

# 高景气延续，利润渐进复苏

## ——行业周报

### 投资要点

- 当前板块估值持续消化，从景气度和利润弹性两个纬度对 H2 预期可以更加乐观。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。
- 社服和零售板块连续跑输大盘，我们认为有以下几点原因：1) 二十条发布后顺周期行情阶段性告一段落，估值消化；2) 暑期旺季结束后市场对下半年量价提升的确定性存疑；3) 宏观经济扰动，人民币贬值，资金面上 SW 商贸零售和社会服务板块 8 月外资净流出，因此沪港通占比较高的公司如科锐、锦江、首旅影响较大。
- 当前板块估值持续消化，景气度和利润弹性两个方面对 H2 预期可以更加乐观。
- **景气度角度：**出境游+国内游共同复苏，叠加亚运催化，中秋国庆热度有望延续。根据同程数据，预订中秋国庆假期国际机票出行人数环比增长超 35%；预订国内机票的出行人数环比增长超四成。中秋国庆假期首日，国内机票均价约为 1293 元，较暑期上涨近四成；国际机票均价约为 6696 元，较暑期均价高出约 72%。
- **利润弹性纬度：**关注格局改善+降本提质+国企改革下利润超预期可能性。1) 格局改善：具有连锁化提升逻辑的子版块如酒店、餐饮 OTA 集中度提升有望加速，酒店连锁化率从 2018 年 22% 提高到 2022 年 39%，且行业重资产高投入，新进入者难以短期进入，龙头盈利能力改善；2) 降本提质：为应对行业波动，龙头公司通过优化用工结构、精细化运营、数字化赋能等方式降低固定成本，看好收入恢复后利润非线性弹性势能的释放；3) 国企改革：本年度中央企业经营指标体系优化为“一利五率”，引导企业更加注重投入产出效率和经营活动现金流，不断提升资本回报质量和经营业绩“含金量”。板块内国企如百货、酒店等在持续混改+股权激励+盘活 REITS 等多重催化下有望实现盈利中枢上移，实现资产重估。
- 本周板块内中报密集披露，多数公司实现超预期恢复。分子板块来看，**出行链超 19 年同期：**长白山 2023H1 实现营业总收入 1.68 亿元，yoy+500%，同比 2019 年+30%；峨眉山 2023H1 实现归母净利润 1.46 亿元，同比 2019 年+89.61%。**酒店集中上调全年指引：**华住 4-6 月 RevPAR 分别恢复至 2019 年同期 127%/115%/123%，Q2 略超预期并将全年指引收入预期由此前的 42%-46% 上调至 48%-52%。亚朵全年 RevPAR 全年恢复度预期从 110% 上调到 113%-117%，收入预计同增 72%-76%。**本地生活竞争趋缓，利润超预期：**美团核心成本下降，Q2 调整后可比净利润为 76.60 亿元，同比增长+32%，彭博一致预期为 45.07 亿元，比彭博一致预期高 69.96%。
- **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 《中免 23H1 毛利率环比 +8pct；7 月韩免销售额恢复至 19 年的 45%》 2023.08.26
- 2 《景气度斜率向上，本地生活稳步复苏》 2023.08.20
- 3 《1-7 月三亚市离岛免税销售额 189 亿元，客单价 7687 元》 2023.08.19

