

消费者服务

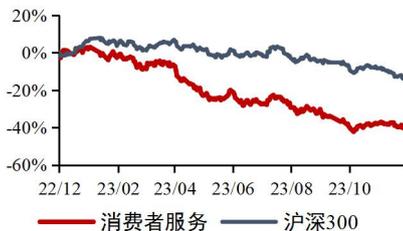
2024 年社会服务行业年度策略 同步大市-A(维持)

性价比与体验感碰撞，把握业绩拐点机会

2024 年 1 月 16 日

行业研究/行业年度策略

消费者服务板块近一年市场表现



资料：最闻

首选股票		评级
601888.SH	中国中免	买入-B
600754.SH	锦江酒店	增持-A
600258.SH	首旅酒店	增持-A
600138.SH	中青旅	增持-B
300144.SZ	宋城演艺	增持-A
603136.SH	天目湖	增持-A
603043.SH	广州酒家	增持-A
605108.SH	同庆楼	增持-A
002707.SZ	众信旅游	增持-B

投资要点：

➢ **2023 年社会服务行业整体表现：**行业回调显著，估值充分消化。2023 年全年申万社会服务行业指数下跌 22.01%，跑输沪深 300 指数 8.47pct，在 31 个申万一级行业中涨跌幅位列第 29 位。行业估值水平受经营情况好转，2023 年末行业整体估值为 49.58 倍（TTM，整体法），低于年初 119.32 倍，低于近 5 年均值 80.15 倍。目前行业内成长标的股价回调显著、估值基本回归合理区间、投资性价比逐渐提升。

➢ **2024 年社服行业各子板块展望：**前期市场对政策变化之后消费行业复苏预期较高，板块估值处于较高水平与基本面情况背离。1) 社服行业子板块在疫情三年均实现逆势扩张，如酒店、餐饮、免税行业开店加速，连锁化率提升、头部效应显现。2) 在出行预期具有较大不确定性情况下，基于对消费市场重启的预判在疫情得到控制的阶段性回暖中抬升行业整体估值。2024 年我们预计居民出行需求将谨慎释放、消费相关选择更加理性。基于不同消费偏好和承受能力：1) 极具性价比的低客单价消费有望延续增长势头；2) 注重当 验的服务性消费吸引中高群体继续消费结构升级。

➢ **投资建议：**展望 2024 年，我们认为低客单价更注重性价比、高端产品聚焦于服务消费和体验消费升级。**景区出行：**2023 年国内旅游市场全面回暖，特种兵打卡带动大众旅游市场景气度持续提升；小众旅游市场不受淡旺季限制，延续高客单价快速增长势头。**酒店：**酒店行业预计 1) 轻资产加盟模式盛行，在扩张的同时不给酒店集团带来更多成本负担；2) 旅游度假区的高端酒店快速发展，以酒店为主的住宿成为核心度假产品，其他业态和产品围绕住宿展开。**免税：**2024 年离岛免税购物市场继续扩容，高客单价精品上新带动整体销量恢复。与各机场新约减轻中免减租成本，若机场客流量不及中免与机场分别约定人次，租金有继续下降空间。**餐饮：**2024 年预计更多餐企通过出海开启二次增长曲线；低客单价大众消费仍是主流，本土餐饮品牌在行业复苏和市场竞争加剧情况下积极寻求规模化发展。**出入境：**签证和航班供给是制约出入境游市场发展的主要因素。与 2019 年同期相比，中国国际航班较 2019 年尚有四成恢复空间；免签政策带动，多个国家于近期修改入境免签政策，预计 2024 年内地居民出境热度将持续升温。

➢ **重点公司推荐：**中国中免、锦江酒店、首旅酒店、中青旅、宋城演艺、天目湖、广州酒家、同庆楼、众信旅游。

风险提示：居民消费意愿不及预期风险；免税政策变化风险；酒店行业供需变化风险；突发事件或不可控灾害风险

目录

1. 2023 年社会服务行业整体表现：行业回调显著，估值充分消化.....	6
2. 2024 年社服行业趋势展望.....	9
2.1 景区出行：大众市场竞争激烈，小众市场延续高客单价基调.....	10
2.2 酒店：轻资产加盟占比持续提升，高端度假酒店增速不减.....	13
2.3 免税：消费场景丰富带动客流回升，补充协议减轻租金压力.....	17
2.4 餐饮：餐企出海进程提速，小吃小喝性价比为王.....	21
2.5 出入境：免签政策、航班供给增加带动出入境游市场持续复苏.....	26
3. 投资建议及重点公司推荐.....	29
3.1 投资建议.....	29
3.2 重点公司推荐.....	30
3.2.1 中国中免.....	30
3.2.2 锦江酒店.....	30
3.2.3 首旅酒店.....	30
3.2.4 中青旅.....	31
3.2.5 宋城演艺.....	31
3.2.6 天目湖.....	31
3.2.7 广州酒家.....	31
3.2.8 同庆楼.....	32
3.2.9 众信旅游.....	32
4. 风险提示.....	33

图表目录

图 1： 2023 全年申万社会服务行业指数下跌 22.01%，涨跌幅位列申万一级行业第 29 位.....	6
图 2： 2023 全年申万社会服务行业指数与上证指数、沪深 300 涨跌幅.....	7

