



社服行业跟踪报告：疫后需求有望持续回暖 供给决定业绩弹性



核心结论

积极信号释放，疫情防控有望迎来显著拐点。(1) 奥密克戎毒性相对较弱，死亡率仅为德尔塔的十分之一，且今年 2 月以来，全球疫情呈现持续好转趋势，截至 2 月 11 日，2 月份全球日均新增确诊病例 269.5 万例，环比 1 月下降 8%，国内日均新增确诊病例 66 例，环比 1 月下降 48%。(2)

“疫苗+特效药”构筑一道强大的免疫屏障，目前全球有 18 个国家疫苗完全接种率超过 80%，36 个国家疫苗完全接种率超过 75%，其中我国完全接种率达 85%；与此同时，全球新冠特效药也正陆续上市。(3) 自今年 2 月以来，丹麦、韩国、泰国、澳大利亚、菲律宾、英国等多个国家已进一步放松甚至取消入境限制，对国际旅客重开国门；我国 1 月 20 日印发的《“十四五”旅游业发展规划》中也提到，在国际疫情得到有效控制的前提下，分步有序促进入境旅游、适时启动入境旅游促进行动。

线下消费复苏两步走，边际改善或将维持 1-2 年。我们认为后续线下消费复苏可以分两步走：一是随着国内疫情管控政策的逐步放松（时间点或为 3 月 15 日之后），线下消费场景约束有望进一步消除，刺激居民服务型消费需求触底回升；二是居民消费能力和消费意愿的提升，带动服务型消费的进一步增长。整体而言，我们认为本轮复苏周期可以看得更长一些（预计 1-2 年），环比改善有望持续演绎。

复苏背景下，供给端是决定个股业绩弹性更为重要的因素。从需求端来看，一方面，根据不同细分板块的恢复程度，未来基本面困境反转空间

排序应该为出境游>景区（演艺）>酒店>餐饮>免税；另一方面，我们认为国内旅游市场率先复苏确定性较高，海外相关的旅游消费复苏可能相对滞后。从供给端来看，一方面，供给端在疫情中出清充分，疫后龙头将被动享受市占率的提升；另一方面，在疫情中逆势扩张的企业，短期更多地增加了成本费用，但在疫后复苏过程中将有望承接更多的需求，主动提高了市占率水平，从而带来业绩的高弹性。

投资建议：建议重点关注酒店板块的首旅酒店（600258.SH）、锦江酒店（600754.SH）、君亭酒店（301073.SZ）、华住集团-S（1179.HK），景区/演艺板块的宋城演艺（300144.SZ）、中青旅（600138.SH）、天目湖（603136.SH），餐饮板块的九毛九（9922.HK）、海伦司（9869.HK）、广州酒家（603043.SH）、海底捞（6862.HK）、奈雪的茶（2150.HK），免税板块的中国中免（601888.SH）。

风险提示：疫情管控持续时间、力度超预期，线下消费复苏节奏、持续性不及预期。

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_37472

