

阿里组织架构变化大，出行需求促进酒店修复

——行业周报

投资要点

- **重点推荐：重庆百货、锦江酒店、家家悦、拼多多及美团-W；**
- **酒店：**淡季不淡，看好酒店行业大年机会，Revpar 方面 2 月份表现超预期，3 月份全国数据回落，但相较于 19 年仍增长，同店端有望带动利润端超预期。行业层面，3 月两会结束后，商旅需求回升；经济持续修复，旅游步入旺季，假期来临，入住率有望走高，房价弹性有望复制 2 月弹性，入住率随旺季临近而提升，旅游消费接力商务出行。根据 STR 数据：3 月 12-18 日酒店行业 Revpar 恢复度至 19 年同期 106%，恢复度上 ADR 及 OCC 持续向好。

2023 年 1-2 月，华住境内业务 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 96%/140%，华住集团 1 季度指引预计全年收入较去年增长 42-46%。我们预计境内 RevPAR 将恢复至 2019 年的 119%。锦江酒店境内 RevPAR 约恢复至 2019 年同期的 100+；首旅 RevPAR 恢复约至 2019 年同期 90+%，推荐华住集团、锦江酒店、首旅酒店。

三大龙头公布财报。锦江酒店：2022 年计收入 110.1 亿元/YoY-3.4%，归母净利润 1.13 亿元/YoY+18.7%，扣非归母净利-2.04 亿元/YoY-70.9%。华住集团：2022 年实现营收 138.62 亿元/YoY+8.4%；归母净亏损 18.21 亿元，同比续亏，去年同期归母净亏损 4.65 亿元。首旅酒店：2022 年实现营收 50.89 亿元/YoY-17.29%；归母净亏损 5.82 亿元，同比转亏，去年同期归母净利润 0.56 亿元。运营表现上，22Q4 净增 95 家门店；RevPAR 同比-11.6%，恢复至 19 年同期的 63.0%。
- **阿里巴巴组织架构分拆为“1+6+N”，效率更高，预测拼多多一季度增速更高。**

从彭博一致预期来看，一季度增速最快的是拼多多。GMV 端公司 1-2 月份增长好于阿里巴巴及京东品牌电商，主要系消费者低价需求，拼多多整体增速高于大盘。阿里巴巴将设立阿里云智能、淘宝天猫商业、本地生活、菜鸟、国际数字商业、大文娱等六大业务集团和多家业务公司，分拆后独立公司实行 CEO 董事会负责制，可以独立融资或者是上市，分拆后各条业务将独立核算，对于阿里提升经营效率以及瘦身提供了很好的契机。
- **传统零售：**重庆百货国企改革进展顺利，股权激励落地后，已有百货、超市业态的改造及效率提升提上日程，且场景修复后，同店超预期增长有望带动利润端向好。
- **风险提示**

宏观经济恢复不及预期；行业竞争加剧；消费恢复不及预期；疫情扰动风险。

行业评级：看好(维持)

分析师：宁浮洁
执业证书号：S1230522060002
ningfujie@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《中免 22 年归母净利润 50 亿元；2 月韩免销售额恢复至 19 年的 55%——免税行业周报（3 月第 5 周）》 2023.04.02
- 2 《23Q1 线下服务消费料超预期，线上开始分化》 2023.03.27
- 3 《中免日月广场提成比例 3%；海南离岛免税“即购即提”4 月起实施——免税行业周报（3 月第 4 周）》 2023.03.26

正文目录

1 本周行情回顾	4
2 重点公司盈利预测	6
3 行业重要数据跟踪	7
3.1 2023 年 1-2 月社零数据	7
3.2 社会服务行业重要指标	8
3.3 商贸零售行业重要指标	9
4 重要行业动态	10
5 风险提示	11

