

## 社会服务

2023年08月20日

## 一线机场国际客流稳步复苏，茶百道递交招股书

——行业周报

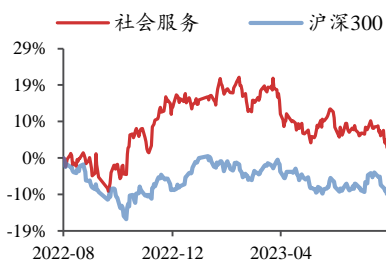
投资评级：看好（维持）

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《出境团队游全面放开，海底捞加码夜经济—行业周报》-2023.8.13

《奥莱“品牌+折扣”具抗周期属性，瑞幸营收反超星巴克—行业周报》-2023.8.6

《6月韩免销售额同环比下滑，欧莱雅业绩稳步增长—行业周报》-2023.7.30

### ● 出行/免税：2023H1 旅企业绩大幅修复，看好机场免税持续复苏

**出行/旅游：**2023Q2 途牛业绩高增，疫后首次单季度盈利；2023H1 曲江文旅营收显著修复，体育项目贡献新增量；亚运会举办在即，叠加中秋、国庆假期出游，杭州旅游人次有望创新高。**访港数据追踪：**本周（8.13-8.19）内地访客总入境人次达 835927 人，环比-0.9%，日均 12 万人，恢复至 2019 年月度（8 月）日均的 133.0%。**免税：**7 月海南机场旗下三亚凤凰、海口美兰机场运营情况稳定，旅客吞吐量、航班起落架次均超 2019 年同期；7 月一线机场国际航班、旅客吞吐量分别恢复至 2019 年同期 60%、50% 以上，将赋能机场免税持续复苏。

### ● 餐饮/酒店：茶百道递交招股书门店数破 7000，亚朵 2023Q2 业绩亮眼

**餐饮：**茶百道向港交所递交招股书，拟在主板挂牌上市。2022 年实现营收 42.3 亿元，净利润 9.65 亿元，净利润率 22.8%，高于蜜雪冰城。收入来源主要为销售货品及设备，截至最后实际可行日期门店数达 7,117 家，覆盖全国 31 个省市。**酒店：**受益于酒店市场热度及自身运营效率的持续提升，亚朵业绩表现亮眼。2023Q2 亚朵集团实现营收 10.93 亿元，同比增长 112.3%；调整后净利润 2.49 亿元。ADR 及 OCC 恢复均超过 2019 年同期水平。2023Q2 亚朵集团新开业酒店 70 家，新签约超 180 家，创季度历史新高，场景零售业务及轻居 3.0 贡献增长曲线。

### ● 美丽：雅诗兰黛业绩承压，昊海生科盈利表现超预期

**雅诗兰黛：**2023 财年实现营收 159.1 亿美元/yoy-10.30%，归母净利润 10.06 亿美元/yoy-57.91%，毛利率 71.31%/yoy-4.42pct，净利率 6.35%/-7.23pct，盈利能力表现低于预期，业绩承压。**昊海生科：**2023H1 公司实现营收 13.13 亿元/yoy+35.66%，归母净利润 2.05 亿元/188.94%，其中玻尿酸销售收入 2.56 亿元/yoy+114.35%，主要系海魅产品放量，高毛利产品占比提升带动盈利能力提高，2023H1 公司销售毛利率/销售净利率分别为 71.04%/15.90%，yoy+1.20pct/+8.24pct。公司布局“眼科+医美”双赛道，多款医疗创新产品进入临床试验及注册申请阶段。

### ● 本周社服板块整体下跌，检测类领涨

本周（8.14-8.18）社会服务指数下跌 2.90%，跑输沪深 300 指数 0.32pct，在 31 个一级行业中排名第 24；2023 年初至今社会服务行业指数-10.57%，低于沪深 300 指数的-2.67%，在 31 个一级行业中排名第 27。本周（8.14-8.18）检测、教育类标的领涨。

**受益标的：**银都股份、水羊股份、科思股份、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、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、 2023H1 旅企业绩大幅修复，亚运临近带热杭州旅游.....	4
1.1、 2023Q2 途牛业绩高增，疫后首次单季度盈利.....	4
1.2、 2023H1 曲江文旅业绩复苏，体育项目贡献新增量.....	4
1.3、 暑期亚运催化杭州旅游新热潮.....	5
1.4、 航空：国内民航全面复苏，国际航班持续恢复.....	6
1.5、 访港数据追踪：内地访港再创新高，全球访港持续恢复.....	6
2、 免税：7月海南机场平稳运行，看好国际机场免税持续复苏.....	8
2.1、 海南机场7月平稳运行，有望受益海南客流回暖、离岛免税改善.....	8
2.2、 7月国内一线机场供需两端逐步恢复，机场免税有望持续复苏.....	9
3、 餐饮：茶百道递交招股书，门店数已突破7000.....	11
4、 酒店：亚朵公布2023Q2财报，开店加速零售超预期.....	12
5、 美丽：七夕抖音“浪漫经济”升温，雅诗兰黛业绩承压，昊海生科盈利表现超预期.....	13
5.1、 七夕抖音消费数据：“浪漫经济”升温，口红礼盒、黄金首饰、香水礼盒销售额增长超300%.....	13
5.2、 雅诗兰黛：2023财年业绩承压，中国市场成主要增长驱动.....	13
5.3、 昊海生科：盈利表现超预期，医美、眼科布局持续推进.....	14
6、 行业行情回顾：本周社服板块跑输大盘.....	15
6.1、 行业跟踪：本周社服板块整体下行.....	16
6.2、 社服标的表现：本周（8.14-8.18）检测、教育上涨排名靠前.....	17
7、 风险提示.....	19

## 图表目录

图 1： 2023 上半年业绩同比高增.....	4
图 2： 2023Q2 扭亏为盈.....	4
图 3： 2023 年 H1 归母净利润扭亏.....	5
图 4： 2023 年 H1 毛利率净利率齐升.....	5
图 5： 2023H1 管理费用率下降至 14.38%.....	5
图 6： 景区运营管理业务占比最高.....	5
图 7： 2023 年来杭游客量稳步恢复.....	6
图 8： 国内客运执行航班量恢复至 2019 年同期 114.5%.....	6
图 9： 国际客运执行航班量恢复至 2019 年 48.6%.....	6
图 10： 近一周内地/全球访港人数环比+5%/+0.3%.....	7
图 11： 近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 134.2%/80.7%.....	7
图 12： 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-1.3%/-7.5%.....	7
图 13： 7月三亚凤凰机场旅客吞吐量恢复至 2019 年同期 118.37%.....	8
图 14： 7月三亚凤凰机场航班起落架次恢复至 2019 年同期 115.47%.....	8
图 15： 7月美兰机场旅客吞吐量恢复至 2019 年同期 105.5%.....	9
图 16： 7月美兰机场航班起落架次恢复至 2019 年同期 105.52%.....	9
图 17： 7月上海浦东机场境外旅客吞吐量恢复至 2019 年 52.24%.....	10
图 18： 7月上海浦东机场境外航线起降架次恢复至 2019 年 60.21%.....	10
图 19： 7月北京首都机场国际航线旅客吞吐量恢复至 2019 年 50.72%.....	10
图 20： 7月北京首都机场国际航线航班恢复至 2019 年 64.43%.....	10
图 21： 7月上海浦东机场境外旅客吞吐量恢复至 2019 年 58.31%.....	10

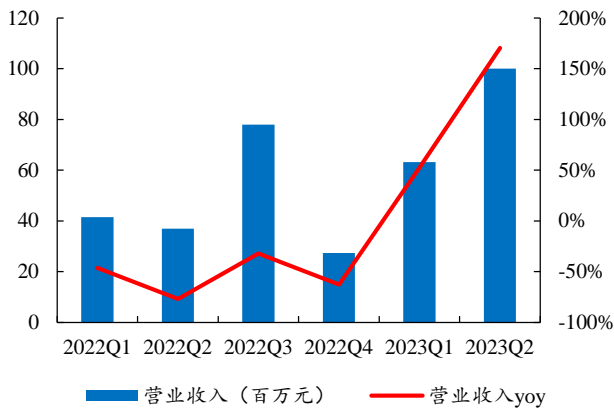
图 22: 7 月广州白云机场境外航线起降架次恢复至 2019 年 64.44%.....	10
图 23: 2022 年茶百道销售货品及设备收入占比为 95% .....	11
图 24: 2023Q1 公司毛利率为 35.2%，净利率为 22.9%.....	11
图 25: 2021 年新增加盟门店数 2843 家 .....	11
图 26: 截至 2023Q1，茶百道门店各线城市分布均匀 .....	11
图 27: 2023Q2 亚朵收入同比增长 112.3% .....	12
图 28: 亚朵盈利能力大幅提升 .....	12
图 29: 2023Q2 公司 ADR 及 OCC 均超过 2019 年同期水平 .....	12
图 30: 2023Q2 零售及其他业务收入占比达到 22.6% .....	12
图 31: 2023 财年归母净利润下跌明显 .....	14
图 32: 2023 财年净利率大幅下滑 .....	14
图 33: 护肤品类占比最高 .....	14
图 34: 亚太地区收入占比稳步提升 .....	14
图 35: 昊海生科业绩增速较快 .....	15
图 36: 眼科产品营收占比最高 .....	15
图 37: 销售毛利率净利率逐年上涨 .....	15
图 38: 各项费用率持续优化 .....	15
图 39: 本周 (8.14-8.18) 社服板块跑输沪深 300 (%) .....	16
图 40: 2023 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%) .....	16
图 41: 本周 (8.14-8.18) 社会服务在一级行业排名 24 (%) .....	16
图 42: 2023 年初至今社会服务在一级行业排名第 27 (%) .....	16
图 43: 本周 (8.14-8.18) 实朴检测、豆神教育领涨 (%) .....	17
图 44: 本周 (8.14-8.18) 国缆检测、曲江文旅跌幅较大 (%) .....	17
图 45: 本周 (8.14-8.18) 桂林旅游、创业黑马、华天酒店净流入额较大 (万元) .....	17
图 46: 本周 (8.14-8.18) 国缆检测、宋城演艺、中青旅净流出额较大 (万元) .....	18
表 1: 盈利预测与估值 .....	18

