

## 商贸零售行业跟踪周报

# 出行数据整体持续呈较快增速趋势，关注OTA平台等方向

增持（维持）

2024年06月16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

研究助理 郝越

执业证书：S0600122080022  
xiy@dwzq.com.cn

研究助理 王琳婧

执业证书：S0600123070017  
wanglj@dwzq.com.cn

### 投资要点（文中“本周”指2024-06-10至06-16）

- 长途出行高景气，暑期旺季将至。**根据交通部数据，2024年1-4月全国铁路/民航客运量分别为13.74/2.33亿人次，同比增长23%/31%，较2019年同期增长19%/9%，Q1低基数下长途出行人次同比高增长，4月同比增速约为10%。2024年五一/端午假期，全社会跨区域人员日均流动量2.7/2.1亿人次，同比增长2%/9%，较2019年同期增长24%/17%，节假日出行在高基数下仍有个位数增长。暑期7/8月出行旺季将至，长途出行持续高景气。
- 端午假期旅游人次同比增长6%，景区表现分化。**文旅部测算，2024年端午假期国内旅游出游1.1亿人次，同比+6.3%，较2019年同期+14.6%（2024年春节/清明/五一分别+19%/12%/28%）；国内游客出游总花费403.5亿元，同比+8.1%，较2019年同期+2.6%（2024年春节/清明/五一分别+8%/13%/14%）；客单价为367元，同比+4.2%，为2019年同期的89.5%。景区上市公司表现分化：2024年端午假期黄山风景区接待游客6.9万人，同比+93.45%；峨眉山景区累计接待8.22万人次、门票收入589.34万元，同比分别增长14.25%、0.5%；九华山共接待游客7.72万人次，同比增长44.4%；实现旅游收入6952.53万元，同比增长45.9%。
- 2024年出行人次增速两端高中间低，全年长途出行人次增速估计在10-15%区间。**由于2023Q1为低基数，其全年的季节性分布参考性较弱，我们使用2024年1-4月数据及2019年的月度环比数据推算2024年全年情况，得出的2024年全年长途出行铁路/民航客运量同比增速分别为12%/14%，按月频看增速将两端高中间低分布，综合来看我们认为全年长途出行人次增速预计在10-15%区间。
- 投资建议：**建议关注受益于境内外旅游市场恢复的OTA标的同程旅行、携程集团-S，出境游标的众信旅游、岭南控股，受益旅游市场高景气的宋城演艺、天目湖、黄山旅游、九华旅游、峨眉山A、三特索道，以及酒店核心标的锦江酒店、华住集团-S、首旅酒店、亚朵、君亭酒店。
- 风险提示：**消费恢复不及预期，宏观经济波动等。

### 行业走势



### 相关研究

《名创优品出海近况梳理：强品牌、强供应链，品牌出海标杆》

2024-06-11

《国内外品牌防晒新品全梳理，多元化需求推动新型防晒剂增长，提示科思股份布局机会！》

2024-06-02

## 内容目录

|                    |   |
|--------------------|---|
| 1. 一周行业观点 .....    | 4 |
| 2. 本周行情回顾 .....    | 5 |
| 3. 细分行业公司估值表 ..... | 6 |
| 4. 本周发布报告 .....    | 8 |
| 5. 风险提示 .....      | 8 |

## 图表目录

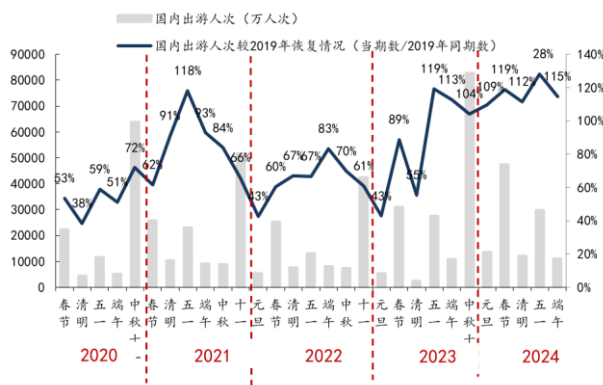
|   |   |
|---|---|
| 图 1: 2020 年以来节假日出游总人次及恢复程度.....                                     | 4 |
| 图 2: 2020 年以来节假日旅游总收入及恢复程度.....                                     | 4 |
| 图 3: 根据 2024 年 1-4 月数据用 2019 年季节性环比推同比估算 2024 年远途出行旅客量增速两端高中间低..... | 4 |
| 图 4: 本周各指数涨跌幅.....  | 5 |
| 图 5: 年初至今各指数涨跌幅.....  | 5 |
| <br>  |   |
| 表 1: 行业公司估值表 (市值更新至 6 月 14 日) .....                                 | 6 |

