

## 社会服务

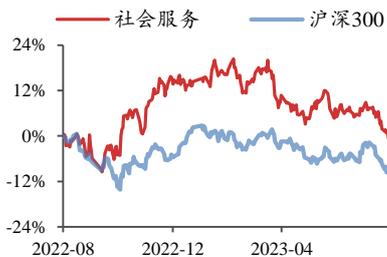
2023年08月27日

投资评级：看好（维持）

## 日本核污水排放或为国妆提供增长空间，酒旅行业需求持续释放

——行业周报

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《一线机场国际客流稳步复苏，茶百道递交招股书—行业周报》-2023.8.20
- 《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

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

#### ● 出行/免税：暑期旅游景气度高位运行，中国中免业绩符合预期

**出行/旅游：**2023年以来铁路客流量持续高速增长，暑运客流持续保持高位运行；暑期各旅游景区接待量再创新高，名山大川类景区客流较2019年同期高增，叠加景区积极场景业态创新推高客单，预计景区板块2023Q3业绩趋势向好。**访港数据追踪：**本周（8.20-8.26）内地访客总入境人次达780295人，环比-6.7%，日均11万人，恢复至2019年月度（8月）日均的124.2%。**免税：**中国中免2023H1业绩符合预期，消费力弱复苏、汇率波动、机场成本高企压制上半年营收/利润表现，随下半年海南新项目陆续开业、机场出境客流持续复苏、品类结构优化，我们看好长期中免销售体量和盈利能力持续改善。

#### ● 餐饮/酒店：九毛九、海伦司发布中报，华住二季度新签约创新高

**餐饮：**2023H1九毛九营业收入同比增长51.63%至28.79亿元，归母净利润2.22亿元/yoy+285.1%，“出海”+“多品牌”助力集团持续成长。酒馆恢复营业海伦司扭亏为盈，开放合伙人从线性连锁向平台型公司转型，2023H1海伦司营收7.10亿元，同比下降18.7%，公司归母净利润1.57亿元；截止公告日合伙人签约数量达80余个，已开业11家。**酒店：**4-6月华住中国综合RevPAR分别恢复至2019年127%、115%和123%。加盟商信心持续提升，二季度新签约酒店创出新高。

#### ● 美丽：日本核污水排放或致国妆份额提升，爱美客&福瑞达公布2023H1业绩

**(1) 日本核污水排放：**2023年7月日妆进口跌幅-31%，高于整体跌幅-18.3%，与过去6月趋势相背离，核废水排放或将致日系品牌遭信任危机。2022年功效型护肤市场中，日系主要美妆品牌芙丽芳丝、珂润、城野医生合计市占率达12.7%，未来市占率或将下滑，为头部国货品牌份额增长提供充足替代空间。**(2) 爱美客：**2023Q2归母净利润yoy+76.5%，凝胶类产品5.7亿元/yoy+139%，毛利率97.38%/yoy+1.33pct。濡白天使带动凝胶类产品高增，高毛利产品推动毛利率持续提升。**(3) 福瑞达：**2023H1公司实现营业收入24.73亿元/yoy-48.85%，归母净利润1.90亿元/+0.65%，业绩承压系房地产业务剥离所致。

#### ● 本周社服板块整体下跌，旅游、检测类领涨

本周（8.21-8.25）社会服务指数-2.43%，跑输沪深300指数0.46pct，在31个一级行业中排名第10；2023年初至今社会服务行业指数-12.75%，低于沪深300指数的-4.6%，在31个一级行业中排名第25。本周（8.21-8.25）旅游、检测类标的领涨。

