



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 名创优品业绩超预期，看好出行景气度延续

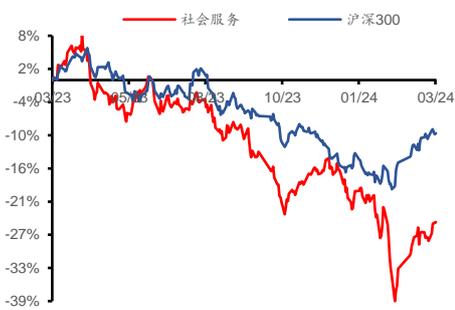
——社服行业周报（2024.03.11-03.15）

### 增持（维持）

行业： 社会服务  
日期： 2024年03月17日

分析师： 翟宁馨  
Tel: 021-53686140  
E-mail: zhainingxin@shzq.com  
SAC 编号: S0870523100005

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《头部餐饮相继开放加盟，入境免签再扩容》

——2024 年 03 月 10 日

《中泰互免签政策正式落地，出入境旅游驶入复苏快车道》

——2024 年 03 月 03 日

《业绩加速改善，出行高景气有望延续》

——2024 年 02 月 25 日

### 主要观点

名创优品业绩超预期，全球化战略持续赋能。名创优品发布的 2023 年第四季度业绩显示，该季度总营收达 38.4 亿元人民币，同比增长 54%；调整后净利润为 6.6 亿元，同比增长 77%。截至 2023 年 12 月 31 日，名创优品全球门店数达到 6413 家，其中国内门店数 3926 家，2023 年净增 601 家；海外门店数 2487 家，2023 年净增 372 家。名创优品现已累计进入了 110 个海外市场，2023 年海外收入占公司收入比重为 34%。2023Q4 海外 GMV 同比增长 38%，其中北美区域同比增长约 1.1 倍，欧洲市场同比增长近 70%，拉美市场同比增长近 40%，亚洲（中国市场除外）同比增长 21%。其创始人预计 2024 年海外店面增长数量将大幅超过国内店面增长数量，2024 年名创优品的海外市场预计净增 550-650 家门店，国内市场预计净增 350-450 家门店。其中亚洲和拉美仍将贡献绝大多数新增门店，欧洲和北美市场也将快速开店。财报显示，截至 2023 年 12 月 31 日，TOP TOY 门店数累计达 148 家，年净增店铺 31 家，覆盖超 60 座城市。2023 年四季度 TOP TOY 营收达 1.9 亿元，同比增长 90%，是同期几大业务板块中增速最快的，并创下季度新高。得益于海外市场和 TOP TOY 收入贡献提高，2023Q4 公司毛利率创下历史新高，达到 43.1%。我们认为，名创优品作为线下品牌连锁零售的龙头企业，海外业务增速亮眼，盈利能力显著改善，预计全球化战略未来将为公司持续打开更多增长空间。

清明出行旅游预订提前，旅游市场有望保持上升势头。去哪儿数据显示，清明假期热门城市机票、酒店预订已提前启动，较前一周增长 1.4 倍。全国多地迎来文旅热，以小城市为目的地的机票提前预订量，同比增长 2 倍以上。3 月中旬至清明期间，探亲、旅游旅客占比增长明显。从年龄结构来看，27-40 岁是出游的主力军，占比超过 50%，18 岁以下的学生、儿童旅客占比较 3 月上旬略有回升，以亲子家庭出游为主。从机票预订来看，泰国曼谷、韩国首尔、日本东京、日本大阪、新加坡、马来西亚吉隆坡是热门出境旅游目的地，此时正值日本、韩国的樱花季，日本金泽、熊本、长野，韩国光州、全州、仁川等小众赏樱目的地也有旅客提前预订了赏樱酒店。此外，希腊雅典、意大利米兰、瑞士苏黎世、法国巴黎等目的地搜索量环比上周增长五成以上，获长线游旅客青睐。在清明期间，去哪儿入境搜索量也有明显增长，

不少华人旅客回乡祭祖、旅游，如中国香港、泰国、日本、马来西亚、新加坡、韩国、中国澳门、澳大利亚、印度尼西亚等。除北上广深外，福建厦门、福州、广东汕头、潮州、江门，浙江金华、温州等城市也是这些旅客的目的地。我们认为，今年清明假期可拼成 7 天以上的小长假，预订量验证居民出游意愿向好。另一方面，出入境旅游政策不断加码，出入境游市场恢复再提速，旅游市场高景气有望延续。建议关注旅游出行产业链相关上市公司。

