



# 社会服务行业投资策略报告： 云开月明 繁花复现



## 行业核心观点

随着防疫政策从“清零”转向“共存”，展望 2023 年：①防疫政策不再成为关键影响因素，全力发展经济成为 23 年的政策主基调，尤其大力扩大内需为我国未来较长一段时间的发展战略，相关消费刺激政策有望陆续出台；②参考已放开国家和地区经验，每年大约会经历 3-5 波疫情，阶段性疫情扰动仍然存在，但疫情的影响将逐步弱化，23 年下半年消费市场有望加快复苏。综上所述，社会服务行业复苏的确定性强，我们判断行业有望迎来波动向上的行情，重点把握节奏和弹性。投资上，建议从两个角度选择投资标的：①从弹性的角度，在疫情防控中受冲击最大的行业在共存后复苏的弹性也更大，建议关注景区、酒店、餐饮行业龙头的投资机会；②从成长性的角度，部分社会服务行业虽然也受疫情的负面影响，但由于自身的成长性，在过去 3 年的疫情中仍取得了高增长，这些行业在共存后除了将释放疫情中被抑制的需求之外，还具备长期的成长潜力。建议关注免税龙头，以及医美器械耗材龙头和服务机构龙头。

## 投资要点：

免税：增量大于流出量，成长潜力大。22 年疫情频繁扰动导致封岛，离岛免税承压。23 年出入境放开后国内免税业面临国外免税业竞争，但我们判断增量大于流出量，且成长潜力大。主要原因包括：①境外免税回流的空间仍然巨大，据测算，中国人在韩国的免税消费规模就有约千亿元人民币；②机场免税渠道受益于国内外商务及旅游客流恢复，将带来增量消

费；③离岛免税渠道受益于大型免税项目接连落地带来的商业集群效应，有望吸引更多的境内外客流；④市内免税处于起步发展阶段，出入境放开后有望迎来政策支持利好。建议重点关注兼具离岛免税、口岸免税、市内免税的免税龙头。

酒店：供给结构优化，疫后有望迎来资本整合机会。疫情3年来，酒店业供给结构发生明显改变，龙头优势扩大：①供给端出清，全国酒店数量和客房数量较疫情前大幅减少，其中酒店数量2021年较2019年减少25.44%，客房数量2021年较2019年减少23.56%；②连锁化率稳步提升，从2019年26%提升至2021年35%；③龙头逆势扩店，品牌集中度加速提升，CR5从2019年50.83%提升至2021年59.35%。展望未来：

从弹性来看，三大龙头锦江、首旅如家、华住2022Q3的RevPAR分别为2019Q3的74%、68%、90%，修复的收入转化为利润将带来较大业绩弹性；从成长性角度来看，参考海外成熟市场经验，行业遭受危机冲击触底后往往开启并购浪潮，预期国内此轮疫情过后龙头有望迎来资本整合机会。建议重点关注连锁酒店行业龙头。

景区：复苏业绩弹性最大，人工景区和主题公园兼具成长性。由于出行限制和可选消费属性，为疫情中受打击最大的行业，22年节假日旅游收入平均仅恢复至疫情前53.50%，为疫情3年来的谷底，其中旅游和景区上市公司22Q1-Q3营收较2019年同期比例仅24.98%，为社会服务领域中恢复比例最低的细分板块。疫情改变旅游消费习惯，户外运动和周边游

兴起，为疫情期间旅游行业少见的亮点领域。防疫政策转向共存后，判断景区作为疫情中受损最大的行业，将具备最大的业绩弹性，建议重点关注兼具复苏与成长性的人工景区和主题公园。

**餐饮：**龙头持续扩店，蓄势以待业绩反弹。疫情反复造成 2022 年餐饮行业信心指数跌入谷底，餐饮行业供给结构优化，竞争力弱的餐饮企业加速出清，现金流充裕的餐饮连锁龙头逆势扩张，但由于疫情反复导致扩店龙头 22 年盈利和股价承压。预计随着政策转向共存，防疫政策带来的经营扰动将不复存在，疫情的阶段性扰动仍然存在，但扰动时间有限且具备可预测性，将显著降低对餐饮企业经营的负面影响，且餐饮作为本地消费，具有疫情后快速恢复的特点。短期来看，预计 23 年餐饮龙头有望重拾扩张和业绩双增长的发展势头；从中长期来看，大众品牌+连锁化仍是餐饮行业大势所趋。建议关注连锁餐饮龙头。

**医美：**需求短期或承压，长期具备充足提升空间。需求端来看，渗透率提升+诊疗次数提高，医美市场有望持续扩容，疫情常态化后，医美需求短期或承压，长期具备充足提升空间。从供给端来看，集中在产品更新和

**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\\_51550](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51550)

