

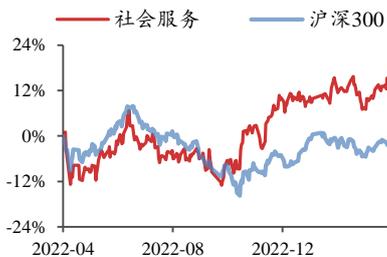
社会服务

2023年04月16日

投资评级：看好（维持）

——行业周报

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《清明假期旅游持续复苏，消博会在即提振免税信心——行业周报》-2023.4.9

《2023Q1 景区文旅开门红，出行持续恢复——行业周报》-2023.4.2

《即提即购政策促进免税需求，携手AI 康冠开启智能交互——行业周报》-2023.3.26

政策支持五一文旅全面复苏，大丰文体旅新商业战略发布会成功举办

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

● 出行/免税：五一文旅全面复苏，2023Q1 海南免税表现优异

出行/旅游：3月起文旅部支持政策频出，催化旅游市场供需两端进一步复苏；五一旅游需求提前释放，多OTA平台预订量追平2019年同期，其中长途游、出境游迅速回升；出行需求旺盛推动航空景气同步上扬，二季度有望开启繁荣周期。
访港数据追踪：本周（4.9-4.15）内地访客总入境人次达54万人，环比+47.7%，日均7.7万人，恢复至2019年同期54.2%。
大丰实业：2023Q1受之前疫情影响，项目实际开工和交付不及预期，2023Q1营收3.33亿元/yoy-27.75%，归母净利润1629.16万元/yoy-76.6%。公司正在转型文体场馆和新型沉浸式文旅演艺项目运营服务，实现产业布局多样化，同时文体旅新商业战略发布会在杭成功举办。
免税：2023Q1海南省旅游复苏良好，免税消费外贸表现优秀。2023Q1离岛免税销售额yoy+29%，海南实现旅游总收入530亿元/yoy+25%，海南全省接待游客2680万人次/+20.2%，2023Q1海控全球精品免税城销售额yoy+50%。

● 餐饮/酒店：2022 餐饮连锁化率提升至 19%，各酒店集团披露全年目标

(1) 餐饮：2022年餐饮连锁化率升至19%，五年提升7pct。2022年餐饮投融资事件为156起，涉及金额229亿元，较2021年大幅降温。奈雪的茶自动制茶机最快6秒/杯，新员工培训时长缩短为10分钟，小女当家自动炒菜机将门店人力成本降至12%。
(2) 酒店：2023年华住预计新开1400家酒店，RevPAR恢复至2019年的110%；锦江预计新开1200家酒店，新签约2000家，RevPAR恢复至2019年的95%；首旅预计新开1500-1600家酒店，2023Q1归母净利润6000-8000万元；东呈拟在深交所主板上市，募集资金8.83亿元，用于扩张及数字化建设。

● 医美：华东医药医美业务表现亮眼，复锐医疗科技肉毒素获国家受理

(1) 华东医药：2022年医美业务yoy+91.11%，产品矩阵逐渐完善，全资英国子公司Sinclair实现合并营业收入约11.44亿元人民币/yoy+76.90%，同时利拉鲁肽注射液上市许可申请获批，有望贡献业绩增长新弹性。
(2) 复锐医疗科技：长效肉毒RT002近日药品注册申请获国家药监局受理，对比其他国际主流肉毒产品，RT002更安全、更长效、无需冷冻保存。

● 本周社服板块整体略有波动，旅游类领涨

本周（4.10-4.14）社会服务指数-0.27%，跑赢沪深300指数0.49pct，在31个一级行业中排名第11；2023年初至今社会服务行业指数3%，低于沪深300指数的+5.25%，在31个一级行业中排名第13。本周（4.10-4.14）旅游类标的领涨。

受益标的：大丰实业、佳禾食品、倍加洁、医思健康、复星旅游文化、科锐国际、北京城乡、外服控股、中国中免、海伦司、九毛九、康冠科技、科思股份、华熙生物、爱美客、珀莱雅、贝泰妮、锦江酒店、首旅酒店、中国黄金、米奥会展

● **风险提示：**疫情反复，项目落地不及预期，出行不及预期，行业竞争加剧等。

目 录

1、 出行/旅游：政策暖风频吹，五一文旅全面复苏.....	4
1.1、 旅游：OTA 平台加速文旅资源赋能，“五一”黄金周助燃旅游复苏	4
利好政策密集出台，国内文旅资源加速对接.....	4
1.2、 五一文旅迎预订高峰，长途游、出境游集中释放.....	4
1.3、 航空：五一客运量价持续向好，有望开启繁荣周期.....	5
1.4、 访港数据追踪：内地访港创历史新高，全球访港环比回落.....	6
1.5、 大丰实业：转型中的文旅科技服务商，文体旅新商业战略发布会在杭成功举办	7
1.5.1、 2023 业绩快报发布，因开工节奏营收 yoy-27.75%，利空出尽	7
1.5.2、 大丰文体旅新商业战略发布会在杭成功举办，彰显大丰在人工智能技术下的战略布局	8
2、 免税：2023Q1 离岛免税 yoy+29%，海南省外贸表现优秀	8
3、 餐饮：餐饮连锁化率升至 19%，智能设备助力降本增效	9
3.1、 疫情三年连锁化率加速提升，较成熟国家仍有差距.....	9
3.2、 从爆发到恢复理性，资本化将成为餐饮行业常态.....	9
3.3、 数智化助力餐企全链路降本增效，多品牌已投入使用.....	10
4、 酒店：各酒店集团一季度恢复向好，全年谨慎乐观.....	10
5、 美丽/医美：华东医药医美表现亮眼，复锐医疗科技长效肉毒素国内获受理.....	11
5.1、 华东医药：医美及工业微生物表现亮眼，利拉鲁肽获批构筑新增长	11
5.2、 复锐医疗科技：长效肉毒素国内获受理，注射板块迎来突破性进展.....	13
6、 行业行情回顾：社服板块涨幅弱于大盘.....	14
6.1、 行业跟踪：本周社服板块持续波动.....	14
6.2、 社服标的表现：本周（4.10-4.14）旅游类上涨排名靠前	15
7、 风险提示	17

图表目录

图 1： 2023Q2 居民旅游消费计划支出占比环比上升 10.7pct.....	5
图 2： 3 月国内主要航司运力投入同比呈倍数增长.....	5
图 3： 3 月部分国内航司旅客周转量同比超过 200%.....	5
图 4： 国内客运执行航班量恢复至 2019 年同期 110.1%	6
图 5： 国际客运执行航班量恢复至 2019 年 30.1%	6
图 6： 近一周内地/全球访港人数环比 47.7%/-10.2%	6
图 7： 近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 54.2%/38.6%.....	7
图 8： 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+52.8%/-6.2%	7
图 9： 2023Q1 营收 yoy-27.75%.....	8
图 10： 2023Q1 归母净利润 yoy-69.2%.....	8
图 11： 五年时间中国餐饮连锁化率由 12%提升至 19%.....	9
图 12： 经历 2021 年投资金额高峰后，2022 年餐饮投融资降温.....	10
图 13： 华住一季度 Top5 品牌合计新开店 197 家	11
图 14： 锦江一季度 Top6 品牌合计新开店 120 家	11
图 15： 首旅一季度 Top5 品牌合计新开店 54 家	11
图 16： 东呈一季度 Top5 品牌合计新开店 41 家	11
图 17： 2019-2022 年公司营收持续稳步增长	12
图 18： 2022 年医美业务高速增长 yoy+96.46%.....	12

