2026 年 11 月 21 日

批发和零售贸易行业研究

买入（维持评级）

行业周报

证券研究报告

商贸零售组
分析师：于健（执业 S1130525070012） yu_j@gjzq.com.cn
分析师：谷亦清（执业 S1130525080002） guyiqing@gjzq.com.cn
分析师：王超（执业 S1130526040002） wang_chao@gjzq.com.cn

秋假出游火热，华住业绩超预期

核心观点

旅游：多地秋假出游火热。大连、济南、青岛和烟台四城铁路出发人数同比增幅均达 13.7%以上，民航出发人数也均高于去年同期。其中，大连铁路出发人数同比增长 26.1%，出港航班客座率升至 91.1%，同比提高 6.0 个百分点。江苏首批八市秋假的五天里，全省文旅监测点接待游客 1,594.42 万人次，同比增长 22.31%，游客消费 159.68 亿元，同比增长 21.75%。省内跨市游客增幅达 70.88%，占比提高 5.86 个百分点，省外游客增长 22.04%。客流带动了住宿销售，同期美团平台江苏酒店间夜量增长 22.73%，销售额增长 23.65%。全省文旅监测点每人次消费约 1,001 元，同比下降 0.46%。

酒店：华住三季度业绩超预期。集团经调整摊薄每 ADS 盈利 0.93 美元，较 Zacks 一致预期的 0.80 美元高 16.3%。归母净利润 18.01 亿元，同比增长 22.6%。管理加盟及特许经营收入同比增加 8.50 亿元，超过集团收入 7.89 亿元的增量。华住中国管理加盟及特许经营酒店净增 497 家，开业满 18 个月的同店 RevPAR 同比下降 4.4%。公司将全年集团收入增速指引由 4%-8%上调至 9%-10%，管理加盟及特许经营收入增速指引由 16%-20%上调至 22%-23%。

行业方面，酒店之家统计 11 月 9 日至 15 日全国酒店 RevPAR 为 116.51 元，同比增长 4.66%，连续六周高于去年同周。ADR 同比上涨 4.57%，OCC 仅提高 0.05 个百分点，本周 RevPAR 增长主要由房价带动。

黄金珠宝：本周国内金价下跌 8.72%。11 月 20 日，上海黄金交易所 Au99.99 收于 764.55 元/克，较上周五的 837.55 元/克下跌 8.72%，其中周五单日下跌 4.66%。当日成交 15.70 吨，较上周五增加 49.6%。

行情回顾

11 月 16 日至 20 日，中证全指零售业下跌 10.79%，跑输沪深 300 约 9.25 个百分点。上证综指、深证成指、沪深 300 分别下跌 2.77%、6.49%、1.54%，恒生指数、恒生科技指数分别下跌 5.19%、7.92%。零售业指数连续五个交易日下跌，周五下跌 4.85%，为全周最大单日跌幅。拉长至 11 月 5 日至 20 日的 12 个交易日，零售业累计下跌 13.84%，沪深 300 下跌 3.86%，累计收益相差 9.98 个百分点。八个中证消费行业指数全部收跌，零售业排第六，仅好于休闲用品和文化娱乐。两者分别下跌 13.47%和 14.34%。跌幅最小的食品饮料烟草和家用电器分别下跌 0.49%和 0.97%。

零售业 50 只成份股全部下跌，周跌幅中位数为 14.09%，36 只跌逾一成，6 只跌逾两成。按前复权收盘价计算，跌幅最小的万辰集团和重百集团也分别下跌 2.14%和 2.19%。

细分行业景气指标

零售：商超-下行趋缓、百货-略有承压、黄金珠宝-略有承压。社服：旅游-稳健向上；餐饮-稳健向上，茶饮-略有承压；酒店-底部企稳；教育：1）K12-略有承压，2）职业教育-底部企稳；人服-稳健向上。

