

锅圈食品：领先的一站式在家吃饭餐食解决方案零售商

社服零售行业周报

锅圈食品招股书拆解：

► 公司概况

公司前身为 2015 年成立的专门从事火锅食材配送的供应链企业“河南锅圈供应链管理有限公”，并于 2017 年在河南郑州开出第一家零售店，切入 C 端市场；2020 年以来，公司借助多轮资本注入实现了门店的快速扩张，截至 2022 年底共有线下零售店 9221 家，遍布全国 29 个省市。公司共有八大类产品，涵盖火锅、烧烤产品、饮品、一人食、即烹餐包、生鲜、西餐及零食，其中核心为火锅和烧烤产品，2022 年收入占公司产品销售收入比重分别为 76%/10%；公司以加盟为主要模式，超过 90%的销售收入来自于向加盟商销售自有品牌产品。近年来，公司收入规模快速扩张，从 2020 年的 29.65 亿元增长至 2022 年的 71.73 亿元，CAGR+55.6%；在规模效应持续显现下，2022 年公司扭亏为盈，实现归母净利润 2.30 亿元，对应归母净利率 3.2%。

► 行业分析

我国在家吃饭餐食解决方案市场持续扩容，市场格局高度分散，公司销售规模行业领先。据公司招股书援引的弗若斯特沙利文数据，我国在家吃饭餐食解决方案市场规模从 2017 年的 1149 亿元大幅增长至 2021 年的 2903 亿元，CAGR+26.1%；并预计 2026 年将达到 8000 亿元，2021-2026 年 CAGR+22.5%。在我国在家吃饭餐食解决方案零售商中，按 2022 年的零售额计，前五大零售商的市场份额合计仅为 11.1%，市场呈现高度分散的格局；其中，公司市场份额为 3.0%，位居第一。

► 核心竞争力

- 1) 产品：**定位好吃、方便、不贵；提供一站式采购方案，并创建了多元化的产品组合，满足消费者多元化用餐需求；采用客户导向（C2F）的产品开发方案，因地制宜进行推新。
- 2) 渠道：**门店网络超 9000 家，遍布全国 29 个省市，同时为消费者提供线上线下购物选择，实现广泛的消费者触达；此外，持续加大对加盟商及门店的全方位支持，促进加盟商的成长和忠诚度。
- 3) 供应链：**建立了工厂-中央仓-零售店的高效供应链体系，大多数订单实现了从仓库到门店次日达。
- 4) 数字化：**包括数字营销和会员管理系统、数字化门店运营管理系统、数字化供应链管理系统等。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：许光辉

邮箱：xugh@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020002

联系电话：

► 募资用途

1) 提高上游产能及效率，增强供应链能力；2) 建设食材产品预制中心及产品研发中心；3) 拓展门店网络；4) 品牌建设及市场营销活动；5) 提升数字化能力；6) 用于营运资金及一般用途。

投资建议

多重利好叠加，商旅出行有望加速恢复，积极布局 Q2 新一轮消费复苏行情。建议关注两条主线：1) 有政策催化且业绩指引确定性较强的板块及个股，受益标的包括【米奥会展】、【科锐国际】、【王府井】、【同庆楼】等；2) 估值较低，仍然具备较大修复空间，且中期具备较大成长性的个股，受益标的包括【潮宏基】、【周大生】等，以及在消费场景进一步恢复驱动下，看好酒店、餐饮、免税板块的兑现高弹性，受益标的包括【锦江酒店】、【首旅酒店】、【华住酒店】、【中国中免】、【海底捞】、【九毛九】、【呷哺呷哺】、【海伦司】、【奈雪的茶】等。

风险提示

宏观经济下行，居民收入及消费意愿恢复不及预期，疫情二次冲击。

正文目录

1. 锅圈食品招股书拆解	5
1.1. 公司概况	5
1.2. 行业分析	7
1.3. 核心竞争力分析	8
1.4. 财务分析	10
1.5. 募资用途	11
2. 行情回顾	11
3. 出行链疫后恢复跟踪	12
4. 行业公司动态	15
4.1. 行业资讯	15
4.2. 行业投融资情况	15
4.3. 重点公司公告	16
5. 宏观数据	16
6. 投资建议	18
7. 风险提示	18

图表目录

图 1 锅圈食品发展历程	5
图 2 锅圈食品商业模式	5
图 3 锅圈食品上市前股权结构（截至招股书编纂完成前）	6
图 4 锅圈食品收入分类构成	6
图 5 锅圈食品产品销售收入的产品构成	6
图 6 锅圈食品以加盟为主要模式	7
图 7 锅圈食品产品销售收入的渠道构成	7
图 8 锅圈食品截至 2022 年底的门店网络分布	7
图 9 锅圈食品加盟店地区构成	7
图 10 中国在家吃饭餐食解决方案市场规模	8
图 11 2022 年在家餐食解决方案零售商 CR5 仅 11.1%	8
图 12 锅圈食品核心竞争优势	9
图 13 锅圈食品数字化管理系统	9
图 14 锅圈食品加盟商数量及平均开店数	10
图 15 锅圈食品关店率	10
图 16 锅圈食品营业收入	10
图 17 锅圈食品归母净利润	10
图 18 锅圈食品毛利率及费用率	11
图 19 锅圈食品存货及应付账款周转天数	11
图 20 本周大盘及社服零售行业涨跌	12
图 21 本周重点子板块涨跌	12
图 22 本周涨幅排名前五的个股	12
图 23 本周跌幅排名前五的个股	12
图 24 20 大重点城市地铁客流量（MA7, 万人次）	13
图 25 百城拥堵延时指数（MA7）	13
图 26 全国航线执行航班量（MA7, 架次）	14
图 27 海口美兰机场运送旅客人次（MA7, 万人）	14
图 28 三亚凤凰机场运送旅客人次（万人）	14
图 29 北京环球影城预计客流（MA7, 千人）	14
图 30 上海迪士尼乐园预计客流（MA7, 千人）	14
图 31 1-2 月社零总额同比+3.5%	17

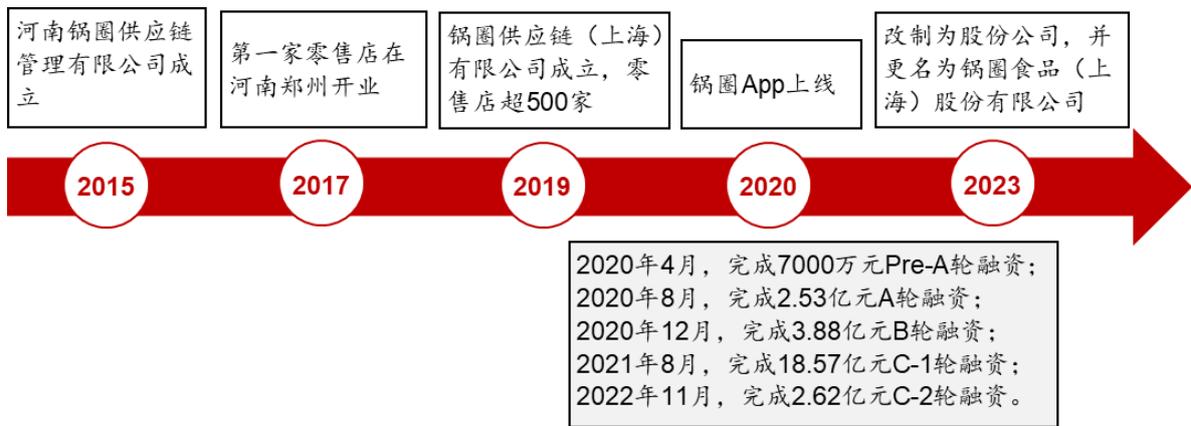
图 32	1-2 月除汽车外社零总额同比+5.0%.....	17
图 33	1-2 月城镇/乡村社零总额同比+3.4%/+4.5%.....	17
图 34	1-2 月商品零售/餐饮收入同比+2.9%/+9.2%.....	17
图 35	1-2 月实物商品线上/线下同比+5.3%/+1.6%.....	17
图 36	1-2 月实物商品网上零售占比 22.7%.....	17
图 37	1-2 月服装鞋帽针纺织品/化妆品/金银珠宝/文化办公用品类零售同比+5.4%/+3.8%/+5.9%/-1.1%.....	18
表 1	在家吃饭餐食解决方案主要包括四大类型.....	8
表 2	本周行业投融资事件一览.....	16