图 3: 社会服务行业年末估值 49.58 倍.....	7
图 4: 社会服务行业相对于沪深 300 估值 4.57.....	7
图 5: 2023 年社会服务行业各子板块估值.....	8
图 6: 2023 年社会服务行业各子板块涨跌幅情况.....	8
图 7: 2023 全年社会服务行业个股涨跌幅.....	8
图 8: 2024 元旦旅游人次恢复至 2019 年同期 109%.....	10
图 9: 2024 元旦旅游收入恢复至 2019 年同期 105.6%.....	10
图 10: 小长假人均消费 (单位: 元)	10
图 11: 小长假日均旅游人次 (单位: 万人次)	10
图 12: 2023 年中秋国庆假期消费者计划出游时间.....	11
图 13: 五一、中秋国庆假期国内出游安排对比情况.....	11
图 14: 2023 年暑期学生客群占比超过 2019 年同期.....	12
图 15: 中国研学游行业市场规模变化及预测.....	12
图 16: 2023 年旅游意义的变化 (vs2019)	13
图 17: 2023 年旅游路线选择变化 (vs2019)	13
图 18: 不同星级酒店平均房价恢复情况.....	13
图 19: 国内酒店行业整体 RevPAR 情况 (元/每间)	13
图 20: 不同星级酒店供给量较 2019 年同期缺口.....	14
图 21: 不同星级酒店入住率恢复情况.....	14
图 22: 2023 新开业中高端及以上酒店数量客房分布.....	15
图 23: 2023.1-11 新开业酒店及占比.....	15
图 24: 三大酒店集团 2023 年估值大幅回落.....	15
图 25: 三大酒店集团 ROE 变化情况.....	15

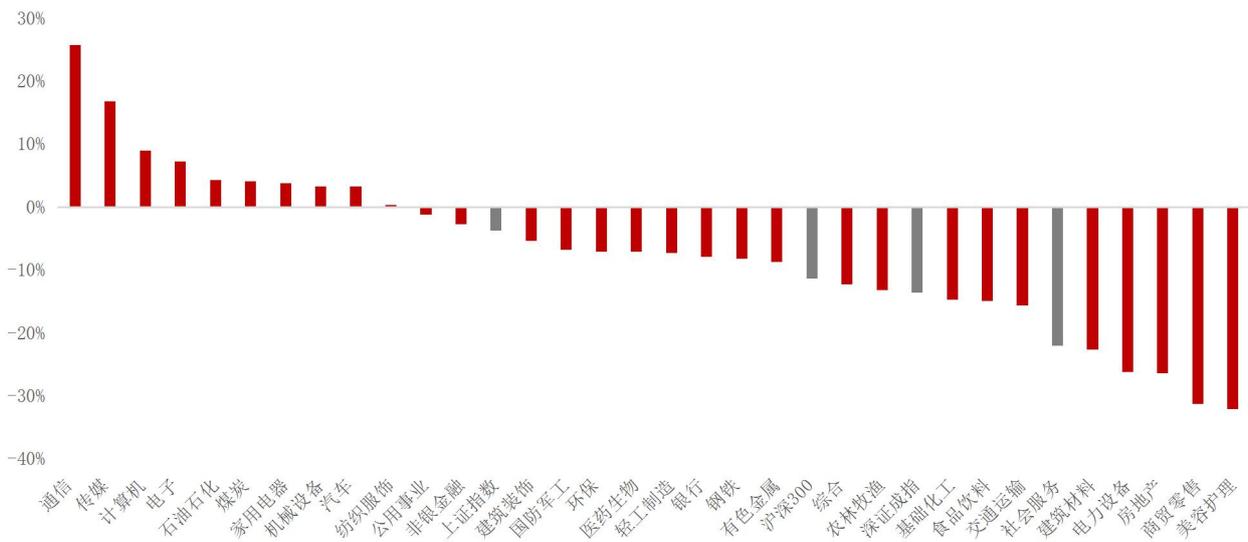
图 26: 三大酒店集团、万豪酒店直营店占比情况.....	16
图 27: 锦江酒店境内、境外加盟店占比情况.....	16
图 28: 首旅酒店新开门店直营/加盟数量.....	17
图 29: 华住集团待开业加盟酒店数量及占比.....	17
图 30: 离岛免税销售额变化情况.....	18
图 31: 离岛免税购物人次变化情况.....	18
图 32: 离岛免税购买件数变化情况.....	18
图 33: 离岛免税客单价变化情况.....	18
图 34: 离岛免税客单价与 2020.7-2021.6 均价相比.....	19
图 35: 节假日离岛免税客单价（元）.....	19
图 36: 小长假离岛免税销售日均销售额（亿元）.....	19
图 37: 小长假离岛免税销售日均购物人次（万人次）.....	19
图 38: 海南接待游客人次变化情况.....	20
图 39: 海口三亚机场航班起降架次与 2019 年相比.....	20
图 40: 餐饮相关法人企业数.....	21
图 41: 国内餐饮行业收入与增速.....	21
图 42: 国内餐饮行业品牌趋势.....	22
图 43: 国内餐饮行业开关店情况.....	22
图 44: 国内餐饮业态整体连锁率.....	23
图 45: 连锁品牌线级城市分布.....	23
图 46: 国内餐饮连锁品牌数变化.....	23
图 47: 国内餐饮非连锁品牌数变化.....	23
图 48: 2013-2023 年 1-8 月国内餐饮领域融资情况.....	24

