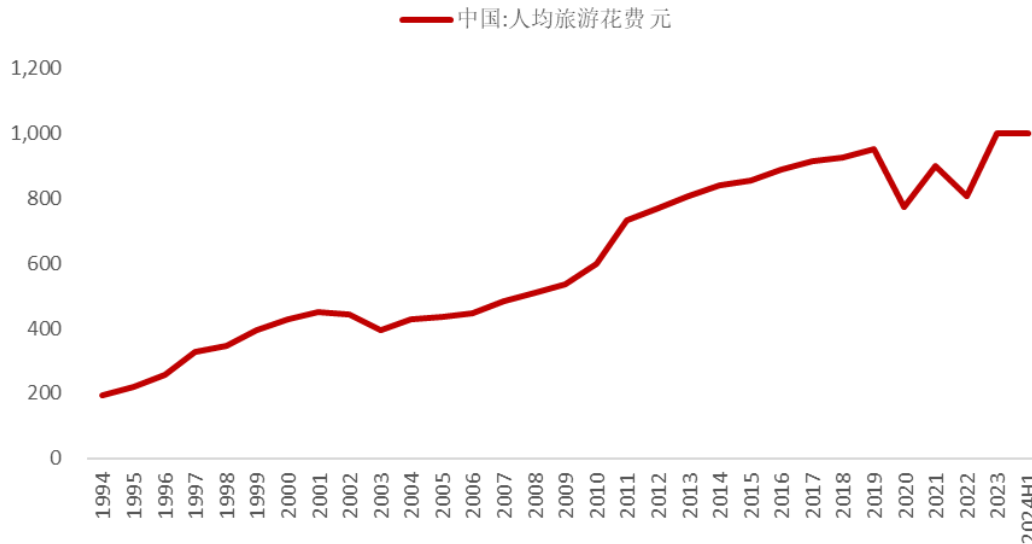
资料来源：wind，文旅部，东莞证券研究所

图 2：中国旅游收入及同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，文旅部，东莞证券研究所

图 3：中国国内旅游人均支出（元）

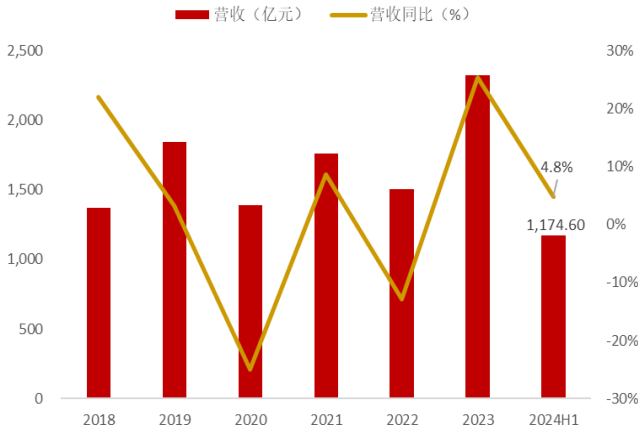


资料来源：wind，文旅部，东莞证券研究所

需求较快增长带动消费者服务行业上半年营收增长，净利润微降。2024 年上半年，消费者服务行业实现营业总收入 1174.60 亿元，同比增长 4.79%；实现归属于母公司股东的净利润 71.98 亿元，同比下降 0.31%。2024 年二季度，消费者服务行业营业总收入为 577.43 亿元，同比增长 2.77%；归母净利润为 34.47 亿元，同比下降 5.61%。从收入端

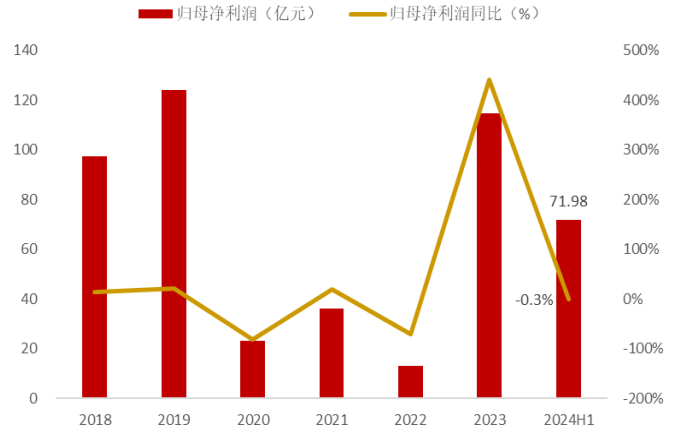
来看，2024 年上半年消费者服务板块波动较小，二季度营收增速放缓甚至下降可能受 23 年一、二季度基数不同影响。但从利润端来看，2024 年上半年细分板块利润波动较大，二季度变化更为明显，旅游零售、餐饮、景区归母净利润均同比大幅下降。

图 4：消费者服务行业营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 5：消费者服务行业归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

上半年细分板块业绩表现分化。2024 年上半年，消费者服务行业细分板块业绩表现分化，其中，旅游服务板块受国内旅游和出入境旅游业务持续修复带动，营收和利润高增；酒店、人力资源服务板块净利润较大幅度增长；景区、餐饮、旅游零售板块利润均有下滑。

表 1：中信消费者服务行业细分板块 2024 年上半年业绩增速（%）

	2024H1 营收 (亿元)	2024H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 营收同比增长 (%)	2024H1 归母净利润同比 (%)
CS 景区	100.16	10.38	8.37	(8.79)
CS 旅游服务	48.64	0.95	112.76	177.22
CS 酒店	121.66	11.63	2.27	47.33
CS 餐饮	23.74	0.22	5.94	(35.57)
CS 旅游零售	312.65	32.83	(12.81)	(15.07)
CS 人力资源服务	379.50	8.84	14.50	35.26

资料来源：东莞证券研究所，wind

二季度细分板块增速放缓。随着一季度同比低基数影响结束，二季度旅游相关板块营收增速均下降，疫情后旅游爆发式反弹红利期结束，仅旅游服务板块仍受出入境游利好。人力资源服务业绩大幅增长，主要系北京人力通过资产置换上市，造成净利润同比大幅增长。

表 2：中信消费者服务行业细分板块 2024 年二季度业绩增速（%）

	2024Q2 营收 (亿元)	2024Q2 归母净利润 (亿元)	2024Q2 营收同比 增长 (%)	2024Q2 归母净利润同比 (%)
CS 景区	55.29	6.40	1.08	(23.90)
CS 旅游服务	27.77	0.57	74.14	210.65
CS 酒店	62.59	8.88	(4.13)	48.49

CS 餐饮	11.12	(0.15)	(4.40)	(208.90)
CS 旅游零售	124.58	9.76	(17.44)	(37.60)
CS 人力资源服务	193.89	4.39	15.65	147.12

