

2024 年 03 月 03 日

瑞幸咖啡门店数翻倍增长，国际头部酒店 RevPAR 稳中有升

——零售社服行业周报（02.26—03.01）

看好

相关研究

"春节旅游消费好于预期，多地景区客流创历史新高-2024 年春节假期旅游消费数据点评" 2024 年 2 月 18 日

"四季度社服板块延续减配，关注企业出海会展及景区相关标的-零售社服行业周报（01.22—01.26）" 2024 年 1 月 28 日

证券分析师

赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

研究支持

杨光 A0230122100004
yangguang@swsresearch.com

联系人

杨光
(8621)23297818x
yangguang@swsresearch.com

本期投资提示：

- **一周主要回顾与展望：**2024 年 02 月 26 日至 2024 年 03 月 01 日期间商贸零售指数上涨 0.94%，相对沪深 300 指数下降 0.44pct，在申万一级行业里排名第 17 位；社会服务指数上涨 1.34%，相对沪深 300 指数下降 0.04pct，在申万一级行业里排名第 15 位。
- **瑞幸咖啡 23 年门店数量翻倍增长，23Q4 开店节奏环比加速，门店增长驱动下，直营及加盟收入高速增长。**“每周 9.9”优惠活动叠加淡季影响毛利率有所下降，我们认为公司毛利下降为持续回馈客户和拓展市场的战略决策，符合公司的战略预期。2023Q4 瑞幸咖啡净增门店 2975 家（含新加坡 12 家门店），超过 2023Q3 的 2437 家达到历史新高。截止 2023Q4 末，公司总门店数为 16248 家，同比 +97.8%。其中直营门店数量为 10628 家，同比 +88.0%，占比 65.4%。加盟门店数量为 5620 家，同比 +119.4%，占比 34.6%。门店高速增长带动公司直营及加盟收入高增，Q4 自营门店收入 51.0 亿元，同比 +89.2%，占比 72.2%，较去年同期 -0.8pct。加盟门店收入 17.6 亿元，同比 +109.1%，占比 25%，较去年同期 +2.1pct。Q4 公司营业收入达 70.7 亿元，同比 +91.2%，GAAP 经营利润 2.13 亿元，利润率为 3.0%，较去年同期 -5.5pct，公司 23Q4 毛利率为 50.3%，较去年同期 -9.3pct。毛利下跌主因淡季产品整体毛利率偏低，叠加公司“每周 9.9 元”优惠活动，产品的单均价有所下滑，同时瑞幸加大了对加盟商的补贴力度。
- **23Q4 万豪、希尔顿延续恢复节奏，营收与 Non-GAAP 净利润均保持增长。**据万豪财报，23Q4 万豪实现营业收入 60.95 亿美元，同比增长 2.90%，恢复至 19 年同期的 113%，实现 Non-GAAP 净利润 10.55 亿美元，同比增长 70%，恢复至 19 年同期的 204%。据希尔顿财报，23Q4 希尔顿实现营业收入 26.09 亿美元，同比增长 6.75%，恢复至 19 年同期的 110.1%，其中欧洲和亚太地区表现强劲。23Q4 公司实现 Non-GAAP 净利润 4.34 亿美元，恢复至 19 年同期的 152.8%。
- **大中华区业务增速强劲，带动万豪、希尔顿全球平均 RevPAR 快速提升。**据万豪财报，23Q4 万豪全球平均 RevPAR 达 121.06 美元，其中北美地区 RevPAR 为 121.68 美元，同比增长 3.3%，大中华区 RevPAR 为 80.49 美元，同比增长 80.9%。据希尔顿财报，23Q4 公司全球 RevPAR 达 107.69 美元，同比增长 5.7%，恢复至 19 年同期的 105.7%。分地区来看，美国业务增长稳健，亚太地区增长较快，得益于中国业务快速恢复。23Q4 美国 RevPAR 为 110.64 美元，同比增长 1.8%，亚太地区 RevPAR 为 79.60 美元，同比增长 41.6%，中国 RevPAR 同比增长 73%。
- **投资分析意见：**2023 年是现磨咖啡特价营销占领市场的元年，当前现磨咖啡市场格局初步呈现但下沉化、连锁化仍在进行，瑞幸咖啡门店实现翻倍增长，已成为中国咖啡赛道的第一品牌，但从行业发展阶段和用户消费习惯来看，仍然有很大拓展空间。国际头部酒店 RevPAR 距 19 年仍然有差距，主要是入住率尚未恢复，同比来看，国际头部酒店同比稳步增长。建议关注：1）会展：米奥会展；2）景区：天目湖、宋城演艺、中青旅；3）餐饮：全聚德，同庆楼，广州酒家；4）酒店：华住，首旅酒店，锦江酒店；5）人力资源：北京人力，科锐国际；6）免税：中国中免，王府井。
- **风险提示：**宏观经济下行压力，人均消费恢复不及预期。