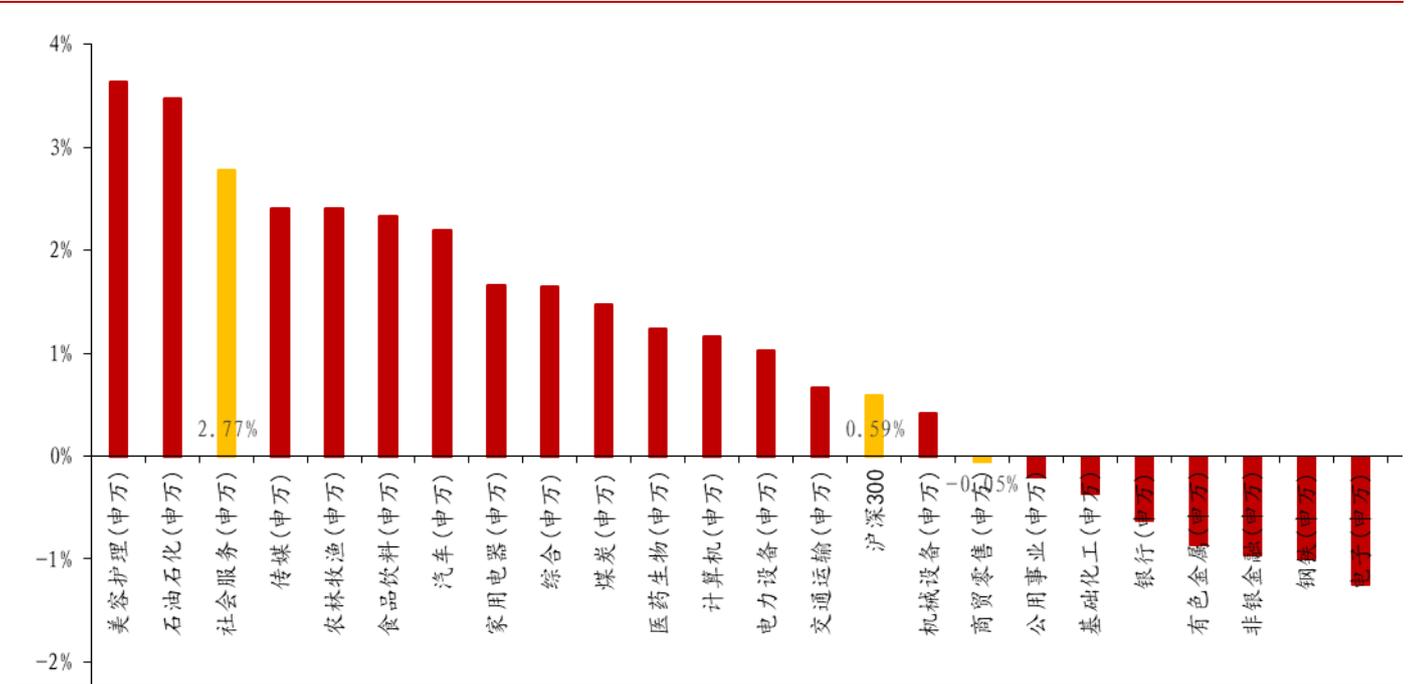
图表目录

图 1: 本周各板块涨跌幅 (申万一级)	4
图 2: 本周商贸零售子板块涨跌幅	4
图 3: 本周社会服务子板块涨跌幅	4
图 4: 商贸零售板块估值情况 (TTM)	5
图 5: 社会服务板块估值情况 (TTM)	5
图 6: 民航单日预定指数	8
图 7: 民航当月客运量及同比增速	8
图 8: 民航当月旅客周转量及同比增速	8
图 9: 国内航线当月正班客座率及同比增速	8
图 10: 各航司客座率	8
图 11: 各航司客座率 (国内航线)	8
图 12: 规模以上快递业务总量及同比增速	9
图 13: 规模以上分专业快递业务总量	9
图 14: 2023 年 2 月规模以上分地区快递业务总量	9
图 15: 中国电商物流指数 ELI (同比指数)	9
表 1: 本周商贸零售板块涨跌幅 TOP5	5
表 2: 本周社会服务板块涨跌幅 TOP5	5
表 3: 本周商贸零售、社会服务行业上市公司盈利预测	6
表 4: 2023 年 1-2 月社零数据	7
表 5: 本周商贸零售行业重要动态	10
表 6: 本周社会服务行业重要动态	11

1 本周行情回顾

社会服务板块表现强于大盘，商贸零售板块表现弱于大盘。上周（2023/3/27-2023/3/31）31个申万一级行业中，15个行业上涨。其中，商贸零售行业下跌0.05%，社会服务行业上涨2.77%。

