

复苏预期提速，政策松绑，推荐板块中报业绩超预期标的

——行业周报

投资要点

- “二十条”刺激+五年最火热暑期带动文旅出行板块景气度上行，中国旅游研究院预测 2023 全年国内旅游人数 55 亿人次，恢复到 2019 年的 9 成，下半年居民出游意愿以及旅游消费人次仍将是回暖的态势。酒店等顺周期板块处在预期磨底的阶段，首旅锦江动态市盈率低于过去十年中位值，预期扭转叠加基本面改善，板块迎来布局机遇。建议关注标的：酒店：首旅酒店、锦江酒店、君亭酒店、亚朵酒店、华住集团；本地生活：美团；电商：拼多多、京东集团；受益出行链百货：重庆百货、百联股份、银座股份等；景区：天目湖、峨眉山 A、黄山旅游、九华旅游、长白山。
- 酒店：周度数据显示 RevPAR 恢复一阶导抬升，ADR 引领周期上行趋势。根据 STR 数据，大陆酒店 RevPAR 持续突破新高，7/30-8/5 周度 RevPAR 达到 430.4 元，恢复到 2019 年的 136%，7 月整体 RevPAR 422 元，恢复到 2019 年的 133%。其中 ADR 维持高贡献度，7/30-8/5 周度 ADR 同比 2019 年+29%，7 月月度 ADR 同比 2019 年+26%。我们认为连锁化+中高端占比提升两条逻辑仍在演绎：1) 低质量的单体酒店出清，连锁化率从 2018 年 22% 提高到 2022 年 39%，且酒店新建重资产、周期长，今年连锁酒店竞争格局有望持续改善。2) 连锁酒店中高端产品升级效果显著，ADR 中枢上移。锦江/首旅经济型酒店占比下降，华住有节奏关停经济型酒店。从投资价值来看，首旅锦江动态市盈率低于过去十年中位值，华住低于三年中位值，关注长期成长性和周期向上弹性共振带来的板块布局机遇。
- 旅游出行：政策持续松绑，出境游供需两旺。8 月 10 日，文旅部通知恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家和地区（第三批）出境团队旅游和“机票+酒店”业务，本次恢复出境团队游的国家数量共 78 个，叠加前两批恢复出境团队游的国家数量已达到 138 个。携程数据显示，截至 8 月 7 日，当前跨境周均航班量已恢复至 2019 年同期五成以上。从需求侧来看，用户跨境航班搜索热度已经超过 2019 年同期。飞猪数据显示，在刚刚过去的 7 月，平台上的签证办理量同比去年增长超 13 倍。其中，日本等目的地的签证办理量已超过 2019 年同期。
- 阿里巴巴发布 Q1 财报：Q1 公司实现营业收入为 2341.56 亿元，同比+14%，高于彭博一致预期约 4.65%。国际商业营收 221.23 亿元，同比+43%，比彭博一致预期高 15%。本地生活营收 144.50 亿元，同比+35.91%，比彭博一致预期高 9%。菜鸟营收 231.64 亿元，同比+90.78%，比彭博一致预期高 56%。云计算营收 251.23 亿元，同比+42.06%，比彭博一致预期高 34%。非美国会计准则净利润为 449.22 亿元，同比增长+48%；调整后 EBITA 为 453.71 亿元，同比增长+32%，比彭博一致预期高 20%。调整后 EBITA Margin 为 19%，高于一致预期约 17%。
- 建议关注标的：酒店：首旅酒店、锦江酒店、君亭酒店、亚朵酒店、华住集团；本地生活：美团；电商：拼多多、京东集团；受益出行链百货：重庆百货、百联股份、银座股份等；景区：天目湖、峨眉山 A、黄山旅游、九华旅游、长白山。
- 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。

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 《扩大消费二十条发布，复苏斜率向上》 2023.08.06
- 2 《7 月海南离岛免税销售额约 26.4 亿元》 2023.08.05
- 3 《政策催化，景气加持》 2023.07.30

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 6 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 5 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 6 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

社会服务与商贸零售板块表现较差。上周（2023/08/06-2023/08/12）31个申万一级行业中，0个行业上涨。其中，商贸零售行业下跌4.24%，社会服务行业下跌2.23%。

