

# 进入暑期出行旺季，酒店和景区更为受益

## ——行业周报

### 投资要点

- 线下出行链高景气度持续，区域百货更加受益，具备国企改革效率提升空间的企业，同店有望超预期，推荐重庆百货，建议关注百联股份、银座股份、杭州解百等。龙头酒店 RevPAR 超过 19 年，ADR 上涨是核心原因，受益于过去三年供给侧减少，酒店行业供需矛盾严重，龙头抗风险能力强，价格端和入住率弹性提升酒店收入水平，重点推荐锦江酒店、首旅酒店、华住集团。电商领域重点推荐美团和拼多多，1 季度报超预期体现韧性，继续看好基于成长逻辑的美团和拼多多。景区推荐关注宋城演艺、天目湖。
- 美团和拼多多发布 2023 年一季度报：美团 Q1 营业收入为 586.17 亿元，同比 +26.7%，彭博一致预期为 574.15 亿元，超彭博一致预期约 1.99%；收入结构拆分：配送服务收入为 169.05 亿元，同比 +25.22%；佣金收入为 162.43 亿元，同比增长 +24.64%；在线营销服务为 77.83 亿元，同比 +10.88%；其他服务及销售为 176.86 亿元，同比 +39.07%。Q1 经调整经营利润为 35.85 亿，利润率为 6.1%，去年同期为 -12.1%，彭博一致预期为 19.48 亿元，超彭博一致预期 181.86%。  
拼多多公布 2023 年 Q1 财报：收入和 non-gaap 净利润超预期。Q1 公司实现营业收入为 376.27 亿元，同比 +58%，彭博一致预期为 323.16 亿元，高于彭博一致预期约 16.45%。收入结构：在线营销服务及其他服务营业收入为 272.44，同比 +50%，彭博一致预期为 241.77 亿元，高于彭博一致预期为 12.69%。交易端营收 103.93 亿元，同比 +86%，彭博一致预期为 81.41 亿元，比彭博一致预期高 27.66%。
- 酒店：短期收益强劲复苏，中长期关注龙头优势。一季度受宏观经济复苏利好影响，酒店行业需求强劲，一季度华住/锦江/首旅/亚朵的 RevPAR 分别恢复至 2019 年同期的 118/103/99.5%/118.3%。  
中长期来看，酒店行业有两大趋势，一是连锁化率逐步提升，二是结构升级持续。相较于单体酒店，连锁酒店龙头优势明显，包含庞大的会员体系；成熟的管理团队；良好的品牌声誉；持续的资源支持；较强的抗风险能力强。2021 年，我国酒店连锁化率为 31%，对比海内外，我国连锁化率仍处于较低水平。未来有较大提升空间。从结构升级来看，2015 年开始国内酒店进入存量时代，2023 年，华住/锦江/首旅分别计划新开 1400/1200/1500 家，虽然中高端酒店的初期投入更大，但中档及以上档次的酒店往往享有更高的 RevPAR，盈利能力更强，拥有更短的回收周期。因此预期中长期来看，酒店连锁化率将逐步提升，结构将持续升级。
- 亚朵集团：2023 年亚朵 Q1 实现营业收入 7.74 亿元，同比 +71.2%，美国会计准则净利润为 0.18 亿元，非美国会计准则净利润为 1.6 亿元（剔除掉激励费用和成本），同比增长 2114.3%。调整后 EBITDA 为 2.31 亿元，同比增长 584.8%。门店：一季度末公司拥有门店数 968 家，房间数 11.26 万间。门店构成上，加盟酒店数量为 935 家，直营门店数量为 33 家。Revpar 和 OCC：2023 年 Q1 ADR 为 443 元，恢复至 19 年的 107.3%；23 年 Q1 实现 OCC 为 72.5%，去年同期和四季度分别为 50%、63.1%，OCC 恢复至 19 年的 109.5%。一季度 RevPAR 为 337 元，恢复至 19 年的 118.3%。2022 年 Q1 和 Q4 RevPAR 分别为 199、259 元。
- 风险提示  
出行人数不及预期；酒店 RevPAR 提升不及预期；宏观经济不景气带来的消费金