## 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 7 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

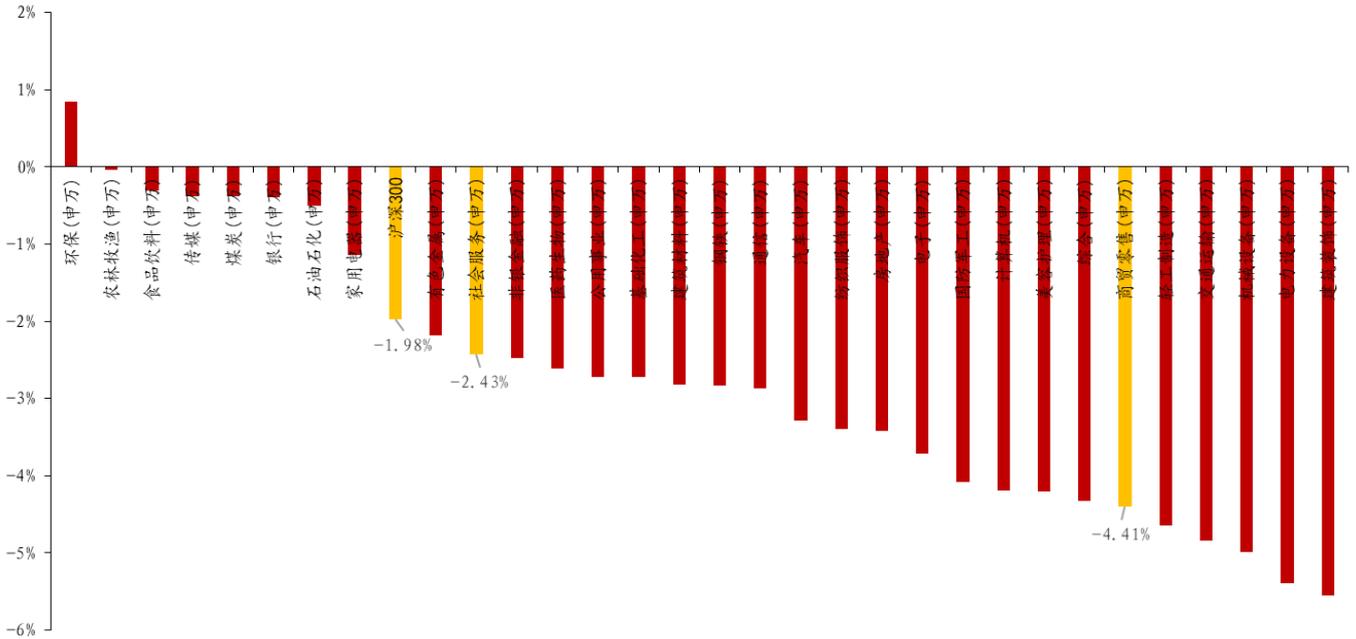
## 图表目录

图 1: 本周各板块涨跌幅 (申万一级)	4
图 2: 本周商贸零售子版块涨跌幅	4
图 3: 本周社会服务子版块涨跌幅	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 7 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 7 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（2023/08/20-2023/08/26）31个申万一级行业中，1个行业上涨。其中，商贸零售行业下跌4.41%，社会服务行业下跌2.43%。

