

商贸零售行业跟踪周报

酒店集团业绩显著复苏，24 年 RevPAR 预期谨慎乐观

增持（维持）

投资要点

- 部分酒店集团披露 2023 年年报，RevPAR 较 2019 年同期显著提升，连锁酒店集团房量进一步提升，同时公司给出 2024 年经营计划。
- **华住：Q4 营收超指引，净开店将提速。**单 Q4 实现营收 55.9 亿元，yoy+51%，超出指引的 41~45%。单 Q4 实现归母净利润 7.4 亿元，同比扭亏，较 2019Q4+20%。大陆业务规模扩张，中高端化结构调整，截至 Q4 末，华住部分门店总数达 9263 家，yoy+10%，其中中高端品牌占比 46%，加盟门店占比 93%；2024Q4 华住经济型/中高端同店 RevPar 分别为 173/283 元，2019 年同期为 155/253 元。截至 Q4 末，海外 DH 部分门店数为 131 家。淡季经营数据回归正常，全年净开店将提速，2024Q1 营收指引同比增速为 12~16%，2024 全年预期营收同比增速 8~12%；2024 全年预期开店 1800 家，关店 650 家，净开 1150 家，全年净开店较 2023 年提速。
- **首旅：南山景区净利新高，2024 年开店将提速。**单 Q4 实现营收 18.8 亿元，yoy+50%，为 2019 年同期的 91%；归母净利润 1.1 亿元，为 2019 年同期的 66%；扣非归母净利润 0.9 亿元，为 2019 年同期的 75%，归母和扣非均落在预告区间中位。全年酒店/景区业务分别实现净利润 6.0/2.1 亿元，为 2019 年的 76%/160%。房量总数达到 48.2 万间，yoy+3%，其中加盟房量 40.4 万间，yoy+4%，直营房量 7.8 万间，yoy-5%。公司不含轻管理酒店的全部酒店 RevPar 为 173 元，同比增长 65%，恢复至 2019 年同期的 107%。2024 全年预期开店 1200-1400 家，较 2023 年有所提速。
- **亚朵：Q4 营收超指引，24 年力争 RevPAR 持平。**Q4 实现营收 15.05 亿元，同比+140%，超出指引 28%；归母净利润扭亏为 2.20 亿元，经调 EBITDA 为 2.51 亿元，同比+116%。分业务看，Q4 加盟/直营/零售业务分别实现营收 8.51/1.95/4.12 亿元，同比+133%/40%/316%。Q4 亚朵 RevPAR 为 358.2 元，较 2019 年同期+9%。截至 Q4 末，门店总数达到 1210 家，同比+30%；全年新开 289 家，净开 278 家。2024 年全年将保持 30%开店增速，预期开店 360 家，其中亚朵 200-220 家，轻居 60-80 家。全年收入增速指引为 30%，RevPAR 力争同比持平。
- **投资建议：**推荐关注港股酒店成长性龙头**华住集团**，酒店行业市占率第一的**锦江酒店**，背靠首旅集团加码中高端市场的**首旅酒店**，美股上市加速扩张的高端连锁酒店集团**亚朵**，定位中高端精选的**君亭酒店**。
- **风险提示：**消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

2024 年 03 月 31 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

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书：S0600522120001

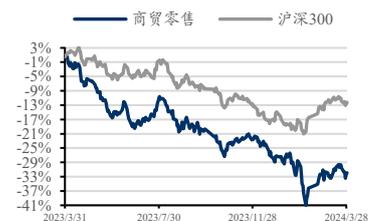
tanzhq@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005

yangjing@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

内容目录

1. 本周行业观点	4
2. 细分行业公司估值表	4
3. 本周发布报告	6
4. 本周行情回顾	9
5. 本周行业重点公告	9
6. 本周行业重点新闻	11
7. 风险提示	12