1. 锅圈食品招股书拆解

1.1. 公司概况

领先的一站式在家吃饭餐食解决方案零售商，专注于在家火锅、烧烤食品。公司前身为 2015 年成立的专门从事火锅食材配送的供应链企业“河南锅圈供应链管理有限公司”，并于 2017 年在河南郑州开出第一家零售店，切入 C 端市场；2020 年以来，公司借助多轮资本注入实现了门店的快速扩张，截至 2022 年底共有线下零售店 9221 家，遍布全国 29 个省市。

图 1 锅圈食品发展历程



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

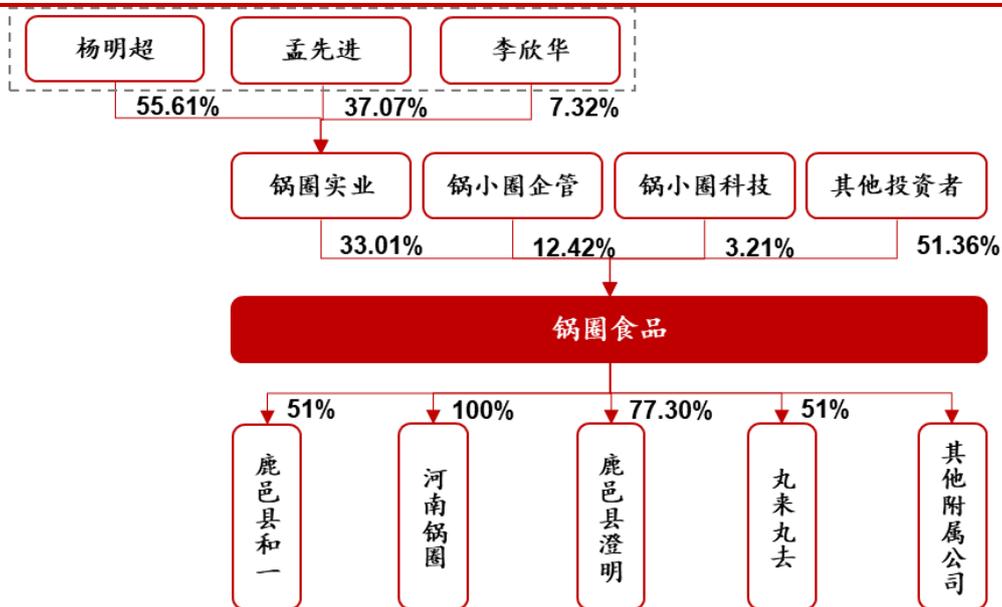
图 2 锅圈食品商业模式



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

股权结构上，核心管理层控股。公司创始人、董事长兼首席执行官杨明超先生、联合创始人兼常务副总裁孟先进先生及公司前董事李欣华先生作为一致行动人是公司实际控制人，并通过锅圈实业、锅小圈企管、锅小圈科技共同间接持有公司约 48.64% 股份。

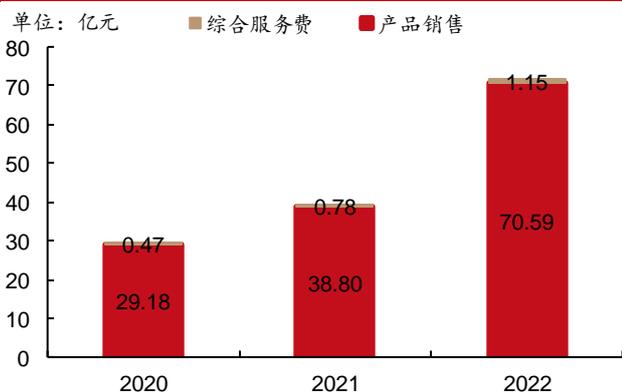
图 3 锅圈食品上市前股权结构（截至招股书编纂完成前）



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

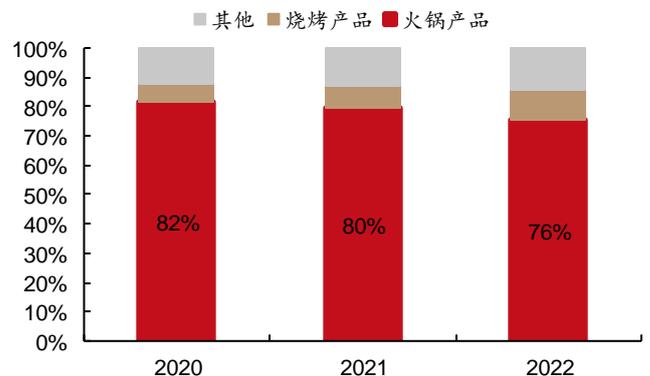
公司共有八大类产品，核心为火锅和烧烤产品。公司主要为各种用餐场景的消费者提供好吃方便还不贵的产品，截至 2022 年底，公司的产品组合包括八大类别，涵盖火锅、烧烤产品、饮品、一人食、即烹餐包、生鲜、西餐及零食，SKU 合计达 755 个，且在全国范围内销售的产品中有超过 95%来自自有品牌“锅圈食汇”。火锅和烧烤产品是公司的核心，截止 2022 年底其 SKU 分别达 312/163 个，2022 年其收入占公司产品销售收入比重分别为 76%/10%。

