

超配（上调）

消费服务行业双周报（2024/9/16-2024/9/29）

9月政治局会议提振行业估值，国庆出游量增价减

2024年9月29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：

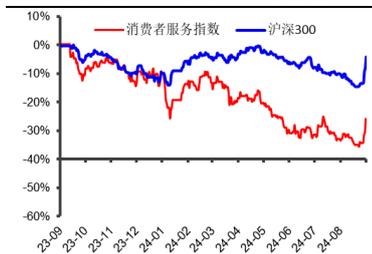
huangdongyi@dgzq.com.cn

■ **行情回顾：**2024年9月16日-9月27日，中信消费者服务行业指数整体上涨约19.37%，涨跌幅在所有中信一级行业指数中居第七位，跑赢同期沪深300指数约2.14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13.05%、13.99%、18.00%、12.30%。细分板块均走强。行业取得正收益的上市公司有48家，涨幅前五分别是科锐国际、中公教育、君亭酒店、张家界、同庆楼，分别上升36.69%、35.87%、32.46%、29.63%、28.54%。取得负收益的有1家，其中跌幅前五的上市公司分别是视源股份、ST凯撒、*ST开元、*ST美吉、ST东时，涨跌幅分别为4.59%、4.49%、0.88%、0.00%、-0.68%。截至2024年9月27日，中信消费者服务行业整体PE（TTM，整体法）约23.97倍，环比大幅提升，低于行业2016年以来的平均估值51.45倍。旅游休闲、酒店餐饮、教育、综合服务板块PE（TTM）分别为25.19倍、23.38倍、24.74倍、17.99倍。

■ **行业重点新闻公告：**（1）中共中央9月政治局会议指出要把促消费和惠民生结合起来，提升消费结构，要培育新型消费业态，重点做好重点人群就业工作。（2）国庆黄金周假期全社会跨区域人员流动量将达到19.4亿人次。（3）中秋节假期全国国内出游1.07亿人次，按可比口径较2019年同期增长6.3%；国内游客出游总花费510.47亿元，较2019年同期增长8.0%。

■ **行业观点：**受中央政治局会议等多项政策利好，本周消费者服务板块走强，整体上涨约19.37%跑赢沪深300指数。即将进入国庆假期，我们预计量增价减的现象或再次出现。根据航班管家和携程等OTA平台报告显示，国庆假期境内航班机票价格同比下降近两成。酒店价格同样有所回落。根据交通运输部研判和预测，国庆黄金周假期全社会跨区域人员流动量将达到19.4亿人次，比去年同期日均增长0.7%，比2019年同期日均增长19.4%。交通运输部预计，国庆期间自驾出行比例较高，将超过80%。整体来看，国庆假期出游人数保持增长，以跨省游、亲子游为主，但自驾出行比例超80%，将导致假期人均出游消费下降。短期来看，国庆人均消费数据较弱，可能是压制旅游出行板块上涨的主要因素，国庆节后压制因素消散，旅游出行板块估值有望进一步修复。建议关注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出入境游增长相关的OTA板块。个股可关注：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。中国中免（601888）和锦江酒店（600754）等龙头股有望受益于资金被动流入。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。建议关注出入境游订单高增相关标

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。

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。

目 录

1.行情回顾.....	4
1.1 中信消费者服务行业跑赢沪深 300 指数.....	4
1.2 细分行业均走强.....	4
1.3 行业个股绝大多数上涨.....	5
1.4 估值.....	6
2.行业重要新闻.....	7
3.上市公司重要公告.....	8
4.周观点.....	9
5.风险提示.....	10