图表目录

图 1: 本周各指数涨跌幅.....	9
图 2: 年初至今各指数涨跌幅.....	9
表 1: 行业公司估值表 (更新至 3 月 29 日)	4

1. 本周行业观点

部分酒店集团披露 2023 年年报，RevPAR 较 2019 年同期显著提升，连锁酒店集团房量进一步提升，同时公司给出 2024 年经营计划。

华住：Q4 营收超指引，净开店将提速。单 Q4 实现营收 55.9 亿元，yoy+51%，超出指引的 41~45%。单 Q4 实现归母净利润 7.4 亿元，同比扭亏，较 2019Q4+20%。大陆业务规模扩张，中高端化结构调整，截至 Q4 末，华住部分门店总数达 9263 家，yoy+10%，其中中高端品牌占比 46%，加盟门店占比 93%；2024Q4 华住经济型/中高端同店 RevPar 分别为 173/283 元，2019 年同期为 155/253 元。截至 Q4 末，海外 DH 部分门店数为 131 家。淡季经营数据回归正常，全年净开店将提速，2024Q1 营收指引同比增速为 12~16%，2024 全年预期营收同比增速 8~12%；2024 全年预期开店 1800 家，关店 650 家，净开 1150 家，全年净开店较 2023 年提速。

首旅：南山景区净利新高，2024 年开店将提速。单 Q4 实现营收 18.8 亿元，yoy+50%，为 2019 年同期的 91%；归母净利润 1.1 亿元，为 2019 年同期的 66%；扣非归母净利润 0.9 亿元，为 2019 年同期的 75%，归母和扣非均落在预告区间中位。全年酒店/景区业务分别实现净利润 6.0/2.1 亿元，为 2019 年的 76%/160%。房量总数达到 48.2 万间，yoy+3%，其中加盟房量 40.4 万间，yoy+4%，直营房量 7.8 万间，yoy-5%。公司不含轻管理酒店的全部酒店 RevPar 为 173 元，同比增长 65%，恢复至 2019 年同期的 107%。2024 全年预期开店 1200-1400 家，较 2023 年有所提速。

亚朵：Q4 营收超指引，24 年力争 RevPAR 持平。Q4 实现营收 15.05 亿元，同比+140%，超出指引 28%；归母净利润扭亏为 2.20 亿元，经调 EBITDA 为 2.51 亿元，同比+116%。分业务看，Q4 加盟/直营/零售业务分别实现营收 8.51/1.95/4.12 亿元，同比+133%/40%/316%。Q4 亚朵 RevPAR 为 358.2 元，较 2019 年同期+9%。截至 Q4 末，门店总数达到 1210 家，同比+30%；全年新开 289 家，净开 278 家。2024 年全年将保持 30%开店增速，预期开店 360 家，其中亚朵 200-220 家，轻居 60-80 家。全年收入增速指引为 30%，RevPAR 力争同比持平。

投资建议：推荐关注港股酒店成长性龙头**华住集团**，酒店行业市占率第一的**锦江酒店**，背靠首旅集团加码中高端市场的**首旅酒店**，美股上市加速扩张的高端连锁酒店集团**亚朵**，定位中高端精选的**君亭酒店**。