图1：本周各板块涨跌幅（申万一级）

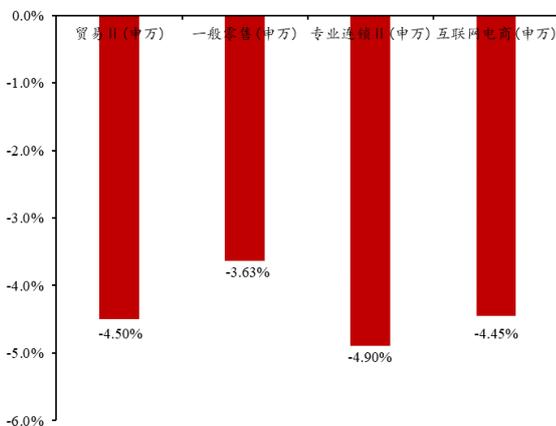


资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 分子板块看：

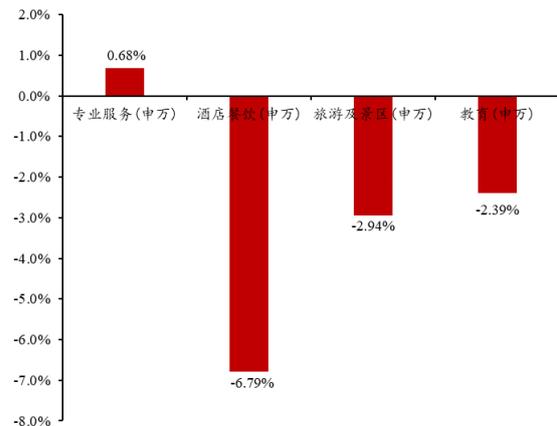
- **商贸零售**：贸易II/一般零售/专业连锁II/互联网电商子板块的涨跌幅分别为-4.50%/-3.63%/-4.90%/-4.45%。
- **社会服务**：专业服务/酒店餐饮/旅游及景区/教育子板块的涨跌幅分别为 +0.68%/-6.79%/-2.94%/-2.39%。

图2：本周商贸零售子版块涨跌幅



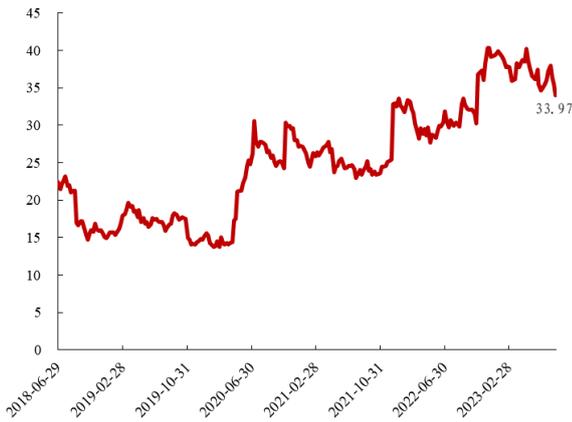
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3：本周社会服务子版块涨跌幅



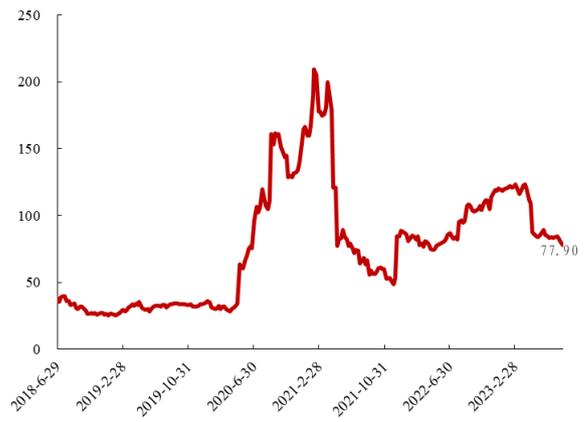
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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华凯易佰 (+2.84%)、汇嘉时代 (+2.80%)、跨境通 (+1.27%)、丽尚国潮 (+1.08%)、\*ST 全新 (+0.20%); 跌幅前五的公司为 ST 通葡 (-12.38%)、中央商场 (-11.71%)、中成股份 (-10.31%)、海宁皮城 (-9.44%)、中信金属 (-9.09%)。

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
300592.SZ	华凯易佰	2.84%	600365.SH	ST 通葡	-12.38%
603101.SH	汇嘉时代	2.80%	600280.SH	中央商场	-11.71%
002640.SZ	跨境通	1.27%	000151.SZ	中成股份	-10.31%
600738.SH	丽尚国潮	1.08%	002344.SZ	海宁皮城	-9.44%
000007.SZ	*ST 全新	0.20%	601061.SH	中信金属	-9.09%

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实朴检测 (+62.39%)、零点有数 (+40.77%)、谱尼测试 (+8.47%)、华测检测 (+3.68%)、博瑞传播 (+2.38%); 跌幅前五的公司为 \*ST 三盛 (-12.70%)、锦江酒店 (-10.81%)、\*ST 凯撒 (-9.63%)、首旅酒店 (-8.43%)、科锐国际 (-8.18%)。