插图目录

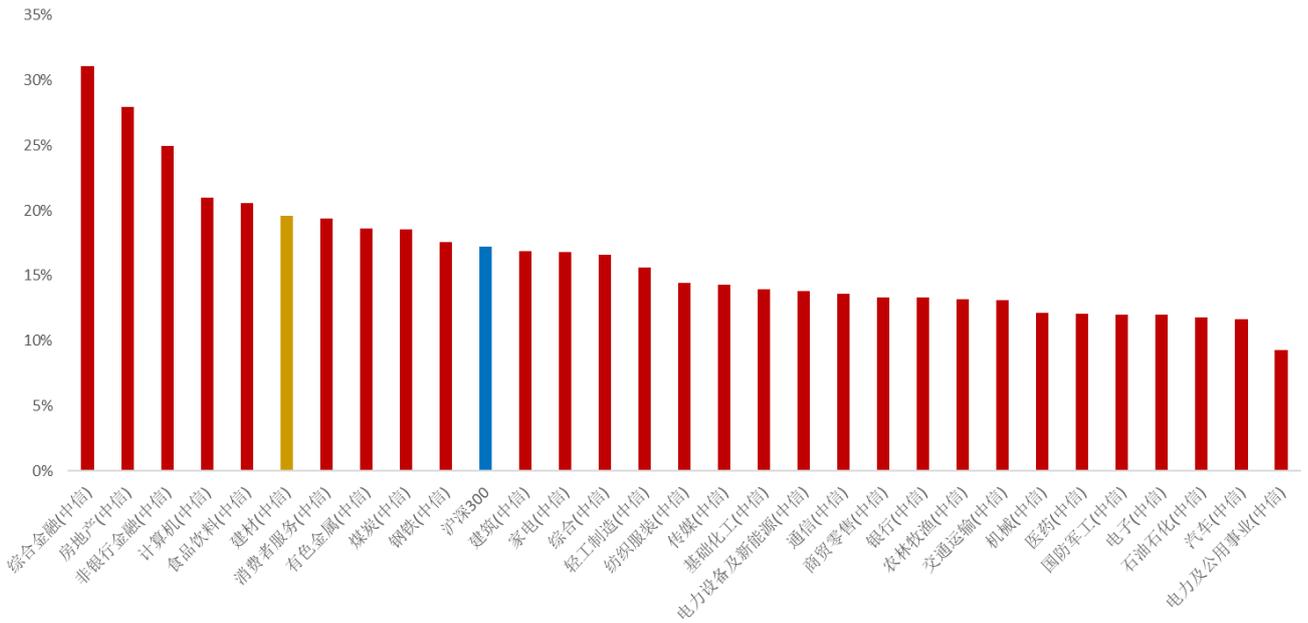
图 1: 2024 年 9 月 16 日-9 月 27 日中信一级行业涨幅 (%).....	4
图 2: 2024 年 9 月 16 日-9 月 27 日中信消费者服务行业子行业涨幅 (%).....	5
图 3: 2024 年 9 月 16 日-9 月 27 日行业公司涨幅榜 (%).....	5
图 4: 2024 年 9 月 16 日-9 月 27 日行业公司跌幅榜 (%).....	5
图 5: 近五年中信消费者服务行业估值 (倍, 截至 2024 年 9 月 27 日).....	6
图 6: 旅游休闲行业近一年 PE 估值 (TTM, 剔除负值, 倍).....	6
图 7: 酒店餐饮行业近一年 PE 估值 (TTM, 剔除负值, 倍).....	6
图 8: 教育行业近一年 PE 估值 (TTM, 剔除负值, 倍).....	6
图 9: 综合服务行业近一年 PE 估值 (TTM, 剔除负值, 倍).....	6

1. 行情回顾

1.1 中信消费者服务行业跑赢沪深 300 指数

行业跑赢沪深 300。2024 年 9 月 16 日-9 月 27 日，中信消费者服务行业指数整体上涨约 19.37%，涨跌幅在所有中信一级行业指数中居第七位，跑赢同期沪深 300 指数约 2.14 个百分点。