图 4 锅圈食品收入分类别构成



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

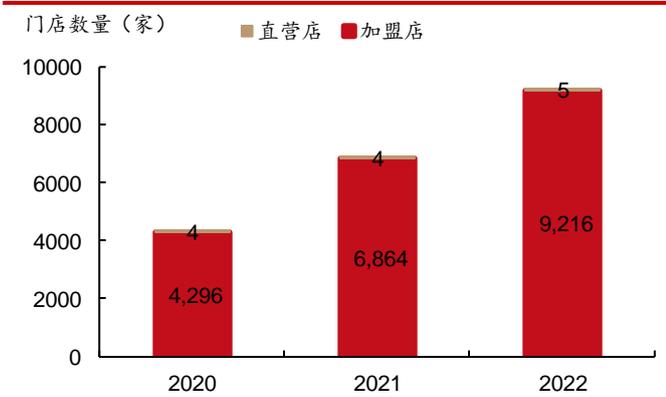
图 5 锅圈食品产品销售收入的产品构成



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

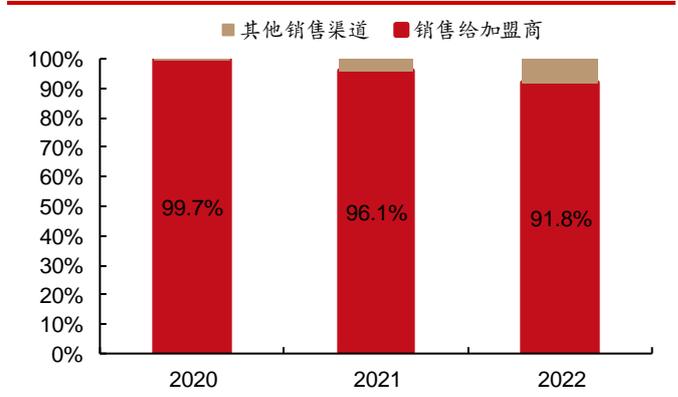
公司以加盟为主要模式，门店遍布各级市场。截至 2022 年底，公司共拥有 9221 家自主品牌门店，其中 9216 家为加盟门店，公司超过 90% 的销售收入亦来自于向加盟商销售自有品牌产品。从门店分布来看，公司门店遍布各级市场，截至 2022 年底，直辖市/省会城市/地级市/县级市/乡镇加盟门店占比分别为 7%/21%/28%/26%/17%，其中华北和华东地区门店占比相对较高。

图 6 锅圈食品以加盟为主要模式



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

图 7 锅圈食品产品销售收入的渠道构成



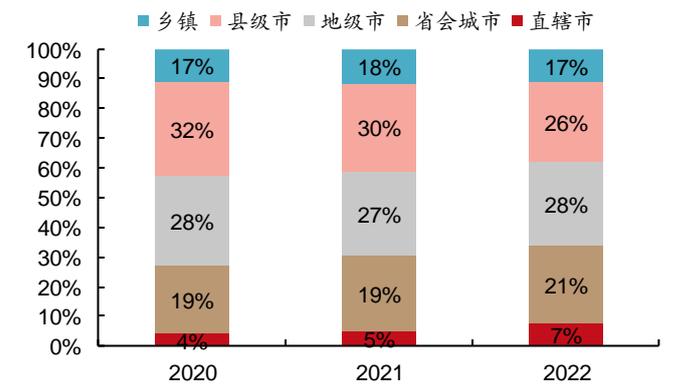
资料来源：公司招股书，华西证券研究所

图 8 锅圈食品截至 2022 年底的门店网络分布



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

图 9 锅圈食品加盟店地区构成



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

1.2. 行业分析

预计 2026 年我国在家吃饭餐食解决方案市场规模达 8000 亿元。在家吃饭餐食解决方案是指就日常在家烹饪场景中向消费者供应即食食品、即热食品、即烹食品或即配食品，其中在家火锅及烧烤产品是其重要子集；在家吃饭餐食解决方案满足了消费者对食品营养、美味、卫生及高效的要求，已成为越来越受欢迎的用餐选择。据公司招股书援引的弗若斯特沙利文数据，我国在家吃饭餐食解决方案市场规模从 2017 年的 1149 亿元大幅增长至 2021 年的 2903 亿元，CAGR+26.1%；并预计 2026 年将达到 8000 亿元，2021-2026 年 CAGR+22.5%。

市场格局高度分散，公司销售规模行业领先。据公司招股书援引的弗若斯特沙利文数据，在我国在家吃饭餐食解决方案零售家中，按 2022 年的零售额计，前五大

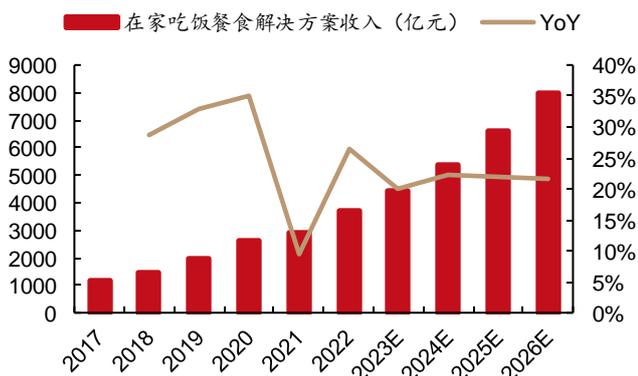
零售商的市场份额合计仅为 11.1%，市场呈现高度分散的格局；其中，公司市场份额为 3.0%，位居第一。此外，按在家火锅及烧烤产品的零售额计算，2022 年公司市场份额亦位居第一（占据 12.7%）。

表 1 在家吃饭餐食解决方案主要包括四大类型

类别	定义	代表产品
即食食品	预先做好及包装好的食品，无需进一步准备或烹调即可使用	罐头、包装卤制食品等
即热食品	预先做好的食品，使用前只需通过微波、烤炉、水煮、蒸等方式加热即可享用	方便食品、冷冻食品、调味包等
即烹食品	预先切割、调味及混合或大幅加工（即炒、烤）以供烹饪的半成品食材	方便菜半成品、油炸烧烤类、豆制品等
即配食品	经过初步加工包括清洗、切割等的烹饪原材料	切碎的蔬菜、新鲜生肉片和海鲜等

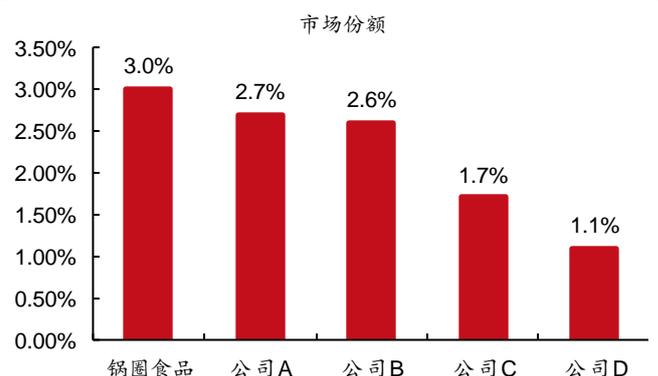
资料来源：公司招股书，华西证券研究所

图 10 中国在家吃饭餐食解决方案市场规模



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

图 11 2022 年在家餐食解决方案零售商 CR5 仅 11.1%



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

1.3. 核心竞争力分析

产品：1) 定位好吃、方便、不贵，据公司招股书援引的弗若斯特沙利文消费者调研数据，约 80%的消费者选择公司品牌及产品的主要原因是好吃或性价比高；2) 提供一站式采购方案，并创建了多元化的产品组合，满足消费者多元化用餐需求，公司提供的产品包括底料、调味料、肉丸虾滑、肉类、蔬菜、饮料、锅具；3) 采用客户导向 (C2F) 的产品开发方案，因地制宜进行推新，公司根据定期的消费者调查、反馈及市场趋势分析，不时推出新产品及升级现有产品，2020-2022 年分别推出 66/185/173 个新 SKU。

渠道：公司门店网络超 9000 家，遍布全国 29 个省市，并不断通过提升已覆盖地区的市场渗透率及拓展新地区，加强线下门店网络的深度和广度；同时，门店为消费者

者提供线上线下购物选择，实现广泛的消费者触达，从而提升品牌知名度及消费者洞察。此外，公司持续加大对加盟商及门店的全方位支持，促进加盟商的成长和忠诚度；截至 2022 年底，公司加盟商数量达 5680 个，约 29%的加盟商经营超过 1 家门店，关店率低至 3.0%。