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
301228.SZ	实朴检测	62.39%	300282.SZ	*ST 三盛	-12.70%
301169.SZ	零点有数	40.77%	600754.SH	锦江酒店	-10.81%
300887.SZ	谱尼测试	8.47%	000796.SZ	*ST 凯撒	-9.63%
300012.SZ	华测检测	3.68%	600258.SH	首旅酒店	-8.43%
600880.SH	博瑞传播	2.38%	300662.SZ	科锐国际	-8.18%

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25日	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E			
3690.HK	美团-W	132.20	-1.09	1.93	4.07	6.89	-121	68	33	19	1.77%	8,252	
PDD.O	拼多多	79.91	6.24	6.76	9.04	12.26	13	12	9	7	3.81%	1,062	
9988.HK	阿里巴巴	87.50	2.87	6.02	6.77	7.68	30	15	13	11	0.57%	17,827	
9618.HK	京东集团-SW	130.00	3.32	7.10	9.31	11.70	39	18	14	11	-0.91%	4,134	
002127.SZ	南极电商	3.55	-0.13	0.35	0.00	0.00	-28	10			-4.57%	87	
300792.SZ	壹网壹创	24.20	0.76	1.11	1.31	1.49	32	22	19	16	-3.16%	58	
605136.SH	丽人丽妆	10.54	-0.35	0.61	0.73	0.92	-30	17	14	11	-4.53%	42	
300740.SZ	水羊股份	18.81	0.32	0.78	1.03	1.25	59	24	18	15	-5.86%	73	
BZ.O	BOSS直聘	14.30	0.12	0.71	1.64	2.45	119	20	9	6	-2.79%	64	
9961.HK	携程集团-S	311.60	2.17	11.32	13.16	15.43	144	28	24	20	4.01%	2,130	
6100.HK	同道猎聘	7.66	0.09	0.21	0.40	0.57	87	36	19	13	-3.04%	40	
601933.SH	永辉超市	3.29	-0.30	0.03	0.07	0.11	-11	95	46	30	-2.08%	299	
002419.SZ	天虹股份	5.85	0.10	0.25	0.30	0.36	57	24	19	16	-5.49%	68	
603708.SH	家家悦	11.86	0.09	0.43	0.56	0.66	132	28	21	18	-3.42%	77	
600729.SH	重庆百货	33.70	2.23	3.16	3.52	3.97	15	11	10	8	-1.78%	137	
600754.SH	锦江酒店	40.34	0.11	1.37	1.99	2.49	380	30	20	16	-10.81%	432	
1179.HK	华住	32.55	-0.59	1.06	1.21	1.43	-55	31	27	23	-4.82%	1,063	
301073.SZ	君亭酒店	33.85	0.25	0.66	1.03	1.41	135	51	33	24	-0.50%	66	
600258.SH	首旅酒店	17.71	-0.52	0.72	1.01	1.22	-34	25	17	15	-8.43%	198	
601888.SH	中国中免	107.50	2.53	4.26	5.90	7.45	43	25	18	14	-5.78%	2,224	
600859.SH	王府井	20.84	0.17	0.90	1.14	1.41	121	23	18	15	-4.40%	237	
300144.SZ	宋城演艺	12.04	0.00	0.37	0.54	0.65	3254	32	22	19	-2.03%	315	
603043.SH	广州酒家	24.68	0.92	1.26	1.54	1.81	27	20	16	14	-0.76%	140	
6862.HK	海底捞	21.60	0.25	0.74	0.92	1.06	86	29	24	20	-0.23%	1,204	
9922.HK	九毛九	13.46	0.03	0.40	0.64	0.87	449	34	21	16	-0.44%	196	
9869.HK	海伦司	7.98	-1.46	0.30	0.47	0.60	-5	27	17	13	-0.25%	101	
0520.HK	呷哺呷哺	4.15	-0.33	0.29	0.50	0.69	-12	14	8	6	1.47%	45	
603755.SH	日辰股份	28.96	0.52	0.77	1.07	1.37	56	37	27	21	-7.39%	29	
1579.HK	颐海国际	16.34	0.76	0.87	1.03	1.21	22	19	16	14	-1.09%	169	
605108.SH	同庆楼	32.87	0.36	1.09	1.50	1.91	91	30	22	17	0.77%	85	
605077.SH	华康股份	24.95	1.40	1.69	2.18	2.61	18	15	11	10	-0.64%	57	
603057.SH	紫燕食品	22.85	0.58	0.91	1.15	1.39	39	25	20	16	-6.28%	94	
603713.SH	密尔克卫	81.22	3.68	4.27	5.60	7.07	22	19	15	11	-8.74%	134	
688366.SH	昊海生科	98.38	1.04	2.59	3.26	3.95	95	38	30	25	0.29%	169	
300955.SZ	嘉亨家化	23.60	0.69	1.19	1.72	2.04	34	20	14	12	9.67%	24	

