



社服行业 2021 年三季报总结: 细分格局无虞 效率恢复优先



Q3 疫情冲击力度再提，基金持仓及业绩中枢仍下行 21Q3 休闲服务板块收跌 13.07%，10 月份合计上涨 3.28%，Q3 跌幅居前，10 月虽有修复，但 Q4 仍有疫情冲击及中免等权重股回调幅度较大的影响。消费板块整体仍表现较弱，受业绩中枢及估值等因素短期压制。七八月份南京疫情成为冲击行业的最重要变量，导致板块标的全年业绩中枢下调，且 Q4 疫情仍存，当前管控力度致社服板块及部分其他消费仍受影响，恢复放缓；消费板块对政策大方向的担忧情绪得到一定释放，但结合社零及经济数据，短期消费倾向或仍受压制。机构持仓占比从 Q2 的 1.9% 降低至 Q3 的 1.2%，沪港通持股龙头集中。从个股角度，板块内仍呈现跌多涨少的态势，且权重股 Q3 及 Q4 以来整体回调明显。

三季度盈利再受冲击影响全年，四季度整体或仍稳健修复收入端，前三季度和单 Q3 除免税外，其他板块均较 19 年同期下滑，且下滑幅度明显，酒店 Q3 末修复强势，前三季度受影响相对有限，而景区及旅行社受冲击较大。归母净利润角度也仅免税行业同比 19 年有所提升，其他板块尚未有明显起色。单 Q3 个股角度，中国中免受益于海南所得税优惠及首都机场租金返还一次性冲回，扣非同比增 41%，但免税销售毛利率承压，在去年基数较高基础上亦出现下滑，其他标的同比 19 均下滑明显。市场逐步下调对各标的全年的业绩预期。

关注四季度及长期板块格局无虞下龙头的效率恢复 Q3 疫情基本得到控制，但 Q4 仍有多地疫情影响，由于明年二月份将举办北京冬奥会，预

计防控力度加强。免税行业因为海南冬季旺季，Q4 收入同比环比双增仍可期，盈利能力逐步恢复正常区间，竞争格局及战略意义不变。酒店板块龙头公司疫情下扩张稳健，需求向头部集中趋势不变，控费提效持续，海外减亏明显。

餐饮板块在后疫情时代更注重精细化管理，部分头部存合理关店调整及运营改造措施，长期关注品牌已验证且开店具空间品牌。

投资建议：虽然 Q3 销售毛利率受到疫情较明显冲击，但长期符合消费回流和海南自贸港发展的战略方向，Q4 仍有实现高速销售增长的潜力，估值短期回调后，仍持续关注中国中免。龙头酒店开店及储备在疫情下仍稳健，经营韧性加强能够占据更好的幸存者红利，同时海外业务亏损收窄，推荐关注首旅酒店、锦江酒店、华住集团-S。餐饮板块推荐关注怂品牌进入 mall 店验证期，前三季度开店超预期，业绩稳健释放的多品牌餐饮龙头九毛九。

风险提示：1.疫情反复具有不确定性；2.居民边际需求不足。

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_28698

