

晨会纪要

数据日期: 2023-05-30	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指	科创50
收盘指数(点)	3224.21	10869.55	3837.75	11567.93	2823.70	1044.42
涨跌幅度(%)	0.08	0.43	0.09	0.47	0.90	1.56
成交金额(亿元)	3766.22	5565.89	2445.66	1819.25	2732.93	692.27

晨会主题

【常规内容】

行业与公司

互联网行业周报(23年第21周): 5月游戏版号下发, 淘宝APP正式上线淘宝买菜

传媒行业专题: 从修复到成长, AIGC开启传媒互联网新时代

房地产行业 2023年6月投资策略: 关注板块超跌机会

家电行业周报(23年第21周)-618大促跟踪1: 预售开启, 期待拉动家电消费

北交所行业 2023年6月策略: 5月成交金额环比提升120%, 多数个股流动性改善明显

同道猎聘(06100.HK) 财报点评: 一季度业绩符合预期, 静待招聘需求复苏

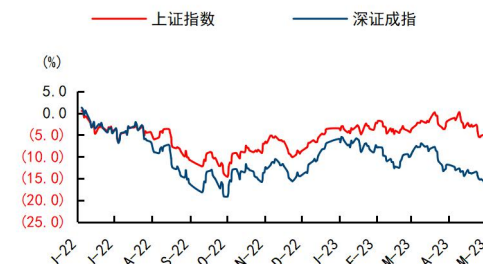
华住集团-S(01179.HK) 海外公司财报点评: 一季度境内净利润显著超疫情前, 行业翘楚复苏领衔

金融工程

金融工程周报: ETF周报-上周股票市场普跌, 证券主题ETF净申购43.79亿元

金融工程日报: 市场V型反弹, 人工智能板块表现强势

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

主要市场指数 05月31日

	收盘指数	涨跌幅%
道琼斯	33597.92	0
纳斯达克	10961.46	-0.48
S&P500	3801.78	-0.44
法国CAC40	6000.24	-0.72
德国DAX	14261.19	-0.57
日经225	27574.43	-0.4
恒生	18595.78	0.24

基金指数 05月31日

	收盘指数	涨跌幅%
债券基金指数	3061.39	0.01
股票基金指数	10385.37	-0.49
混合基金指数	9595.65	-0.58

汇率 05月31日

	收盘指数/价	涨跌幅%
欧元兑美元	1.07	0.26
美元兑人民币	7.07	0.1
美元兑港币	7.83	0.07
美元兑日元	139.79	-0.47

非流通股解禁 05月31日

名称	解禁数量(万股)	流通股增加%	解禁日期
国发股份	1401.83	100.00	2023-05-31
和辉光电-U	5362.88	0.66	2023-05-29
佰奥智能	1233.45	70.55	2023-05-29
三人行	3874.03	99.06	2023-05-29
东鹏饮料	8326.08	25.69	2023-05-29
青松股份	1875.27	79.03	2023-05-29
汇纳科技	5.00	0.16	2023-05-29
上海贝岭	846.05	72.78	2023-05-26

【常规内容】

行业与公司

◆ 互联网行业周报（23 年第 21 周）：5 月游戏版号下发，淘宝 APP 正式上线淘宝买菜

指数情况：5 月第四周，恒生科技指数录得下跌，单周跌幅为 3.42%。本周指数走势疲弱，主要因市场对美联储年内降息的预期减弱、对国内宏观经济数据反应偏悲观。本周人民币兑美元汇率继续下跌，连续三周走弱。同期，纳斯达克互联网指数录得上涨，单周涨幅为 1.28%。截至 2023 年 5 月 25 日，恒生科技指数 PE-TTM 为 24.24x，处于恒生科技指数成立以来最低。

个股方面，互联网板块股票股价涨跌不一。港股方面，快手、阿里健康为本周涨幅为正的股票，单周涨幅为 7.5%、1.9%。美股方面，拼多多、知乎、微软为本周表现前三，单周涨幅为 18.0%、9.7%、4.6%。年初至今，亚马逊、微软、SEA 为累计涨幅前三，累计涨幅分别为 43.0%、39.5%、15.5%。

资金流向：腾讯控股、阿里巴巴分别为南向、非南向净流入第一。在恒生科技指数成分股中，南向资金净流入前五的公司分别为腾讯控股、快手-W、金蝶国际、美团-W、小鹏汽车-W；非南向资金净流入前五的公司分别为阿里巴巴-SW、舜宇光学科技、中芯国际、阅文集团、金山软件。

互联网板块重点新闻：

行业动态：1) 2023 年 5 月国产网络游戏审批信息发布；2) 2023 年 4 月中国移动游戏市场规模同比下降 4.37%。

公司动态：1) 腾讯：腾讯副总裁林松涛接替黄凌冬出任虎牙董事长；2) 阿里巴巴：淘宝 APP 正式上线淘宝买菜；Lazada 推出电商 AI 聊天机器人；3) 快手上线视频“宫格”直播；4) TikTok 正在测试类 ChatGPT 聊天机器人；抖音小程序开放核销工具解决方案。

投资建议：一季度财报已经陆续发布，根据各公司业务的恢复节奏，我们的推荐顺序如下：1) 第一梯队：主业游戏、支付、广告均显著受益于消费恢复的互联网龙头腾讯控股；受益于版号常态化，以及新游戏《蛋仔派对》持续表现优异的游戏龙头网易；2) 第二梯队：受益于消费复苏的电商龙头阿里巴巴；3) 第三梯队：受益于消费需求及游戏广告复苏的互联网公司快手；受益于线下流量复苏、主业竞争格局缓和的本地生活龙头美团。