## 1、2023H1 旅企业绩大幅修复，亚运临近带热杭州旅游

### 1.1、2023Q2 途牛业绩高增，疫后首次单季度盈利

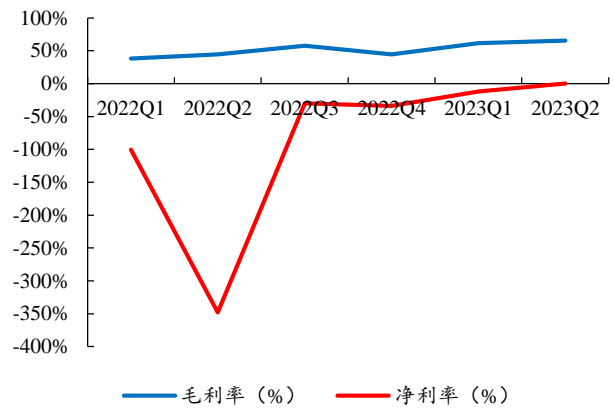
**2023 年营收同比大幅增长，二季度实现扭亏。**2023 年 8 月 17 日途牛旅游网发布未经审计的第二季度业绩报告。报告显示，2023 年 Q2 途牛实现营收 99.95 百万元/yoy+170.45%，较 2022 年同期业绩大幅提升。2023 年以来，随着疫情相关政策的解除，以及暑期旅游需求的进一步释放，公司业绩也随之显著上升，从 2023 年 Q1 的 63.18 百万元提升至 2023 年 Q2 的 99.95 百万元，环比增加 58.20%。公司毛利率呈稳步提升态势，2023 年 Q2 毛利率增长至 65.44%。公司净利率从 2023 年 Q1 的-11.82% 提升至 2023 年 Q2 的 0.22%，实现自疫情以来的首个单季度盈利。2023 年 8 月文旅部公布第三批恢复出境团队旅游目的地，国内出境游的全面放开有望为公司业绩增长贡献新的增量。

图1：2023 上半年业绩同比高增



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：2023Q2 扭亏为盈

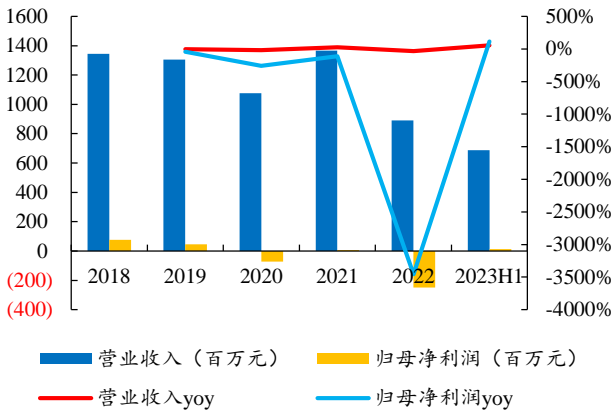


数据来源：公司公告、开源证券研究所

### 1.2、2023H1 曲江文旅业绩复苏，体育项目贡献新增量

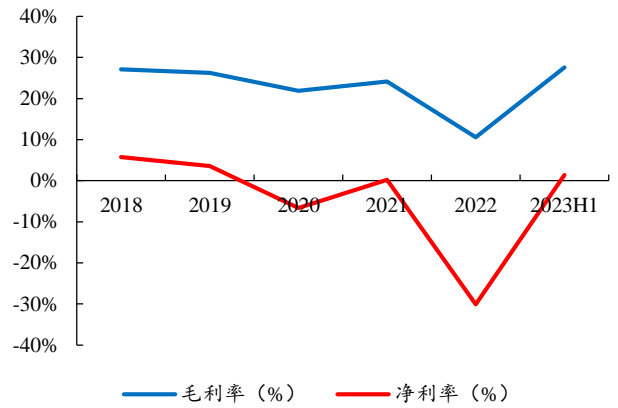
**2023 上半年营收持续修复，体育项目收入占比提升较大。**2023 年 8 月 17 日曲江文旅发布半年度报告。报告显示，2023 年 H1 实现营收 688.36 百万元/yoy+53.28%，归母净利润 12.91 百万元/yoy+115.17%。公司上半年营收显著回暖，系旅游市场持续回暖，旗下大唐芙蓉园、海洋极地公园收入，及酒店餐饮、体育赛事等业务收入较上年同期增加所致。2023 年上半年公司实现扭亏，毛利率净利率齐升，分别为 27.59% 和 1.42%。毛利率水平已与疫情前 2019 年相当，净利率仍在修复中。2023H1 公司管理费用率为 14.38%，下跌幅度较大。销售费用率和财务费用率分别为 4.01% 和 5.02%，均出现不同程度下滑。景区运营管理仍然贡献主要收入，2023H1 景区运营管理收入占比 64.98%。体育项目收入提升显著，收入占比达 9.68%，有望带来新的增长点。在促进消费政策等各种利好因素推动下，疫情后文旅市场快速升温，看好其下半年业绩持续修复。

图3：2023年H1归母净利润扭亏



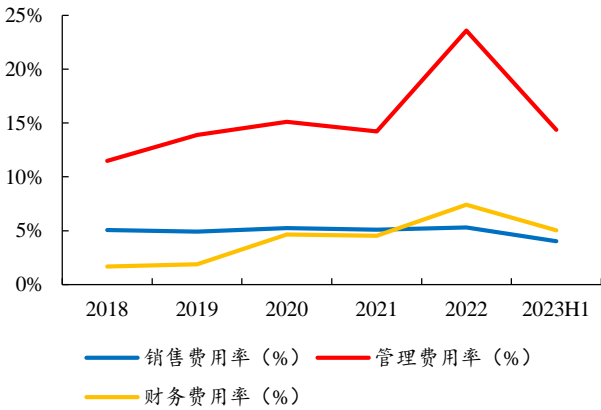
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：2023年H1毛利率净利率齐升



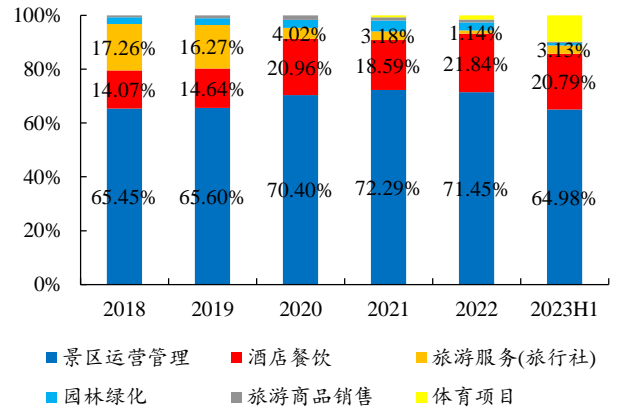
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图5：2023H1管理费用率下降至14.38%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图6：景区运营管理业务占比最高



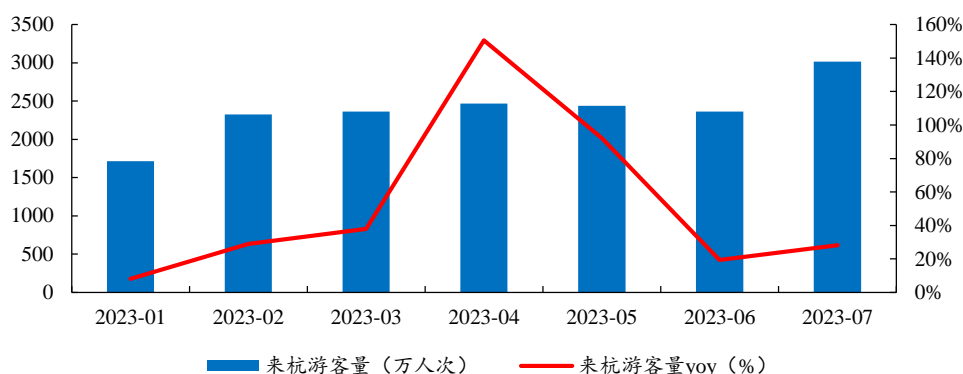
数据来源：公司公告、开源证券研究所

### 1.3、暑期亚运催化杭州旅游新热潮

亚运会举办在即，杭州旅游人次有望创新高。2023年以来，杭州游客量稳步修复。来杭游客量由2023年1月份的1715万人次提升至2023年7月份的3013万人次。受益于疫情出行政策解封以及暑期旅游热度提升，2023年7月来杭游客量同比增加28.28%。第19届亚运会将于2023年9月23日至10月8日在浙江杭州正式举办，正值中秋、国庆假期期间，居民出行、消费意愿强烈。亚运赛事催化叠加假期出行热潮，杭州旅游有望迎来2023年以来的新高峰。根据杭州文旅大数据预测，亚运会期间，杭州将迎来近年来最为密集的游客潮，外地游客量将超2000万人次。

