



社会服务行业：把握后疫情时代的复苏机会



投资摘要：

后疫情时代，虽然旅游市场整体仍受疫情影响，随着疫情持续时间的延长，以及防控措施的常态化，疫情对出游的边际影响逐渐减弱，国人出游心态逐渐放开。此外，近期辉瑞新药于国内获批，“十四五”旅游业发展规划、服务业领域纾困政策相继发布。在此背景下，出行管控有望有序放开，旅游业整体有望迎来复苏。从开放节奏看，我们认为将按照先境内、后境外的进程有序开放。境内方面，精准防控下跨省游熔断机制有望逐渐调整，居民出行信心有望逐渐修复。我们认为，在冬奥会与两会结束后，节假日密集的二季度国内疫情防控有望迎来适度边际放松。境外方面，海外部分国家的出入境放开政策推进，但我国对人员的跨境流动政策整体偏谨慎，参考香港通常会涉及一系列前期信息互通准备和通关条件的确认。因此我们预计，在海外疫情得到有效控制，确保防疫安全的情况下，我国出入境开放政策有望在今年内进行渐进式、试点化的探索。我们认为，虽然国内疫情仍有散点反复，但在居民消费信心重塑、政策利好、管控宽松趋势下，旅游业有望迎来进一步复苏。

1) OTA：作为综合线上预订平台，将受益于出行市场的整体复苏。

2) 景区&免税：若跨省游熔断机制放开，各地景区目的地均有望受益，同时周边游、短途游有望向长线游过渡，并带动旅游时长和人均旅游消费提升，看好自然/文化资源丰富、配套设施完善、具有业务外延能力的优质景区。同时，海南作为国内重要出行目的地，短期看，海南旅游市场回暖

将带动离岛免税高景气；中长期看，出入境开放后，机场口岸业务将恢复，且市内免税店政策落地可期。

3) 酒店：PMI 连续四个月高于荣枯线，国内经济主体保持较高活跃度，为酒店商务需求复苏提供动力；同时，旅游市场回暖将进一步带动休闲需求复苏，酒店行业强劲的内生度假需求有望得到释放，度假型酒店弹性更大。我们建议关注酒店龙头：

把握行业供给端出清机会，龙头快速拓店实现市占率提升，2023 年锦江/华住/首旅门店分别有望达到 15000/10000/10000 家；头部机构中高端占比提升，截至 2021Q3，锦江/华住/首旅中高端门店占比分别提升至 50.9%/37.1%、35.9%，均高于行业平均水平，关注公司品牌升级、引进、孵化能力。

4) 餐饮：2021 年 4 月以来国内社零餐饮收入累计值较 2019 年同期持续实现小幅正增长，我们认为，未来疫情防控放松将提振大众对接触性消费的信心，带动旅游相关餐饮和日常餐饮需求提升。短期看，常态化防控下可选消费预计延续 K 型复苏趋势，关注低客单价、高性价比类餐饮；中期看，随疫情影响消退，行业将回归开店逻辑，关注各餐饮企业现有门店距离赛道天花板之间的剩余空间；长期看，关注供应链体系、数字化运营能力提升对企业利润的释放，关注具备持续的新品开发能力和新品牌孵化能力的餐饮集团。

风险提示：疫情发展超预期，超预期政策，宏观经济发展不及预期。

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_39351