风险提示：政策风险，疫情反复的风险，短视频行业竞争格局恶化的风险，宏观经济下行导致广告大盘增速不及预期的风险，游戏公司新产品不能如期上线或者表现不及预期的风险等。

证券分析师： 谢琦（S0980520080008）

联系人： 王颖婕、徐焱、陈淑媛

◆ 传媒行业专题：从修复到成长，AIGC 开启传媒互联网新时代

年初至今传媒板块表现验证我们前期的判断。1) 我们 22 年底发布《2023 年度投资策略-基本面及估值有望低位修复，关注成长主题》、23 年 3 月发布《严冬已过，暖风徐来》行业专题以及 AIGC、游戏等领域深度报告，持续看好传媒板块底部反转机遇；2) 年初至今，A 股传媒板块指数上涨 38%（截至 5 月 26 日，申万传媒指数），绝对与相对收益遥遥领先，个股亦整体表现良好。

从超跌到修复：市场表现的内在动因与展望。1) 年初板块具备底部双击的客观基础：经历 7 年下跌，在 22 年遭受较大外部冲击景气度处于低点的背景下、年初传媒板块 PE、PB 估值分别处于历史分位数的 25%、6%，显著低于同样受疫情冲击显著的社服、出行等板块，估值与基本面均具备较为显著的修复基础；年初机构对 A 股传媒板块持仓总市值为 194 亿元，占股票型基金+混合型基金净值比例为 0.28%，显著低配、具备较大的加仓空间；2) 驱动要素具备反转可能：a) 监管政策转向有助于短期情绪修复；b) 外部环境改善来动 2B（广告产业链等）、2C（游戏、影视等）等领域景气度拐点向上；c) 供给出清加速上市公司业绩反转；3) 从预期到验证：a) Q1 业绩拐点显现验证景气度底部反转趋势，同时从基数效应来看未来几个季度传媒板块业绩仍将呈现加速增长态势；b) 机构持仓回升但仍处于低配、板块及行

业龙头估值整体仍处于历史合理估值区间；4）展望未来，在景气周期驱动之下，业绩、估值以及机构配置比例仍有较大上行空间。

从修复到成长，AIGC 驱动传媒行业长周期投资机遇。1）预训练大模型打开技术上限并成为 AIGC 应用的技术底座、降低应用开发门槛与成本，摩尔定律迭代的算力有望不断降低模型训练及推理成本，AIGC 场景化应用有望迎来爆发期并成为产业链核心价值点；2）从传媒互联网的实践来看，基于 AI 算法推送的信息分发模型已经为 web 2.0 时代主流的信息组织模式，并诞生出以字节跳动、快手、小红书等为代表典型产品和商业案例；内容生成（AIGC）时代的大门正在打开，从 PGC 到 AIGC，内容生产的大爆炸将重塑内容与平台生态、商业模式，AIGC 落地所驱动的新一轮产业机遇渐行渐近；3）从概念到产品，海内外 AIGC 商业化落地亦在加速，无论是从大模型还是应用端都在不断超预期推进；大模型方面：从文本到视觉再到多模态，底层技术加速走向成熟；C 端应用方面，从文本、图片、音乐到搜索、浏览器、数字人、电商、视频、游戏，从 0 到 1 的产品化、商业化正处在随时落地的奇点时刻，应用端爆发指日可待。

投资建议：两条主线把握板块投资机会。1）持续看好基于 AIGC、景气度改善所带来的低位估值修复，重点推荐具备估值与成长优势的游戏板块，关注广告、影视产业链，推荐三七互娱、吉比特、恺英网络、巨人网络、姚记科技、芒果超媒、华策影视、分众传媒等标的以及整体估值较低、具备“中特估”与 AIGC 双重催化可能的国有传媒板块（中国科传、浙数文化、中信出版、中南传媒等）；2）持续看好 AIGC 所带来的长周期投资机会：基于科技落地要素把握大模型、IP 数据及率先落地的场景方向，大模型推荐昆仑万维，IP 及数据要素推荐上海电影、奥飞娱乐、光线传媒、中文在线、视觉中国、华策影视、汤姆猫、中国科传、浙数文化等标的，场景落地关注 AI+文学、音乐、数字人、营销服务、电商、视频、游戏等领域，建议关注中文在线、汤姆猫、巨人网络、视觉中国、蓝色光标、引力传媒、天娱数科、遥望科技、浙文互联等标的。

风险提示：监管政策风险；宏观经济波动风险；利润不达预期风险；商誉及资产损失计提风险；新科技落地不及预期等。

证券分析师：张衡（S0980517060002）

◆ 房地产行业 2023 年 6 月投资策略：关注板块超跌机会

行业：销售弱复苏态势不变。前四月统计局销售数据向好，2023 年 1-4 月，商品房销售额 39750 亿元，同比+8.8%，增幅较 2023 年 1-3 月扩大 4.7 个百分点；商品房销售面积 37636 万平方米，同比-0.4%，降幅较 2023 年 1-3 月收窄 1.4 个百分点。由于商品房除商品住宅以外还包括办公楼和商业营业用房，后两者不论是销售额还是销售面积在 2023 年 1-4 月均有超 10%的同比跌幅；而商品住宅销售额同比+11.8%，销售面积同比+2.7%，实际恢复速度比商品房整体快。我们认为，以居住为核心需求的购房者信心正在修复。

