

国金证券研究所

分析师：苏晨（执业 S1130522010001） 联系人：叶思嘉
suchen@gjzq.com.cn yesijia@gjzq.com.cn

五一酒旅恢复超预期，继续看好旺季上修持续性

投资逻辑

五一总览：酒旅恢复超预期，看好旺季到来出行链上修持续性。23年五一节全国国内旅游出游出游人次、旅游收入按可比口径分别恢复至19年同期的119%、101%，恢复情况均超预期，特征上，本次五一假期长途出行恢复亮眼，知名异地游景区游客人次强劲修复，部分名山大川型景区较19年同期取得双位数增长，周边游、主题乐园游热度不减。酒店受益旅游强劲修复及行业供给深度出清后量价齐升，五一期间表现亮眼，我们预计部分头部连锁酒店RevPAR较19年同期增长30%以上，同档次酒店价格预计增幅在20%以上。餐饮同店恢复度表现亦好于此前春节。

出行：五一旅客发送量超19年，铁路、民航恢复度更高或体现远途游更热。交通部数据显示五一节全国日均旅客发送量预计略高于19年同期水平，其中铁路、民航日均旅客发送量分别恢复至19年的120%、122%，或反映本次五一出行远距离出行恢复强劲、占比提升。本地出行，五一期间，旅游城市如西安、苏州、重庆、长沙等地铁客运量明显高于节前水平，部分高线城市本地出行强度经历先下滑后快速回暖。

酒旅：国内游显著超预期，部分景区客流/收入超越疫情前，出境游相关航班量恢复至19年约四成。经文化和旅游部数据中心测算，2023年五一节全国国内旅游出游出游人次、旅游收入按可比口径分别恢复至2019年同期的119.09%、100.66%，恢复情况超预期，高于此前中国旅游研究院预测水平（出游人次、收入恢复至2019年的104%、83%以上），亦显著高于春节水平（国内旅游人次、收入分别恢复至19年同期89%、73%）。本次五一假期长途出行恢复亮眼，知名异地游景区游客人次强劲修复，部分名山大川型景区较19年同期取得双位数增长，如峨眉山五一假期前三日累计接待游客12.7万人次，同比2022年增长232.0%，同比2019年增长56.7%，四川全省假日前4天，累计接待游客2019.4万人次、门票收入2.4亿元，较19年同期分别增长37.8%、32.3%。周边游、主题乐园游热度不减，如天目湖景区五一期间新高，对比2019年人次增长15%，收入增长39%（剔除新项目增长18%）；上海海昌海洋公园4月30日和5月1日的综合收入和入园人次“两天两次”刷新“五一”小长假单日新纪录等。酒店受益旅游强劲修复及行业供给深度出清后量价齐升，五一期间表现亮眼，我们预计部分头部连锁酒店RevPAR较19年同期增长30%以上，同档次酒店价格预计增幅在20%以上。国际航班3月下旬新航季开启以来加快恢复，截至2023.5.2恢复至19年同期38%。根据携程数据，从中国大陆出境、人次目前超过2019年同期的热门航班目的地包括中国澳门、阿联酋、马尔代夫。用户画像方面，年轻消费者客单价较疫情前增长明显，携程平台18岁至23岁用户第一次下单的热门跨国目的地有曼谷、新加坡、首尔、东京和吉隆坡等，以出境跟团游产品为例，他们的客单价为6562元、较2019年增长约25%，出境自由行产品客单价接近15000元。

餐饮：代表连锁品牌同店恢复表现好于春节。商务部商务大数据监测显示2023.5.1全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长15.6%，其中重点餐饮企业销售额同比增长61.7%；根据我们对代表餐饮连锁品牌数据高频追踪，2023年五一节前四天（4.29-5.2）全国同店营业额恢复至2022年、2021年的191%、79%，大幅超过2022年水平，同时高于此前春节水平（103%、68%）。

投资建议

23年五一假期线下消费超预期，我们建议重点关注：1) Q2、Q3出行旺季景气度攀升，有望持续受益的酒旅标的，推荐华住、亚朵、天目湖。2) 本地餐饮社交需求稳步回暖，重点关注同店修复、开店速度均有支撑的标的，推荐海伦司、九毛九。

