社会服务行业专题研究：4Q 疫情持续影响 期待春暖花开

疫情拖累，板块复苏整体慢于预期

4Q21 受疫情持续影响，出行需求恢复节奏有所延后，预计旅游相关板块利润整体承压。4Q 化妆品线下消费受抑，线上购物节红利收窄，政策端持续收紧，流量增长乏力，行业竞争重心由流量争夺切换回产品力打磨。展望 2022，1 月疫情仍散点复发，“就地过年”短期仍给板块复苏带来一定压力，下半年建议关注防控政策动态变化，若消费者出行信心受到提振，线下服务复苏步伐或加快，龙头具备更大弹性。化妆品新规落地带来格局改善，长期看研发力、规范性强的龙头持续受益。综合赛道景气度、龙头地位，推荐中国中免、锦江酒店、华住集团-S、九毛九、海伦司、珀莱雅、上海家化。

旅游/免税/酒店/餐饮：疫情持续扰动修复

疫情反复拖累出行板块修复。免税：据海南统计局，1H21/7-11 月海南旅客吞吐量仅恢复到 19 年的 84%/73%。线下客流下滑，电商销售占比提升叠加价格竞争加剧一定程度拖累板块公司盈利能力。酒店：4 季度疫情拖累明显，据 STR，酒店行业 10 月/11 月/12 月 RevPAR 分别恢复到 19 年同期的 73%/58%/81%，低于全年均值（19 年的 83%）。餐饮：疫情对商场客流冲击较大，餐饮门店复苏整体延后，酒馆等细分赛道展现出更高的营收韧性，短期春节外出就餐需求提振或带来同店销售边际改善。景区：疫情反复伴随天气转寒旅游进入淡季，部分景区阶段性停业，预期 4Q 净利润普遍承压。

https://www.yunbaogao.cn

化妆品：线上增长趋缓，新规落地行业出清

据淘数据，21 年 1-12 月淘系护肤累计销售额 1845.77 亿元/yoy-7%，彩妆累计销售额为 678.52 亿元/yoy-15%，其中 4Q 护肤/彩妆销售额 yoy-12%/-27%。双十一等购物节红利见顶，超头被罚，网红经济褪色，导致线上渠道持续走弱。线下除美妆集合店/药店有小幅增量，百货/日化店等传统渠道受疫情拖累整体承压。预计 4Q21 美妆企业业绩同比增速将有所放缓，整体步入调整期。2022 年多项新规进入落地实施阶段，规范化整肃后行业有望迎来格局改善，企业转向修炼研发内功，本身产品力较强、合规化动作到位的细分龙头将继续领跑行业。

板块情绪好转与疫情改善强相关，维持“增持”评级，龙头彰显韧性旅游板块在波动中向上修复，长期看建议重点关注精准防控政策进展。我们认为若疫情改善，管控政策有所放松，板块情绪将有所提振，但消费者信心回升尚需要时间，出行需求恢复常态化或相应延后。短期看，春节旺季在即，节假日对出行旅游消费有短暂带动作用。综合子行业景气度和龙头，推荐：

1）疫情加速消费回流，22 年新项目落地或贡献增量，推荐免税龙头中国中免；2）疫情好转需求恢复，组织管理改善、品牌势能高的酒店餐饮龙头有望率先恢复，推荐锦江酒店、华住集团-S、海伦司、九毛九；3）监管趋严，流量成本抬升，推荐研发能力强的美妆龙头珀莱雅、上海家化。

风险提示：新冠疫情反复，居民消费意愿持续下降，行业竞争加剧。

https://www.yunbaogao.cn

关键词: AR ST 疫情 网红

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_36434