新房、二手房五月仍呈弱复苏态势。从新房维度，30 城销售复苏势头趋缓。2023 年 5 月 28 日，30 城商品房 7 天移动平均成交面积同比+10%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域 7 天移动平均面积同比分别为+24%、-18%、+31%、-8%；一线城市、二线城市、三线城市 7 天移动平均成交面积同比分别为+86%、+7%、-24%。截至 2023 年 5 月 28 日，30 城商品房累计成交面积为 5914 万^m，同比+10.5%；其中，长三角、华南、华中&西南、华北&东北区域成交面积累计同比分别为+14%、+5%、+10%、+13%；一线城市、二线城市、三线城市商品房成交面积累计同比分别为+34%、+5%、+3%。从二手房维度，样本 7 城成交略有下滑。2023 年 5 月 26 日，样本 7 城二手住宅当周成交面积 96 万^m，环比-10%，成交量高于 2022 年水平，低于 2019-2021 年。截至 5 月 26 日，样本 7 城二手住宅当年累计成交面积 2118 万^m，累计同比+63%，较前期略有下滑，较 2021 年同期-24%，较 2019 年同期+12%。

拿地端成交量仍在走弱。2023 年 5 月 28 日，100 大中城市住宅类用地当周成交面积 140 万^m，环比-80%。截至 5 月 28 日，100 大中城市住宅类用地累计成交面积 11567 万^m，累计同比-13%，降幅较上期持续扩大，较 2021 年同期-65%，较 2020 年同期-61%。100 大中城市住宅类用地当周成交溢价率 4.4%，环比略有改善。

板块：5 月跑输沪深 300 指数 1.7 个百分点。自上期策略报告发布至今，房地产板块下跌 4.5%，跑输沪

深 300 指数 1.7 个百分点，在 31 个行业中排 23 名。根据 Wind 一致预期，按最新收盘日计，板块 2023 年动态 PE 为 9.7 倍，比 2019 年 1 月 3 日的底部估值水平（6.1 倍动态 PE）高 45.6%。

投资策略：当前市场销售仍处于“弱复苏”状态中，虽然在“弱复苏+政策碎片化”的大背景下，更应注重 α 属性较强的公司，但经历了近两个月的基本面热度下行和板块单边下跌后，当前时点更应关注板块超跌所带来的机会。当前，高频数据显示市场活跃度已有边际提升，销售低点、业绩低点均已过去，板块已非常具备性价比，6 月核心推荐保利发展（前四月销售同增 29%，复苏态势良好）、中国海外宏洋（背靠央企错位竞争，估值极具性价比）。

风险提示：1、后续政策落地效果不及预期；2、疫情等因素致行业基本面超预期下行；3、房企信用风险事件超预期冲击。

证券分析师：任鹤（S0980520040006）、王粤雷（S0980520030001）、王静（S0980522100002）

◆ 家电行业周报（23 年第 21 周）-618 大促跟踪 1：预售开启，期待拉动家电消费

本周研究跟踪与投资思考：618 预售火热开启，作为上半年促销的关键节点，本周重点介绍 618 大促的节奏玩法和主要家电产品促销及折扣力度。

618 节奏与去年基本一致，平台促销玩法更为多元。今年主要电商平台 618 的活动时间、促销节奏与去年基本一致，活动周期自 5 月下旬至 6 月 20 日左右。从平台促销玩法看，跨店满减、限时优惠、红包发放等仍是各平台的主要促销方式，同时此次 618 京东、天猫均推出价格直降玩法，为消费者带来更为简单便捷的消费体验。从平台促销力度看，各平台满减优惠与去年基本相同，但除了淘宝与拼多多，京东也开始加码百亿补贴活动。在商家端，各大平台对商家的助力投入进一步加大，以流量曝光、运营费用减免等多种方式为商家减负，电商平台对消费者与商家的两头让利有望提振消费信心，或有助于此次 618 的消费需求充分释放。

618 预售对新消费家电较为重要，建议积极关注预售表现。回顾去年 618 预售情况，新消费家电的预售额占其 6 月整体销额的比重较高。根据天猫数据，2022 年 618 期间生活电器、厨房电器的预售额分别达 10.0 亿、6.5 亿，在其整个 6 月销额的比重分别为 32.9%、22.7%。而对于高客单价的清洁电器品类来说，预售期的表现更为重要，2022 年 618 期间添可、科沃斯以及石头的预售额分别为 2.2/2.0/1.3 亿，占其 6 月销额的比重分别高达 92.8%/87.7%/69.1%，建议积极关注跟踪后续的预售表现及最终转化情况。

家电促销情况：折扣力度普遍较低，预售更偏向新品。从目前预售的价格折扣幅度来看，今年 618 预售商品的折扣力度较以往普遍更低，一方面是由于此次预售的新品更多，此前是通过新品升级稳定价格、旧品降价来构建价格矩阵，此次新品之间也存在不同的价格段定位区分，较多的新品价格稳定；另一方面，在大促常态化的背景下，日常定价也有所让利，因而折扣力度相对不大。其中，白电及厨电的折扣力度在 10% 左右，空调折扣力度在 5% 左右；新消费家电中，投影及清洁电器此次新品的预售较多，基本处于无折扣或折扣率不足 5% 的水平；传统小家电表现折扣率在 30% 左右。截至 5 月 29 日的预售结果看，科沃斯、石头、添可等均有产品预售量破 2 万，预售表现积极。