风险提示

疫情修复持续时间或存在不确定性，原材料价格上涨，劳动力短缺风险，数据统计结果与实际偏差风险等。

内容目录

1、观点：五一酒旅恢复超预期，看好旺季到来出行链上修持续性	3
2、出行：五一旅客发送量超 19 年，铁路、民航恢复度更高或体现远途游更热	3
3、酒旅：国内游量价均明显超预期，出境游恢复至 19 年约四成	5
4、餐饮：代表连锁同店恢复情况好于春节	8
风险提示	9

图表目录

图表 1：2023 年五一节旅客发送量恢复情况	4
图表 2：城市地铁客运量恢复度（%2019 同期）	4
图表 3：全国国内客运航班量恢复度（%2019）	5
图表 4：全国国际客运航班量恢复度（%2019）	5
图表 5：2023 五一国内旅游恢复显著	5
图表 6：携程 2023 五一出游 TOP 10 目的地	6
图表 7：携程数据显示五一出游半径大幅提升	6
图表 8：国内部分重点景区春节客流恢复统计	7
图表 9：宋城演艺 2023 年五一节演出场次	7
图表 10：携程平台 2023 春节国内外订单迎三年巅峰	8
图表 11：代表连锁餐饮节日全国同店流水恢复强度（%2021）	9
图表 12：代表连锁餐饮节日全国同店流水恢复强度（%2022）	9

1、观点：五一酒旅恢复超预期，看好旺季到来出行链上修持续性

五一总览：五一旅游恢复超预期，持续看好出行链上修的持续性。经文化和旅游部数据中心测算，2023年五一节全国国内旅游出游出游人次、旅游收入按可比口径分别恢复至2019年同期的119.09%、100.66%，恢复情况超预期，高于此前中国旅游研究院预测水平（出游人次、收入恢复至2019年的104%、83%以上），亦显著高于春节水平（国内旅游人次、收入分别恢复至19年同期89%、73%）。特征上，本次五一假期长途出行恢复亮眼，知名异地游景区游客人次强劲修复，部分名山大川型景区较19年同期取得双位数增长（如峨眉山、玉龙雪山、四川A级景区等），周边游、主题乐园游热度不减（如天目湖、海昌海洋公园等）。酒店受益旅游强劲修复及行业供给深度出清后量价齐升，五一期间表现亮眼，我们预计部分头部连锁酒店RevPAR较19年同期增长30%以上，同档次酒店价格预计增幅在20%以上。餐饮方面，商务部商务大数据监测显示2023.5.1全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长15.6%，其中重点餐饮企业销售额同比增长61.7%；根据国金数字未来Lab对代表餐饮连锁品牌高频追踪，2023年五一前四天（4.29-5.2）全国同店营业额恢复至2022年、2021年的191%、79%，大幅超过2022年水平，同时高于此前春节水平（103%、68%）。

23年五一假期线下消费超预期，我们建议重点关注：1) Q2、Q3出行旺季景气度攀升，有望持续受益的酒旅标的，推荐华住、亚朵、天目湖，关注首旅酒店、宋城演艺、锦江酒店。2) 本地餐饮社交需求稳步回暖，重点关注同店修复、开店速度均有支撑的标的，推荐海伦司、九毛九，关注呷哺呷哺、奈雪的茶。

2、出行：五一旅客发送量超19年，铁路、民航恢复度更高或体现远途游更热

五一旅客发送量预计较19年有个位数增长，其中铁路、民航恢复度更高或体现远距离出行占比提升。根据交通部数据，“五一”假期前三天（4.29~5.1），全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量15932.4万人次，其中铁路预计发送旅客5349.2万人次，公路预计发送旅客9720万人次，水路预计发送旅客334.2万人次，民航预计发送旅客529万人次，分别恢复至19年同期94.2%/122.2%/103.1%/109.9%。5月2日全国旅客发送量继续超过19年同期约1.6%，5月3日铁路、民航、水路旅客发送量分别恢复至2019年同期的122.7%/113.0%/135.5%。五一假期铁路、民航日均旅客发送量分别恢复至19年的120%、122%，或反映本次五一出行远距离出行恢复强劲、占比提升。