投资建议

黄金珠宝：维持推荐老铺黄金、潮宏基。

餐饮：关注海底捞、百胜中国、小菜园、蜜雪集团、古茗。

酒店：推荐锦江酒店、首旅酒店。

风险提示

出游需求回落、酒店 ADR 回升不及预期、金价大幅波动。

内容目录

一、秋假出游火热，江苏酒店间夜量增长逾两成 3
二、社服 3
三、零售 5
四、行情回顾 7
五、投资建议 8
六、风险提示 8

图表目录

图表 1： 多地秋假出行及接待情况 3
图表 2： 江苏秋假游客消费与酒店销售同比增幅（%） 3
图表 3： 全国分档酒店 RevPAR 同比（11 月 9-15 日，%） 4
图表 4： 华住集团及分部收入同比（26Q3，%） 4
图表 5： 全国及分档酒店 RevPAR 同比（近 12 周，%） 4
图表 6： 新增招聘公司数同比增速（近 12 周，%） 5
图表 7： 新增招聘帖数同比增速（近 12 周，%） 5
图表 8： 限额以上零售业单位分业态零售额同比增速（1 至 10 月，%） 5
图表 9： 上金所 Au99.99 收盘价（近 12 个交易日，元/克） 6
图表 10： 本周主要指数及零售业指数涨跌幅（%） 7
图表 11： 指数累计涨跌幅（11 月 13 日收盘为基期，%） 7
图表 12： 主要指数累计涨跌幅（近 12 个交易日，以 11 月 5 日收盘为基期） 7
图表 13： 本周八个中证消费行业指数涨跌幅排序（%） 8
图表 14： 本周零售业成份股周表现前五 8
图表 15： 本周零售业成份股跌幅前五 8

一、秋假出游火热，江苏酒店间夜量增长逾两成

旅游：多地秋假出游需求旺盛，铁路客流增长尤为突出。航班管家按各城假期统计，大连、济南、青岛、烟台的铁路出发人数同比增幅均达 13.7%以上，其中大连增长 26.1%。四城民航出发人数也都高于去年同期，增速最高的济南为 11.5%。

客流增长也体现在航班客座率和景区接待量上。大连出港航班客座率升至 91.1%，同比提高 6.0 个百分点。烟台出港航班减少约一成，旅客量仍有小幅增长。成都秋假首日，成都博物馆接待观众 1.4 万余人，馆方披露较上一周增长 80%。11 月 11 日至 12 日，长沙南站售出儿童票 7.69 万张。

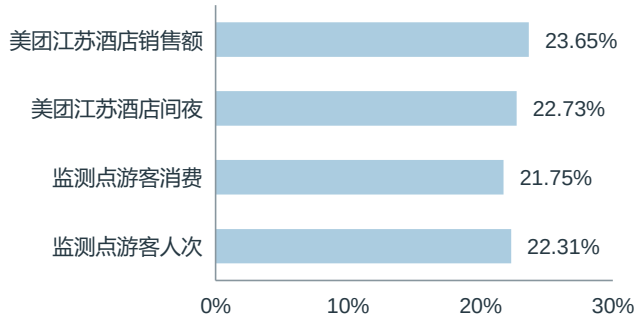
江苏秋假期间，酒店销售额增长主要来自售出间夜增加。11 月 14 日至 18 日首批八市放假，按美团平台统计，江苏酒店间夜量同比增长 22.73%，销售额增长 23.65%，折算每间夜销售额仅增长 0.75%。全省文旅监测点也呈现相近的量价特征：接待游客人次增长 22.31%，游客消费增长 21.75%，折算每人次消费约 1,001 元，同比下降 0.46%。

图表1：多地秋假出行及接待情况

地区及样本	观察指标	本期表现
大连等四城	铁路出发客流同比	均≥13.7%
长沙南站	两日儿童票销量	7.69 万张
成都博物馆	秋假首日接待	1.4 万余人
江苏美团酒店	间夜量同比	增长 22.73%