## 1. 一周行业观点

**长途出行高景气，暑期旺季将至。**根据交通部数据，2024年1-4月全国铁路/民航客运量分别为13.74/2.33亿人次，同比增长23%/31%，较2019年同期增长19%/9%，Q1低基数下长途出行人次同比高增长，4月同比增速约为10%。2024年五一/端午假期，全社会跨区域人员日均流动量2.7/2.1亿人次，同比增长2%/9%，较2019年同期增长24%/17%，节假日出行在高基数下仍有个位数增长。暑期7/8月出行旺季将至，长途出行持续高景气。

**端午假期旅游人次同比增长6%，景区表现分化。**文旅部测算，2024年端午假期国内旅游出游1.1亿人次，同比+6.3%，较2019年同期+14.6%（2024年春节/清明/五一分别+19%/12%/28%）；国内游客出游总花费403.5亿元，同比+8.1%，较2019年同期+2.6%（2024年春节/清明/五一分别+8%/13%/14%）；客单价为367元，同比+4.2%，为2019年同期的89.5%。景区上市公司表现分化：2024年端午假期黄山风景区接待游客6.9万人，同比+93.45%；峨眉山景区累计接待8.22万人次、门票收入589.34万元，同比分别增长14.25%、0.5%；九华山共接待游客7.72万人次，同比增长44.4%；实现旅游收入6952.53万元，同比增长45.9%。