图 49: 近两年国内餐饮相关各领域融资轮次平均单笔融资金额 (单位: 千万元)	24
图 50: 国内餐饮行业消费区间与客单价.....	25
图 51: 不同业态餐饮品类连锁率情况.....	25
图 52: 民航总客运量 2023.11 恢复至 2019 年 92.45%.....	26
图 53: 2023.11 国际航线客运恢复至 2019 年 53.51%.....	26
图 54: 2023.11 全球民航恢复至 2019 年同期 89.1%.....	28
图 55: 2023.11 中国民航恢复情况好于亚洲整体.....	28
图 56: 中国国际航班较 2019 年尚有四成恢复空间.....	28
图 57: 三大航恢复率位于全球 Top 航司中上游.....	28
表 1: 社会服务行业 2023Q3 基金重仓个股概览.....	9
表 2: 2023 年中秋国庆出行数据对比 (单位: 万人次)	11
表 3: 三大酒店集团布局高端酒店市场情况.....	17
表 4: 海南离岛免税市场新增免税购物场所.....	20
表 5: 中餐品牌出海情况概览.....	25
表 6: 2023 年以来出入境政策变化概览.....	27
表 7: 重点推荐公司盈利预测.....	32

1. 2023 年社会服务行业整体表现：行业回调显著，估值充分消化

2023 年全年（数据统计截止 2023 年 12 月 31 日，下同），上证指数下跌 3.7%、沪深 300 指数下跌 11.38%、深证成指下跌 13.54%，申万社会服务行业指数下跌 22.01%，分别跑输大盘 18.31pct、10.63pct、8.47pct，在 31 个申万一级行业中涨跌幅位列第 29 位。

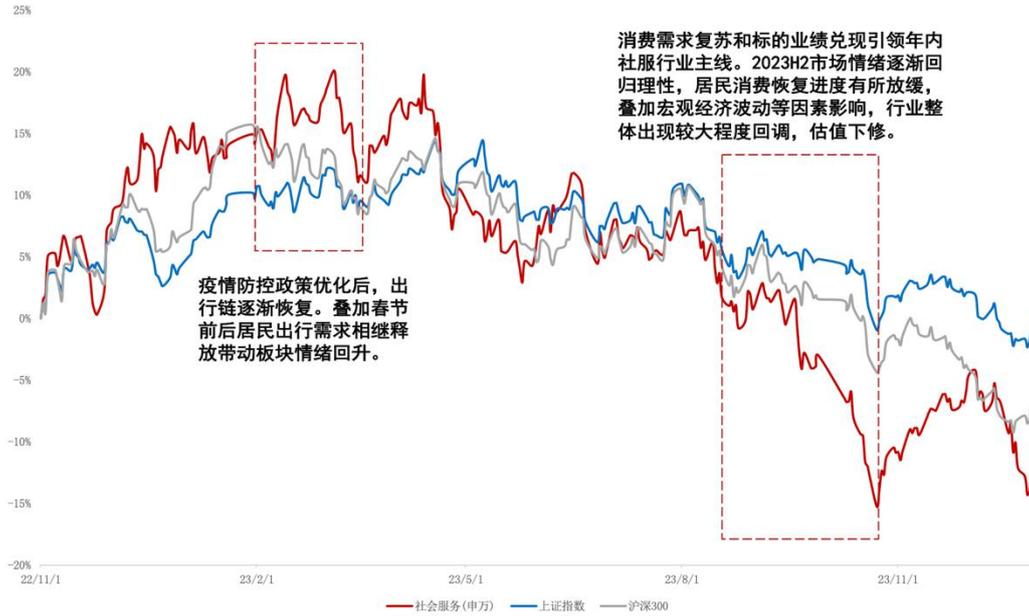
图 1：2023 全年申万社会服务行业指数下跌 22.01%，涨跌幅位列申万一级行业第 29 位



资料：wind，山西证券研究所

2023 年社会服务行业整体表现震荡下行趋势。年初随着疫情防控政策放开，春节假期带动居民出行、消费意愿恢复，需求逐渐释放带动板块情绪回升。但受限于消费需求持续修复预期存在较大不确定性、社会服务行业板块权重标的年内经营有所承压、市场资金风格偏好转换等因素拖累板块整体表现，板块指数自 4 月之后震荡下行。6-8 月传统暑期旺季带动出行链阶段性回暖，但由于国际航班年中恢复至 2019 年同期 50%左右以及签证等因素制约，出境游板块仍有较大回升空间。整体来看，消费需求复苏和个股业绩兑现构成年内行业两大主线，国庆小长假之后旅游市场进入相对淡季，消费需求恢复进程有所放缓、行业出现较大程度回调、整体估值持续底部震荡。

图 2：2023 全年申万社会服务行业指数与上证指数、沪深 300 涨跌幅



资料：wind，山西证券研究所

行业估值水平受经营情况好转、投资风格转换等因素有所回落。全年行业经营情况有所好转，25 家公司归母净利润较 2022 年 Q1-3 实现正增长。2023 年末行业整体估值为 49.58 倍(TTM，整体法)，低于年初 119.32 倍，低于近 5 年均值 80.15 倍。年末社会服务行业相对沪深 300 估值为 4.57，低于年初 10.49。4 月之后行业估值明年回落，目前整体估值基本回到 2020 年 5 月左右水平。