图 19: 本周 (4.10-4.14) 社服板块跌幅小于沪深 300 (%)	14
图 20: 2023 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%)	14
图 21: 本周 (4.10-4.14) 社会服务在一级行业排名 11 (%)	14
图 22: 2023 年初至今社会服务在一级行业排名第 13 (%)	15
图 23: 本周 (4.10-4.14) 曲江文旅、科德教育、西安旅游领涨 (%)	15
图 24: 本周 (4.10-4.14) 创业黑马、锦江酒店、*ST 易尚跌幅较大 (%)	16
图 25: 本周 (4.10-4.14) 曲江文旅、西安饮食、西安旅游净流入额较大 (万元)	16
图 26: 本周 (4.10-4.14) 中青旅、创业黑马、宋城演艺净流出额较大 (万元)	16
表 1: 盈利预测与估值 (已发布 2022 年业绩)	16
表 2: 盈利预测与估值 (未发布 2022 年业绩)	17

1、出行/旅游：政策暖风频吹，五一文旅全面复苏

1.1、旅游：OTA 平台加速文旅资源赋能，“五一”黄金周助燃旅游复苏利好政策密集出台，国内文旅资源加速对接

(1) 2022 年“5·19 中国旅游日”将于 5 月 19 日在云南省保山市腾冲市举办，其中文旅部将结合五一假期举办“春暖花开，我要旅游”文化和旅游消费周，进一步激发旅游市场消费潜力，乘势推动消费加快恢复成为经济主拉动力。

(2) **旅游供给优化指导政策频出。**3 月文旅部发布《组织开展 2023 年文化和旅游消费促进活动的通知》和《文化和旅游部关于推动在线旅游市场高质量发展的意见》，文件指出加快文旅服务产品创新，加快推动旅游市场景气度恢复和旅游要素资源整合。

多地积极响应利用 OTA 平台赋能文旅产业发展。4 月 12 日，携程 BOSS 策划了“近享春光，当然溧阳”专场直播，发挥平台优势助力溧阳市乡村振兴试点工作。4 月 13 日，三亚市旅游推广局启动 2023 年“轻松到三亚”旅游消费券第一期发放活动。涵盖全国始发至三亚的航线机票及三亚本地酒店住宿产品。

表1：旅游利好政策拉动旅游市场复苏

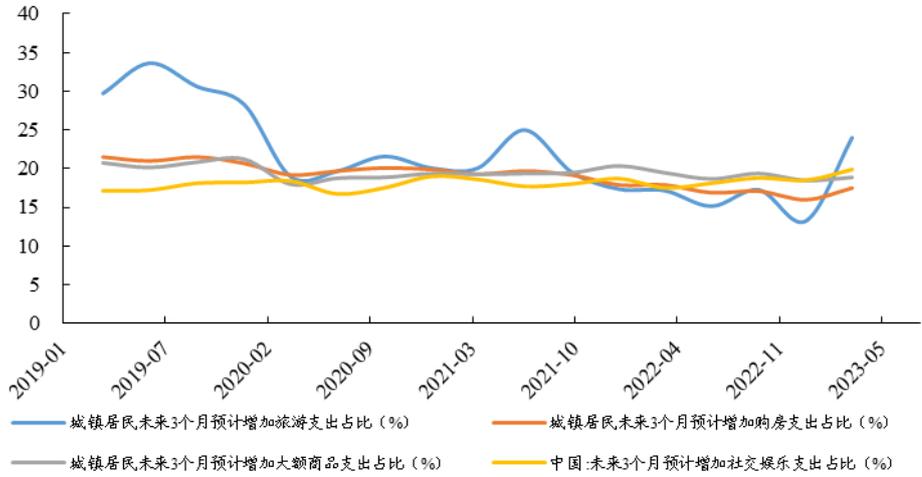
时间	发布部门	文件名	政策内容
2023.3.20	文旅部	《关于组织开展 2023 年文化和旅游消费促进活动的通知》	结合五一假期，举办“春暖花开，我要旅游”文化和旅游消费周，激发居民消费热情。进一步释放消费潜力。结合元旦假期，举办“迎新春，乐悠游”文化和旅游消费周，营造浓厚节日消费氛围。
2023.3.24	文旅部	《关于推动在线旅游市场高质量发展的意见》	鼓励金融机构加强旅游消费类金融产品创新；发挥在线旅游平台经营者整合交通、住宿、餐饮、游览、娱乐等旅游要素资源的积极作用。
2023.3.31	文旅部	《关于恢复旅行社经营外国人入境团队旅游业务的通知》	按照属地管理原则，稳妥有序推进旅行社恢复经营外国人入境团队旅游业务工作。
2023.4.10	文旅部	《关于进一步规范旅游市场秩序的通知》	旅游市场恢复发展的关键时期，亟需加强市场秩序综合治理，保障游客合法权益，有效增强市场预期

资料来源：中华人民共和国文旅部官网、开源证券研究所

1.2、五一文旅迎预订高峰，长途游、出境游集中释放

旅游成为居民疫后精神治愈和休闲散心的必要消费。中国人民银行调研数据显示，2023Q1 居民未来收入信心处于相对低位疫情对居民资产和消费力的侵损未完全复苏，但相对一季度环比改善 5.5pct，二季度计划增加支出中旅游项目占比环比提升 10.7pct，释放居民旅游消费的积极信号。

图1: 2023Q2 居民旅游消费计划支出占比环比上升 10.7pct



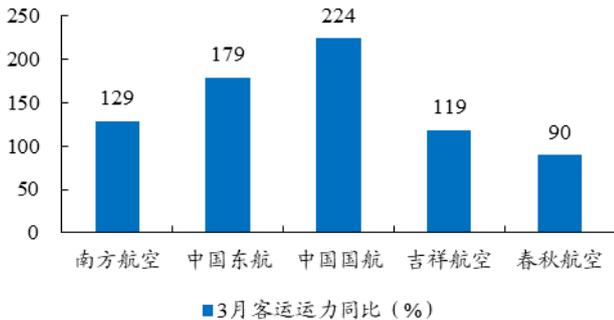
数据来源: 中国人民银行、文旅部、开源证券研究所

五一假期旅游需求旺盛, 长途游、出境游得到集中释放。美团数据显示今年“五一”假期住宿累计预订量已与2019年4月25日持平, 意味着今年“五一”的住宿预订节奏较2019年提前了约两周。同时由于2023年清明假期只有1天, 大量出游需求在“五一”假期集中释放。根据携程, 当前长途旅游订单占比整体超过60%; 同程旅行预测平台“五一”出行的云南、海南、四川、新疆等长线游目的地订单量环比增长超过15倍, 出境游订单环比增长近5倍; 途牛数据显示, 最近两周出境长线订单量增加了32%, 热度最高依次是新西兰、埃及、俄罗斯等目的地。

1.3、航空: 五一客运量价持续向好, 有望开启繁荣周期

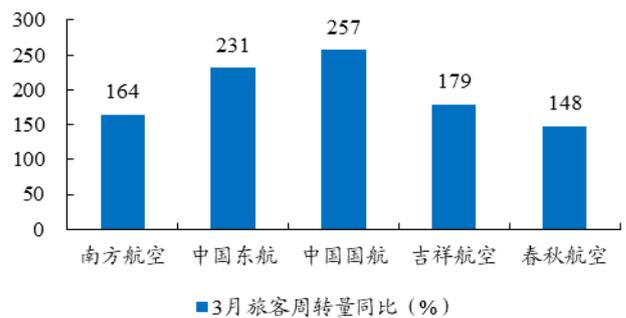
根据中国航空运输协会, 2023Q1我国民航运输生产快速恢复。客运航班执行量、旅客运输量和货邮运输量分别恢复至2019年同期的82.3%、80%和89%; 飞机日利用率为7.3小时, 恢复至2019年同期的78%; 客座率环比提升14.7%, 恢复至2019年同期的89.9%。从国内航司3月运营数据看, 航空客运市场需求处于持续向好的周期通道。国内主要航司3月客运运力投入以及旅客周转量, 环比呈小幅增长, 同比均呈倍数增长。

