

商贸零售行业点评报告

端午出行持续修复，暑期旺季有望兑现业绩弹性

增持（维持）

2023年06月26日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001

shiyx@dwzq.com.cn

投资要点

- 国内旅游人次和收入均已恢复疫情前水平，单客支出恢复至疫情前9成水平。2023年端午节假期全国国内旅游出游1.06亿人次，实现国内旅游收入373.10亿元，按可比口径分别恢复至2019年同期的113%/95%；单客支出352元，同比增长9%，恢复至2019年同期的86%。端午节假期出行客流与消费已恢复至疫情前水平，单客支出恢复至疫情前9成。
- 端午节假期长途出行基本修复至疫情前水平。2023年端午节期间全国公共交通日客运量预计共发送旅客1.4亿人次，恢复至2019年同期77%，较五一有所回落，系假期时间较短，距离暑期较近出行需求延后释放。高速公路小客车流量增长至2019年同期的125%，结合公共交通客运量，我们测算端午节长途出行基本恢复疫情前水平。
- 出行高景气带动酒店需求持续恢复。根据STR酒店数据库，中国高端奢华酒店/中高端酒店/经济型酒店2023年6月第3周（6月11日-6月17日）：入住率（OCC）分别同比提升18.1/10.8/8.1个百分点，环比提升3.5/2.3/2.7个百分点。房价（ADR）分别同比提升21.7%/23.2%/23.0%，环比+0.1%/-0.2%/-1.1%。RevPar分别同比提升69.4%/44.1%/40.0%，环比提升5.9%/3.0%/3.1%。五一假期后，RevPar大致回落至3月水平，进入6月后持续回升，量的方面，OCC在5月回落6月回升，需求季节性波动带动RevPAR变化；价的角度，房价进入5月后基本保持平稳。
- 各上市公司景区端午假期客流和营收水平恢复疫情前水平，有望带动公司业绩修复。九华山风景区接待游客5.35万人次，实现旅游收入4766.47万元，同比分别增长344%和199%。黄山风景区接待游客3.6万人，已经恢复至2019年同期水平。峨眉山景区前两日单日接待游客量分别恢复至2019年同期的136%和185%。2023年端午假期，各上市公司运营景区接待游客量及实现营收均恢复或超过2019年同期水平，景区客流及消费全面恢复有望带动公司业绩修复。
- 跨省交通在7/8月达到周期性峰值，暑期旺季长途出行恢复程度有望进一步提升。2019年跨省交通客运量存在两个峰值时间段，即1-2月春运期间和7-8月的暑期旺季，且7-8月长途出行特征更为突出。2023年5月铁路/公路/民航持续恢复至2019年同期的106%/37%/95%。我们预计2023年7/8月将迎来暑期旺季，长途出行恢复程度有望进一步提升。
- 风险提示：宏观经济波动风险，终端消费恢复不及预期，市场竞争加剧

表1：重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
600754	锦江酒店	494.36	46.20	0.11	1.59	1.99	435.44	29.06	23.22	买入
01179	华住集团-S	881.18	27.37	-0.56	1.02	1.16	-	29.46	25.91	买入
600258	首旅酒店	219.18	19.59	-0.52	0.91	1.08	-	21.53	18.14	买入
601888	中国中免	2,429.67	117.44	2.53	4.58	6.45	46.46	25.64	18.21	买入
600859	王府井	231.32	20.38	0.17	0.86	1.29	118.49	23.70	15.80	增持
600515	海南机场	463.87	4.06	0.16	0.10	0.13	24.98	40.60	31.23	增持