供应链：公司建立了工厂-中央仓-零售店的高效供应链体系，大多数订单实现了从仓库到门店次日达。采购上，与上游供应商建立了稳定且互补的关系，包括安井及三全等知名品牌；生产上，拥有三个食材生产厂，分别为牛肉加工厂和一肉业、肉丸生产厂丸来丸去、火锅底料生产厂澄明食品，并参与投资了虾滑产品供应商逮虾记，以更好地控制主要产品的生产及供应；仓储运输上，与提供综合仓储及物流服务的第三方供应商合作，实现全国覆盖，从而高效配货。

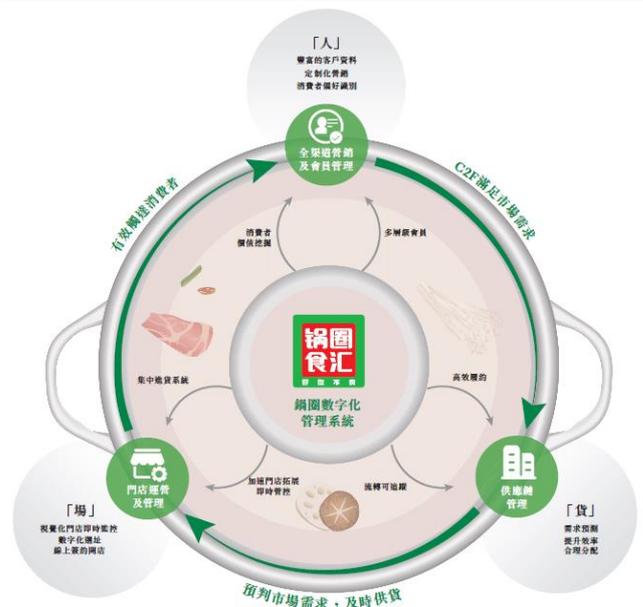
数字化：1) 数字营销和会员管理系统，截至 2022 年底，公司的注册会员数量达 2040 万，日均线上订单由 2020 年的 6193 单增至 2022 年的 68831 单；2) 数字化门店运营管理系统，比如为加盟商建立了集中进货系统、在大多数门店安装了视频监控系统等，自推出数字系统以来，公司门店运营团队每名员工所管理的门店平均数量由 2020 年的 3.2 家增加至 2022 年的 10.7 家；3) 数字化供应链管理系统。

图 12 锅圈食品核心竞争优势



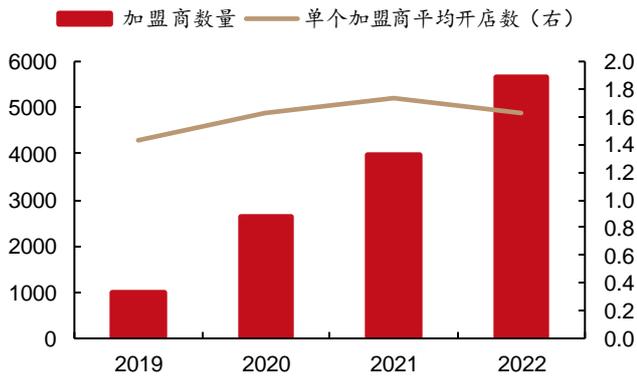
资料来源：公司招股书，华西证券研究所

图 13 锅圈食品数字化管理系统



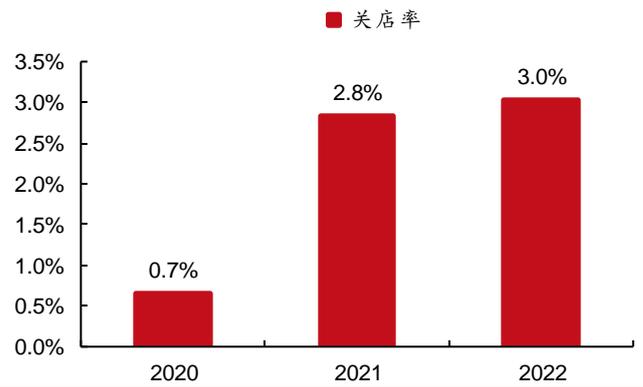
资料来源：公司招股书，华西证券研究所

图 14 锅圈食品加盟商数量及平均开店数



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

图 15 锅圈食品关店率

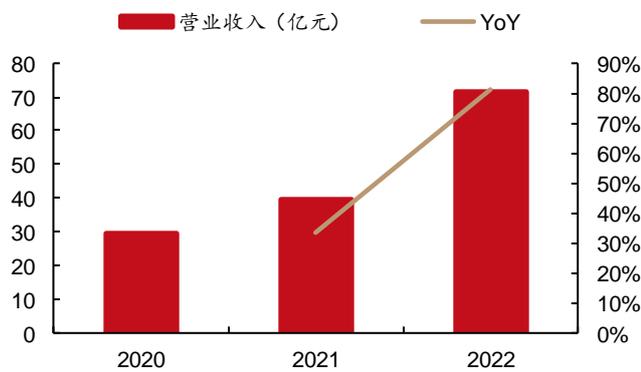


资料来源：公司招股书，华西证券研究所

1.4. 财务分析

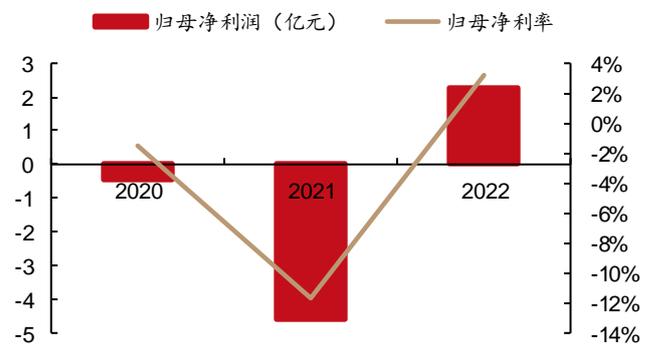
近年来，公司收入规模快速扩张，从2020年的29.65亿元增长至2022年的71.73亿元，CAGR+55.6%；2020-2021年，公司毛利率分别为11.1%/9.0%/17.4%，销售费用率分别为7.4%/15.9%/8.7%，管理费用率分别为5.4%/9.0%/5.6%；在规模效应持续显现下，2022年公司扭亏为盈，实现归母净利润2.30亿元，对应归母净利率3.2%。