### 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 《4 月海南岛内免税店日均销售额 1.3 亿元，同比增长 2.7 倍》  
2023.05.21
- 2 《“五一”假期万宁王府井国际免税港吸引近 8 万客流》  
2023.05.14
- 3 《“五一”假期海南离岛免税购物金额 8.83 亿元、客单价 8101 元》  
2023.05.07

额下降;

## 正文目录

<b>1 本周行情回顾</b> .....	<b>5</b>
<b>2 重点公司盈利预测</b> .....	<b>7</b>
<b>3 行业重要数据跟踪</b> .....	<b>8</b>
3.1 2023 年 4 月社零数据 .....	8
3.2 社会服务行业重要指标 .....	9
3.3 商贸零售行业重要指标 .....	10
<b>4 重要行业动态</b> .....	<b>11</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>12</b>

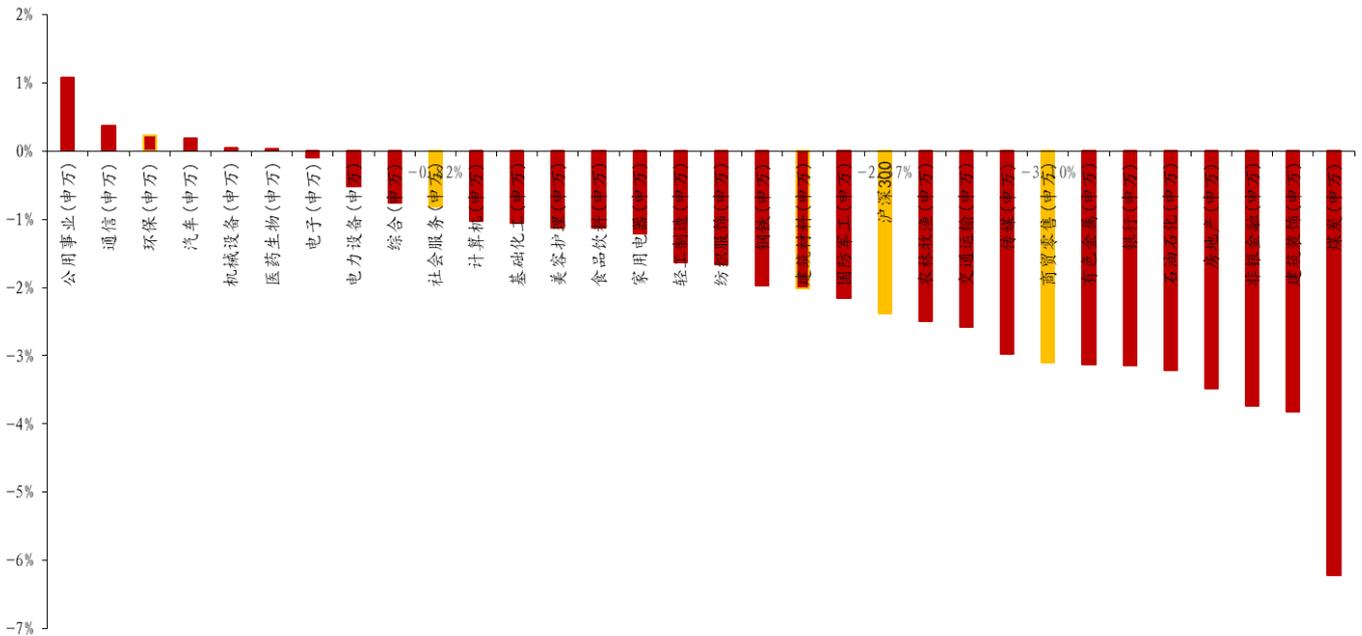
## 图表目录

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

## 1 本周行情回顾

社会服务与商贸零售板块表现弱于大盘。上周（2023/5/20-2023/5/26）31个申万一级行业中，6个行业上涨。其中，商贸零售行业下跌-3.10%，社会服务行业上涨-0.82%。