#### **过去一周市场表现（2024.03.11-03.15）：**

过去一周申万社会服务行业指数上涨 4.69%，板块整体跑赢沪深 300 指数 3.98pct。沪深 300 上涨 0.71%，上证指数上涨 0.28%，深证成指上涨 2.60%，创业板指上涨 4.25%。在 31 个申万一级行业中，社会服务排名第 6 名。申万社会服务各二级行业中，酒店餐饮上涨 7.33%，旅游及景区上涨 4.32%，教育上涨 3.17%，专业服务上涨 4.89%。

#### **■ 投资建议**

酒店板块建议关注华住集团-S；餐饮板块建议关注海底捞；旅游及景区板块建议关注中青旅、长白山；免税板块建议关注中国中免；专业服务板块建议关注米奥会展、科锐国际；潮流零售板块建议关注名创优品。

#### **■ 风险提示**

宏观经济下行风险、政策变化风险、行业竞争加剧风险、门店拓展不及预期风险。

## 目 录

<b>1 过去一周市场回顾 (2024.03.11-03.15)</b> .....	<b>4</b>
1.1 板块行情回顾 .....	4
1.2 个股行情回顾 .....	4
1.3 行业要闻及公告 .....	5
<b>2 行业数据跟踪</b> .....	<b>11</b>
2.1 出行数据跟踪 .....	11
2.2 酒店数据跟踪 .....	12
2.3 海南旅游数据跟踪 .....	12
2.4 餐饮数据跟踪 .....	12
<b>3 附表</b> .....	<b>13</b>
<b>4 风险提示</b> .....	<b>13</b>

## 图

图 1: 过去一周市场表现 (2024.03.11-03.15) (%) .....	4
图 2: 申万社会服务子行业表现 (%) .....	4
图 3: 申万一级行业表现 (社服) (%) .....	4
图 4: 板块个股涨幅 Top10 (社服) (%) .....	5
图 5: 板块个股跌幅 Top10 (社服) (%) .....	5
图 6: 全国交通月度客运量及同比 (亿人, %) .....	11
图 7: 国内主要航空公司月度客座率 (%) .....	11
图 8: 国内主要机场月度旅客吞吐量 (万人) .....	11
图 9: 中国执行航班数量 (架次) .....	11
图 10: IATA 月度客座率 (%) .....	11
图 11: 上海平均客房出租率及同比 (%) .....	12
图 12: 主要城市星级酒店平均房价 (元/夜) .....	12
图 13: 海南旅游消费价格指数 .....	12
图 14: 海南旅客吞吐量 (万人) 及同比 (%) .....	12
图 15: 北京餐饮门店数量 (家) .....	13
图 16: 部分餐饮企业近一年开店数量 (家) .....	13

## 表

表 1: 社会服务建议关注个股 (至 2024.03.15 收盘) .....	13
---	----

## 1 过去一周市场回顾 (2024.03.11-03.15)

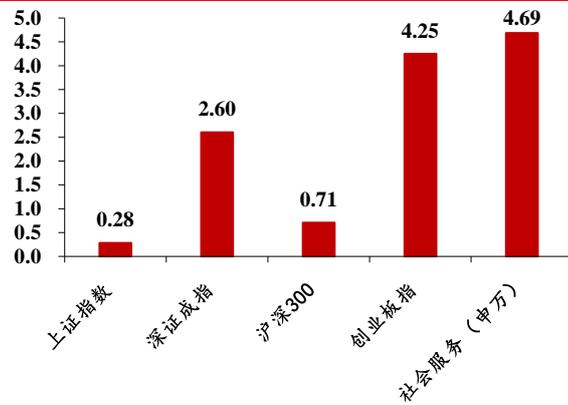
### 1.1 板块行情回顾

过去一周申万社会服务行业指数上涨 4.69%，板块整体跑赢沪深 300 指数 3.98pct。沪深 300 上涨 0.71%，上证指数上涨 0.28%，深证成指上涨 2.60%，创业板指上涨 4.25%。

在 31 个申万一级行业中，社会服务排名第 6 名。

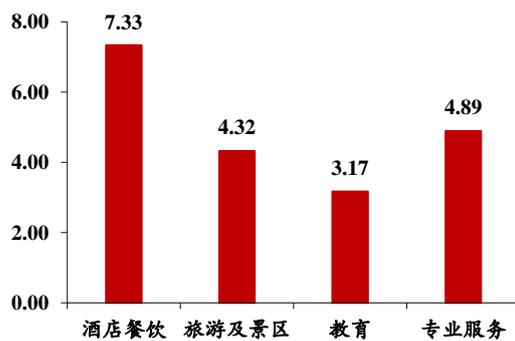
过去一周申万社会服务各二级行业中，酒店餐饮上涨 7.33%，旅游及景区上涨 4.32%，教育上涨 3.17%，专业服务上涨 4.89%。