图2: 3月国内主要航司运力投入同比呈倍数增长



数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

图3: 3月部分国内航司旅客周转量同比超过200%

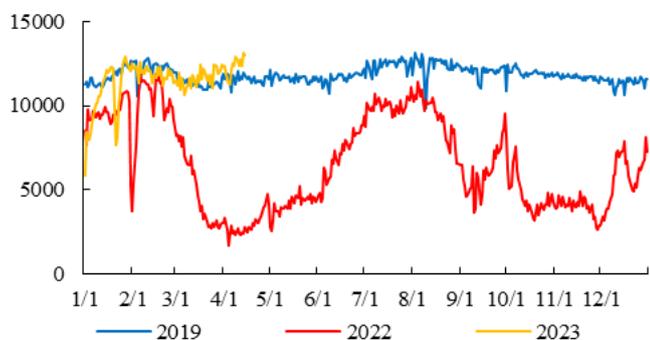


数据来源: 各公司公告、开源证券研究所

根据航班管家, 2023年4月15日全国客运执行航班量13747架次, 恢复至2019

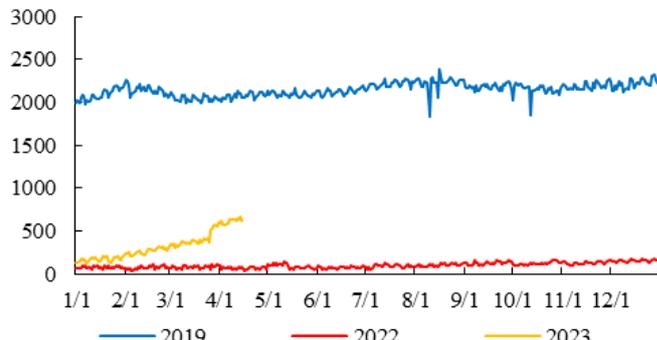
年同期 92.7%，其中，国内客运执行航班量 12980 架次，恢复至 2019 年同期 110.1%。4 月整体恢复程度趋近 95%，预计全国民航运输即将恢复至疫情前水平。

图4：国内客运执行航班量恢复至 2019 年同期 110.1%



数据来源：航班管家、开源证券研究所

图5：国际客运执行航班量恢复至 2019 年 30.1%



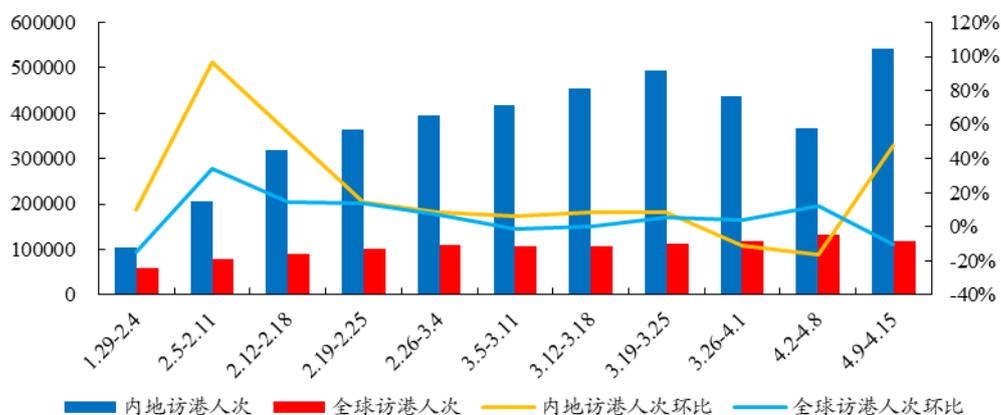
数据来源：航班管家、开源证券研究所

展望五一假期航旅需求，因私出行、公商务需求进一步释放，五一旺季航空预订数据表现亮眼，来自多个机票和旅游预订平台的最新数据显示，国内多地的“五一”假期机票预订量已经远超去年同期，国内游订单则已追平 2019 年。**机票价格方面**，根据航班管家，自 3 月以来五一假期国内航线经济舱平均票价 1178.2 元(含燃油基建费)，同比 2021 年提升 22.9%，同比 2019 年更是提升 58.1%。

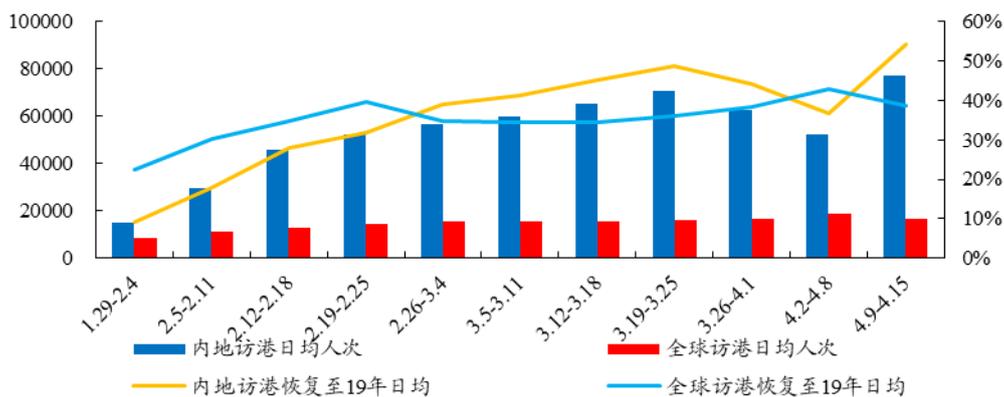
1.4、访港数据追踪：内地访港创历史新高，全球访港环比回落

本周（4.9-4.15）内地访客总入境人次达 540708 人，环比 47.7%；全球访客总入境人次（除内地外）达 117608 人，环比-10.2%。内地访客日均人数恢复至 2019 年月度（4 月）日均的 54.2%，全球访客日均人数（除内地外）恢复至 2019 年月度（4 月）日均的 38.6%。内地访港整周单日峰值 12.31 万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达 2.2 万人次。

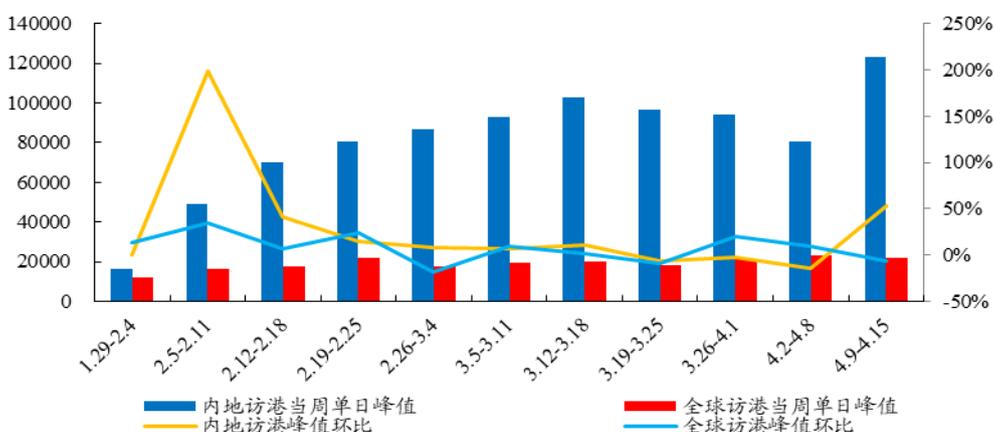
图6：近一周内地/全球访港人数环比 47.7%/-10.2%



数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图7：近一周内地/全球访港人数恢复至2019年的54.2%/38.6%