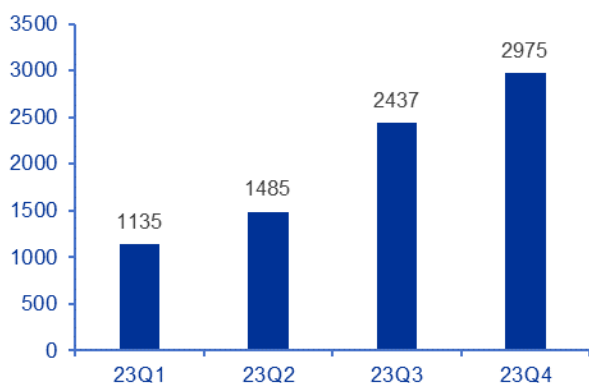
申万宏源研究微售服务号

1. 本周核心观点

1.1 瑞幸咖啡 Q4 开店节奏加速，营销优惠活动叠加淡季影响利润率

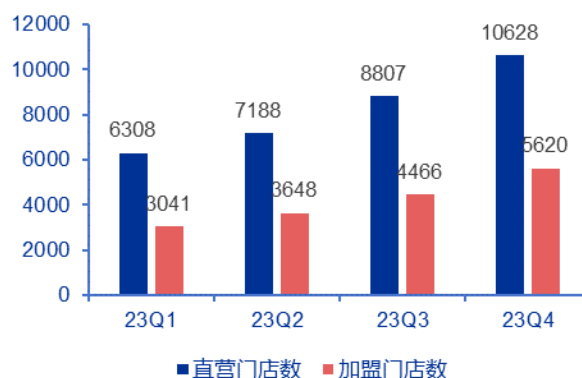
Q4 开店节奏环比加速，门店增长驱动下，直营及加盟收入高速增长。2023Q4 开店节奏继续加快，净增门店 2975 家（含新加坡 12 家门店），超过 2023Q3 的 2437 家达到历史新高。截止 2023Q4 末，公司总门店数为 16248 家，同比+97.8%，其中直营门店数量为 10628 家，同比+88.0%，占比 65.4%。加盟门店数量为 5620 家，同比+119.4%，占比 34.6%。门店高速增长带动公司直营及加盟收入高增，Q4 自营门店收入 51.0 亿元，同比+89.2%，占比 72.2%，较去年同期-0.8pct。加盟门店收入 17.6 亿元，同比+109.1%，占比 25%，较去年同期+2.1pct。

图 1：瑞幸咖啡 2023 全年净增门店总数



资料来源：瑞幸咖啡财报，申万宏源研究

图 2：瑞幸咖啡 2023 全年直营&加盟门店总数

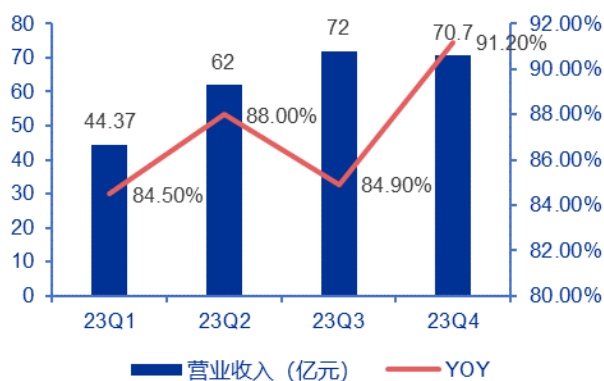


资料来源：瑞幸咖啡财报，申万宏源研究

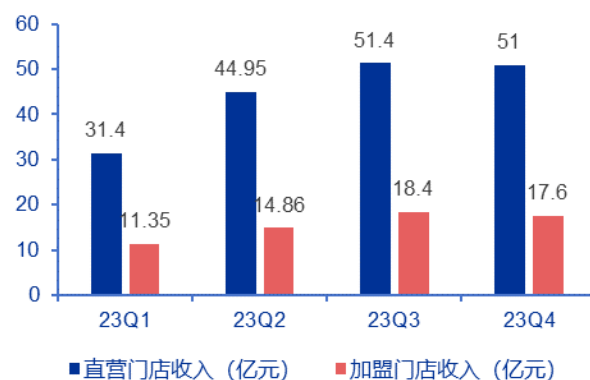
“每周 9.9” 优惠活动叠加淡季影响毛利率有所下降，我们认为公司毛利下降为持续回馈客户和拓展市场的战略决策，符合公司的战略预期。2023 全年公司营业收入达 249.03 亿元，同比+87.3%，GAAP 经营利润 30.26 亿元，对应利润率为 12.1%。其中 Q4 公司营业收入达 70.7 亿元，同比+91.2%，GAAP 经营利润 2.13 亿元，利润率为 3.0%，较去年同期-5.5pct，公司 23Q4 毛利率为 50.3%，较去年同期-9.3pct。毛利下跌主因淡季产品整体毛利率偏低，叠加公司“每周 9.9 元”优惠活动，产品的单均价有所下滑，同时瑞幸加大了对加盟商的补贴力度。

图 3：瑞幸咖啡 2023 全年营业收入变化

图 4：瑞幸咖啡 2023 全年直营/加盟门店收入变化



资料来源：瑞幸咖啡财报，申万宏源研究



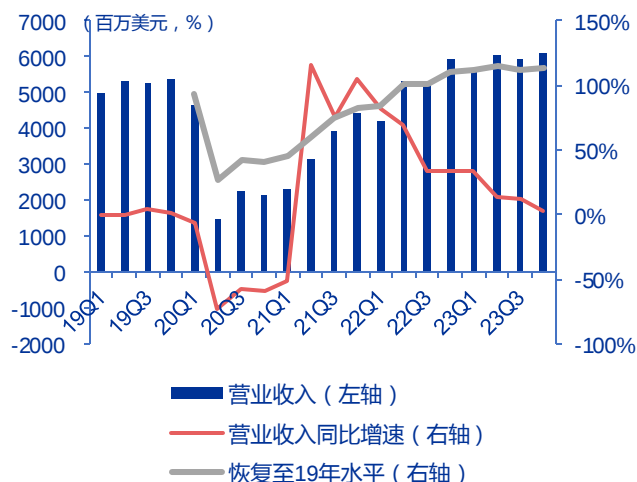
资料来源：瑞幸咖啡财报，申万宏源研究

1.2 万豪+希尔顿：大中华区强势复苏，带动核心经营指标 稳中有升

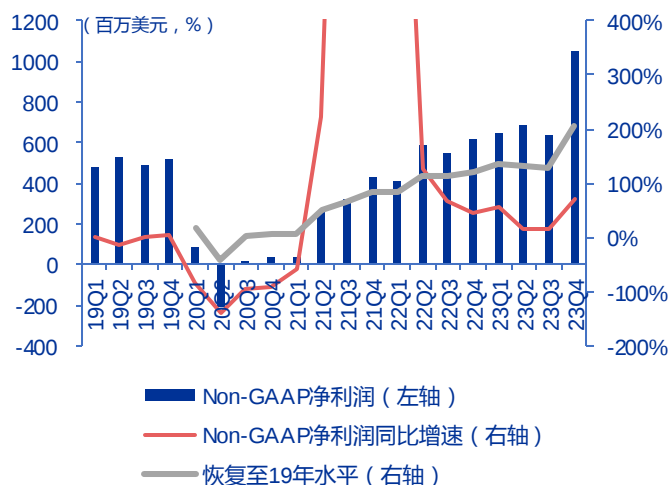
23Q4 万豪营收维持稳步提升，显著超越 19 年同期水平，Non-GAAP 净利润同比大幅增加，盈利能力进一步增强。据万豪财报，23Q4 万豪实现营业收入 60.95 亿美元，同比增长 2.90%，恢复至 19 年同期的 113%，实现 Non-GAAP 净利润 10.55 亿美元，同比增长 70%，恢复至 19 年同期的 204%。美加地区为公司主要营收来源，国际地区驱动公司营收高增，收入占比有所增加。美加、国际地区分别实现营收 45.83 亿美元/11.98 亿美元，同比增长 4.99%/16.54%，分别占总营收的 75.19%/19.66%。全年来看，23 年万豪实现营业收入 237.13 亿美元，同比+14.15%，实现 Non-GAAP 净利润 30.27 亿美元，同比+39%。其中美加地区、国际地区分别实现营收 176.96 亿美元/44.55 亿美元，同比增长 12.3%/27.8%。