图1：2020年以来节假日出游总人次及恢复程度



数据来源：文旅部，东吴证券研究所

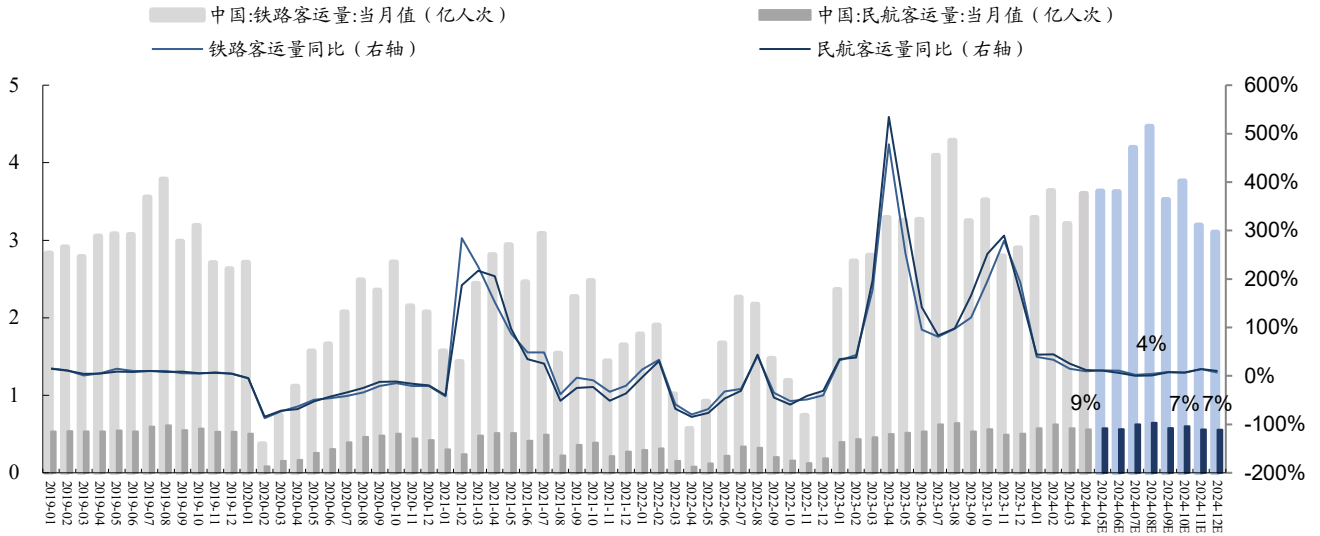
图2：2020年以来节假日旅游总收入及恢复程度



数据来源：文旅部，东吴证券研究所

**2024年出行人次增速两端高中间低，全年长途出行人次增速估计在10-15%区间。**由于2023Q1为低基数，其全年的季节性分布参考性较弱，我们使用2024年1-4月数据及2019年的月度环比数据推算2024年全年情况，得出的2024年全年长途出行铁路/民航客运量同比增速分别为12%/14%，按月频看增速将两端高中间低分布，综合来看我们认为全年长途出行人次增速预计在10-15%区间。

图3：根据2024年1-4月数据用2019年季节性环比推同比估算2024年长途出行旅客量增速两端高中间低



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

**投资建议：**建议关注受益于境内外旅游市场恢复的 OTA 标的同程旅行、携程集团-S，出境游标的众信旅游、岭南控股，受益旅游市场高景气的宋城演艺、天目湖、黄山旅游、九华旅游、峨眉山 A、三特索道，以及酒店核心标的锦江酒店、华住集团-S、首旅酒店、亚朵、君亭酒店。

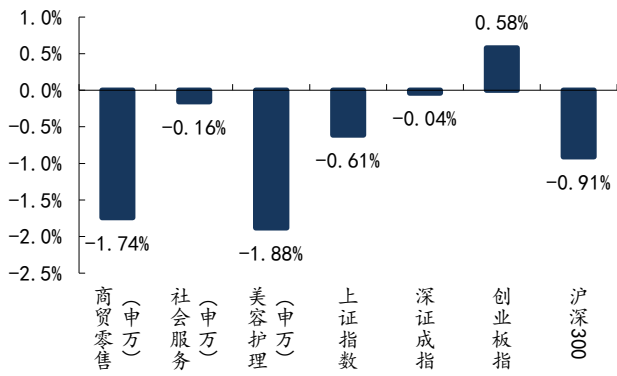
## 2. 本周行情回顾

本周（6月10日至6月14日），申万商业贸易指数涨跌幅-1.74%，申万社会服务-0.16%，申万美容护理-1.88%，上证综指-0.61%，深证成指-0.04%，创业板指+0.58%，沪深300指数-0.91%。

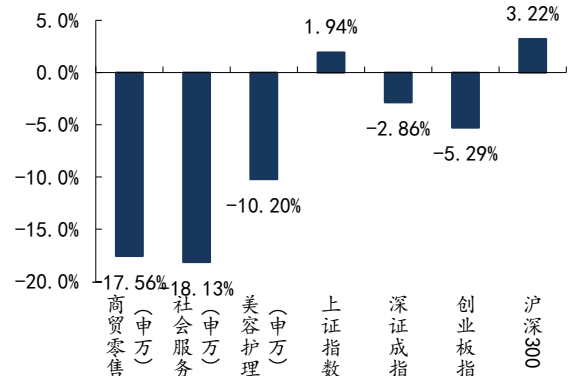
年初至今（1月2日至6月14日），申万商业贸易指数涨跌幅-17.56%，申万社会服务-18.13%，申万美容护理-10.20%，上证综指+1.94%，深证成指-2.86%，创业板指-5.29%，沪深300指数+3.22%。

图4：本周各指数涨跌幅

图5：年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 细分行业公司估值表

表1: 行业公司估值表 (市值更新至6月14日)