图1：本周各板块涨跌幅（申万一级）

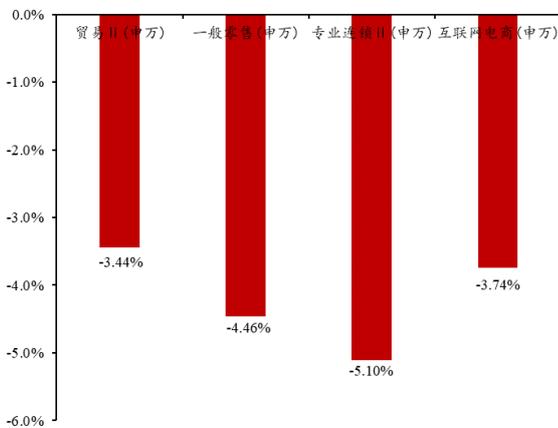


资料来源：Wind，浙商证券研究所

分子板块看：

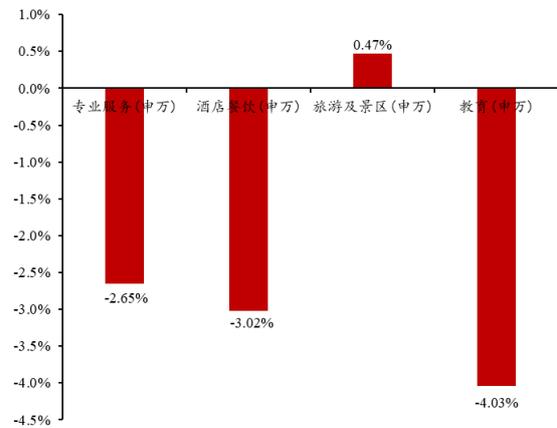
- **商贸零售：**贸易 II / 一般零售 / 专业连锁 II / 互联网电商子板块的涨跌幅分别为 -3.44% / -4.46% / -5.10% / -3.74%。
- **社会服务：**专业服务 / 酒店餐饮 / 旅游及景区 / 教育子板块的涨跌幅分别为 -2.65% / -3.02% / +0.47% / -4.03%。

图2：本周商贸零售子版块涨跌幅



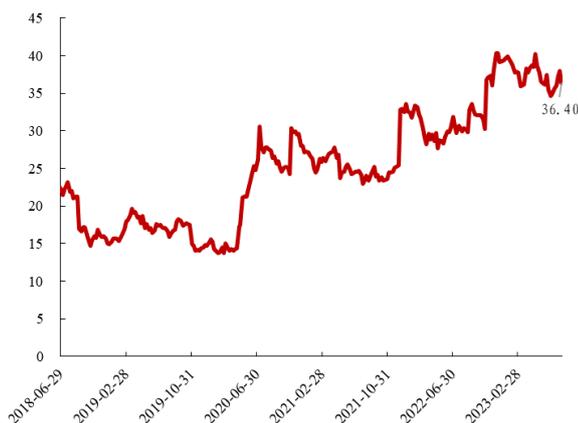
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：本周社会服务子版块涨跌幅



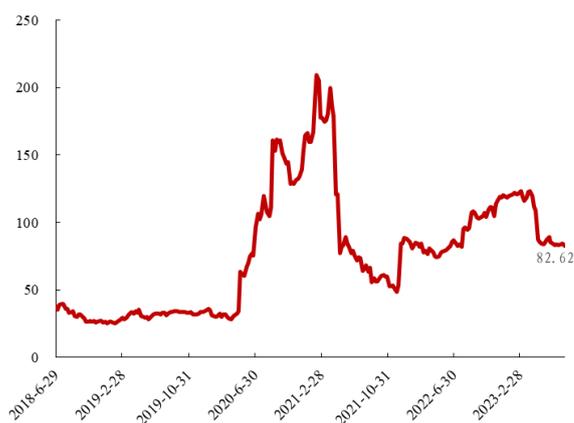
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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*ST 全新 (+9.03%)、ST 大集 (+6.50%)、赫美集团 (+2.85%)、创新新材 (+1.76%)、ST 通葡 (+1.37%); 跌幅前五的公司为国光连锁 (-14.29%)、步步高 (-12.31%)、中央商场 (-10.71%)、通程控股 (-9.55%)、红旗连锁 (-8.26%)。