图 16 锅圈食品营业收入



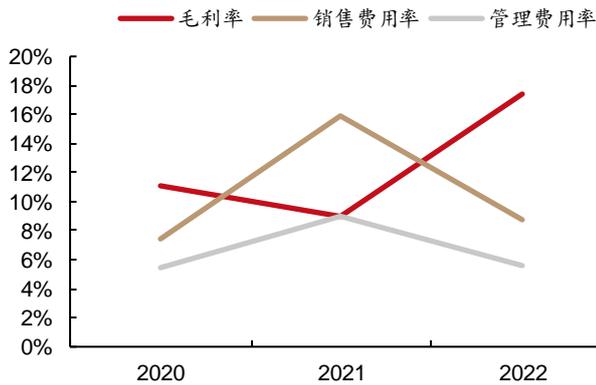
资料来源：公司招股书，华西证券研究所

图 17 锅圈食品归母净利润



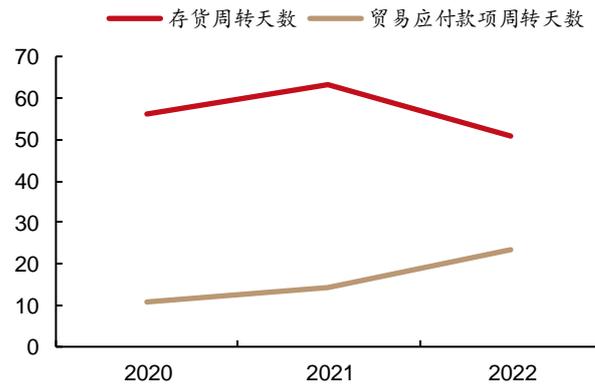
资料来源：公司招股书，华西证券研究所

图 18 锅圈食品毛利率及费用率



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

图 19 锅圈食品存货及应付账款周转天数



资料来源：公司招股书，华西证券研究所

1.5. 募资用途

提高上游产能及效率，增强供应链能力。一方面，计划在国内及海外优质食材来源地附近兴建、投资或收购上游工厂，以进一步实施单品单厂策略；另一方面，计划购买新设备并升级现有设备，以提高现有生产及仓储设备的自动化水平，从而进一步提高运营效率，实现更大的规模经济效益。

建设食材产品预制中心及产品研发中心。一方面，计划在全国建造多个食材产品预制中心及其他物流设施，以发展次日达业务；另一方面，计划继续与上游供应商、大学及其他机构合作，共同建立研发中心，同时针对核心产品及高端产品系列自行设立新的研发中心。

拓展门店网络。一方面，开设及经营自营店，计划在北京、上海、中国香港、中国澳门及东南亚选定城市开设高端黑珍珠店，提供高端产品并扩大海外运营团队；另一方面，扩充加盟店网络，通过促销活动吸引新加盟商，为加盟商提供开业支持，并加强门店运营及管理团队。

品牌建设及市场营销活动。通过电视广告、品牌大使、线下广告、社交媒体营销等手段提升品牌知名度，并推广新的品牌（如澄明七个番茄）。

提升数字化能力。

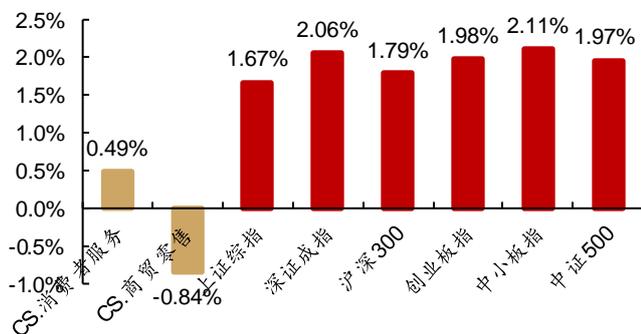
用于营运资金及一般用途。

2. 行情回顾

本周消费者服务指数和商贸零售指数均跑输大盘，重点子板块中酒店、餐饮、景区、珠宝首饰及钟表呈上涨趋势。2023/4/3-2023/4/7，中信消费者服务指数涨幅+0.49%，中信商贸零售指数涨幅-0.84%，上证综指涨幅+1.67%，深证成指涨幅+2.06%，沪深 300 涨幅+1.79%，创业板指涨幅+1.98%，中小板指涨幅+2.11%，中证 500 涨幅+1.97%；重点子板块中，涨幅由高到低分别为酒店（+4.59%）、景区（+2.03%）、珠宝

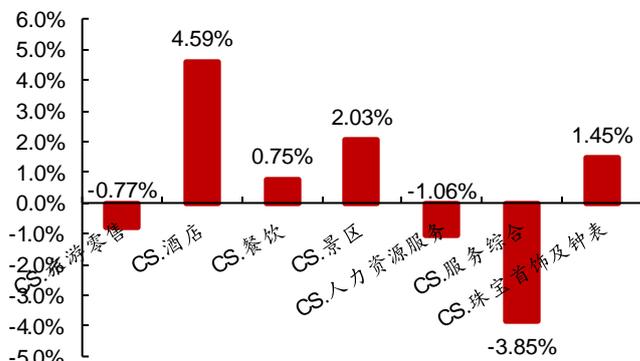
首饰及钟表 (+1.45%)、餐饮 (+0.75%)、旅游零售 (-0.77%)、人力资源服务 (-1.06%)、服务综合 (-3.85%)。

图 20 本周大盘及社服零售行业涨跌



资料来源: wind, 华西证券研究所

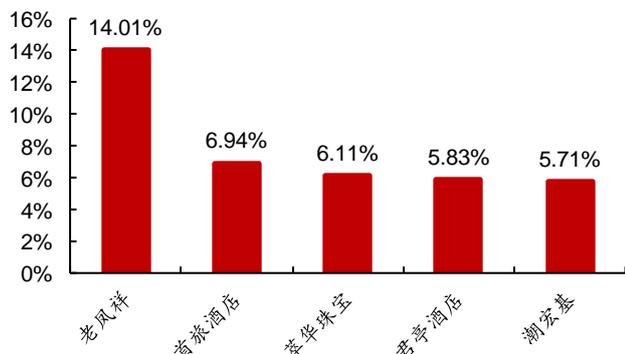
图 21 本周重点子板块涨跌



资料来源: wind, 华西证券研究所

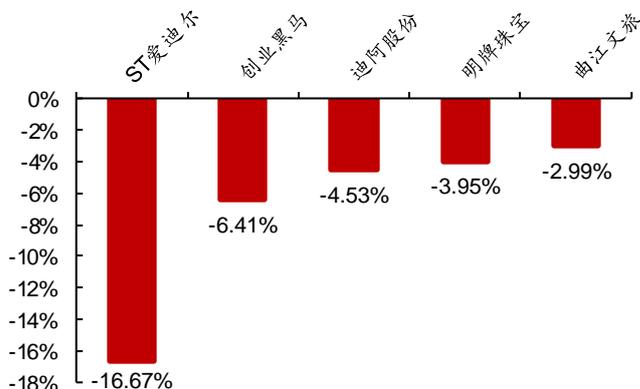
个股方面, 老凤祥以周涨幅 14.01% 位居涨幅榜首位, 首旅酒店、萃华珠宝、君亭酒店、潮宏基以周涨幅 6.94%、6.11%、5.83%、5.71% 分列个股涨幅第二、三、四、五位; 本周跌幅榜前五位分别为 ST 爱迪尔 (-16.67%)、创业黑马 (-6.41%)、迪阿股份 (-4.53%)、明牌珠宝 (-3.95%)、曲江文旅 (-2.99%)。