重点数据跟踪：市场表现：上周家电周相对收益+1.2%。原材料：LME3 个月铜、铝价格分别周度环比-1.9%、-2.5%至 8112/2237 美元/吨；上周冷轧价格周环比-0.4%至 4626 元/吨。集运指数：美西/美东/欧洲线周环比分别-0.6%/-1.3%/-1.5%。海外天然气价格：周环比-0.4%；资金流向：美的/格力/海尔陆股通持股比例周环比变化-0.11%、-0.07%、-0.09%。

核心投资组合建议：白电推荐美的集团、格力电器、海信家电、海尔智家；厨电推荐老板电器、火星人、亿田智能；小家电推荐光峰科技、小熊电器、新宝股份；零部件板块推荐大元泵业；同时建议关注智能家居标的萤石网络。

风险提示：市场竞争加剧；需求不及预期；原材料价格大幅上涨。

证券分析师：陈伟奇（S0980520110004）、王兆康（S0980520120004）、邹会阳（S0980523020001）

◆ 北交所行业 2023 年 6 月策略：5 月成交金额环比提升 120%，多数个股流动性改善明显

个股月度涨幅：关注曙光数创等。截止于 5 月 29 日，5 月涨跌幅排名第一的是云创数据（上涨 69%），

后面依次是辰光医疗（47%）、晟楠科技（38%）和数字人（37%）等。同期，上涨幅度超过 10% 的北交所上市公司数量达到 31 家，其中我们一直推荐的超算中心相关的曙光数创上涨 19%，艾融软件上涨 11%，为上述公司中连续上涨三个月的标的。

北证 50 指数：止跌回升，成分股多数上涨。同期，北证 50 上涨约 4.7%，止跌回升。2023 年 5 月 4 日，北证 50 创下历史低位 904.67，之后一路上涨，截止于 5 月 28 日收盘 955 点，主要是受益于成分股多数上涨，包括连城数控和云创数据的股价上涨以及贝特瑞的股价企稳，上涨企业数量达到 39 家，远高于 4 月的数量（8 家）。

北交所整体：北交所 5 月成交金额环比大幅提升，逆势上涨。同期，北交所流动性环比大幅改善，5 月交易金额约 363 亿元，环比提升 120%，成交量达到 25 亿股，环比提升 93%。同期，主板、创业板和科创板的成交额分别为 6.2 万亿元、4.2 万亿元和 1.2 万亿元，环比变动分别为-14%、-23%和-41%。其中，流动性贡献最大的是云创数据，月度成交金额达到 32 亿元，其 4 月成交金额仅 8 亿元，同时其余上市公司的成交金额基本都有一定幅度的改善，多数企业的成交金额突破 1 亿元。

个股成交金额：曙光数创月成交金额达到 70 亿元。截止于 5 月 29 日，5 月曙光数创交易金额最高，达到 70 亿元，后面依次是鼎智科技 36 亿元，云创数据 30 亿元等。同期，32 家上市公司的月成交金额超过 2 亿元，其中生产硅烷气的硅烷科技 4.4 亿元、生产硝酸钾的迪尔化工 4.4 亿元，生产阴极板的昆工科技 2.7 亿元、生产金属萃取剂的康普化学 2.1 亿元。

北交所估值：5 月 PE 提升至 20.26。同期，北交所滚动 PE 倍数从 19.19 提升至 20.26，而科创板从 69.96 提升至 73.29，创业板从 50.44 降低至 49.60，深证 A 股从 37.68 降至 37.04，上证 A 股从 13.99 降至 13.66。

个股估值倍数：同期，滚动市盈率超过 20 倍的有 70 家公司，分布于检测、医药、计算机、通讯技术和新能源等行业，其中曙光数创 70 倍、昆工科技 67 倍、连城数控 29 倍、康普化学 27 倍等。

投资建议：2023 年 5 月，北交所表现靓丽，流动性大幅改善，多数个股月度交易金额突破 1 亿元，同时指数止跌回升，大部分成分股实现上涨。主题行情更迭不断。同期，海外市场相对动荡，美国通胀指标继续上行影响加息预期，以及美国债务上限协议最终达成等等，影响投资人风险偏好。展望 2023 年 6 月，北交所或将率先企稳向上，优质个股将获得一定的相对表现，我们推荐曙光数创等“自身扩张+行业扩张”的企业。

风险提示：宏观、疫情等系统性风险，政策低于预期，市场竞争加剧等风险。

证券分析师：王学恒（S0980514030002）、王鼎（S0980520110003）

◆ 同道猎聘(06100.HK) 财报点评：一季度业绩符合预期，静待招聘需求复苏

2023Q1 归母净亏损 0.42 亿元，期末合同负债同比下降 13%。2023Q1，公司营业收入 5.03 亿元/-22.4%，系过往四个季度现金收款相对承压，预付费订阅模式下对 Q1 收入存在影响，叠加 Q1 招聘复苏进度略低于预期所致；经营亏损 0.37 亿元，去年同期盈利 0.27 亿元；经调整经营亏损（剔除股权激励费用与收购产生的无形资产摊销）0.16 亿元，去年同期盈利 0.56 亿元；归母净亏损 0.42 亿元，去年同期亏损 372 万元，符合预期。截至 2023Q1 期末，公司合同负债为 8.19 亿元，同比-13.4%，环比-1.2%。2023Q1 招聘需求已开始触底回升，目前行业整体处复苏通道中。

分业务，2023Q1，企业用户服务（2B）收入 4.52 亿元/-18.1%，B 端付费企业用户数&ARPU 值均有所下滑，占比 89.8%/+4.8pct；个人用户服务（2C）收入 0.51 亿元/-47.3%，占比 10.1%/-4.8pct；其他收入 36.4 万元/-18.9%，占比 0.1%。