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
000007.SZ	*ST 全新	9.03%	605188.SH	国光连锁	-14.29%
000564.SZ	ST 大集	6.50%	002251.SZ	步步高	-12.31%
002356.SZ	赫美集团	2.85%	600280.SH	中央商场	-10.71%
600361.SH	创新新材	1.76%	000419.SZ	通程控股	-9.55%
600365.SH	ST 通葡	1.37%	002697.SZ	红旗连锁	-8.26%

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国缆检测 (+11.82%)、*ST 凯撒 (+9.17%)、众信旅游 (+7.99%)、桂林旅游 (+4.84%)、零点有数 (+3.50%); 跌幅前五的公司为实朴检测 (-8.91%)、金陵体育 (-8.74%)、科锐国际 (-6.32%)、科德教育 (-6.23%)、东方时尚 (-5.87%)。

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
301289.SZ	国缆检测	11.82%	301228.SZ	实朴检测	-8.91%
000796.SZ	*ST 凯撒	9.17%	300651.SZ	金陵体育	-8.74%
002707.SZ	众信旅游	7.99%	300662.SZ	科锐国际	-6.32%
000978.SZ	桂林旅游	4.84%	300192.SZ	科德教育	-6.23%
301169.SZ	零点有数	3.50%	603377.SH	东方时尚	-5.87%

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

代码	重点公司	现价	EPS					PE				周涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)
		8月10日	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E			
3690.HK	美团-W	137.20	-1.09	1.89	3.97	6.85	-126	72	35	20	-4.72%	8,801	
PDD.O	拼多多	81.55	6.24	6.76	9.04	12.26	13	12	9	7	-6.82%	1,126	
9988.HK	阿里巴巴	95.30	2.87	5.67	6.48	7.05	33	17	15	14	0.16%	19,213	
9618.HK	京东集团-SW	146.10	3.32	6.29	8.19	9.87	44	23	18	15	-5.74%	4,741	
002127.SZ	南极电商	3.82	-0.13	0.35	0.00	0.00	-30	11			-4.50%	96	
300792.SZ	壹网壹创	26.55	0.76	1.11	1.31	1.49	35	24	20	18	-5.31%	65	
605136.SH	丽人丽妆	11.30	-0.35	0.61	0.73	0.92	-32	19	15	12	-4.96%	46	
300740.SZ	水羊股份	20.12	0.32	0.78	1.03	1.25	63	26	20	16	-7.71%	81	
BZ.O	BOSS直聘	15.94	0.12	0.78	1.76	2.70	133	20	9	6	-9.53%	77	
9961.HK	携程集团-S	320.00	2.17	11.32	13.16	15.43	147	28	24	21	1.78%	2,231	
6100.HK	同道猎聘	8.88	0.09	0.21	0.40	0.57	100	42	22	15	-5.93%	45	
601933.SH	永辉超市	3.42	-0.30	0.03	0.07	0.11	-11	99	48	31	-5.26%	318	
002419.SZ	天虹股份	6.22	0.10	0.25	0.32	0.37	61	24	20	17	-4.89%	74	
603708.SH	家家悦	12.61	0.09	0.43	0.56	0.66	140	29	23	19	-5.33%	84	
600729.SH	重庆百货	33.34	2.23	3.14	3.51	3.96	15	11	10	8	-3.70%	138	
600754.SH	锦江酒店	47.02	0.11	1.37	1.99	2.49	443	34	24	19	-3.43%	515	
1179.HK	华住	35.30	-0.59	1.03	1.19	1.41	-60	34	30	25	-1.81%	1,211	
301073.SZ	君亭酒店	35.71	0.25	0.66	1.03	1.41	143	54	35	25	-2.43%	71	
600258.SH	首旅酒店	20.15	-0.52	0.72	1.01	1.22	-39	28	20	17	-1.76%	227	
601888.SH	中国中免	120.50	2.53	4.40	6.05	7.63	48	27	20	16	-4.26%	2,537	
600859.SH	王府井	22.61	0.17	0.90	1.14	1.41	131	25	20	16	-5.75%	262	
300144.SZ	宋城演艺	12.87	0.00	0.37	0.54	0.65	3478	34	24	20	-1.61%	343	
603043.SH	广州酒家	25.51	0.92	1.26	1.54	1.81	28	20	17	14	-2.71%	146	
6862.HK	海底捞	23.70	0.25	0.73	0.91	1.06	95	32	26	22	10.23%	1,302	
9922.HK	九毛九	15.52	0.03	0.42	0.68	0.91	517	37	23	17	7.03%	225	
9869.HK	海伦司	8.73	-1.46	0.30	0.47	0.60	-6	29	19	15	-0.46%	114	
0520.HK	呷哺呷哺	4.54	-0.33	0.30	0.50	0.69	-14	15	9	7	-0.87%	52	
603755.SH	日辰股份	31.46	0.52	0.87	1.18	1.51	61	36	27	21	-2.60%	32	
1579.HK	颐海国际	17.22	0.76	0.86	1.02	1.21	23	20	17	14	-5.07%	185	
605108.SH	同庆楼	33.01	0.36	1.07	1.48	1.90	92	31	22	17	-4.87%	87	
605077.SH	华康股份	25.45	1.40	1.69	2.18	2.61	18	15	12	10	-3.34%	58	
603057.SH	紫燕食品	25.36	0.58	0.92	1.18	1.44	43	28	21	18	-2.57%	107	
603713.SH	密尔克卫	87.69	3.68	4.80	6.27	8.01	24	18	14	11	-5.69%	150	
688366.SH	昊海生科	88.00	1.04	2.56	3.20	3.90	85	34	28	23	-2.94%	151	
300955.SZ	嘉亨家化	21.29	0.69	1.19	1.72	2.04	31	18	12	10	-1.71%	21	