图 5：23Q4 万豪营业收入恢复至 19 年同期 113%

图 6：23Q4 万豪 Non-GAAP 净利润恢复至 19 年同期 204%



资料来源：万豪财报，申万宏源研究



资料来源：万豪财报，申万宏源研究

23Q4 万豪全球平均 RevPAR 恢复至 19 年 108% 其中入住率恢复至 19 年同期 95%，ADR 恢复至 19 年同期的 114%。同比数据来看，入住率同比增加 2.6pct，ADR 同比增长 3%，RevPAR 同比增长 7% 左右。据万豪财报，23Q4 万豪全球平均 ADR 达 180.69 亿美元，同比增长 3%，恢复至 19 年同期的 114%。23Q4 全球平均 OCC 达 67.0%，同比增长 2.6pct，相较 19 年同期仍有 3.6pct 的差距。23Q4 全球平均 RevPAR 达 121.06 美元，其中美加地区 RevPAR 为 121.68 美元，同比增长 3.3%，大中华区 RevPAR 为 80.49 美元，同比增长 80.9%。全年来看，23 年万豪全球平均 RevPAR 为 124.7 美元，同比+14.9%，全球平均 OCC 为 69.2%，同比+5.5pct，全球平均 ADR 为 180.24 美元，同比+5.8%。

图 7：23Q4 万豪全球平均 OCC 恢复至 19 年同期 95%

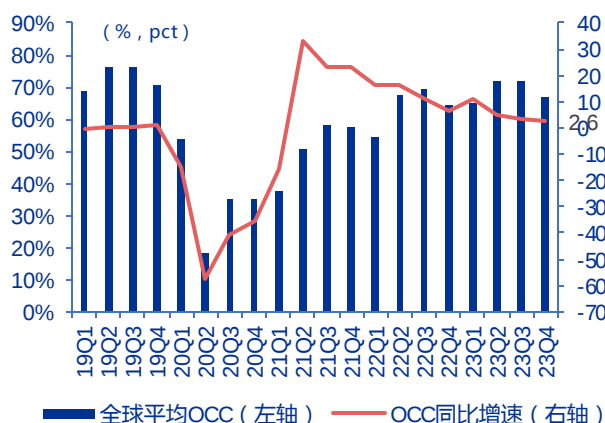
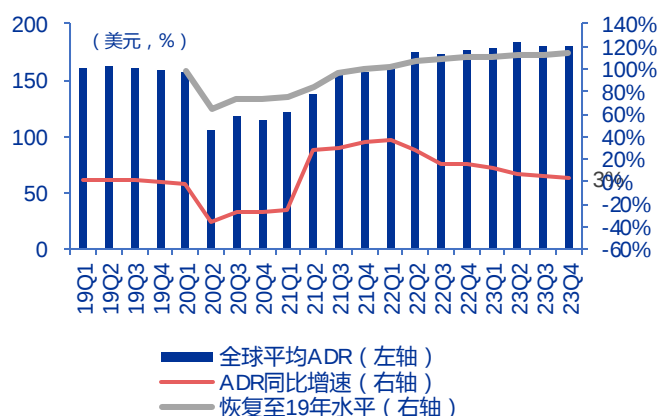
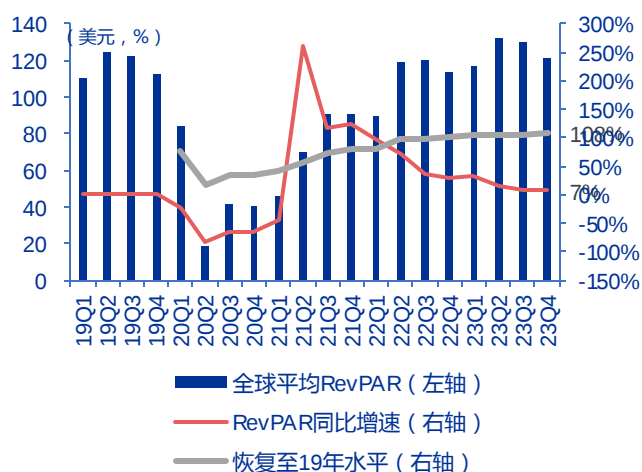


图 8：23Q4 万豪全球平均 ADR 恢复至 19 年同期 114%



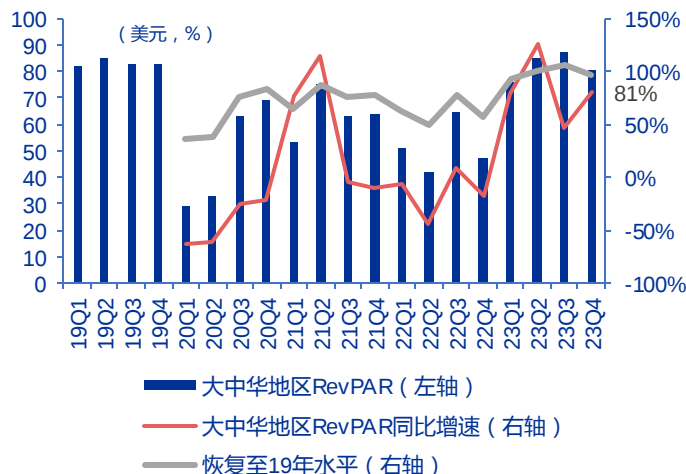
资料来源：万豪财报，申万宏源研究

图 9：23Q4 万豪全球平均 RevPAR 恢复至 19 年同期 108%



资料来源：万豪财报，申万宏源研究

图 10：23Q4 万豪大中华区 RevPAR 恢复至 19 年同期 98%



资料来源：万豪财报，申万宏源研究

资料来源：万豪财报，申万宏源研究

23Q4 希尔顿业绩强劲复苏，营收同比高增 7%，恢复至 19 年同期的 110%，Non-GAAP 净利润恢复至 19 年同期的 153%，盈利能力继续增强。据希尔顿财报，23Q4 希尔顿实现营业收入 26.09 亿美元，同比增长 6.75%，恢复至 19 年同期的 110.1%，其中欧洲和亚太地区表现强劲。23Q4 公司实现 Non-GAAP 净利润 4.34 亿美元，恢复至 19 年