**受益标的：**长白山、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、 暑期旅游景气度高位运行，看好景区板块 Q3 业绩表现.....	4
1.1、 暑期出行需求旺盛，铁路客流保持高位运行.....	4
1.2、 客流高景气+业态升级，供需双旺景区 Q3 业绩向好.....	4
1.3、 航空：国内民航全面复苏，国际航班持续恢复.....	5
1.4、 访港数据追踪：内地访港环比下降，全球访港持续恢复.....	5
2、 免税：中国中免 2023H1 业绩符合预期，7 月韩免销售下滑趋势延续.....	7
2.1、 中国中免：2023Q2 盈利能力环比改善，勤修内功静待消费力复苏.....	7
2.2、 韩国免税：7 月韩免销售额环比-6.7%，恢复至 2019 年同期 45%.....	8
3、 餐饮：九毛九出海拓展，海伦司合伙店加快签约.....	9
3.1、 九毛九加速海外拓店步伐，多品牌齐发展.....	9
3.2、 海伦司扭亏为盈，合伙人签约超 80 家.....	10
4、 酒店：华住 RevPAR 强势恢复，新签约创新高.....	11
5、 美丽：日本排放核污水或致国妆加速崛起，爱美客&福瑞达公布 2023H1 业绩.....	11
5.1、 日本排放核污水，信任危机下国妆护肤品牌有望承接更多市场份额.....	11
5.2、 爱美客：2023Q2 归母净利 yoy+76.5%，产品&营销持续发力助力业绩提升.....	12
5.3、 福瑞达：地产业务剥离致业绩承压，公司转型进行时.....	13
6、 行业行情回顾：本周社服板块跑输大盘.....	14
6.1、 行业跟踪：本周社服板块整体下行.....	14
6.2、 社服标的表现：本周（8.21-8.25）检测、旅游上涨排名靠前.....	15
7、 风险提示.....	18

## 图表目录

图 1： 2023 年铁路客运量持续走高.....	4
图 2： 国内客运执行航班量恢复至 2019 年同期 114.5%.....	5
图 3： 国际客运执行航班量恢复至 2019 年 48.6%.....	5
图 4： 近一周内地/全球访港人数环比-6.7%/-2.7%.....	6
图 5： 近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 124.2%/80.8%.....	6
图 6： 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-11.7%/-9.3%.....	6
图 7： 2023Q2 实现营收 150.89 亿元/yoy+3%.....	7
图 8： 2023Q2 实现归母净利润 15.65 亿元/yoy+14%.....	7
图 9： 2023Q2 毛利率环比优化+3.7pct.....	8
图 10： 机场租金成本上升.....	8
图 11： 7 月韩国免税销售额环比下滑-6.7%.....	9
图 12： 7 月国外游客销售额占比 75.74%.....	9
图 13： 7 月国外游客人次恢复至 2019 年同期 34.12%.....	9
图 14： 7 月国外游客人均免税消费金额环比-16.52%.....	9
图 15： 九毛九 2023H1 收入同比增长 54.3%.....	10
图 16： 九毛九 2023H1 归母净利润为 2.2 亿元.....	10
图 17： 2023H1 海伦司收入同比-18.7%.....	10
图 18： 2023H1 海伦司净利率 22.1%.....	10
图 19： 华住中国 2023Q2 保持良好的恢复态势.....	11
图 20： 华住 2023Q2 新签约酒店数目创新高.....	11

图 21: 2023 年 7 月中国进口日本化妆品&精油香膏增速大于进口总的化妆品&精油香膏增速	11
图 22: 中国进口日本化妆品&精油香膏增速整体高于进口化妆品&精油香膏及化妆品社零增速	11
图 23: 预计 2022 年中国功效型护肤品行业市场规模将达到 411 亿元	12
图 24: 2022 年皮肤级护肤品中日本芙丽芳丝、珂润、城野医生合计市占率 12.7%	12
图 25: 2023H1 公司归母净利润 yoy+63.02%	13
图 26: 2023H1 爱美客凝胶类产品营收 yoy+139%	13
图 27: 爱美客盈利能力逐年上升	13
图 28: 2023H1 公司管理费用率有所上升	13
图 29: 2023H1 公司营收承压	14
图 30: 2023H1 房地产及物业占比大幅减小	14
图 31: 2023H1 公司毛利率净利率齐升	14
图 32: 2023H1 销售费用率提升至 29.06%	14
图 33: 本周 (8.21-8.25) 社服板块跑输沪深 300 (%)	14
图 34: 2023 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%)	14
图 35: 本周 (8.21-8.25) 社会服务在一级行业排名 10 (%)	15
图 36: 2023 年初至今社会服务在一级行业排名第 25 (%)	15
图 37: 本周 (8.21-8.25) 实朴检测、零点有数领涨 (%)	16
图 38: 本周 (8.7-8.11) 锦江酒店、首旅酒店、科锐国际跌幅较大 (%)	16
图 39: 本周 (8.21-8.25) 零点有数、实朴检测净流入额较大 (万元)	16
图 40: 本周 (8.21-8.25) 首旅酒店、中青旅、中公教育净流出额较大 (万元)	17
表 1: 2023 景区旅游恢复明显	5
表 2: 2023H1 九毛九/太二/怂分别新开餐厅 1/46/16 家	10
表 3: 盈利预测与估值	17