数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图8：近一周内地/全球访港人数单日峰值环比+52.8%/-6.2%


数据来源：中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

1.5、大丰实业：转型中的文旅科技服务商，文体旅新商业战略发布会在杭成功举办

1.5.1、2023 业绩快报发布，因开工节奏营收 yoy-27.75%，利空出尽

4月12日，公司发布2023Q1业绩快报，2023Q1大丰实业实现营收3.33亿元/yoy-27.75%，实现归母净利润1629.16万元/yoy-76.6%，疫情影响下公司业绩短期波动。项目实际开工和交付不及预期。公司正在转型文体场馆和新型沉浸式文旅演艺项目运营服务，实现产业布局多样化。

公司业务概况：

(1) 传统主业为文体科技装备，主要指智能舞台、智能座椅、灯音工程、数字场馆等核心产品的研发、智造与安装，下游客户主要是TO G，场景包括央视春晚、大型项目如冬奥会、亚运会、各地文化场馆、体育场馆等。传统文体设备的主要价值量来自智能舞台，其中公司自研的数字控制系统是核心。

(2) 2017年开始，公司进行转型升级，一是成立子公司数艺科技，主要通过全息、裸眼等科技化高端设备输出内容创意，毛利率40%-50%。二是成立大丰文化传

媒，介入剧院运营。

(3) 2020年，公司携手西溪管委会，投资1.2亿打造实景旅游演艺《今夕共西溪》，2022年因疫情影响演出受限，公司借机做出调整和升级，已于3月18日重新对外营业，上座率80%以上，今年后续催化：五一、亚运会、井冈山项目，看明年仍有新项目落地。

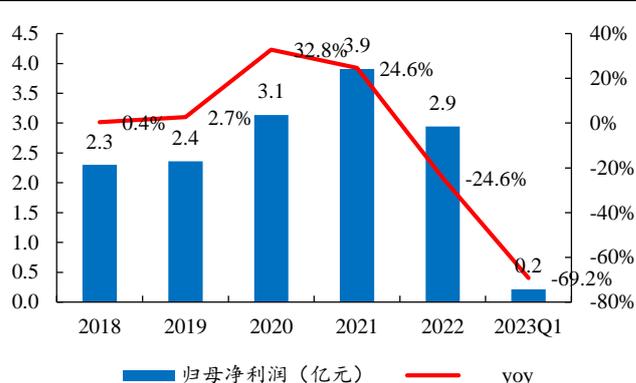
(4) 2023年4月，公司获得热门科幻IP《流浪地球》小说版权独家授权，大丰将以实景娱乐、舞台剧、沉浸式演戏的方式将《流浪地球》搬至线下，切入泛娱乐产业，致力于打造以IP为核心、创意与科技融合的泛娱乐产品。

图9：2023Q1 营收 yoy-27.75%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2023Q1 归母净利润 yoy-69.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.5.2、大丰文体旅新商业战略发布会在杭成功举办，彰显大丰在人工智能技术下的战略布局

4月13日，大丰文体旅新商业战略发布会在杭州西溪湿地，大丰打造的今夕艺术空间举行。今夕艺术空间为宋韵杭式生活体验基地。为带来沉浸式的宋韵文化体验，大丰邀请莅临嘉宾着宋服出席发布会，共襄盛举。

活动现场，大丰正式发布以科技驱动的新商业布局和路线图，通过整合各方资源、协同发展产业链条，聚焦新场景和产业应用融合，同时还举行了文体旅新商业产业研究院筹建启动仪式，意在推动文体旅产业融合。发布会展示了大丰在人工智能等新技术变革背景下的战略布局，彰显了公司紧随全球数字经济大潮、践行国家“文化自信”的决心和能力。

大丰文体旅新商业战略：大丰目前进入战略2.5阶段，即文体旅新商业场景构建。大丰依托三十余年文化领域科技设备核心优势，拥有大量文体旅典型案例以及获取文体旅场景的入口，在文化、体育、旅游场景均已形成自有运营场景和成熟数字化商业模式，以剧目内容、演艺内容、教研内容、IP创制合作等内容为抓手，将吸引众多文化消费流量积累数据，为未来聚合文体旅大数据成为综合性平台奠定了坚实基础。

2、免税：2023Q1 离岛免税 yoy+29%，海南省外贸表现优秀

(1)海南省免税和旅游：2023Q1海南离岛免税店总销售额达203亿元/yoy+29%，

海南实现旅游总收入 530 亿元/yoy+25%，海南全省接待游客 2680 万人次/+20.2%。疫情之后，海南省整体旅游复苏良好，免税消费将重点发力，目前海南消博会正在火热进行中，有望促进海南省免税消费规模进一步提升。根据海南省官方预计，2023 年海南省离岛免税销售额将突破 800 亿元。

分经营主体来看，2023Q1 海控全球精品免税城销售额 yoy+50%，实现开门红。今年以来，海控全球精品免税城加快与新品牌合作步伐。3 月 30 日，华为免税体验店正式开业，成为首家进驻海控全球精品免税城的国产高科技品牌免税体验店，将为消费者带来智慧生活全场景沉浸式体验，也为海南离岛免税购物增添更多科技范。

(2) 海南省外贸：2023 年一季度，海南省进出口总额 577.4 亿元/yoy+32.5%，进口/出口分别 yoy+19.2%/+75.6%，一般贸易占比 56.9%，同比+63%。分主体来看，民营企业是海南省进出口主力，民营/国有/外商占比 54.9%/22.9%/22.2%，民营企业进出口同比+80.9%，增长强劲。

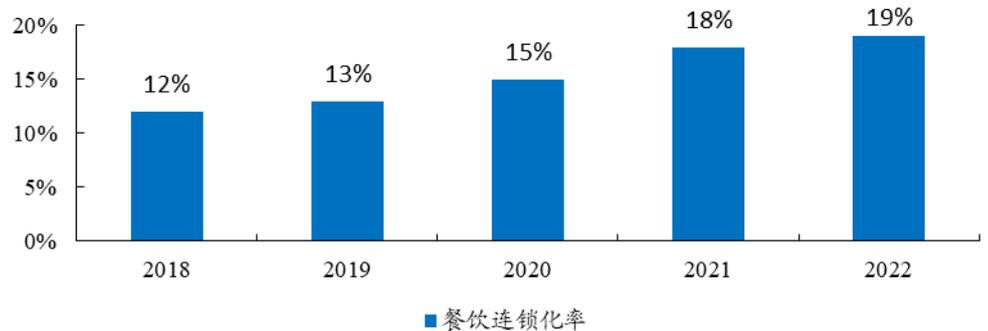
整体来看，2023Q1 海南省旅游复苏良好，免税消费表现亮眼，外贸亦表现优秀，民营企业展现出强劲的活力。当前疫情影响已消除，短期内消博会促进海南省消费总量进一步提升，2025 年封关将推动海南省步入新阶段，海南省整体经济发展可期，免税有望直接受益。