图 1：2024 年 9 月 16 日-9 月 27 日中信一级行业涨幅（%）

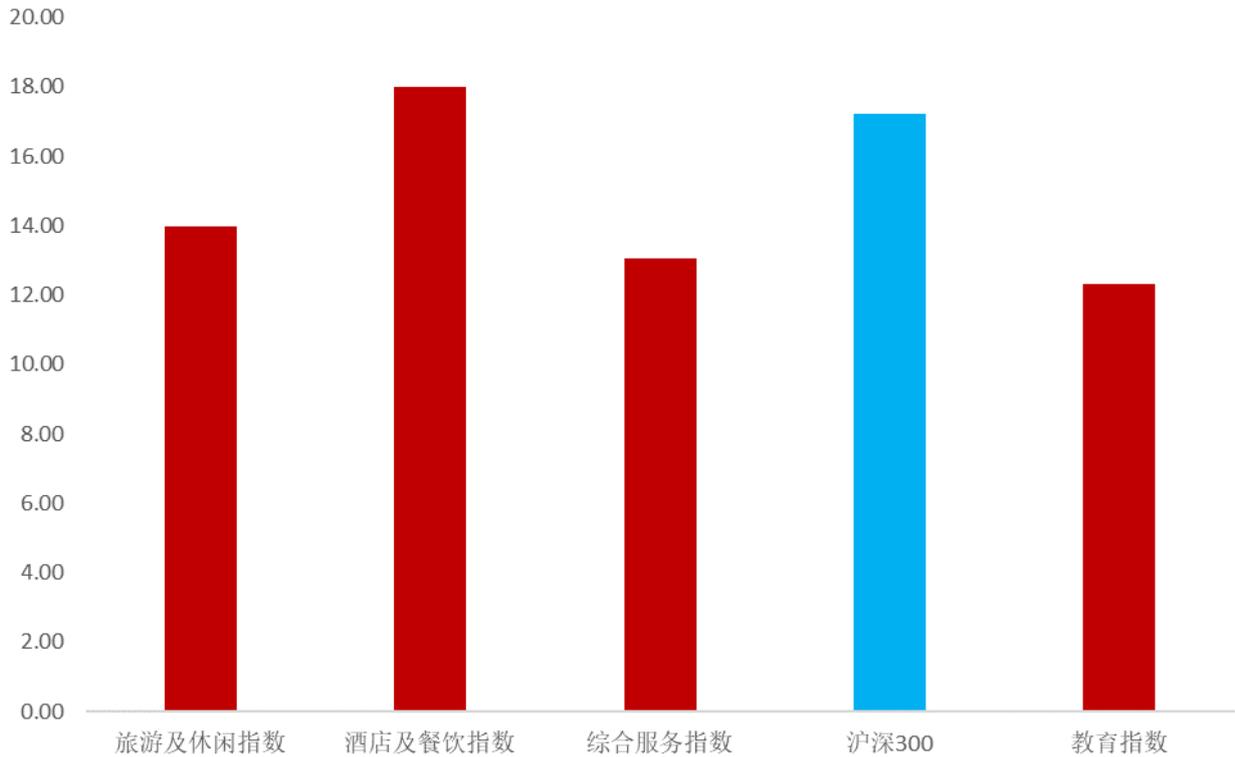


数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 细分行业均走强

细分板块均走强。2024 年 9 月 16 日-9 月 27 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 13.05%、13.99%、18.00%、12.30%。细分板块均走强。

图 2：2024 年 9 月 16 日-9 月 27 日中信消费者服务行业子行业涨幅（%）

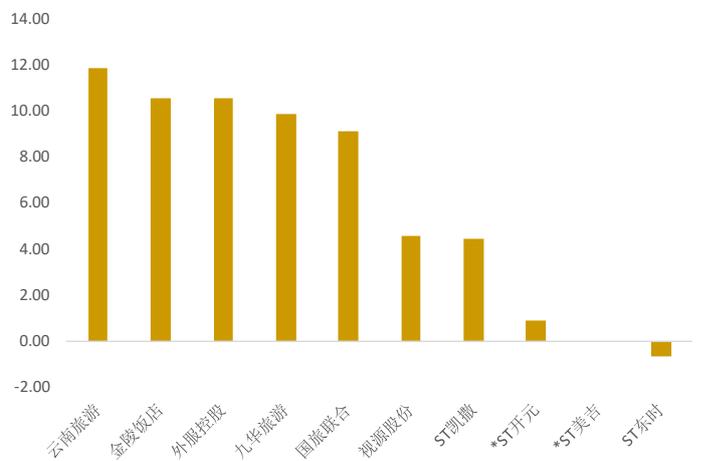
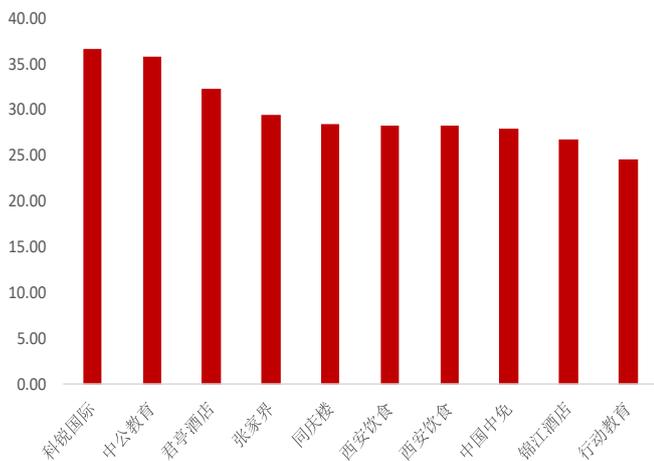