图1：本周各板块涨跌幅（申万一级）

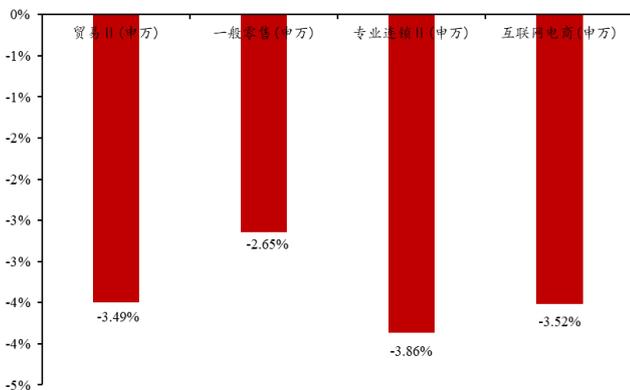


资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 分子板块看：

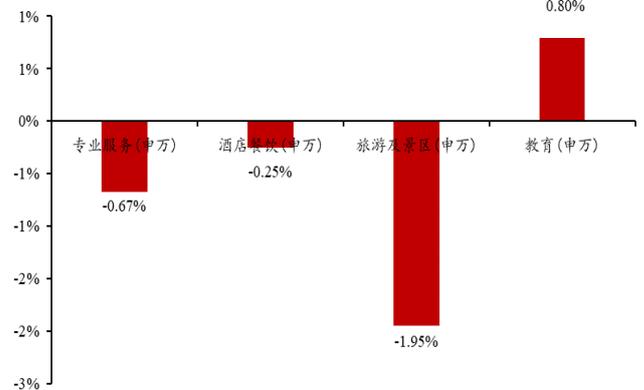
- **商贸零售：** 贸易 II / 一般零售 / 专业连锁 II / 互联网电商子板块的涨跌幅分别为 -3.49% / -2.65% / -3.86% / -3.52%。
- **社会服务：** 专业服务 / 酒店餐饮 / 旅游及景区 / 教育子板块的涨跌幅分别为 -0.67% / -0.25% / -1.95% / +0.80%。

图2：本周商贸零售子版块涨跌幅



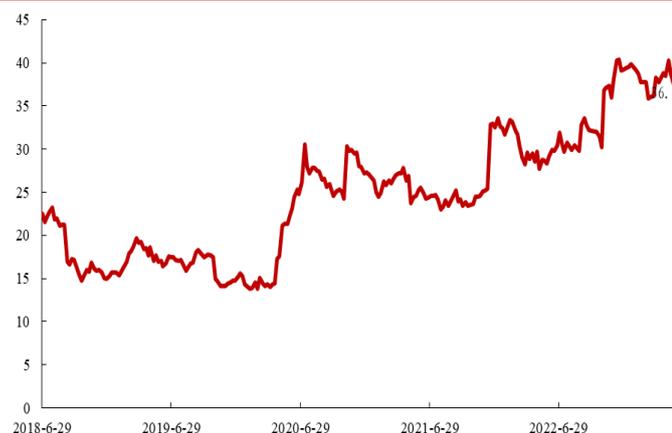
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：本周社会服务子版块涨跌幅



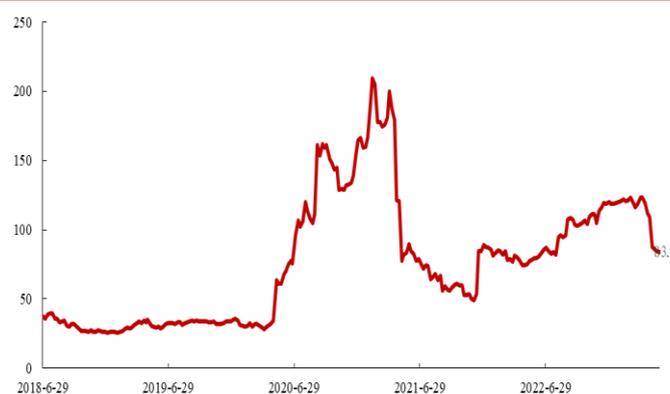
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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若羽臣(12.68%)、汇通能源(11.73%)、联络互动(6.94%)、星徽股份(5.71%)、百联股份(4.80%); 跌幅前五的公司为\*ST宏图(-20.83%)、凯淳股份(-18.30%)、国联股份(-11.21%)、ST沪科(-10.25%)、青木股份(-8.51%)。