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 6 月社零数据

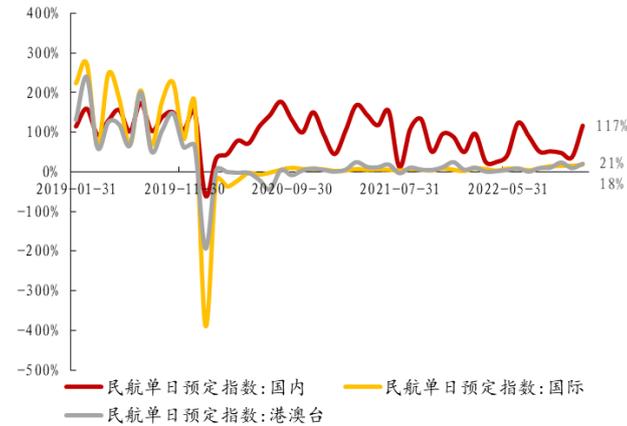
表4: 2023 年 6 月社零数据

指标	2023 年 6 月	
	当期值 (亿元)	同比增长 (%)
社会消费品零售总额	39951	3.1
其中: 除汽车以外的消费品零售额	35426	3.7
其中: 限额以上单位消费品零售额	16658	2.3
其中: 实物商品网上零售额	-	-
按经营地分		
城镇	34563	3.0
乡村	5388	4.2
按消费类型分		
餐饮收入	4371	16.1
其中: 限额以上单位餐饮收入	1134	15.4
商品零售	35581	1.7
其中: 限额以上单位商品零售	15524	1.4
粮油食品类	1631	5.4
饮料类	287	3.6
烟酒类	460	9.6
服装、鞋帽、针纺织品类	1238	6.9
化妆品类	451	4.8
金银珠宝类	267	7.8
日用品类	715	-2.2
体育、娱乐用品类	141	9.2
家用电器和音像器材类	1137	4.5
中西药品类	592	6.6
文化办公用品类	441	-9.9
家具类	145	1.2
通讯器材类	782	6.6
石油及制品类	1969	-2.2
汽车类	4526	-1.1
建筑及装潢材料类	152	-6.8