2. 细分行业公司估值表

表1：行业公司估值表（更新至 3 月 29 日）

代码	简称	总市值	收盘价	归母净利润（亿元）	P/E	投资
----	----	-----	-----	-----------	-----	----

		(亿元)	(元)	2022A	2023A/E	2024E	2022A	2023A/E	2024E	评级
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	381	95.98	8.17	10.77	13.50	47	35	28	买入
300957.SZ	贝泰妮	254	59.97	10.51	13.46	16.96	24	19	15	买入
603983.SH	丸美股份	117	29.20	1.74	3.43	3.92	67	34	30	未评级
600315.SH	上海家化	123	18.17	4.72	5.22	5.68	26	24	22	买入
600223.SH	福瑞达	86	8.44	0.45	4.11	3.68	189	21	23	买入
688363.SH	华熙生物	271	56.17	9.71	8.55	9.94	28	32	27	买入
300896.SZ	爱美客	747	345.43	12.64	18.67	25.12	59	40	30	买入
300856.SZ	科思股份	132	78.17	3.88	7.15	8.84	34	19	15	买入
2279.HK	雍禾医疗	5	1.15	-0.86	-5.46	0.69	-	-	8	买入
300740.SZ	水羊股份	77	19.75	1.25	3.00	3.97	61	26	19	未评级
832982.BJ	锦波生物	150	220.80	1.09	3.00	5.14	138	50	29	买入
2367.HK	巨子生物	384	42.55	10.02	14.52	17.23	38	26	22	买入
603605.SH										
301177.SZ	迪阿股份	98	24.53	7.29	1.75	2.82	13	56	35	增持
002867.SZ	周大生	211	19.23	10.91	13.95	16.68	19	15	13	买入
1929.HK	周大福	1,045	11.54	53.84	84.90	99.88	19	12	10	买入
002345.SZ	潮宏基	59	6.69	1.99	3.63	4.67	30	16	13	买入
600612.SH	老凤祥	331	85.52	17.00	24.13	26.50	19	14	13	买入
600916.SH	中国黄金	189	11.26	7.65	10.02	12.14	25	19	16	买入
免税&出行										
601888.SH	中国中免	1,750	85.42	50.30	67.62	82.81	35	26	21	买入
600009.SH	上海机场	902	36.26	-29.95	9.95	29.85	-	91	30	增持
600258.SH	首旅酒店	159	14.26	-5.82	8.06	9.10	-	20	17	买入
600754.SH	锦江酒店	266	27.27	1.13	9.92	16.30	234	27	16	买入
1179.HK	华住集团-S	897	30.30	-18.21	40.85	42.12	-	22	21	买入
600859.SH	王府井	151	13.33	1.95	7.15	10.90	78	21	14	增持
300144.SZ	宋城演艺	269	10.26	0.10	-1.38	11.93	2,783	-	23	增持
603136.SH	天目湖	37	20.12	0.20	1.46	1.81	185	26	21	增持
出口链										
600415.SH	小商品城	473	8.63	11.05	26.99	30.04	43	18	16	买入
300866.SZ	安克创新	314	77.28	11.43	16.13	16.59	27	19	19	买入
9896.HK	名创优品	461	40.25	18.32	25.77	32.39	25	18	14	买入
产业互联网										
603613.SH	国联股份	161	22.22	11.26	19.07	32.44	14	8	5	未评级
603713.SH	密尔克卫	80	48.44	6.05	5.82	7.83	13	14	10	买入
600057.SH	厦门象屿	151	6.62	26.37	15.95	26.28	6	9	6	买入
600710.SH	苏美达	104	7.95	9.16	10.22	11.66	11	10	9	增持
9878.HK	汇通达网络	156	30.65	3.79	5.04	6.61	41	31	24	买入
小家电										

688696.SH	极米科技	60	85.15	5.01	1.77	3.29	12	34	18	增持
603486.SH	科沃斯	205	35.64	16.98	32.94	12.73	12	6	16	未评级
688169.SH	石头科技	450	342.57	11.83	20.54	23.80	38	22	19	未评级
线下零售&专业连锁										
600729.SH	重庆百货	122	27.24	8.83	13.11	14.56	14	9	8	买入
601933.SH	永辉超市	207	2.28	-27.63	0.96	3.87	-	216	53	未评级
300755.SZ	华致酒行	67	16.09	3.66	5.72	9.39	18	12	7	未评级
301101.SZ	明月镜片	57	28.07	1.36	1.68	2.06	42	34	27	买入
603214.SH	爱婴室	18	12.66	0.86	1.86	1.15	21	10	15	未评级

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测；未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期；