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
003010.SZ	若羽臣	12.68%	600122.SH	*ST宏图	-20.83%
600605.SH	汇通能源	11.73%	301001.SZ	凯淳股份	-18.30%
002280.SZ	联络互动	6.94%	603613.SH	国联股份	-11.21%
300464.SZ	星徽股份	5.71%	600608.SH	ST沪科	-11.09%
600827.SH	百联股份	4.80%	301110.SZ	青木股份	-8.51%

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创业黑马(21.29%)、学大教育(9.86%)、ST开元(8.37%)、君亭酒店(4.33%)、中公教育(3.87%); 跌幅前五的公司为力盛体育(-13.57%)、\*ST豆神(-9.92%)、\*ST明诚(-8.40%)、行动教育(-7.51%)、昂立教育(-7.12%)。

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
300688.SZ	创业黑马	21.29%	002858.SZ	力盛体育	-13.57%
000526.SZ	学大教育	9.86%	300010.SZ	*ST豆神	-9.92%
300338.SZ	ST开元	8.37%	600136.SH	*ST明诚	-8.40%
301073.SZ	君亭酒店	4.33%	605098.SH	行动教育	-7.51%
002607.SZ	中公教育	3.87%	600661.SH	昂立教育	-7.12%

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)
		5月26日	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
3690.HK	美团-W	126.00	-1.09	1.21	3.57	-144	96	32	-2.02%	7,864.94
PDD.O	拼多多	71.42	5.48	5.83	8.15	23	18	13	17.99%	948.88
9988.HK	阿里巴巴	78.65	3.43	5.37	6.19	26	14	12	-4.61%	16,658.29
9618.HK	京东集团-SW	130.10	3.21	6.36	8.33	60	19	15	-5.17%	4,136.75
002127.SZ	南极电商	4.08	-0.12	0.35		-40	15		-2.63%	100.16
300792.SZ	壹网壹创	29.62	0.75	1.10	1.29	37	28	23	-2.57%	70.66
605136.SH	丽人丽妆	12.96	-0.35	0.62	0.74	-40	22	18	-3.21%	51.90
300740.SZ	水羊股份	16.70	0.32	0.63	0.84	47	23	18	13.07%	65.03
BZ.O	BOSS直聘	14.27	0.12	0.85	1.79	589	72	34	-17.99%	63.51
9961.HK	携程集团-S	244.00	2.14	4.85	8.61	119	48	27	-5.72%	1,667.81
6100.HK	同道猎聘	8.64	0.09	0.31	0.51	97	26	16	-3.68%	45.42
601933.SH	永辉超市	3.20	-0.30	0.04	0.07	-12	92	44	-1.84%	290.40
002419.SZ	天虹股份	6.15	0.10	0.25	0.32	67	25	20	-2.07%	71.88
603708.SH	家家悦	12.84	0.09	0.44	0.58	142	30	23	-3.31%	83.12
600729.SH	重庆百货	30.53	2.17	2.87	3.30	11	11	9	-2.49%	124.11
600754.SH	锦江酒店	47.14	0.11	1.37	2.03	550	35	23	-1.07%	504.42
HTHT.O	华住	37.94	-0.59	0.89	1.19	-52	33	25	-8.84%	123.89
301073.SZ	君亭酒店	54.88	0.25	0.97	1.45	285	54	36	4.33%	71.14
600258.SH	首旅酒店	19.69	-0.52	0.74	1.04	-48	26	18	2.98%	220.30
601888.SH	中国中免	130.70	2.43	4.99	6.88	89	27	20	-3.30%	2,704.00
600859.SH	王府井	21.19	0.17	0.88	1.12	164	24	19	0.05%	240.52
300144.SZ	宋城演艺	12.55	0.00	0.37	0.54	3953	35	24	-2.49%	328.14
603043.SH	广州酒家	28.22	0.92	1.26	1.54	28	23	19	-3.22%	160.51
6862.HK	海底捞	16.98	0.25	0.60	0.80	81	27	20	-5.98%	946.47
9922.HK	九毛九	14.26	0.03	0.46	0.70	549	27	18	2.74%	207.41
9869.HK	海伦司	8.81	-1.46	0.33	0.55	-10	26	16	-8.70%	111.61
0520.HK	呷哺呷哺	4.73	-0.33	0.31	0.51	-24	14	9	-3.27%	51.38
603755.SH	日辰股份	32.40	0.52	0.87	1.18	78	39	29	-4.76%	31.95
1579.HK	颐海国际	18.32	0.76	0.86	1.01	35	20	17	-4.07%	191.79
605108.SH	同庆楼	32.48	0.36	1.05	1.46	103	31	22	-0.46%	84.45
605077.SH	华康股份	26.51	1.40	1.69	2.18	22	16	12	0.95%	60.56
603057.SH	紫燕食品	25.64	0.54	0.96	1.24	58	27	21	-1.19%	105.64
603713.SH	密尔克卫	94.41	3.68	4.85	6.33	32	19	15	0.75%	155.20
688366.SH	昊海生科	92.68	1.04	2.59	3.30	94	36	28	0.08%	159.28
300955.SZ	嘉亨家化	22.16	0.69	1.19	1.72	35	18	13	2.21%	22.34

