



社会服务行业 2022 年投资策略 复苏景气仍将波动 但已不必过度悲观



核心观点

今年以来行业复苏逻辑受疫情反复扰动，看明年景气波动性仍在，但我们对复苏趋势依然保持信心。多轮疫情反弹不仅对社服板块基本面复苏造成较大扰动，各细分领域除免税外均较疫情前有较大差距，也拉大了与其他消费行业的景气度差距，最终导致板块年内跌幅超过 20%，在 28 个申万一级行业中排名第 26。展望 2022 年，疫情不确定性对行业景气与复苏节奏或仍有扰动，但市场预期也愈发充分，对于兼具长期成长性与复苏确定性的标的（如免税、酒店），我们认为目前已经可以开始适当乐观。

免税：至暗时刻已过，无需过度悲观。免税全年高景气度持续，但多因素导致 Q3 毛利率出现较大波动。我们需要再次强调，疫情反复仍是影响离岛免税景气度的首要因素，促销及线上销售力度加大的主要动因也是对冲客流下降。展望 2022 年，客流等短期压制因素有望边际好转，新海港、海棠湾一期 2 号地两大重点项目值得期待，毛利率、竞争格局中长期无需过度悲观，继续看好免税龙头长期成长性。

酒店：继续看好供给格局优化和龙头成长性。今年以来几轮疫情虽然导致行业复苏节奏低于预期，但龙头继续保持快速开店，单体酒店继续出清，供给格局优化的逻辑持续验证。展望 2022 年，我国酒店连锁化率、行业集中度对比发达国家仍有较大提升空间，我们继续看好龙头逆势开店和中高端升级带来的成长性，欧洲疫情好转也有望降低海外业务对业绩的拖累。

旅游及景区：复苏趋势不改，或存在反转机会。随着 6 月以来多轮疫情扰动，国内旅游恢复进度呈现前高后低走势，跨省游和远程出行仍受到防疫政策限制较多，板块公司业绩普遍承压。展望 2022 年，即使需求端波动仍不可避免，我们对复苏趋势依然保持信心，同时防疫政策的变化预期发酵，也有望催生板块行情领先于基本面的反转机会。

餐饮：行业需求尚待恢复，供给分化中关注下沉。在出行用餐受抑制、CPI 传导影响可选消费、行业整体需求偏悲观的背景下，我们预计餐饮需求在 22 年仍受疫情常态化影响，同时社零限额以上餐饮恢复高于整体且同比差距逐渐拉开的趋势，也预兆行业供给端逐渐开始分化。据此我们建议关注具备下沉特性的餐品标的，布局经营稳健的龙头，同时从品牌势能上升期、单点模型稳健性角度优选标的。

投资建议与投资标的

我们认为疫情企稳复苏和龙头成长性预期的修复，是 2022 年社服板块两条选股主逻辑。疫情企稳复苏角度，我们推荐兼具成长性的酒店龙头首旅酒店(600258，买入)，建议关注华住集团-S(01179，未评级)；旅游及景区中推荐宋城演艺(300144，买入)、中青旅(600138，买入)、三特索道(002159，买入)、天目湖(603136，增持)，建议关注凯撒旅业(000796，未评级)、众信旅游(002707，未评级)；龙头成长性预期的修复角度，我们建议把握免税龙头中国中免(601888，增持)估值回落后的配置机会，以及关注品牌势能上升期、单店模型稳健的九毛九(09922，未评级)、海伦司

(09869, 未评级)。

风险提示

疫情反弹超预期风险；消费力恢复不及预期风险；龙头开店不及预期风险；政策风险等

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_30889