图 3：社会服务行业年末估值 49.58 倍

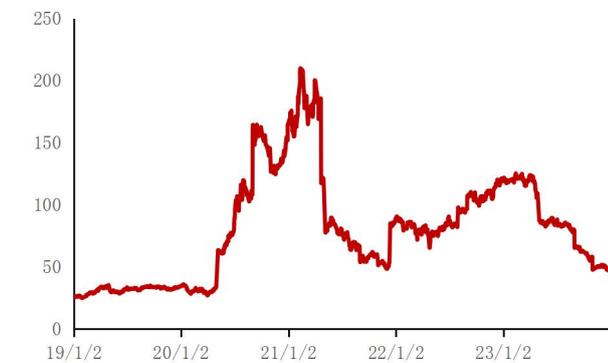
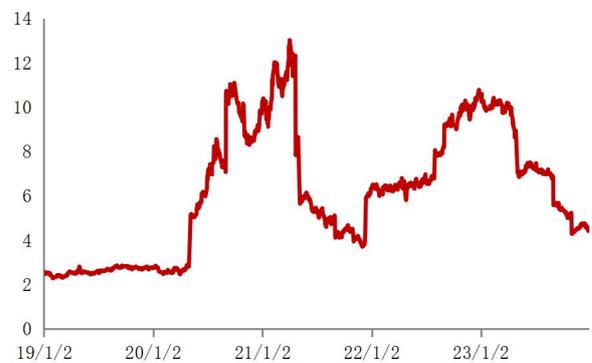


图 4：社会服务行业相对于沪深 300 估值 4.57



资料 : wind, 山西证券研究所

资料 : wind, 山西证券研究所

行业各子板块均呈现不同程度下跌。跌幅分别为：自然景区（-14.82%）、餐饮（-26.58%）、人工景区（-27.78%）、旅游综合（-28.95%）、酒店（-42.53%）。估值方面，部分公司经营情况尚未恢复、业绩表现不佳影响子板块估值偏离正常水平范围。

图 5：2023 年社会服务行业各子板块估值

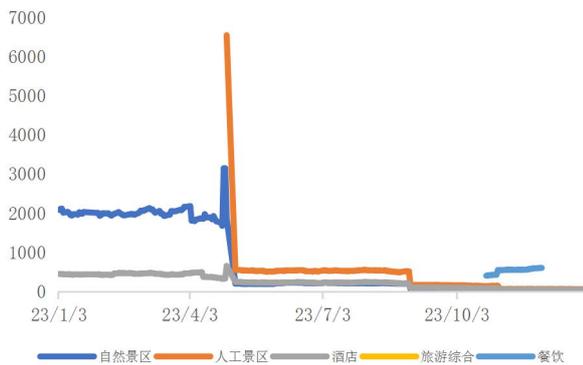
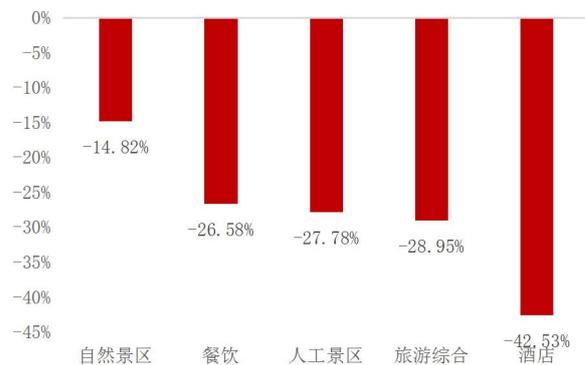


图 6：2023 年社会服务行业各子板块涨跌幅情况

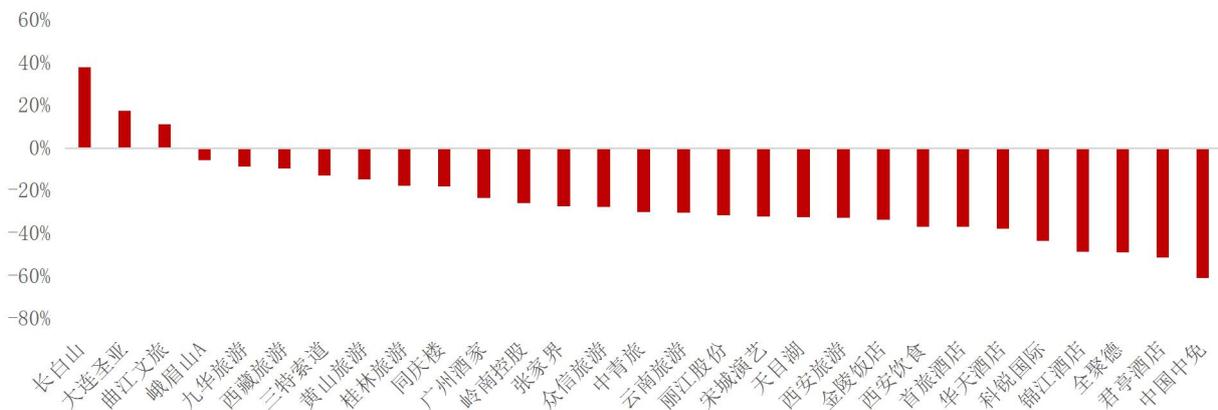


资料 : wind, 山西证券研究所

资料 : wind, 山西证券研究所

年内行业内个股表现分化，题材性标的有阶段性行情。如冬季旅游升温带动长白山年内涨幅达 37.94%；曲江文旅受电商直播带动年内涨幅 17.44%。行业权重股中国中免（-60.98%）表现不佳，酒店板块首旅酒店（-37.02%）、锦江酒店（-48.69%）、君亭酒店（-51.28%）均大幅回撤。目前行业内成长标的股价回调显著、估值基本回归合理区间、投资性价比逐渐提升。

图 7：2023 全年社会服务行业个股涨跌幅



资料 : wind, 山西证券研究所

2023Q3 基金持仓居前社会服务行业标的多为各子板块龙头。与 2023Q2 环比来看, 出境游标的众信旅游进入行业重仓前十序列; 自然景区表现分化, 峨眉山机构持仓增加、九华旅游持仓不变; 酒店标的持仓机构减少, 首旅酒店、君亭酒店分别减少 2 家、9 家。