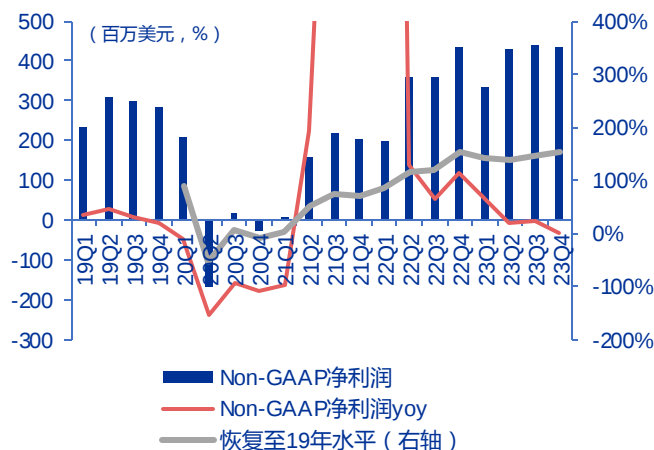
同期的 152.8%。全年来看,23 年希尔顿实现营业收入 102.35 亿美元,同比增长 16.66%,实现 Non-GAAP 净利润 16.38 亿美元,同比增长 20.71%。

图 11: 23Q4 希尔顿营业收入恢复至 19 年同期 110%



资料来源：希尔顿财报，申万宏源研究

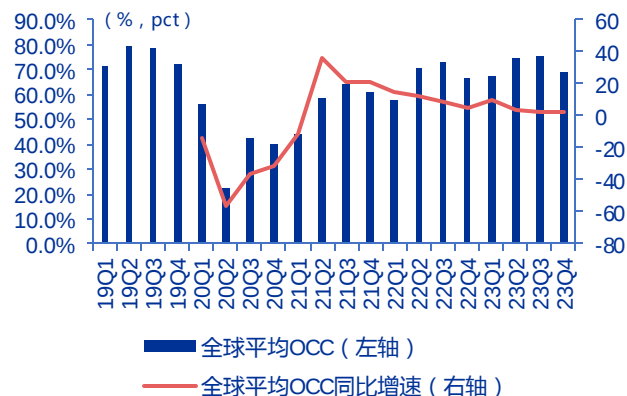
图 12: 23Q4 希尔顿 Non-GAAP 净利润恢复至 19 年同期 153%



资料来源：希尔顿财报，申万宏源研究

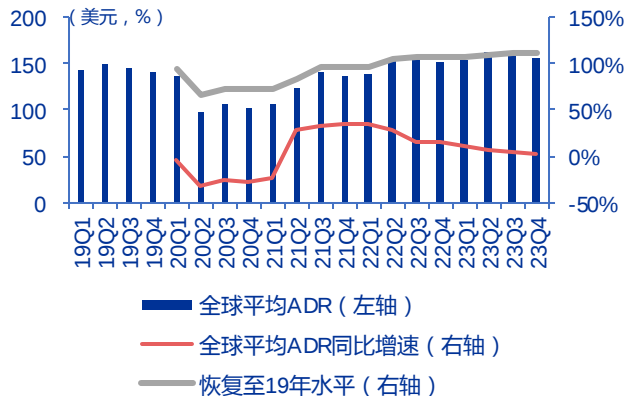
23Q4 希尔顿全球平均 RevPAR 同比增长 5.7%，恢复至 19 年同期的 106%。22Q2 以来，希尔顿全球平均 ADR 率先恢复，带动全球平均 RevPAR 快速增长，23Q4 希尔顿全球平均 ADR 达 156.07 美元，同比增长 2.7%，恢复至 19 年同期的 110.7%。23Q4 希尔顿全球酒店平均入住率为 69.0%，同比增长 2.0pct，恢复至 19 年同期的 96%。23Q1 起，希尔顿全球平均 RevPAR 已超过 19 年同期水平，23Q4 公司全球 RevPAR 达 107.69 美元，同比增长 5.7%，恢复至 19 年同期的 105.7%。分地区来看，美国业务增长稳健，亚太地区增长较快，得益于中国业务快速恢复。23Q4 美国 RevPAR 为 110.64 美元，同比增长 1.8%，亚太地区 RevPAR 为 79.60 美元，同比增长 41.6%，中国 RevPAR 同比增长 73%。全年来看，23 年希尔顿全球平均 OCC 为 71.8%，同比增长 4.6pct，全球平均 ADR 为 158.62 美元，同比增长 5.4%，RevPAR 为 113.9 美元，同比增长 12.6%。