注 2：除收盘价为原始货币外，其余货币单位均为人民币。PE 按港币：人民币=0.91:1 换算（对应 2024.3.29 汇率）；

注 3：名创优品、汇通达网络的归母净利润项均采用经调整归母净利润；名创优品财年为 0630，表中 2022A 对应 FY2023A。

3. 本周发布报告

《如何看待教育行业投资》

我们将教育行业细分为学校类公司和培训类机构以及教育信息化等服务类机构，学校行业具有资产重，门槛高，收入稳定，一般有稳定分红等特点主要扩张渠道是买地建楼申请牌照或是租赁网点，相对的，培训行业资产轻，门槛低，ROE 较高，可直接通过租网点，实现快速扩张。

教育行业呈现五个特性：1) 需求刚性：选拔制度+身份认证；2) 账款预收现金流好：学费是教育公司的主要收入来源；3) 抗周期性：各种经济环境下均具有发展驱动力，具备长期成长性；4) 价格敏感度低：由于不可逆特性，试错成本高，优质教育资源始终稀缺；5) 劳动密集型：属于服务行业，需要大批教师团队，人力成本占比不低。

投资建议：1) 教培：政策稳定，行业需求旺盛，推荐学大教育，新东方，建议关注好未来，思考乐教育，卓越教育集团等。2) 公考：行业需求旺盛，供给端竞争格局改善，推荐华图山鼎，粉笔，中公教育等。3) 高教：业绩增长稳定，分红比例稳定，估值性价比，推荐中教控股等。

风险提示：政策风险，学校类违约风险，招生不及预期。

《巨子生物 2023 年年报点评：全球重组胶原领导者，核心单品持续放量》

2023 年公司实现营收 35.2 亿元(同比+49.0%，下同)，归母净利润 14.5 亿元(+44.9%)；

经调整净利润 14.7 亿元 (+39.0%); 毛利率为 83.6% (-0.8pct), 经调整净利率为 41.7%, 维持较高水平; 费用端看, 2023 年销售/管理/研发费用率分别为 33.0%/2.7%/2.1%, 分别同比变化+3.2pct/-2.0pct/+0.3pct。具体看, 23H1/23H2 营收分别同比+63.0%/+39.1%, 归母净利分别同比+52.4%/+39.1%。公司 23 年营收、业绩增速均超此前市场预期。

按照品牌分类: 2023 年可复美/可丽金分别实现营收 27.9/6.2 亿元, 可复美+72.9%, 可丽金基本持平, 可复美/可丽金营收占比分别为 79.1%/17.5%。分品类: 2023 年功效性护肤/医用敷料/保健食品及其他分别实现营收 26.5/8.6/0.16 亿元, 分别同比+69.5%/+13.2%/-62.5%, 营收占比分别为 75.1%/24.4%/0.5%。

按照销售渠道分类: 2023 年直销/经销渠道分别实现营收 24.2/11.0 亿元, 分别同比+72.7%/+14.6%, 营收占比分别为 68.7%/31.3%, 直销占比同比提升 9.4pct。具体看, 直销中的通过 D2C/面向电商平台/线下直销分别实现营收 21.5/1.8/0.9 亿元, 分别同比+77%/+43%/+40%。2023 年双 11 大促活动中, 可复美、可丽金均表现突出, 线上全渠道 GMV 分别同增 100%/+50%+。

盈利预测与投资评级: 公司是我国重组胶原领域引领者, 品牌力和产品力领先, 未来拓展肌肤焕活可期。考虑股权激励, 我们将公司 2024-25 年归母净利润从 17.47/22.67 亿元下调为 17.23/21.57 亿元, 预计 2026 年归母净利润为 25.61 亿元, 分别同比+19%/+25%/+19%, 预计 2024-26 年经调整净利润分别为 18.30/21.77/25.71 亿元, 分别同比+25%/+19%/+18%, 当前市值对应 2024-26 年 PE 为 23//18/15X, 维持“买入”评级。

