



社服 2122Q1 业绩总结：静待
Q2 疫情后暑期+复产 看好旅
游酒店+人服复苏



21&22Q1 业绩回顾：21 年社服板块整体较 20 年在利润&收入实现小幅修复，但 22Q1 复苏进度受阻，板块短期仍承压。1) 21 年全年：板块整体实现小幅修复，在收入上，人力资源(+78.3%)、旅游零售(+28.7%)、餐饮(+22.8%)、自然景区(+18.5%)、酒店(+16%)、人工景区(+15.7%) 均同比正增长，业绩端人力资源、旅游零售继续正增长领跑，酒店同比扭亏，景区、旅游综合小幅减亏，但餐饮增亏。2) 22Q1：22Q1 板块复苏进度明显受阻，业绩承压，板块整体亏损与 20 年同期相当，其中人力资源业绩继续同比+35.6%，酒店同比减亏，旅游零售业绩下滑 10%，其余板块（景区、餐饮）亏损幅度加大。

22Q2-3 投资策略：社服的复苏进度高度取决于疫情波及面&出行政策，但板块龙头仍具备良好 α 潜力，若回调重点看好龙头中长期配置机会：免税（中免）、酒店（锦江+首旅+华住+君亭）、景区（宋城+天目湖+中青旅）、餐饮（九毛九+海伦司）。

1) 酒店板块：22Q1 RevPAR 恢复程度环比下滑，22 年开店目标偏谨慎，但行业再次出清利好龙头集中度提升。①经营数据恢复：三大酒店集团锦江、首旅、华住 RevPAR 分别恢复至 19 年同期的 72.6%/62.8%/74.2%，RevPAR 以及入住率恢复程度环比均有下降；而房价较 19 年无明显变动，展现出一定韧性。②22 年开店目标：锦江酒店目标 1500 家(与 21 年持平)、华住集团目标毛开店 1500 家(21 年目标 1800-2000 家)、首旅今年目标 1800-2000 家(21 年为 1400 家，但根据公司交流会，未来开店目标会根

据疫情程度再进行回溯), 开店目标与 21 年相比偏谨慎。

③Pipeline 数量: 锦江、首旅 Pipeline 环比 21Q4 提升, 但并未达到历史高点; 华住集团 Pipeline 数量环比下滑 300 余家。④展望未来: 疫情全国大规模扩散影响将持续进行, 疫情期间单体小酒店经营&现金流承压, 虽对酒店标的 22Q1-2 有较显著的业绩影响, 但同时酒店行业或再次经历了一轮残酷供给侧出清, 为在市场上坚持下来的具有好产品&强资源的龙头后续集中度以及复苏后运营数据提升带来助力。

2) 免税板块: 3 月业绩承压明显, 22Q1 毛利率环比改善。中免 1-2 月营收 131 亿元, 业绩 24 亿元, 均同增 20%。3 月份实现业绩 1.63 亿元, 考虑到疫情全国范围内扩散、3 月海棠湾关店 5 天, 以及刚性费用以及折扣略微提升, 一季报业绩基本符合预期。22Q1 毛利率环比+7.6pct, 但同比下滑 5pct, 未来仍有修复空间。目前受疫情影响, 中免折扣力度环比小幅提升, 未来需跟踪疫情走势以及折扣变化趋势。

考虑到 22 年“向管理要效益”目标, 利润考核成为公司今年重点, 以及股价较大幅度从高位回调已反应市场对 22Q1-2 业绩受疫情的影响, 有回调建议重点配置。

3) 景区&演艺: 疫情影响景区 22Q1 业绩均同比下滑, 后续复苏有望继续呈现周边游&休闲游先行。2022 年“五一”假期 5 天, 全国国内旅游出游 1.6 亿人次, 同比减少 30.2% (清明为同比减少 26.2%), 按可比口径恢复至疫情前同期的 66.8% (清明为 68.0%); 实现国内旅游收入 646.8

亿元，同比减少 42.9%（清明为同比减少 30.9%），恢复至疫情前同期的 44.0%（清明为 39.2%）。

宋城、天目湖、中青旅 22Q1 业绩均同比下滑/增亏，且考虑到奥密克戎传播速度快，暑期旅游市场或仍受到一定影响，但目前景区标的股价均已调整到相对较低位置，对上述不利因素或均有一定程度反应，后续建议重点关注：①疫情防控进展；②国内特效药进展；③疫情政策变化，建议关注龙头超跌的左侧机会：宋城（珠海澳洲剥离优化投资模式，组织管理体系扁平化、创作团队优化，支撑公司平台化发展）、天目湖（酒店新项目投运贡献增量，南山小寨二期逐步推进消费潜力再挖掘，国资合作打造动物王国，期待外延项目落地）、中青旅（古北水镇周边游有望率先恢复，乌镇蓄势复苏，濮院有望 22 年试营业贡献增量）。

4) 餐饮板块：22 年 3-4 月受疫情影响程度大于 21 年 H2，看好品牌势能&扩张潜力兼备的餐饮标的回调布局机会。月度数据跟踪来看，3-4 月餐饮行业受疫情影响程度较大：根据国家统计局数据，3 月全国餐饮收入 2935 亿元，同比下降 16.4%；星巴克（中国区）3 月最后一周的同店

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_41107