表 1: 社会服务行业 2023Q3 基金重仓个股概览

证券代码	证券简称	2023 年涨跌幅	流通市值 (亿元)	持仓数量 (万股)	持仓变动 (万股)	持仓市值 (亿)	占流通股比	持有机构数	机构增减数量
601888.SH	中国中免	-60.98%	1490.1	5323.11	13.6	56.41	2.73%	63	11
600754.SH	锦江酒店	-48.69%	266.7	5101.68	-707.69	19.18	5.58%	53	8
300144.SZ	宋城演艺	-32.13%	227.2	14200	-1073.16	17.39	6.05%	26	1
600258.SH	首旅酒店	-37.02%	178.8	6137.74	396	10.58	5.50%	27	-2
605108.SH	同庆楼	-18.08%	81.4	1346.52	906.83	4.49	5.18%	8	3
000888.SZ	峨眉山 A	-5.70%	47.6	1338.62	-99.91	1.4	2.54%	17	5
603199.SH	九华旅游	-8.72%	29.4	284.28	-83.96	8457.32	2.57%	7	0
600138.SH	中青旅	-30.09%	76.6	421.88	-683	5108.91	0.58%	7	-5
301073.SZ	君亭酒店	-51.28%	19.6	-302.08	4151.81	138.16	1.62%	4	-9
002707.SZ	众信旅游	-27.73%	49.3	480.85	317.39	3726.55	0.59%	1	0

资料 : wind, 山西证券研究所 (统计时间截至 2023.12.31)

2. 2024 年社服行业趋势展望

前期市场对政策变化之后消费行业复苏预期较高, 板块估值处于较高水平与基本面情况背离。1) 社服行业子板块在疫情三年均实现逆势扩张, 如酒店、餐饮、免税行业开店加速, 连锁化率提升、头部效应显现。2) 在出行预期具有较大不确定性情况下, 基于对消费市场重启的预判在疫情得到控制的阶段性回暖中抬升行业整体估值。

2024 年我们预计居民出行需求将谨慎释放、消费相关选择更加理性。基于不同消费偏好和承受能力: 1) 极具性价比的低客单价消费有望延续增长势头; 2) 注重当 验的服务性消费吸引中高群体继续消费结构升级; 3) 关注业绩稳健、有较大业绩弹性标的。

2.1 景区出行：大众市场竞争激烈，小众市场延续高客单价基调

整体来看，2023年国内旅游市场加速回暖。出行和接触性消费政策全面取消、过去三年积累的旅游意愿在第一时间得到快速释放，从需求侧有力推动旅游经济快速复苏。2023年各季度居民出游意愿维持在90%以上，全年平均达91.86%，较2019年高4.52pct。国内旅游人数和收入相较于2019年恢复率不断提速，分别由2023年一季度68.51%、75.17%提升至2023上半年77.55%、82.39%，前三季度进一步提升至79.92%、84.91%。

图 8：2024 元旦旅游人次恢复至 2019 年同期 109%



资料：wind，山西证券研究所

图 9：2024 元旦旅游收入恢复至 2019 年同期 105.6%

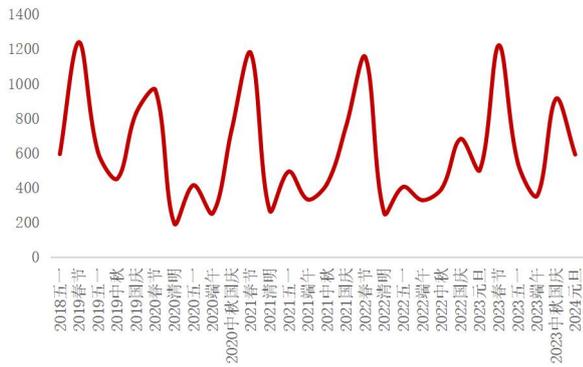


资料：wind，山西证券研究所

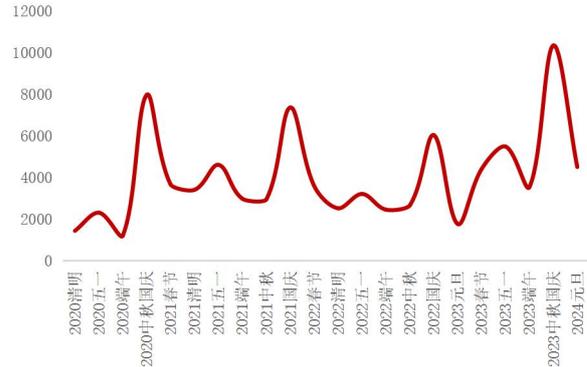
从2023年7个节假日游客出行半径、停留时间、目的地休憩半径来看，国内旅游市场已经恢复正常发展节奏。旅游市场基本度过三年疫情带来的冲击，从极速衰退、萧条、快速恢复进入正常发展阶段。

图 10：小长假人均消费（单位：元）

图 11：小长假日均旅游人次（单位：万人次）



资料：wind，山西证券研究所



资料：wind，山西证券研究所

中国旅游研究院预测，综合需求侧的先行数据、供给侧的动能积聚和政策面的积极信号，**2024 年国内旅游出游人数、国内旅游收入有望分别超过 60 亿人次和 6 万亿元**。假期时间 3 天以上的小长假，如五一、十一假期拉长居民出行半径和出游时间，带动人均消费和日均旅游人次明显提升。2024 年春节假期 8 天，叠加春节返乡人员大范围流动、鼓励带薪休假等政策因素，有望在开年提振旅游市场景气度。

国内旅游市场在疫情后发生较大变化，**2024 年旅游市场分化将进一步加剧**。我们将国内旅游市场划分为大众旅游市场、分众旅游市场、小众旅游市场。

表 2：2023 年中秋国庆出行数据对比（单位：万人次）

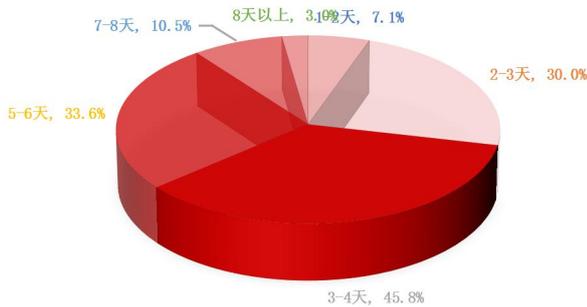
出行方式	2019 年(假期前开始纳入统计, 共计 10 天)	日均	2023 年(合计 8 天)	日均	日均同比
铁路	13800	1380	14100	1762.50	27.72%
公路	48000	4800	29000	3625.00	-24.48%
水路	1476	147.6	1018.1	127.26	-13.78%
民航	1090	109	1708.5	213.56	95.93%
合计	52002	5200.2	45826.6	5728.33	10.16%

资料：交通运输部、央视新闻，山西证券研究所（注：公路客运量不包含自驾）

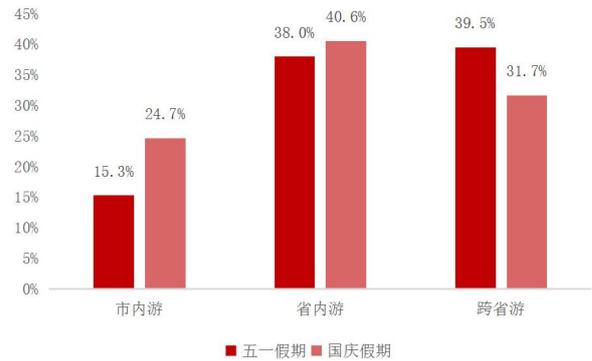
2023 年大众旅游市场呈现出出游半径缩小、人均消费降低的态势。2023 年中秋国庆 8 天假期，200 公里以内的短途游占比达 38%，200-500 公里的中等距离出游占比 32%，500 公里以上长途占比为 30%。从高速公路、铁路、民航数据对比来看，价格较低的出行方式更受青睐。

图 12：2023 年中秋国庆假期消费者计划出游时间

图 13：五一、中秋国庆假期国内出游安排对比情况



资料：慧辰，山西证券研究所



资料：慧辰，山西证券研究所

2024年大众旅游市场消费趋谨慎将导致市场竞争更加激烈，“物美价廉”将成为消费者追求核心，高性价比将成为旅游目的地和消费产品核心竞争力。

2023年爆火的“特种兵”式旅游侧面反映出消费者追求极致性价比的体验，在集中的时间段内进行较多旅游项目体验。双休日周边游、3-4天假期短途游仍然是大众旅游市场主旋律。

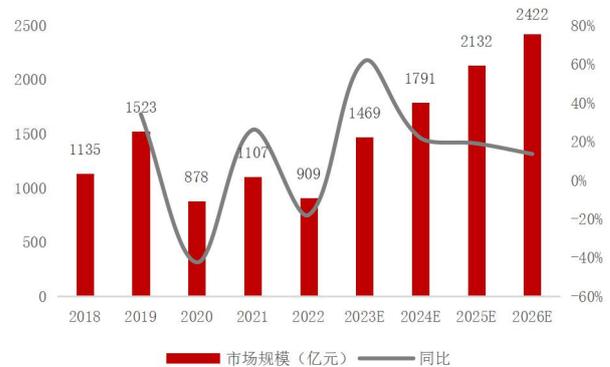
分众旅游市场将继续延续快速增长势头。分众旅游市场主要包括亲子旅游市场、研学旅游市场、自驾旅游市场、老年康养旅游市场等。如研学旅游将学生假期社会综合实践活动与出行旅游相结合，寓教于乐同时进行，丰富素质教育的同时推动分众旅游市场快速发展，链接上游旅行社、营地等产品供应方，下游需求方学校，以及部分教育培训企业和留学中介等积极布局研学游产品。

图 14：2023 年暑期学生客群占比超过 2019 年同期



资料：观研报告网，山西证券研究所

图 15：中国研学游行业市场规模变化及预测



资料：艾媒咨询，山西证券研究所

小众旅游市场主要针对“有钱、有闲”的目的地游客。区别于传统旅游的跟团游、景点打卡游，小众旅游的火爆反应出消费者在旅游系消费方面心态转变，自由松弛、独特深度等休闲经济正在崛起。小众旅游市场不受传统旅游市场淡旺季影响，一定程度上会出现目的地和出行时间反淡旺季的情况，消费者对旅游的热情体现不仅在节假日出行，通过错峰安排在全年寻找更多出游机会。