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7月社零数据

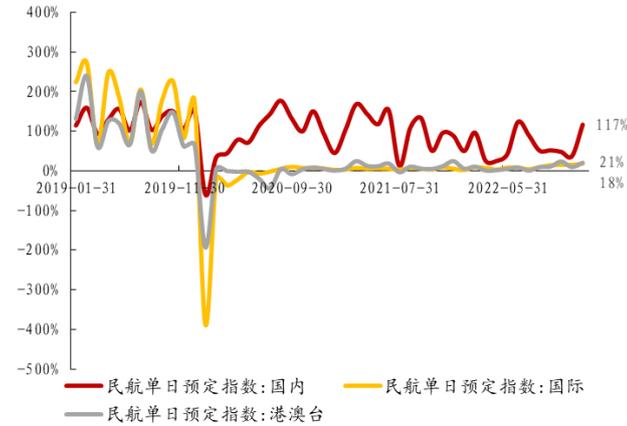
表4: 2023年7月社零数据

指标	2023年7月	
	当期值(亿元)	同比增长(%)
<b>社会消费品零售总额</b>	36761	2.5
其中: 除汽车以外的消费品零售额	32906	3.0
其中: 限额以上单位消费品零售额	13762	0.3
其中: 实物商品网上零售额	-	-
<b>按经营地分</b>		
城镇	31920	2.3
乡村	4841	3.8
<b>按消费类型分</b>		
餐饮收入	4277	15.8
其中: 限额以上单位餐饮收入	1116	10.9
商品零售	32483	1.0
其中: 限额以上单位商品零售	12646	-0.5
粮油食品类	1431	5.5
饮料类	243	3.1
烟酒类	391	7.2
服装、鞋帽、针纺织品类	961	2.3
化妆品类	247	-4.1
金银珠宝类	218	-10.0
日用品类	566	-1.0
体育、娱乐用品类	91	2.6
家用电器和音像器材类	726	-5.5
中西药品类	509	3.7
文化办公用品类	305	-13.1
家具类	126	0.1
通讯器材类	447	3.0
石油及制品类	1974	-0.6
汽车类	3855	-1.5
建筑及装潢材料类	122	-11.2

