



# 2022Q2 板块总结：精修内功 静待复苏



社零：受疫情扰动影响，3-5月社零同比负增长，6月起有所恢复。据国家统计局及Wind数据，2022年上半年，社会消费品零售总额21.04万亿元，累计同比-0.7%，相对2019年上半年同比增长7.8%，三年复合增速为2.5%，2022H1社零受到一定疫情扰动，1-2月表现良好，3月起受疫情扰动较大，Q2整体疫情散发且多地封控，6月起有所恢复。

行业：受疫情影响，2022H1零售、社服板块业绩均有所承压。1) 零售板块：

2022Q2零售板块上市公司收入同比-5.4%，有所承压，板块整体毛利率为10.8%/同比-0.4pct，费用端（尤其是销售费用）环比存在改善，但整体利润端同比有所下降。2) 社服板块：2022Q2，多地疫情扰动下收入及盈利能力承压。2022Q2板块实现合计收入218.2亿元/同比-37.0%，板块实现扣非归母净利润1.6亿元（不含中免-12.1亿元），疫情扰动之下行业盈利能力有所受损。

子版块：疫情持续扰动，龙头精修内功，静待复苏。1) 免税：中国中免2022H1业绩符合快报，毛利率环比改善，短期疫情有所扰动，但长期竞争力仍强；2) 酒店疫情扰动经营及展店，龙头降本增效，展现更强能力；3) 餐饮仍受疫情反复影响，龙头表现显著好于行业；4) 景区出行景气阶段性显著扰动，龙头经营触底影响，静待恢复；5) 线上企业，美团2022Q2外卖业务超预期，展现经营韧性，营销板块受疫情影响盈利承压；6) 线下连锁中，名创优品及爱婴室表现亮眼，其余连锁公司相对稳健，但仍然积

极面对。

持仓分析：复苏龙头较大幅度增持，板块筹码集中度有所上升。1) 据 Wind，2022Q2 零售维持低配，社服维持高配，分别占基金总持仓比重约为 1.30%/2.01%，对应低配/超配比例为 0.24%/1.45%，板块筹码集中度均有所上升。2) 个股方面，复苏龙头较大幅度增持，从基金重仓持股占流通股比重口径来看，2022Q2 中国中免、美团、锦江酒店、首旅酒店均获增持。

投资建议：整体而言，7 月起，伴随先前疫情封控放开，疫情有所扰动，板块行情有所波动。当前背景，我们预计疫情对经济、消费影响尚有一定时长，但扰动过后，伴随政策刺激及各方面恢复，各版块指标有望进一步提升。我们：1) 继续推荐板块龙头中国中免及美团，其中中免虽然短期受到海南客流影响，但后续伴随客流、基本面恢复、新项目落地及政策催化，业绩及估值有望释放弹性；美团作为具备规模优势及效率壁垒的互联网龙头企业，疫情期间经营韧性较强，当前恢复指标好于预期；2) 继续推荐酒店龙头，成长性及抗压性兼具，待完全复苏，有望释放弹性；3) 看

**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\\_46178](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46178)