| 代码                 | 简称   | 总市值 (亿元) | 收盘价 (元) | 归母净利润 (亿元) |       |       | P/E   |       |       | 投资评级 |
|--------------------|------|----------|---------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|                    |      |          |         | 2023A      | 2024E | 2025E | 2023A | 2024E | 2025E |      |
| <b>化妆品&amp;医美</b>  |      |          |         |            |       |       |       |       |       |      |
| 603605.SH          | 珀莱雅  | 429      | 108.12  | 11.94      | 15.08 | 18.68 | 36    | 28    | 23    | 买入   |
| 300957.SZ          | 贝泰妮  | 218      | 51.40   | 7.57       | 10.59 | 13.20 | 29    | 21    | 16    | 买入   |
| 603983.SH          | 丸美股份 | 119      | 29.70   | 2.59       | 3.92  | 4.78  | 46    | 30    | 25    | 未评级  |
| 600315.SH          | 上海家化 | 128      | 19.00   | 5.00       | 5.68  | 6.73  | 26    | 23    | 19    | 买入   |
| 600223.SH          | 福瑞达  | 78       | 7.72    | 3.03       | 3.45  | 4.15  | 26    | 23    | 19    | 买入   |
| 688363.SH          | 华熙生物 | 289      | 60.03   | 5.93       | 7.28  | 8.48  | 49    | 40    | 34    | 买入   |
| 300896.SZ          | 爱美客  | 562      | 185.89  | 18.58      | 25.12 | 32.55 | 30    | 22    | 17    | 买入   |
| 300856.SZ          | 科思股份 | 120      | 35.31   | 7.34       | 9.27  | 11.76 | 16    | 13    | 10    | 买入   |
| 2279.HK            | 雍禾医疗 | 5        | 1.00    | -5.46      | -1.79 | 0.26  | -     | -     | 19    | 未评级  |
| 300740.SZ          | 水羊股份 | 62       | 16.06   | 2.94       | 3.92  | 4.72  | 21    | 16    | 13    | 未评级  |
| 832982.BJ          | 锦波生物 | 143      | 161.92  | 3.00       | 5.51  | 7.64  | 48    | 26    | 19    | 买入   |
| 2367.HK            | 巨子生物 | 449      | 47.95   | 14.52      | 17.21 | 21.59 | 31    | 26    | 21    | 买入   |
| <b>培育钻石&amp;珠宝</b> |      |          |         |            |       |       |       |       |       |      |
| 600612.SH          | 老凤祥  | 273      | 68.53   | 22.14      | 26.01 | 30.76 | 12    | 11    | 9     | 买入   |
| 002867.SZ          | 周大生  | 170      | 15.48   | 13.16      | 15.29 | 18.15 | 13    | 11    | 9     | 买入   |
| 1929.HK            | 周大福  | 783      | 8.62    | 53.84      | 64.99 | 89.89 | 15    | 12    | 9     | 买入   |
| 002345.SZ          | 潮宏基  | 47       | 5.24    | 3.33       | 3.83  | 4.54  | 14    | 12    | 10    | 买入   |
| 600916.SH          | 中国黄金 | 171      | 10.17   | 9.73       | 12.20 | 14.46 | 18    | 14    | 12    | 买入   |
| 605599.SH          | 菜百股份 | 102      | 13.07   | 7.07       | 8.16  | 9.30  | 14    | 12    | 11    | 买入   |
| <b>免税旅游出行</b>      |      |          |         |            |       |       |       |       |       |      |
| 601888.SH          | 中国中免 | 1,412    | 69.28   | 67.14      | 81.96 | 95.57 | 21    | 17    | 15    | 买入   |
| 600009.SH          | 上海机场 | 831      | 33.38   | 9.34       | 21.06 | 30.03 | 89    | 39    | 28    | 增持   |
| 600258.SH          | 首旅酒店 | 156      | 14.01   | 7.95       | 9.10  | 9.84  | 20    | 17    | 16    | 买入   |