图 16：2023 年旅游意义的变化（vs2019）

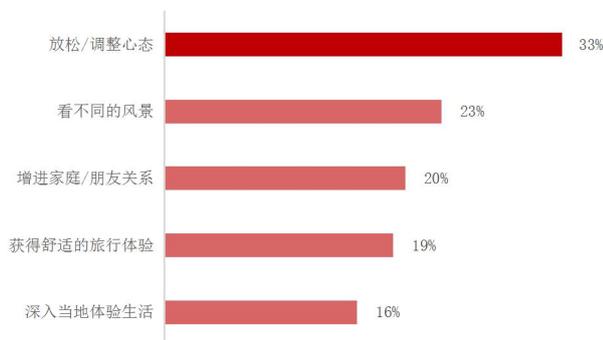
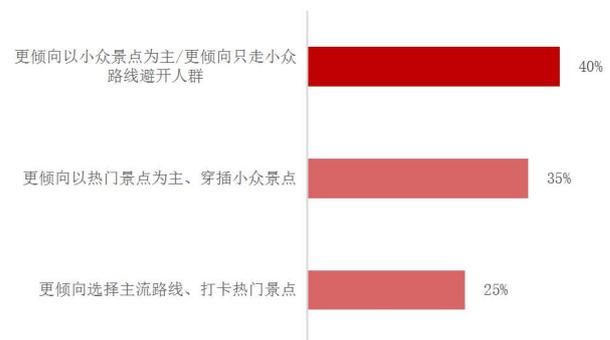


图 17：2023 年旅游路线选择变化（vs2019）



资料：腾讯&同程研究院《2023 年中国旅行消费趋势洞察白皮书》【数据：2023 年腾讯旅游人群需求定量研究（N=2,000+）】，山西证券研究所

资料：腾讯&同程研究院《2023 年中国旅行消费趋势洞察白皮书》【数据：2023 年腾讯旅游人群需求定量研究（N=2,000+）】，山西证券研究所

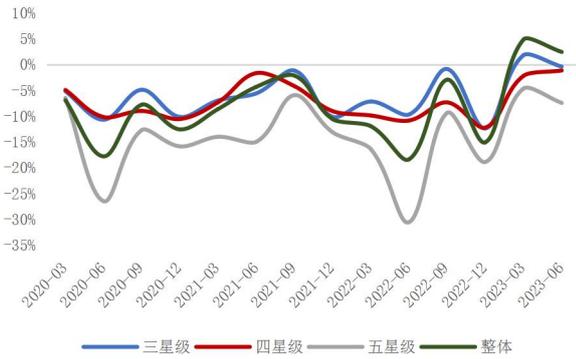
整体来看，大众旅游以周边游、短途游为主市场竞争激烈；分众市场延续行业快速增长势头；小众市场继续高客单价基调。国内旅游市场分层分化加剧，反应出不同消费观和对美好生活追求的方式多样化体现，注重体验感和性价比的消费观念碰撞。

2.2 酒店：轻资产加盟占比持续提升，高端度假酒店增速不减

在疫情影响和多样化市场需求共同作用下，酒店行业加速变革。特种兵旅游和 City walk 成为年轻一代追赶潮流，其背后本质原因主要系疫情三年后居民消费趋于谨慎。这种旅游需求对酒店住宿单位的消费带动作用有限。

图 18：不同星级酒店平均房价恢复情况

图 19：国内酒店行业整体 RevPAR 情况（元/每间）



资料 : wind, 山西证券研究所

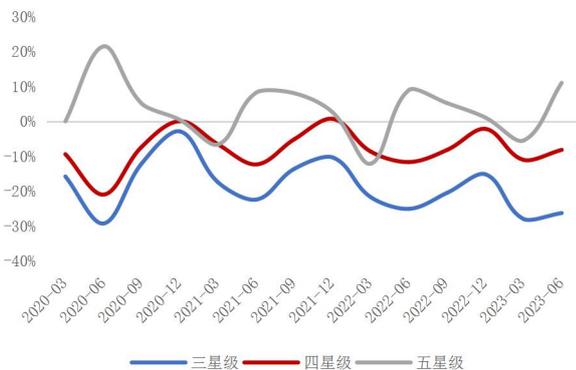


资料 : wind, 山西证券研究所

基于此影响，国内酒店市场表现出强劲的恢复力和成长潜力，星级酒店各项经营指标持续向好发展。2023Q2，国内星级酒店ADR373.79元/间，同比增长25.54%；OCC52.41%，同比增长42.85%；RevPAR195.9元/间，同比增长79.34%。从各项经营指标的变动来看，2023年全国星级酒店ADR、OCC、RevPAR三项指标呈递增趋势。

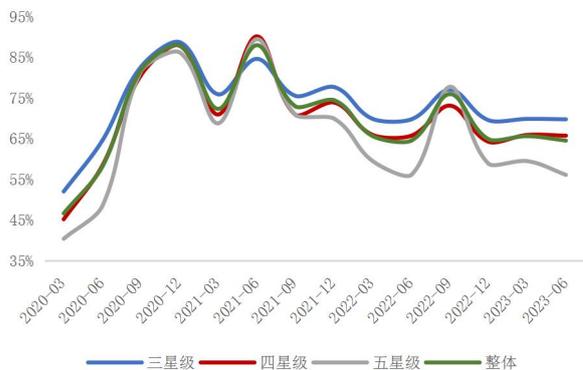
2023年酒店行业整体表现为低星级酒店更具性价比，五星级酒店市场供给增长明显。从不同星级酒店数量较2019年同期水平来看，低星级酒店数量缩减幅度大于高星级酒店，五星级酒店完全恢复至疫情前水平，较2019年同期增长11%，三、四星级酒店仍有26.3%、8.18%的数量缺口。从不同星级酒店入住率来看，三星级酒店基本恢复至2019年同期70%位列首位。