图1：本周各板块涨跌幅（申万一级）

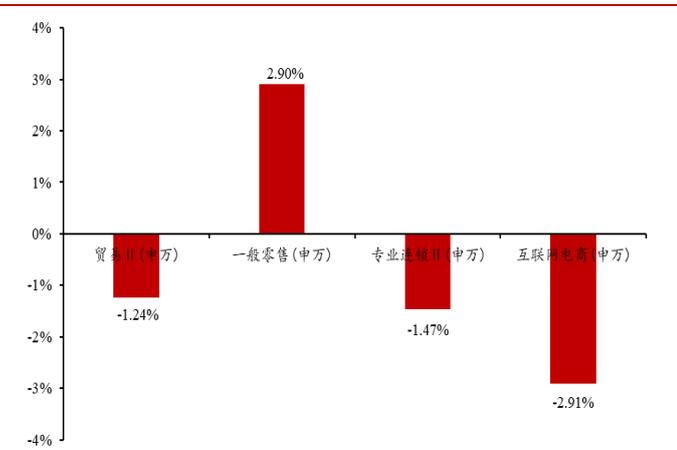


资料来源：Wind，浙商证券研究所

分子板块看：

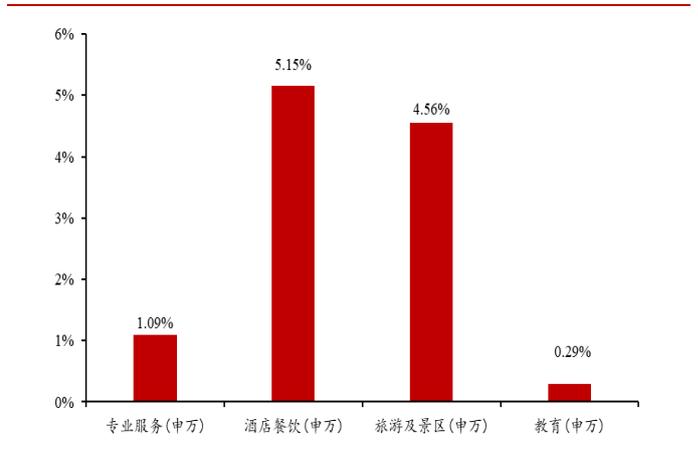
- **商贸零售：** 贸易 II / 一般零售 / 专业连锁 II / 互联网电商子板块的涨跌幅分别为 -1.24%/2.90%/-1.47%/-2.91%。
- **社会服务：** 专业服务 / 酒店餐饮 / 旅游及景区 / 教育子板块的涨跌幅分别为 1.09%/5.15%/4.56%/0.29%。

图2：本周商贸零售子版块涨跌幅



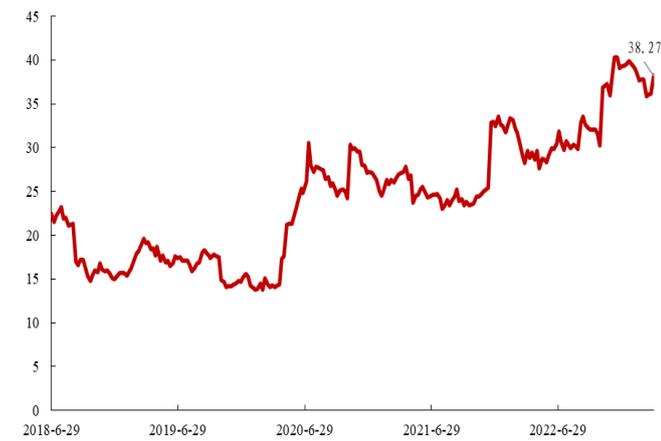
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：本周社会服务子版块涨跌幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4: 商贸零售板块估值情况 (TTM)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图5: 社会服务板块估值情况 (TTM)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

个股方面, 商贸零售板块涨幅前五的公司为三江购物 (48.48%)、*ST 商城 (14.91%)、人人乐 (12.01%)、家家悦 (10.43%)、五矿发展 (9.68%); 跌幅前五的公司为科林退 (-58.33%)、青木股份 (-14.52%)、焦点科技 (-8.96%)、吉宏股份 (-7.41%)、壹网壹创 (-6.97%)。