来源：航班管家 DAST、华声在线、成都博物馆、美团，国金证券研究所

图表2：江苏秋假游客消费与酒店销售同比增幅（%）



来源：江苏智慧文旅平台、美团，国金证券研究所

江苏客流增长以省内跨市游客增幅最突出，同比增加 70.88%，占比较去年同期提高 5.86 个百分点；省外游客同比增长 22.04%。

各地假期分批落地。深圳 11 月 17 日至 20 日放秋假，与周末连休至 22 日，南通、镇江的秋假安排在 11 月 26 日至 30 日。

二、社服

酒店：华住三季度盈利超预期。经调整摊薄每 ADS 盈利 0.93 美元，较 Zacks 一致预期的 0.80 美元高 16.3%。集团收入 77.50 亿元，同比增长 11.3%，归母净利润 18.01 亿元，同比增长 22.6%。其中，管理加盟及特许经营收入从 33.09 亿元增至 41.59 亿元，增加 8.50 亿元，超过集团总收入 7.89 亿元的增量。同期租赁及自有酒店收入减少 2.58 亿元，其他收入增加 1.97 亿元。

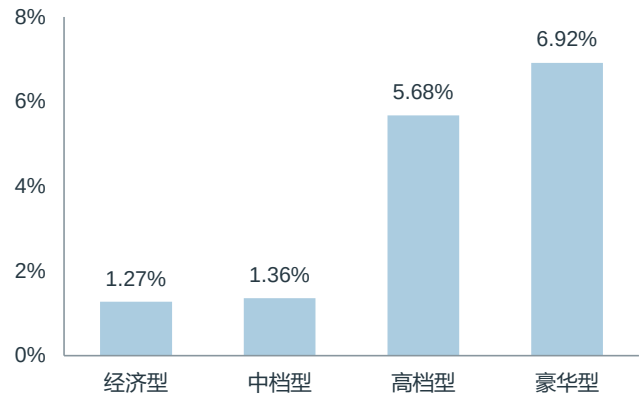
三季度华住中国新开 664 家、退出 175 家，净增 489 家，其中管理加盟及特许经营酒店净增 497 家。全网 RevPAR 同比增长 0.1%，开业满 18 个月的 10,150 家同店 RevPAR 同比下降 4.4%。

公司将全年集团收入增速指引由 4%-8%上调至 9%-10%，管理加盟及特许经营收入增速指引由 16%-20%上调至 22%-23%。

全国酒店周度样本的改善主要来自 ADR。11 月 9 日至 15 日，全国样本 RevPAR 由上年同周的 111.32 元升至 116.51 元，ADR 由 196.20 元升至 205.16 元，OCC 由 56.74%升至 56.79%。按上年同周 OCC 测算，房价上涨贡献约 5.08 元，占本周 RevPAR 同比增量 5.19 元的约 98%。这个统计周只覆盖江苏首批八市秋假的头两天。

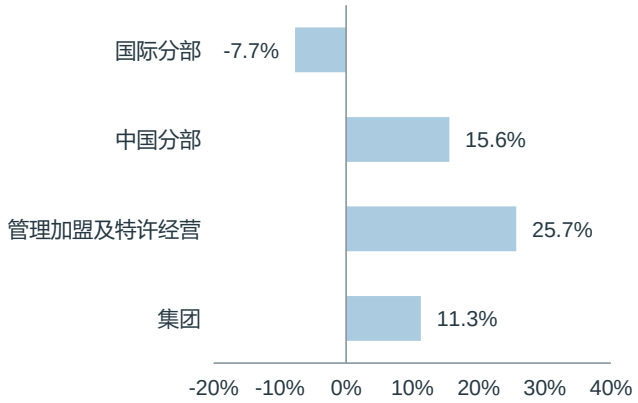
高档型酒店的 RevPAR 回升最为持续。最近 12 周，高档型酒店 RevPAR 均高于去年同周，豪华型有 11 周，中档型仅 5 周。本周高档型 RevPAR 同比增长 5.68%，经济型和中档型分别增长 1.27%和 1.36%。豪华型 RevPAR 同比增长 6.92%，其中 OCC 提高 2.44 个百分点，ADR 上涨 0.82%。