3、餐饮：餐饮连锁化率升至 19%，智能设备助力降本增效

3.1、疫情三年连锁化率加速提升，较成熟国家仍有差距

预制菜+资本助推，餐饮连锁化率持续提升。美团数据显示，2018-2022 年中国餐饮连锁化率持续走高，从 2018 年的 12%，至 2022 年的 19%，中国餐饮市场连锁化进程不断加快。对比美国 54% 的餐饮连锁化率，中国餐饮连锁化率仍然有较大提升空间。

图11：五年时间中国餐饮连锁化率由 12%提升至 19%



数据来源：美团、开源证券研究所

3.2、从爆发到恢复理性，资本化将成为餐饮行业常态

2022 年餐饮投融资恢复理性。餐饮行业的投融资情况不仅与行业发展状态有关，也与整个金融投融资行业的环境息息相关。除了 2018 年的小高峰外，2021 年餐饮行业创造了近十年投资金额的最高峰，全年投融资总额达到了 632.56 亿人民币，同

比增长了 147%，平均单笔投融资金额高达 3.53 亿。

图12：经历 2021 年投资金额高峰后，2022 年餐饮投融资降温



数据来源：美团、开源证券研究所

3.3、数智化助力餐企全链路降本增效，多品牌已投入使用

全球商业烹饪设备进入成长期，中国发展最快。根据 Technavio 发布的《全球商业厨房炒菜机器人市场规模报告》显示，预计 2019 至 2023 年，全球商业炒菜机器人市场将以 37% 的 CGAR 增长。同时该报告指出，目前全球商业炒菜机器人市场已经进入成长期，中国市场是增长最快的地区。另据 Market Research Future 发布的报告，预计到 2025 年，全球商业炒菜机器人市场的年均增速将达 19.4%。

奈雪自动制茶机提高人效，小女当家引入智能设备。(1) 2022 年奈雪推出自动制茶机，门店人员配置从之前的 10-11 人下降至 7-8 人，人力成本占收入的比重下降到 20% 以内，出品效率提升至最快 6 秒/杯，新人培训 10 分钟上岗，同时保证出品的标准化、不出错。(2) 小女当家科技园店引入了九大操作岛、智能烹饪设备，油调料自动喷入等，实现了科技、设备、体验、效率四位一体升级，重新定义了“现炒快餐”新模式。科技园门店员工 15 人，人力成本仅占总成本的 12%。在餐饮人力成本占比普遍在 15%-18% 的当下，智能化下的小女当家优势非常明显。

4、酒店：各酒店集团一季度恢复向好，全年谨慎乐观

华住集团追求精益增长，发力中高端。华住预计 2023Q1 收入 yoy+61-65%，境内部分 yoy+53-57%。全年来看，公司预计 2023 年收入 yoy+42-46%，境内部分 yoy+46-50% (剔除 DH)。2023 年新开酒店 1400 家，同时关闭调整 600-650 家。2023 年的 RevPAR 预计在 2019 年的 110% 左右。

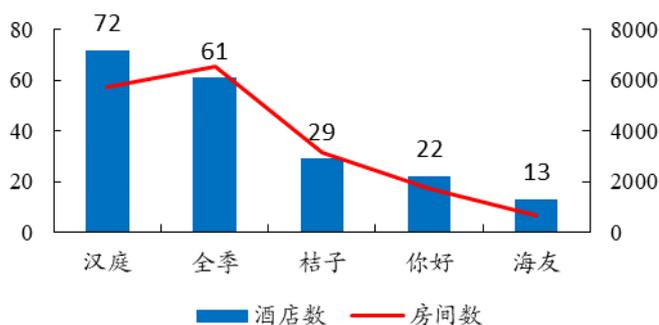
锦江持续优化成本，GDR 发行有望今年落地。一季度 RevPAR 方面，1 月恢复至 2019 年同期的 89%，2 月 115%，3 月 107%，2023Q1 整体恢复至 104%~105%。全年来看，公司预计于 2023 年度实现营业收入 137~143 亿，比上年同期增长 25%~30%。其中来源于中国境内大陆的营业收入预计同比增长 27~33%，来自于中国大陆境外的营收预计同比增长 22~24%。收入指引内涵假设为 2023 年 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 95%。2023 年计划新开 1200 家，新增签约 2000 家。

首旅 2023Q1 扭亏为盈，高端酒店注入完成。2023Q1 首旅酒店预计实现归母净利润 6000-8000 万元，扭亏为盈。RevPAR 方面，1 月恢复至 2019 年同期的 77%，2

月 118%，3 月 98%，2023Q1 整体恢复至约 95%。全年公司预计新开店 1500-1600 家。

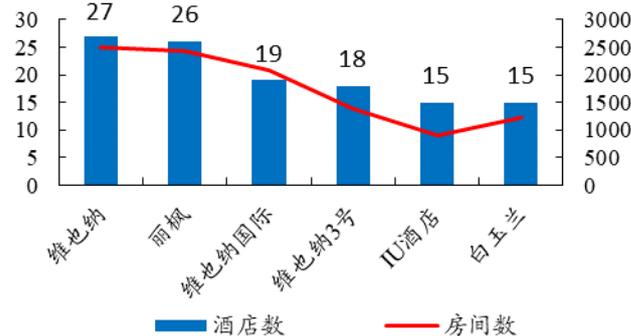
东呈拟在深交所上市，募集资金用于扩张及数字化建设。3 月 24 日，东呈集团深交所 IPO 审核状态变更为“已问询”，拟在深交所主板上市，募集资金 8.83 亿元，保荐机构为广发证券，募集资金拟用于市场扩张及品牌价值提升建设项目、酒店管理数智化升级项目。未来三年将聚焦核心品牌，做大“城市便捷”、做强“宜尚”，布局中高端。