数据来源：Wind、东吴证券研究所

注：本表公司预测数据为基于东吴证券研究所给出的盈利预测及2023年6月26日股价计算得出。

行业走势



相关研究

《黄金珠宝消费韧性强，关注老凤祥，潮宏基和菜百股份等投资机会》

2023-06-25

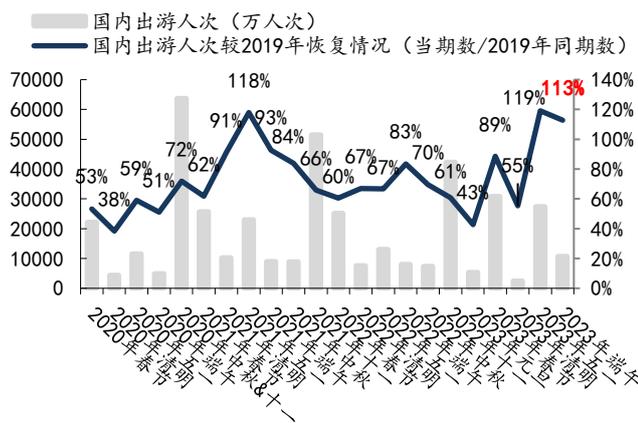
《利好教育政策频出，AI浪潮下看好AI+教育场景持续落地兑现》

2023-06-18

投资要点

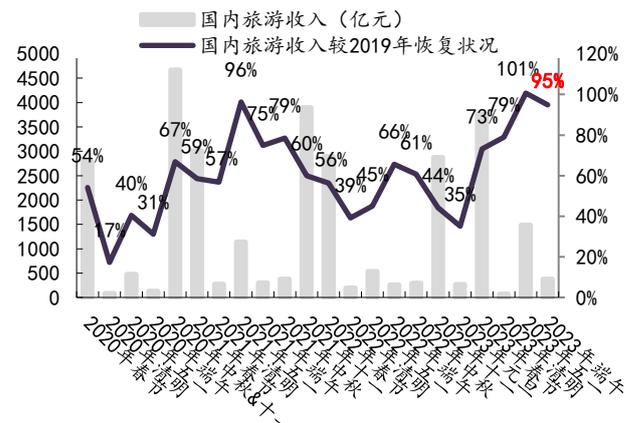
国内旅游人次和收入均已恢复疫情前水平，单客支出恢复至疫情前9成水平。根据文旅部测算数据，2023年端午节假期（6月22日-6月24日），全国国内旅游出游1.06亿人次，同比增长32%，按可比口径恢复至2019年同期的113%；实现国内旅游收入373.10亿元，同比增长45%，按可比口径恢复至2019年同期的95%；单客支出352元，同比增长9%，恢复至2019年同期的86%。端午节假期出行客流与消费整体已恢复至疫情前水平，单客支出恢复至疫情前9成水平。

图1：2020年以来节假日出游人次及恢复程度



数据来源：文旅部，东吴证券研究所

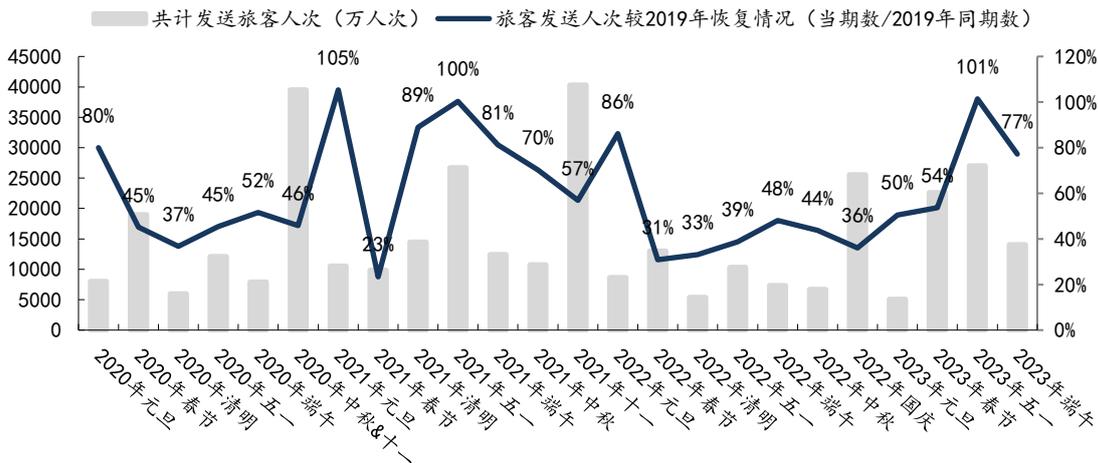
图2：2020年以来节假日旅游收入及恢复程度



数据来源：文旅部，东吴证券研究所

端午节假期长途出行基本修复至疫情前水平。根据交通部发布数据，2023年端午节期间全国公共交通日客运量（包括铁路、公路、水路、民航客运量）预计共发送旅客1.4亿人次，比2022年同期增长89%，恢复至2019年同期的77%，从较疫情前2019年同期角度看，2023年元旦/春节/五一公共交通日客运量分别恢复至同期的50%/54%/101%，端午节较五一假期恢复程度有所回落，主要是因为假期时间较短，端午节距离暑期较近出行需求延后释放。2023年端午节假期高速公路小客车流量比2022年同期增长40%，增长至2019年同期的125%，假期出行的自驾特征突出。结合公共交通客运量的恢复情况及不断增长的高速公路车流量，我们测算2023年端午节长途出行客流量基本恢复至疫情前水平，全国整体出行意愿呈现较好恢复。