资料来源: 国家统计局, 浙商证券研究所

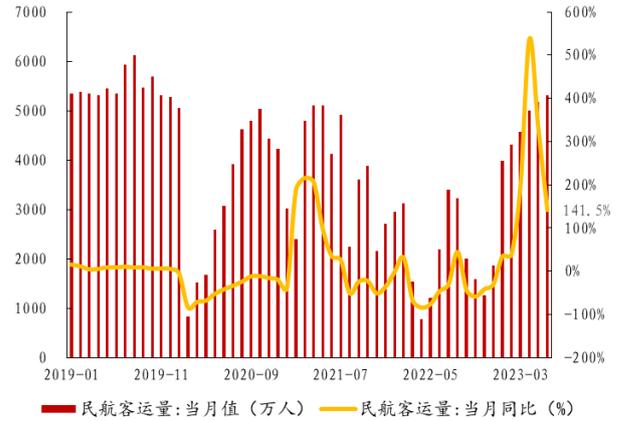
### 3.2 社会服务行业重要指标

图6: 民航单日预定指数



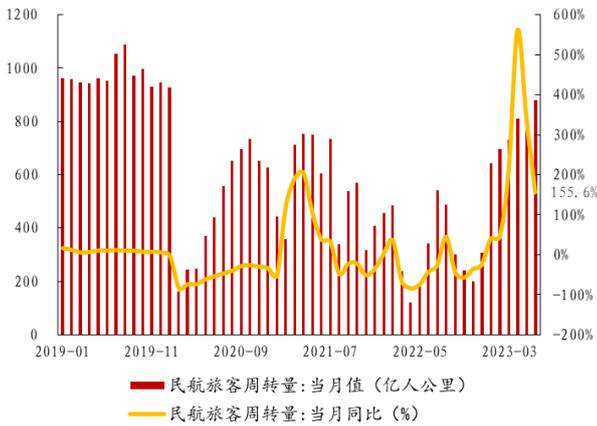
资料来源: 中航信, 浙商证券研究所

图7: 民航当月客运量及同比增速



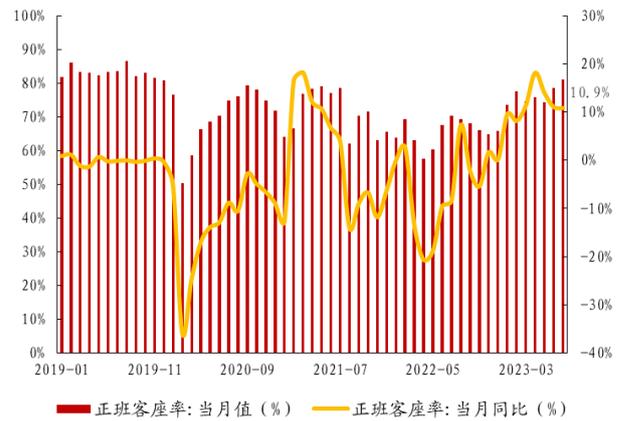
资料来源: 国家统计局, Wind, 浙商证券研究所

图8: 民航当月旅客周转量及同比增速



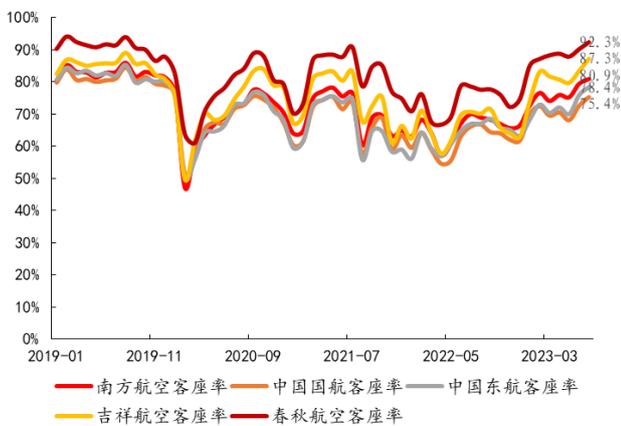
资料来源: 国家统计局, Wind, 浙商证券研究所

图9: 国内航线当月正班客座率及同比增速