资料来源：东莞证券研究所，wind

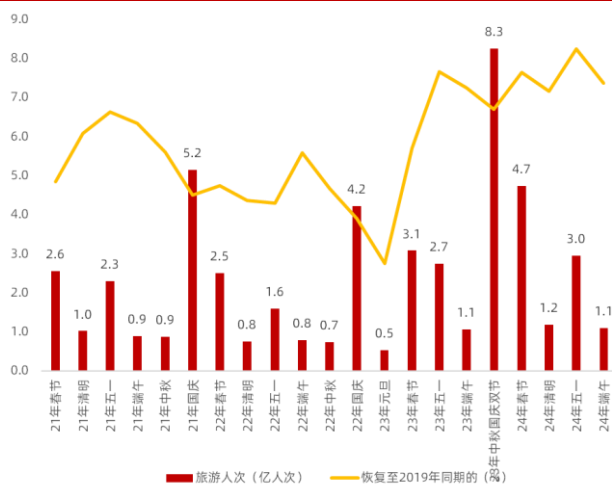
2. 重点子行业业绩情况

2.1 景区

2.1.1 上半年增收不增利

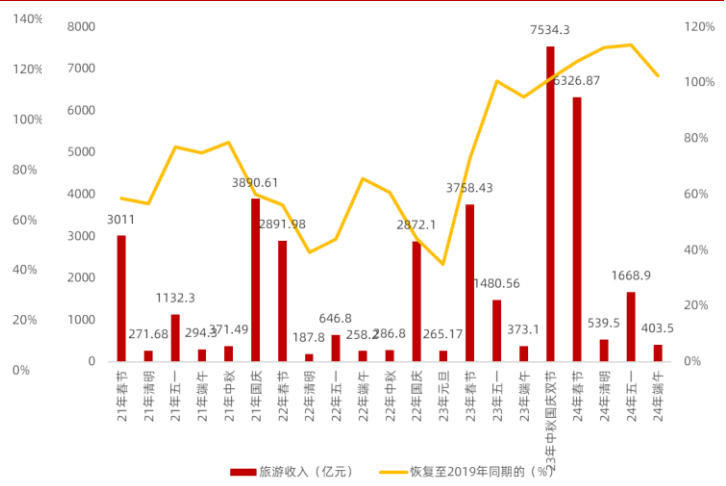
节假日客流增长，五一后假期旅游收入增速下降。从节假日客流来看，2024 年上半年国内假期出游客流及消费均好于 2019 年同期和 2023 年同期，其中春节、五一长假客流增长较为明显，游客出游需求更加集中。收入方面，尽管 2024 年以来假日旅游收入同比保持增长，但增速放缓。

图 6：节假日出游人数对比 2019 年（亿人次，%）



资料来源：wind，文旅部，东莞证券研究所

图 7：节假日旅游收入对比 2019 年（亿元，%）

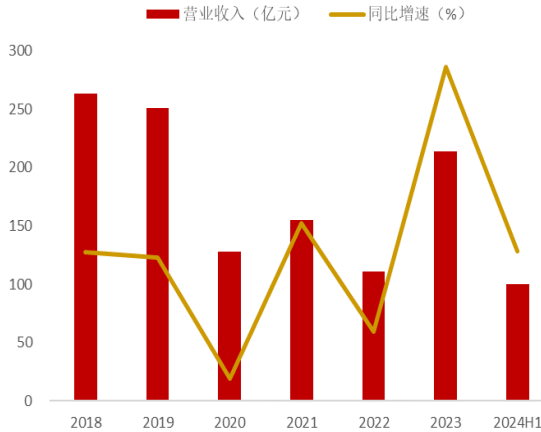


资料来源：wind，文旅部，东莞证券研究所

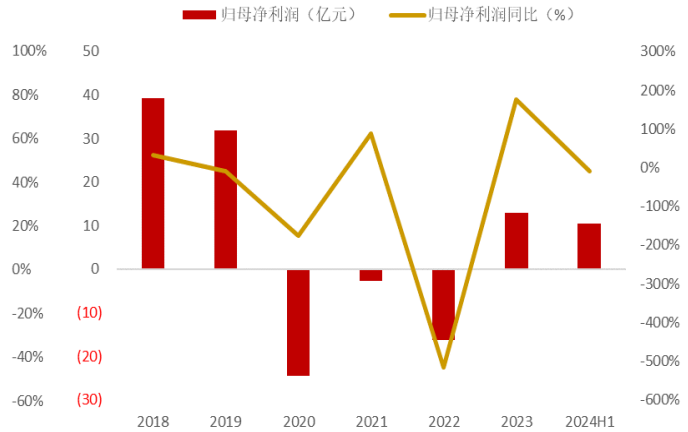
上半年增收不增利。2024 年上半年，景区板块（剔除 B 股，下同）实现营业总收入 100.16 亿元，同比增长 8.4%；归母净利润为 10.38 亿元，同比下降 8.79%。其中，二季度景区板块实现营业总收入 55.29 亿元，同比增长 1.08%；归属于母公司股东的净利润为 6.40 亿元，同比下降 23.90%。在 2023 年需求爆发式反弹的高基数下，景区板块营收保持增长，但净利润下滑，或与各地施行景区免票政策、异常天气扰动及税费管理费等成本增加有关。

图 8：景区板块历年营收（亿元）及同比增速（%）

图 9：景区板块历年归母净利润（亿元）及同比增速（%）



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

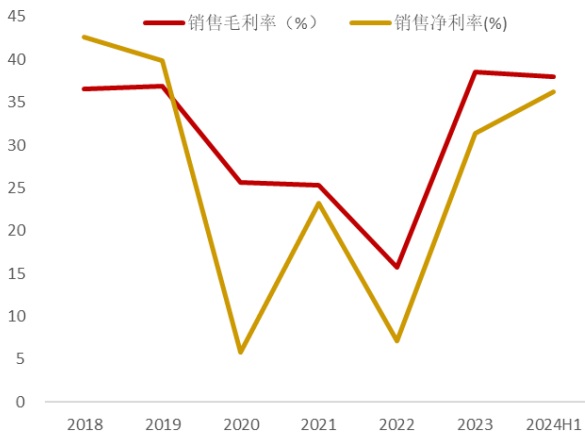


资料来源: Wind, 东莞证券研究所

2.1.2 盈利能力稳定

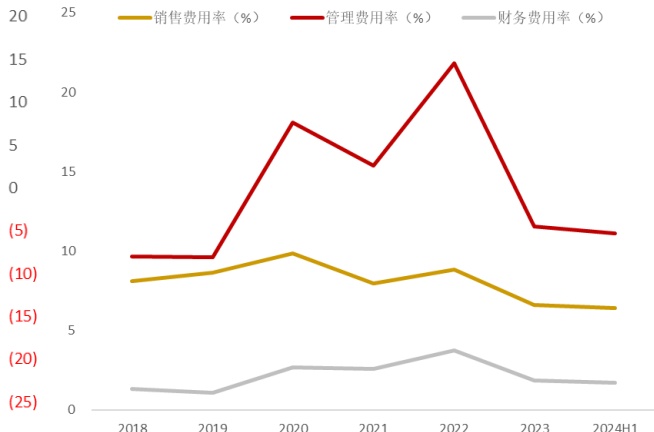
2024 年上半年毛利率同比基本持平。2024 年上半年，景区板块毛利率为 37.97%，同比下降 0.12 个百分点，净利率同比下降 2.09 个百分点至 11.18%。期间费用率方面，销售费用率同比增加 0.77 个百分点至 6.44%，管理费用率同比下降 0.82 个百分点至 11.11%，财务费用率同比下降 0.71 个百分点至 1.73%。上半年景区板块毛利率基本持平，整体费用率有所改善，净利率率小幅下滑。