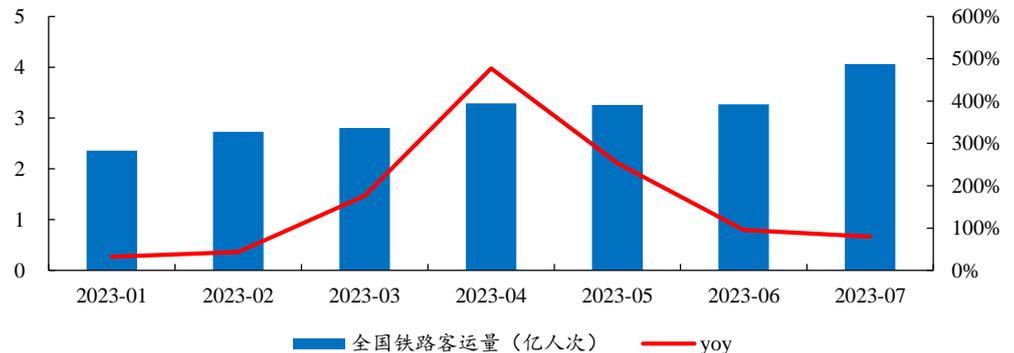
## 1、暑期旅游景气度高位运行，看好景区板块 Q3 业绩表现

### 1.1、暑期出行需求旺盛，铁路客流保持高位运行

国内出行旅游释放，2023 年以来铁路客流量持续高速增长。国铁集团数据显示，2023 年 1-7 月，全国铁路发送旅客 21.76 亿人次，同比增长 114.81%，累计客运量首次超越疫情前同期，相较 2019 年前 7 个月增长了 2.21%。其中，7 月全国铁路发送旅客 4.06 亿人次，同比增长 79.65%，比 2019 年同期增长 14.04%。

暑运客流持续保持高位运行。国铁集团数据显示，2023 年 7 月 1 日至 2023 年 8 月 21 日，全国铁路已累计发送旅客 7.01 亿人次，其中，8 月 19 日发送旅客 1568.6 万人次，再次刷新暑运单日旅客发送量历史新高。全国铁路日均开行旅客列车达 10444 列，较 2019 年同期增长 15.8%。7 月，广深港高铁增开跨境列车，发送跨境旅客 219 万人次，中老铁路国际旅客列车，发送跨境旅客 3 万人次。针对暑期旅游出行需求的增长，铁路部门通过动车组重联运行、普速旅客列车加挂车厢等方式，有效增加京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝地区双城经济圈等热门地区和杭州、西安等主要旅游城市间的运力投放。2023 年铁路暑运有望成为自疫情以来，首次完成运输目标的季节性大规模运输。

图1：2023 年铁路客运量持续走高



数据来源：Wind、中国经营报、开源证券研究所

### 1.2、客流高景气+业态升级，供需双旺景区 Q3 业绩向好

各旅游景区接待量再创新高，名山大川热度高增。凭借优美的自然风光及自身的避暑属性，名山大川景区成为热门旅游目的地。分景区看：截止 7 月 31 日，长白山景区 2023 年游客接待量达 129.5 万人次，较 2019 年同期增长 15.1%；九华山景区 2023 年游客接待量达 579.96 万人次，同比增长 28.46%。8 月份期间，华山、黄山、峨眉山景区 2023 年累计游客接待量分别突破 200、300、400 万人次。受益于亲子游热潮兴起及丽江厚重的历史文化，暑期丽江旅游市场同样保持火热。2023 年 7 月 1 日-8 月中旬，丽江千古情及古城景区分别接待游客 164.25 和 886.1 万人次。此外，小众目的地的景区门票预订也呈现繁荣景象。携程数据显示，阿坝藏族羌族自治州、乌兰察布、甘孜藏族自治州、平潭、济南、开封、萍乡、洛阳、鄂尔多斯、北海等地的暑期景区门票热度同比增长超 2 倍。