表1: 本周商贸零售板块涨跌幅 TOP5

涨幅 TOP5			跌幅 TOP5		
证券代码	证券简称	周涨跌幅	证券代码	证券简称	周涨跌幅
601116.SH	三江购物	48.48%	002499.SZ	科林退	-58.33%
600306.SH	*ST 商城	14.91%	301110.SZ	青木股份	-14.52%
002336.SZ	人人乐	12.01%	002315.SZ	焦点科技	-8.96%
603708.SH	家家悦	10.43%	002803.SZ	吉宏股份	-7.41%
600058.SH	五矿发展	9.68%	300792.SZ	壹网壹创	-6.97%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

社会服务板块涨幅前五的公司为力盛体育 (13.98%)、黄山旅游 (13.52%)、西域旅游 (11.01%)、创业黑马 (10.47%)、全聚德 (9.18%); 跌幅前五的公司为 ST 明诚 (-9.95%)、*ST 文化 (-8.11%)、钢研纳克 (-4.72%)、建研院 (-4.40%)、国检集团 (-4.17%)。

表2: 本周社会服务板块涨跌幅 TOP5

涨幅 TOP5			跌幅 TOP5		
证券代码	证券简称	周涨跌幅	证券代码	证券简称	周涨跌幅
002858.SZ	力盛体育	13.98%	600136.SH	ST 明诚	-9.95%
600054.SH	黄山旅游	13.52%	300089.SZ	*ST 文化	-8.11%
300859.SZ	西域旅游	11.01%	300797.SZ	钢研纳克	-4.72%
300688.SZ	创业黑马	10.47%	603183.SH	建研院	-4.40%
002186.SZ	全聚德	9.18%	603060.SH	国检集团	-4.17%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

2 重点公司盈利预测

表3: 本周商贸零售、社会服务行业上市公司盈利预测

重点公司盈利预测										
代码	重点公司	现价	EPS			PE			周涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)
		3月31日	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
3690.HK	美团-W	144.2	-3.90	-2.28	0.59	-56	-72	280	-2.63%	8930.5
PDD.O	拼多多	75.90	1.36	5.48	6.13	60	23	21	2.62%	959.67
9988.HK	阿里巴巴-SW	100.40	2.84	3.76	5.29	30	23	17	17.70%	21,265.01
9618.HK	京东集团-SW	172.00	-1.15	3.21	5.97	-199	60	25	8.31%	5,434.01
002127.SZ	南极电商	5.07	0.20	0.29	0.35	19	17	15	-0.78%	124.46
300792.SZ	壹网壹创	34.57	1.37	1.26	1.58	36	27	22	-6.97%	82.47
605136.SH	丽人丽妆	15.42	1.02	-0.35	0.71	24	-40	22	-1.97%	61.75
300740.SZ	水羊股份	14.20	0.57	0.61	0.90	28	23	16	2.75%	55.29
BZ.O	BOSS直聘	19.03	-2.33	0.12	1.07	-72	589	61	-2.86%	84.70
9961.HK	携程集团-S	293.80	-0.87	2.14	4.83	-181	119	53	-0.07%	2,008.20
6100.HK	同道猎聘	10.30	0.26	0.18	0.39	60	97	23	-4.98%	54.15
601933.SH	永辉超市	3.44	-0.43	-0.15	0.04	-9	-23	78	3.93%	312.18
002419.SZ	天虹股份	6.25	0.19	0.10	0.21	32	67	30	6.66%	73.05
603708.SH	家家悦	13.45	-0.48	0.34	0.53	-35	40	25	10.43%	81.83
600729.SH	重庆百货	27.12	2.41	2.45	2.86	11	11	9	4.51%	110.25
600754.SH	锦江酒店	62.91	0.09	0.15	1.52	623	550	42	7.76%	673.16
HTHT.O	华住	48.98	-0.15	-0.59	0.88	-167	-52	38	3.14%	157.63
301073.SZ	君亭酒店	66.70	0.46	0.36	1.12	75	185	59	2.39%	86.47
600258.SH	首旅酒店	23.34	0.05	-0.52	0.74	526	-48	32	3.05%	261.14
601888.SH	中国中免	183.24	4.94	2.43	6.03	44	89	30	-1.65%	3,790.98
600859.SH	王府井	24.99	1.18	0.34	0.90	23	74	28	0.89%	283.65
300144.SZ	宋城演艺	16.27	0.12	0.03	0.36	119	502	45	3.76%	425.41
603043.SH	广州酒家	29.64	0.99	0.92	1.26	24	28	23	6.20%	168.58
6862.HK	海底捞	21.25	-0.78	0.25	0.63	-19	81	30	2.91%	1,184.48
9922.HK	九毛九	18.68	0.23	0.03	0.46	48	549	36	-0.21%	271.70
9869.HK	海伦司	13.40	-0.21	-1.46	0.30	-85	-10	39	-10.31%	169.76
0520.HK	呷哺呷哺	7.16	-0.27	-0.33	0.31	-18	-24	20	11.53%	77.77
603755.SH	日辰股份	44.40	0.82	0.69	1.02	69	64	44	8.88%	43.78
1579.HK	颐海国际	23.05	0.78	0.76	0.84	40	35	24	6.96%	241.31
605108.SH	同庆楼	35.42	0.55	0.55	1.00	35	64	35	1.49%	92.09
605077.SH	华康股份	26.48	1.45	1.40	1.74	29	22	15	-2.25%	60.50
603057.SH	紫燕食品	27.83	0.89	0.63	0.96	46	44	29	6.71%	114.66
603713.SH	密尔克卫	109.71	2.63	3.68	5.04	51	32	22	10.07%	180.35
688366.SH	昊海生科	101.44	2.00	1.04	2.60	63	94	39	9.66%	173.74
300955.SZ	嘉亨家化	24.84	0.96	0.91	1.50	34	27	17	0.36%	25.04