图13: 华住一季度 Top5 品牌合计新开店 197 家



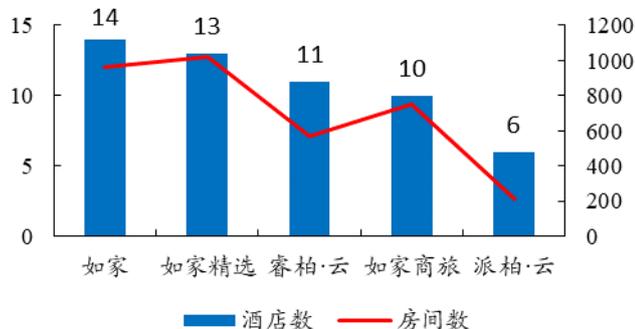
数据来源: 酒店之家、开源证券研究所

图14: 锦江一季度 Top6 品牌合计新开店 120 家



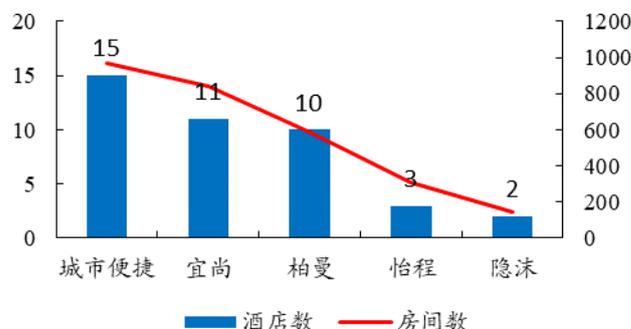
数据来源: 酒店之家、开源证券研究所

图15: 首旅一季度 Top5 品牌合计新开店 54 家



数据来源: 酒店之家、开源证券研究所

图16: 东呈一季度 Top5 品牌合计新开店 41 家



数据来源: 酒店之家、开源证券研究所

5、美丽/医美：华东医药医美表现亮眼，复锐医疗科技长效肉毒素国内获受理

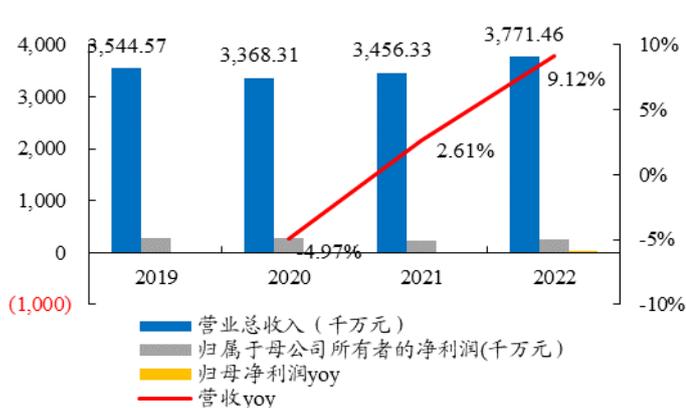
5.1、华东医药：医美及工业微生物表现亮眼，利拉鲁肽获批构筑新增长

医药板块稳定恢复，医美业务持续增长。公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 377 亿元/yoy+9.12%，归母净利润 24.99 亿元/yoy+8.58%，扣非归母净利

润 25.98 亿元/yoy+13.24%。商业/制造/医美板块分别实现收入 257.07/116.66/19.15 亿元，同比分别+6.21%/+10.90%/+91.11%；医美板块中，国内/海外医美业务分别实现收入 8.84/11.44 亿元，同比分别+141.14%/+71.88%。

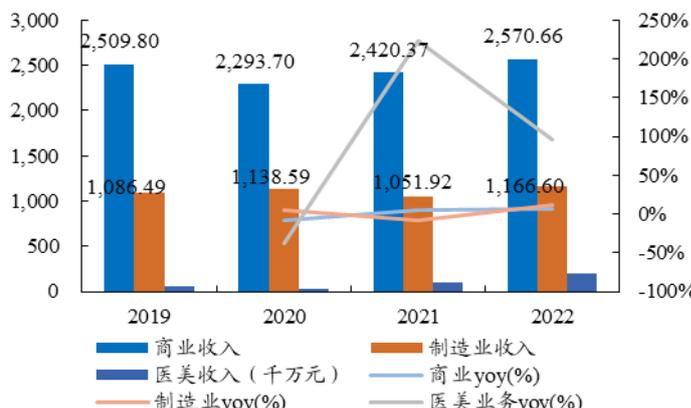
医药工业：经营趋势持续稳定向好，核心子公司中美华东 2022 年实现销售收入（含 CSO 业务）112.44 亿元/yoy+10.88%。**工业微生物：各板块快速发展，持续优化产品结构**，整体业务继续保持稳步增长态势，全年合计实现销售收入 5.1 亿元/yoy+22%。**医美业务：增速亮眼，产品矩阵逐渐完善**，2022 年合计实现营业收入 19.15 亿元（剔除内部抵消因素），国内外医美业务收入均创历史最高水平。按可比口径（剔除华东宁波）yoy+91.11%。全资英国子公司 Sinclair 实现合并营业收入 13,457 万英镑（约 11.44 亿元人民币）/yoy+76.90%，实现 EBITDA 2304 万英镑/yoy+245.95%，自公司收购以来首次实现年度经营性盈利。全资子公司欣可丽美学 2022 年实现营业收入 6.26 亿元。**医药商业：激烈竞争下稳健增长**，2022 年实现营收收入 255.53 亿元/yoy+10.55%，累计实现净利润 3.97 亿元/yoy+3.85%。

图17：2019-2022 年公司营收持续稳步增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

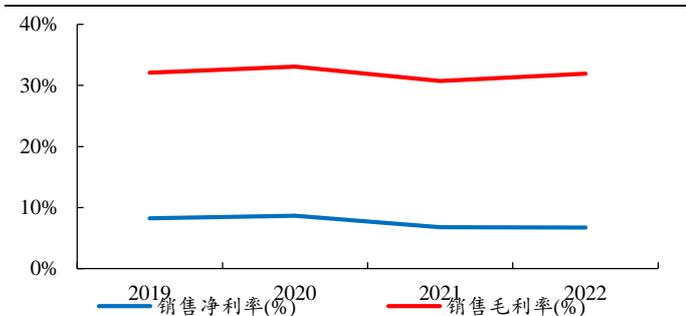
图18：2022 年医美业务高速增长 yoy+96.46%



数据来源：Wind、开源证券研究所

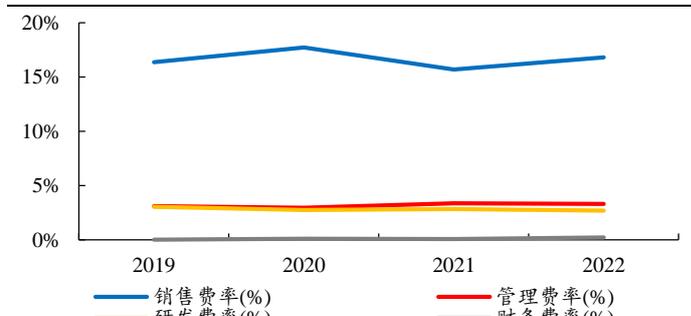
公司毛利率稳中有升。公司 2022 年毛利率为 31.90%/yoy+1.22pct，净利率 6.72%/yoy-0.05%。其中，商业/制造业毛利率分别为 7.28%/77.99%，yoy/+0.04/-0.78pct，毛利率结构性提升主要源于高毛利板块即医药制造、医美板块占比提升。公司持续降本控费，首推研发费用资本化，2022 年期间费用率为 23.01%/yoy+1.04pct（其中销售/管理/财务/研发费用 yoy/+1.10pct/-0.07pct/+0.14pct/-0.14pct）。

2022 年公司毛利率 31.90%/yoy+1.22pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

2022 年公司持续推动降本控费



数据来源：Wind、开源证券研究所

利拉鲁肽注射液上市许可申请获批，有望贡献业绩增长新弹性。3月30日晚，华东医药披露公告，其全资子公司杭州中美华东收到国家药品监督管理局（NMPA）核准签发的《药品注册证书》，由中美华东申报的利拉鲁肽注射液（商品名：利鲁平）的上市许可申请获得批准，用于成人2型糖尿病患者控制血糖。目前国内仅有中美华东及原研企业拥有糖尿病适应症的上市批文，公司产品采取与原研厂家不同的生产工艺，公司已在在现有生产场地及江东生产基地已为该产品的未来发展预先制定了整体的产能规划，我们看好公司产品上市后快速放量潜力。

5.2、复锐医疗科技：长效肉毒素国内获受理，注射板块迎来突破性进展

事件：复锐医疗科技长效肉毒 RT002 近日药品注册申请获国家药监局受理，适应症为中重度眉间纹；其中该肉毒为复星医药再授权给复锐，原授权方为美国 Revance，该产品有望 2024 年国内上市。