图 1：过去一周市场表现 (2024.03.11-03.15) (%)



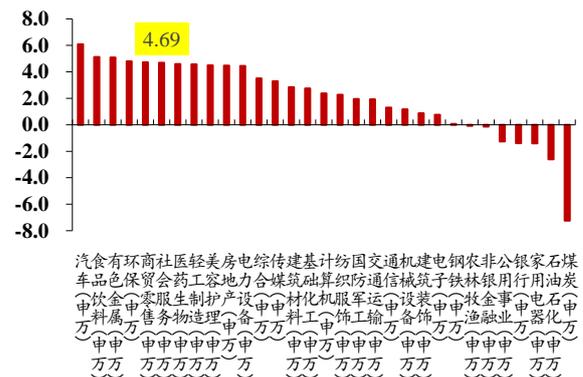
资料来源：Wind，上海证券研究所

图 2：申万社会服务子行业表现 (%)



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 3：申万一级行业表现 (社服) (%)



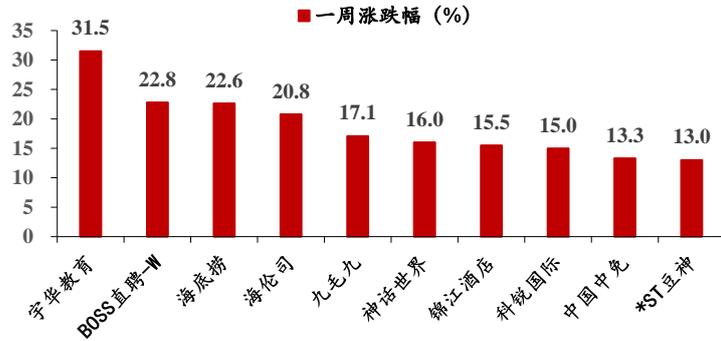
资料来源：Wind，上海证券研究所

### 1.2 个股行情回顾

汇总申万社会服务指数成分股及港股社服标的，过去一周 (2024.03.11-03.15) 社会服务行业涨幅排名前五的个股分别为宇华教育上涨 31.48%、BOSS 直聘-W 上涨 22.77%、海底捞上涨

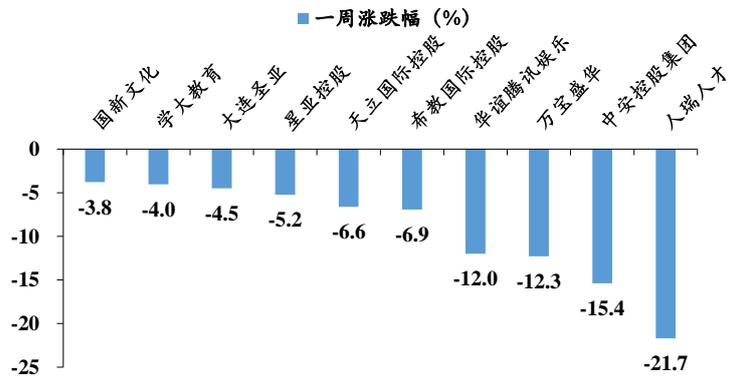
22.62%、海伦司上涨 20.76%、九毛九上涨 17.06%；排名后五的个股分别为人瑞人才下跌 21.70%、中安控股集团下跌 15.38%、万宝盛华下跌 12.28%、华谊腾讯娱乐下跌 12.00%、希教国际控股下跌 6.92%。

图 4：板块个股涨幅 Top10（社服）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：板块个股跌幅 Top10（社服）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

### 1.3 行业要闻及公告

#### 1.3.1 行业新闻

1. 《政府工作报告》提出 积极培育文娱旅游等新的消费增长点

3 月 13 日据中国旅游报报道，新华社授权全文播发李强总理代表国务院在十四届全国人大二次会议上所作的《政府工作报告》。报告多处提及文化和旅游内容，明确提出深入学习贯彻习近平文化思想，大力发展文化产业，积极培育文娱旅游等新的消费增长点。报告在“2024 年政府工作任务”部分明确，培育壮大