资料来源: Wind 一致预期, 浙商证券研究所

注释: 以加粗字体显示的为根据 2022 年财报所得到的真实值

3 行业重要数据跟踪

3.1 2023 年 1-2 月社零数据

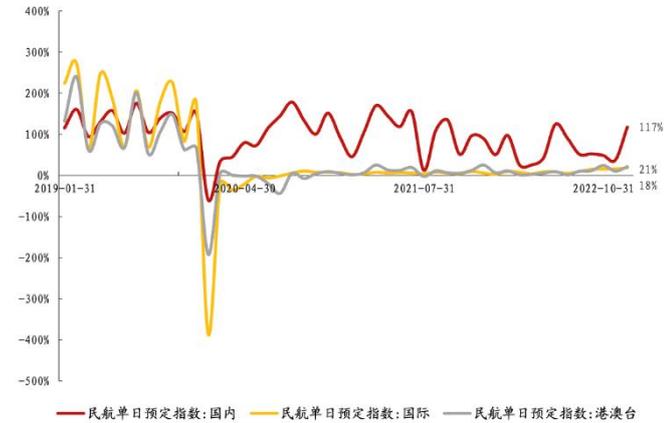
表4: 2023 年 1-2 月社零数据

指标	2023 年 1-2 月	
	当期值 (亿元)	同比增长 (%)
社会消费品零售总额	77067	3.50%
其中: 除汽车以外的消费品零售额	70409	5.00%
其中: 限额以上单位消费品零售额	28486	2.10%
其中: 实物商品网上零售额	17476	5.30%
按经营地分		
城镇	66796	3.40%
乡村	10271	4.50%
按消费类型分		
餐饮收入	8429	9.20%
其中: 限额以上单位餐饮收入	2002	10.20%
商品零售	68638	2.90%
其中: 限额以上单位商品零售	26484	1.50%
粮油食品	3493	9.00%
饮料	522	5.20%
烟酒	1109	6.10%
服装鞋帽针纺织品	2549	5.40%
化妆品	656	3.80%
金银珠宝	684	5.90%
日用品	1312	3.90%
家用电器和音像器材	173	1.00%
中西药品	1277	-1.90%
文化办公用品	1146	19.30%
家具	593	-1.10%
通讯器材	235	5.20%
石油及制品	1030	-8.20%
建筑及装潢材料	3881	10.90%
汽车	6658	-9.40%
限上单位消费品	249	-0.90%