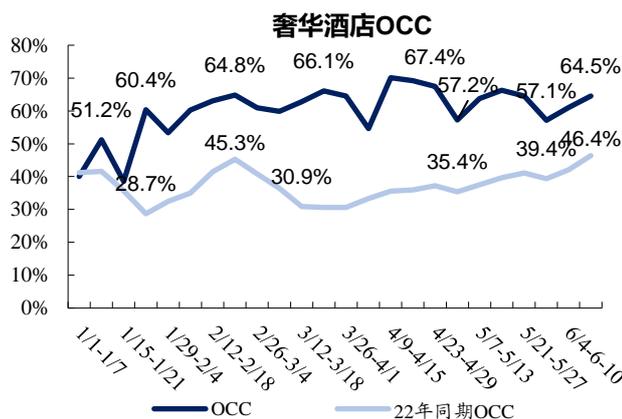
图3: 端午假期公共交通长途出行人次恢复至疫情前的 92%



数据来源: 交通部、东吴证券研究所

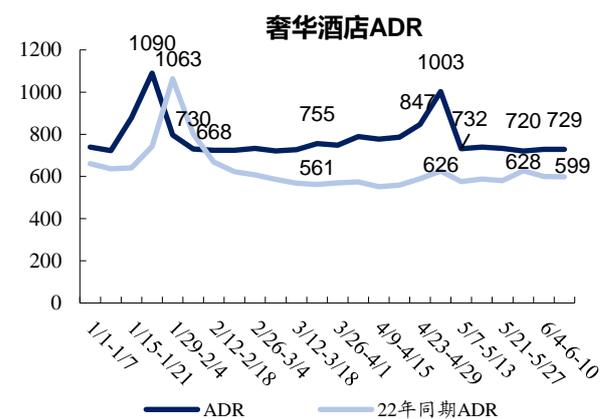
出行高景气带动酒店需求持续恢复。根据 STR 酒店数据库, 中国高端奢华酒店/中高端酒店/经济型酒店 2023 年 6 月第 3 周 (6 月 11 日-6 月 17 日): 入住率 (OCC) 分别同比提升 18.1/10.8/8.1 个百分点, 环比提升 3.5/2.3/2.7 个百分点。房价 (ADR) 分别同比提升 21.7%/23.2%/23.0%, 环比 +0.1%/-0.2%/-1.1%。RevPar 分别同比提升 69.4%/44.1%/40.0%, 环比提升 5.9%/3.0%/3.1%。五一假期后, RevPar 大致回落至 3 月水平, 进入 6 月后持续回升, 量的方面, OCC 在 5 月回落 6 月回升, 需求季节性波动带动 RevPAR 变化; 价的角度, 房价进入 5 月后基本保持平稳。