**表1: 2023 景区旅游恢复明显**

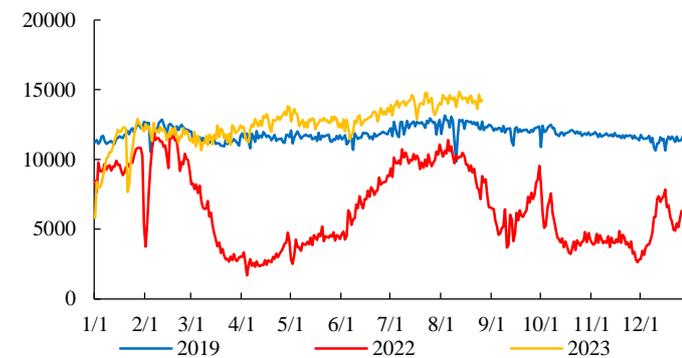
景区	接待游客情况
长白山	截至 2023 年 7 月 31 日, 长白山主景区共接待游客 129.5 万人次, 同比增长 423.2%, 较 2019 年同期增长 15.1%
华山	截至 8 月 3 日, 华山景区 2023 年购票登山人数突破 200 万人次, 较往期最高年提前 10 天
峨眉山	截至 8 月 13 日, 峨眉山景区 2023 年游客接待量已突破 400 万人次, 比 2019 年同期增长 47.36%, 单日最高游客接待量超 3.6 万人次
黄山	截止 8 月 21 日, 2023 年黄山风景区接待游客突破 300 万人, 较 2019 年提前 60 天突破这一关口, 创历史新高
九华山	2023 年 1 至 7 月份, 九华山风景区共接待游客 579.96 万人次, 同比增长 28.46%。
九寨沟	截至 7 月 26 日, 九寨沟景区共接待海内外游客 2016035 人次, 同比增长 211.34%
丽江千古情	7 月 1 日—8 月 15 日, 丽江千古情景区接待游客量达 164.25 万人次, 同比 2019 年增长 64.77%
丽江古城	7 月 1 日至 8 月 14 日, 丽江古城景区共接待游客 886.1 万人次, 日均接待 19.69 万人次

资料来源: 各景区官网&amp;公众号、开源证券研究所

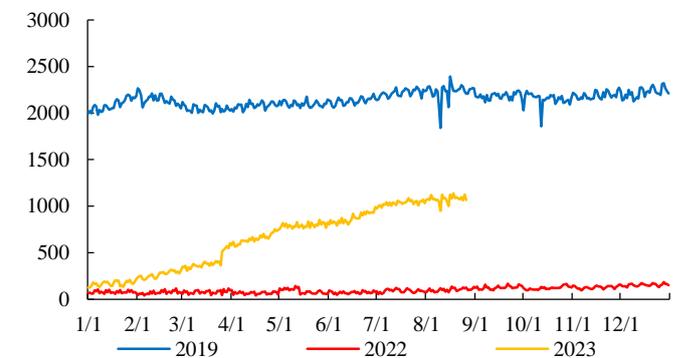
**旅游业态供给丰富度提升, 打开景区成长空间。**游客景区旅游需求改变, 更加强调旅游体验及服务水平, 通过新场景及新玩法拉动新消费正成为景区的破圈路径, 使用周期更长、灵活通兑、景区内丰富项目套餐类、VIP 服务类的门票产品, 逐渐开始替代常规门票成为消费者的核心选择。携程数据显示, 门票类产品的客单价同比提升 26%; 通兑期票产品数量较 2021 年暑期增长 213%; “门票+X”套餐类产品数量较疫前提升 978%; 一站式优选产品覆盖景区数量同比 31%, 优选产品数量同比增长 33%。游客出行喜好及诉求的改变给景区产品结构及服务质量带来新要求, 同时有望为各景区创造新的营收增长空间。我们预计各景区类上市公司 Q3 业绩将延续上半年良好表现。