风险提示: 终端需求不及预期, 行业竞争加剧等。

《深度: 跨境电商全产业链图谱——让中国制造走向全球的企业们》

我们认为跨境电商是未来我国消费行业发展的趋势, 同时也是当前值得重点关注的投资领域。长期看, 受益于我国领先的消费品供应链优势外溢, 以及海外电商渗透率提升, 跨境电商行业在过去几年中实现高速增长, 据艾瑞咨询预测, 2023 年我国跨境电商行业出口额将达到 7.9 亿元, 同增 20%, 短期看, 行业受益于 Temu、Tiktok 等新兴跨境平台快速增长, 有望迎来重要的发展机遇; 同时随跨境物流成本下降、人民币汇率贬值, 跨境企业的利润率有望提升。

跨境电商产业链分为: 1) 品牌环节: 长坡厚雪, 是质地较优的投资方向。推荐标的: 安克创新、致欧科技等; 2) 渠道商环节: 充分受益于中国优质供应链出海趋势。相关标的: 华凯易佰、赛维时代等; 3) 物流及 B2B 平台环节: 消费品出海“卖铲人”。推荐小商品城, 相关标的: 东航物流、乐歌股份、大健云仓等; 4) 供应链环节: 拥有制造能力, 产品主要销往海外。相关标的: 恒林股份、巨星科技、乐歌股份等。

风险提示: 海外消费终端需求不景气, 行业竞争加剧, 跨境物流风险, 关税等贸易政策风险等。

《中国中免 2023 年报点评：股息率升至 2%，口岸免税潜力较大》

2023 年公司实现营业收入 675.40 亿元，同比+ 24.08%，实现归母净利润 67.14 亿元，同比+ 33.46%，扣非归母净利润 66.52 亿元，同比+35.71%。单 Q4 收入为 167.03 亿元，同比-11%，较 2021 年同期-8%；归母净利润为 15.07 亿元，同比+275%，较 2021 年同期+30%；扣非归母净利润为 14.64 亿元，同比+359%，较 2021 年同期+28%。Q4 归母净利率为 9.0%，同比+6.4pct。董事会决议年度利润分配方案为现金分红 51%，较往年 30%水平显著提升。

2023 年线下消费场景恢复带动免税销售业务增长，免税商品销售/有税商品销售营收分别为 442.3/223.4 亿元，收入占比为 65%/33%；线下/线上毛利率分别为 39.49%/15.25%，毛利润占比 81%/16%。免税销售占比提升带动公司整体毛利率提升至 31.8%，同比+3.4pct，Q4 毛利率为 32.0%，同比+11.1pct。

海南市场销售额占总营收 6 成，2024 年口岸免税销售有较大发展潜力。2023 年海南地区/上海地区分别实现营收 396.5/178.2 亿元，同比+14%/26%，营收占比分别为 59%/26%。租金合同补充协议生效，与机场的合作机制理顺。2024 年 2 月，北京首都机场/上海浦东机场/广州白云机场/全国整体的国际客流恢复至 2019 年同期的 50%/87%/74%/81%，随着国际客流进一步提升及货盘的支持，口岸免税销售额在 2024 年有较大发展潜力。

盈利预测与投资评级：中免市场地位稳固，中长期看好中免作为旅游零售龙头受益市内免税店政策和出境游的逐步恢复，在消费景气状态下受益于相对较高的行业增速。维持 2024/2025 年及新增 2026 年盈利预期，2024-2026 年中国中免归母净利润分别为 82.8/96.7/113.8 亿元，对应 PE 为 21/18/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：政策推进不及预期、居民消费意愿恢复不及预期等