图 10: 景区板块毛利率净利率 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 11: 景区板块期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

2.1.3 景区重点公司梳理

回顾 2024 年上半年景区板块业绩，仍有部分景区企业处于亏损状态，多数企业利润下滑。15 家 A 股上市公司中，仅有三特索道、宋城演艺、长白山和九华旅游四家在上半年实现归母净利润上涨，其中，三特索道营收下降但净利润较大增长，主要系内部实现降本增效的结果，上半年销售费用同比下降 6.50%，管理费用同比下降 21.30%，财务费用降幅达到 95.27%，此外公司 2024 年上半年末负债率达到历史低点的 22.46%；宋城演艺营收及净利润大幅增长，主要系开业园区主秀场次大幅增加，同时新开业的广东千古情火爆；长白山受今年春季冰雪旅游热影响业绩表现亮眼。上半年景区板块有 11 家上市

公司出现净利润下滑，其中四家处于亏损状态。具体来看，张家界上半年主景区客流稳定，业绩下滑主要系重投资的大庸古城客流下滑严重，大幅亏损拖累母公司业绩；曲江文旅陷入亏损，主要系计提大额坏账准备。

表 3：2024 年上半年景区板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2024H1 营收 (亿元)	2024H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 营收同比 (%)	2024H1 归母净利润 同比 (%)
000430.SZ	张家界	1.74	(0.61)	(2.87)	(49.13)
000888.SZ	峨眉山 A	5.08	1.33	3.34	(8.93)
000978.SZ	桂林旅游	1.96	(0.16)	0.08	(2259.72)
002033.SZ	丽江股份	3.85	1.12	(1.93)	(7.22)
002159.SZ	三特索道	3.11	0.76	(8.35)	49.95
300144.SZ	宋城演艺	11.77	5.50	59.00	81.75
300859.SZ	*ST 西域	1.04	0.29	9.14	(4.38)
600054.SH	黄山旅游	8.34	1.32	(0.39)	(34.10)
600138.SH	中青旅	43.51	0.73	4.12	(31.84)
600593.SH	大连圣亚	2.01	0.12	10.29	(36.47)
600706.SH	曲江文旅	7.70	(1.87)	11.90	(1548.29)
600749.SH	西藏旅游	0.92	(0.03)	1.15	(186.66)
603099.SH	长白山	2.54	0.21	51.73	71.70
603136.SH	天目湖	2.63	0.53	(6.93)	(15.81)
002707.SZ	九华旅游	3.95	1.14	3.92	2.65

资料来源：Wind，东莞证券研究所

重点公司分析：

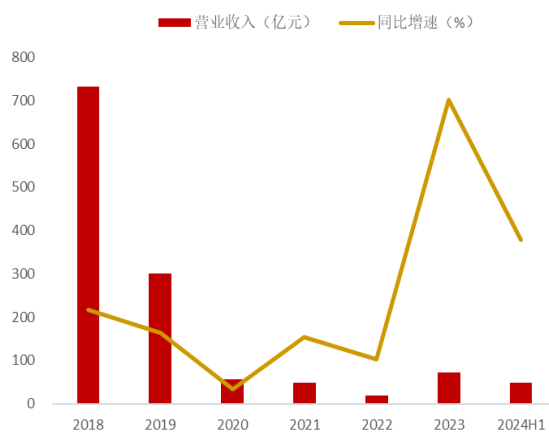
(1)宋城演艺：宋城演艺 2024 年上半年实现营业总收入 11.77 亿元，同比上升 58.10%；公司归母净利润为 5.50 亿元，同比提高 81.75%；扣非归母净利润为 5.47 亿元，符合业绩预告区间。其中，2024 年第二季度公司实现营业收入 6.18 亿元，同比增长 22.07%，归母净利润为 2.99 亿元，同比增长 23.17%。2024 年旅游出行维持火热，公司剔除新项目外的各园区开业天数同比增加，佛山、三峡新项目开业火爆带动业绩强劲增长。2 月份公司第九个自营景区《广东千古情》开业，开业实现高开高走，上半年日均上演 4.2 场，游客平均停留时长超过 4 小时。分项目来看，杭州千古情、三亚千古情、丽江千古情营收分别为 2.93 亿元、1.12 亿元、1.25 亿元，同比分别增长 29.42%、6.45%、-7.72%，开业不满 5 个月的广东千古情已实现营业收入 1.26 亿元，毛利率达 68%，上半年营收已超越杭州宋城以外的自营景区。公司新模式初步跑通，后续有望继续异地复制，城市演艺模式持续扩张潜力巨大，看好周边游和精神体验消费需求增长带动公司业绩长期增长。

2.2 旅游服务

2.2.1 出入境游火热，业绩三位数增长

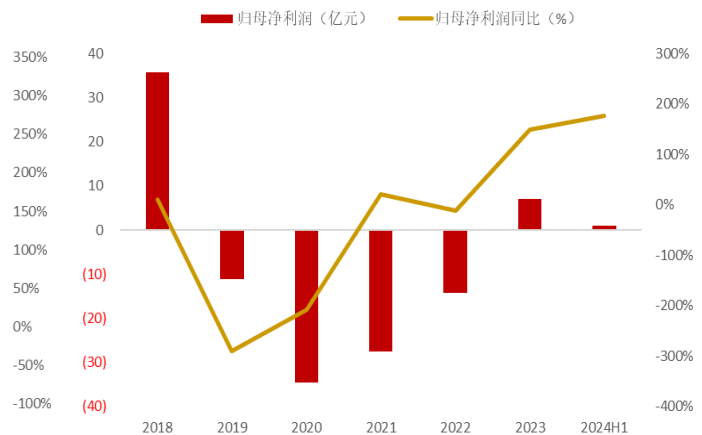
国内游及出入境游火热，业绩三位数增长。2024 年上半年，国家移民管理局共查验出入境人员 2.87 亿人次，同比增长 70.9%，其中内地居民 1.37 亿人次，港澳台居民 1.21 亿人次，外国人 2922 万人次。旅游服务板块公司的旅行社业务占比较大，国内国际旅行复苏带动业绩快速增长。上半年旅游服务板块实现营业总收入 48.64 亿元，同比上升 112.8%；归属于母公司股东的净利润为 0.95 亿元，同比实现扭亏。其中，二季度板块实现营业总收入 27.77 亿元，同比上升 74.14%，环比提高 33.04%；归母净利润为 0.57 亿元，同比扭亏。根据国家移民管理局统计，2024 年暑期共计 1.1 亿人次出入境，同比增长 30%，出入境游热度持续提升，下半年业绩有望保持较快增长。