图 13: 23Q4 希尔顿全球平均 OCC 恢复至 19 年同期 96%



资料来源：希尔顿财报，申万宏源研究

图 14: 23Q4 希尔顿全球平均 ADR 恢复至 19 年同期 111%



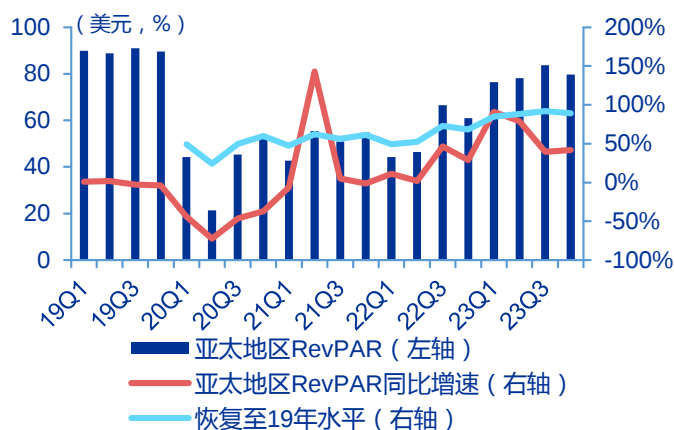
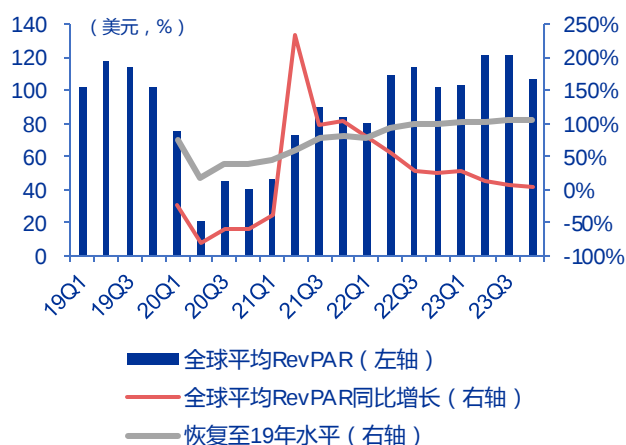
资料来源：希尔顿财报，申万宏源研究

图 15: 23Q4 希尔顿全球平均 RevPAR 恢复至 19 年同期 106%

图 16: 23Q4 希尔顿亚太地区 RevPAR 恢复至 19 年同期 106%

年同期 106%

同期 89%



资料来源：希尔顿财报，申万宏源研究

资料来源：希尔顿财报，申万宏源研究

投资分析意见：2023 年是现磨咖啡特价营销占领市场的元年，当前现磨咖啡市场格局初步呈现但下沉化、连锁化仍在进行，瑞幸咖啡门店实现翻倍增长，已成为中国咖啡赛道的第一品牌，但从行业发展阶段和用户消费习惯来看，仍然有很大拓展空间。国际头部酒店 RevPAR 距 19 年仍然有差距，主要是入住率尚未恢复，同比来看，国际头部酒店同比稳步增长。建议关注：1) 会展：米奥会展；2) 景区：天目湖、宋城演艺、中青旅；3) 餐饮：全聚德，同庆楼，广州酒家；4) 酒店：华住，首旅酒店，锦江酒店；5) 人力资源：北京人力，科锐国际；6) 免税：中国中免，王府井。

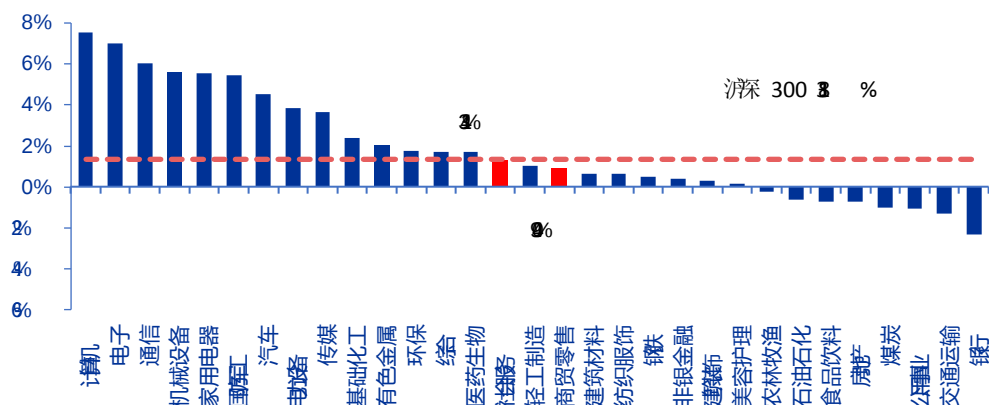
风险提示：宏观经济下行压力，人均消费恢复不及预期。

2. 本周休闲服务行业行情回顾

2.1 本周市场行情回顾

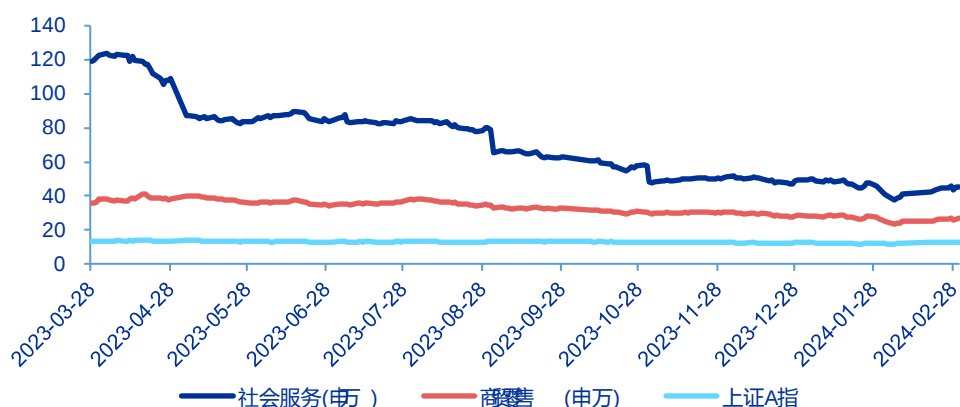
本周社会服务板块和商贸零售板块表现稳健。2024 年 02 月 26 日至 2024 年 03 月 01 日期间商贸零售指数上涨 0.94%，相对沪深 300 指数下降 0.44%，在申万一级行业里排名第 17 位；社会服务指数上涨 1.34%，相对沪深 300 指数下降 0.04%，在申万一级行业里排名第 15 位。

图 17：商贸零售、社会服务行业本周涨跌幅分别排名第 17、15 位



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 18：市盈率历史比较



资料来源：Wind，申万宏源研究

2.2 本周个股行情一览

本周商贸零售行业内市场涨跌幅前 3 的个股分别是：天音控股（+ 6.97%）、小商品城（+ 6.61%）、*ST 步高（+4.98%）。市场涨跌幅后 3 的个股分别为京东（-5.36%）、*ST 商城（-5.42%）、创新新材（-6.14%）。