为迎接这波即将到来的旅游热潮，杭州多举措保障旅游市场运行。其中包括策划推出一批体现杭州城市特色和文化底蕴的旅游线路，提升景区景点、导游导览的国际化水平。同时，杭州将关注夜经济、夜地标培育，打造“不夜天堂·乐购杭州”夜经济地标，增加过夜游客，引导博物馆、文化馆、游乐园等延长开放时间，支持有条件的地区建设“24小时生活圈”。此外，针对以“90后”“00后”为主的Z世代文旅消费新主力，杭州将重点关注“电竞+文旅”“体育+文旅”“演唱会+文旅”等业态融合，打造消费新场景。

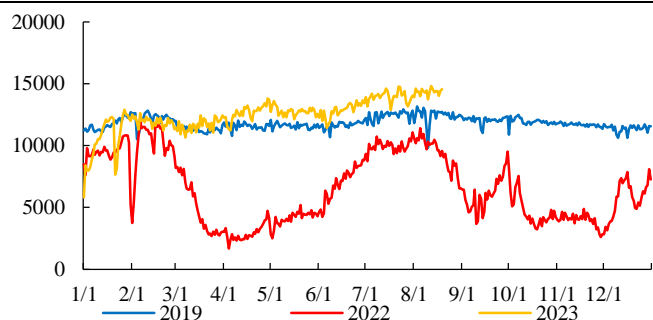


**图7：2023年来杭游客量稳步恢复**


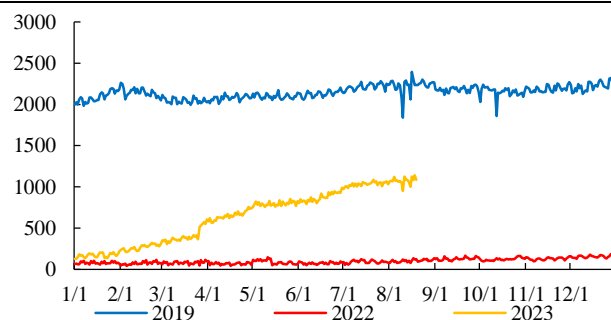
数据来源：杭州文化和旅游数据在线、开源证券研究所

#### 1.4、航空：国内民航全面复苏，国际航班持续恢复

根据航班管家，2023年8月19日全国客运执行航班量15938架次，恢复至2019年同期103.1%，其中，国内客运执行航班量14574架次，恢复至2019年同期114.5%。8月整体恢复程度趋近100%，剔除异常天气影响，暑期旺季长途出行恢复成度有望进一步提升。

**图8：国内客运执行航班量恢复至2019年同期114.5%**


数据来源：航班管家、开源证券研究所

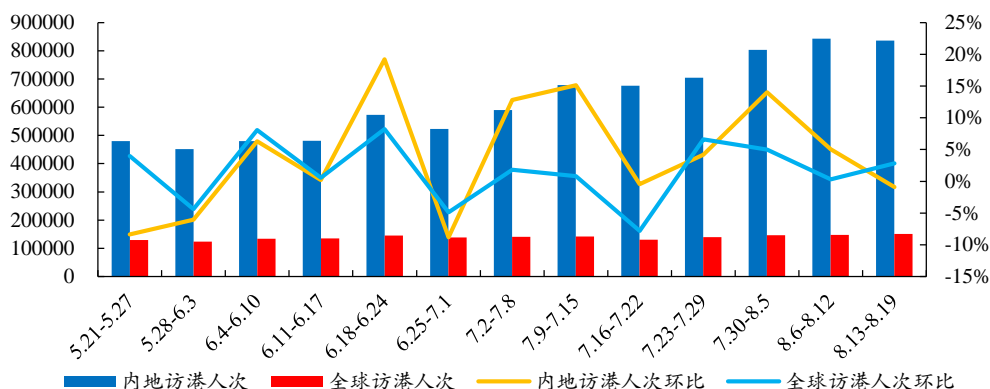
**图9：国际客运执行航班量恢复至2019年48.6%**


数据来源：航班管家、开源证券研究所

#### 1.5、访港数据追踪：内地访港再创新高，全球访港持续恢复

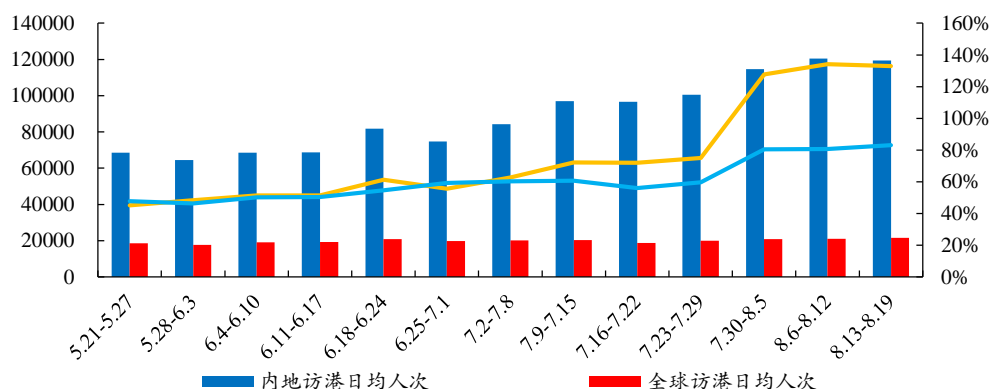
本周（8.13-8.19）内地访客总入境人次达835927人，环比-0.9%；全球访客总入境人次（除内地外）达151370人，环比+2.8%。内地访客日均人数恢复至2019年月度（8月）日均的133.0%，全球访客日均人数（除内地外）恢复至2019年月度（8月）日均的83.0%。内地访港整周单日峰值15.2万人次，全球访客整周单日峰值（除内地外）达2.7万人次。

图10: 近一周内地/全球访港人数环比+5%/+0.3%



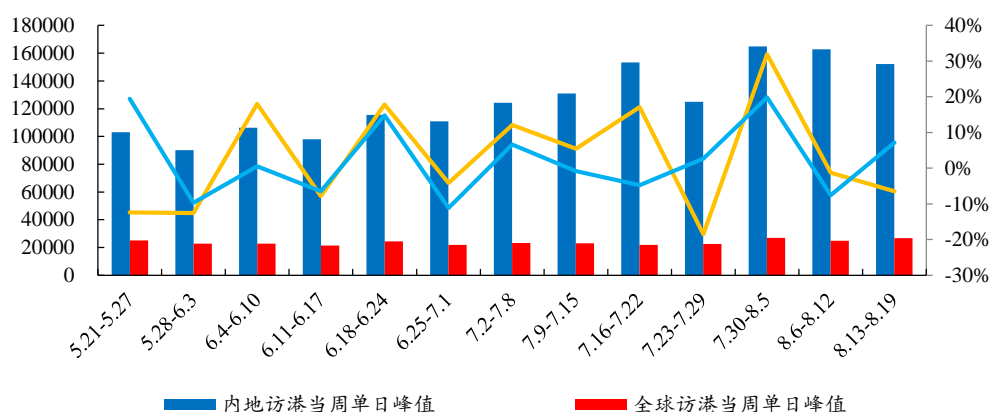
数据来源: 中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图11: 近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 134.2%/80.7%



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12: 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-1.3%/-7.5%



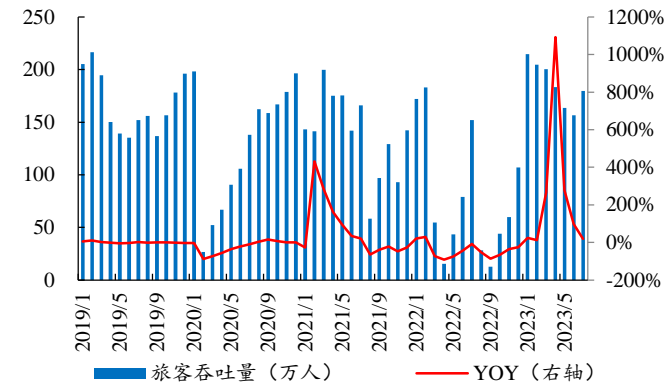
数据来源: 中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

## 2、免税：7月海南机场平稳运行，看好国际机场免税持续复苏

### 2.1、海南机场7月平稳运行，有望受益海南客流回暖、离岛免税改善

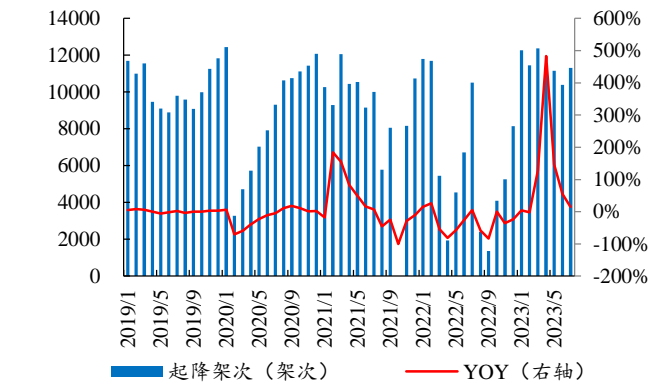
**三亚凤凰机场暑期客流充沛。**海南机场公布7月生产经营数据快报，2023年7月三亚凤凰机场旅客吞吐量179.82万人次，同比+18.26%，恢复至2019年同期118.37%；飞机起降11315架次，同比+15.28%，恢复至2019年115.47%。暑期旺季海南旅游市场维持较高景气度，三亚客流和航班供给方面均保持良好态势，离岛免税销售企稳，据三亚海关统计，今年1-7月份，三亚海关共监管离岛免税销售金额189.2亿元，免税购物人数246.12万人次，免税购物件数2018万件。