图 22 本周涨幅排名前五的个股



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 23 本周跌幅排名前五的个股



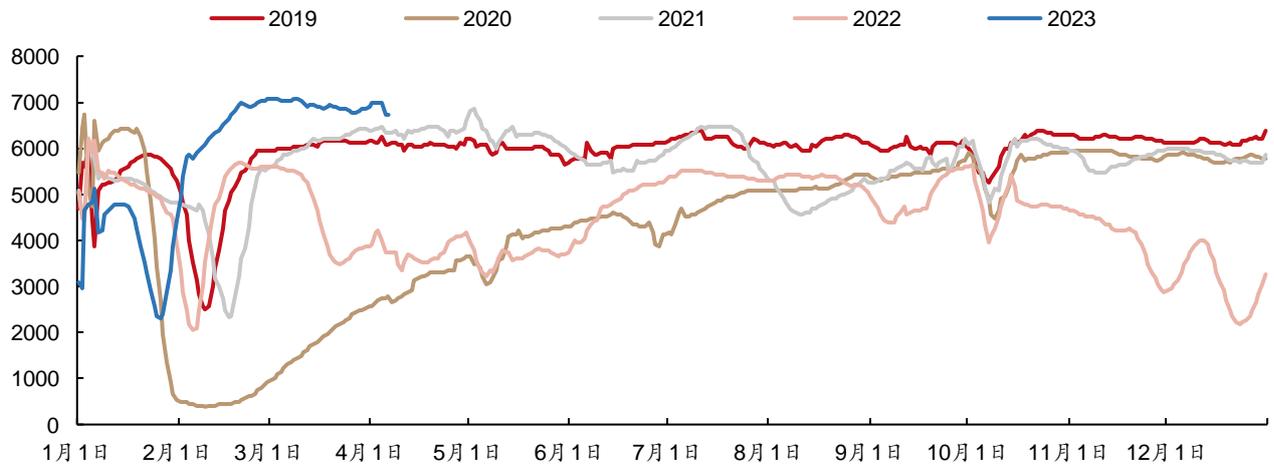
资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 出行链疫后恢复跟踪

随着国内防疫政策完全放开、各地陆续度过感染高峰, 居民出行意愿迅速回升, 此前受到抑制的线下消费等有望逐步复苏。1) 从市内客流来看, 最近一周 (3 月 31 日至 4 月 6 日, 下同), 20 大重点城市地铁客运量环比 -1.9%, 百城拥堵延时指数环比 -0.3%; 2) 从城际客流来看, 最近一周, 全国航线执行航班量环比 -2.0%, 其中, 海口美兰国际机场和三亚凤凰国际机场日均运送旅客人次环比分别 -1.5%/-0.1%; 3) 从

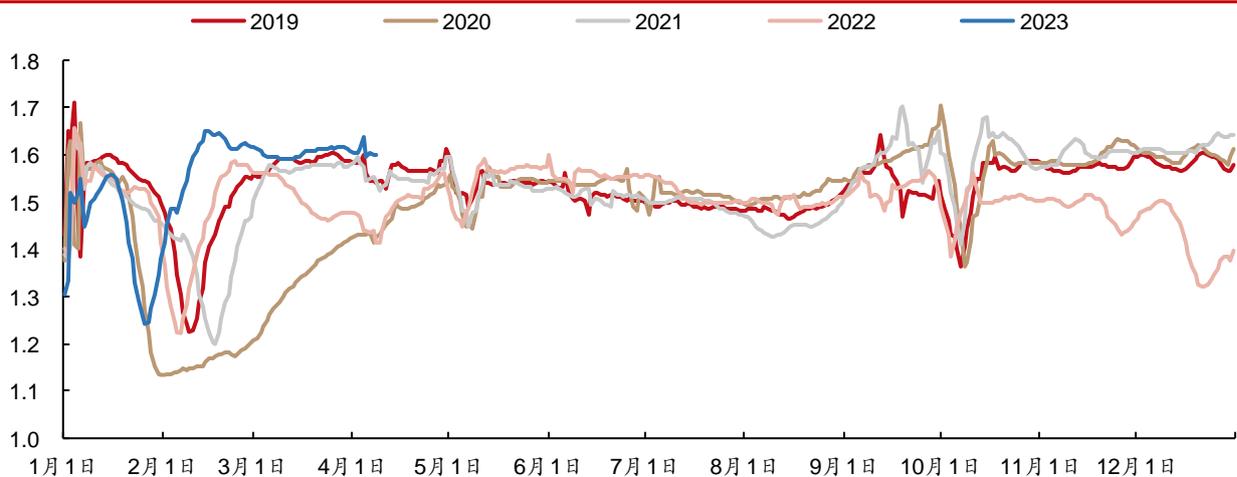
重点主题乐园客流来看，最近一周，北京环球影城日均客流预计 2.19 万人/-19.0%；上海迪士尼乐园日均客流预计 6.43 万人/-0.8%。

图 24 20 大重点城市地铁客运量 (MA7, 万人次)



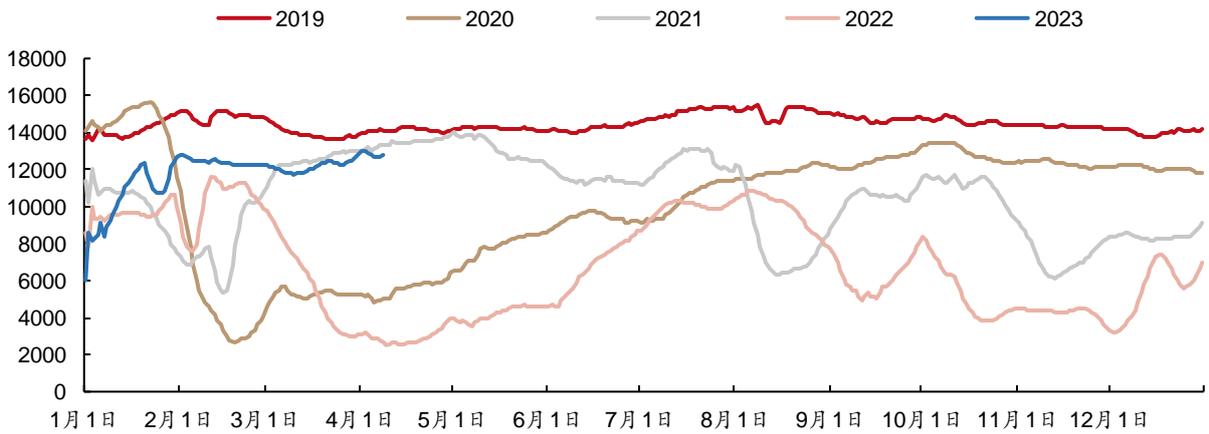
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 25 百城拥堵延时指数 (MA7)



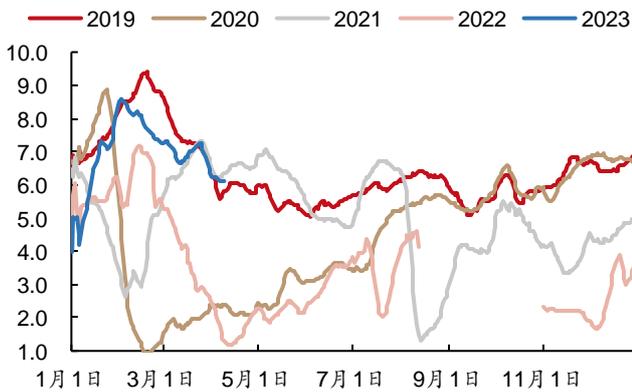
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 26 全国航线执行航班量 (MA7, 架次)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 27 海口美兰机场运送旅客人次 (MA7, 万人)