《首旅酒店 2023 年报点评：南山景区净利新高，24 年开店将提速》

首旅酒店 2023 年实现营收 77.9 亿元，同比+53%；归母净利润扭亏为 8.0 亿元，同比+238%；扣非归母净利润 7.2 亿元，同比+207%。南山景区景气贡献净利新高：单 Q4 实现营收 18.8 亿元，yoy+50%，为 2019 年同期的 91%；归母净利润 1.1 亿元，同比扭亏，为 2019 年同期的 66%；扣非归母净利润 0.9 亿元，同比扭亏，为 2019 年同期的 75%。全年营收/利润拆分板块来看酒店/景区分别实现营收 72.8/5.2 亿元，yoy+48%/177%，分别为 2019 年同期的 93%/115%；酒店、景区分别实现净利润 6.0/2.1 亿元，为 2019 年的 76%/160%。

房量同比增速 3%，不含轻管理 RevPar 恢复至 2019 年的 107%：门店总数达到 6263 间，其中中高端品牌占比 27%；加盟门店占比 90%。储备门店数 2031。单 Q4 季度新开 340 家，净开 21 家；全年新开 1203 家，净开 280 家。房量总数达到 48.2 万间，yoy+3%，其中加盟房量 40.4 万间，yoy+4%，直营房量 7.8 万间，yoy-5%。公司不含轻管理酒店

的全部酒店 RevPar 为 173，同比 2022 年增长 65%，恢复至 2019 年同期的 107%。2024 全年预期开店 1200-1400 家，较 2023 年有所提速。适时推出经济型和中高端迭代新品，持续对会员体系进行创新升级。继续将酒店的经营业绩作为核心目标。

盈利预测与投资评级：首旅酒店作为中国第三大酒店连锁集团，背靠首旅集团协同整合资源，2023 年随出行反弹实现营收利润水平迅速恢复。调整首旅酒店 2024/2025 年及新增 2026 年盈利预期，2024-2026 年归母净利润分别为 9.10/9.84/10.63 亿元（2024/2025 年前值为 8.79/9.90 亿元），对应 2024-2026 年 PE 估值为 18/17/16 倍，维持“买入”评级。

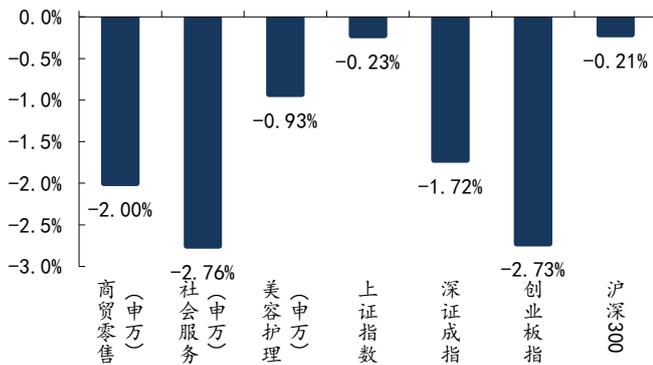
风险提示：门店扩张不及预期、市场竞争加剧带来的单房均价下滑等。

4. 本周行情回顾

本周（3 月 25 日至 3 月 29 日），申万商贸零售指数涨跌幅-2.00%，申万社会服务-2.76%，申万美容护理-0.93%，上证综指-0.23%，深证成指-1.72%，创业板指-2.73%，沪深 300 指数-0.21%。

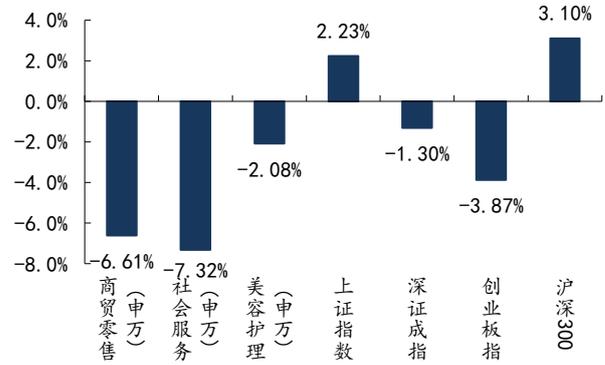
年初至今（1 月 2 日至 3 月 29 日），申万商业贸易指数涨跌幅-6.61%，申万社会服务-7.32%，申万美容护理-2.08%，上证综指+2.23%，深证成指-1.30%，创业板指-3.87%，沪深 300 指数+3.10%。