资料来源: 国家统计局, 浙商证券研究所

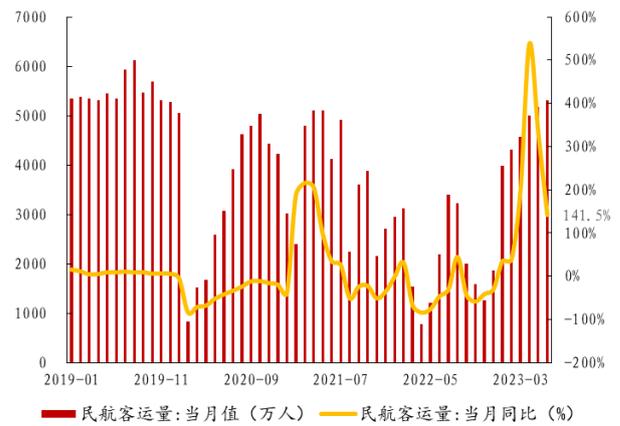
3.2 社会服务行业重要指标

图6: 民航单日预定指数



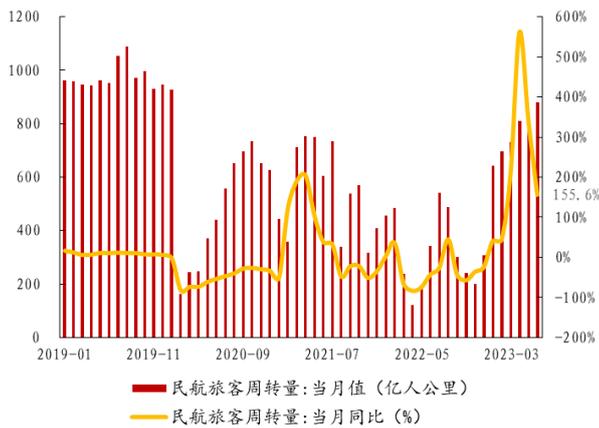
资料来源: 中航信, 浙商证券研究所

图7: 民航当月客运量及同比增速



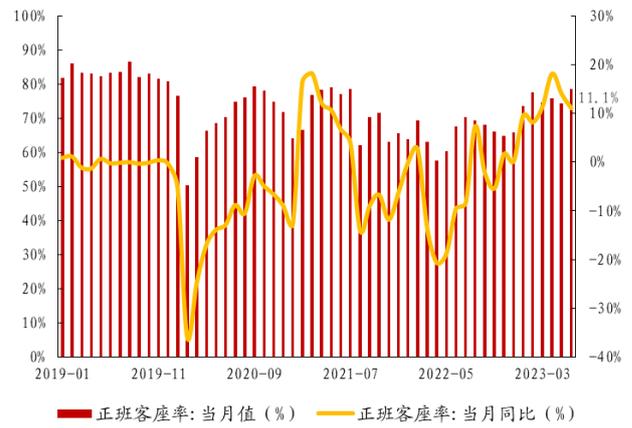
资料来源: 国家统计局, Wind, 浙商证券研究所

图8: 民航当月旅客周转量及同比增速



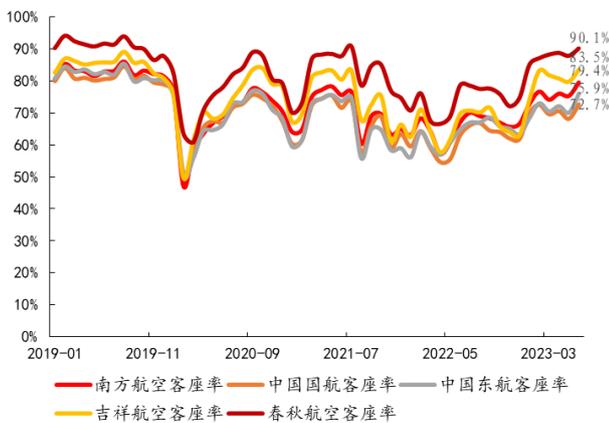
资料来源: 国家统计局, Wind, 浙商证券研究所

图9: 国内航线当月正班客座率及同比增速