图 12：旅游服务板块历年营收及其同比增速（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 13：旅游服务板块历年归母净利润同比增速（%）



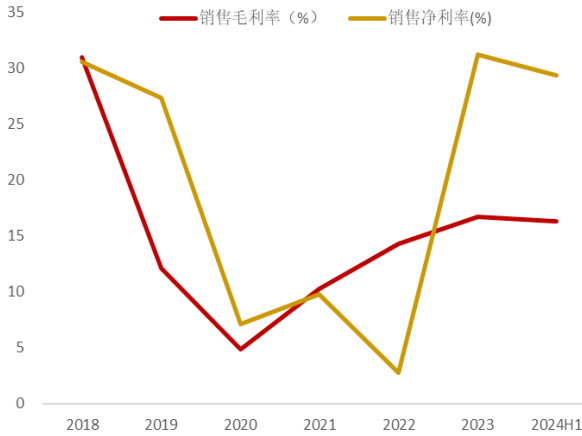
资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.2.2 盈利能力提升

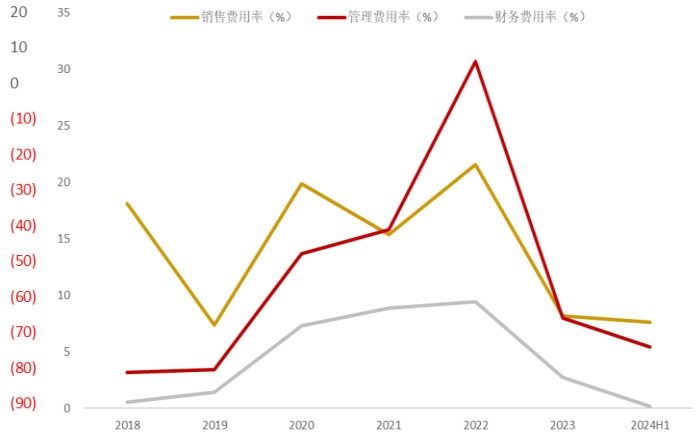
2024 年上半年期间费用率大幅下降，实现盈利。2024 年上半年，旅游服务板块毛利率同比下降 2.73 个百分点至 16.30%。销售费用率同比下降 2.47 个百分点至 7.59%；管理费用率和财务费用率分别同比下降 4.71 个百分点和 2.52 个百分点，分别达到 5.40% 和 0.16%。受费用率大幅下降影响，净利率同比提高 7.65 个百分点至 2.22%。

图 14：旅游服务板块毛利率净利率（%）

图 15：旅游服务板块期间费用率（%）



资料来源: Wind, 东莞证券研究所



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

2.2.3 旅游服务重点公司梳理

旅游服务板块公司梳理: 2024 年上半年旅游服务板块上市公司均实现营收及归母净利润的双双大幅增长, 主要系上半年国内出游保持火热, 同时亲子游、深度游等新需求的增长重新打开旅行社国内游业务市场, 出入境人数的大幅增长则带动出境游批发业务占比较大的众信旅游业绩三位数增长, 凯撒旅业实现大幅减亏。

表 4: 2024 年上半年旅游服务板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2024H1 营收 (亿元)	2024H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 营收同比 (%)	2024H1 归母净利润同比 (%)
000524.SZ	岭南控股	19.26	0.40	52.15	33.73
000796.SZ	*ST 凯撒	3.21	(0.17)	40.79	85.70
002707.SZ	众信旅游	26.17	0.72	230.25	307.90

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

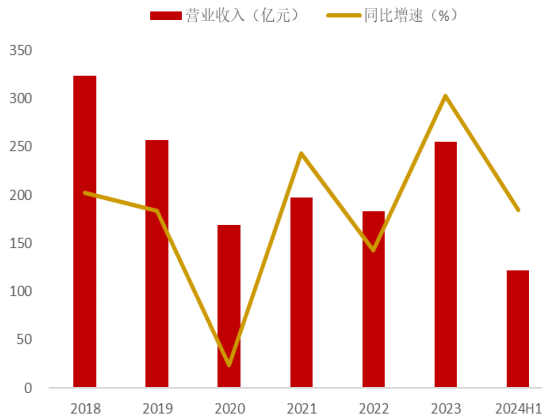
2.3 酒店

2.3.1 业绩稳定, 净利润大幅增长

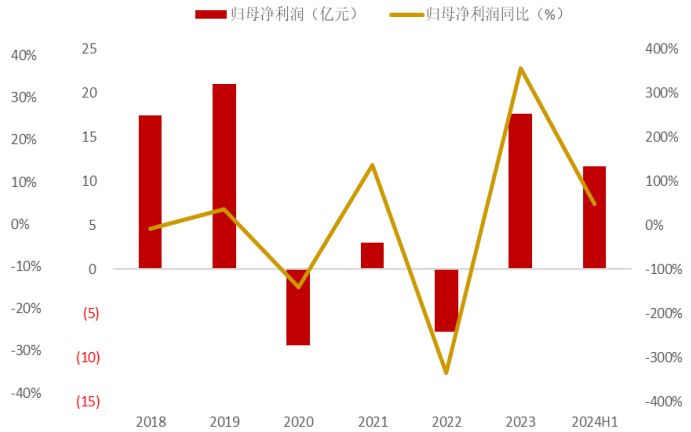
业绩稳定, 净利润大幅增长。 2024 年上半年, 酒店板块 (剔除 B 股, 下同) 实现营业总收入 121.66 亿元, 同比上升 2.3%; 归属于母公司股东的净利润为 11.63 亿元, 同比增长 47.3%。其中, 二季度酒店板块实现营业总收入 62.59 亿元, 同比下降 4.13%; 归母净利润为 8.88 亿元, 同比增长 48.49%。上半年酒店板块业绩稳定, 净利润大幅增长, 主要是锦江酒店出售时尚之旅 100% 股权取得投资收益以及卢浮集团处置若干酒店物业取得处置收益, 扣除非经常性损益后上半年酒店板块归母净利润为 6.58 亿元, 同比增长 19.41%。

图 16: 酒店板块历年营收及其同比增速 (%)