图1：本周各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：年初至今各指数涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 本周行业重点公告

雍禾医疗：2023 年年度业绩公告

截至 2023 年 12 月 31 日止年度，本集团的收入为人民币 1,777.3 百万元，较 2022 年收入人民币 1,412.8 百万元增长 25.8%。于 2023 年，本集团录得毛利人民币 997.2 百万元，毛利率为 56.1%。按业务分，植发业务收入/医疗养固业务为人民币 13.54/3.88 亿

元，较上年增加 31.4%/7.1%。植发手术与医疗养固服务患者人数较上年同期实现显著增长，接受我们植发手术和医疗养固服务的患者人数分别为 61,071/78,687 人，较上年同期增加 55.6%/24.4%，其中接受中高端手术服务的患者占比上升显著。

上海机场：2023 年年度报告

2023 年公司实现营收 110.47 亿元，同比+101.57%；归母净利润及净利率分别为 9.34 亿元/8.45%，去年同期亏损 29.95 亿元；扣非归母净利润 8.29 亿元，去年同期亏损 30.76 亿元；2023 年实现毛利率 16.5%，恢复 2019 年的 32.2%。单 Q4 公司实现营收 31.26 亿元，同比+131.4%；归母净利润扭亏为 4.37 亿元，归母净利率为 14.0%，扣非归母净利润扭亏为 3.73 亿元；Q4 毛利率为 21.4%，恢复 2019 年同期的 52.9%。营收、利润基本符合预期。2023 年海航空枢纽实现恢复性增长，非航空性收入基本恢复疫情前。2023 年浦东机场+虹桥机场的旅客吞吐量/起降架次分别为 9696.91 万人次/70.07 万架次。其中国际+港澳台地区航线旅客吞吐量/起降架次分别为 1852.63 万人次/14.88 万架次，为 2019 年同期的 48%/62%，恢复程度较 2022 环比分别提高 16/58 个百分点。

石头科技：2023 年年度报告

公司 2023 年实现营业收入 86.54 亿元，同比增长 30.55%；实现利润总额 23.2 亿元，同比增长 71.94%；实现归母净利润 20.51 亿元，同比增长 73.32%。智能扫地机及配件作为公司主推产品，2023 年营业收入 80.85 亿元，同比+27.41%，毛利率为 56.15%，较 2022 年增加 6.63 个百分点。本年多款新品上市及海内外市场拓展，销售规模扩大。

爱婴室：以集中竞价交易方式回购公司股份比例达总股本 1%暨回购进展

截至 2024 年 3 月 27 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购公司股份 1,450,000 股，占公司总股本的比例为 1.03%，购买的最高价格为人民币 13.22 元/股，最低价格为人民币 12.43 元/股，已累计支付的总金额为人民币 0.19 亿元（不含交易费用）。

亚朵：2023 年年报

2023 年公司全年实现净营收人民币 46.66 亿元（合 6.57 亿美元），同比+106.2%；全年净收入人民币 7.39 亿元（约合 1.04 亿美元），同比+669.2%；调整后净收入人民币 9.03 亿元（合 1.27 亿美元），同比+248.3%；调整后 EBITDA（非美国通用会计准则）人民币 12.07 亿元（约合 1.7 亿美元），同比+184.3%。单 Q4 净营收人民币 15.05 亿元（约合 2.12 亿美元），同比 2022 年增长 140.4%；净收入为人民币 2.2 亿元（合 3,100 万美元），较 2022 年扭亏为盈；调整后净收入人民币 2.22 亿元（合 3100 万美元），同比+175.8%；调整后 EBITDA（非公认会计原则）业绩人民币 2.51 亿元（约合 3500 万美元），同比+116.1%。