图表1: 2023年五一节旅客发送量恢复情况

4月29日(劳动节假期第1天)					
单位:万人次	全国	公路	铁路	民航	水路
4月29日旅客发送量	5699	3450	1966.1	204	95
同比	151.8%	98.8%	347.2%	441.8%	86.2%
恢复至2019年同期	104.9%	100.3%	114.0%	111.2%	115.0%
4月30日(劳动节假期第2天)					
单位:万人次	全国	公路	铁路	民航	水路
4月30日旅客发送量	5297.4	3220.0	1783.1	169.0	109.2
同比	170.7%	102.4%	538.6%	622.0%	75.0%
恢复至2019年同期	105.3%	93.6%	135.0%	105.0%	98.6%
5月1日(劳动节假期第3天)					
单位:万人次	全国	公路	铁路	民航	水路
5月1日旅客发送量	4936.0	3050.0	1600.0	156.0	130.0
同比	164.9%	97.9%	580.9%	649.0%	96.8%
恢复至2019年同期	97.7%	88.6%	120.0%	92.4%	117.4%
4月29日-5月1日(劳动节假期前3天累计)					
单位:万人次	全国	公路	铁路	民航	水路
4月29日至5月1日旅客发送量	15932.4	9720.0	5349.2	529.0	334.2
同比	161.9%	99.7%	460.9%	546.0%	86.2%
恢复至2019年同期	102.7%	94.2%	122.2%	103.1%	109.9%
5月2日(劳动节假期第4天)					
单位:万人次	全国	公路	铁路	民航	水路
5月2日旅客发送量	5134.0	3150.0	1645.0	169.0	170.0
同比		96.4%	506.3%		133.4%
恢复至2019年同期	101.6%	91.5%	123.4%	100.1%	153.6%
5月3日(劳动节假期第5天)					
单位:万人次	全国	公路	铁路	民航	水路
5月3日旅客发送量			1935.0	203.0	150.0
同比			423.0%	424.5%	129.5%
恢复至2019年同期			122.7%	113.0%	135.5%
4月29日-5月3日均					
单位:万人次	全国	公路	铁路	民航	水路
4月29日-5月3日均旅客发送量			1785.8	180.2	130.8
恢复至2019年同期			119.9%	121.7%	101.5%

来源: 交通运输部, 国金证券研究所

本地出行: 五一黄金周期间, 旅游城市如西安、苏州、重庆、长沙等地铁客运量明显高于节前水平, 部分高线城市本地出行强度经历先下滑后回暖。热门城市如苏州、成都、深圳、重庆等较19年五一地铁客运量有双位数增长。

图表2: 城市地铁客运量恢复度(%2019同期)

	上海	北京	广州	深圳	成都	南京	武汉	西安	苏州	郑州	重庆	长沙	合肥	石家庄	昆明	厦门	南宁	东莞
2023-05-01	97%	63%	99%	130%	148%	94%	114%	127%	155%	149%	139%	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
2023-04-30	76%	63%	99%	135%	127%	92%	117%	137%	193%	147%	136%	382%	204%	163%	157%	449%	201%	125%
2023-04-29	70%	69%	101%	128%	155%	110%	147%	168%	179%	220%	151%	542%	294%	215%	225%	481%	239%	135%
2023-04-28	116%	104%	123%	157%	205%	120%	158%	203%	178%	260%	171%	485%	340%	236%	214%	611%	251%	124%
2023-04-27	140%	146%	119%	169%	199%	101%	122%	173%	155%	199%	154%	387%	244%	186%	148%	475%	135%	92%
2023-04-26	95%	85%	95%	131%	148%	85%	107%	137%	141%	171%	121%	374%	232%	157%	126%	487%	128%	78%
2023-04-25	96%	87%	97%	132%	158%	87%	110%	146%	145%	196%	132%	354%	257%	170%	143%	498%	155%	84%
2023-04-24	95%	89%	94%	131%	156%	83%	101%	133%	142%	156%	125%	351%	238%	168%	138%	498%	157%	82%
2023-04-23	87%	84%	97%	133%	147%	80%	94%	127%	141%	169%	119%	335%	235%	187%	135%	489%	224%	102%
2023-04-22	68%	57%	88%	106%	121%	79%	77%	111%	145%	165%	108%	366%	246%	176%	140%	433%	261%	101%
2023-04-21	156%	144%	111%	170%	201%	118%	148%	144%	170%	208%	156%	398%	275%	206%	149%	494%	242%	72%
2023-04-20	128%	134%	112%	171%	196%	85%	106%	149%	137%	144%	147%	314%	192%	170%	125%	445%	147%	76%
2023-04-19	90%	84%	91%	130%	139%	76%	97%	121%	129%	146%	125%	300%	190%	150%	114%	436%	111%	75%
2023-04-18	96%	88%	97%	137%	153%	84%	98%	136%	140%	175%	114%	300%	221%	167%	141%	442%	144%	85%
2023-04-17	97%	87%	96%	136%	155%	87%	108%	138%	144%	182%	127%	353%	229%	172%	143%	496%	151%	88%
2023-04-16	62%	59%	97%	120%	115%	85%	111%	146%	156%	220%	114%	401%	259%	209%	150%	465%	187%	136%
2023-04-15	69%	66%	98%	122%	129%	97%	122%	182%	165%	231%	134%	489%	275%	211%	168%	485%	195%	119%