图表3：全国分档酒店 RevPAR 同比（11 月 9－15 日，%）



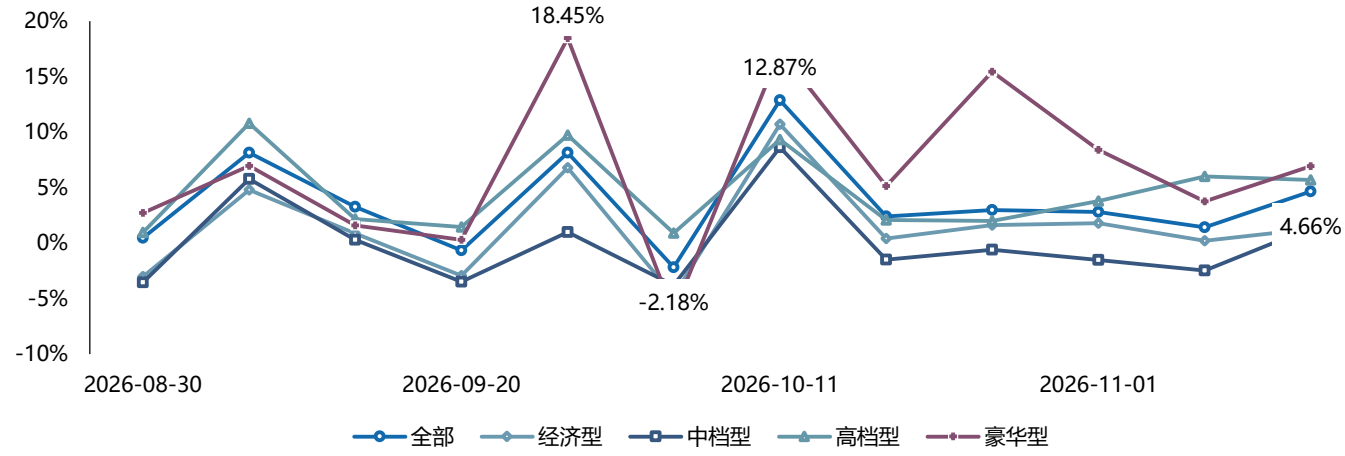
来源：酒店之家，国金证券研究所

图表4：华住集团及分部收入同比（26Q3，%）



来源：华住集团三季度业绩公告，国金证券研究所

图表5：全国及分档酒店 RevPAR 同比（近 12 周，%）

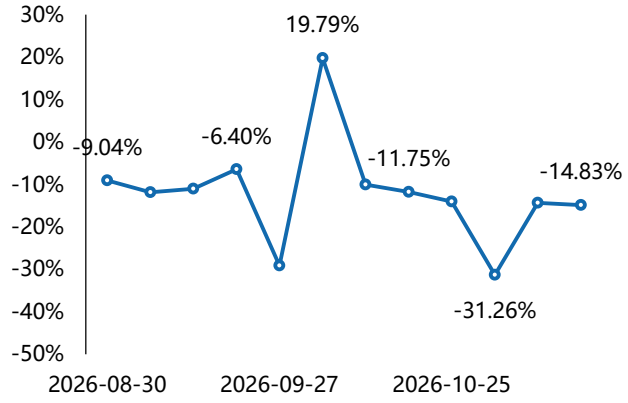


来源：酒店之家，国金证券研究所

餐饮：10 月全国餐饮收入为 5,235 亿元，同比增速由 9 月的 2.1%放缓至 0.7%。其中限额以上单位餐饮收入 1,459 亿元，同比由 9 月增长 2.0%转为下降 2.9%。前十个月全国餐饮收入累计增长 2.2%，限额以上单位累计增长 0.9%。