新型消费，实施数字消费、绿色消费、健康消费促进政策，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点。落实带薪休假制度。提升外籍人员来华工作、学习、旅游便利度，优化支付服务。推动高质量共建“一带一路”走深走实。抓好支持高质量共建“一带一路”八项行动的落实落地。稳步推进重大项目合作，实施一批“小而美”民生项目，积极推动数字、绿色、创新、健康、文旅、减贫等领域合作。繁荣发展乡村文化，持续推进农村移风易俗。报告在“2024年政府工作任务”部分还提出，丰富人民群众精神文化生活。制定推动文化传承发展的政策举措。深入推进国家文化数字化战略。创新实施文化惠民工程，提高公共文化场馆免费开放服务水平。大力发展文化产业。开展第四次全国文物普查，加强文物系统性保护和合理利用。推进非物质文化遗产保护传承。深化中外人文交流，提高国际传播能力。（来源：中国旅游报）

## 2. 推动住宿企业便捷国际卡支付

3月13日据潇湘晨报报道，为进一步完善入境旅游服务，推动住宿、餐饮等旅游全产业链恢复发展，中国饭店协会12日发布关于便利外籍人员来华住宿服务的倡议书，建议我国住宿企业加强与国际标准接轨、优化境外预订渠道管理，便捷国际卡支付等。倡议书具体内容包括：不无故拒绝接待外籍客人，提升国际化水平，有条件的企业开通国际长途、国际电视频道，提供中英文点菜服务，完善店内中英文标识，OTA平台持续优化入境人员的线上线下预订和支付体验，加强服务人员英语口语、涉外接待、海外风俗等方面的培训……中国饭店协会相关负责人表示，协会将进一步推动行业相关领域的培训力度，在法律法规学习、对外服务意识提升、产品设计创新、服务流程优化等方面疏通堵点，为提高服务质量，丰富和提升国家旅游形象作出积极贡献。（来源：潇湘晨报）

## 3. 丽江股份2023年业绩创上市以来新高，净利润暴增约5972%

3月12日据贝壳财经报道，丽江玉龙旅游股份有限公司（以下简称“丽江股份”）发布2023年景区类上市公司首份年报。2023年，丽江股份实现营业收入7.99亿元，同比增长152.37%，净利润2.27亿元，同比增长5971.91%，均超过2019年同期表现，也是丽江股份自上市以来的最好业绩。同时，丽江股份披露，以公司现有股本5.5亿股为基数，每10股派发现金红利3.5元（含税），共派发现金红利1.92亿元。新京报贝壳财经记者梳理发现，

2009年-2022年，丽江股份现金分红最高的是2022年，每10股派发现金2.5元（含税）。自2004年上市以来，丽江股份首次高分红出现在2006年，为每10股派发现金股利3.5元（含税）。丽江股份主要运营旅游索道、印象丽江文艺演出以及酒店、餐饮等业务。2023年，索道运输、印象演出、酒店经营、餐饮服务、其他业务分别实现营业收入3.87亿元、1.37亿元、1.88亿元、3325.79万元、5350.27万元，分别同比增长170%、382.59%、70.62%、435.27%、88.69%，占总营收的比重分别为48.44%、17.15%、23.55%、4.16%、6.7%。报告期内，丽江股份的索道运输、印象演出、酒店经营的毛利率分别同比增长8.76%、59.77%、22.58%，达到84.56%、58.84%、26.38%。据丽江股份预计，2024年将实现营业收入8.29亿元，净利润2.06亿元。截至发稿，丽江股份盘中报9.57元/股，涨幅为0.74%，最新市值约53亿元。（来源：贝壳财经）

#### 4. 携程发布 2024 年开工季差旅热度分析报告 国际商旅强势增长近 148%

3月14日据携程黑板报报道，去年3月开始，随着经济活动强劲恢复，“报复性出差”热潮迭起。被压抑的差旅需求迅猛释放，不少企业老板和员工都在去年春天迎来了久违的繁忙商旅之行。3月14日，携程商旅发布《2024节后差旅热度分析报告》，解读节后开工季差旅走势。报告显示，春节假期结束后半个月，国际日均差旅订单同比增长147.95%。报告显示，春节后半个月国内热门出差目的地城市依然集中在一线城市，前五名分别为：上海、北京、深圳、广州及成都。其中，跨省出差的比例达到88.41%，省内出差比例仅占11.59%。值得一提的是，今年开工后昆明成为差旅黑马目的地TOP1，差旅订单量较去年同期增长24%。开工季下沉市场展现出蓬勃发展的势头，宜宾、西宁、十堰、邢台、泸州成为各大企业发力下沉市场的“新风口”。受利好政策影响加速“起范儿”的跨境差旅市场中，新加坡跃至国际差旅热门目的地城市首位，其次是东京、曼谷、迪拜和首尔；大阪成为开工季黑马差旅目的地TOP1，差旅订单量较去年同期增长3.77倍。今年“差旅侠”的工作热情更加高涨，年后半个月的出行订单中，超过5%的行程为年前预订，较去年同期增长111.76%。报告显示，节后半月，制造业、软件和信息技术服务业、批发零售、科学研究和技术服务业、租赁和商务服务业等行业差旅量最高；相较去年同期来看，国际组织、医药与保健服务业、教育等行业差旅需求增长明显。从企业规模看，大型企业和成长型企业较去年同期差