图4: 2022/2023 年奢华酒店 OCC



数据来源: STR, 东吴证券研究所

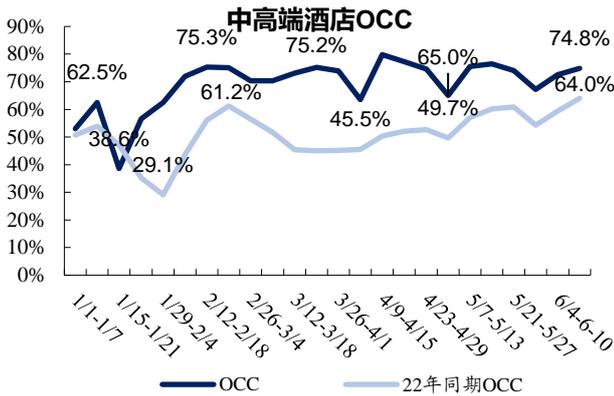
图5: 2022/2023 年奢华酒店 ADR



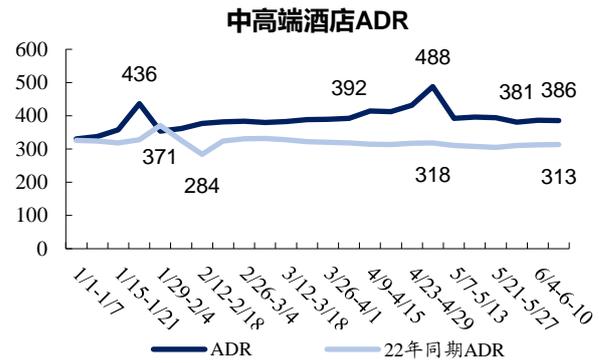
数据来源: STR, 东吴证券研究所

图6: 2022/2023 年中高端酒店 OCC

图7: 2022/2023 年中高端酒店 ADR



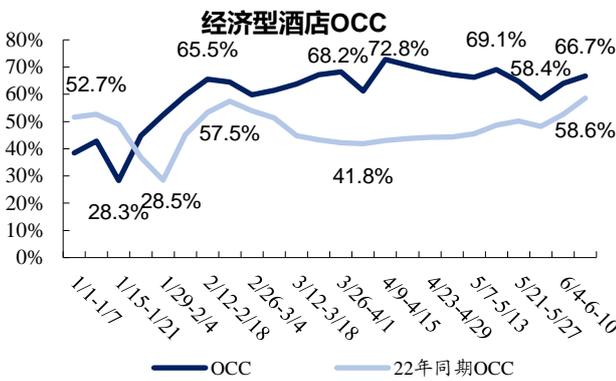
数据来源：STR，东吴证券研究所



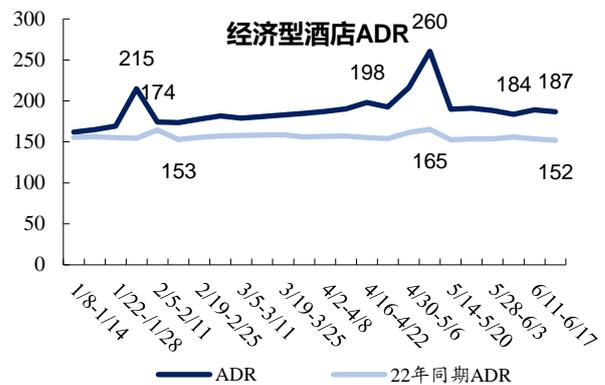
数据来源：STR，东吴证券研究所

图8：2022/2023年经济型酒店 OCC

图9：2022/2023年经济型酒店 ADR



数据来源：STR，东吴证券研究所



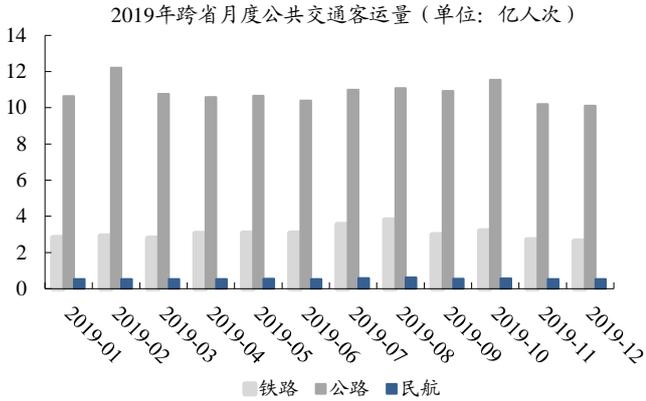
数据来源：STR，东吴证券研究所

各上市公司景区端午假期客流和营收水平恢复疫情前水平，有望带动公司业绩修复。九华山风景区接待游客 5.35 万人次，实现旅游收入 4766.47 万元，同比分别增长 344% 和 199%。黄山风景区接待游客 3.6 万人，已经恢复至 2019 年同期水平。峨眉山景区接待游客 7.2 万人次，实现门票收入 586.81 万元，同比分别增长 153% 和 378%，其中前两日单日接待游客量分别恢复至 2019 年同期的 136% 和 185%。2023 年端午假期，各上市公司运营景区接待游客量及实现营收均恢复或超过 2019 年同期水平，景区客流及消费全面恢复有望带动公司业绩修复。

跨省交通在 7/8 月达到周期性峰值，2023 年暑期旺季长途出行恢复程度有望进一步提升。根据交通部披露数据，2019 年跨省交通客运量存在两个峰值时间段，一个是 1-2 月春运期间，一个是 7-8 月的暑期旺季，其中 7-8 月高铁、民航等出行方式为代表的长途出行特征更为突出。随着“乙类乙管”政策的实施，居民长途出行意愿显著修复，2023 年 5 月铁路/公路/民航持续恢复至 2019 年同期的 106%/37%/95%。全国整体出行意愿呈现较好恢复，其中自驾出行特征突出。我们预计 2023 年 7/8 月将迎来暑期旺季，长途出

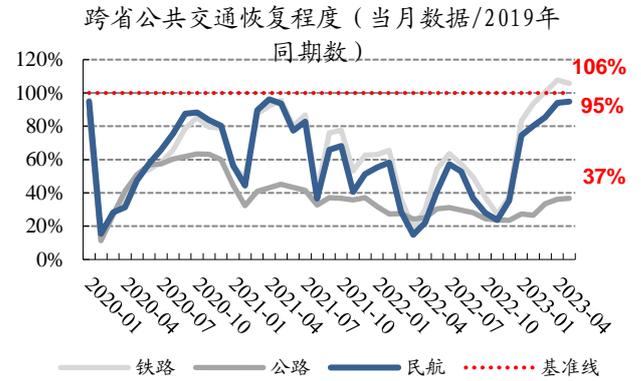
行恢复程度有望进一步提升。

图10: 2019年跨省公共交通客运量



数据来源: 交通运输部, 东吴证券研究所

图11: 2020年以来跨省公共交通恢复程度



数据来源: 交通运输部, 东吴证券研究所

风险提示: 宏观经济波动风险; 终端消费景气度恢复不及预期; 市场竞争加剧等。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>