



社服 2022 年度策略：把握 复苏节奏 布局优质龙头



2021年初至今（截至2021年11月30日）申万休闲服务指数下跌21.23%。目前板块整体估值PE(TTM)49倍，相对万得全A估值溢价149%，低于2015年以来206%的均值水平，基金板块持仓比例继续提升。建议自上而下优选高景气度&穿越周期品种：免税&化妆品&医美；乘坐行业快车高速发展的人服龙头；复苏强劲、周期成长属性的酒店龙头。

免税：中免一家独大坐享红利，离岛免税持续高景气。疫情后境外游和境外购物受限，加速境内旅游免税的强劲增长。在政府引导消费回流，免税额度/品类/渠道不断扩充，市内免税政策渐近的背景下，国人免税需求进一步释放。推荐中国中免。

酒店：把握周期复苏窗口，布局长期成长龙头。新冠疫情冲击下国内酒店房量供给下跌13%且短期无法恢复；伴随着需求端稳健复苏，行业有望迎来供需格局扭转下的景气周期；集中度提升、中高端化的长期逻辑确定性高。酒店龙头短期内业绩弹性大，且具备长期成长价值，周期复苏阶段是投资酒店的最佳时期。推荐首旅酒店、锦江酒店。

人力资源：疫情推动灵活用工接受度提升，在线招聘持续渗透。人口红利消退+产业结构转型趋势下，人力资源服务行业将大有可为。我国灵活用工渗透率（<1%）相比美国/日本/欧盟分别10%/4%/3%的水平提升空间大，疫情推动灵活用工接受度提升，基于用工成本和效率考量，企业弹性用工需求将进一步提升。在线招聘经历PC端到移动端多年的变革发展，直聘平台龙头彰显规模优势。推荐科锐国际、BOSS直聘。化妆品：线上

增长放缓，品牌分化显著。我国化妆品行业尚处在成长期，新规落地后将加速行业中不合规的腰尾部企业出清，有利于规范发展的国货龙头提升市场份额。此外，线上流量见顶，未来品牌/产品/渠道力突出、规范化经营的本土化妆品企业有望脱颖而出。推荐贝泰妮、珀莱雅。医美：严监管趋势明确，马太效应渐显。在颜值经济&消费升级驱动下，医美逐渐从过去定位的高端消费转向大众日常消费，虽然目前市场主要由海外厂商主导，但国内医美企业发展势头强劲。监管趋严趋势下，非正规医美机构及上游医美药械供应商将逐步被取缔，合法合规经营的龙头企业市占率将进一步提升。推荐爱美客、华熙生物。风险提示：宏观经济风险，疫情反弹风险，政策风险，汇率波动风险。

关键词：疫情

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_30888