资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.3 行业个股绝大多数上涨

行业内个股绝大多数上涨。2024 年 9 月 16 日-9 月 27 日，中信消费者服务行业取得正收益的上市公司有 48 家，涨幅前五分别是科锐国际、中公教育、君亭酒店、张家界、同庆楼，分别上升 36.69%、35.87%、32.46%、29.63%、28.54%。取得负收益的有 1 家，其中跌幅前五的上市公司分别是视源股份、ST 凯撒、*ST 开元、*ST 美吉、ST 东时，涨跌幅分别为 4.59%、4.49%、0.88%、0.00%、-0.68%。

图 3：2024 年 9 月 16 日-9 月 27 日行业公司涨幅榜（%） 图 4：2024 年 9 月 16 日-9 月 27 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

行业估值环比大幅提升，低于 2016 年以来的估值中枢。截至 2024 年 9 月 27 日，中信消费者服务行业整体 PE（TTM，整体法）约 23.9652 倍，环比大幅提升，低于行业 2016 年以来的平均估值 51.45 倍。旅游休闲、酒店餐饮、教育、综合服务板块 PE（TTM）分别为 25.1858 倍、23.38 倍、24.7444 倍、17.9903 倍。

图 5：近五年中信消费者服务行业估值（倍，截至 2024 年 9 月 27 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）

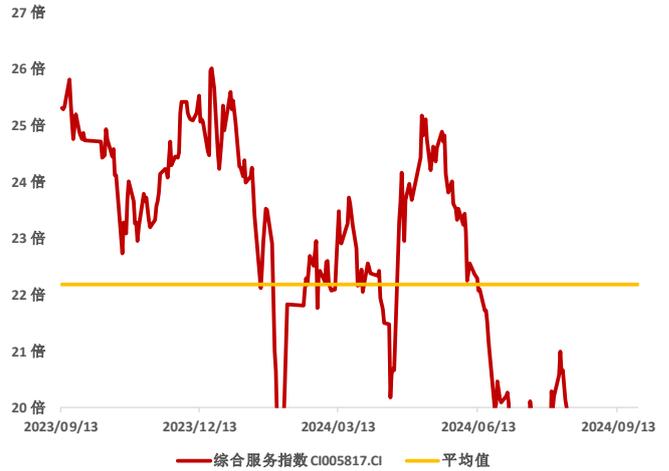


资料来源：ifind，东莞证券研究所

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

■ 中秋国内出游1.07亿人次（文旅之声，2024/9/18）

2024年中秋节假期，全国文化和旅游市场总体平稳有序。据文化和旅游部数据中心测算，全国国内出游1.07亿人次，按可比口径较2019年同期增长6.3%；国内游客出游总花费510.47亿元，较2019年同期增长8.0%。

■ 中共中央政治局召开会议 分析研究当前经济形势和经济工作（文旅之声，2024/9/26）

中共中央政治局9月26日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。会议指出，要出台民营经济促进法，要把促消费和惠民生结合起来，促进中低收入群体增收，提升消费结构。要培育新型消费业态。会议强调，要守住兜牢民生底线，重点做好应届高校毕业生、农民工、脱贫人口、零就业家庭等重点人群就业工作。

■ 国务院发布《关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》（中国政府网，2024/9/25）

中共中央、国务院发布《关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》，《意见》主要内容包括：推动经济社会发展与就业促进协调联动、着力解决结构性就业矛盾、完善重点群体就业支持体系、健全精准高效的就业公共服务体系、提升劳动者就业权益保障水平。

■ 国庆黄金周假期全社会跨区域人员流动量将达到19.4亿人次（中国网，2024/9/27）

根据交通运输部研判和预测，国庆黄金周假期全社会跨区域人员流动量将达到19.4亿人次，平均每天2.77亿人次，比去年同期日均增长0.7%，比2019年同期日均增长19.4%。交通运输部预计，国庆期间自驾出行比例较高，将超过80%，达到15.26

亿人次。去程的客流高峰会出现在 10 月 1 日，返程的客流高峰在 10 月 5 日之后逐步增加。去程高峰要比返程高峰会更集中。9 月 30 日出行需求提前释放，届时路网交通的压力较大。中长途的出行需求增加，旅客平均出行距离会比今年的中秋增加 3 成左右。