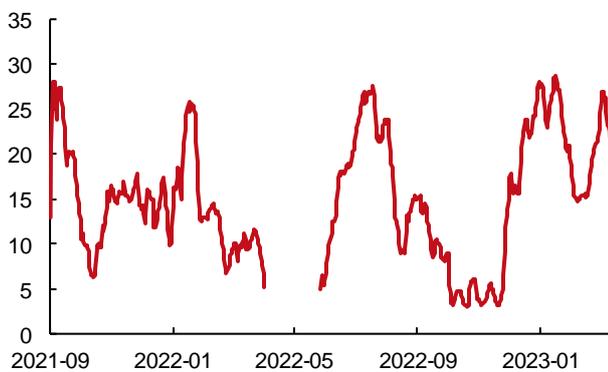
资料来源: 海口美兰国际机场官博, 华西证券研究所

图 28 三亚凤凰机场运送旅客人次 (万人)



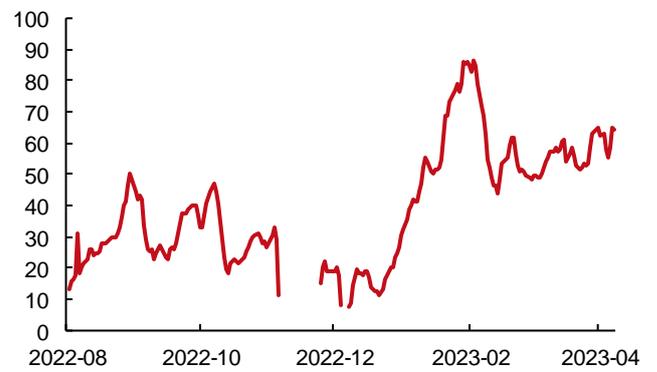
资料来源: 三亚凤凰国际机场官博, 华西证券研究所

图 29 北京环球影城预计客流 (MA7, 千人)



资料来源: 魔法站台, 华西证券研究所

图 30 上海迪士尼乐园预计客流 (MA7, 千人)



资料来源: 神奇等候时间小程序, 华西证券研究所

4. 行业公司动态

4.1. 行业资讯

【酒店】2022 年全国星级饭店 7337 家，营收 1177.68 亿元

近日，文化和旅游部官网发布 2022 年度全国星级饭店统计调查报告。报告显示，2022 年全国星级饭店共计 7337 家经营数据通过审核，客房数达到 111.41 万间，床位数达到 204.67 万套，2022 年度全国星级饭店营业收入总额达到 1177.68 亿元，客房占营收比重为 40.32%，餐饮站营收比重为 39.73%。（来源：环球旅讯）

【旅游】飞猪一季度国内酒店和门票预订量远超 2019 年同期

据飞猪消息，2023 年第一季度，该平台国内酒店、国内门票预订量均远超 2019 年同期；国际酒店预订量、签证办理量同比增长超 5 倍。同时，本季度 NPS（消费者净推荐值）大幅高于 2019 年同期，过去三年在供应链运营和服务履约能力上的投入显现成效。（来源：环球旅讯）

【旅游】2023 年清明节假期国内旅游出游 2376.64 万人次，预计国内旅游收入 65.20 亿元

经文化和旅游部数据中心测算，2023 年清明节假期（4 月 5 日），全国国内旅游出游 2376.64 万人次，较去年清明节当日增长 22.7%；预计实现国内旅游收入 65.20 亿元，较去年清明节当日增长 29.1%。清明节假日期间，全国共有 14952 家 A 级旅游景区，其中正常开放 12635 家，占 A 级景区总数的 84.5%。（来源：文旅之声）

【消费券】广州天河再发消费券

广州天河区政府发放补贴总额达 200 万元，合作平台中国银联也积极配资开展油品优惠叠加活动。汽车补贴名额约 1000 个，最高可补 3000 元。据悉，个人消费者在 2023 年 4 月 7 日至 6 月 7 日期间购买符合条件的新车，燃油车的购车发票金额在 10 万元（含）-20 万元（不含）区间，补贴 1000 元；超过 20 万元（含），补贴 2000 元。新能源汽车在此基础上增加补贴 1000 元。将采用现金红包形式发放到个人云闪付账户。（来源：新消费日报）

【旅游】五一旅游国内订单已追平疫情前

4 月 6 日，携程的五一假日旅游前瞻发现，国内游订单已追平 2019 年，同比增长超 7 倍；内地出境游预订同比增长超 18 倍，境外跟团游报名量较 4 月初增长 157%。其中，大理、威海则凭借更高的增长幅度一跃成为五一的“大黑马”，数据显示，大理五一旅游订单量反超 2019 年 190%，威海则增长 300%以上。（来源：新消费日报）

4.2. 行业投融资情况

本周行业重点投融资事件：1) 泛餐饮：扎根西南地区的新式健康特色茶饮品牌“萌白白”获数千万元 A 轮融资，主打椰子水的连锁品牌“好运椰”完成新一轮融资，主打中国特色茶咖的咖啡品牌“星茵咖啡”获得天使轮融资，西式快餐连锁品牌“派堡王”获得 3000 万元的 A 轮融资，中餐预制菜品牌“快鲜生”完成数百万元天使轮融资；2) 本地生活：养老护理服务运营商“小橙长护”完成近亿元 A 轮融资，共享 K 歌产品研发生产商“声炫科技”获得 5000 万元 A 轮融资，美甲行业解决方案提供商“奈杜星球”完成千万元 A 轮融资。

表 2 本周行业投融资事件一览

时间	公司名称	行业	轮次	金额	投资方	简介
4.3	萌白白	茶饮	A轮	数千万元	盛世通	新式健康特色茶饮品牌
4.3	好运椰	茶饮	战略投资	数千万元	同山投资	主打椰子水的连锁品牌
4.3	快鲜生	预制菜	天使轮	数百万元	东吴创业投资领投	中餐预制菜品牌
4.6	小橙长护	本地生活	A轮	近亿元	香橡资本	养老护理服务运营商
4.6	奈杜星球	本地生活	A轮	1000万元	富汇山资本、旭越科技领投	美甲行业解决方案提供商
4.6	派堡王	餐饮	A轮	3000万元	伟通基金	西式快餐连锁品牌
4.8	声炫科技	本地生活	A轮	5000万元	顺为资本	共享K歌产品研发生产商
4.8	星茵咖啡	咖啡	天使轮	200万美元	香港誉邦投资有限公司	咖啡品牌运营商

资料来源：IT 桔子，华西证券研究所

4.3. 重点公司公告

【天目湖】4月9日发布2023年第一季度业绩预告

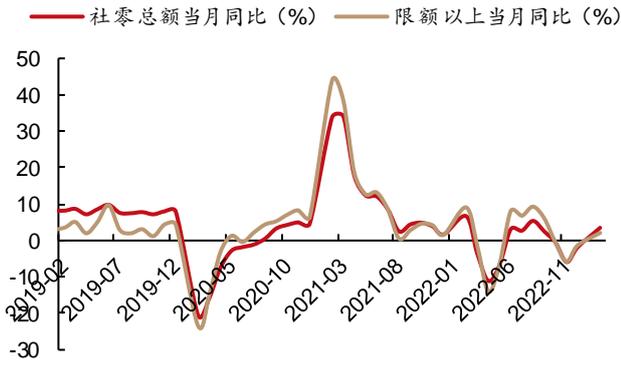
经财务部门初步测算，预计2023年第一季度实现归母净利润1800万元到2100万元，与上年同期相比，将实现扭亏为盈；预计实现扣非归母净利润1560万元到1860万元。