图 17: 酒店板块历年归母净利润同比增速 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

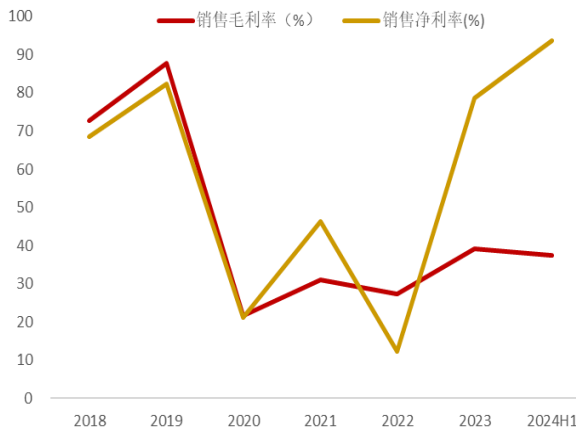


资料来源: Wind, 东莞证券研究所

2.3.2 盈利能力改善

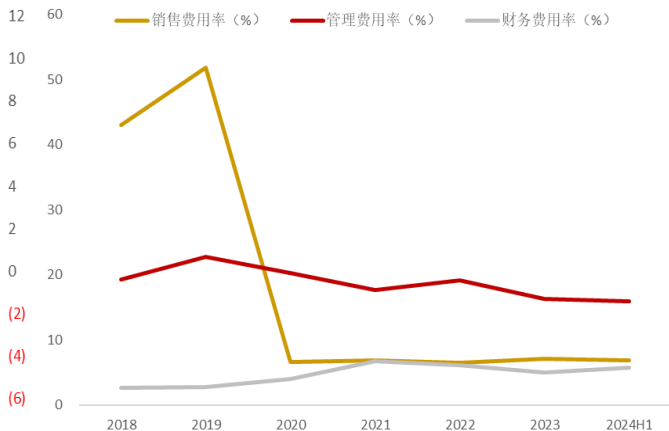
费用率稳定，净利率小幅提升。2024 年上半年，酒店板块毛利率同比下降 1 个百分点至 37.49%。净利率同比提高 2.87 个百分点至 10.86%。销售费用率同比下降 0.07 个百分点至 6.85%；管理费用率同比下降 1.05 个百分点至 15.88%；财务费用率同比提高 0.46 个百分点达到 5.69%。

图 18: 酒店板块毛利率净利率 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 19: 酒店板块期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

2.3.3 酒店重点公司梳理

酒店增收不增利。我们回顾上半年旅游行业表现发现，尽管上半年出行需求保持火热，但旅游消费更趋理性，提前预订时间更短，同时 2023 年酒店行业供给超预期增长。截至 2023 年末，全国住宿业设施数达 61.15 万家，已经超越了 2019 年末的供给峰值。二者结合，导致 2024 年酒店业主难以继续维持 2023 年的高房价，陷入“保价还是保入住率”的难题，酒店行业整体间夜收入水平下降。以锦江酒店为例，2024 年上半年锦江集团国内有限服务型酒店 RevPAR 仅为 153.84 元每间，同比下降 4.63%，其中二季度降幅最大，RevPAR 同比下降超 7%。随着各大酒店集团开业酒店数持续增长，2024 年酒店板块上市公司营收仍有望凭借品牌力和覆盖率提升实现营收稳定增长，但在平均房价和入住率双

双下滑的趋势下或保持增收不增利状态。

从上市公司业绩来看，华天酒店、君亭酒店、金陵饭店利润率均承压，首旅酒店凭借加盟收入扩大和降本等因素抵消 RevPAR 下降影响，净利润较大增长；锦江酒店归母净利润大幅增长，主要系处置时尚之旅 100% 股权取得大额投资收益影响。

表 5：2024 年上半年酒店板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2024H1 营收 (亿元)	2024H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 营收同比 (%)	2024H1 归母净利润同比 (%)
000428.SZ	华天酒店	3.06	(0.79)	0.24	(5.44)
301073.SZ	君亭酒店	3.31	0.14	49.75	(31.82)
600258.SH	首旅酒店	37.33	3.58	3.46	27.49
600754.SH	锦江酒店	68.92	8.48	0.23	59.15
601007.SH	金陵饭店	9.05	0.23	2.04	(25.62)

资料来源：Wind，东莞证券研究所

部分公司业绩梳理：

(1) 锦江酒店：2024 年上半年公司实现合并营业收入 68.92 亿元，比上年同期增长 0.23%；实现归属于上市公司股东的净利润 8.48 亿元，比上年同期增长 59.15%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 3.89 亿元，比上年同期增长 4.02%。上半年公司酒店业务实现合并营业收入 677,051 万元，比上年同期增长 0.14%，其中国内部分收入 477,740 万元，比上年同期增长 0.98%，中国大陆境外实现营业收入 199,311 万元，比上年同期下降 1.80%。2024 年 1 至 6 月份，新增开业酒店 680 家，开业退出酒店 190 家，净增开业酒店 490 家，截至 2024 年 6 月 30 日，已经开业的酒店合计达到 12,938 家，已经开业的酒店客房总数达到 1,231,730 间。公司上半年归母净利润大幅增长，主要是出售时尚之旅 100% 股权取得投资收益，卢浮集团处置若干酒店物业取得处置收益所致。从经营指标来看，上半年锦江酒店境内有限服务酒店 ADR 为 246.3 元/间，同比减少 1.07 元/间；OCC 为 62.46%，同比下降 2.75 个百分点；RevPAR 为 153.84 元/间，同比下降 4.63%。

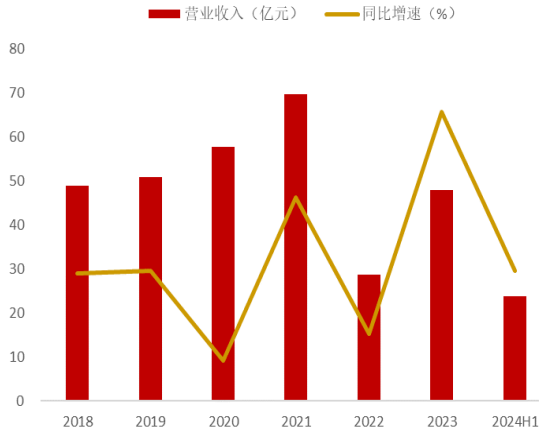
2.4 餐饮

2.4.1 餐饮利润空间收缩

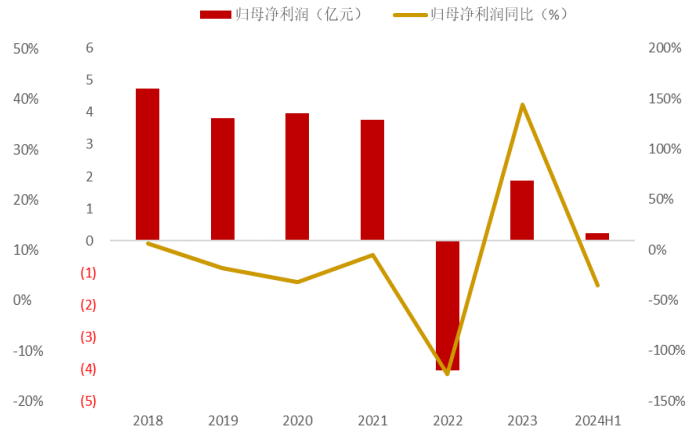
营收小幅增长，净利润大幅下滑。2024 年上半年，餐饮板块实现营业总收入 23.74 亿元，同比上升 5.9%；归属于母公司股东的净利润为 0.22 亿元，同比下降 35.6%。其中，二季度餐饮板块实现营业总收入 11.12 亿元，同比下降 4.40%；归母净利润为-0.15 亿元，同比下降 208.90%。上半年餐饮业竞争加剧，净利润大幅下滑。