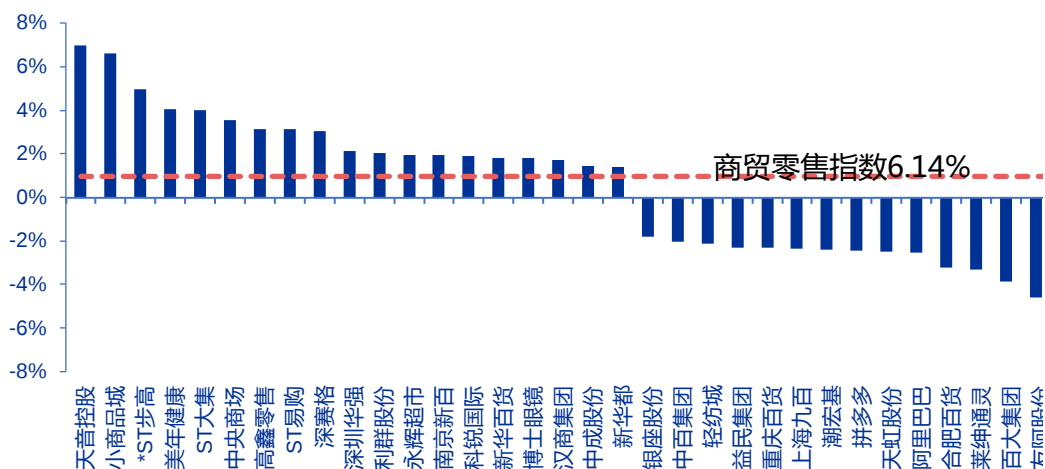
本周社会服务行业内市场涨幅前 3 名个股分别是：宋城演艺（+7.33%）、九毛九（+4.77%）、西藏旅游（+3.26%）。市场涨跌幅后 3 的个股分别为：途牛（-9.46%）、奈雪的茶（-9.54%）、长白山（-9.78%）。

商贸零售行业内，沪港通持股比例占比前三名分别为：大商股份（3.50%）、重庆百货（3.48%）、老凤祥（2.55%）。深港通持股比例占比前三名分别为：爱施德（3.24%）、天虹股份（2.42%）、周大生（2.36%）。港股通持股比例占比前三名分别为：周生生（2.75%）、周大福（0.97%）、六福集团（0.50%）。

社会服务行业内，沪港通持股比例占比前三名分别为：中国中免（6.28%）、首旅酒店（1.86%）、广州酒家（1.23%）。深港通持股比例占比前两名分别为：宋城演艺（2.15%）、

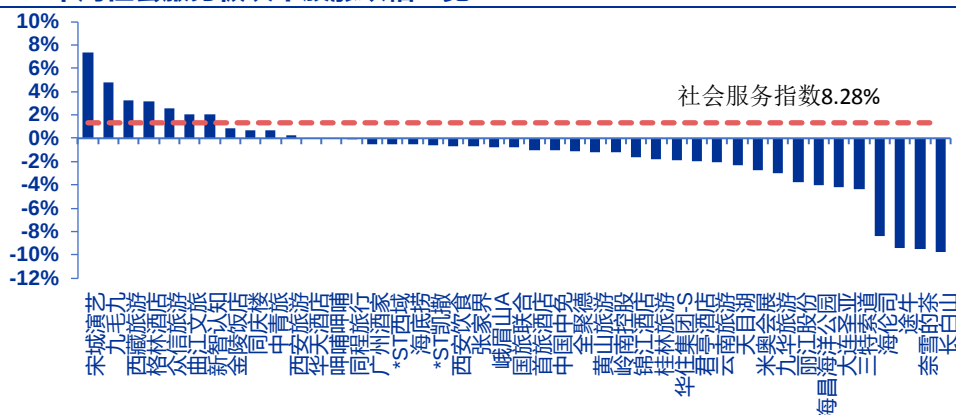
峨眉山 A (0.64%)。港股通持股比例占比前三名分别为：呷哺呷哺 (21.23%)、美团点评 (15.91%)、九毛九 (14.94%)。

图 19：本周商贸零售板块个股涨跌幅一览



资料来源：Wind，申万宏源研究，注：时间为 2024 年 02 月 26 日-03 月 1 日

图 20：本周社会服务板块个股涨跌幅一览



资料来源：Wind，申万宏源研究，注：时间为 2024 年 02 月 26 日-03 月 1 日

表 1：本周市场周涨跌幅前后 3 名

证券代码	名称	周涨跌幅	周换手率	周收盘价/元	相对涨跌幅
商贸零售行业 周涨跌幅前 3 名					
000829.SZ	天音控股	6.97%	18.74%	8.75	6.23%
600415.SH	小商品城	6.61%	6.82%	8.55	5.87%
002251.SZ	*ST 步步高	4.98%	15.82%	3.37	4.25%
商贸零售行业 周涨跌幅后 3 名					
JD.O	京东	-5.36%	3.37%	22.62	-6.09%
600306.SH	*ST 商城	-5.42%	5.84%	8.38	-6.15%
600361.SH	创新新材	-6.14%	18.43%	4.13	-6.87%
社会服务行业 周涨跌幅前 3 名					
300144.SZ	宋城演艺	7.33%	6.93%	10.98	6.59%

9922.HK	九毛九	4.77%	7.26%	5.49	4.03%
600749.SH	西藏旅游	3.26%	11.11%	10.13	2.53%
社会服务行业 周涨跌幅后 3 名					
TOUR.O	途牛	-9.46%	1.35%	0.72	-10.19%
2150.HK	奈雪的茶	-9.54%	1.81%	3.13	-10.27%
603099.SH	长白山	-9.78%	38.45%	23.05	-10.52%