旅订单均有所增长，其中成长型企业差旅量已恢复至上月同期的九成以上。（来源：携程黑板报）

#### 5. 甘肃天水麻辣烫火了，文旅答卷是考验

3月14日据光明日报报道，近日，“一道美食带火一座城”的故事再次上演，全国各地的游客开始像此前“进淄赶烤”一样，乘着飞机、高铁去天水，只为尝一碗正宗的天水麻辣烫。我国地大物博，各地饮食差异较大，而一方饮食也反映着一方水土与文化。甘肃天水麻辣烫的出圈，将西北人的饮食习惯和餐桌记忆带到了全国网友面前，也给天水这座文化古城打开了一个充满烟火气的窗口。根据携程数据显示，近一个月，关于天水旅游、天水麻辣烫相关攻略的内容激增，目的地为甘肃天水的整体旅游订单量同比增长超2成，其中酒店订单同比增长超4成，门票订单同比增长超4倍。不少网友喊话甘肃文旅，“泼天富贵来了”“赶紧起来干活”。目前天水已经开启了全城“保姆式”宠粉模式。天水新开通两条“麻辣烫公交专线”，并办起了麻辣烫“吃货节”；当地市场监督管理局加大巡查力度，向商家发布告知书，对食品安全、价格、服务等做出规范；各景点各乡镇纷纷出击，为外地游客送上景区门票、住宿优惠和当地特产；当地市民也自发免费接送游客，为外地游客提供帮助……这一系列模板般的动作似曾相识，天水正努力展示着善意和真诚，将流量“留下来”、把口碑“打出去”。（来源：光明日报）

#### 6. 去哪儿：清明假期旅游预订提前开始 “小机场”预订同比增2倍

3月15日据中国网报道，去哪儿数据显示，近一周，清明假期(4月4-6日)热门城市机票、酒店预订已提前启动，较前一周增长1.4倍。全国多地迎来文旅热，以小城市为目的地的机票提前预订量，同比增长2倍以上。由于清明假期较短，出入境机票价格较低，已有不少旅客规划了“请三休八”出境游。在去哪儿平台上，3月中旬至清明期间，探亲、旅游旅客占比增长明显。从年龄结构来看，27-40岁是出游的主力军，占比超过50%，18岁以下的学生、儿童旅客占比略有回升(相较3月上旬)，以亲子家庭出游为主。从酒店预订看，北京、南京、武汉、杭州、上海、重庆、西安、长沙、苏州、成都都是热门目的地。从价格来看，牡丹江、白山、吉林、哈尔滨等东北地区城市价格较春节降低五成以上，西双版纳、厦门、潮州、汕头、北海等南方热门城市也降了四成左右。拥有“小机场”的三线以下城市，在清明假期迎来爆发性增长。在去

哪儿平台上，清明假期，以广东湛江、云南芒市、浙江舟山、吉林延吉、西藏林芝、浙江义乌、江西上饶、湖北恩施、江西景德镇、河南南阳等“小机场”城市为目的地的机票提前预订量，同比增长 2 倍以上。从价格来看，三分之二的城市酒店平均支付价格在 300 元以下，广东湛江、湖南郴州、浙江衢州等 102 个城市 500 元就能住高档/豪华型酒店。（来源：中国网）