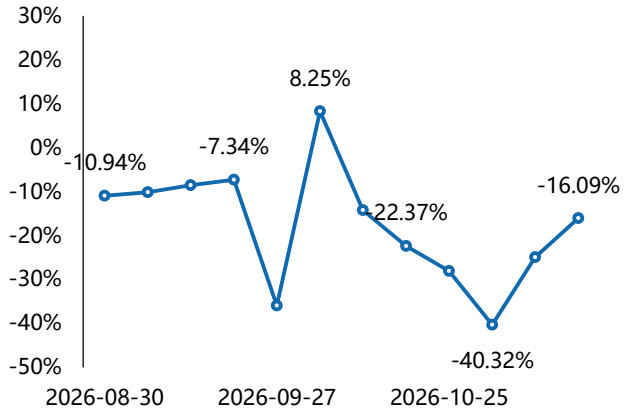
人力资源服务：截至 11 月 15 日当周，通联样本新增招聘帖 106,598 条，同比下降 [illegible]，降幅较前周收窄 8.83 个百分点。本周发帖数较前周仅增加 2.44%，而 52 周前对应的两周发帖数由 138,595 条降至 127,031 条，比较基数下降 8.34%。同期新增招聘公司 32,974 家，同比下降 14.83%，降幅反而扩大 0.54 个百分点。最近 12 周，招聘帖和新增招聘公司数各有 11 周低于上年对应周。

图表6：新增招聘公司数同比增速（近 12 周，%）



来源：通联数据（DataYes），国金证券研究所

图表7：新增招聘帖数同比增速（近 12 周，%）

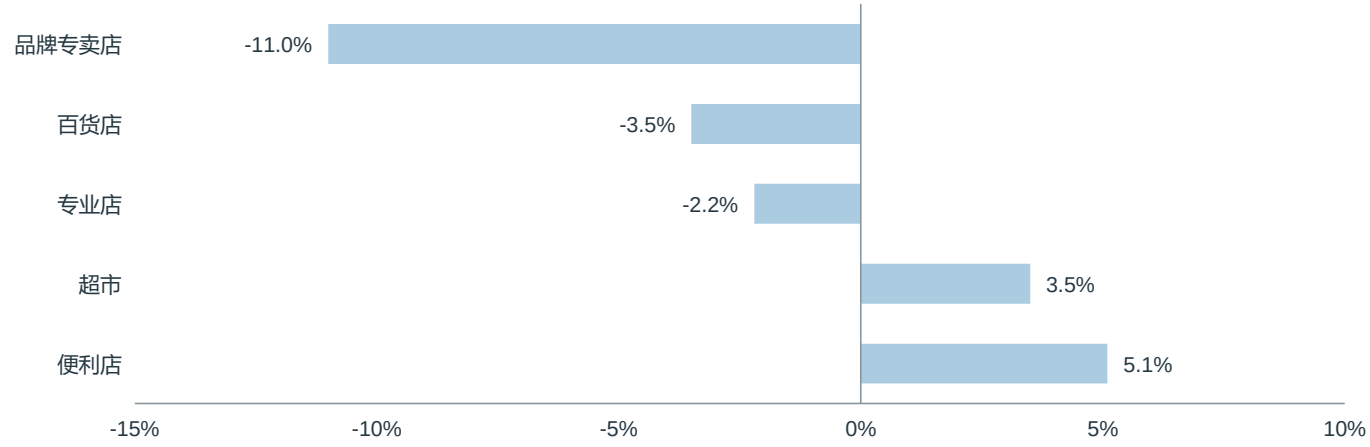


来源：通联数据（DataYes），国金证券研究所

三、零售

商超及百货：前十个月，限额以上零售业单位中，便利店和超市零售额分别同比增长 5.1%和 3.5%，专业店、百货店、品牌专卖店分别下降 2.2%、3.5%和 11.0%。便利店与品牌专卖店增速相差 16.1 个百分点。10 月全国社零总额同比增长 0.4%，剔除汽车后增长 2.5%。