资料来源: 国家统计局, 浙商证券研究所

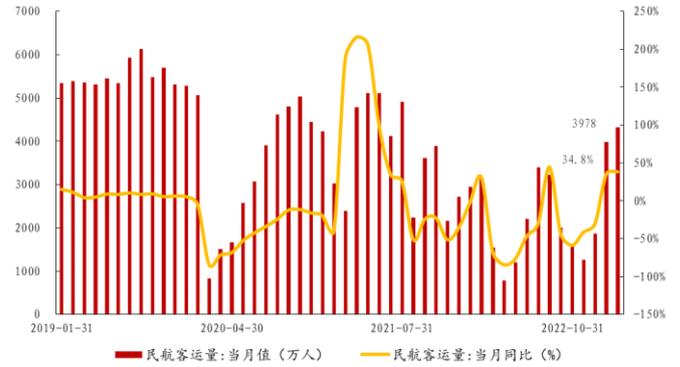
3.2 社会服务行业重要指标

图6: 民航单日预定指数



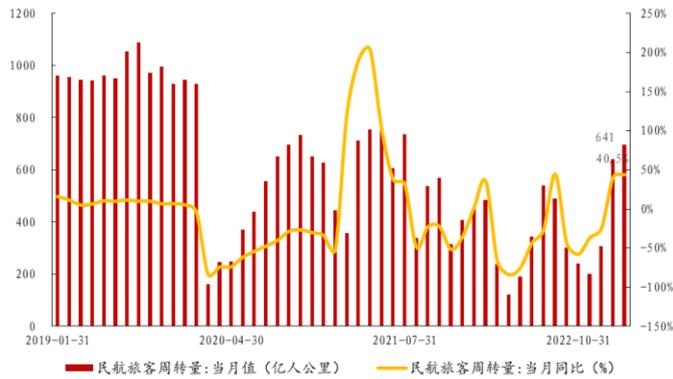
资料来源: 中航信, 浙商证券研究所

图7: 民航当月客运量及同比增速



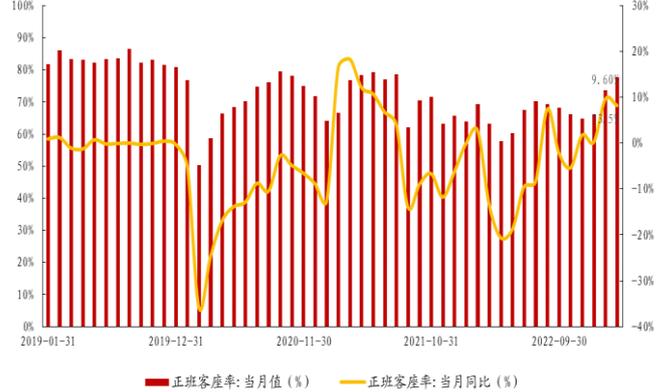
资料来源: 国家统计局, Wind, 浙商证券研究所

图8: 民航当月旅客周转量及同比增速



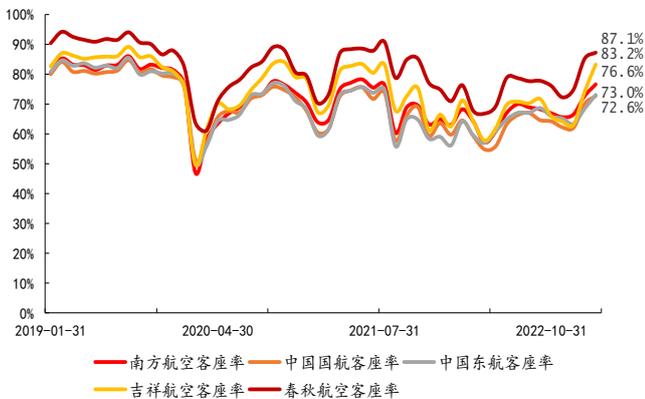
资料来源: 国家统计局, Wind, 浙商证券研究所

图9: 国内航线当月正班客座率及同比增速



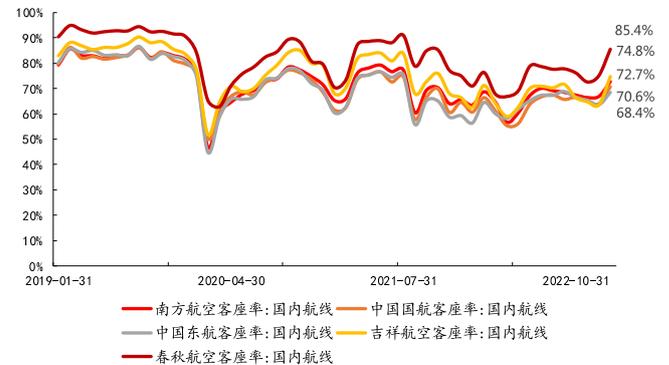
资料来源: 中国民用航空局, Wind, 浙商证券研究所

图10: 各航司客座率



资料来源: 公司公告, Wind, 浙商证券研究所