来源: Wind, 国金证券研究所; 注: 部分城市较19年新增地铁线, 如长沙较19年新增2条地铁线、厦门新增1条

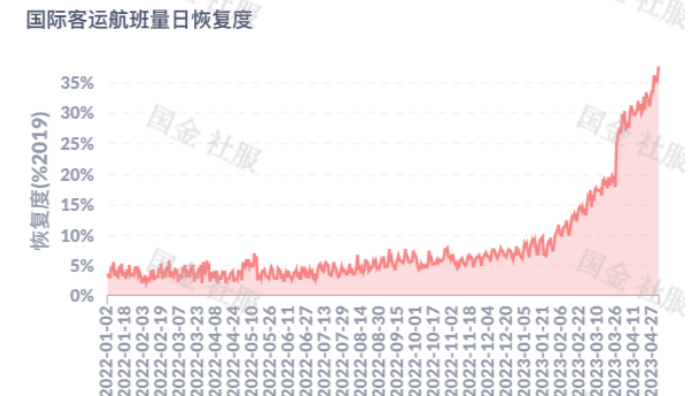
民航客运班次恢复看，截至 2023.5.2 全国国内客运航班量累计恢复至 2019 年同期 119%、较前一周环比提升约 5%；国际航班 3 月下旬新航季开启以来加快恢复，截至 2023.5.2 恢复至 2019 年同期 38%。

图表3: 全国国内客运航班量恢复度 (%2019)



来源：国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表4: 全国国际客运航班量恢复度 (%2019)