|                      |        |     |        |        |       |       |     |    |    |     |
|----------------------|--------|-----|--------|--------|-------|-------|-----|----|----|-----|
| 600754.SH            | 锦江酒店   | 286 | 26.70  | 10.02  | 14.87 | 18.36 | 29  | 19 | 16 | 买入  |
| 1179.HK              | 华住集团-S | 780 | 26.70  | 40.85  | 37.88 | 42.20 | 19  | 21 | 18 | 买入  |
| 600859.SH            | 王府井    | 145 | 12.75  | 7.09   | 8.54  | 10.04 | 20  | 17 | 14 | 增持  |
| 0780.HK              | 同程旅行   | 346 | 16.72  | 21.99  | 28.00 | 33.00 | 16  | 12 | 10 | 增持  |
| 300144.SZ            | 宋城演艺   | 238 | 9.10   | -1.10  | 11.93 | 14.66 | -   | 20 | 16 | 增持  |
| 301073.SZ            | 君亭酒店   | 38  | 19.47  | 0.31   | 1.36  | 2.06  | 124 | 28 | 18 | 增持  |
| 603136.SH            | 天目湖    | 30  | 11.23  | 1.47   | 1.81  | 2.17  | 21  | 17 | 14 | 增持  |
| 002707.SZ            | 众信旅游   | 60  | 6.14   | 0.32   | 1.18  | 2.09  | 187 | 51 | 29 | 增持  |
| 603199.SH            | 九华旅游   | 36  | 32.50  | 1.75   | 2.02  | 2.28  | 21  | 18 | 16 | 未评级 |
| 600054.SH            | 黄山旅游   | 87  | 11.99  | 4.23   | 4.76  | 5.30  | 21  | 18 | 16 | 未评级 |
| 000888.SZ            | 峨眉山 A  | 60  | 11.33  | 2.28   | 2.84  | 3.27  | 26  | 21 | 18 | 未评级 |
| 603099.SH            | 长白山    | 60  | 22.47  | 1.38   | 1.92  | 2.32  | 43  | 31 | 26 | 未评级 |
| <b>出口链</b>           |        |     |        |        |       |       |     |    |    |     |
| 600415.SH            | 小商品城   | 445 | 8.11   | 26.76  | 31.70 | 36.24 | 17  | 14 | 12 | 买入  |
| 300866.SZ            | 安克创新   | 385 | 72.78  | 16.15  | 17.60 | 21.41 | 24  | 22 | 18 | 买入  |
| 301376.SZ            | 致欧科技   | 93  | 23.04  | 4.13   | 4.97  | 6.20  | 22  | 19 | 15 | 买入  |
| 301381.SZ            | 赛维时代   | 102 | 25.45  | 3.36   | 4.45  | 5.77  | 30  | 23 | 18 | 未评级 |
| 603661.SH            | 恒林股份   | 66  | 47.13  | 2.63   | 5.55  | 6.64  | 25  | 12 | 10 | 买入  |
| 9896.HK              | 名创优品   | 461 | 40.25  | 17.69  | 25.03 | 32.07 | 26  | 18 | 14 | 买入  |
| <b>产业互联网</b>         |        |     |        |        |       |       |     |    |    |     |
| 600057.SH            | 厦门象屿   | 175 | 7.71   | 15.74  | 19.22 | 23.27 | 11  | 9  | 8  | 买入  |
| 600153.SH            | 建发股份   | 278 | 9.26   | 131.04 | 58.70 | 68.53 | 2   | 5  | 4  | 未评级 |
| 600755.SH            | 厦门国贸   | 175 | 7.95   | 19.15  | 25.06 | 29.78 | 9   | 7  | 6  | 未评级 |
| 600710.SH            | 苏美达    | 108 | 8.23   | 10.30  | 11.07 | 11.71 | 10  | 10 | 9  | 增持  |
| 9878.HK              | 汇通达网络  | 131 | 25.50  | 4.48   | 6.05  | 7.83  | 29  | 22 | 17 | 买入  |
| <b>小家电</b>           |        |     |        |        |       |       |     |    |    |     |
| 688696.SH            | 极米科技   | 66  | 94.56  | 1.21   | 3.29  | 4.82  | 55  | 20 | 14 | 未评级 |
| 603486.SH            | 科沃斯    | 297 | 51.55  | 6.12   | 11.32 | 14.32 | 49  | 26 | 21 | 买入  |
| 688169.SH            | 石头科技   | 529 | 401.94 | 20.51  | 25.06 | 29.66 | 26  | 21 | 18 | 未评级 |
| <b>超市&amp;其他专业连锁</b> |        |     |        |        |       |       |     |    |    |     |
| 600729.SH            | 重庆百货   | 115 | 25.73  | 13.15  | 14.49 | 15.94 | 9   | 8  | 7  | 买入  |
| 600814.SH            | 杭州解百   | 46  | 6.32   | 2.60   | 2.89  | 3.20  | 18  | 16 | 15 | 未评级 |
| 002419.SZ            | 天虹股份   | 53  | 4.50   | 2.27   | 2.43  | 2.75  | 23  | 22 | 19 | 未评级 |
| 601933.SH            | 永辉超市   | 254 | 2.80   | -13.29 | 3.87  | 5.28  | -   | 66 | 48 | 未评级 |
| 002697.SZ            | 红旗连锁   | 67  | 4.93   | 5.61   | 6.03  | 6.43  | 12  | 11 | 10 | 未评级 |
| 603708.SH            | 家家悦    | 55  | 8.69   | 1.36   | 2.51  | 3.00  | 41  | 22 | 19 | 未评级 |
| 300755.SZ            | 华致酒行   | 64  | 15.27  | 2.35   | 2.87  | 3.47  | 27  | 22 | 18 | 买入  |
| 301101.SZ            | 明月镜片   | 47  | 23.38  | 1.58   | 1.83  | 2.12  | 30  | 26 | 22 | 买入  |
| 301078.SZ            | 孩子王    | 62  | 5.56   | 1.05   | 2.62  | 3.40  | 59  | 24 | 18 | 未评级 |
| 603214.SH            | 爱婴室    | 16  | 11.84  | 1.05   | 1.15  | 1.29  | 16  | 14 | 13 | 未评级 |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注 1: 表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测; 未评级标的采用 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 2024.6.14 汇率);