合作回顾：公司通过复锐医疗天津与复星产业订立再许可协议，引进 Revance 旗下肉毒产品 RT002。

(1) 2018 年 12 月，复星产业从原许可人 Revance 取得 RT002 于中国有关美容适应症及治疗适应症的独家许可。

(2) 2021 年 7 月，复锐医疗天津与复星产业订立再许可协议（待生效），由复星产业再许可 RT002 相关专业知识及专利以在国内销售。

(3) 2022 年 9 月，Revance 取得 FDA 批准，适应症为改善中度至重度眉间纹。

(4) 2022 年 12 月，复锐获复星产业再授权关于 RT002 在中国内地、香港及澳门特别行政区使用、进口、销售及其他商业化（不包括制造）的权利许可。

对比其他国际主流肉毒产品来看，RT002 作为革新性肉毒产品具有以下优势：

(1) 更长效：临床结果显示 RT002 肉毒素有效时间达到 6-9 个月，而其他肉毒产品一般最长有效时间为 4 个月。**(2) 更安全：**采用 TransMTS 肽，不含人血蛋白或动物白蛋白。**(3) 无需冷藏保存：**传统肉毒产品需冷链运输，而 RT002 可常温储存及运输。我们认为该产品有望占据长效肉毒空白市场，带动注射板块获得快速增长。

前瞻布局多款潜力产品，注射管线未来可期。(1) 长效肉毒产品 RT002：有望 24 年国内上市；(2) 透明质酸产品 Profilo：通过 Alma 与 IBSA Derma 订立分销协议，引进 IBSA Derma 旗下透明质酸填充剂 Profilo，已于以色列/中国香港/印度上市，有望 24 年国内上市；(3) 溶脂针 JS-001：通过复锐医疗天津持有天津星魅 7.41% 股权，天津星魅与 Raziel 签订许可协议引进溶脂针产品 JS-001，已完成 II 期临床，有望 25 年国内上市；(4) 丝素蛋白透明质酸/埋植线：通过复锐医疗天津合资设立天津星丝奕并持有 10.4% 股权，开发丝素蛋白透明质酸钠凝胶及面部埋植线，有望 25-26 年国内上市。

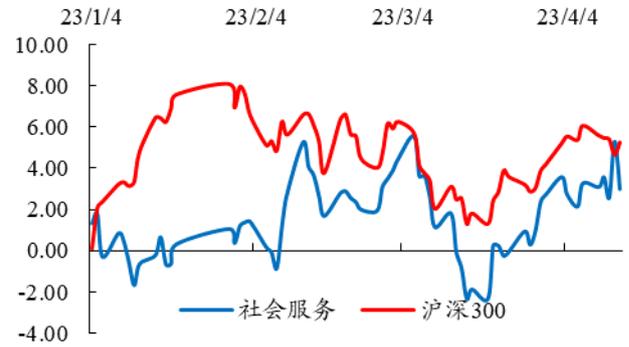
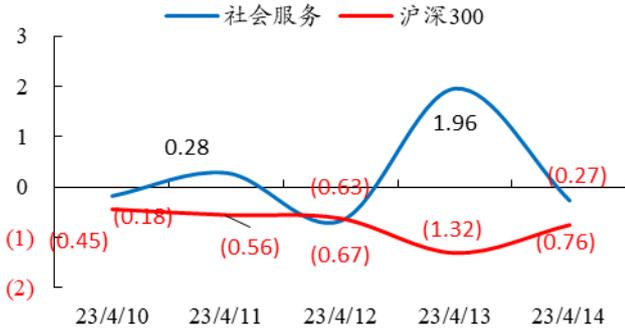
6、行业行情回顾：社服板块涨幅弱于大盘

6.1、行业跟踪：本周社服板块持续波动

本周（4.10-4.14）社会服务指数-0.27%，跑赢沪深300指数0.49pct，在31个一级行业中排名第11；2023年初至今社会服务行业指数+3%，低于沪深300指数的+5.25%，在31个一级行业中排名第13。

图19：本周（4.10-4.14）社服板块跌幅小于沪深300（%）

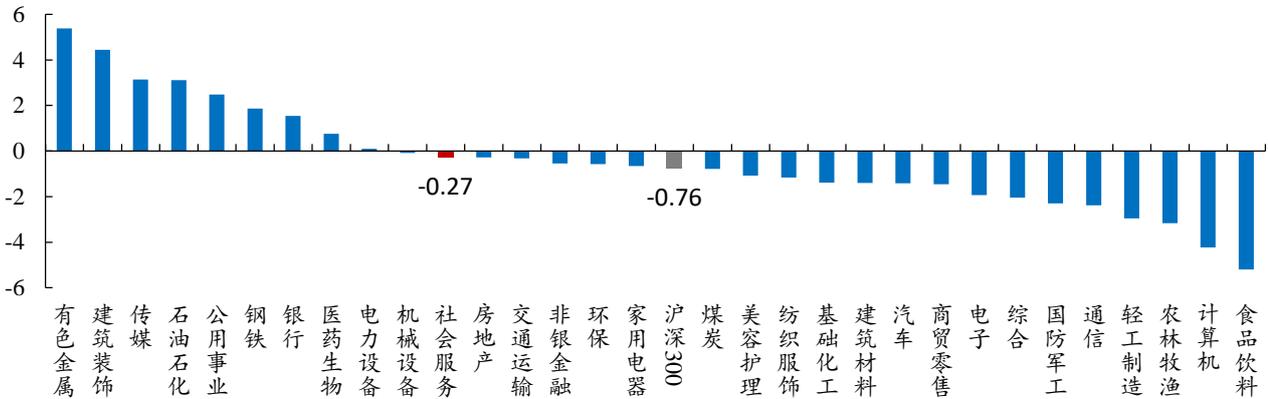
图20：2023年初至今社服板块走势弱于沪深300（%）



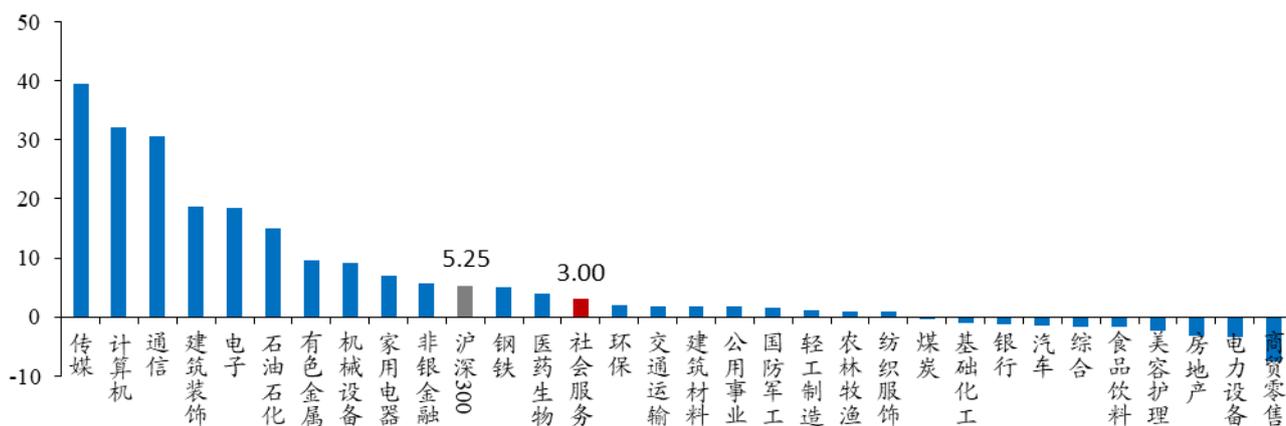
数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：本周（4.10-4.14）社会服务在一级行业排名11（%）



