



社会服务行业 2021 年中报 前瞻-景气保持恢复 疫情局部扰动



21Q2 休闲服务板块景气度继续恢复。其中 Q2 离岛免税淡季不淡，海关口径上半年合计完成免税销售 268 亿元/+258%；头部酒店 RevPAR 料修复至 2019 年同期的 90%-95%，展店环比提速；散点疫情对景区恢复存在扰动，餐饮结构分化，建议关注进一步修复趋势。进入暑期，预计出行产业链将保持继续修复态势，跟踪来看随广东疫情影响缓解，7 月中有望显著改善，建议保持关注。

行业景气度恢复趋势明确。随疫情缓解、疫苗覆盖加大，休闲服务行业需求逐渐恢复。21Q2 各节假日的数据显示，相较 2019 年同期，客流已基本恢复，收入恢复相对滞后但改善明显（端午恢复 74.8%vs.清明恢复 56.7%）。子行业业绩预期而言，预计 Q2 免税好于预期，酒店符合预期，景区、餐饮略低于预期。

离岛免税维持高增，中免基本面持续超预期。根据海关口径数据，Q2 海南免税收入 132 亿元，环比 Q1 仅小幅下降，呈现淡季不淡的特征，下半年旺季预计收入环比将逐季提升。中免中报业绩快报显示，Q2 收入 173.7 亿元、归母净利润 25.9 亿元，经营利润率 23.9% (vsQ124.6%)。中免在海南的市占率目前保持约 90%+，新店进入市场后公司份额维持好于预期。趋势上看中免在国内免税市场的份额预计还将继续下降，但核心逻辑是中国免税市场整体扩容带来的增长红利效应远超份额逻辑。近期中免股价回调后估值已落入合理区间，建议积极配置。

散点疫情致 Q2 景区业绩低于预期，暑期旺季推动复苏。1) 宋城演艺：

受散点疫情影响，项目复苏节奏预计有所延缓，我们预计 Q2 收入 4.89 亿元、归母净利 2.19 亿元，分别较 19Q2 下滑 17.5%、47.2%。暑期旺季公司在节目运作上不断创新（杭州引入剧目、上海推出夜游《颜色》等），各经营项目经营情况望逐渐向上。2) 中青旅：端午假期，乌镇/古北水镇客流分别恢复至 2019 年同期的约 5 成+/7 成，收入恢复到 2019 年同期的约 7 成/9 成+，且非节假日恢复情况相对更弱，再考虑到 Q2 预计乌镇政府补贴未确认，因此调低 Q2 盈利预测至 0.8 亿元、同比 19Q2 下降 73.9% (vs 原预测 2.3 亿元)。

酒店 RevPAR 恢复符合预期，展店明显提速。头部酒店快速修复，4 月 RevPAR 已接近恢复至 100%，5 月受旅游需求拉动反超 2019 年 5 月水平，6 月广深疫情影响商旅出差，RevPAR 出现回落。预计 21Q2 华住、锦江、首旅 RevPAR 分别恢复至 19Q2 的 95%左右、90%~95%、90%左右。三家展店数均环比 21Q1 明显提速，但预计开店高峰期仍将出现于 Q3、Q4。目前广深疫情已经得到控制，且 Q3 通常为酒店经营旺季，看好头部公司业绩进一步释放。

餐饮同店逐步恢复，展店稳步推进。4 月/五一假期/5 月太二同店收入分别恢复到 2019 年同期的 98%/108%/100%+，九毛九同店收入恢复到 82%/92%/80%+、海底捞整体翻台率恢复至 70%/70%+/70%+，凑凑恢复至 90%+/100%+/90%+，呷哺呷哺恢复到 80%/90%+/85%。6 月受广深疫情扰动预计整体单店表现均会出现回落。21H1 预计太二/海底捞/

凑凑/奈雪/海伦司净开 45/293/5/132/328 家。

展望下半年，餐饮公司核心关注同店表现的进一步修复。

风险因素：疫情反复；自然灾害影响；政策管控收紧；消费回流低于预期等。

投资策略。随疫情缓解、疫苗覆盖加大，居民出行将保持增加。进入暑期，预计出行产业链将继续保持修复态势，跟踪来看随广东疫情影响缓解，7 月中有望显著改善，建议持续关注。个股方面，建议积极配置消费回流背景下高景气免税龙头（中国中免），持续配置餐饮、本地生活领域标的（美团-W、海底捞、九毛九等），以及把握出行相关的景气修复机会：头部连锁酒店（首旅酒店、华住酒店、锦江酒店）、休闲游（宋城演艺、中青旅）以及博彩板块。

关键词: AR 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_33439