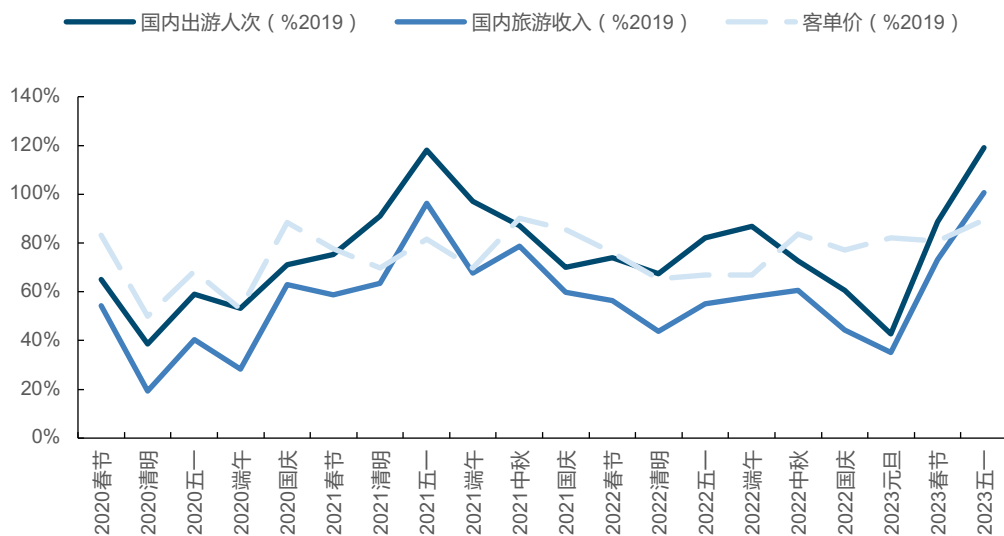


来源：国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

3、酒旅：国内游量价均明显超预期，出境游恢复至 19 年约四成

23 年五一国内旅游人次、收入分别恢复至 19 年同期可比口径 101%、119%，均显著超预期。经文化和旅游部数据中心测算，2023 年五一节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%。恢复情况超预期，高于此前中国旅游研究院预测水平（2.4 亿人次出游、恢复至 2019 年的 104%，创造 1200 亿以上的旅游收入，恢复到 2019 年 83%以上），亦显著高于春节水平（国内旅游人次、收入分别恢复至 19 年同期 89%、73%）。

图表5: 2023 五一国内旅游恢复显著



来源：文旅部, 国金证券研究所

长线游爆发式恢复，五天以上跟团游占比较 19 年提升 10%，私家团模式受欢迎。5 月 3 日携程发布的《2023 年五一出游数据报告》显示，五一期间用户平均出游半径较去年同期增长 25%，其中飞机出行平均距离为 1638km，达到 4 年来巅峰，基本恢复至 2019 年同期水平；高铁游出行距离同样大幅提升，用户单程平均出行 389km，恢复至 2019 年八成水平。团队游方面，五一黄金周国内跟团游订单量同比去年增长 11 倍，假期前两周开始跟团游就进入预订高峰期，较去年提前一周，此外今年 5 天以上的跟团游订单占比从 2019 年的 20% 上升至 30%。此外，私家团模式也受到游客青欢迎，私家团订单量较 2019 年五一一大增长 874%，单均消费增长 11%，主题游产品订单量同比增长近 4 倍，单均消费增长翻倍。热门目的地看，携程数据显示本次五一排名前 10 目的地分别为北京、上海、成都、杭州、广州、南京、重庆、西安、武汉和深圳。

图表6: 携程 2023 五一出游 TOP 10 目的地



图表7: 携程数据显示五一出游半径大幅提升



来源: 携程, 国金证券研究所

来源: 携程, 国金证券研究所

重点景区看:

1、名山大川型自然景区在跨省游意愿明显增强情况下恢复强劲, 部分较 19 年取得双位数增长。1) 黄山: 据黄山景区官网, 五一假期黄山风景区共接待 11.8 万人。2) 峨眉山: 五一假期前三日累计接待游客 12.7 万人次, 同比 2022 年增长 232.0%, 同比 2019 年增长 56.7%。3) 九寨沟: 五一假前三天, 九寨沟景区接待游客 71040 人, 同比增长 483.30%, 实现门票收入 1040.16 万元, 同比增长 334.11%。4) 九华山风景区五一期间累计接待游客 15.6318 万人次, 旅游收入 18987.16 万元, 相关数据已恢复至 2019 年同期水平。5) 丽江: 4 月 30 日丽江古城游客接待量达到 18 万人次, 在人数最高峰的时候可以达到实时 8.4 万人次, 丽江古城民宿预订率达到 80%。假期前两日接待游客 4.5 万人左右, 同比疫情前的 2019 年, 增长 40% 左右。

2、周边游、古镇游、主题乐园游等延续热度, 乌镇、天目湖、海昌海洋公园等表现亮眼。1) 乌镇: 4 月 30 日, 乌镇单日游客突破 10 万人次。五一假期期间, 景区内酒店、民宿的预订率达到 90%, 整体客房预订率超过 2019 年同期预订量 21% 左右。2) 天目湖: 五一假期首日常州市恐龙园、天目湖、淹城、东方盐湖城、嬉戏谷、青果巷、三堡街等 14 家重点景区、街区共接待游客 43.4 万人次, 较 2019 年同期增长 30% 以上。天目湖景区五一期间新高, 对比 2019 年人次增长 15%; 收入增长 39% (剔除新项目增长 18%)。3) 上海海昌海洋公园: 截至 4 月 30 日 12 点, 上海海昌海洋公园入园 3.5 万人, 预计全天超 4.2 万, 创历年五一新高, 门票预订量也已超 2019 年同期预定量约 6 倍。4 月 30 日和 5 月 1 日的综合收入和入园人次“两天两次”刷新“五一”小长假单日新纪录。1 月 20 日新开业的上海海昌奥特曼主题酒店, 五一期间平均预订出租率提前一周已 100% 满房, 对比今年春节预订出租率, 提前了 15 天。根据美团, 上海海昌海洋公园五一假期前一周门票预订量是 2019 年同期 6 倍, 五一假期期间门票预订量超 2019 年预订量约 13 倍, 外地客源占比从五成提升至七成。