### 1.3.2 公司公告

1. **【香港中旅】**香港中旅(0308.HK)3月15日发布正面盈利预告,根据本公司及其附属公司(统称为「本集团」)于截至二零二三年十二月三十一日止年度的未经审核合并管理账目的初步评估及董事局现时可获得之资料,与截至二零二二年十二月三十一日止年度的股东应占亏损约 3.56 亿港元相比,预期本集团截至二零二三年十二月三十一日止年度的合并业绩将录得股东应占利润超过 2 亿港元。
2. **【BOSS 直聘-W】**BOSS 直聘-W(2076.HK)3月12日发布截至 2023 年 12 月 31 日止年度之年度业绩公告,于 2023 年,我们恢复了强劲的用户增长,并进一步渗透到各用户群体。截至 2023 年 12 月 31 日止年度的平均月活跃用户为 42.3 百万,较截至 2022 年 12 月 31 日止年度的 28.7 百万增加 47.4%。截至 2023 年 12 月 31 日止年度的平均日活跃用户/月活跃用户达 26.3%,与 2022 年基本保持一致并保持在高位。于 2023 年,我们产生净利润人民币 1,099.2 百万元,而 2022 年则为人民币 107.2 百万元。
3. **【名创优品】**名创优品(MNSO.N)3月12日发布内幕消息截至 2023 年 12 月 31 日止季度的未经审计财务业绩,2023 年第四季度收入为人民币 3,841.3 百万元(541.0 百万美元),同比增长 54.0%,主要是由于来自中国的收入同比增长 55.7%及来自海外市场的收入同比增长 51.4%。名创优品门店数量截至 2023 年 12 月 31 日达到 6,413 家,同比增长 973 家,环比增长 298 家。本公司于截至 12 月季度进军其他 4 个市场,标志着本公司进军第 110 个海外市场。TOP TOY 门店数量截至 2023 年 12 月 31 日为 148 家,同比增长 31 家,环比增长 26 家。
4. **【岭南控股】**岭南控股(000524.SZ)3月12日发布 2023 年度

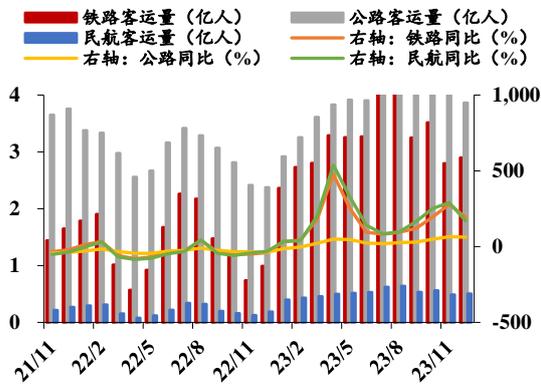
业绩快报，公司的营业收入同比增长 229.02%，营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润、扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润及每股收益同比均实现扭亏为盈。公司 2023 年度期末总资产比期初增长 11.27%，归属于上市公司股东的所有者权益比期初增长 2.66%。此外，公司 2023 年度非经常性损益预计对净利润的影响金额约为 900 万元，上述非经常性损益主要为 2023 年 1-12 月公司及下属子公司收到的各类政府补助等项目。

5. 【米奥会展】米奥会展（300795.SZ）3 月 11 日发布 2023 年年度业绩快报，报告期内，公司实现营业收入 83,497.08 万元，与 2022 年度相比增长 139.72%；实现营业利润 23,196.11 万元，与 2022 年度相比增长 315.96%；实现利润总额 23,373.02 万元，与 2022 年度相比增长 323.54%；实现归属于上市公司股东的净利润 19,071.02 万元，与 2022 年度相比增长 278.51%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 18,648.52 万元，与 2022 年度相比增长 418.85%；公司基本每股收益 1.26 元，与 2022 年度相比增长 270.59%。
6. 【复星旅游文化】复星旅游文化（1992.HK）3 月 14 日发布关于年度业绩公告截至 2023 年 12 月 31 日止年度，公司的 Club Med 及其他、三亚亚特兰蒂斯、度假资产管理中心和复游会及相关业务的营业额由截至 2022 年 12 月 31 日止年度期间的人民币 15,252.4 百万元增长至截至 2023 年 12 月 31 日止年度期间的人民币 18,125.1 百万元，同比增长 18.8%。收入由截至 2022 年 12 月 31 日止年度期间的人民币 13,777.7 百万元增长至截至 2023 年 12 月 31 日止年度期间的人民币 17,151.8 百万元。毛利由截至 2022 年 12 月 31 日止年度期间的人民币 3,990.4 百万元增长至截至 2023 年 12 月 31 日止年度期间的人民币 5,595.2 百万元。经调整 EBITDA 由截至 2022 年 12 月 31 日止年度期间的人民币 2,344.9 百万元增长至截至 2023 年 12 月 31 日止年度期间的人民币 3,729.9 百万元。截至 2023 年 12 月 31 日止年度期间之归属于股东之盈利为人民币 307.2 百万元，而截至 2022 年 12 月 31 日止年度期间归属于股东之亏损为人民币 544.9 百万元。