BHC 用户均保持稳健增长，高端制造&人工智能等岗位增速领先。截至 2023Q1，企业用户端，验证企业用户数增长至 117.54 万/+12.4%，新能源、高端制造及人工智能行业岗位增速领先；个人用户端，注册个人用户数 0.87 亿/+13.5%，月活用户数同比增长 21.7%；猎头端，验证猎头数目为 21.6 万/+5.5%。

收入减少而费用端相对刚性，各项费用率均有提升。2023Q1，公司毛利率为 76.1%/-4.1pct；净利率-9.6%/-11.6pct；归母净利率-8.4%/-7.8pct，系收入减少而费用端相对刚性。费用率方面，期间费用率 90.5%/+10.5pct；其中，销售费用率 55.3%/+1.4pct，系确认 2022 年世界杯营销费用约 2000 万元（预

计 Q2 确认 500 万元)；管理费用率 16.2%/+4.5pct；研发费用率 17.6%/+3.7pct；财务费用率 1.4%/+0.8pct。

中高端招聘市场逐月企稳回暖。据国信社服小组行业数据跟踪，2023 年 1-4 月猎聘平台招聘岗位数分别为 3184/3212/3216/3231 千个，较之其他在线招聘平台，其 4 月数据仍保持环比微增趋势，显示出中高端招聘岗位的需求韧性。据公司交流，2 月收款数据表现亮眼（部分系春节招聘需求的递延），但随后 3/4 月数据同比走低，5 月数据企稳回暖，企业端招聘需求的复苏是后续经营数据企稳的关键。

风险提示：客户增长/转化不及预期、政策监管趋严、市场竞争加剧等

投资建议：公司定位中高端招聘领域，业务顺周期属性明显（体现在求职者跳槽意愿上），在宏观经济偏温和复苏背景下，短期经营数据承压；但伴随疫后招聘市场需求复苏，公司依托稳健的用户增长态势及成本管控能力，配合营销投放发力，需求有望实现较快复苏。考虑到 2023 年复苏节奏的不确定性，我们下调 2023-2025 年归母业绩为 1.08/1.75/2.48 亿元（原为 1.36/1.94/2.64 亿元），同比 +143.0%/62.4%/41.5%，EPS 为 0.21/0.33/0.47 元，对应 PE 为 37/23/16x，维持“增持”评级。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、钟潇（S0980513100003）、张鲁（S0980521120002）

联系人： 白晓琦

◆ 华住集团-S(01179.HK) 海外公司财报点评：一季度境内净利润显著超疫情前，行业翘楚复苏领衔

2023 年一季度收入增长好于指引上限，估算境内酒店主业归母净利润近 6 亿，显著超疫前。2023Q1 公司收入 44.8 亿元/+67.1%，好于此前指引(61%-65%)。其中境内收入 35.9 亿元/+58.0%，超指引(53%-57%)，较 2019Q1 增 50.6%，主要系出游补偿性释放及产品升级贡献。境外 DH 收入 8.9 亿元/+118.2%，持续复苏。23Q1 归母业绩/经调业绩 9.9/10.0 亿元，其中国内 11.7 亿元（含雅高股权处置 5.14 亿元和汇兑损益税前影响 1.04 亿元），估算境内酒店主业归母业绩近 6 亿元，较 19Q1 经调业绩 2.2 亿增长超 150%，显著超疫前。此外，受通胀加息等影响，境外归母业绩亏 1.65 亿元。

Q1 境内 RevPAR 较 19Q1 恢复 118%，领先行业，房价驱动为主力。2023Q1，国内在营酒店 RevPAR 210 元/+58.3%（ADR+23.9%，OCC+16.4pct）。与 19Q1 相比，公司国内 RevPAR 恢复 117.6%（ADR+25.4%，OCC+5.0pct），领先行业。其中 1-3 月 RevPAR 分别恢复 96%、140%、120%，房价上涨为核心推动。Q1 国内同店 RevPAR 210 元/+51.8%，ADR+20.8%，OCC+15.7pct。Q1 国外酒店 RevPAR 55 欧元/+65.8%，ADR+17.7%，OCC +15.5pct，RevPAR 恢复约 94%。

Q1 公司签约门店提速，精益增长战略下 Q1 末储备店环比略下降。2023Q1，公司境内新签约 672 家店，较此前提速（21Q1/22Q1 各为 535/513 家）；Q1 境内新开 262 家、关店 209 家（部分系去年底疫情因素关店手续推迟影响），净增 53 家；境外 DH 新开 2 家、关店 6 家。Q1 末，华住在 18 个国家共 8592 家店、82 万间在营客房，签约储备门店 2339 家/-241 家，签约储备门店环比下降主要系公司聚焦精益增长战略，主动清理不合格签约门店所致。

一般行政费用环比降低，盈利能力提升。2023Q1，公司销售、行政费用同比分别+60%、-8%，其中行政管理费用下降主要系公司总部精简费用优化所致，对应费率为 3.3%/-0.1%、8.7%/-6.5pct。Q1 公司/境内经营利润率各为 14.8%/22.9%，其中境内经营利润率较疫情前+11.8pct。