3、四川、浙江等旅游大省数据亮眼。1) 浙江省: 根据浙江省文化和旅游厅, 截至 5 月 1 日 17 时, 全省 2023 年五一假期累计接待游客 2268.38 万人次, 同比 2022 年同期上升 78.09%, 同比 2019 年同期上升 6.29%。累计接待量排名前五的景区分别是: 杭州西湖风景名胜区、余杭径山景区、千岛湖景区、京杭大运河·杭州景区、横店影视城。2) 截至 5 月 2 日下午三点, 四川全省纳入统计的 829 家 A 级景区当日接待游客 561.80 万人次、门票收入 7014.99 万元, 环比分别减少 6.34% 和 10.24%; 假日前 4 天, 累计接待游客 2019.39 万人次、门票收入 2.44 亿元, 同比分别上升 70.33% 和 127.68%, 较 2019 年同期分别增长 37.83% 和 32.29%。

图表8: 国内部分重点景区春节客流恢复统计

景区	统计时间	客流量 (万人次)	较22年增速	较19年增速	相关上市公司
黄山	五一假期	11.7835	399.62%	-	黄山旅游、宋城演艺
	五一首日 (4.29)	2.2176	-	17.55%	
峨眉山	五一假期 (截至5.1)	12.7	231.98%	56.72%	峨眉山A
四川A级景区	五一前4日	2019.39 (门票收入2.44亿元)	70.33% (收入+127.68%)	37.83% (收入+32.29%)	-
九寨沟	五一假期 (截至5.1)	7.1	483.30%	-	宋城演艺
九华山	五一假期	15.6318 (旅游收入1.90亿元)	-	已恢复至19年同期	九华旅游
上海海昌海洋公园	4.30	4.2+	-	-	海昌海洋公园
嘉兴市	五一假期 (截至5.1)	147.6	-	-	中青旅
乌镇	五一假期 (截至5.1)	-	-	5.1单日游客突破2019年同期水平	
南湖	五一假期 (截至5.1)	61.3	-	-	
西塘	五一假期 (截至5.1)	-	-	-	
千岛湖	五一假期 (截至5.1)	7	5.1日单日增长近10倍	-	复星旅文 (千岛湖CM)
常州市	五一首日 (4.29)	43.4	-	30%+	天目湖
天目湖	五一假期	-	-	人次+15% 收入+39% (剔除新项目+18%)	
丽江市					云南旅游、复星旅文 (丽江复游城)、宋城演艺 (丽江千古情)
丽江古城	五一假期 (截至4.30)	18	-	-	
玉龙雪山	五一假期 (截至4.30)	4.5	-	40%	

来源: 各景区官网, 各地文旅部, 国金证券研究所

主题乐园方面, 宋城演艺多数园区已恢复开园, 五一假期期间 (4.29~5.3) 日均演出场次 47 场, 高峰期 4.30~5.1 三天总场次分别 58/63/50 次; 杭州宋城日场次最高为 18 场, 桂林、西安、丽江、三亚高峰期分别 8/8/6/5 次, 恢复至较高水平。

图表9: 宋城演艺 2023 年五一节演出场次

景区	2023-04-28	2023-04-29	2023-04-30	2023-05-01	2023-05-02	2023-05-03
丽江千古情景区	4	6	6	6	5	4
三亚千古情景区	3	3	4	5	4	3
杭州宋城	2	9	16	18	13	4
九寨千古情景区	2	2	3	3	3	1
张家界千古情景区	2	2	4	4	2	1
桂林千古情景区	2	5	7	8	7	4
西安千古情景区	2	5	8	8	7	4
炭河古城	1	3	4	4	2	2
郑州黄帝千古情景区	1	2	2	3	4	2
宜春明月千古情景区	1	2	4	4	3	1