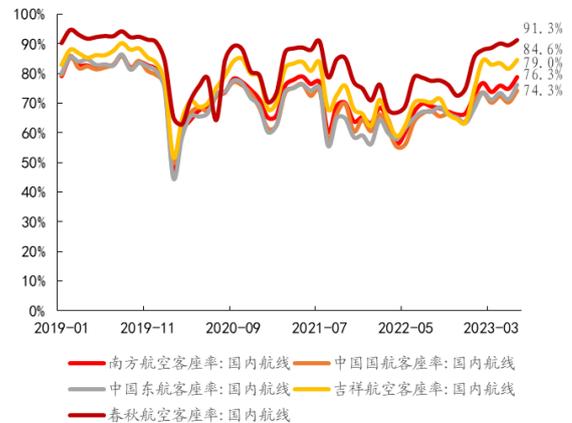
资料来源: 中国民用航空局, Wind, 浙商证券研究所

图10: 各航司客座率



资料来源: 公司公告, Wind, 浙商证券研究所

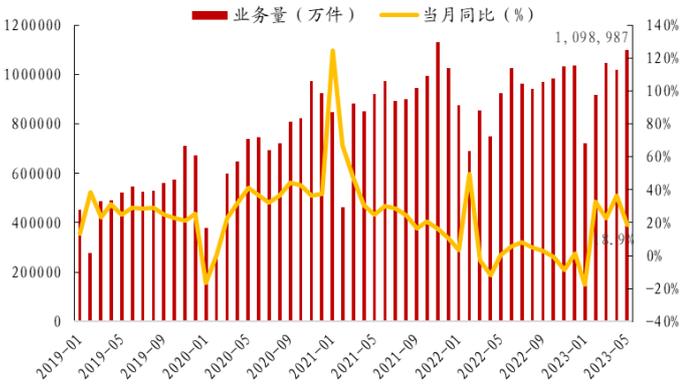
图11: 各航司客座率(国内航线)



资料来源: 公司公告, Wind, 浙商证券研究所

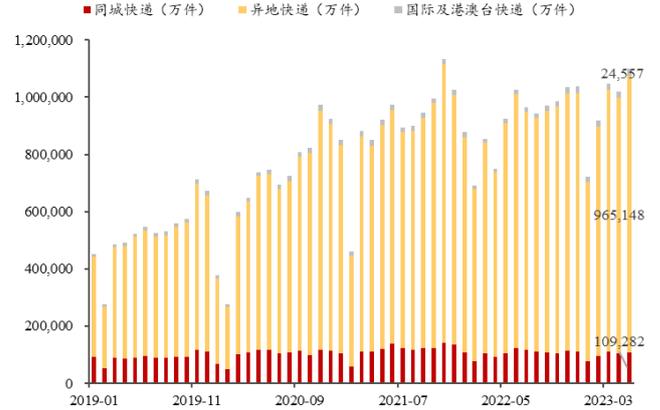
3.3 商贸零售行业重要指标

图12: 规模以上快递业务总量及同比增速



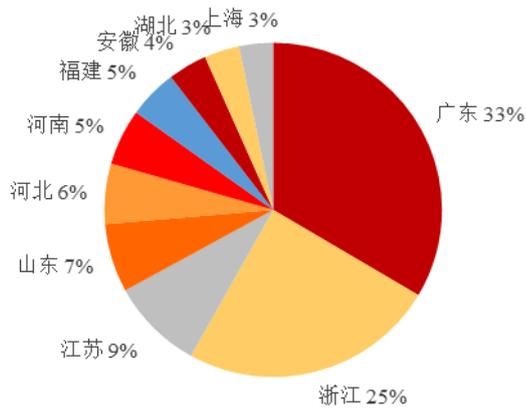
资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

图13: 规模以上分专业快递业务总量



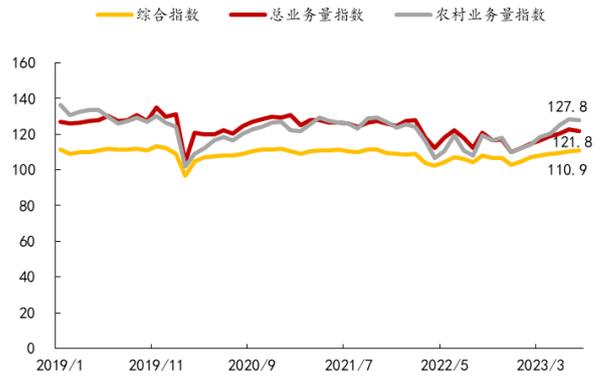
资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

图14: 2023年5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
抖音百万流量扶持计划开启	近期抖音官方发布了第一波“中小商家百万扶持计划”！活动整体分为三大赛道：好货赛道、直播赛道以及图文赛道。平台会给中小商家大量的搜索权重，同时商家从8月7日起，完成发品任务，不仅有流量补贴，还额外赠送运费险。这些措施体现了抖音对中小商家的扶持决心与力度。
深圳2023年上半年首店报告发布	“首店经济”作为衡量一个城市商业活跃度与创新力的重要指标，一直以来备受各地政府的关注。2023年上半年深圳主流商业市场开出了121家首店，相较于2022年同期总数下降7.4%，同比2021年同期增长70.4%。从首店级别来看，今年上半年深圳新开全国首店40家、华南首店42家、广东首店5家、城市级首店34家。对比2022年同期，全国首店增长25%，华南首店增长10.5%，在首店影响力上有所进阶。
多地政府发文支持跨境电商	数据显示，今年前7个月，我国进出口总值23.55万亿元人民币，同比仅增长0.4%，其中7月当月，进出口3.46万亿元，下降8.3%。在外需疲软，外贸形势遇到新挑战的情况下，跨境电商等新业态正在成为外贸发展的新动能。近期，各地地方政府纷纷出台跨境电商支持政策。近日，山东省政府办公厅印发《山东省跨境电商跃升发展行动计划（2023-2025年）》；安徽省发布了《关于推动外贸稳规模优结构的若干措施》；上海市发布了《上海市推进跨境电商高质量发展行动方案（2023-2025）》，对跨境电商体现出大力支持。

资料来源：Wind，商业新知，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
OTA 平台进击，旅游市场 酣战升级	2023 年第一季度，携程、同程、华住、首旅均实现收入利润双涨，其中携程营业收入 92 亿元，同比增长 124%，净利润更是实现了 441.25% 的同比增长。一方面，OTA 平台继续加大线上营销、线下铺店，以尽可能获取更多订单和用户。B 端酒旅商家不断强化自身渠道建设，试图在快速增长的旅游市场中多分一杯羹；另一方面，旅游市场的火热还在吸引美团、抖音、快手、小红书等平台型玩家不断加码。
文旅部、工信部：5G+智慧旅游应用试点项目申报	为深入贯彻落实党的二十大精神，落实好《工业和信息化部 文化和旅游部关于加强 5G+智慧旅游协同创新发展的通知》，推动 5G 在文化和旅游领域创新应用和协同发展，文化和旅游部、工业和信息化部决定联合开展“5G+智慧旅游”应用试点项目申报工作。通过征集并遴选一批利用 5G 网络促进智慧旅游创新发展的优秀实践和解决方案，培育一批以 5G 等新一代信息技术赋能旅游业融合创新发展的典型应用，树立一批示范带动性强、可复制推广的标杆项目，为全国范围内推动“5G+智慧旅游”健康发展提供经验，助力旅游业高质量发展和数字中国建设。申报截止日期 2023 年 9 月 8 日。
文旅部恢复 78 国旅行社 团体游业务	2023 年 8 月 10 日，文化和旅游部在官网发布最新通知称即日起，恢复旅行社经营中国公民赴有关国家和地区（第三批）出境团队旅游业务。通知指出，自试点恢复旅行社经营中国公民赴有关国家出境团队旅游业务以来，出境旅游市场整体运行平稳有序，对促进旅游交流合作发挥了积极作用，即日起，恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家和地区（第三批）出境团队旅游和“机票+酒店”业务。

资料来源：中华人民共和国文化和旅游部，商业新知，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。

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>