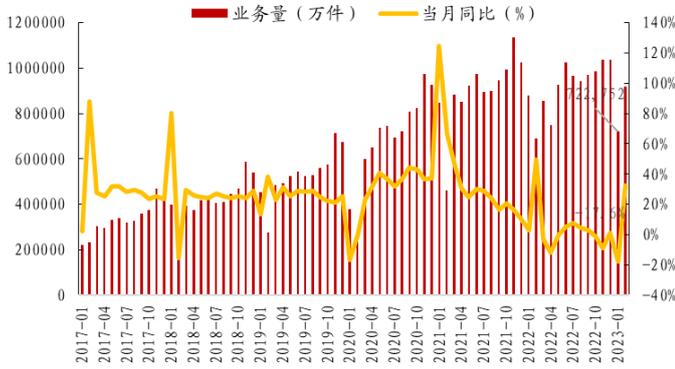
图11: 各航司客座率(国内航线)



资料来源: 公司公告, Wind, 浙商证券研究所

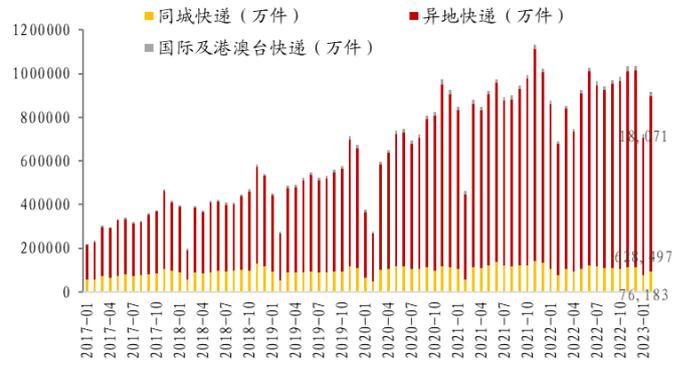
3.3 商贸零售行业重要指标

图12: 规模以上快递业务总量及同比增速



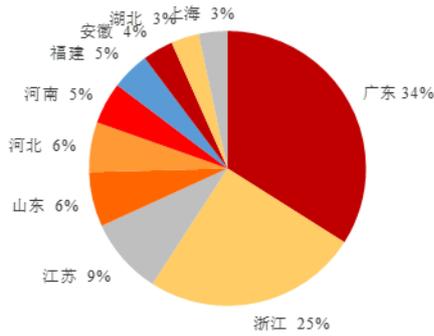
资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

图13: 规模以上分专业快递业务总量



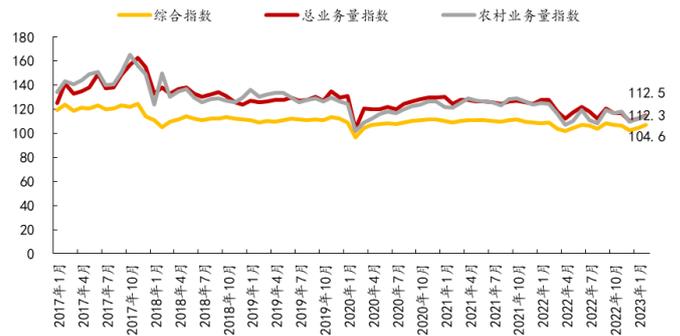
资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

图14: 2023年2月规模以上分地区快递业务总量



资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

图15: 中国电商物流指数 ELI (同比指数)