来源: 宋城演艺微信公众号, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

出境游方面，携程平台数据显示，五一国际航班恢复至2019年同期近四成，搜索热度较2019年增长超过60%；从中国大陆出境、人次目前超过2019年同期的热门航班目的地包括中国澳门、阿联酋、马尔代夫；假期跨境单程含税机票均价为2104元，较2019年增长34%。携程五一期间出境游整体订单量较去年同期增长近700%，出境机票、酒店预订量分别较2022年同期增长近900%、近450%；近70%的出境意向集中在东南亚地区，中国香港、曼谷、中国澳门、新加坡、普吉岛、首尔、东京、吉隆坡、大阪、中国台北等地成为出境游热门目的地，其中多地的机票、酒店预订量均超过2019年五一假期水平；18岁至23岁用户第一次下单的热门跨国目的地有曼谷、新加坡、首尔、东京和吉隆坡等，以出境跟团游产品为例，他们的客单价为6562元、较2019年增长约25%，出境自由行产品客单价接近15000元。

图表10：携程平台2023春节国内外订单迎三年巅峰



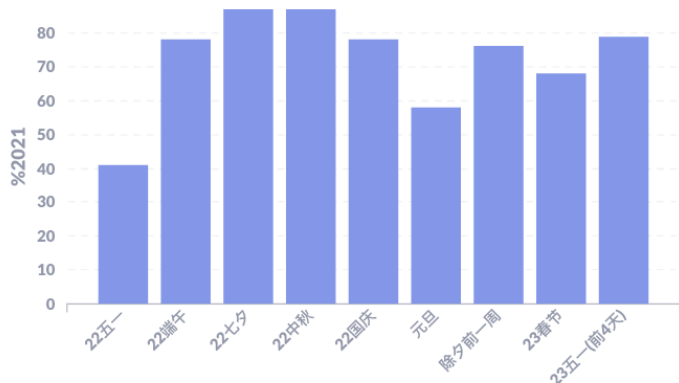
来源：携程，国金证券研究所

4、餐饮：代表连锁同店恢复情况好于春节

商务部商务大数据监测显示，2023.5.1全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长15.6%，其中重点餐饮企业销售额同比增长61.7%。

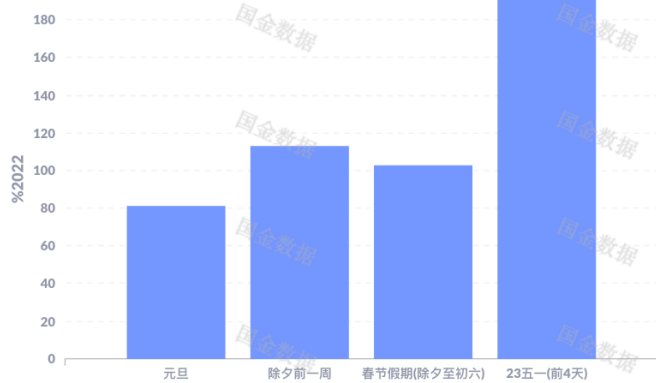
同店数据恢复方面，根据国金数字未来Lab对代表餐饮连锁品牌高频追踪，2023年五一前四天（4.29-5.2）全国同店营业额恢复至2022年、2021年的191%、79%，大幅超过2022年水平，同时高于此前春节水平（103%、68%）。分城市线看，一线/二线/三线及以下前四天同店营业额恢复度分别为2021年的82%/77%/81%，一线及三线及以下恢复度更高。

图表11: 代表连锁餐饮节日全国同店流水恢复强度 (%2021)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

图表12: 代表连锁餐饮节日全国同店流水恢复强度 (%2022)



来源: 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

风险提示

疫情修复持续时间或存在不确定性。线下客流恢复受阻、门店/渠道拓展不及预期，则消费恢复仍将面临曲折。

劳动力短缺风险。短缺确诊病例集中增多，服务业为劳动密集型行业，或面临用工荒问题。

原材料价格大幅上涨的风险。若能源、食品、化工原料等原材料成本持续上涨，且涨价不能较好传导，可选消费预计受到较大挤占。

数据统计结果与实际情况偏差风险。报告结论基于我们的线上数据跟踪，数据的样本情况以及统计方式与实际情况有可能有所偏差。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402