### 1.3、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 26 日全国客运执行航班量 15598 架次, 恢复至 2019 年同期 101.0%, 其中, 国内客运执行航班量 14258 架次, 恢复至 2019 年同期 112.2%。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程度有望进一步提升。

**图2: 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3: 国际客运执行航班量恢复至 2019 年 48.6%**


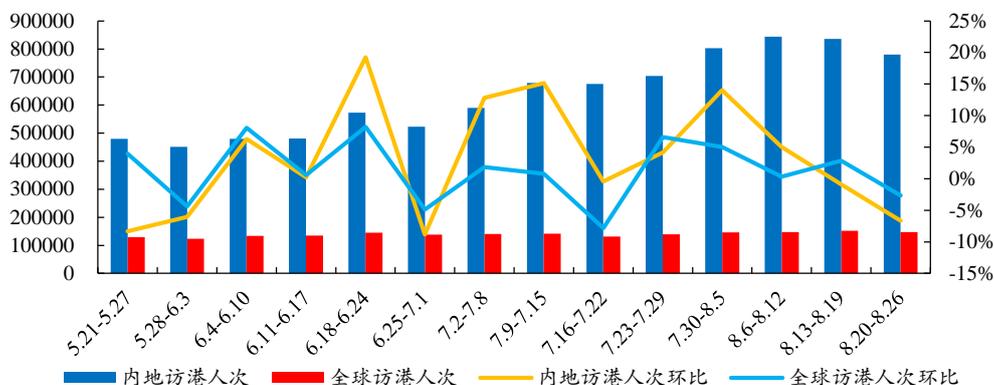
数据来源: 航班管家、开源证券研究所

### 1.4、访港数据追踪：内地访港环比下降，全球访港持续恢复

本周 (8.20-8.26) 内地访客总入境人次达 780295 人, 环比-6.7%; 全球访客总

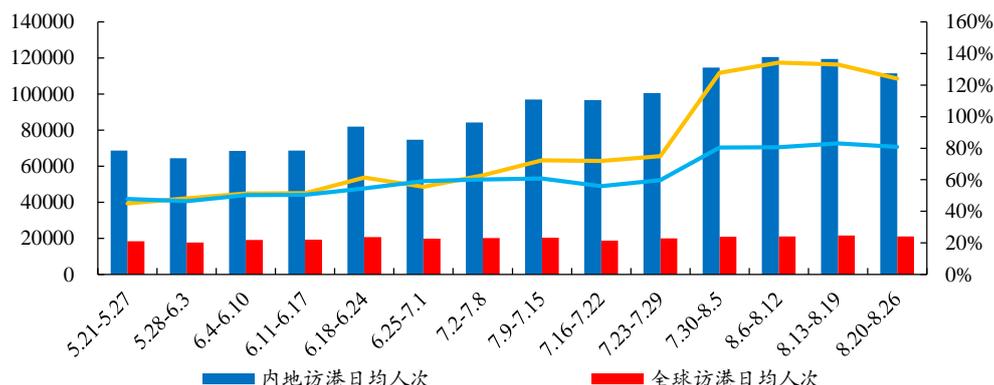
入境人次(除内地外)达 147335 人, 环比-2.7%。内地访客日均人数恢复至 2019 年月度(8 月)日均的 124.2%, 全球访客日均人数(除内地外)恢复至 2019 年月度(8 月)日均的 80.8%。内地访港整周单日峰值 13.5 万人次, 全球访客整周单日峰值(除内地外)达 2.4 万人次。