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：以上证指数为基准，剔除停牌股票

表 2：商贸零售板块沪（深）港通持股一览

分类	证券代码	名称	持股数量/万股	持股占比	上周持股占比	年初持股占比
沪港通	600694.SH	大商股份	1030.0	3.50%	3.66%	0.30%
	600729.SH	重庆百货	1401.0	3.48%	3.46%	3.17%
	600612.SH	老凤祥	811.6	2.55%	2.70%	1.76%
	600655.SH	豫园股份	9121.4	2.34%	2.21%	1.79%
	603708.SH	家家悦	1082.4	1.80%	1.71%	1.35%
	600859.SH	王府井	1714.1	1.56%	1.41%	0.32%
	601933.SH	永辉超市	8471.3	0.93%	0.84%	0.38%
	600682.SH	南京新百	928.3	0.79%	0.75%	0.50%
	600814.SH	杭州解百	394.0	0.54%	0.61%	0.07%
深港通	002416.SZ	爱施德	4020.0	3.24%	3.05%	1.16%
	002419.SZ	天虹股份	2838.6	2.42%	2.40%	1.29%
	002867.SZ	周大生	2586.5	2.36%	2.36%	2.33%
	300662.SZ	科锐国际	370.3	1.88%	2.00%	4.71%
	000501.SZ	武商集团	444.5	0.57%	0.61%	1.45%
	002251.SZ	步步高	111.3	0.12%	0.12%	0.29%
	002024.SZ	苏宁易购	463.1	0.04%	0.04%	0.24%
港股通	00116.HK	周生生	1865.9	2.75%	2.76%	4.34%
	01929.HK	周大福	9666.4	0.97%	0.98%	0.65%
	00590.HK	六福集团	293.6	0.50%	0.54%	0.48%

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：红色表示较本周有增持，绿色表示较本周有减持

表 3：社服板块沪（深）港通持股一览

分类	证券代码	名称	持股数量/万股	持股占比	上周持股占比	年初持股占比
沪港通	601888.SH	中国中免	12274.51	6.28%	6.42%	6.74%
	600258.SH	首旅酒店	2087.69	1.86%	1.79%	1.98%
	603043.SH	广州酒家	700.40	1.23%	1.68%	2.54%
	600054.SH	黄山旅游	379.39	0.73%	0.87%	1.28%
	600138.SH	中青旅	348.07	0.48%	0.65%	0.51%
深港通	300144.SZ	宋城演艺	5656.62	2.15%	2.00%	2.53%
	000888.SZ	峨眉山 A	339.16	0.64%	0.70%	0.36%
	002707.SZ	众信旅游	566.76	0.57%	0.47%	0.21%
	300178.SZ	腾邦国际	0.00	0.00%	0.00%	0.00%
港股通	00520.HK	呷哺呷哺	23064.90	21.23%	20.79%	19.92%

03690.HK	美团点评	89664.55	15.91%	15.86%	15.43%
09922.HK	九毛九	21461.60	14.94%	14.31%	15.32%
09869.HK	海伦司	14036.18	11.08%	11.07%	11.23%
02255.HK	海昌海洋公园	76039.50	9.37%	9.15%	8.72%
02150.HK	奈雪的茶	15583.82	9.08%	9.14%	9.20%
06862.HK	海底捞	23236.05	4.16%	4.05%	3.75%
01992.HK	复星旅游文化	3234.1	2.60%	2.58%	2.79%

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：红色表示较本周有增持，绿色表示较本周有减持

3. 公司公告更新

3.1 社会服务

【国旅联合】国旅文化投资集团股份有限公司(以下简称“公司”)第二大股东厦门当代旅游资源开发有限公司(以下简称“当代旅游”)持有公司 57,936,660 股股份，占公司总股本 504,936,660 股的 11.47%(其中所持的 8,810,000 股股份正在办理股权处置过户中，占公司总股本比例为 1.74%)本次质押证券处置的股数为 25,250,726 股，占公司股份总数的 5.00%。

【九毛九】2 月 29 日，九毛九国际控股有限公司(以下简称“九毛九”)发布“行政总裁变更”公告委任何成效为集团行政总裁。管毅宏仍将担任本公司董事会主席、执行董事及提名委员会主席，并将继续领导董事会及制定本公司的整体发展策略及业务计划、监督本公司的管理及战略发展。

【峨眉山 A】为充分实现在旅游和通信领域的优势互补，经双方友好协商达成共识，近日，峨眉山旅游股份有限公司(以下简称“公司”)与中国电信股份有限公司乐山分公司在乐山电信大楼签订了为期 3 年的《战略合作框架协议》。

【西安旅游】西安旅游集团有限责任公司与西安银行股份有限公司雁塔支行、西安曲江文化控股有限公司签署《贷款展期协议》，西安曲江文化控股有限公司在西安银行股份有限公司的 5 亿元流动资金贷款展期 12 个月，借款到期日为 2025 年 3 月 1 日，西安旅游集团有限责任公司继续以具有所有权或处分权的西安旅游股份有限公司 31,388,170 股的股份提供质押担保。

3.2 商贸零售

【ST 易购】关于公司 5%以上股东协议转让暨权益变动的提示性公告：苏宁易购于近日收到股东淘宝(中国)的通知，约定淘宝中国将其持有的苏宁易购 1,861,076,927 股股份全部转让给杭州灏月。

【天虹股份】关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告：持有天虹数科商业股份有限公司股份 159,252,753 股(占本公司总股本比例 13.62%)的股东五龙公司计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价方式减持公司股份不超过 11,688,477 股。

【丽尚国潮】关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告：2024 年 2 月 27 日，公司以集中竞价交易方式首次回购股份 232,300 股，占公司总股本的比例为 0.0305%，回购成交的最高价为 4.34 元/股最低价为 4.28 元/股，已支付资金总额为人民币 999,706.00 元。

【人人乐】关于公司股票交易可能被实施退市风险警示的第二次风险提示性公告:经公司测算,预计 2023 年末归属于上市公司股东的净资产为-40,935.10 万元--35,935.10 万元,如果公司 2023 年度经审计的期末净资产为负值,公司股票交易可能在披露 2023 年年度报告后被实施退市风险警示。

4. 行业大事回顾

4.1 社会服务行业

1. 赴华韩国游客数量暴增 900%。随着全球旅游业快速复苏,来到中国旅游的外国游客数量快速增长。韩国最新数据显示,今年 1 月赴华的韩国游客数量同比暴增九倍。韩国民众对张家界可谓情有独钟,韩国甚至有这样一句话,“孝顺父母,就送他们去张家界旅游”。此外,今年以来,都市观光和康养休闲的需求增多,选择到烟台、上海、青岛等地旅游的韩国民众增势明显。(央视财经)

2. 美国交通部:3 月 31 日起中国航司执飞的中美往返航班增至每周 50 班次。当地时间 2 月 26 日,美国交通部宣布,从 3 月 31 日开始,将允许中国航司执飞的中美往返航班数量从每周 35 个班次增加到每周 50 个班次。(央视新闻)