预计 Q2 境内酒店 RevPAR 恢复 110-115%，聚焦精益增长和效率优化。公司预计 2023Q2 收入同增 51-55%，其中境内预计同增 64-68%、较 19Q2 增长 41%-45%，境内 Q2RevPAR 预计恢复 110-115%（4 月恢复 127%），全年指引保持不变，整体保持谨慎乐观，核心基于其持续结构升级和管理优化。展望未来，一看规模提升和精益增长，2023Q1 末公司国内酒店客房量较 19Q1 末+81%，且过去三年持续结构升级和存量优化，其 RevPAR 复苏有望持续领先行业；二看组织优化升级，2022 年成立六大区域分公司，有效精简总部开支，并加速跨区域扩张；三看数字化赋能强化，Q1 华住 APP 及小程序日活为疫前的 2、3 倍，中央预订占比达 62%，较 2019Q1 增加 15pct。

投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。综合 Q1 靓丽表现和 Q2 指引，考虑雅高股权处置收益及公司经营效率优化成效，我们上调 23-25 年归母业绩至 34.4/39.7/49.1 亿元（此前为 25.8/36.8/44.6 亿元）；上调 23-25 年经调整业绩为 34.5/39.8/49.3 亿元（此前为 25.8/36.8/44.5 亿元），23-25 年

PE25/22/17x，估值处于历史相对低位。短期来看，市场核心关注消费渐进复苏中，REVPAR 恢复后续持续节奏，但综合公司 Q2 和全年 REVPAR 恢复指引，仍保持谨慎乐观，核心在于公司过去三年结构升级等优化且行业供给全面提升仍待时日。并且，公司作为酒店行业翘楚，聚焦精益增长和组织升级，夯实长期可持续发展，未来有望呈现持续领先的业绩向上弹性，维持“买入”。

风险提示：疫情反复，国际宏观政治系统性风险，财务风险，中概股风险。

证券分析师： 曾光（S0980511040003）、钟潇（S0980513100003）、张鲁（S0980521120002）

联系人： 杨玉莹

金融工程

◆ 金融工程周报:ETF 周报-上周股票市场普跌，证券主题 ETF 净申购 43.79 亿元

ETF 业绩表现

上周（2023 年 05 月 22 日至 2023 年 05 月 26 日，下同）股票型 ETF 周度收益率中位数为-1.81%。宽基 ETF 中，科创板 ETF 涨跌幅中位数为-0.15%，跌幅最小。按板块划分，科技 ETF 涨跌幅中位数为-0.81%，跌幅最小。按主题进行分类，5GETF 涨跌幅中位数为-0.09%，跌幅最小。

ETF 规模变动及净申购

上周股票型 ETF 净申购 138.07 亿元，总体规模减少 59.40 亿元。在宽基 ETF 中，上周科创板 ETF 净申购最多，为 30.59 亿元；按板块来看，大金融 ETF 净申购最多，为 39.14 亿元；按热点主题来看，证券 ETF 净申购最多，为 43.79 亿元。

ETF 基准指数估值情况

在宽基 ETF 中，创业板类、沪深 300ETF 的估值分位数相对较低；按板块来看，大金融、周期 ETF 的估值分位数相对温和；按照细分主题来看，军工、医药、新能源车 ETF 的估值分位数相对较低。与前周相比，上证 50、红利、ESG、沪深 300、大金融、证券 ETF 的估值分位数明显降低。

ETF 融资融券情况

上周一至周四股票型 ETF 融资余额由前周的 341.64 亿元上升至 350.60 亿元，融券余额由前周的 49.84 亿份上升至 51.00 亿份。在日均融资买入额、融券卖出量最高的前 10 只 ETF 中，科创板 ETF 和芯片 ETF 的日均融资买入额较高，科创板 ETF 和芯片 ETF 的日均融券卖出量较高。

ETF 管理人

截至上周五，华夏、易方达、华泰柏瑞三家基金公司的已上市、非货币 ETF 总规模排名前三。本周将有 1 只 ETF 开始发行，为广发国证通信 ETF。

风险提示：市场环境变动风险，风格切换风险。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）、杨丽华（S0980521030002）、邹璐（S0980516080005）

◆ 金融工程日报:市场 V 型反弹，人工智能板块表现强势

市场表现：今日（20230530）大部分指数处于上涨状态，规模指数中中证 500 指数表现较好，板块指数中科创 50 指数表现较好，风格指数中中证 500 成长指数表现较好。传媒、计算机、通信、建筑、房地产行业表现较好，食品饮料、家电、医药、钢铁、银行行业表现较差。游戏出海、万得光模块（OP0）、中文语料库、光通信、服务器等概念表现较好，铁矿石、纯碱、化学制药精选、动物保健精选、有机硅等概念表现较差。

市场情绪：今日收盘时有 49 只股票涨停，有 31 只股票跌停。昨日涨停股票今日高开高走，收盘收益为 3.97%，昨日跌停股票今日收盘收益为-2.21%。今日封板率 74%，较前日提升 14%，连板率 32%，较前日提升 6%。

市场资金流向：截止 20230529 两融余额为 16111 亿元，其中融资余额 15179 亿元，融券余额 933 亿元。

两融余额占流通市值比重为 2.3%，两融交易占市场成交额比重为 7.7%。20230530 北向合计净流入 6.5 亿元。

折溢价：20230529 当日 ETF 溢价较多的是人工智能 ETF，ETF 折价较多的是消费电子 ETF。近半年以来大宗交易日均成交金额达到 28 亿元，20230529 当日大宗交易成交金额为 31 亿元，近半年以来平均折价率 5.11%，当日折价率为 6.77%。近一年以来上证 50 股指期货主力合约年化升水率中位数为 1.46%，近一年以来沪深 300 股指期货主力合约年化升水率中位数为 0.84%，近一年以来中证 500 股指期货主力合约年化贴水率中位数为-2.37%，近一年以来中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率中位数为-3.27%，当日上证 50 股指期货主力合约年化贴水率为 11.03%，处于近一年来 13%分位点，当日沪深 300 股指期货主力合约年化贴水率为 6.09%，处于近一年来 19%分位点；当日中证 500 股指期货主力合约年化贴水率为 4.35%，处于近一年来 41%分位点；当日中证 1000 股指期货主力合约年化贴水率为 1.89%，处于近一年来 49%分位点。