资料来源: Wind 一致预期, 浙商证券研究所

### 3 行业重要数据跟踪

#### 3.1 2023 年 4 月社零数据

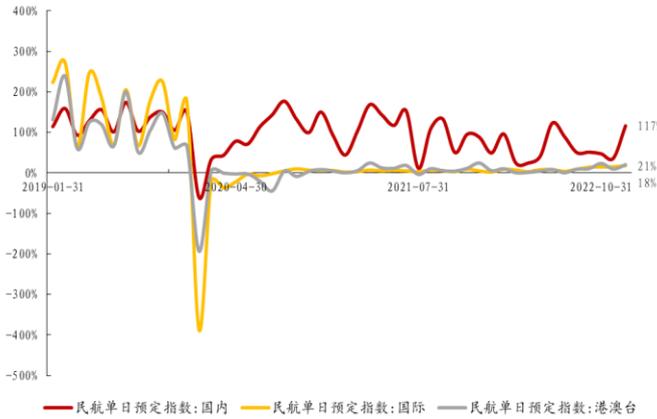
表4: 2023 年 4 月社零数据

指标	2023 年 4 月	
	当期值 (亿元)	同比增长 (%)
<b>社会消费品零售总额</b>	34910	18.4%
其中: 除汽车以外的消费品零售额	31290	16.5%
其中: 限额以上单位消费品零售额	13228	19.0%
其中: 实物商品网上零售额	-	
<b>按经营地分</b>		
城镇	30398	18.6%
乡村	4513	17.3%
<b>按消费类型分</b>		
餐饮收入	3751	43.8%
其中: 限额以上单位餐饮收入	1011	44.6%
商品零售	31159	15.9%
其中: 限额以上单位商品零售	12217	17.3%
粮油食品类	1395	1.0%
饮料类	211	-3.4%
烟酒类	364	14.9%
服装、鞋帽、针纺织品类	1051	32.4%
化妆品类	276	24.3%
金银珠宝类	231	44.7%
日用品类	548	10.1%
体育、娱乐用品类	86	25.7%
家用电器和音像器材类	609	4.7%
中西药品类	524	3.7%
文化办公用品类	260	-4.9%
家具类	109	3.4%
通讯器材类	410	14.6%
石油及制品类	1926	13.5%
汽车类	3620	38.0%
建筑及装潢材料类	119	-11.2%