3. 广州推进白云机场三期扩建工程,2025 年成为全球最大单体机场。2 月 27 日,据媒体报道,广州白云机场三期扩建工程正在有序推进,其中 T3 航站楼预计今年 12 月底具备通水通电条件。该重点建设项目总投资巨大,主要新建 T3 航站楼、两条跑道和综合交通中心等设施。据了解,该工程计划于 2025 年建成投产,届时将成为全球最大的单体机场。(观点网)

4. 维京游轮将于今年秋季首推四条中国入境游航线。近日,维京游轮宣布计划在 2024 年秋季推出四条首类针对入境旅客的中国沿海航线。全新航线将由首艘入籍中国的豪华远洋邮轮“招商伊敦号”执航,这也标志着“招商伊敦号”将成为首艘接待入境旅客的中国籍邮轮。资料显示,四条全新中国入境游航线设计为 10 到 20 天不等,将于北京往返,途经上海沿中国东南海岸抵达深圳随后到访成都、拉萨和西安。据悉,邮轮沿中国东南海岸线航行的行程部分还将到访包括福州平潭、温州洞头等小众目的港,部分港口也将首次接待国际游客。(财经网)

4.2 商贸零售行业

1. 抖音卷低价,打造“价格力”。2023 年 GMV 冲得最猛的抖音,在 2024 年一开始就提出了“低价”头新战略。据《晚点 LatePost》报道,抖音电商将“价格力”设定为了 2024 年优先级最高的任务。(亿邦动力)

2. TikTok shop 计划超 100 个产业带出海,打造超万个全球爆品。日前,TikTok Shop 跨境电商宣布将启动“产业带 100 计划”,在今年走进超 100 个产业带,助力商家打造超 10000 个全球爆品。据悉,TikTok Shop “产业带 100 计划”将深入布局 100+ 产业带,如广州番禺服饰产业带、深圳电子产业带、义乌小商品贸易产业带等,释放产业带的供应

链替能。(亿邦动力)

3. 淘特将合并到淘宝。晚点 LatePost 独家报道，淘宝平台上的商家和商品即将迁回淘宝。未来，淘特商家的主要经营阵地将转移到淘宝，商品保留曾经的销量、评价等各类数据标签。淘宝天猫方面回应：淘特业务会继续发展，同时增加手淘的全量供给来服务淘特原有市场用户。(亿邦动力)

4. 淘宝直播重走菜鸟之路。2月20日，淘天集团宣布，成立一家新的直播电商公司，为有意入淘开播的明星、KOL、MCN 机构提供“保姆式”全托管运营服务。该公司由淘天直播运营团队操盘，与主播采取保底或者分润的灵活合作模式，帮助他们实现账号冷启动、全周期规划、商务对接、官方盘货、营销策划，乃至财务管理和场地支持等深度全托管服务。(联商网)

5. 行业重点公司估值

表 4：行业重点公司估值

行业	公司	代码	股价/当地货币	市值/亿元	EPS/元			PE		
			2024/3/1	当地货币	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
电商	阿里巴巴	BABA.N	74.62	1,885	54.68	63.52	68.80	10	8	8
	京东	JD.O	23	360	17.8	20.20	21.50	9	8	8
	拼多多	PDD.O	126.85	1,655	27.22	28.61	36.01	34	32	25
	美团	03690.HK	88.40	5,511	0.46	2.65	4.61	177	31	18
电商类平均估值（市值加权）								112	26	17
超市百货	天虹股份	002419.SZ	4.7	55	0.1	0.2	0.22	47	24	21
	家家悦	603708.SH	10.21	65	0.09	0.22	0.47	113	46	22
	永辉超市	601933.SH	2.61	237	-0.3	-0.15	0.03	-	-	87
	武商集团*	000501.SZ	7.47	57	0.4	0.58	0.71	19	13	11
	重庆百货	600729.SH	29.84	121	2.17	3.32	3.64	14	9	8
	王府井	600859.SH	15.03	171	0.17	0.63	0.8	88	24	19
超市百货类平均估值（市值加权）								59	14	40
黄金珠宝	豫园股份	600655.SH	6.57	256	0.98	0.7	0.86	7	9	8
	老凤祥	600612.SH	68.69	359	3.25	4.5	5.04	21	15	14
	周大生	002867.SZ	18.19	199	1	1.24	1.49	18	15	12
黄金珠宝类平均估值（市值加权）								16	13	11
人力资源	科锐国际	300662.SZ	22.00	43	1.48	1.09	1.43	15	20	15
	北京人力	600861.SH	18.52	105	-0.68	0.94	1.71	-	20	11
人力资源类平均估值（市值加权）								15	20	12
景区类	中青旅	600138.SH	10.34	75	-0.46	0.25	0.54	-	41	19
	黄山旅游*	600054.SH	11.05	81	-0.18	0.48	0.59	-	23	19
	峨眉山 A*	000888.SZ	9.08	48	-0.28	0.51	0.6	-	18	15
	宋城演艺	300144.SZ	10.98	288	0	0.05	0.43	-	220	26
	天目湖	603136.SH	17.66	33	0.11	0.83	1.11	161	21	16
景区类平均估值（市值加权）								161	133	22
酒店类	首旅酒店	600258.SH	15.12	169	-0.52	0.72	0.79	-	21	19
	华住	HTHT.O	36.03	118	-5.71	7.92	11.41	-	33	23
	君亭酒店*	301073.SZ	19.09	37	0.25	0.67	1.02	76	28	19
酒店类平均估值（市值加权）								76	26	20
餐饮类	同庆楼	605108.SH	29	75	0.36	1.1	1.53	81	26	19
	广州酒家	603043.SH	18.39	105	0.92	1.08	1.37	20	17	13
餐饮平均估值（市值加权）								45	20	16
旅游服务	众信旅游*	002707.SZ	6.46	63	-0.23	0.03	0.15	-	215	43
	中国中免	601888.SH	86.65	1793	2.43	4.1	5.02	36	21	17
旅游服务平均估值（市值加权）								36	28	18

资料来源：Wind，申万宏源研究；注：标*公司为 wind 一致预期，其余采用申万预测；2024 年 3 月 1 日，美元兑人民币汇率为 7.20，港币兑人民币汇率为 0.92

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
华东 B 组	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。