## 2 行业数据跟踪

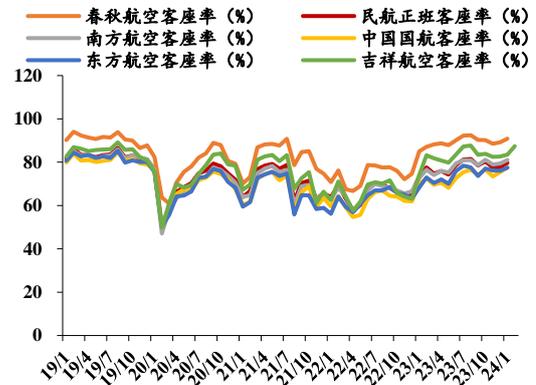
### 2.1 出行数据跟踪

图 6: 全国交通月度客运量及同比 (亿人, %)



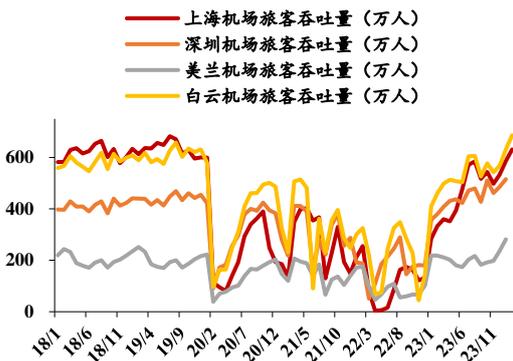
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 7: 国内主要航空公司月度客座率 (%)



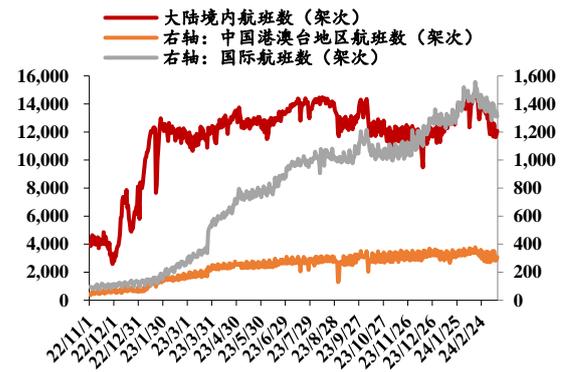
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 8: 国内主要机场月度旅客吞吐量 (万人)



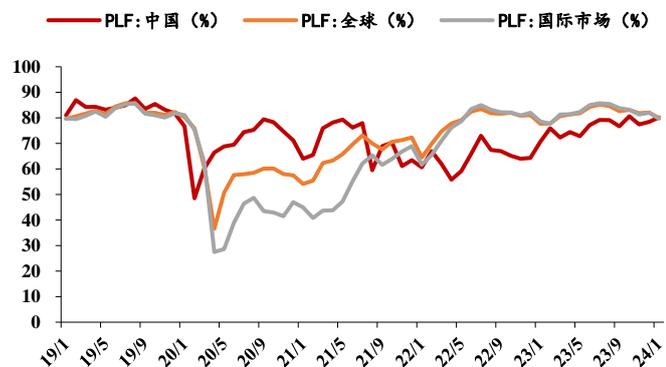
资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 9: 中国执行航班数量 (架次)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 10: IATA 月度客座率 (%)

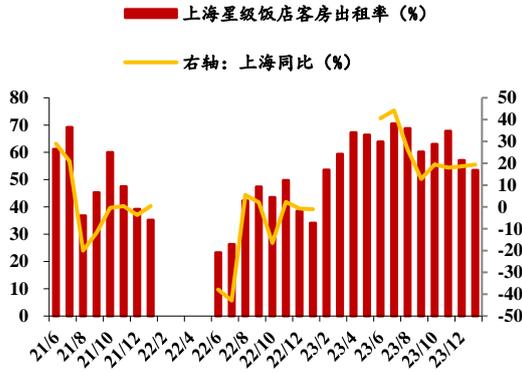


资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 2.2 酒店数据跟踪

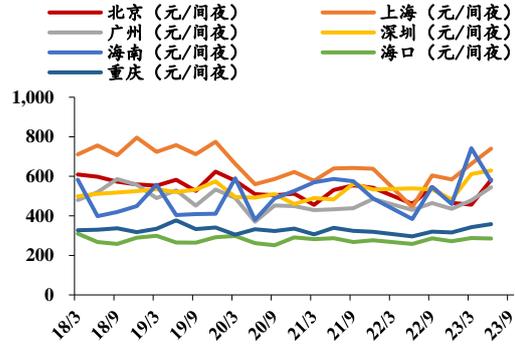
2024年1月上海星级饭店平均客房出租率为53.50%，同比上升19.40pct，恢复至2019年同期123.27%。