资料来源: 国家统计局, 浙商证券研究所

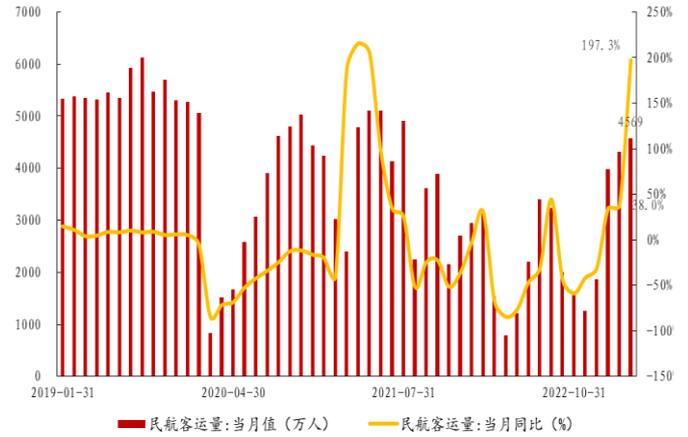
### 3.2 社会服务行业重要指标

图6: 民航单日预定指数



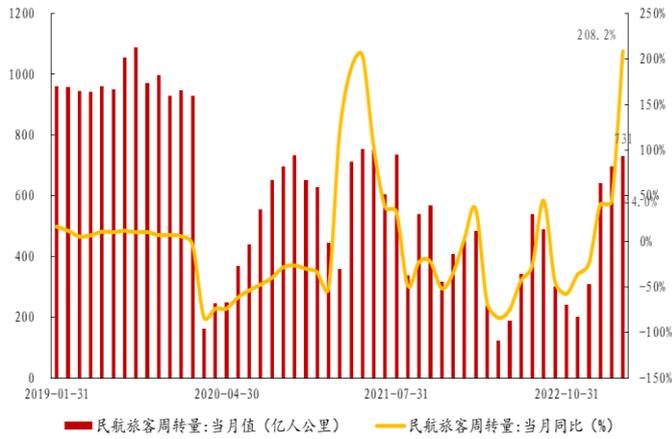
资料来源: 中航信, 浙商证券研究所

图7: 民航当月客运量及同比增速



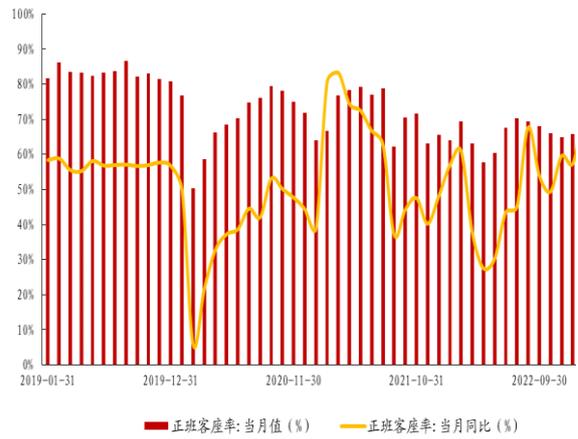
资料来源: 国家统计局, Wind, 浙商证券研究所

图8: 民航当月旅客周转量及同比增速



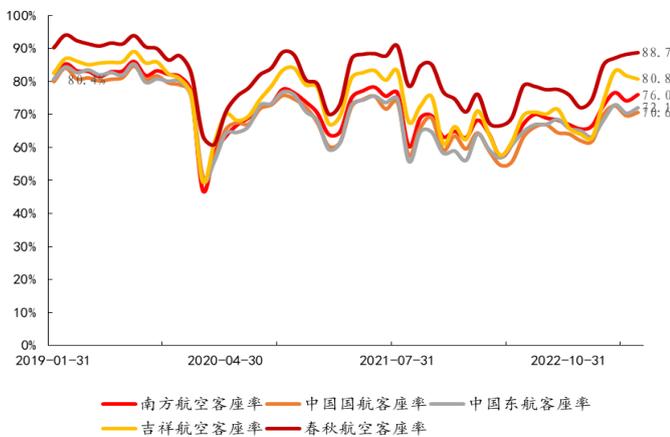
资料来源: 国家统计局, Wind, 浙商证券研究所

图9: 国内航线当月正班客座率及同比增速