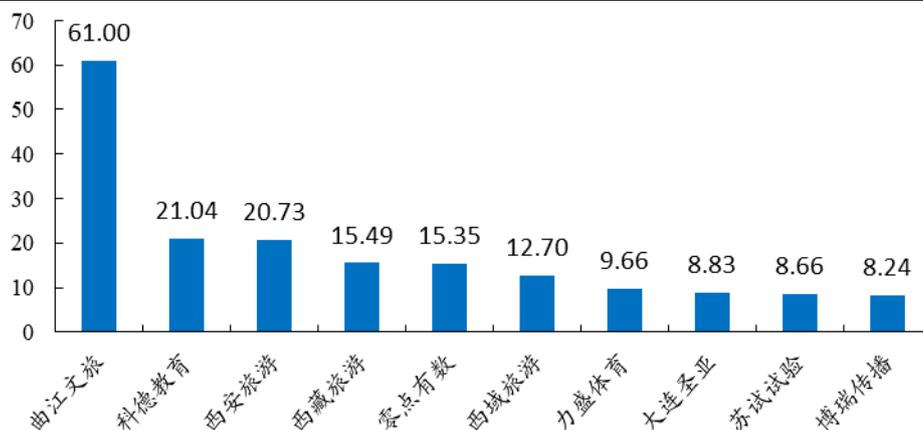
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：2023年初至今社会服务在一级行业排名第13（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

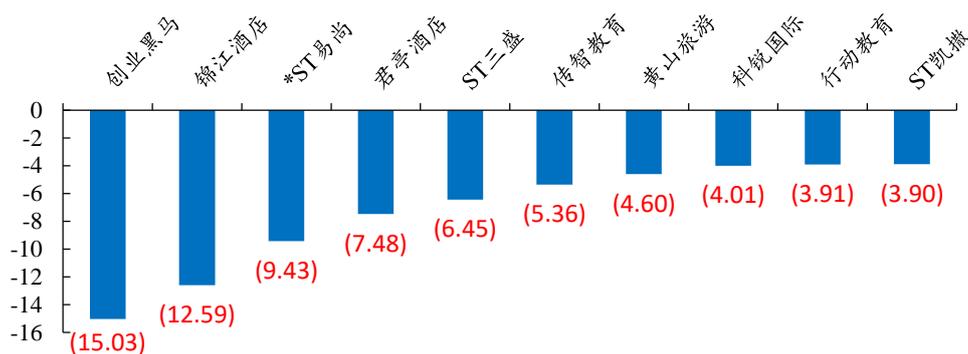
6.2、社服标的表现：本周（4.10-4.14）旅游类上涨排名靠前

本周（4.10-4.14）涨幅前十名以旅游类为主，涨幅前三名分别为曲江文旅、科德教育、西安旅游，跌幅前三名分别为创业黑马、锦江酒店、*ST 易尚。净流入额前三名分别为曲江文旅、西安饮食、西安旅游，净流入额后三名为中青旅、创业黑马、宋城演艺。

图23：本周（4.10-4.14）曲江文旅、科德教育、西安旅游领涨（%）


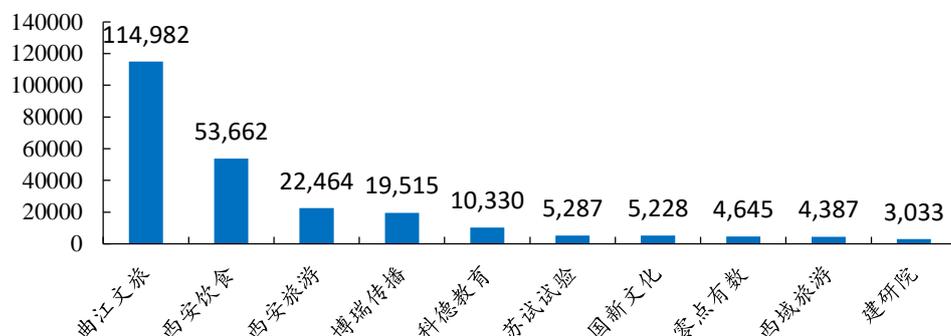
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周（4.10-4.14）创业黑马、锦江酒店、*ST易尚跌幅较大（%）



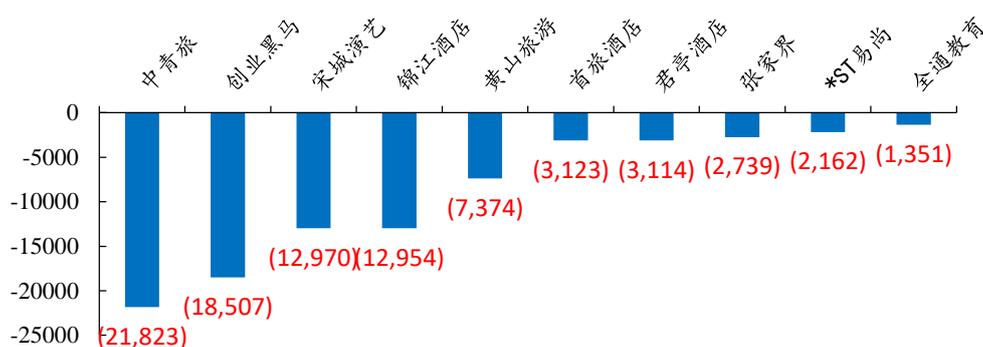
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周（4.10-4.14）曲江文旅、西安饮食、西安旅游净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周（4.10-4.14）中青旅、创业黑马、宋城演艺净流出额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表 1：盈利预测与估值（已发布 2022 年业绩）

代码	公司名称	2023 年 4 月 14 日			EPS			PE			评级
		收盘价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E			
601888.SH	中国中免	174.78	5.84	7.92	9.66	29.95	22.07	18.09	未评级		
9869.HK	海伦司	11.84	0.18	0.29	0.37	67.66	40.33	31.99	买入		
9922.HK	九毛九	17.94	0.36	0.57	0.92	49.19	31.74	19.51	买入		
001308.SZ	康冠科技	37.87	3.11	4.02	5.12	12.18	9.42	7.40	买入		

688028.SH	沃尔德	32.30	1.33	1.93		24.35	16.74		未评级
688363.SH	华熙生物	110.42	2.59	3.32	4.11	42.65	33.26	26.83	买入
300896.SZ	爱美客	557.18	8.21	11.12	14.68	67.87	50.10	37.95	买入
603605.SH	珀莱雅	183.15	3.43	4.29	5.73	53.42	42.69	31.95	买入
300957.SZ	贝泰妮	121.82	3.21	4.13	5.39	37.98	29.50	22.61	买入
600754.SH	锦江酒店	57.09	1.46	2.12	2.58	39.17	26.95	22.13	买入
600258.SH	首旅酒店	24.47	0.74	1.07	1.27	32.89	22.91	19.28	未评级
300662.SZ	科锐国际	41.66	1.97	2.52		21.10	16.53		未评级
600861.SH	北京城乡	24.66	0.28	0.48	0.10	86.86	51.69	246.60	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：盈利预测与估值（未发布 2022 年业绩）

代码	公司名称	2023 年 4 月 14 日		EPS			PE			评级
		收盘价	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E		
300856.SZ	科思股份	52.66	2.22	2.69	3.27	23.73	19.55	16.11	未评级	
600916.SH	中国黄金	12.84	0.53	0.67	0.82	24.23	19.16	15.66	买入	
300795.SZ	米奥会展	55.00	0.41	1.49	2.30	134.15	36.91	23.91	买入	
600662.SH	外服控股	6.24	0.26	0.30	0.34	24.04	20.96	18.10	未评级	

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除海伦司、九毛九、康冠科技、华熙生物、爱美客、珀莱雅、贝泰妮、中国黄金、米奥会展为开源证券研究所预测，其余公司盈利预测及估值数据均使用 Wind 一致预期

7、风险提示

疫情反复、项目落地不及预期，零售不及预期，行业竞争加剧等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn