

关注酒店超跌龙头及黄金珠宝

社服零售行业周报

► 酒店板块大幅回调，关注超跌龙头

本周中信酒店指数下跌 8.5%，我们认为主要由于：1) 暑期旺季结束，市场担心高 Revpar 将告一段落。根据亚朵、华住公司公告，7 月 Revpar 分别恢复至 2019 年的 122%、132%，暑期行业景气度较高，随着暑期结束，在缺少假期催化的时段 Revpar 或表现平淡；2) 今年酒店板块主要受益于休闲度假市场的集中释放，商务需求仍在复苏中，明年景气度可持续性存疑。但仍需要注意的是：1) 十一长假、亚运会以及线下会展活动或带动四季度 Revpar 仍然保持较高水平；2) 产品结构升级依然是行业的主旋律，截至 2023Q1，锦江/华住/首旅中高端酒店数量占比与 2019 年底相比分别提升 14pct/4pct/4pct，存量产品升级与中高端占比提升为龙头 revpar 长期成长提供动能；3) 酒店规模效应显著，酒店龙头自身提质增效、开源节流仍存在较大优化空间。近期受宏观经济以及短期交易因素影响回调较多，带来较好的布局机会。

► 8 月欧美 PMI 低迷，金价预期上行，关注黄金珠宝

本周欧美 PMI 数据公布，美国 8 月 Markit 制造业 PMI 为 47，低于预期 49.3 和前值 49；服务业 PMI 初值录得 51，不及预期的 52，创 2 个月以来新低。欧元区 8 月服务业 PMI 初值录得 48.3，创 33 个月以来新低，今年首次跌破荣枯线。英国 8 月制造业 PMI 录得 42.5，为 39 个月来新低。以上数据引发对于全球经济增长的担心，降息预期提升，金价预计持续上行。金九银十来临，婚庆需求有望释放，加盟商补库意愿有望增强，同时去年高基数效应边际减弱，龙头 Q3 业绩可期。

投资建议

近期，受到宏观经济数据以及暑期结束影响，可选消费整体回调幅度较大，部分龙头个股估值具备性价比，后续伴随稳增长政策出台，估值有望回升，建议重点关注：1) 调整相对充分，后续有新政策催化的免税板块，相关受益标的包括王府井、中国中免；2) 地产链零售，相关受益标的包括居然之家、美凯龙；3) 人力资源服务板块，相关受益标的包括科锐国际、北京人力；4) 酒店板块，高景气度有望延续，龙头经营效率和品牌优势有望持续提升，相关受益标的包括锦江酒店、华住-S、首旅酒店、君亭酒店等；5) 会展板块，相关受益标的包括兰生股份、米奥会展；6) 黄金珠宝板块，相关受益标的包括潮宏基、老凤祥等；7) 百货零售：线下消费复苏+商业地产 REITS 催化，传统零售板块有望得到价值重估，相关受益标的：百联股份、重庆百货、王府井等。

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，行业竞争加剧。

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：

分析师：徐晴

邮箱：xuqing@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523080002

联系电话：

正文目录

1. 行情回顾.....	3
2. 行业公司动态.....	4
2.1. 行业资讯.....	4
2.2. 行业投融资情况.....	5
2.3. 重点公司公告.....	6
3. 宏观数据.....	12
4. 投资建议.....	14
5. 风险提示.....	15

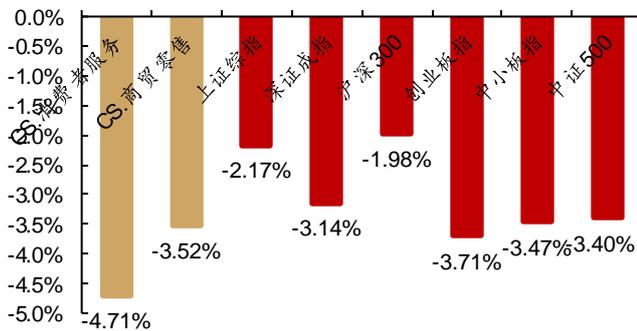
图表目录

图 1 本周大盘及社服零售行业涨跌.....	3
图 2 本周重点子板块涨跌.....	3
图 3 本周涨幅排名前五的个股.....	3
图 4 本周跌幅排名前五的个股.....	3
图 5 7月社零总额同比+2.5%.....	13
图 6 7月除汽车外社零总额同比+3.0%.....	13
图 7 7月城镇/乡村社零总额同比+2.3%/+3.8%.....	13
图 8 7月商品零售/餐饮收入同比+1.0%/+15.8%.....	13
图 9 7月实物商品线上/线下同比+6.6%/-1.1%.....	14
图 10 1-7月实物商品网上零售占比26.4%.....	14
图 11 7月服装鞋帽针纺织品/化妆品/金银珠宝零售同比+2.3%/-4.1%/-10.0%.....	14
表 1 本周行业投融资事件一览.....	5

1. 行情回顾

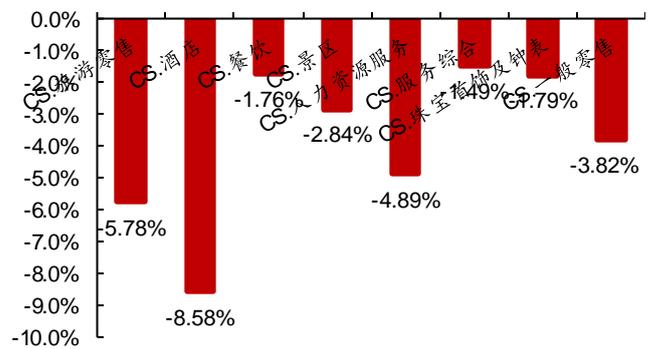
本周消费者服务指数跑输上证综指、深证成指、沪深 300、创业板指、中小板指及中证 500，商贸零售指数跑赢创业板指。2023/8/21-2023/8/25，中信消费者服务指数涨幅-4.71%，中信商贸零售指数涨幅-3.52%，上证综指涨幅-2.17%，深证成指涨幅-3.14%，沪深 300 涨幅-1.98%，创业板指涨幅-3.71%，中小板指涨幅-3.47%，中证 500 涨幅-3.40%；重点子板块中，涨幅由高到低分别为服务综合（-1.49%）、餐饮（-1.76%）、珠宝首饰及钟表（-1.79%）、景区（-2.84%）、一般零售（-3.82%）、人力资源服务（-4.89%）、旅游零售（-5.78%）、酒店（-8.58%）。

图 1 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

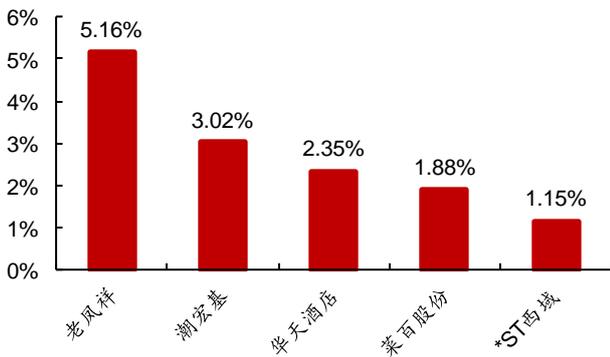
图 2 本周重点子板块涨跌



资料来源：wind，华西证券研究所

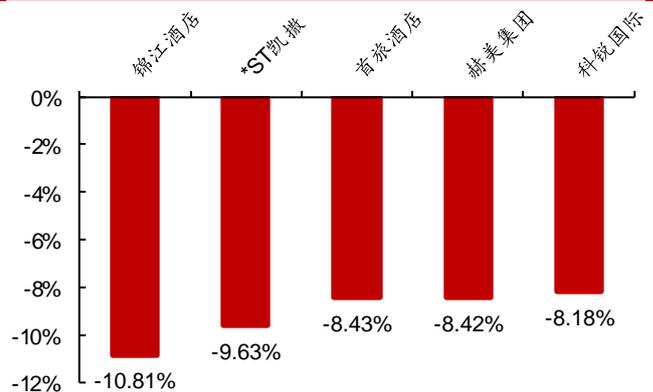
个股方面，老凤祥以周涨幅 5.16% 位居涨幅榜首位，潮宏基、华天酒店、莱百股份、*ST 西域以周涨幅 3.02%、2.35%、1.88%、1.15% 分列个股涨幅第二、三、四、五位；本周跌幅榜前五位分别为锦江酒店（-10.81%）、*ST 凯撒（-9.63%）、首旅酒店（-8.43%）、赫美集团（-8.42%）、科锐国际（-8.18%）。

图 3 本周涨幅排名前五的个股



资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 本周跌幅排名前五的个股



资料来源：wind，华西证券研究所

2. 行业公司动态

2.1. 行业资讯

【旅游】暑期国内游预计将达 13.31 亿人次

据文旅之声公众号消息，2023 年暑期旅游市场热度预计全面超过 2019 年同期。根据中国旅游研究院预测，在大中小学生放假最为集中的 7—8 月，国内旅游人数预计将达到 13.31 亿人次，占全年国内旅游出游人数的 20.18%。全国铁路暑运客流持续保持高位运行，7 月 1 日至 8 月 21 日，已累计发送旅客 7.01 亿人次，其中，8 月 19 日发送旅客 1568.6 万人次，再次刷新暑运单日旅客发送量历史新高。全国铁路日均开行旅客列车达 10444 列，较 2019 年同期增长 15.8%。（来源：环球旅讯）

【旅游】WTTC：中国旅游业产值 10 年后将超越美国，成全球第一

近日，世界旅游理事会（WTTC）发布的《2023 年全球趋势报告》显示，2022 年全球旅游业的资本投资总额为 8560 亿美元，相比 2019 年的 1.1 万亿美元下降 23%。2022 年，旅游业投资额排名前三的国家分别是：美国（2130 亿美元）、中国（1460 亿美元）和沙特阿拉伯（420 亿美元）。此外，报告还预测到 2033 年中国旅游业产值将达 4 万亿美元，超越美国的 2 万亿美元，拿下全球第一。（来源：迈点）

【旅游】格力集团成立文旅公司，经营范围含旅游业务

天眼查 App 显示，近日，珠海海辰文旅有限公司成立，法定代表人为闵明，注册资本 100 万人民币，经营范围包括酒吧服务、住宿服务、旅游业务、旅游开发项目策划咨询等。股权全景穿透信息显示，该公司由珠海格力海岛投资有限公司全资持股，后者为珠海格力集团有限公司全资子公司。（来源：环球旅讯）

【旅游】泡泡玛特乐园将于 9 月下旬正式开业

8 月 18 日，在中国新闻周刊举办的 2023 有意思生活方式大会上，泡泡玛特城市乐园总经理胡健表示目前泡泡玛特城市乐园正处于最后收尾阶段，将于 9 月下旬正式开业。胡健透露，泡泡玛特城市乐园按照空间分为四大核心区域：融合了互动、游戏与购物的泡泡街；还原了 THE MONSTERS 家族生活场景的森林区；游客可登上 DIMOO 美味探索号，在水上品尝精美甜点与饮品的湖滨区；以及最被外界所关注的乐园主建筑——MOLLY 的城堡。城堡内除了拥有潮玩收藏馆、沉浸式互动装置外，还提供限定衍生品零售、两间主题餐厅及儿童乐园。（来源：环球旅讯）

【酒店】日本酒店成今年亚洲最热门商业地产投资

中国游客回归带动日本旅游业发展火爆，且通胀率创下 40 年来最高水平，酒店迎来投资热潮。MSCI Real Assets 的数据显示，2023 年迄今日本酒店外商投资交易规模达到 20 亿美元，高于亚洲商业地产其他行业，也已超过 2022 年全年 14 亿美元的投资额。（来源：环球旅讯）

【酒店】希尔顿计划未来 10 年在中国再开超 730 家酒店

据《南华早报》报道，希尔顿全球酒店集团正押注中国中产阶级的旅游热潮，该集团亚太区项目开发高级副总裁陈汉泉称，继去年在中国大陆开设 100 家酒店后，该集团计划未来 10 年继续在这里开设超过 730 家酒店。据报道，希尔顿目前在中国大陆管理着 512 家酒店。陈汉泉表示，集团上半年的有力增长主要受中国需求驱动，二季度中国国内游业务强劲，出现了指数增长。（来源：环球旅讯）

【酒店】国际五星级酒店拍卖热潮

今年以来，酒店资产拍卖市场一直相当活跃。据迈点不完全统计，2023 年 1-7 月共有 258 家酒店进入拍卖流程，其中不乏希尔顿酒店、喜来登酒店、万豪酒店等国际高端酒店品牌，仅 8 月就有天津丽思卡尔顿酒店、三亚海棠湾天房洲际度假酒店、上海虹口三至喜来登酒店等先后“上架”，评估金额共计超 40 亿元。迈点注意到，这些酒店进入中国市场几乎均超过 10 年，发展过程也是一路畅通屹立塔尖，成为当地的地标酒店之一，如今这些酒店为何陷入法拍风波背后的原因值得行业深思。（来源：迈点）

2.2. 行业投融资情况

本周行业重点投融资事件：据路透社报道，卡塔尔投资局 8 月 23 日表示，卡塔尔投资 10 亿美元收购了 Reliance Retail Ventures 约 1% 的股份，Reliance Retail Ventures 是印度 Reliance Industries 的零售巨头，该公司的估值为 1000 亿美元。