图表8：限额以上零售业单位分业态零售额同比增速（1 至 10 月，%）



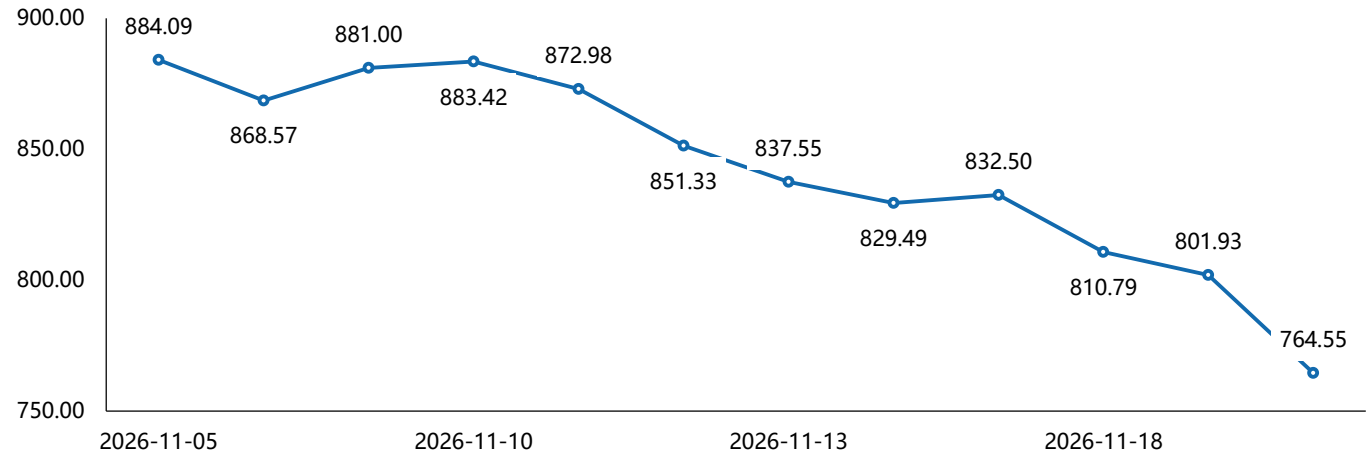
来源：国家统计局，国金证券研究所

黄金珠宝：本周国内金价下跌，跌幅集中在周五。11 月 20 日，上海黄金交易所 Au99.99 收于 764.55 元/克，较上周五的 837.55 元/克下跌 8.72%，其中周五单日下跌 4.66%。当日成交 15.70 吨，较上周五增加 49.6%。

周五每克下跌 37.38 元，占全周 73.00 元跌额的 51.2%。截至 11 月 19 日收盘，Au99.99 为 801.93 元/克，较上周五已下跌 4.25%。从最近 12 个交易日看，金价从 11 月 5 日的 884.09 元/克降至 764.55 元/克，跌幅为 13.52%，周五成交量为这 12 个交易日最高。

终端销售方面，国家统计局 11 月 16 日披露，10 月限额以上单位金银珠宝类零售额为 255 亿元，同比下降 28.7%，降幅较 9 月扩大 19.1 个百分点。1 至 10 月累计零售额为 2,850 亿元，同比下降 5.4%。

图表9：上金所 Au99.99 收盘价（近 12 个交易日，元/克）



来源：上海黄金交易所，国金证券研究所

免税：珠免集团 11 月 18 日披露收购报告书摘要，珠海市国资委拟将格力集团 91.38%股权注入珠海资本。完成后珠海资本将通过格力集团间接持有珠免集团 44.95%股份；上市公司控股股东仍为海投公司，实际控制人仍为珠海市国资委。

四、行情回顾

11 月 16 日至 20 日，上证综指、深证成指和沪深 300 分别下跌 2.77%、6.49%和 1.54%，恒生指数、恒生科技指数分别下跌 5.19%和 7.92%。中证全指零售业从 1,896.31 点降至 1,691.77 点，周跌 10.79%，跑输沪深 300 约 9.25 个百分点。

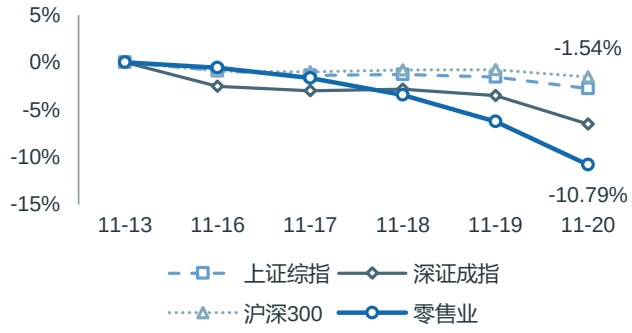
零售业指数连续五个交易日下跌，周五单日跌幅最大。11 月 19 日零售业指数收于 1,778.05 点，次日下跌 4.85%。沪深 300 周四收于 3,984.84 点，周五降至 3,954.57 点，两日收盘均低于上周五的 4,016.29 点。