图13：7月三亚凤凰机场旅客吞吐量恢复至2019年同期118.37%



数据来源：上海机场公司公告、开源证券研究所

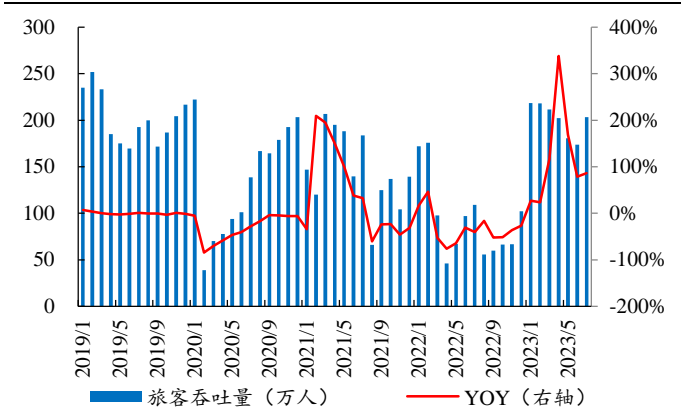
图14：7月三亚凤凰机场航班起落架次恢复至2019年同期115.47%



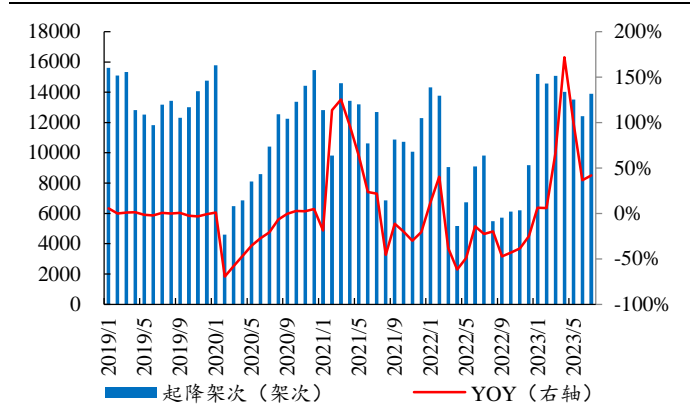
数据来源：上海机场公司公告、开源证券研究所

**(2) 航班扩容、高奢开业，美兰机场免税持续向好。**2023年7月海口美兰机场旅客吞吐量203.2万人次，同比+86.18%，恢复至2019年同期105.5%、飞机起降架次分别恢复至2019年105.5%；飞机起降11315架次，同比+41.7%，恢复至2019年105.52%。2023年6月民航局正式下发文件批复美兰机场高峰小时容量标准由30架次增至40架次，扩容增幅33.3%，预计每天可增加航班量80架次，还为后续打造国内国际中转航线、开通新的境外航线提供资源支持。2023年美兰机场顺利完成Burberry、Cartier、PRADA等17个高奢品牌引入开业，其中卡地亚是国内唯一一家全品类机场免税精品店 T2 高奢免税店铺开业以来，备受旅客青睐，T2 客单价明显提升，T2 免税销售额占美兰机场双楼免税销售额由40%提升至55%。我们预计海南机场免税短期将受益于海南客流回升、离岛免税销售额环比改善；中长期将持续享离岛免税高速发展红利。



**图15：7月美兰机场旅客吞吐量恢复至2019年同期105.5%**


数据来源：美兰空港公司公告、开源证券研究所

**图16：7月美兰机场航班起降架次恢复至2019年同期105.52%**


数据来源：美兰空港公司公告、开源证券研究所

**暑期以来海南已发放多轮消费券刺激离岛免税。**自7月2023年第二届海南国际离岛免税购物节正式启动，发放2000万元离岛离岛免税消费券后，海南已密集发放多轮消费券，推动免税恢复增长。8月1日，海南省开始发放新一批500余万元离岛免税政府消费券，发放平台为银联云闪付APP。消费券分“满800元减50元”“满2000元减100元”“满3000元减200元”“满6000元减500元”四种。同时，为期两个月的2023第二届海南国际离岛免税购物节将持续至8月底，形式多样、丰富多彩的主题促销活动陆续推出。

## 2.2、7月国内一线机场供需两端逐步恢复，机场免税有望持续复苏

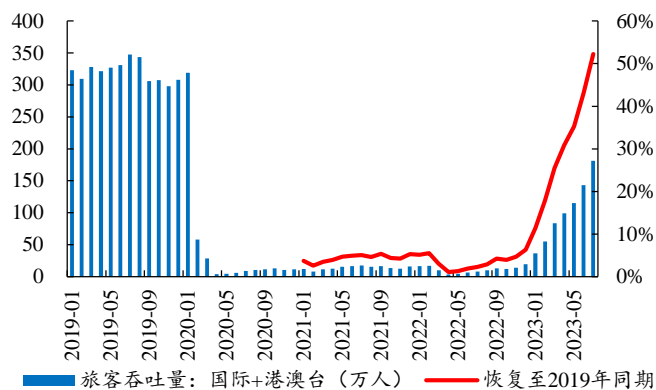
近期国内一线机场公布7月经营数据，国际旅客吞吐量和航班起降架次整体已恢复至2019年同期50%和60%以上水平，全年整体保持回升态势，预计随出境团队游进一步放开及中美直航航班加密，国际客流恢复将推动各枢纽机场商业发展重回正轨，并赋能机场免税持续恢复。

根据上海机场公司公告，2023年7月，上海浦东国际机场境外航线（国际+港澳台）旅客吞吐量181.53万人，同比+2183.4%，环比+26.9%，恢复至2019年同期52.24%；境外航线飞机起降架次12617架次，同比+93.9%，环比+14.97%，恢复至2019年同期60.21%。

根据北京首都机场公司官网，2023年7月，北京首都机场国际旅客吞吐量71.5万人，同比+4300%，环比+28.99%，恢复至2019年同期50.72%；国际航线航班数4102班次，同比+168.46%，环比+13.16%，恢复至2019年64.43%。

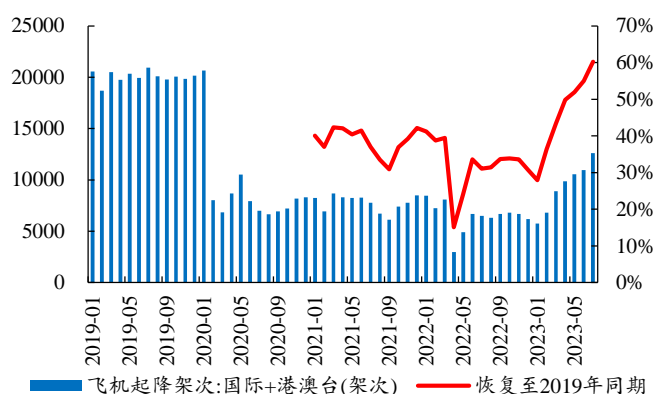
根据白云机场公司公告，2023年7月，广州白云机场境外航线旅客吞吐量90.03万人，同比+1279.3%，环比+27.43%，恢复至2019年同期58.31%；境外航线飞机起降架次6836架次，同比+112.96%，环比+15.08%，恢复至2019年同期64.44%。

图17：7月上海浦东机场境外旅客吞吐量恢复至2019年52.24%



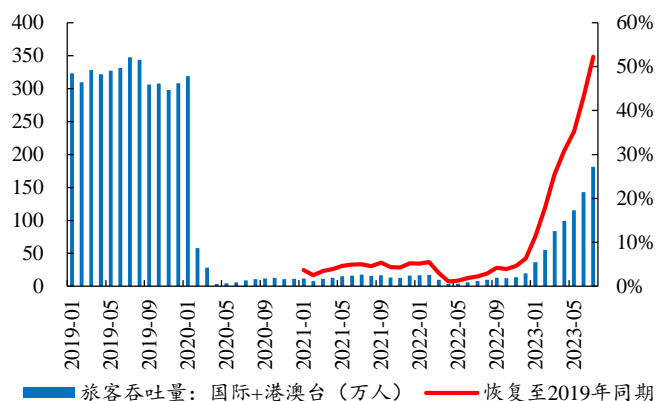
数据来源：上海机场公司公告、开源证券研究所

图18：7月上海浦东机场境外航线起降架次恢复至2019年60.21%



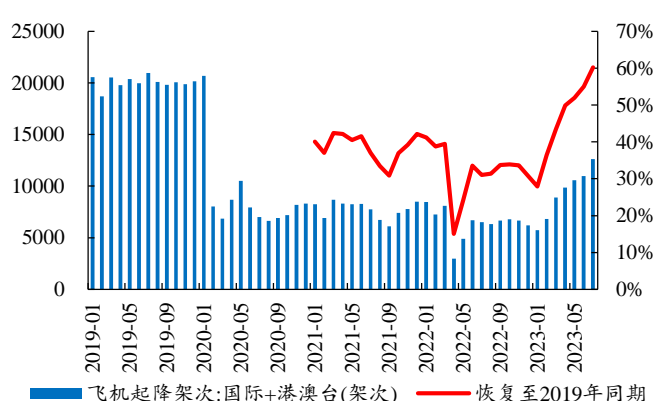
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图19：7月北京首都机场国际航线旅客吞吐量恢复至2019年50.72%