5. 宏观数据

消费市场恢复向好，1-2月社零总额同比+3.5%。据国家统计局数据，2023年1-2月份，在疫情影响逐步消退、促消费政策发力等因素作用下，社零总额同比+3.5%，增速较2022年12月回升3.7个百分点；除汽车外社零总额同比+5.0%，增速较12月回升7.6个百分点。分地区来看，乡村市场销售恢复好于城镇，1-2月份，城镇消费品零售额同比+3.4%，增速较12月回升5.2个百分点；乡村消费品零售额同比+4.5%，增速较12月回升5.8个百分点。

分类型来看，餐饮消费大幅回升，商品零售增势良好，1-2月份，餐饮收入同比+9.2%，增速较12月回升23.3个百分点；商品零售额同比+2.9%，增速较12月回升3.0个百分点，其中限额以上服装鞋帽针织品类、化妆品类、金银珠宝品类零售额同比分别+5.4%/+3.8%/+5.9%，增速转正。分渠道来看，线上增速高于社零总额增速，网络零售占比同比提升，1-2月份，实物商品网上零售额同比+5.3%，占社零总额的比重为22.7%，同比提高0.7个百分点；据我们估算，1-2月，实物商品线下零售额同比+1.6%，增速较12月回升7.7个百分点。

图 31 1-2 月社零总额同比+3.5%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 32 1-2 月除汽车外社零总额同比+5.0%



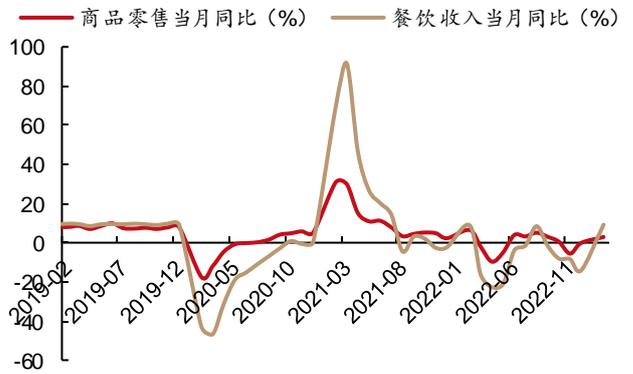
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 33 1-2 月城镇/乡村社零总额同比+3.4%/+4.5%



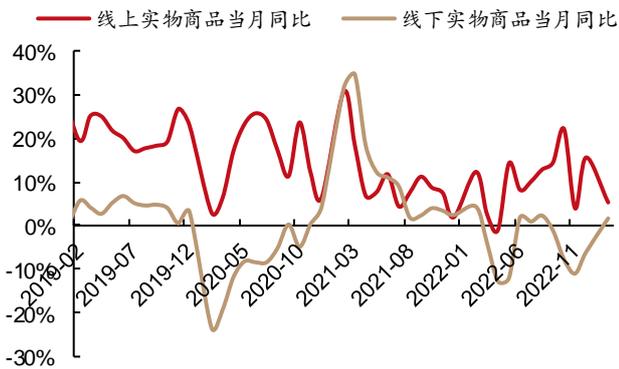
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 34 1-2 月商品零售/餐饮收入同比+2.9%/+9.2%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 35 1-2 月实物商品线上/线下同比+5.3%/+1.6%



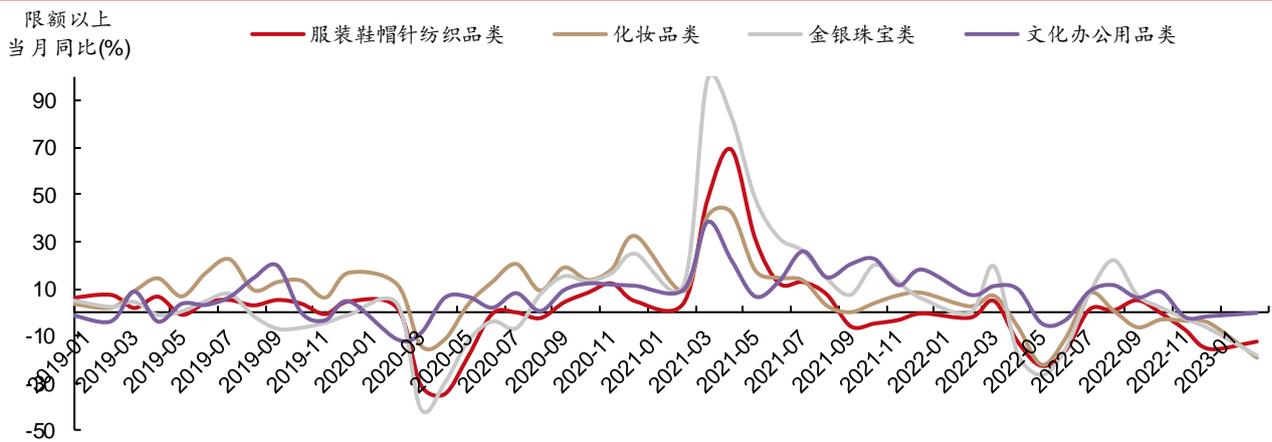
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 36 1-2 月实物商品网上零售占比 22.7%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 37 1-2 月服装鞋帽针纺织品类/化妆品/金银珠宝/文化办公用品类零售同比+5.4%/+3.8%/+5.9%/-1.1%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

6. 投资建议

多重利好叠加，商旅出行有望加速恢复，积极布局 Q2 新一轮消费复苏行情。1) 会展业加速重启，一波知名展会即将举办，如作为超大规模国际经贸盛会的广交会将于 4 月 15 日-5 月 5 日举办，并全面恢复线下展。2) 五一假期出行需求旺盛，据携程数据显示，截至 3 月 20 日，预订今年五一假期国内整体旅游订单量比 2022 年同期增长 390%，国内机票预订量比 2022 年同期增长 292%，跟团游出行预订量比 2022 年同期增长 21 倍。3) 一方面，入境政策优化，国家移民管理局调整签证及入境政策，自 3 月 15 日起，对来华外国人持 2020 年 3 月 28 日前签发且仍在有效期内签证的，准予入境；恢复海南入境免签、上海邮轮免签、港澳地区外国人组团入境广东免签、东盟旅游团入境广西桂林免签政策。另一方面，夏秋新航季开启，国际航班加速恢复。

建议关注两条主线：1) 有政策催化且业绩指引确定性较强的板块及个股，受益标的包括【米奥会展】、【科锐国际】、【王府井】、【同庆楼】等；2) 估值较低，仍然具备较大修复空间，且中期具备较大成长性的个股，受益标的包括【潮宏基】、【周大生】等，以及在消费场景进一步恢复驱动下，看好酒店、餐饮、免税板块的兑现高弹性，受益标的包括【锦江酒店】、【首旅酒店】、【华住酒店】、【中国中免】、【海底捞】、【九毛九】、【呷哺呷哺】、【海伦司】、【奈雪的茶】等。

7. 风险提示

宏观经济下行，居民收入及消费意愿恢复不及预期，疫情二次冲击。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。