图 11: 上海平均客房出租率及同比 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 12: 主要城市星级酒店平均房价 (元/夜)

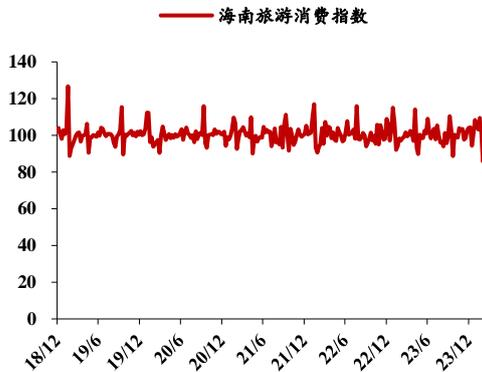


资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 2.3 海南旅游数据跟踪

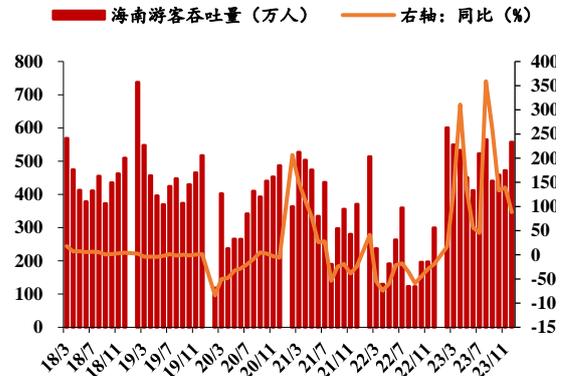
2023年12月海南旅客吞吐量达557.79万人，同比增加88.40%，比2019年同期增加7.83%。

图 13: 海南旅游消费价格指数



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 14: 海南旅客吞吐量 (万人) 及同比 (%)



资料来源: Wind, 上海证券研究所

## 2.4 餐饮数据跟踪

2024年2月北京餐饮门店数量为144377家，环比减少0.44%，较2023年2月减少0.04%。

蜜雪冰城2024年02月开店263家，同比增长71.90%，2023全年共开店5475家。瑞幸咖啡2024年02月开店670家，同比增长885.29%，2023全年共开店8602家。老乡鸡2024年02月开

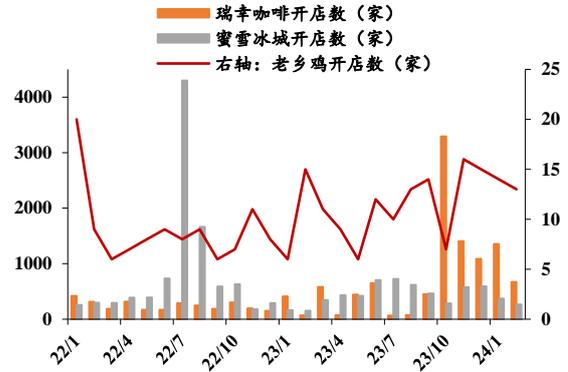
店 13 家，同比下降 13.33%，2023 全年共开店 134 家。

图 15: 北京餐饮门店数量 (家)



资料来源: 窄门餐眼, 上海证券研究所

图 16: 部分餐饮企业近一年开店数量 (家)



资料来源: 窄门餐眼, 上海证券研究所

### 3 附表

表 1: 社会服务建议关注个股 (至 2024.03.15 收盘)

股票代码	股票名称	总市值 (亿元人民币)	2022 年净利润 (百万元人民币)	YoY (%)
300795.SZ	米奥会展	60.04	50.39	187.41
9896.HK	名创优品	477.67	638.17	145.10
6862.HK	海底捞	960.96	1374.48	133.02
300662.SZ	科锐国际	45.80	290.69	15.11
603099.SH	长白山	68.00	-57.39	
601888.SH	中国中免	1829.65	5113.96	-47.42
1179.HK	华住集团-S	984.53	-1821.00	
600138.SH	中青旅	79.12	-333.55	

资料来源: Wind, 上海证券研究所

### 4 风险提示

宏观经济下行风险、政策变化风险、行业竞争加剧风险、门店拓展不及预期风险。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。