机构关注与龙虎榜：近一周内调研机构较多的股票是天禄科技、精工科技、宝钢股份、马钢股份、顺络电子、汤臣倍健、秦川机床、汤姆猫等，天禄科技被 78 家机构调研。20230530 披露龙虎榜数据中，机构专用席位净流入较多的股票是巨人网络、鸿博股份、南方传媒、金百泽、兆龙互连、鸥玛软件、丰立智能、冠昊生物、立方数科等，机构专用席位净流出较多的股票是恒烁股份、中科信息、贝达药业、中国科传、睿能科技、华纬科技、京泉华、C 普莱得、学大教育、铖昌科技、河化股份等。陆股通净流入较多的股票是浪潮信息、华工科技、电科网安、贝达药业、广东鸿图、富佳股份、中国科传、铖昌科技等，陆股通净流出较多的股票是掌阅科技、金科股份、巨人网络、抚顺特钢、亿道信息、京泉华、淮河能源等。

风险提示：市场环境变动风险；本报告基于历史客观数据统计，不构成投资建议。

证券分析师： 张欣慰（S0980520060001）

联系人： 刘璐

【市场数据】

商品期货

商品	收盘价	涨跌幅	商品	收盘价	涨跌幅
黄金	444.20	0.03	ICE 布伦特原油	77.07	0.15
白银	5344.00	-0.05	铜	65160.00	-0.01
铝	18215.00	-0.24	铅	15220.00	-0.09
豆一	5053.00	1.28	锌	19475.00	-0.48
豆粕	3437.00	-1.49	镍	169290.00	1.32
玉米	2619.00	-0.26	锡	209180.00	3.22
螺纹钢	3417.00	-1.21	SR307	6980.00	-0.37

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2022/10/31	10月PMI(%)	92.0	92.3	98.2	中国物流与采购联合会
2022/10/31	10月PPI(%)	-2.5	0.64	17.89	PPI
2022/10/31	10月CPI(%)	100.1	99.7	102.1	国家统计局
2022/10/31	10月狭义货币(M1)同比(%)	0.05	0.06	0.02	中国人民银行
2022/10/31	10月狭义货币(M2)同比(%)	0.11	0.12	0.08	中国人民银行
2022/10/31	10月新增人民币贷款(亿元)	4431.0	25686.0	7752.0	中国人民银行
2022/10/31	10月贸易顺差总额(亿美元)	84940.49	84048.99	84856.9	国家商务部
2022/10/31	10月固定资产投资累计同比(%)	0.05	0.01	0.06	国家统计局
2022/10/31	10月工业增加值(%)	0.05	0.06	0.03	国家信息中心
2022/10/31	10月社会消费品零售总额_同比(%)	0.05	0.05	0.06	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
600538.SH	国发股份	1401.83	52419.83	100.00	2023-05-31
688538.SH	和辉光电-U	5362.88	575223.57	0.66	2023-05-29
300836.SZ	佰奥智能	1233.45	4410.77	70.55	2023-05-29
605168.SH	三人行	3874.03	6931.11	99.06	2023-05-29
605499.SH	东鹏饮料	8326.08	15927.08	25.69	2023-05-29
300132.SZ	青松股份	1875.27	51160.52	79.03	2023-05-29
300609.SZ	汇纳科技	5.00	9089.37	0.16	2023-05-29
603950.SH	长源东谷	14346.11	23152.19	99.99	2023-05-26
688276.SH	百克生物	616.84	23970.18	3.44	2023-05-26
600116.SH	三峡水利	11368.98	146753.41	20.36	2023-05-26
600171.SH	上海贝岭	846.05	70965.25	72.78	2023-05-26
300835.SZ	龙磁科技	3020.90	7051.00	99.47	2023-05-25
002990.SZ	盛视科技	18936.00	25248.00	97.67	2023-05-25
603005.SH	晶方科技	25.92	40781.85	50.00	2023-05-25
603363.SH	傲农生物	400.96	67349.18	25.38	2023-05-24
002819.SZ	东方中科	2762.43	30738.04	71.89	2023-05-24