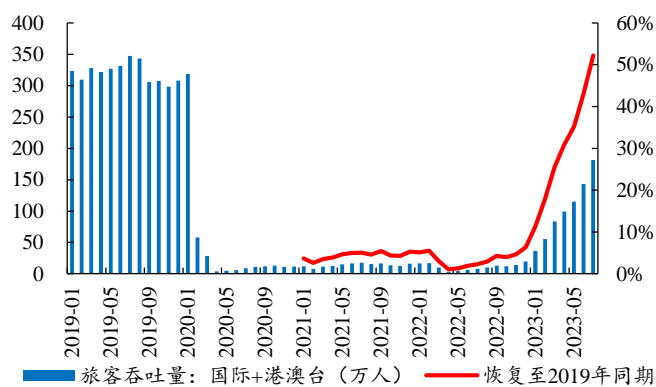
数据来源：北京首都机场公司公告、开源证券研究所

图20：7月北京首都机场国际航线航班恢复至2019年64.43%



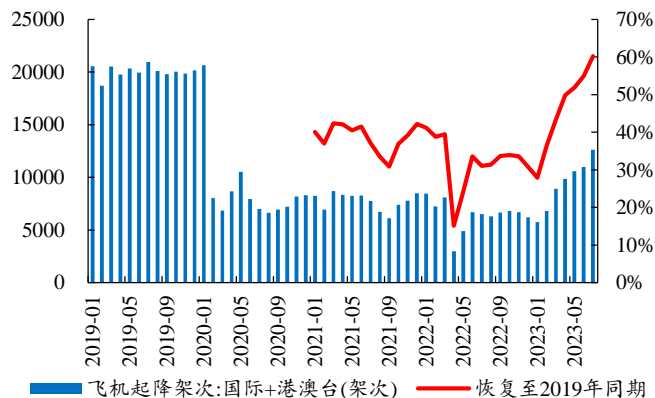
数据来源：北京首都机场公司公告、开源证券研究所

图21：7月上海浦东机场境外旅客吞吐量恢复至2019年58.31%



数据来源：白云机场公司公告、开源证券研究所

图22：7月广州白云机场境外航线起降架次恢复至2019年64.44%



数据来源：白云机场公司公告、开源证券研究所

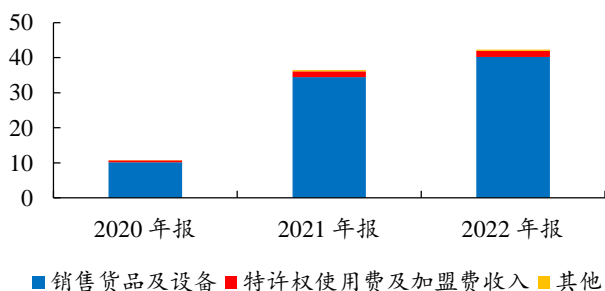
### 3、餐饮：茶百道递交招股书，门店数已突破 7000

8月15日四川百茶百道实业股份有限公司正式向港交所递交招股书，拟在主板挂牌上市。招股书数据显示，2020年，茶百道的营收为10.8亿元，到2022年这一数据就增长至42.3亿元，年复合增长率达97.9%。从利润层面看，2020-2022年，茶百道利润分别为2.38亿元、7.79亿元、9.65亿元，净利润年复合增长率达到101.3%。茶百道净利润率在2020年、2021年、2022年及今年第一季度，分别达到22%、21.4%、22.8%及22.9%，高于蜜雪冰城（蜜雪冰城在2019-2021年净利润率分别为17.2%、13.5%与18.5%）。

收入来源主要为销售货品及设备，茶饮连锁本质为供应链生意。从招股书来看，茶百道收入来源主要来自于三部分，其中最大来源是销售货品及设备，包括向加盟店销售乳制品、茶叶及水果等制作茶饮的材料及配料，以及包材及门店设备，以2022年营收来看，这部分收入占总收入95%；此外，则是特许权使用费及加盟费收入，2022年这部分收入占总收入4%。

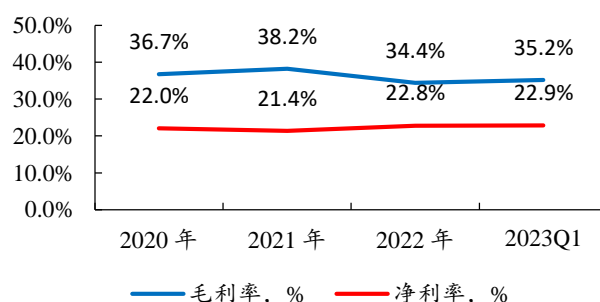
茶百道门店数7117家，市占率排名全国第三。招股书显示，2020年至2022年，茶百道的门店数从531家迅速增至6597家，并进一步扩张至截至最后实际可行日期的7,117家，覆盖全国31个省市，实现中国大陆所有省份及各线城市的全覆盖。

图23：2022年茶百道销售货品及设备收入占比为95%



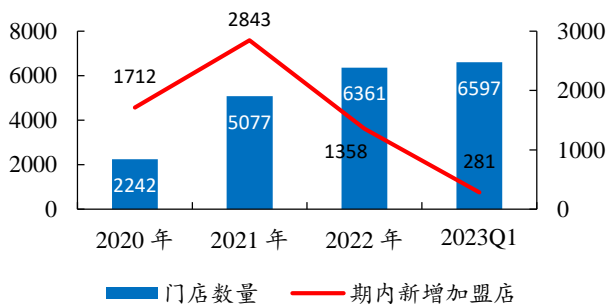
数据来源：茶百道招股书、开源证券研究所

图24：2023Q1 公司毛利率为 35.2%，净利率为 22.9%



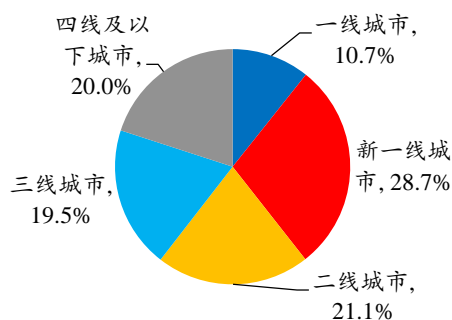
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：2021年新增加盟门店数 2843 家



数据来源：茶百道招股书、开源证券研究所

图26：截至 2023Q1，茶百道门店各线城市分布均匀



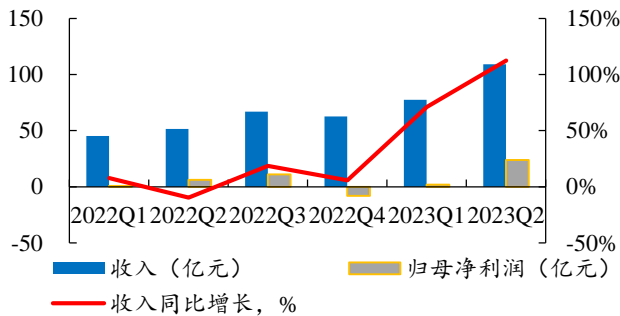
数据来源：茶百道招股书、开源证券研究所

## 4、酒店：亚朵公布 2023Q2 财报，开店加速零售超预期

受益于酒店市场热度及自身运营效率的持续提升，亚朵业绩表现亮眼。2023Q2 亚朵集团实现营收 10.93 亿元，同比增长 112.3%；调整后净利润（非美国公认会计准则）为 2.49 亿元，同比增长 312.9%；调整后的 EBITDA（非美国公认会计准则）为 3.44 亿元，同比增长 232.4%。截至 2023 年 6 月 30 日，亚朵集团的现金和现金等价物为 25.29 亿元。2023Q2 亚朵集团的 RevPAR 为 384 元，达到 2019 年同期的 114.8%；同时，公司在第二季度也实现 ADR 和 OCC 的双增长。其中，ADR（日均房价）与 OCC（入住率）分别为 475 元和 77.1%，均超过 2019 年同期水平。2023 年第二季度，亚朵集团新开业酒店 70 家，新签约超 180 家，创季度历史新高。

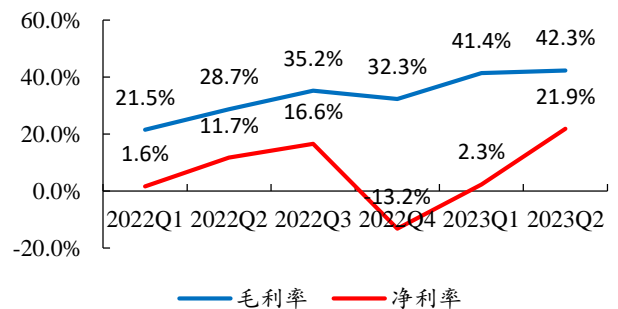
**场景零售业务及轻居 3.0 贡献增长曲线。**亚朵集团 2023Q2 场景零售业务实现 GMV 达 2.7 亿元，同比增长 283.9%。其中，睡眠品牌“亚朵星球”在第二季 GMV 贡献占比接近 9 成。亚朵星球在 618 期间累计售出 22 万个枕头。2023 年 3 月，亚朵集团根据用户需求，推出了亚朵星球的最新产品——夏凉被。2023 年 2 月亚朵集团的中端品牌轻居 3.0 版本推出后，截至 2023 年二季度，亚朵集团共签约轻居 3.0 项目达 30 个，签约占比超过 15%。据了解，轻居 3.0 新产品于 6 月底陆续开业，首批门店开业后迅速获得年轻用户的青睐。预计 2025 年轻居酒店数量将达到 250-300 间。

图27：2023Q2 亚朵收入同比增长 112.3%



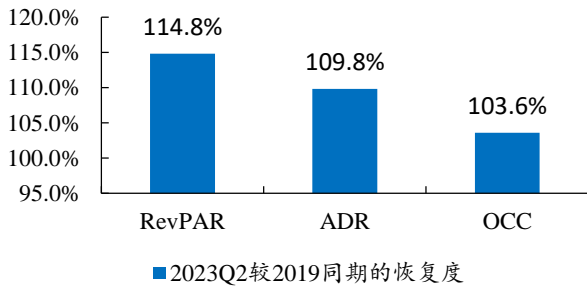
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：亚朵盈利能力大幅提升



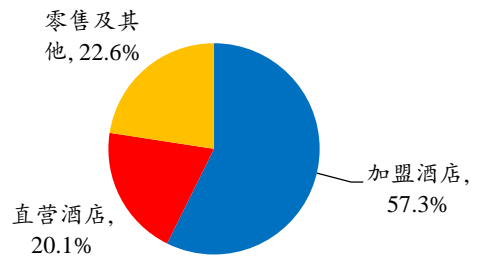
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：2023Q2 公司 ADR 及 OCC 均超过 2019 年同期水平



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图30：2023Q2 零售及其他业务收入占比达到 22.6%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

## 5、美丽：七夕抖音“浪漫经济”升温，雅诗兰黛业绩承压，昊海生科盈利表现超预期

### 5.1、七夕抖音消费数据：“浪漫经济”升温，口红礼盒、黄金首饰、香水礼盒销售额增长超 300%

节日节庆场景带动“浪漫经济”升温，释放新消费潜力。(1) **鲜花**：8月16日，抖音电商推出了“抖音七夕好礼季”大促活动，当日鲜花销售在抖音电商中迎来一波高峰，其中云南鲜花产业带的销量环比增长高达170%。8月9日至16日，抖音电商中鲜花园艺类商品销量达到2022年节前的1.8倍。(2) **口红、黄金首饰、香水礼盒**：抖音在七夕节前围绕“一份好礼，两厢欢喜”主题，通过官方立减玩法，超值购、低价秒杀等特卖频道，推荐诸多优价好物。8月9日-16日，口红礼盒、黄金首饰和香水礼盒的销售额均较去年同期大幅增长，增幅分别达到了895%、389%和307%。此外，巧克力和红酒销售额分别较2022年同比增长78%和65%。(3) **实用型好物也颇受青睐**：数据显示，颈部按摩仪、剃须刀、电动牙刷的销售额达到去年七夕前的2.6倍以上。在消费者年龄分布方面，90后消费者占比最高，其次是80后；但18岁以上00后消费者的增速最快，同比增长了102%。

### 5.2、雅诗兰黛：2023财年业绩承压，中国市场成主要增长驱动

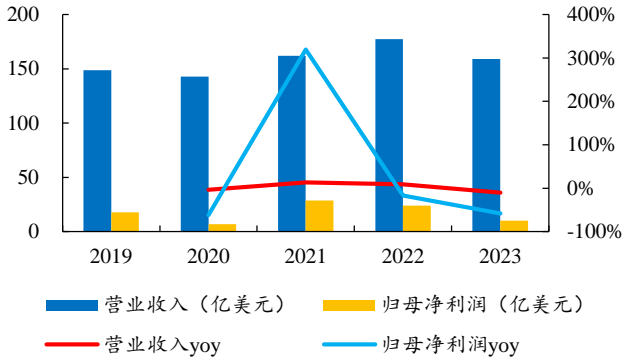
2023财年雅诗兰黛实现营收159.1亿美元/yoy-10.30%，归母净利润10.06亿美元/yoy-57.91%。2023Q4实现收入36.09亿美元/yoy+1.35%，归母净利润-0.33亿美元/yoy-163.46%。2023财年公司毛利率71.31%/yoy-4.42pct，净利率6.35%/-7.23pct，2021财年以来公司净利率下滑明显。受亚洲旅游零售和中国大陆的复苏进度低于预期，以及美国零售业务改善步伐低于预期，零售商2023H1收紧库存影响，公司业绩承压。

**护肤品类贡献主要收入，亚太地区收入稳步提升。分业务**：2023财年护肤品类收入82.02亿美元/yoy-17%，收入占比51.55%，较往年小幅下降，系海蓝之谜、雅诗兰黛和Dr.Jart+的净销售额下降所致。2023年彩妆类收入45.16亿美元/yoy-3.2%，收入占比28.38%，仍处于缓慢修复中，香水业务实现营收25.12亿美元/yoy+0.16%，小幅上涨系雅诗兰黛、Le Labo、TOM FORD、凯利安等增长推动。

**分地区**：欧洲、中东和非洲2023财年实现收入62.25亿美元/yoy-18.96%，占比最高达39.13%，亚太地区实现营业收入51.94亿美元/yoy-4.5%，有机销售额yoy+4%，占比达32.65%，2023Q4亚太地区销售额yoy+36%，以中国大陆和中国香港为首的大多数市场均实现了两位数增长，进一步扩大了在高端美妆行业中的市场份额。例如，护发品牌Aveda在2023财年初进入中国市场，香水品牌Le Labo在2023财年末进入中国市场，在上海开设首家门店。

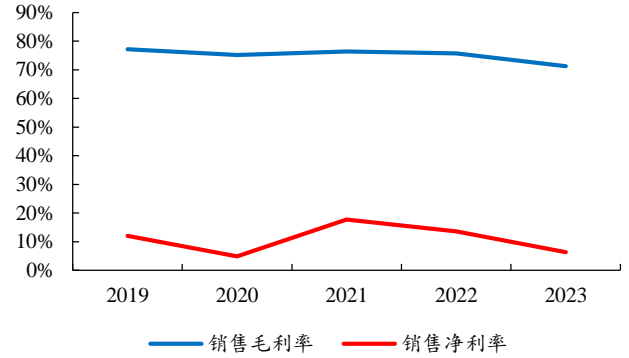


图31: 2023 财年归母净利润下跌明显



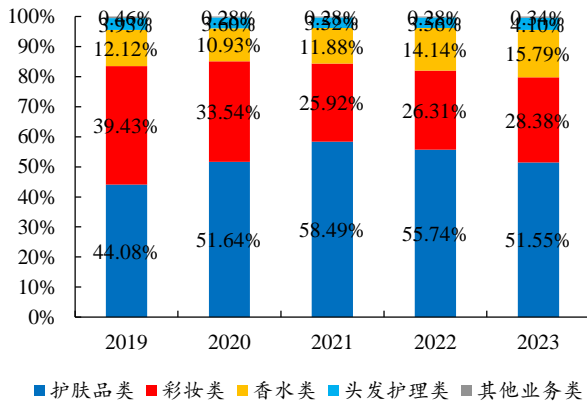
数据来源: Wind、开源证券研究所

图32: 2023 财年净利率大幅下滑



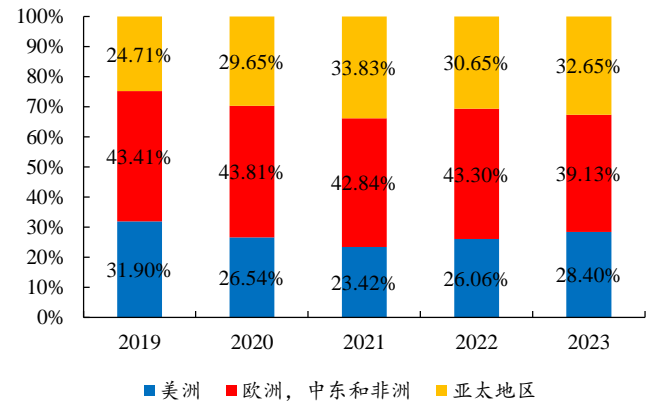
数据来源: Wind、开源证券研究所

图33: 护肤品类占比最高



数据来源: Wind、开源证券研究所

图34: 亚太地区收入占比稳步提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

### 5.3、昊海生科: 盈利表现超预期, 医美、眼科布局持续推进

昊海生科发布 2023 中报, 2023H1 公司实现营收 13.13 亿元/yoy+35.66%, 归母净利润 2.05 亿元/188.94%, 扣非归母净利润 1.88 亿元/253.05%。单季度看, 2023Q2 实现营业收入 7.02 亿元/yoy+41.99%, 归母净利润 1.24 亿元/yoy+1129.67%, 扣非后归母净利润 1.16 亿元/yoy+2072.59%。

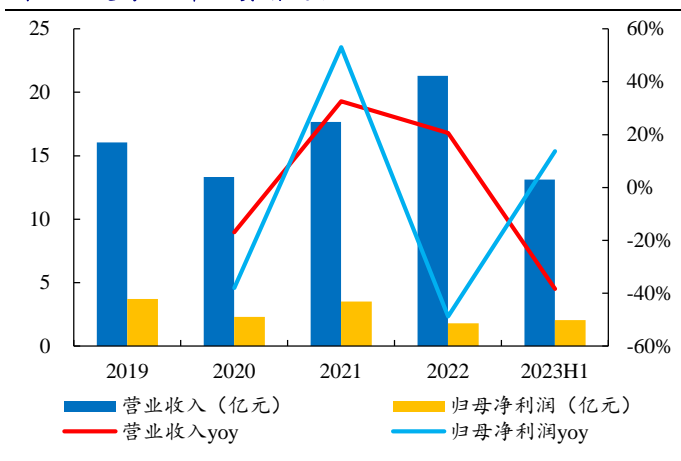
**盈利能力超预期, 费用率持续优化。**2023H1 销售毛利率/销售净利率分别为 71.04%/15.90%, 同比+1.20pct/+8.24pct。盈利能力上升系高端玻尿酸“海魅”等高毛利产品占比提高, 产品结构持续优化。2023H1 公司整体费用率 52.56%/yoy-5.54pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 32.06%/15.14%/7.72%/-2.36%, yoy-0.33/-7.12/-0.20/2.11pct。

**2023 H1 收入按产品线拆分:(1)医美:**收入 4.85 亿元/yoy+47.49%, 占比 37.03%, 玻尿酸销售收入 2.56 亿元/yoy+114.35%, 主要系海魅独特的产品性能及精准营销, 上半年实现收入超 1.15 亿元/yoy+377.37%, 占玻尿酸收入比重约 45%, 目前海魅已进入产品放量上升通道, 增长潜力较大。**(2)眼科:**收入 4.81 亿元/yoy+34.98%, 占比 36.70%, 得益于全国白内障手术量的迅速恢复, 公司人工晶体实现收入 2.04 亿元

/yoy+58.15%。此外，随着全球生产经营活动恢复及高透氧材料等产品在美国等海外市场持续开拓，视光材料实现收入 1.10 亿元/yoy+42.21%，竞争优势持续巩固。(3)骨科:收入 2.32 亿元/yoy+29.74%，占比 17.70%;(4)外科:收入 0.91 亿元/yoy+7.87%，占比 6.93%。

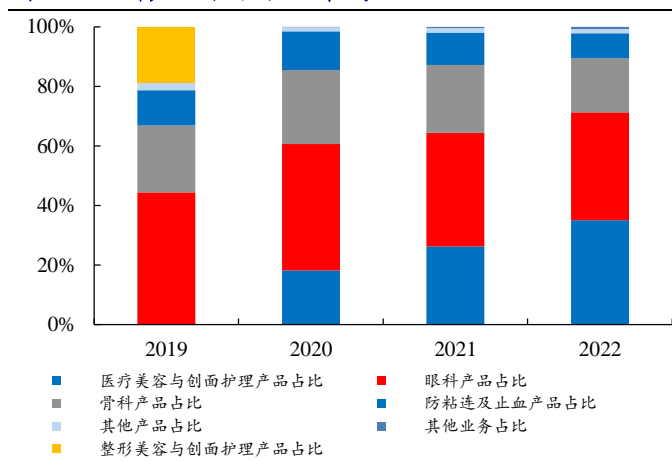
布局“眼科+医美”双赛道，多款医疗创新产品进入临床试验及注册申请阶段，夯实增长曲线。2023H1 公司研发费用 1.01 亿元，同比+32.2%。(1)人工晶状体领域：创新疏水模注散光矫正非球面人工晶状体国内获批上市，疏水魔注非球面三焦点人工晶体启动临床试验。(2)视光终端领域：第二代房水通透型 PRL 启动临床试验。(3)医美领域：第四代有机交联玻进入注册申报阶段。加强型水光注射剂也已进入临床试验阶段。从 2023 年来看,由于终端消费持续复苏,高端人工晶体持续放量,新品濡白天使步入成长加速期,同时企业在研管线丰富,持续推进产品研发,全年有望维持高增。

图35：昊海生科业绩增速较快



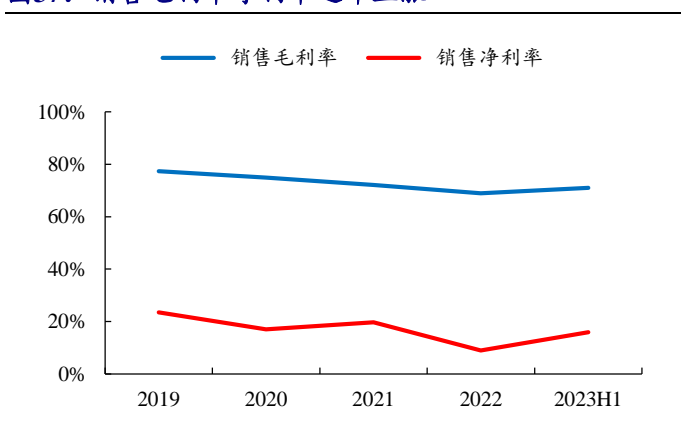
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：眼科产品营收占比最高



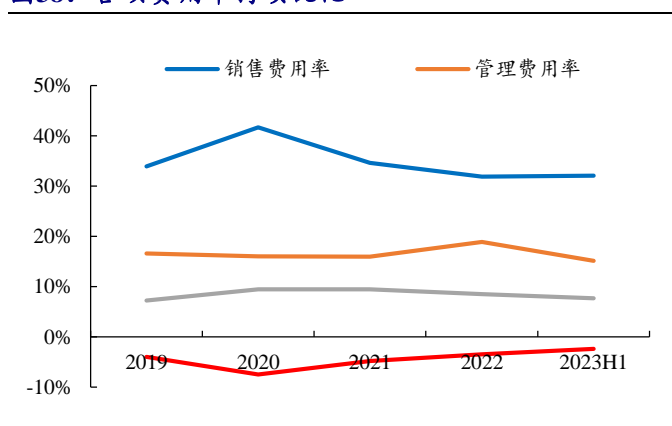
数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：销售毛利率净利率逐年上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：各项费用率持续优化



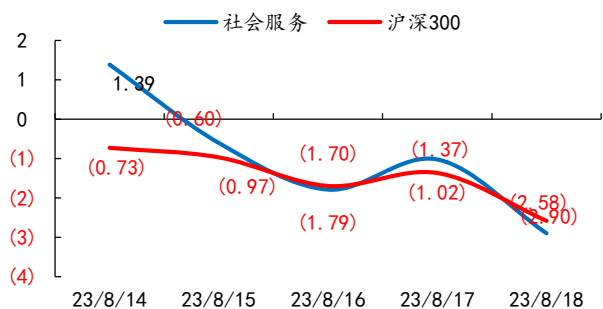
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6、行业行情回顾：本周社服板块跑输大盘

## 6.1、行业跟踪：本周社服板块整体下行

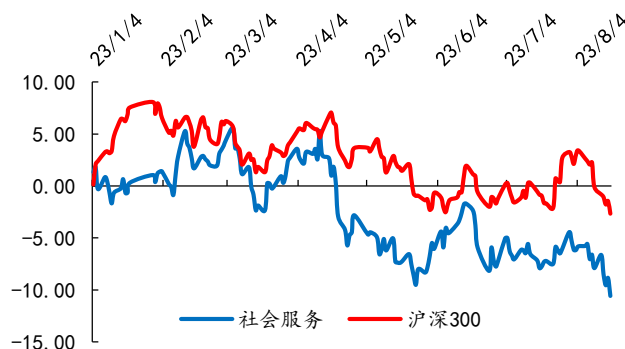
本周（8.14-8.18）社会服务指数下跌 2.90%，跑输沪深 300 指数 0.32pct，在 31 个一级行业中排名第 24；2023 年初至今社会服务行业指数-10.57%，低于沪深 300 指数的-2.67%，在 31 个一级行业中排名第 27。

图39：本周（8.14-8.18）社服板块跑输沪深300（%）



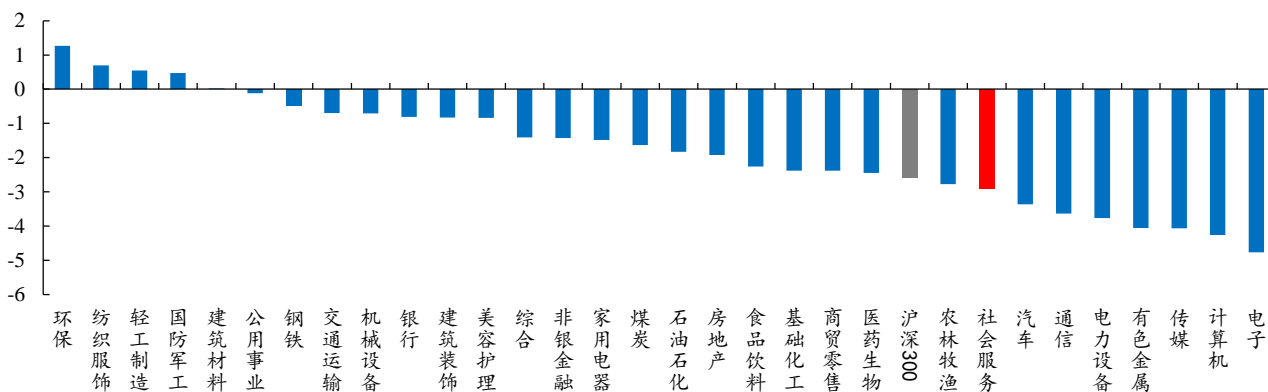
数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：2023年初至今社服板块走势弱于沪深300（%）



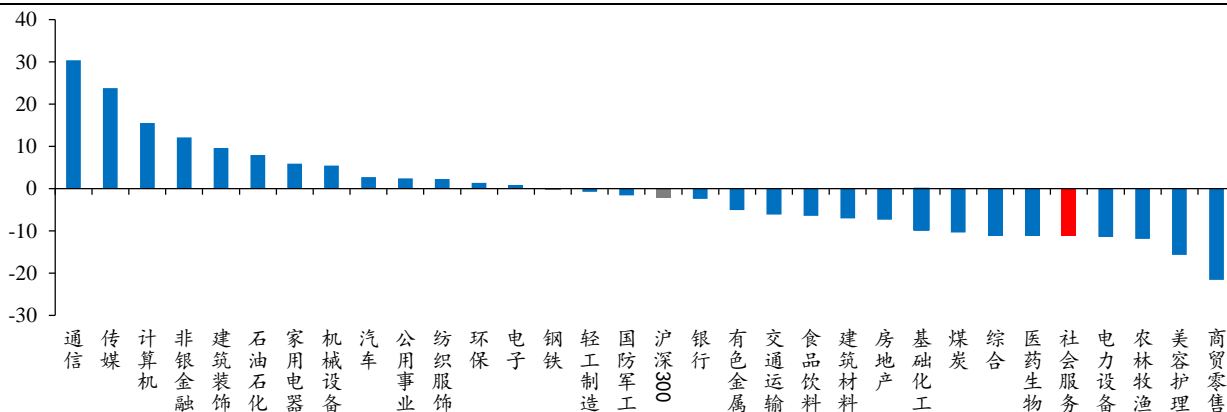
数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：本周（8.14-8.18）社会服务在一级行业排名 24（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：2023年初至今社会服务在一级行业排名第 27（%）

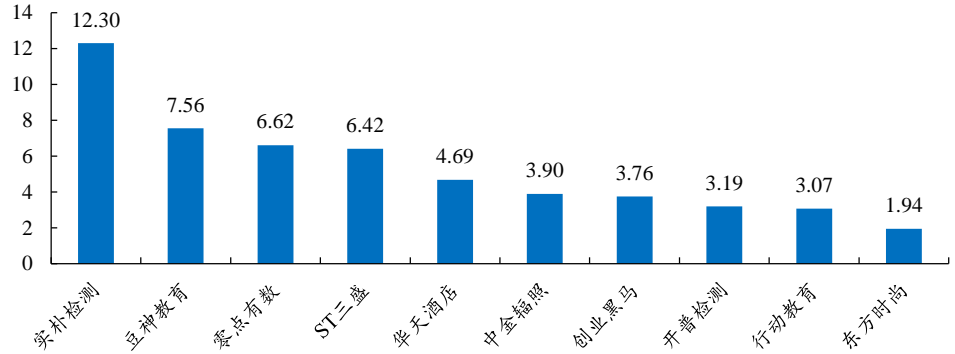


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6.2、社服标的表现：本周（8.14-8.18）检测、教育上涨排名靠前

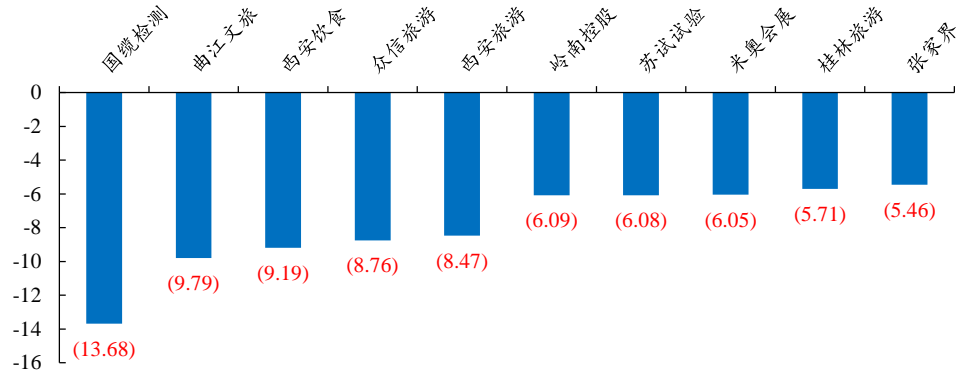
本周（8.14-8.18）涨幅前十名以检测、教育类为主，涨幅前三名分别为实朴检测、豆神教育、零点有数，跌幅前三名分别为国缆检测、曲江文旅、西安饮食。净流入额前三名分别为桂林旅游、创业黑马、华天酒店，净流入额后三名为国缆检测、宋城演艺、中青旅。

图43：本周（8.14-8.18）实朴检测、豆神教育领涨（%）



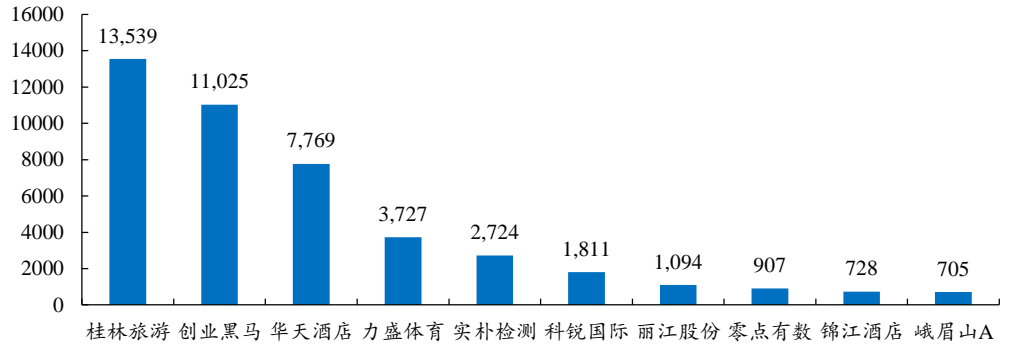
数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：本周（8.14-8.18）国缆检测、曲江文旅跌幅较大（%）

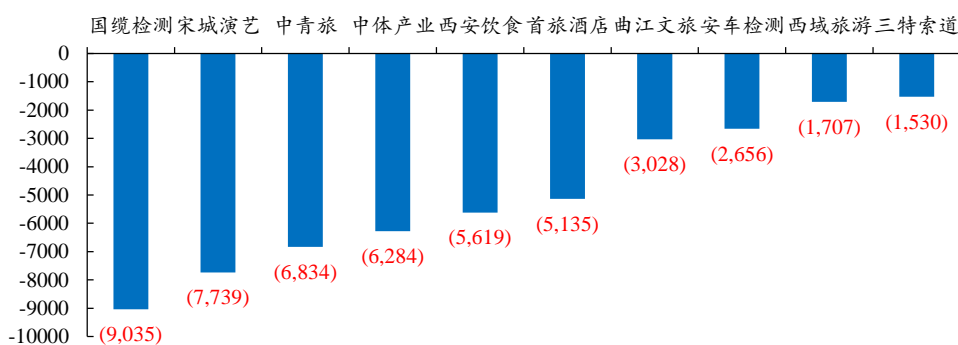


数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：本周（8.14-8.18）桂林旅游、创业黑马、华天酒店净流入额较大（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图46：本周（8.14-8.18）国缆检测、宋城演艺、中青旅净流出额较大（万元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表1：盈利预测与估值**

代码	公司名称	2023/8/18	EPS			PE			评级
		收盘价	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
601888.SH	中国中免	114.09	4.39	6.05	7.63	25.97	18.87	14.95	未评级
2150.HK	奈雪的茶	4.56	0.17	0.36	0.53	27.59	12.76	8.56	未评级
9869.HK	海伦司	8.00	0.18	0.29	0.37	45.71	27.25	21.62	买入
9922.HK	九毛九	13.52	0.36	0.57	0.92	37.07	23.92	14.71	买入
001308.SZ	康冠科技	24.62	1.99	2.50	3.10	12.37	9.85	7.94	买入
688028.SH	沃尔德	19.74	0.72	0.92	1.08	27.47	21.35	18.26	未评级
688363.SH	华熙生物	97.35	2.59	3.32	4.11	37.61	29.33	23.66	买入
300896.SZ	爱美客	430.72	8.21	11.12	14.68	52.46	38.73	29.33	买入
603605.SH	珀莱雅	108.90	3.43	4.29	5.73	31.77	25.38	19.00	买入
300957.SZ	贝泰妮	96.72	3.21	4.13	5.39	30.15	23.42	17.96	买入
600754.SH	锦江酒店	45.23	1.46	2.12	2.58	31.03	21.35	17.53	买入
600258.SH	首旅酒店	19.34	0.72	1.01	1.22	26.96	19.11	15.88	未评级
600916.SH	中国黄金	11.20	0.59	0.71	0.83	18.84	15.70	13.56	买入
300795.SZ	米奥会展	34.16	1.69	2.37	3.18	20.21	14.41	10.74	买入
300662.SZ	科锐国际	35.56	1.81	2.37	3.01	19.63	15.04	11.82	未评级
600861.SH	北京人力	25.58	1.37	1.68	1.98	18.60	15.20	12.94	未评级
600662.SH	外服控股	5.78	0.28	0.32	0.37	20.84	18.11	15.63	未评级
603059.SH	倍加洁	22.84	1.31	1.60	1.87	17.50	14.30	12.21	未评级
605300.SH	佳禾食品	20.94	0.63	0.89	1.13	33.24	23.53	18.53	买入
603081.SH	大丰实业	15.36	1.13	1.49	1.80	13.59	10.31	8.53	买入
300856.SZ	科思股份	73.15	3.89	5.02	6.58	18.80	14.57	11.12	买入
300740.SZ	水羊股份	19.98	0.80	1.08	1.29	24.98	18.50	15.49	买入
603277.SH	银都股份	24.23	1.30	1.61	1.92	18.60	15.09	12.62	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、锦江酒店、中国黄金、米奥会展、佳禾食品、大丰实业、科思股份、水羊股份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（2023 年 8 月 18 日港币兑人民币收盘价为 0.91991）



## 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

### 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

### 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

### 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