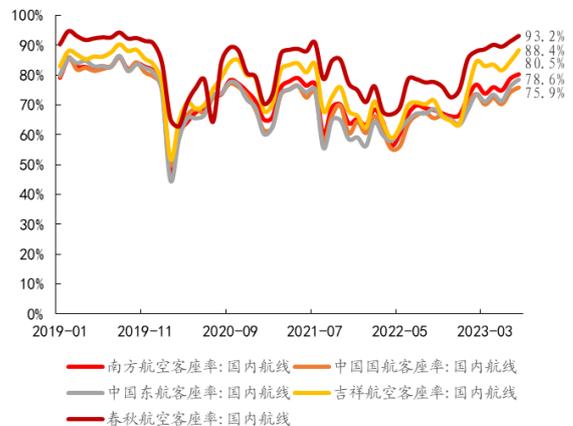
资料来源: 中国民用航空局, Wind, 浙商证券研究所

图10: 各航司客座率



资料来源: 公司公告, Wind, 浙商证券研究所

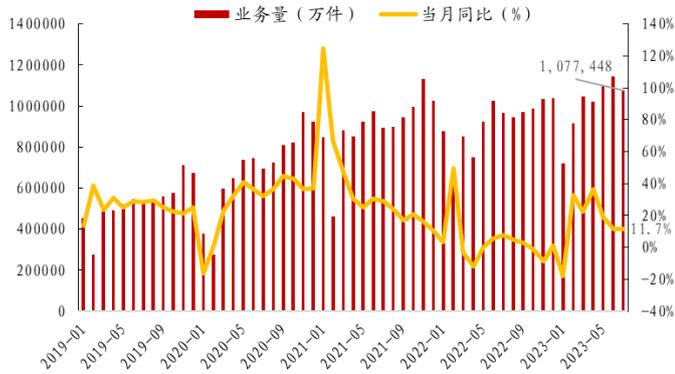
图11: 各航司客座率(国内航线)



资料来源: 公司公告, Wind, 浙商证券研究所

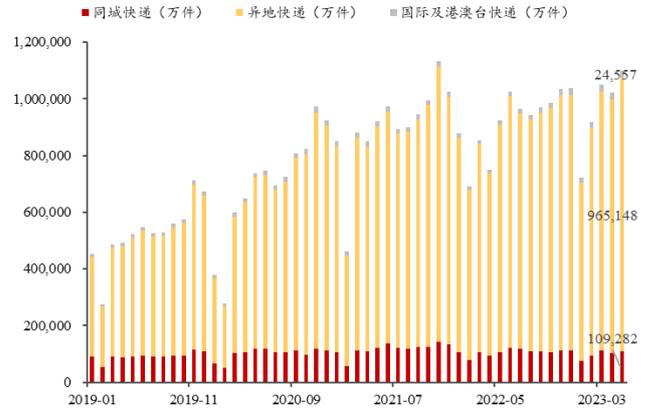
### 3.3 商贸零售行业重要指标

图12: 规模以上快递业务总量及同比增速



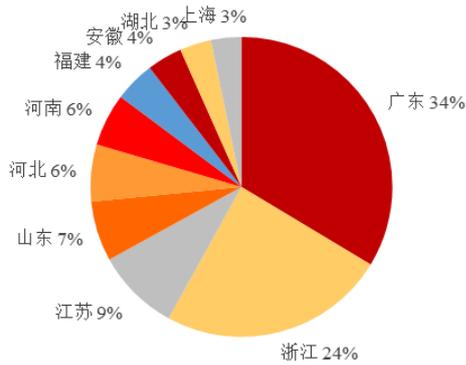
资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