图 20：餐饮板块历年营收及其同比增速 (%)

图 21：餐饮板块历年归母净利润同比增速 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

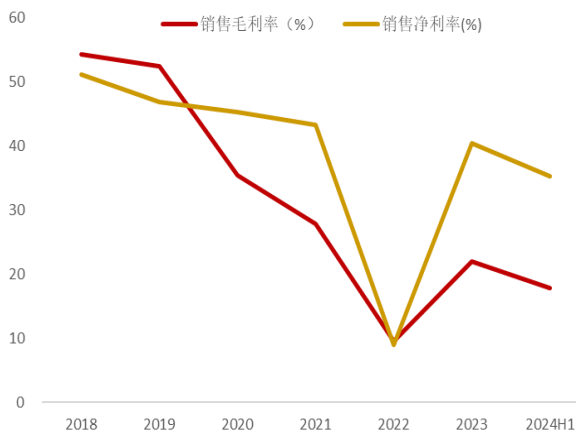


资料来源: Wind, 东莞证券研究所

2.4.2 盈利能力小幅下滑

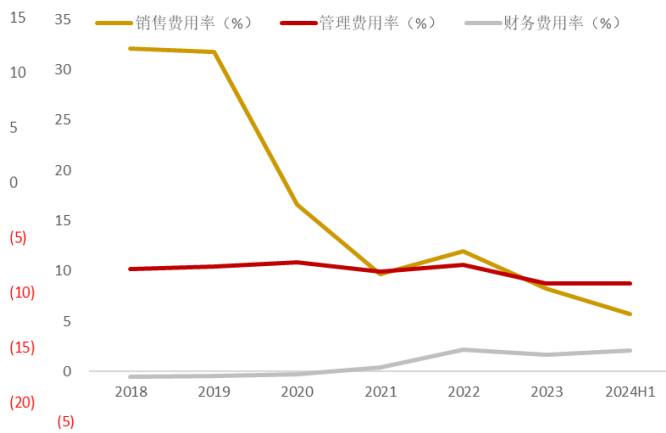
盈利能力小幅下滑。2024 年上半年,餐饮板块毛利率同比下降 5.49 个百分点至 17.79%。销售费用率同比下降 3.10 个百分点至 5.72%,管理费用率同比增加 0.97 个百分点至 8.80%,财务费用率同比上升 0.38 个百分点至 2.08%。净利率受毛利率下降影响同比减少 5.30 个百分点至 0.60%。

图 22: 餐饮板块毛利率净利率 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 23: 餐饮板块期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

2.4.3 餐饮板块公司业绩梳理

回顾整个 A 股市场及港股市场餐饮板块主要上市公司,2024 年上半年多数公司利润下滑。具体来看,仅百胜中国、达势股份、大家乐集团、全聚德实现营收和净利润的双重上涨,而其余公司净利润均下滑,其中呷哺呷哺、海伦司、奈雪的茶、西安饮食出现营收和归母净利润的双重下滑。分类别来看,百胜中国、达势股份和大家乐等连锁快餐企业利润管理较好,在上半年餐饮业竞争加剧、利润空间收缩的背景下仍实现利润增长;呷哺呷哺、海底捞、特海国际、九毛九、同庆楼、西安饮食等正餐企业净利润均出现明显下滑;海伦司门店结构调整关闭较多直营门店导致业绩下降;奈雪的茶因茶饮赛道价格竞争激烈导致大幅亏损。

表 6：2024 年上半年餐饮板块 A 股及 H 股上市公司业绩简况

	2024H1 营收 (亿元)	2024H1 营收同比 (%)	2024H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 归母净利润同比 (%)
百胜中国	56.37	1.18	4.99	2.67
达势股份	20.51	48.98	0.11	24.64
大家乐集团	43.19	8.32	3.30	199.45
呷哺呷哺	24.03	(15.92)	(2.73)	(11439.15)
海底捞	215.78	13.79	20.38	(9.74)
海伦司	4.41	(37.85)	0.70	(55.76)
九毛九	30.97	7.44	0.72	(67.47)
奈雪的茶	25.44	(1.91)	(4.35)	(758.42)
全聚德	6.87	2.87	0.29	5.08
特海国际	3.72	13.84	(0.05)	(229.43)
同庆楼	12.71	17.50	0.81	(44.40)
西安饮食	3.49	(7.93)	(0.60)	(29.53)

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.5 旅游零售

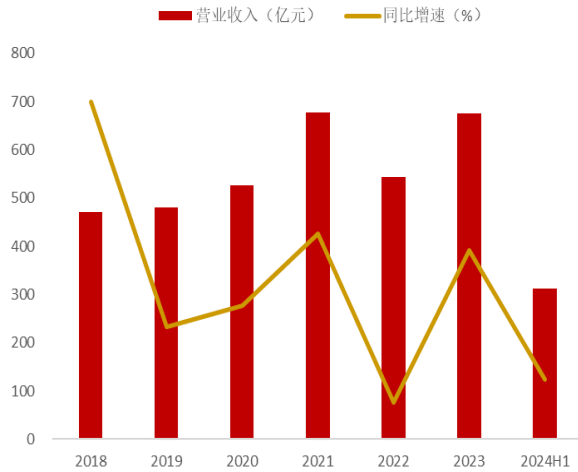
2.5.1 离岛免税承压，营收利润双降

离岛免税承压，营收利润双降。2024 年上半年，离岛免税购物金额 184.6 亿元，同比下降 29.9%；免税购物人数 336.1 万人次，同比下降 10%。受离岛免税销售额下滑影响，旅游零售板块实现营业总收入 312.65 亿元，同比减少 12.8%；实现归属于母公司股东的净利润合计 32.83 亿元，同比下滑 15.1%。其中，二季度板块实现营业总收入 124.58 亿元，同比减少 17.44%；实现归母净利润 9.76 亿元，同比下降 37.6%。