图表 10：本周主要指数及零售业指数涨跌幅（%）

指数代码	指数名称	周涨跌幅
000001	上证综指	-2.77%
399001	深证成指	-6.49%
000300	沪深 300	-1.54%
HSI	恒生指数	-5.19%
HSTECH	恒生科技	-7.92%
H30175	中证全指零售业	-10.79%

来源：通联数据（DataYes），国金证券研究所

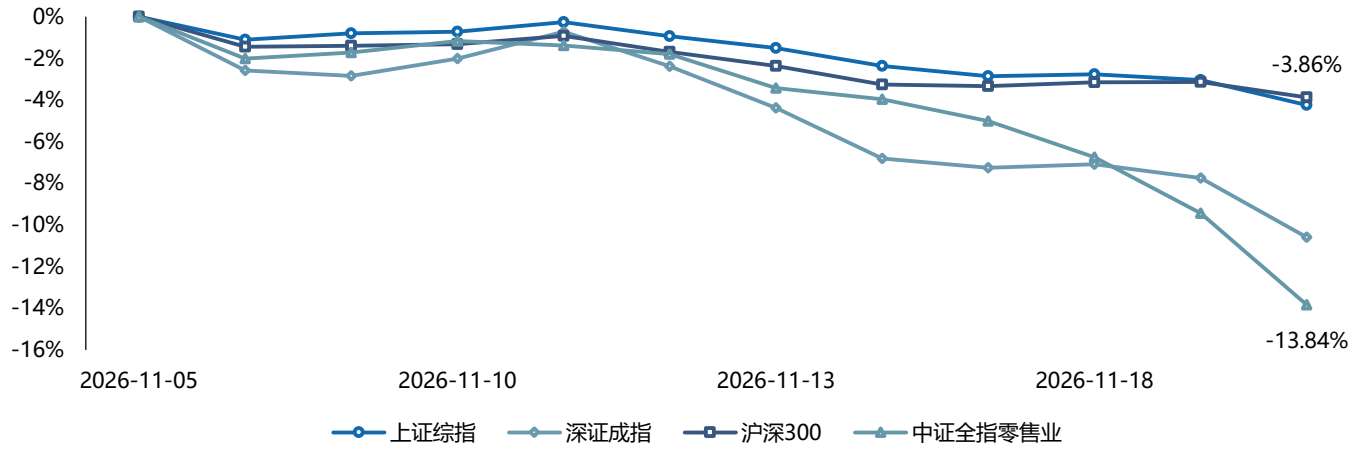
图表 11：指数累计涨跌幅（11 月 13 日收盘为基期，%）



来源：通联数据（DataYes），国金证券研究所

从 11 月 5 日至 20 日的 12 个交易日看，中证全指零售业累计下跌 13.84%，沪深 300 下跌 3.86%，累计收益相差 9.98 个百分点。

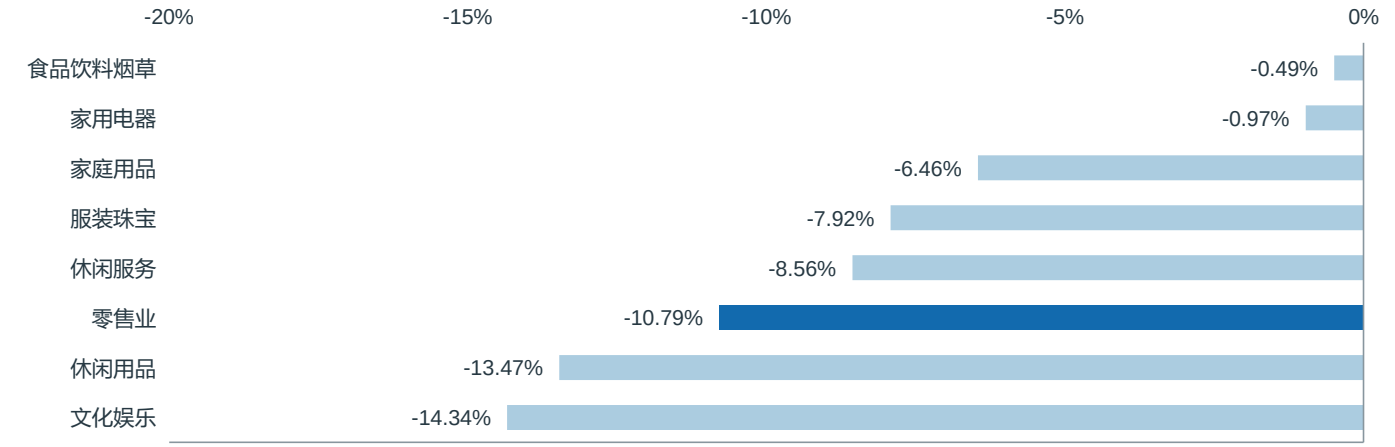
图表 12：主要指数累计涨跌幅（近 12 个交易日，以 11 月 5 日收盘为基期）



来源：通联数据（DataYes），国金证券研究所

八个中证消费行业指数本周全部收跌。食品饮料烟草和家用电器跌幅最小，分别为 0.49%和 0.97%；零售业排第六，休闲用品和文化娱乐分别下跌 13.47%和 14.34%，位列后两位。

图表13：本周八个中证消费行业指数涨跌幅排序（%）



来源：通联数据（DataYes），国金证券研究所

按 11 月 20 日有效成份股及前复权收盘价计算，零售业 50 只股票全数下跌。跌幅最小的五只为万辰集团、重百集团、江苏国泰、中国中免及赛维时代，分别下跌 2.14%、2.19%、2.66%、2.72%和 4.00%。中国中免周内除息，排名按复权价格计算。

成份股周跌幅中位数为 14.09%，36 只跌逾 10%，其中 6 只跌逾 20%。百大集团、茂业商业、国芳集团分别下跌 27.44%、26.35%、25.57%，东百集团和国光连锁分别下跌 22.90%和 22.16%。