从酒店数量和酒店客房数量看，截至 2023 年底，共有 1,210 家酒店或 137,921 间酒店客房投入运营，分别同比+29.8%/27.7%，正在开发的托管酒店有 617 家。2023 年全年

ADR（平均每日房价）为人民币 464 元，恢复至 2019 年水平的 107.9%；全年出租率为 77.8%，恢复至 2019 年水平的 106.0%。2023 年全年 RevPAR（每间可用客房的收入）为人民币 377 元，恢复至 2019 年水平的 114.4%。酒店经营业绩 2023 年大幅增长。

6. 本周行业重点新闻

2024 年 3 月份综合 PMI 产出指数为 52.7%

中国物流与采购联合会、国家统计局服务业调查中心采购经理调查发布 2024 年 3 月份综合 PMI 产出指数为 52.7%，较上月上升 1.8 个百分点。PMI 指标体系反映当期全行业（制造业和非制造业）产出变化情况的综合指数。其中，2024 年 3 月份，制造业生产指数为 52.2%，较上月上升 2.4 个百分点；非制造业商务活动指数为 53%，较上月上升 1.6 个百分点。

清明小长假进入预订高峰期，天水旅游订单量同比增长超 21 倍

携程的报告显示，今年清明小长假期间，国内酒店搜索热度全面超越 2019 年及 2023 年同期，其中国内酒店搜索同比上涨 67%；机票搜索热度同比增长 80%；假日赏花游的景区门票预订量同比上涨超 6 倍，国内自驾租车预订同比增长 240%。携程数据显示，截至 3 月 20 日，今年清明假期天水市旅游订单量已同比增长超 21 倍，其中“00 后”游客最多，占比近一半，其次是“80 后”，占比 28%；“90 后”占比 18%。游客主要来自西安、兰州、咸阳和北京。

商务部：消费市场持续恢复向好 呈现三个特点

一是汽车、家居等大宗消费企稳向好。商品零售额同比增长 4.6%，其中 16 类限额以上单位商品中有近九成实现正增长。二是餐饮和旅游等服务消费活力增强。在假日经济的带动下，服务消费潜力进一步释放。前两个月，餐饮收入同比增长 12.5%，增速比去年同期提高了 3.3 个百分点，服务零售额增长 12.3%，继续保持两位数增长。三是数字和绿色等新型消费蓬勃发展。数字消费快速增长，前两个月，全国网上零售额同比增长 15.3%，其中实物商品网上零售额增长 14.4%。

商务部等 9 部门：加快中餐“走出去”，支持餐饮经营主体积极开拓海外市场

3 月 28 日，商务部等 9 部门发布关于促进餐饮业高质量发展的指导意见。其中提出，加快中餐“走出去”。支持餐饮经营主体积极开拓海外市场。加强与重点国家和地区在检验检疫等领域合作，积极推动中餐厨师赴境外从业，支持餐饮原辅料等进入国际市场。探索开展“中文+职业技能”项目，鼓励中餐专业院校拓展国际合作渠道。鼓励国内专业餐饮评价机构开展中餐国际评价，提升中餐评价国际影响力。

同程旅行：五一假期出游预订量月环比上涨近三倍 出境游预订明显升温

同程旅行数据显示，截至 3 月 27 日，五一假期出游的整体预订量月环比上涨近三

倍，出境游预订量上涨明显，上海、北京、广州、杭州、深圳、成都、南京、郑州、昆明、武汉是五一假期出境预订量同比增长最多的 10 个城市。此外，随着邮轮市场的逐渐回归，同程旅行平台的五一假期出境邮轮咨询热度正在持续升温。

7. 风险提示

消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>