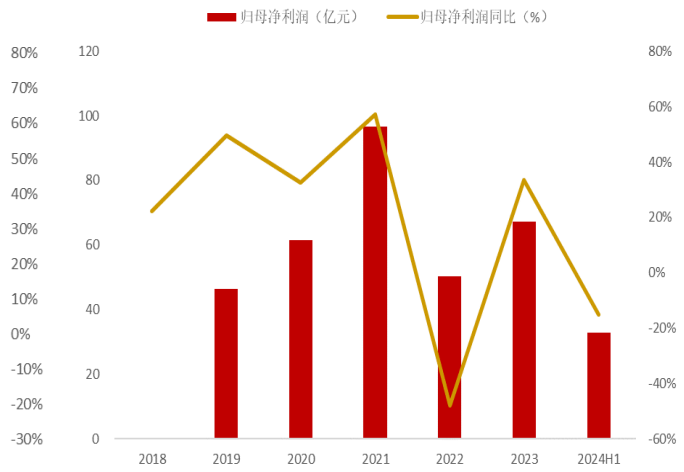
免签政策带动出入境游火热，口岸免税业务有望加速修复。2024 年以来我国免签朋友圈持续扩大，144 小时过境免签政策吸引大量外国游客出入境游玩，同时出境游快速增长，口岸免税有望加速修复。截至 8 月 29 日 11 时，上海机场边检站今年在浦东国际机场口岸查验出入境人员总量已突破 2000 万人次，已超过去年全年总量，看好下半年口岸免税增长。

图 24：旅游零售板块历年营收及其同比增速 (%)

图 25：旅游零售板块历年归母净利润同比增速 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

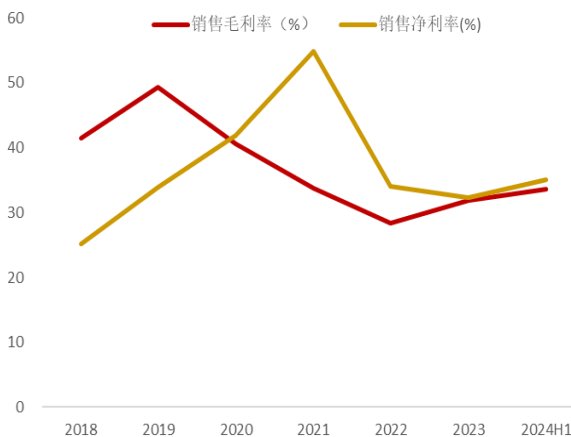


资料来源: Wind, 东莞证券研究所

2.5.2 毛利率改善

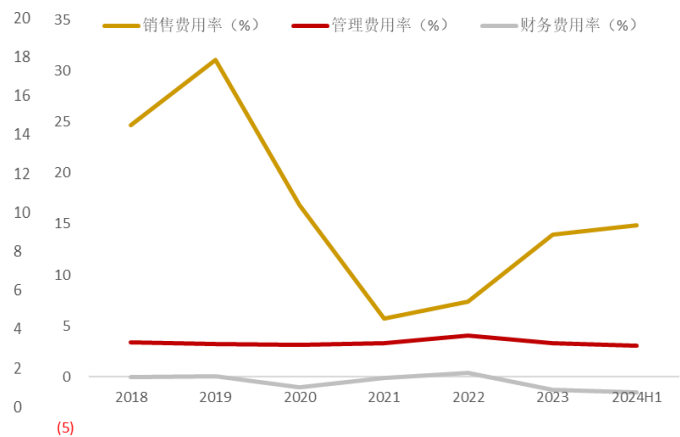
毛利率改善，费用率小幅提升。2024 年上半年，旅游零售板块毛利率同比增加 2.92 个百分点至 33.53%。销售费用率同比提高 2.91 个百分点至 14.83%；管理费用率为 3.02%，同比提高 0.21 个百分点；财务费用率同比下降 0.51 个百分点，达到 -1.51%。净利率同比增加 0.25 个百分点至 11.67%。

图 26: 旅游零售板块毛利率净利率 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 27: 旅游零售板块期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

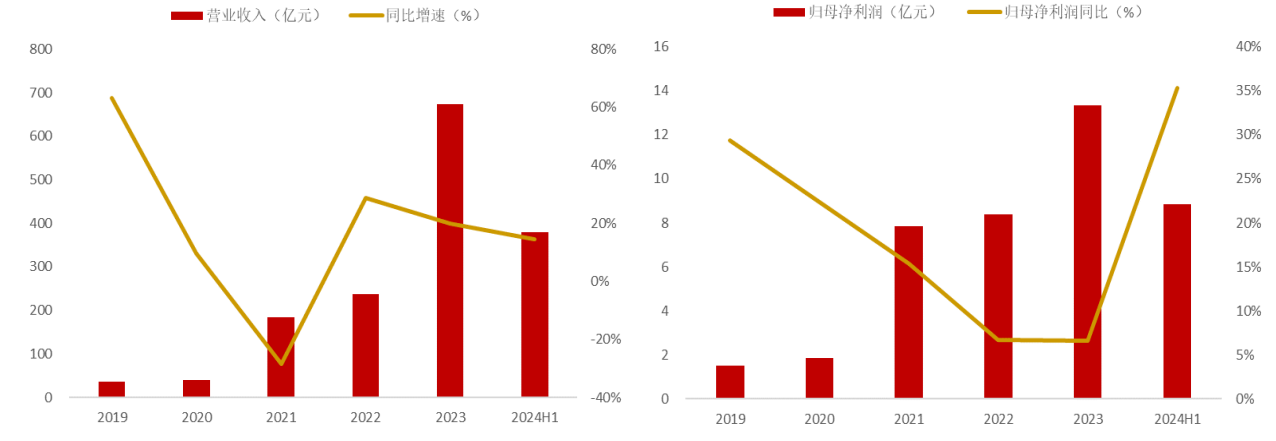
2.6 人力资源服务

2.6.1 北京人力重组完成，净利润大幅上涨

北京人力重组完成，净利润大幅上涨。2024 年上半年，人力资源服务板块（共 3 家样本公司，下同）实现营业总收入 379.50 亿元，同比增长 14.5%；归属于母公司股东的净利润为 8.84 亿元，同比提高 35.3%。其中，二季度人力资源服务板块实现营业总收入 193.89 亿元，同比提高 15.65%；归母净利润为 4.39 亿元，同比增加 147.12%。上半年灵活用工

业务继续带动人力资源服务行业整体收入增长，北京人力重组完成，带动二季度归母净利润大幅上涨。

图 28：人力资源服务板块历年营收及其同比增速 (%) 图 29：人力资源服务板块历年归母净利润同比增速 (%)