图 20：不同星级酒店供给量较 2019 年同期缺口



资料 : wind, 山西证券研究所

图 21：不同星级酒店入住率恢复情况



资料 : wind, 山西证券研究所

各酒店品牌稳步加快新酒店开业进程，其中以中端、中高端酒店为主。2023年1-11月，我国新开业酒店数量超1500家，其中经济型酒店、中端酒店、中高端酒店占据主要市场份额，新开业酒店分别为244/426/492家，占比分别为15.98%/27.9%/32.22%。随着行业发展和酒店管理体系持续优化升级，中端、中高端酒店仍将占据市场主要地位。

图 22：2023 新开业中高端及以上酒店数量客房分布



资料：迈点研究院《2023年度中高端及以上酒店开业统计报告》（数据统计截至2023.12.20），山西证券研究所

图 23：2023.1-11 新开业酒店及占比

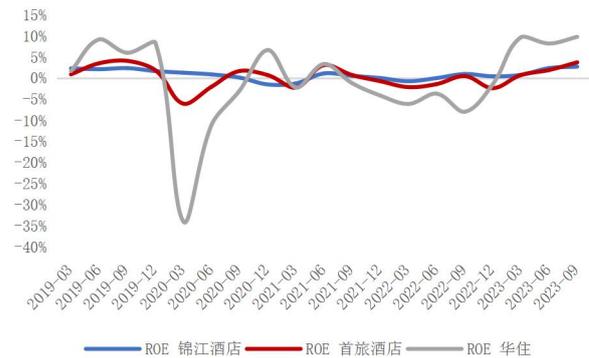
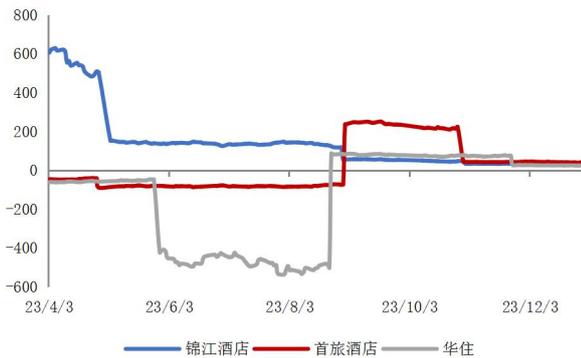


资料：智研咨询《2023年中国酒店业发展现状分析》，山西证券研究所

2023Q1之后，受业绩逐渐兑现和股价回落影响，三大酒店集团估值逐渐趋于正常范围。2023年末，锦江酒店、首旅酒店、华住集团估值分别为30.56、40.23、24.36倍；截至2023Q3，ROE分别提升至2.72%、3.74%、9.77%，达到三年内最高水平。

图 24：三大酒店集团 2023 年估值大幅回落

图 25：三大酒店集团 ROE 变化情况



资料 : wind, 山西证券研究所

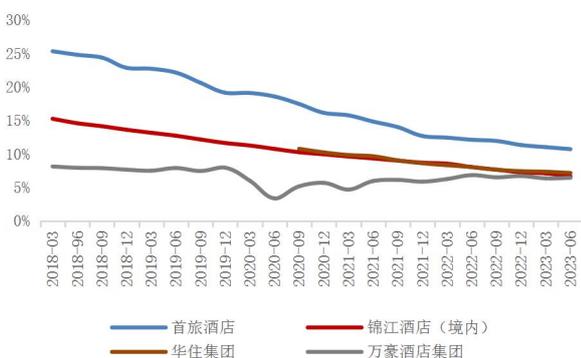
资料 : wind, 山西证券研究所

2023 年酒店行业增长主要系疫情长期压抑后需求集中释放所致。2024 年预计市场发展动力与往年有所不同，更多源于经济本身复苏的内在动能、扩大内需促进消费的供给侧发力，带来消费意愿增长、消费力提升推动酒店消费扩张。

酒店行业的投资逻辑逐渐发生改变，带来商业模式变化。酒店作为房地产项目附属品的时代成为过去式，以酒店本身盈利为前提成为行业发展核心。我们总结酒店行业发展两条主线，1) 轻资产加盟模式盛行，在扩张的同时不给酒店集团带来更多成本负担；在消费者层面更多针对刚需属性、下沉市场、具有高性价比。

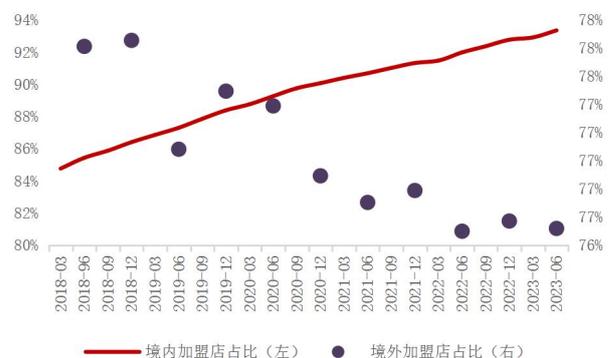
国内直营酒店占比逐步下降主要来自两方面驱动力：1) 加盟店房间数保持快速增长；2) 部分盈利能力不强的直营门店将会逐步关停或转化为加盟店。

图 26：三大酒店集团、万豪酒店直营店占比情况



资料 : wind, 山西证券研究所

图 27：锦江酒店境内、境外加盟店占比情况



资料 : wind, 山西证券研究所

从三大酒店集团和万豪集团直营/加盟门店结构来看，国内酒店直营门店占比高于万豪集

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/945021131243011042>