表 1 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
8.21	丹宁定制	电商零售	A 轮	数百万人民币	卓纳资本	手工西服定制连锁品牌
8.21	普乐电商	电商零售	C 轮	7000 万美元	Beacon Venture Capital、MEVP	跨境电子商务平台
8.21	吮芝味	本地生活	战略投资	3000 万元人民币	玄元投资	中国汉堡品牌
8.22	Mixlab	本地生活	A+轮	1000 万美元	Vanterra Ventures、Lakehouse Ventures	数字化宠物药房平台
8.23	Furblous	本地生活	天使轮	-	瑞合资本	宠物智能用品出海品牌
8.23	索智智能	电商零售	天使轮	3000 万元人民币	-	无人零售解决方案提供商
8.23	速醒科技	电商零售	天使轮	1200 万元人民币	高瓴投资	解酒饮料品牌
8.24	CompAsia	电商零售	A 轮	-	Gobi Partners	二手电子设备交易平台

8.24	iMin	电商零售	战略投资	500 万美元	铎投资	智能商用设备 生产商
8.24	Reliance Retail	电商零售	战略投资	10 亿美元	卡塔尔投资局 QIA	零售商
8.24	中科原子	电商零售	A 轮	-	支点投资、国投创合、 创东方投资、松山湖科 学城	智能商用设备 生产商

资料来源：IT 桔子，华西证券研究所

2.3. 重点公司公告

【行动教育】发布 2023 半年度报告

8 月 21 日，行动教育发布半年度报告。公告显示，2023 上半年，公司实现营业收入 2.88 亿元，同比增长 43.06%；实现归母净利润 1.05 亿元，同比增长 113.80%；实现扣非归母净利润 9813.11 万元，同比增长 134.44%。二季度公司实现营业收入 1.78 亿元，同比增长 72.55%；实现归母净利润 8757.33 万元，同比增长 111.84%；实现扣非归母净利润 8283.79 万元，同比增长 126.30%。

【国光连锁】发布 2023 年半年度报告

8 月 21 日，国光连锁公布 2023 年半年报。上半年，随着国内消费市场逐渐复苏，公司实现营业收入 12.12 亿元，同比增长 7.88%；归属于上市公司股东的净利润 1,844.50 万元，同比增长 51.24%；扣非净利润为 1018.24 万元，同比增长 56.04%。

【江苏舜天】发布 2023 年半年报报告

8 月 21 日，江苏舜天发布 2023 年半年报。上半年营业收入约为 17.02 亿元，同比减少 13.19%；归属于上市公司股东的净利润约为 2,923 万元，同比减少 4.92%。截至 2023 年 6 月 30 日，江苏舜天经营活动产生的现金流量净额为 -2.18 亿元，而去年同期为 6,003.19 万元，较同期下降了 463.85%，主要是因为去年同期部分业务销售回款较多，且该业务本年度报告期内规模收缩综合原因所致。

【昂立教育】公布 2023 年半年度报告

8 月 21 日，昂立教育发布 2023 年半年度报告。报告显示，昂立教育 2023 年上半年实现营收 4.07 亿元，同比增长 17.42%；归属于上市公司股东的净亏损为 1.08 亿元，上年同期为盈利 6,242.35 万元，同比由盈转亏。

【西藏旅游】发布 2023 年半年度报告

8月21日消息，西藏旅游发布半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入9,066.48万元，同比增加112.41%；归属上市公司股东的净利润297.40万元，上年同期为亏损2,594.87万元。

【同庆楼】发布2023年半年度报告

8月21日，同庆楼发布2023年半年度报告。根据公告，上半年公司实现营业收入10.82亿元，同比增长45.18%；实现归母净利润1.46亿元，同比增长589.46%；实现扣非后归母净利润1.05亿元，同比增长750.72%；单季度来看，23Q2公司实现营业收入5.42亿元，同比增长68.83%，较19年同期增长69.9%；实现归母净利润0.73亿元，较19年同期增长77.82%，同比扭亏为盈。

【宁波中百】发布2023年半年度报告

8月21日，宁波中百发布2023年半年度报告。公告显示，上半年公司实现营业收入约7.40亿元，同比增长85.11%；净利润约1.04亿元，同比下降72.02%；扣非净利润2251.37万元，同比下降10.46%；基本每股收益约0.46元。

【张家界】发布2023年半年度报告

8月21日，张家界发布2023年半年度报告。根据公告，上半年公司实现营业收入1.79亿元，同比增加573.55%；归属于上市公司股东的净利润-4,101.29万元，亏损减少65.02%。

【爱施德】发布2023年半年度报告

8月21日，爱施德发布2023年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入465.45亿元，同比增加1.12%，归属上市公司股东的净利润3.19亿元，同比减少21.78%。