图13: 规模以上分专业快递业务总量



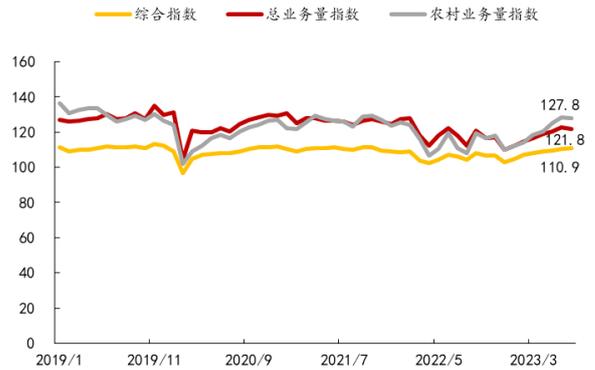
资料来源: Wind, 国家邮政局, 浙商证券研究所

图14: 2023年7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
《2023 中老年旅游创新发展论坛（上海站）》圆满落幕	2023 年 8 月 24 日，由 AgeClub 联合谱见文旅共同举办的《2023 中老年旅游创新发展论坛（上海站）》圆满落幕。活动为期 1 天，聚焦中老年旅游趋势前沿与消费洞察、中老年旅游资源整合与产品服务、中老年旅游流量获客与营销创新、中老年旅游创新案例实践四大议题，邀请了 9 位前沿实践头部企业和创新创业者们来到现场，分享行业观点和实战经验，旨在为中老年旅游行业赋能，助力从业者们抢占蓝海优势商机。
美团-W 业绩超预期，到店 GTV 强劲增长	2023 年 8 月 24 日，公司披露 2023 第二季度业绩公告，2023Q2 公司实现营收 680 亿元，同比增长 33%，Non-IFRS 归母净利润 77 亿元，同比增长 272%。1) 餐饮外卖及闪购：运力充足，消费复苏带动订单量强劲增长。2023Q2 即时配送交易笔数达到 54 亿，同比增长 32%，美团闪购日订单量峰值突破 1100 万。2) 到店及酒旅：优化内容及产品组合，增加直播等运营手段。到店交易额同比增长超过 120%，年活跃商家数创新高。公司降低订阅类服务门槛，使得更多中小商户以较低成本进行线上运营，并优化特价团购及直播，从而推动商家高效推广。Q2 为酒旅旺季，且境内旅游行业持续回暖，公司在各价格带拓展优质供给并增加营销活动，带动酒旅业务强劲增长。
中国跨境电商企业进入布局全球关键期	海关数据显示，2023 年上半年中国跨境电商出口总额达 8210 亿元，同比增长 19.9%，出口跨境电商的优势和潜力持续释放，为广大企业通过跨境电商向全球更广泛区域拓展奠定了坚实的基础。8 月 18 日，2023 中国跨境电商交易会（秋季）在广州开幕。开幕式上发布的《2023 亚马逊全球开店中国出口跨境电商白皮书》显示，在出口跨境电商加速增长、趋势政策双利好，以及全球消费持续转向线上的背景下，中国跨境电商企业已经进入“布局全球”的关键时期。中国跨境电商交易会方面表示，当前全球电商的增量和新机遇还在不断释放，积极拥抱全球消费需求是中国出海企业面向未来不可或缺的战略选择，也是打造世界品牌的必由之路。出海企业应抓住全球化机遇，通过亚马逊等优质跨境电商渠道积极拓展全球业务，提升企业的综合竞争力，实现更大发展。

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
<b>数据解读 2023 年上半年 预制菜发展现状</b>	2023 年中国预制菜规模有望突破 5000 亿元。其中销售渠道 80% 以上集中于 B 端，渗透率达到 8% 左右。预制菜在 B 端继续深化、C 端加速发展，随着消费升级、供应链发展及冷链物流布局更加完善，未来产业预计以每年约 20% 的增长率持续增长。2023 年上半年新增注册相关企业 1640 余家，全国现存预制菜相关企业 6.2 万余家，整体市场趋于冷静。在对预制菜非常喜欢的人群中，一线和新一线城市人群居多，分别占比为 35.2% 和 24.1%；对预制菜比较喜欢的人群中，将近 80% 的人属于一线、新一线城市及二线城市；不太喜欢预制菜的人群中，75% 的人来自二三线城市。
<b>携程发布《电竞酒店市 场分析报告》</b>	报告指出，作为数字体育的新形态，当前电竞产业在我国迈入蓬勃发展阶段。电竞酒店作为电竞产业链的消费和衍生端，预期 2023 年市场规模将达到 192 亿。电竞酒店主要分布在新一线、二线及以下城市。电竞酒店用户以男性为主，本省客源居多。电竞酒店用户的复购率较高，受传统淡季影响较小，周内入住时间较为平均。用户对于电竞酒店的需求不仅仅在于玩好游戏，也在于舒适的住宿体验。锦囊泛娱酒店品牌排名第一。
<b>格力集团成立文旅公司</b>	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。

资料来源：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>