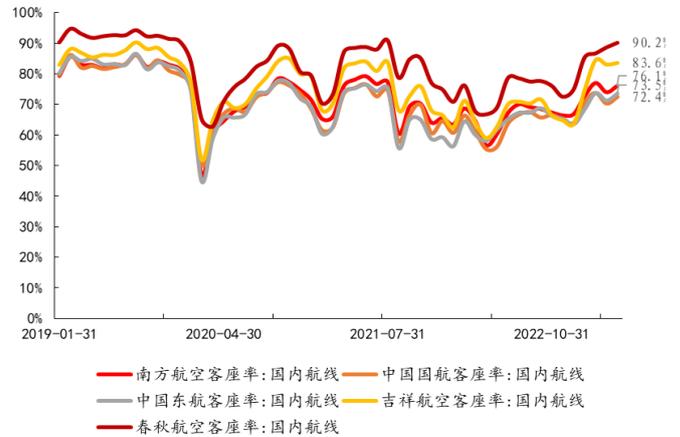
资料来源: 中国民用航空局, Wind, 浙商证券研究所

图10: 各航司客座率



资料来源: 公司公告, Wind, 浙商证券研究所

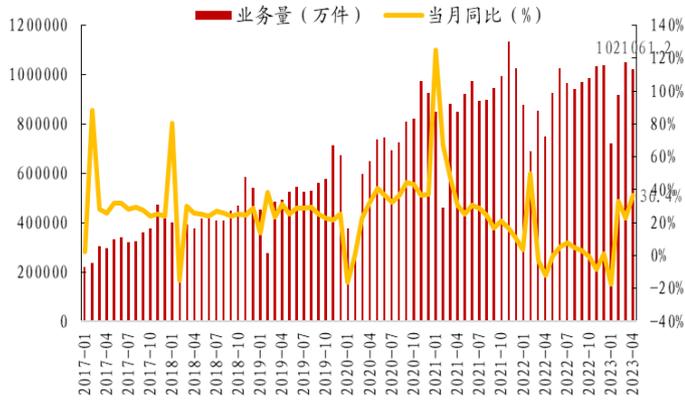
图11: 各航司客座率(国内航线)



资料来源: 公司公告, Wind, 浙商证券研究所

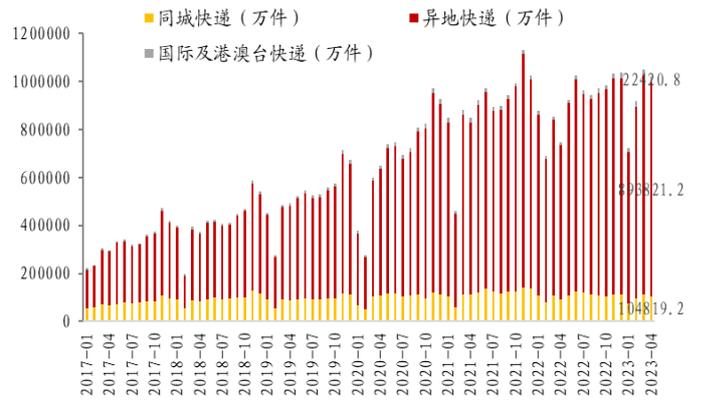
### 3.3 商贸零售行业重要指标

图12: 规模以上快递业务总量及同比增速



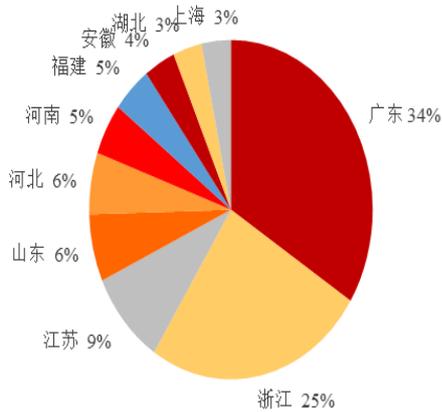
资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