【欧亚集团】发布2023年半年度报告

欧亚集团于8月21日晚发布2023年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入36.37亿元，同比增长2.52%；归属于上市公司股东的净利润1,226.47万元，同比增长115.23%，扭亏为盈。

【同程旅行】发布2023年半年度报告

8月22日，同程旅行发布2023年第二季度及上半年业绩报告。财报显示，2023年二季度，同程旅行收入达28.7亿元，同比增长117.4%；经调EBITDA为8.1亿元，同比增长175.8%；经调净利润5.9亿元，同比增长428.9%；经调整净利润率也由2022年同期的8.5%增加至20.7%。

【豫园股份】发布2023年半年度报告

8月22日，豫园股份发布2023年半年度报告。2023年上半年，豫园股份实现营业收入274.44亿元，同比增长21.86%；实现归母净利润22.18亿元，同比增长225.83%。

【爱婴室】发布2023年半年度报告

8月22日，爱婴室发布2023年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入16.66亿元，同比减少10.83%；归属于上市公司股东的净利润为4,151.25万元，同比增加0.56%。

【银座股份】发布2023年半年度报告

8月22日，银座股份发布2023年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入30.50亿元，同比增长2.31%；归属于上市公司股东的净利润为2.12亿元，同比增长140.72%。

【飞亚达】发布2023年半年度报告

8月22日，飞亚达发布2023年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入23.65亿元，同比增长8.29%；归属于上市公司股东的净利润为1.87亿元，同比增长33.19%。

【ST有棵树】发布2023年半年度报告

8月22日，ST有棵树发布2023年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入2.35亿元，同比下降44.40%；归属于上市公司股东的净亏损5928.62万元，亏损减少29.28%。

【新华百货】发布2023年半年度报告

8月23日，新华百货发布2023年半年度报告。公告显示，上半年公司实现营业收入32.12亿元，同比增长2.38%；归属于上市公司股东的净利润1.02亿元，同比增长102.50%。

【*ST爱迪】发布2023年半年度报告

8月22日，*ST爱迪发布2023年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入1.41亿元，同比下降12.57%；归属于上市公司股东的净亏损1.27亿元，亏损同比扩大43.09%。

【岭南控股】发布2023年半年度报告

8月23日，岭南控股发布2023年半年度报告。公告显示，上半年公司实现营业收入12.51亿元，同比增长234.18%；归属于上市公司股东的净利润2733.05万元，扭亏为盈，同比增长127.35%。

【辉隆股份】发布2023年半年度报告

8月23日，辉隆股份发布2023年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入91.23亿元，同比减少13.02%；归属上市公司股东的净利润2.45亿元，同比减少46.73%。

【长白山】发布2023年半年度报告

8月24日，长白山发布2023年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入1.68亿元，同比增长507.78%；归属上市公司股东的净利润1225万元，同比增长117.09%。

【东百集团】发布2023年半年度报告

8月24日，东百集团发布2023年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为9.92亿元，同比增长9.13%；归属上市公司股东的净利润1亿元，同比增长0.82%。

【华住集团】发布2023年半年度报告

8月24日，华住集团公布了2023年第二季度及中期未经审核财务业绩公告。财报显示，截至2023年6月30日，华住在全球范围内共有8,750家在营酒店及844,417间客房。第二季度华住总体收入55亿元，同比增长63.5%；归属华住集团的净利润为10亿元，同比扭亏为盈。

【国旅联合】发布2023年半年度报告

8月24日，国旅联合发布2023年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为2.39亿元，同比下降19.50%；归属上市公司股东的净利润475.20万元，同比减少49.86%。

【轻纺城】发布2023年半年度报告

8月24日，轻纺城发布2023年半年度报告。公告显示，公司半年度实现营业收入4.27亿元，同比增长7.98%；归属上市公司股东的净利润2.04亿元，同比减少44.17%。

【天虹股份】发布2023年半年度报告

8月24日，天虹股份发布2023年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为62.32亿元，同比增长0.01%；归属上市公司股东的净利润2.15亿元，同比增长34.06%。

【中国中免】发布2023年半年度报告

8月25日，中国中免发布2023年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为358.58亿元，同比增长29.68%；归属上市公司股东的净利润38.66亿元，同比减少1.83%。

【江苏国泰】发布 2023 年半年度报告

8 月 25 日，江苏国泰发布 2023 年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为 165.76 亿元，同比下降 22.38%；归属上市公司股东的净利润 6.66 亿元，同比减少 28.47%。

【通程控股】发布 2023 年半年度报告

8 月 25 日，通程控股发布 2023 年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为 9.89 亿元，同比增长 2.69%；归属上市公司股东的净利润 1.02 亿元，同比减少 19.30%。

【视源股份】发布 2023 年半年度报告

8 月 25 日，国旅联合发布 2023 年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为 83.37 亿元，同比下降 7.15%；归属上市公司股东的净利润 6.02 亿元，同比减少 10.99%。

【*ST 西域】发布 2023 年半年度报告

8 月 25 日，*ST 西域发布 2023 年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为 9,499.90 万元，同比增长 261.75%；归属上市公司股东的净利润 3,071.73 万元，同比增长 249.61%。

【峨眉山 A】发布 2023 年半年度报告

8 月 25 日，峨眉山 A 发布 2023 年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为 4.92 亿元，同比增长 112.22%；归属上市公司股东的净利润 1.46 亿元，同比增长 348.45%。

【南极电商】发布 2023 年半年度报告

8 月 25 日，南极电商发布 2023 年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为 13.12 亿元，同比下降 25.18%；归属上市公司股东的净利润 5370.13 万元，同比减少 69.40%。

【远大控股】发布 2023 年半年度报告

8 月 25 日，远大控股发布 2023 年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为 401.56 亿元，同比增长 4.69%；归属上市公司股东的净利润 74.51 万元，同比减少 98.81%。

【海宁皮城】发布 2023 年半年度报告

8 月 25 日，海宁皮城发布 2023 年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为 5.47 亿元，同比下降 2.38%；归属上市公司股东的净利润 1.1 亿元，同比减少 40.6%。

【潮宏基】发布 2023 年半年度报告

8 月 25 日，潮宏基发布 2023 年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为 30.06 亿元，同比增长 38.26%；归属上市公司股东的净利润 2.09 亿元，同比增长 38.85%。

【厦门国贸】发布 2023 年半年度报告

8 月 25 日，厦门国贸发布 2023 年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为 2,718.90 亿元，同比增长 2.17%；归属上市公司股东的净利润 15.78 亿元，同比减少 12.03%。

【王府井】发布 2023 年半年度报告

8 月 25 日，王府井发布 2023 年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为 63.80 亿元，同比增长 11.07%；归属上市公司股东的净利润 5.18 亿元，同比增长 36.05%。

【若羽臣】发布 2023 年半年度报告

8 月 25 日，若羽臣发布 2023 年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为 5.92 亿元，同比增长 10.55%；归属上市公司股东的净利润 2256.92 万元，同比增长 147.61%。

【三江购物】发布 2023 年半年度报告

8 月 25 日，三江购物发布 2023 年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为 19.52 亿元，同比下降 6.57%；归属上市公司股东的净利润 8,644.20 万元，同比增长 10.13%。

【中国高科】发布 2023 年半年度报告

8 月 25 日，中国高科发布 2023 年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为 6607.73 万元，同比增长 10.99%；归属上市公司股东的净利润 172.39 万元，同比减少 70.15%。

【徐家汇】发布 2023 年半年度报告

8 月 25 日，徐家汇发布 2023 年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为 2.75 亿元，同比增长 31.86%；归属上市公司股东的净利润 3,342.16 万元，同比增长 557.81%。

【众信旅游】发布 2023 年半年度报告

8月25日，众信旅游发布2023年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为7.92亿元，同比增长528.60%；归属上市公司股东的净亏损3,452.33万元，亏损同比收缩57.30%。

【玉龙股份】发布2023年半年度报告

8月25日，玉龙股份发布2023年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入为40.17亿元，同比下降19.37%；归属上市公司股东的净利润2.57亿元，同比增长138.96%。

【人人乐】发布2023年度向特定对象发行A股股票预案

8月25日，人人乐发布2023年度向特定对象发行A股股票预案，发行对象为永乐商管，发行价格为13.45元/股，发行数量不低于44,609,665股（含本数）且不超过132,000,000股（含本数）。

【科锐国际】发布2023年半年度报告

8月25日，科锐国际发布2023年半年度报告。公告显示，公司半年度营业收入47.54亿元，同比增长7.88%；归属上市公司股东的净利润9,751.94万元，同比减少25.87%。

【上海九百】发布2023年半年度报告

8月25日，上海九百发布2023年半年度报。公告显示，公司半年度营业收入4,553.26万元，同比增长51.71%；归属上市公司股东的净利润3,493.48万元，同比增长61.89%。

【黄山旅游】发布2023年半年度报告

8月25日，科锐国际发布2023年半年度报。公告显示，公司半年度营业收入47.54亿元，同比增长7.88%；归属上市公司股东的净利润9,751.94万元，同比减少25.87%。

3. 宏观数据

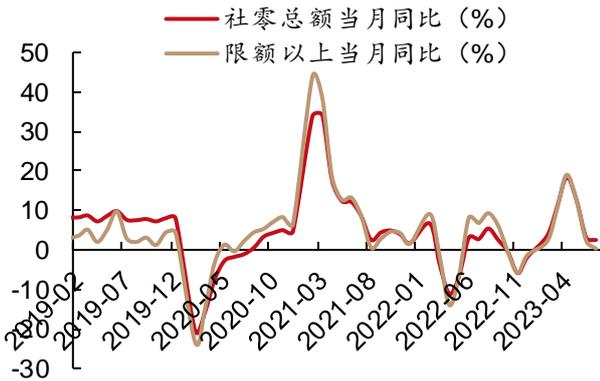
7月社零总额同比+2.5%，增速环比回落。据国家统计局数据，7月份，社零总额同比+2.5%，增速环比回落0.6个百分点；其中，除汽车外的社零总额同比+3.0%，增速环比回落0.7个百分点；2021-2023年CAGR为+2.6%（6月为+3.1%）。分地区来看，在农村居民收入持续增长、县域商业体系建设不断完善等因素带动下，乡村消费需求得到激发，市场销售恢复快于城镇；7月份，城镇/乡村消费品零售额同比分别+2.3%/+3.8%。

分类型来看，服务消费需求持续释放。7月份，全国餐饮收入同比+15.8%，增速环比回落0.3个百分点，2021-2023年CAGR为+6.8%（6月为+5.6%）；商品零售额同比+1.0%，增速环比回落0.7个百分点，其中，限额以上服装鞋帽针织品类、化妆品

类、金银珠宝类零售额同比分别+2.3%/-4.1%/-10.0%，增速环比分别回落4.6/8.9/17.8个百分点。

分渠道来看，网络零售占比同比持续提升。1-7月份，实物商品网上零售额累计同比+10.0%，占社零总额的比重为26.4%，同比提升0.8个百分点。单月来看，据我们估算，7月份，实物商品线上/线下零售额同比分别+6.6%/-1.1%，增速环比分别回落0.1/0.3个百分点。

图5 7月社零总额同比+2.5%



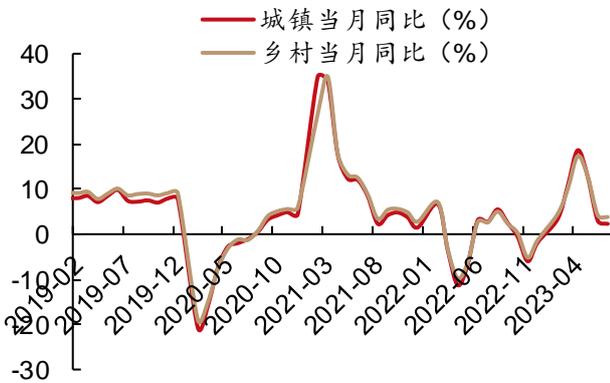
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图6 7月除汽车外社零总额同比+3.0%



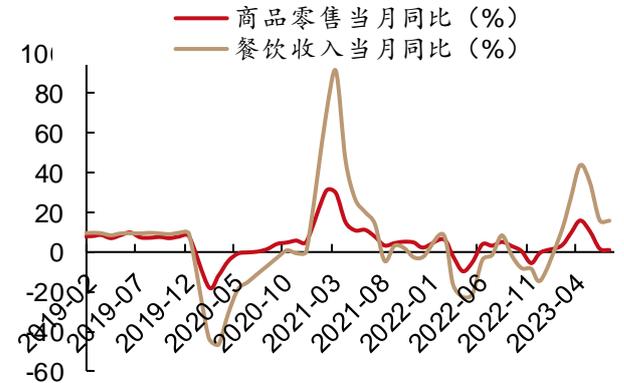
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图7 7月城镇/乡村社零总额同比+2.3%/+3.8%



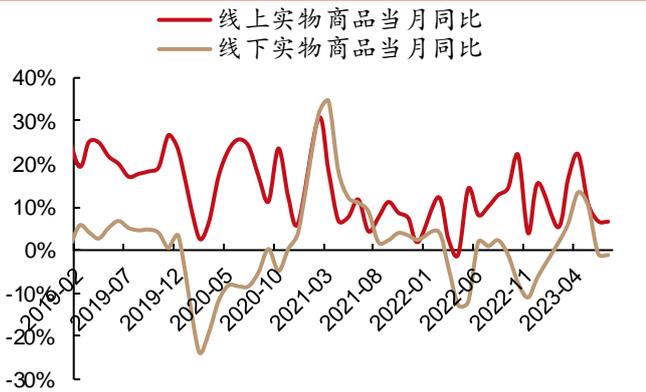
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图8 7月商品零售/餐饮收入同比+1.0%/+15.8%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 9 7 月实物商品线上/线下同比+6.6%/-1.1%



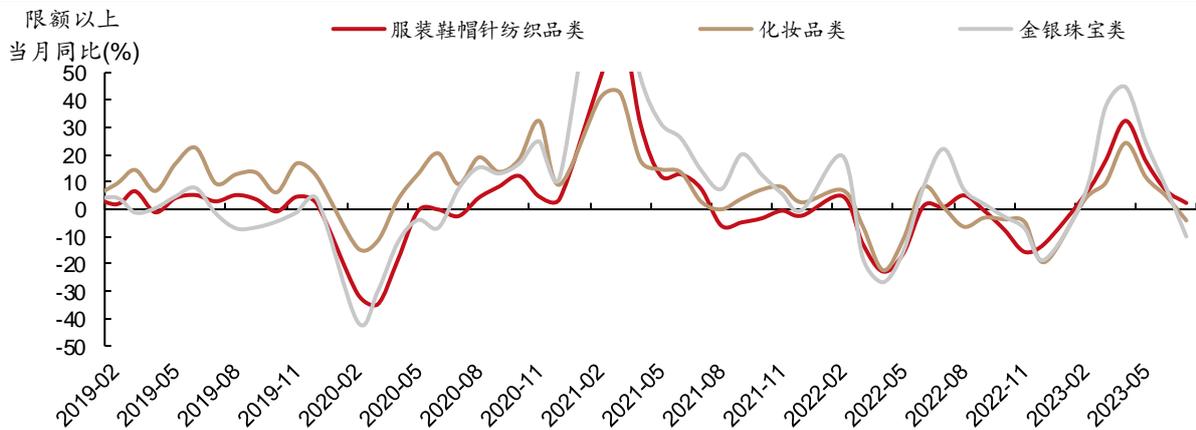
资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 10 1-7 月实物商品网上零售占比 26.4%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图 11 7 月服装鞋帽针纺织品/化妆品/金银珠宝零售同比+2.3%/-4.1%/-10.0%



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

4. 投资建议

我们建议关注两条投资主线：

➤ 随着居民消费能力、消费信心的持续提升，服务类消费恢复弹性大。

1) 酒店：当前酒店业仍处于上行周期，供给端在疫情影响下深度出清，且由于营建周期较长，供给回补有所滞后，头部酒店集团有望凭借强大的品牌力和组织管理能力加速扩张，进一步提升市场份额。相关受益标的包括**华住集团**、**锦江酒店**、**首旅酒店**等。

2) 景区：当前消费预期相对疲软，性价比消费崛起，传统景区通过内容创新正驱动景区新成长机遇。相关受益标的包括**曲江文旅**、**黄山旅游**、**宋城演艺**、**天目湖**、**中青旅**等。

3) **免税**：随着线下客流的持续恢复，离岛免税景气度仍将延续，口岸免税修复弹性较大，同时市内免税潜力有望释放，进一步拓宽免税销售场景。相关受益标的包括**中国中免、王府井**等。

4) **餐饮**：疫后餐饮市场恢复势头强劲，其中龙头餐企在疫情期间一方面采取了一系列的措施进行降本增效，盈利能力有所提升，另一方面凭借较强的品牌力和组织管理能力实现逆势扩张，业绩弹性大。相关受益标的包括**同庆楼、九毛九、海伦司、海底捞、奈雪的茶、呷哺呷哺**等。

5) **黄金珠宝**：金价上涨+婚庆需求恢复+工艺创新驱动悦己需求崛起，三重力量共同驱动黄金珠宝消费。相关受益标的包括**潮宏基、周大生、老凤祥、周大福**等。

➤ **RCEP+一带一路带来发展红利，聚焦细分行业小龙头。**

1) **会展**：今年是会展平台价值重估之年，需求恢复+政策鼓励驱动行业持续高增长；中长期来看，无论是外展还是内展均具备较大整合空间和潜力，国内会展龙头有望持续崛起，相关受益标的包括**米奥会展、兰生股份**。

2) **跨境电商**：享“一带一路”发展红利，相关受益标的包括**吉宏股份、小商品城、华凯易佰**等。

5. 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。