图表14：本周零售业成份股周表现前五

排序	个股名称	周涨跌幅
1	万辰集团	-2.14%
2	重百集团	-2.19%
3	江苏国泰	-2.66%
4	中国中免	-2.72%
5	赛维时代	-4.00%

来源：通联数据（DataYes），国金证券研究所

图表15：本周零售业成份股跌幅前五

排序	个股名称	周涨跌幅
1	百大集团	-27.44%
2	茂业商业	-26.35%
3	国芳集团	-25.57%
4	东百集团	-22.90%
5	国光连锁	-22.16%

来源：通联数据（DataYes），国金证券研究所

五、投资建议

黄金珠宝：维持推荐老铺黄金、潮宏基。老铺黄金上半年毛利率由 38.1%升至 41.3%，公司归因于年初低成本库存、2 月底调价及收入增长。潮宏基前三季度营业收入同比下降 4.73%，毛利额仍同比增加 14.50%至 16.54 亿元。

餐饮：关注海底捞、百胜中国、小菜园、蜜雪集团、古茗。百胜中国三季度同店交易量同比增长 3%、同店销售额下降 3%，餐厅利润率仍提高 0.5 个百分点至 17.8%。公司披露，运营精简和原材料价格下降抵消了高性价比产品、同店销售额下降及骑手成本上升等影响。

酒店：推荐锦江酒店、首旅酒店。锦江三季度境内有限服务型直营酒店 RevPAR 为 164.89 元，同比增长 9.06%；境内有限服务型酒店线上直销预订率提高 12.49 个百分点至 43.67%。首旅同期新开 406 家酒店，其中 402 家为特许加盟店，新增门店以加盟为主。

六、风险提示

行业竞争加剧、消费复苏不及预期、金价大幅波动。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806

【小程序】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究