



社会服务行业 2021 年三季报 前瞻：局部疫情反复对板块业 绩产生较大压力



本期投资提示：

2021 年年初至今 (2021 年 10 月 14 日) 休闲服务指数下跌 2.89%，相对沪深 300 上涨 2.82%，在申万 28 个子行业中排名第 17 位。单 Q3 (2021 年 7 月 1 日至 2021 年 9 月 30 日)，受局部疫情反复及可选消费整体增速疲软影响，休闲服务指数下跌 13.07%，相对沪深 300 下跌 6.23%，在申万 28 个子行业中排名第 27 位。部分地区疫情反复使海南 Q3 客流表现不佳，板块内最大权重股中国中免于 Q3 表现低迷。个股来看，年初至今涨幅最大个股为长白山 (年初至今涨幅 56.76%)，涨幅靠前个股主要遵循低估值及疫情后边际改善逻辑，且均为小盘股，对板块的整体影响不大。

免税：受局部疫情和可选消费增速放缓影响，Q3 离岛免税销售低于预期，且从 Q3 开始，离岛免税已经开始加大折扣促销力度以拉动销量，因此预计对净利率也会产生一定压力。

9 月 29 日，中免发布公告，海南的 6 家子公司 (海棠湾、海免、美兰机场、琼海、海免海口、凤凰机场) 将享受 15% 的所得税优惠税率，区间为自 2020 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，所得税返还 (预计约 9.2 亿) 与税收优惠将体现在 21Q3 的报表中，拉高归母净利润表现。

酒店：STR 统计数据显示，8 月全国酒店 RevPAR 同比 19 年同期下滑 54.09%。华中、华东地区是国内连锁酒店门店占比较高的区域，因此 8 月局部疫情的反复使区域内的酒店入住率受损严重，使得酒店板块整体利润表现下滑。在非疫情影响的时间段内，商旅需求其实是可选消费中恢复

相对较好的部分，今年非疫情时段（例如 5 月及 7 月前半月），头部酒店入住率已经恢复至 19 年同期 9 成以上。且现阶段，各大酒店集团均保持稳定的开店速度，基本能够实现全年的开店目标，因此进入四季度后，已经开始进入估值修复阶段。

景区&旅行社：景区和出境游板块是三季度受损最严重的板块，受局部疫情影响，扬州、张家界等景区在 Q3 部分时段暂时停业。其余正常营业的景区，尤其是以周边游为主的华东、华中地区景区，客流也均大幅下滑，业绩普遍回到盈亏平衡线附近。出境游方面，目前出入境政策仍未有明显的松动迹象，国际航班也维持低位，出境游旅行社已经向国内业务转型，但短期内难以弥补经营上的损失。今年国庆黄金周期间，全国共接待国内游客 5.15 亿人次，同比 20 年同期（同口径）下降 1.5%，恢复至 19 年同期的 70.1%；疫情对居民收入水平的影响开始向可选消费支出传导，消费的“补偿效应”和“连坐效应”进入到博弈阶段，可以关注一些具备成长逻辑的景区后续的恢复进程。

投资分析意见：十一长假期间离岛免税日均销量 2.4 亿，超过五一 2.2 亿的平均值，“保量压价”的措施取得良好效果，重新提振了市场信心，叠加税收优惠政策形成的短期催化，随 Q4 切换至明年的估值体系，预计近期股价表现会相对强势。从国庆黄金周客流恢复情况可以看出，可选消费增速相对低迷，休闲需求短期受到压制，但商旅需求层面恢复情况较好。局部疫情缓和后，酒店重新进入复苏周期，叠加成长性的兑现，Q4 具备反

弹逻辑。

推荐组合：首旅酒店、奈雪的茶。

风险提示：1、国内部分地区疫情反复；2、海外业务拖累公司利润等。

关键词：AR ST 疫情 黄金

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27842