资料来源: Wind, 中国物流与采购联合会, 浙商证券研究所

4 重要行业动态

表5: 本周商贸零售行业重要动态

事件标题	行业动态
近日，永辉预制菜自有品牌辉妈到家发布春季上新计划	据了解，继春节档推出三十余款预制菜后，辉妈到家持续挖掘年轻人的口味偏好，在全国范围内寻找优质原产地，将在今年春季档陆续推出剁椒鱼头、美蛙鱼头、毛血旺、馋嘴牛蛙等网红单品。根据近日发布的《中国水产预制菜研究报告 2023》，2022 年中国水产预制菜行业规模达 1047 亿元，同比增长 16.8%。该报告预计未来中国水产预制菜市场将保持较高的增长速度，2026 年水产预制菜市场规模将达 2576 亿元，将释放巨大的市场潜力。
激发智慧零售原力，引领数智增长未来，华为助力零售企业数字化转型论坛成功举办	以 5G、大数据、云计算等为标志的新兴科技，使数字化、智能化在零售行业的应用日益普及，并进一步推动了零售行业变革。3 月 30 日，“激发智慧零售原力，引领数智增长未来——华为助力零售企业数字化转型论坛”于上海举办。论坛汇集全国百货零售行业领军人物、意见领袖、学术大咖和创新践行者等业界精英人士，针对未来百货零售业发展趋势，探讨如何共建绿色数智百货、共推数智创新应用、共赢智慧零售时代。
《2022-2023 中国百货零售业发展报告》发布：2023 年消费信心将大大回升	2023 年 3 月 29 日冯氏集团利丰研究中心与中国百货商业协会发布《2022-2023 中国百货零售业发展报告》(以下简称“报告”)。报告显示，随着疫情防控政策优化调整，2023 年消费信心将大大回升。据最新预测，2023 年国内生产总值及社会消费品零售总额增长将进一步加速，分别达 5.5% 及 8%。
德国 3 月消费者价格指数上涨 7.4%	据德国联邦统计局当地时间 30 日公布的初步数据显示，德国 3 月消费者价格指数按年率计算同比上涨 7.4%，虽然低于今年 1 月和 2 月的 8.7%，但仍处于相对高位。能源和食品价格上涨仍然是推高通胀的主要因素，数据显示，德国食品价格在过去一年中上涨了 22.3%。

资料来源：央视新闻，零售网，Wind，浙商证券研究所

表6: 本周社会服务行业重要动态

事件标题	行业动态
3.27日胡和平在马德里会见联合国世界旅游组织, 秘书长祖拉布·波洛利卡什维利	当地时间3月27日, 文化和旅游部部长胡和平率代表团访问西班牙期间, 在联合国世界旅游组织总部与祖拉布·波洛利卡什维利秘书长举行会谈, 双方就中国与联合国世界旅游组织加强合作以及共同关心的话题进行了深入探讨。中国政府今年起试点恢复中国公民出境团队旅游业务, 目前试点国家已达60个。中方将一如既往支持联合国世界旅游组织的工作, 愿继续深化交流合作, 共促全球旅游业恢复生机、焕发活力, 在全球旅游领域治理体系改革和建设贡献中国智慧和力量。胡和平还就举办世界旅游发展大会、“最佳旅游乡村”评选、南南合作援助基金项目等议题与祖拉布进行了深入交流。
2023中西文化和旅游年开幕式及开幕音乐会在西班牙马德里举行	3月27日, 中国西班牙文化和旅游年在西班牙马德里开幕。今年双方共同举办文化和旅游年及一系列庆祝活动, 具有重要积极意义
2023年全国文化和旅游产业发展工作会议召开	3月28日, 2023年全国文化和旅游产业发展工作会议在苏州召开。会上, 举行了新一批国家级文化产业示范园区授牌仪式
文旅部: 开展边境旅游试验区、跨境旅游合作区申报工作	文化和旅游部办公厅发布关于开展边境旅游试验区、跨境旅游合作区申报工作的通知。申报设立试验区的边境县应在旅游资源禀赋、旅游业发展、口岸出入境旅游规模、跨境旅游交流合作等方面, 以及口岸通关安全、口岸公共卫生安全、边境防控设施建设、综合配套保障等方面具备必要的条件, 且毗邻国边境未开设赌场。申报设立合作区的边境县除应具备与设立试验区相同的基本条件外, 还应与毗邻国边境地区有一定的合作基础并达成意向性合作共识。试验区、合作区原则上均依托现有经国务院批准正式对外开放且允许人员出入境的边境口岸设立。

资料来源: 文化和旅游部, 国务院, Wind, 浙商证券研究所

5 风险提示

- 宏观经济恢复不及预期;
- 行业竞争加剧;
- 消费恢复不及预期;
- 疫情扰动风险。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>