688359. SH	三孚新科	115. 23	4922. 80	2. 61	2023-05-22
300223. SZ	北京君正	427. 42	35009. 60	3. 14	2023-05-22
688076. SH	诺泰生物	256. 90	14637. 39	3. 70	2023-05-22
688613. SH	奥精医疗	166. 66	10525. 92	5. 60	2023-05-22
688196. SH	卓越新能	9000. 00	12000. 00	100. 00	2023-05-22
605001. SH	威奥股份	15354. 73	39288. 60	100. 00	2023-05-22
300833. SZ	浩洋股份	6324. 50	8432. 70	100. 00	2023-05-22
688516. SH	奥特维	4677. 12	9867. 00	100. 00	2023-05-22
002125. SZ	湘潭电化	3623. 18	62948. 17	100. 00	2023-05-22
688660. SH	电气风电	1600. 00	53333. 34	1. 96	2023-05-19
601778. SH	晶科科技	85340. 00	289428. 17	100. 00	2023-05-19
000576. SZ	甘化科工	117. 88	42641. 25	6. 68	2023-05-19
688314. SH	康拓医疗	72. 55	2620. 55	2. 22	2023-05-18
002480. SZ	新筑股份	12233. 30	76686. 72	98. 15	2023-05-18
688598. SH	金博股份	1509. 59	8020. 00	100. 00	2023-05-18
002988. SZ	豪美新材	14855. 06	23277. 00	100. 00	2023-05-18
688566. SH	吉贝尔	10620. 62	18694. 16	100. 00	2023-05-18
600804. SH	鹏博士	26479. 75	169715. 53	99. 98	2023-05-17
688575. SH	亚辉龙	205. 00	19041. 16	0. 94	2023-05-17
002389. SZ	航天彩虹	2319. 10	93710. 80	31. 17	2023-05-17
688217. SH	睿昂基因	69. 50	3722. 56	3. 64	2023-05-16
688565. SH	力源科技	133. 75	6962. 00	3. 45	2023-05-15
600882. SH	妙可蓝多	180. 00	51381. 01	42. 85	2023-05-15
688685. SH	迈信林	139. 83	5661. 66	2. 46	2023-05-15

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1 日 涨跌幅 (%)	1 周 涨跌幅 (%)	1 个月 涨跌幅 (%)	3 个月 涨跌幅 (%)	12 个月 涨跌幅 (%)	30 天 波动率 (%)
道琼斯工业平均指数	33042. 78	-0. 152753	20. 24	10. 94	11. 66	-4. 21	31. 16
德国 DAX 指数	15908. 91	-0. 274687	11. 04	-0. 08	3. 53	9. 14	29. 63
法 CAC40 指数	7209. 75	-1. 287821	-2. 28	-3. 76	-0. 80	9. 86	41. 71
恒生指数	18595. 78	0. 240794	-4. 29	-6. 52	-6. 01	-11. 96	88. 18
沪深 300 指数	3837. 75	0. 099400	-1. 92	-4. 74	-5. 69	-4. 74	59. 90
美国 SP500 指数	4205. 52	0. 001665	1. 44	0. 86	5. 92	1. 13	36. 29
纳斯达克综合指数	13017. 43	0. 321678	3. 63	6. 46	13. 63	7. 30	44. 89
日经 225 指数	31328. 16	0. 302944	1. 19	8. 56	14. 14	14. 46	不适用

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格 (RMB)	涨跌幅 (%)	流入资金 (RMB, 万元)	代码	简称	价格 (RMB)	涨跌幅 (%)	流出资金 (RMB, 万元)
1	300750. SZ	宁德时代	224. 9900	3. 6534	160901. 07	600519. SH	贵州茅台	1668. 2900	-1. 2262	130061. 81
2	300059. SZ	东方财富	14. 4300	-1. 2320	68743. 51	300750. SZ	宁德时代	224. 9900	3. 6534	107844. 74
3	300308. SZ	中际旭创	109. 0000	13. 5417	67449. 82	000858. SZ	五粮液	165. 1700	-1. 8364	92394. 00
4	002594. SZ	比亚迪	252. 2000	2. 9682	65426. 31	601012. SH	隆基绿能	29. 5000	-2. 4793	73694. 66
5	601138. SH	工业富联	18. 0300	0. 7263	58094. 46	300059. SZ	东方财富	14. 4300	-1. 2320	72986. 45
6	601012. SH	隆基绿能	29. 5000	-2. 4793	57694. 01	002594. SZ	比亚迪	252. 2000	2. 9682	57354. 71

7	000977.SZ	浪潮信息	43.7800	10.0000	43423.70	601318.SH	中国平安	47.9900	-0.1041	55996.94
8	002156.SZ	通富微电	25.1500	4.3136	41898.98	601138.SH	工业富联	18.0300	0.7263	54971.69
9	002371.SZ	北方华创	305.1100	0.1839	41260.42	300308.SZ	中际旭创	109.0000	13.5417	47379.35
10	002230.SZ	科大讯飞	60.2000	7.8080	39889.47	601360.SH	三六零	14.2400	6.5868	45610.00

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金 (HKD, 万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金 (HKD, 万元)
1	0386.HK	中国石油化工股份	5.0900	-0.00585938	15893.28	0700.HK	腾讯控股	316.2000	0.00957854	100518.41
2	1797.HK	东方甄选	27.1000	0.05859375	20556.19	3690.HK	美团-W	116.4000	0.00518135	81052.80
3	0981.HK	中芯国际	19.9200	-0.00400000	25701.45	0941.HK	中国移动	64.3500	0.00546875	44379.18
4	1024.HK	快手-W	54.5000	0.06445313	27658.12	0883.HK	中国海洋石油	12.3000	-0.00806452	40145.24
5	0941.HK	中国移动	64.3500	0.00546875	32371.88	1024.HK	快手-W	54.5000	0.06445313	28181.61
6	2800.HK	盈富基金	无数据	无数据	39005.43	0939.HK	建设银行	5.0800	-0.00781250	27487.44
7	1088.HK	中国神华	25.9000	-0.00956023	41812.56	1211.HK	比亚迪股份	234.8000	0.02175805	24644.60
8	0883.HK	中国海洋石油	12.3000	-0.00806452	44436.10	1088.HK	中国神华	25.9000	-0.00956023	24455.00
9	3690.HK	美团-W	116.4000	0.00518135	113110.92	0981.HK	中芯国际	19.9200	-0.00400000	22053.38
10	0700.HK	腾讯控股	316.2000	0.00957854	120437.88	1797.HK	东方甄选	27.1000	0.05859375	18957.01

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032