3. 上市公司重要公告

■ 张家界:法院裁定受理全资子公司重整（2024/9/24）

张家界中院于 2024 年 9 月 11 日裁定受理泓瑞电梯对大庸古城的重整申请，并于 2024 年 9 月 12 日指定大庸古城清算组担任大庸古城管理人。2024 年 9 月 23 日，大庸古城收到张家界中院送达的（2024）湘 08 破 4 号之二《复函》及（2024）湘 08 破 4 号之一《决定书》，张家界中院同意大庸古城在重整期间继续营业，并准许大庸古城在管理人的监督下自行管理财产和营业事务。

■ *ST开元:法院准许预重整申请并指定临时管理人（2024/9/24）

长沙中院准许申请人对公司的预重整申请，预重整期限为 3 个月，自相关通知送达公司之日起算。长沙中院依法指定上海市方达律师事务所担任公司预重整期间的临时管理人。长沙中院准许债权人对公司的预重整申请，不代表公司正式进入重整程序，后续公司是否能进入重整程序尚存在重大不确定性。

■ 凯文教育:股东协议转让部分股份和签订托管协议（2024/9/21）

公司股东八大处控股与公司控股股东北京市海淀区国有资产投资经营有限公司于 2024 年 9 月 20 日签署了《股份转让协议》和《股权托管协议》，协议约定八大处控股将其所持有的公司 88,784,808 股股份（占总股本的 14.84%）以 3.69 元/股的价格通过非公开协议转让的方式转让给海国投，同时约定八大处控股将持有的剩余 83,734,486 股公司股份（占总股本的 14%）对应的全部股东权益（财产权和收益权除外）继续委托海国投全权管理和行使。本次权益变动在同一实际控制人控制的不同主体之间进行。公司的控股股东仍为海国投，实际控制人仍为海淀区国资委。

■ 祥源文旅:全资子公司收购宜章莽山景区旅游开发有限公司64%股权（2024/9/18）

全资子公司祥源堃鹏拟与中景信、莽山旅游签订《关于宜章莽山景区旅游开发有限公司之收购协议》及《债务转让协议》，拟以自有资金收购中景信所持有的目标公司 64%股权，本次交易对价为人民币 30,736.47 万元（包括以承接债务方式支付股权转让价款暂定人民币 133,934,516.35 元，实际计算至交割日止）。本次交易完成后，公司全资子公司祥源堃鹏将持有宜章莽山景区旅游开发有限公司 84%股权，莽山旅游将成为公司的控股子公司，纳入公司合并报表范围。

■ 祥源文旅:控股孙公司成交丹霞山景区锦江画廊游船等项目并签订特许经营授予合同、购买丹霞大道项目资产（2024/9/26）

2024年9月25日，祥源丹霞山旅游与丹霞山管委会签订了《关于丹霞山景区锦江画廊游船等五个项目特许经营授予合同》。中标金额为人民币15,000.00万元，经营期限为39年。祥源丹霞山文旅于近日参加仁化县人民法院组织的位于仁化县丹霞大道106国道旁（原铝铂厂）的一处商业用途在建工程房地产整体资产的司法变卖，以人民币13,591.8496万元（不含交易过户所需的相关税费）竞拍取得上述标的资产，将用于建设开发丹霞山景区北门游客集散及服务中心、配套酒店及停车场、文化展览体验等文旅综合配套设施，与公司在丹霞山景区已取得的丹霞山五个旅游特许经营权项目形成联动与配套。

4. 周观点

上调行业投资评级至“超配”。受中央政治局会议等多项政策利好，本周消费者服务板块走强，整体上涨约19.37%跑赢沪深300指数。即将进入国庆假期，我们预计量增价减的现象或再次出现。根据航班管家和携程等OTA平台报告显示，国庆假期境内航班机票价格同比下降近两成。酒店价格同样有所回落。根据交通运输部研判和预测，国庆黄金周假期全社会跨区域人员流动量将达到19.4亿人次，比去年同期日均增长0.7%，比2019年同期日均增长19.4%。交通运输部预计，国庆期间自驾出行比例较高，将超过80%。整体来看，国庆假期出游人数保持增长，以跨省游、亲子游为主，但自驾出行比例超80%，将导致假期人均出游消费下降。短期来看，国庆人均消费数据较弱，可能是压制旅游出行板块上涨的主要因素，国庆节后压制因素消散，旅游出行板块估值有望进一步修复。建议关注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：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。中国中免（601888）和锦江酒店（600754）等龙头股有望受益于资金被动流入。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