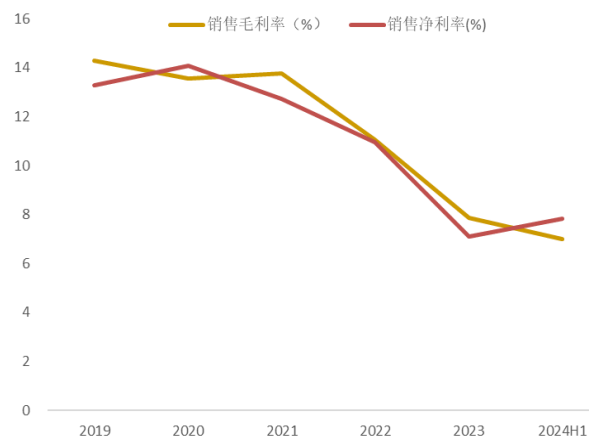
资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.6.2 利润率小幅下滑

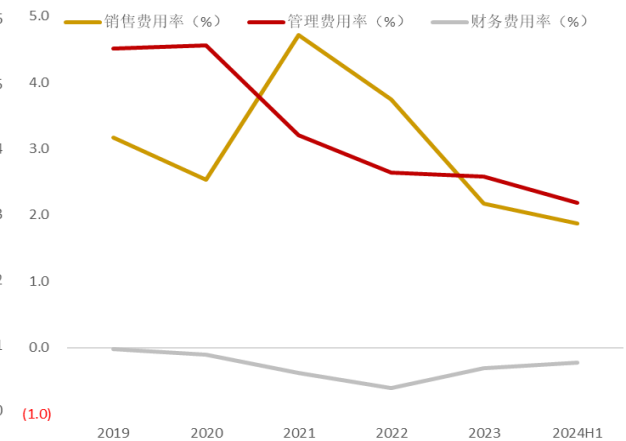
利润率小幅下滑。2024 年上半年，人力资源服务板块毛利率同比下降 2.44 个百分点至 7.00%。期间费用率整体小幅下降，其中，销售费用率同比下降 1.39 个百分点至 1.87%，管理费用率同下降 0.28 个百分点至 2.19%，财务费用率同比上升 0.28 个百分点至 -0.22%。净利率受毛利率下降影响同比下降 0.72 个百分点至 22.94%。

图 30：人力资源服务板块毛利率净利率 (%)



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 31：人力资源服务板块期间费用率 (%)



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.6.3 人力资源服务重点公司回顾

从公司业绩表现来看，2024 年上半年人力资源服务板块上市公司营收普遍上涨，但净利润走势分化，主要系北京人力重组完成短期内业绩波动较大。

表 7：2024 年上半年人力资源服务板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2024H1 营收 (亿元)	2024H1 归母净利润 (亿元)	2024H1 营收同比 (%)	2024H1 归母净利润同比 (%)
300662.SZ	科锐国际	55.41	0.86	16.55	(11.72)
600662.SH	外服控股	105.42	3.64	14.47	5.48
600861.SH	北京人力	218.66	4.34	14.00	105.71

资料来源：Wind，东莞证券研究所

部分公司业绩梳理：

(1) **科锐国际**：2024 年上半年实现营业收入 55.41 亿元，同比增长 16.55%；归属于母公司所有者净利润 0.86 亿元，同比降低 11.72%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.64 亿元，同比下降 9.18%。上半年内公司为国内外客户成功推荐中高端管理人员和专业技术岗位 7,797 人；灵活用工业务累计派出 234,376 人次。截至 2024 年上半年末，公司在册灵活用工业务的岗位外包员工达 38,700 余人。分业务来看，灵活用工业务保持较快增长，上半年实现营业收入 52.10 亿元，占公司总营收的 94.01%，同比增长 20.20%；中高端人才寻访业务收入 1.99 亿元、招聘流程外包业务收入 0.29 亿元，分别同比下降 15.37%、16.79%，占公司营收比重分别为 3.58%、0.52%。用工限制更少的灵活用工业务收入进一步提升，而猎头和 RPO 等正式招聘业务收入下降，利润率结构差异导致公司毛利率进一步下降，营收增长的同时净利润下滑。

3. 投资策略

维持对行业的标配评级。2024 年上半年，国内外出游需求保持火热，但旅游消费趋于理性，整体上旅游出行链各细分板块呈现增收不增利的局面。考虑到上半年国内旅游出行仍受到商旅出行不振、异常气候等影响，预计下半年国内旅游出行仍有释放空间。从业绩表现和行业发展趋势来看，建议关注：(1) 需求稳定有增长的部分自然景区和人工景区，如祥源文旅(600576)、三特索道(002159)、长白山(603099)、宋城演艺(300144)等。(2) 出入境游火热，旅行社及 OTA 处于业务快速修复阶段，业绩有望保持大幅增长，如众信旅游(002707)等。(3) 业绩稳定低估值的酒店龙头，如锦江酒店(600754)等。(4) 随着经济修复，就业市场有望得到改善的人力资源服务企业，如科锐国际(300662)、北京人力(600861)等。(5) 出入境客流增长，有望带动口岸免税业务复苏，可关注中国中免(601888)。(6) 下半年办展数量有望提升的米奥会展(300795)。

表 8：重点公司盈利预测及投资评级（2024/9/5）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
601888.SH	中国中免	58.73	3.25	3.48	3.70	18.07	16.88	15.87	增持	维持

300144.SZ	宋城演艺	7.67	-0.04	0.43	0.58	-191.75	17.84	13.22	增持	维持
603099.SH	长白山	24.53	0.52	0.72	0.87	47.17	34.07	28.20	增持	上调
600576.SH	祥源文旅	4.99	0.14	0.20	0.26	35.64	24.95	19.19	增持	维持
002707.SZ	众信旅游	6.40	0.03	0.14	0.25	213.33	45.71	25.60	买入	维持
600754.SH	锦江酒店	24.00	0.94	1.34	1.49	25.53	17.91	16.11	增持	下调
600861.SH	北京人力	13.89	0.97	1.56	1.74	14.32	8.90	7.98	增持	维持
300662.SZ	科锐国际	13.69	1.02	1.2	1.51	13.42	11.41	9.07	持有	下调
002159.SZ	三特索道	13.90	0.72	0.94	1.08	19.31	14.79	12.87	买入	上调
300795.SZ	米奥会展	14.26	0.82	1.06	1.31	17.39	13.45	10.89	买入	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

4. 风险提示

- (1) **自然灾害。**疫情、台风等自然灾害可能影响旅客出行需求的释放。
- (2) **行业竞争加剧。**旅游服务、酒店、餐饮与旅游零售行业市场竞争压力较大，可能面临竞争加剧的局面。
- (3) **行业政策风险。**各地旅游帮扶政策不同，若采取景区免票等政策，可能暂时性影响国有景区类上市企业业绩。
- (4) **项目推进不及预期。**酒店、餐饮、旅游零售、人工景区等板块对扩张依赖度较高，新建项目建设推进可能不及预期。
- (5) **宏观经济波动风险。**消费者服务行业可选消费属性较为明显，受居民收入水平和消费能力影响较大，若宏观经济波动造成居民收入水平下降，消费需求将承压。

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