图13: 规模以上分专业快递业务总量



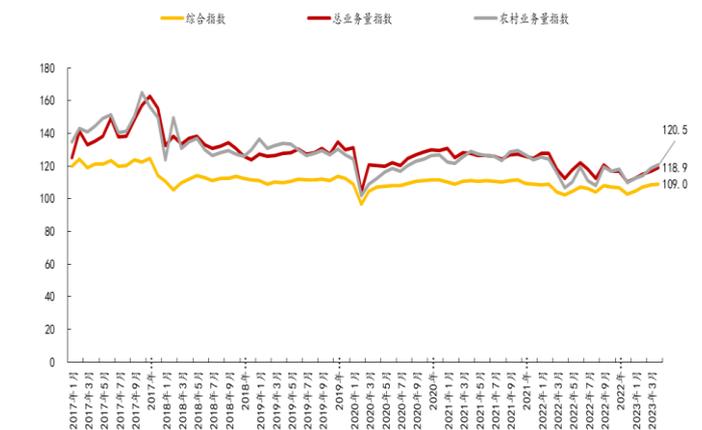
资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

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
<b>王文涛部长出席亚太经合组织第二十九届贸易部长会议</b>	2023年5月25-26日，亚太经合组织（APEC）第29届贸易部长会议在美国底特律举行。会议发表了《APEC贸易部长主席声明》。商务部部长王文涛率团出席会议，就支持多边贸易体制、促进可持续和包容性贸易发展等阐述中方立场。
<b>拼多多 Q1 财报: 营收 376.4 亿, 建立“百亿生态”推动平台高质量发展</b>	5月26日，拼多多集团发布了截至3月31日的2023年第一季度业绩。财报显示，拼多多集团一季度实现营收376.4亿元，同比增长58.2%。2023消费提振年开年至今，拼多多积极调动资源，加码对优质供给的补贴力度，推出“年货节”、“春节不打烊”、“开年大促”等一系列大型让利活动，力促消费潜能激活与转化。同时，平台从发货时效、提升消费者保障、更积极的客服策略等方面升级物流、售后等服务体系，充分保障消费者权益，优化消费体验。
<b>京东发布 618 预售战报 10 个品类订单额增长超 200%</b>	5月23日，以“多快好省与沸腾烟火气”为主题的京东618正式开启预售。5月26日，京东发布618预售战报。数据显示，京东男女装、运动鞋服、美妆、黄金珠宝、内衣、童装童鞋、奢侈品、钟表眼镜、鞋靴、箱包、户外装备、体育健身品类均迎来爆发。其中，京东服饰预售订单额整体增长超90%。大时尚品类超1000款低至9.9元超高性价比时尚商品增长超10倍。

资料来源：商务部，新浪财经，金融界，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
<b>聚焦待就业青年 实施百万就业见习岗位募集计划</b>	十部门日前,人力资源社会保障部、教育部、科技部、工业和信息化部、民政部、财政部、商务部、国务院国资委、共青团中央、全国工商联等十部门印发《关于进一步推进实施百万就业见习岗位募集计划的通知》(以下简称《通知》),决定继续实施百万就业见习岗位募集计划,帮助高校毕业生等青年提升就业能力。据了解,此次计划主要聚焦离校两年内未就业高校毕业生和16-24岁失业青年需求,着力广覆盖、提质量、优服务,做到数量有保障,全年继续募集不少于100万个就业见习岗位,力争全年岗位总量不低于上年,确保有见习意愿的高校毕业生等青年都能获得见习机会。
<b>周杰伦香港演唱会场外爆满 “演唱会经济” 助攻香港复常</b>	中新社香港5月14日电周杰伦“嘉年华世界巡回演唱会2023香港站”14日进入尾声。演出共举办7场,自5月5日起在中环海滨活动空间举行。除周杰伦外,此前林俊杰、五月天在中环开唱时亦吸引不少人“蹭会”,热度节节攀升。多场演唱会的举行同样使会场周边的餐饮、交通、住宿等消费场景迎来高峰,“演唱会经济”叠加效益持续释放,成为助力香港复常的有力因素。

资料来源: 人民网, 腾讯, 浙商证券研究所

## 5 风险提示

- 出行人数不及预期;
- 酒店 RevPAR 提升不及预期;
- 宏观经济不景气带来的消费金额下降;

## 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>