注 3: 名创优品财年为 0630, 表中 2023A 对应 FY2023A; 同程旅行使用经调整净利润口径。

## 4. 本周发布报告

### 《周大福 FY202 年报点评: 归母净利同比+20.7%, 金价高位下终端动销承压》

业绩简评: FY2024 公司归母净利润同比+20.7%, FY2024 公司实现收入 1087 亿港元, 同比+14.8%, 其中中国内地收入 897 亿港元, 同比+9.9%, 中国港澳及其他地区收入 190 亿港元, 同比+45.6%; 实现主要经营利润 121.6 亿港元, 同比+28.9%, 其中中国内地/中国港澳等其他地区主要经营利润分别为 105.1 亿港元/16.54 亿港元, 同比增速分别为+19.6%/+153.7%; 实现归母净利润 65 亿港元, 同比+20.7%。全年派息率达到 84.6%。

毛利率受产品结构影响下滑, 经营效率有明显提升: FY2024 公司毛利率 20.5%, 同比下滑 1.9pct, 实现经调整毛利率 22.8%, 同比下滑 0.9pct, 调整项目主要金价上涨带来的黄金借贷带来的未实现亏损 24.9 亿港元, 带来毛利率 2.3pct 的负向变动, 整体毛利率的下滑主要来自于克重黄金产品占比的提升。主要经营净利率 11.2%, 同比+1.2pct, 主要来自于公司降本增效, 减少费用端开支, 提升了运营效率。

公司继续延续高质量开店, 加盟渠道新开门店爬坡中: 分渠道来看, FY2024 中国内地自营收入同比+3.6%, 批发收入同比+15.1%, 截止 2024 年 3 月末, 中国内地周大福珠宝门店达到 7403 家, 同比净增 143 家, 其中直营门店净增 21 家, 加盟门店净增 122 家, 净增门店区域主要来自于二线城市。

2024 年 4-5 月受金价高位震荡影响, 终端动销偏弱: 2024 年 4-5 月, 集团整体零售额同比增速-20.2%, 其中中国内地零售额同比-18.8%, 中国港澳及其他市场零售额同比-29%。同店方面, 中国内地/中国港澳及其他市场同店增速同比-27.6%/-32%; 产品结构方面, 中国内地黄金产品同店同比-29.8%, 镶嵌产品同店同比-32.9%。

盈利预测与投资评级: 考虑到金价高位震荡令终端消费承压, 我们下调公司 FY2025-FY2026 归母净利润从 87.4/99 亿港元至 73.1/89.8 亿港元, 预计 FY2027 归母净利润 107 亿港元, 最新收盘价对应 FY2025-FY2027 PE 为 13/11/9 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 同店销售恢复不及预期, 门店调整风险, 金价大幅波动风险, 消费力走弱等

## 5. 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>