图4: 近一周内地/全球访港人数环比-6.7%/-2.7%



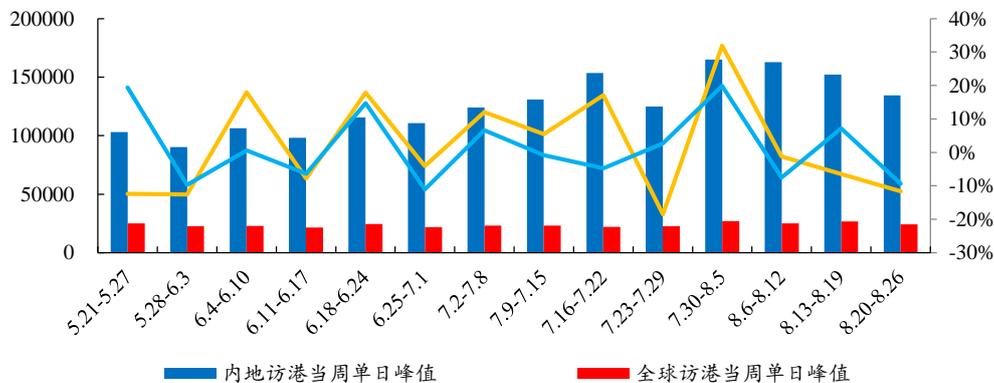
数据来源: 中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

图5: 近一周内地/全球访港人数恢复至 2019 年的 124.2%/80.8%



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6: 近一周内地/全球访港人数单日峰值环比-11.7%/-9.3%



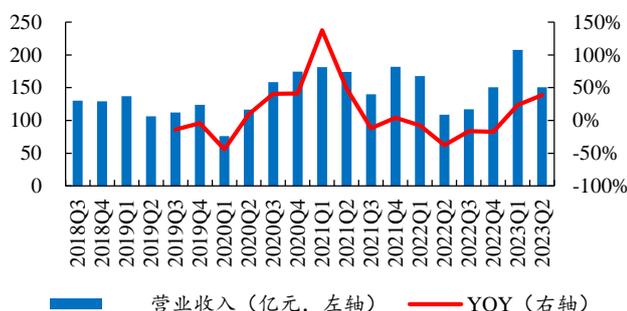
数据来源: 中国香港特别行政区政府入境事务处、开源证券研究所

## 2、免税：中国中免 2023H1 业绩符合预期，7 月韩免销售下滑趋势延续

### 2.1、中国中免：2023Q2 盈利能力环比改善，勤修内功静待消费力复苏

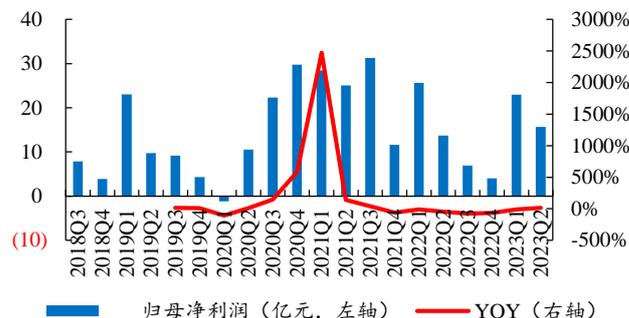
中国中免发布 2023 半年度报告，业绩整体符合预期。2023H1 实现营收 150.89 亿元/yoy+29.7%，实现归母净利润 38.66 亿元/yoy-1.83%，与业绩预告一致。其中 2023Q2 实现营收 150.89 亿元/yoy+38.84%，实现归母净利润 15.65 亿元/yoy+13.9%，较 2023Q1 营收/归母净利润+24%/-10%环比改善。

图7：2023Q2 实现营收 150.89 亿元/yoy+3%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2023Q2 实现归母净利润 15.65 亿元/yoy+14%

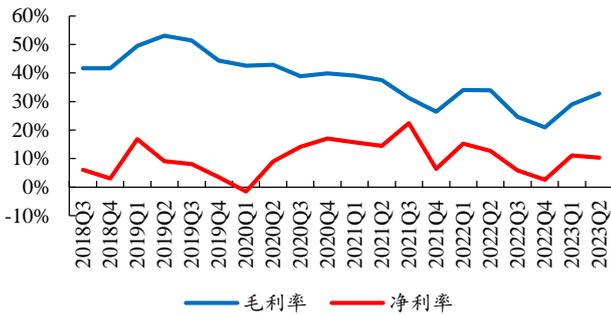


数据来源：Wind、开源证券研究所

**收入端**，2023H1 海南旅游客流恢复带动线下免税零售复苏，免税和有税渠道分别实现收入 239.6/116.8 亿元，yoy+47.9%/4.7%，二季度大环境弱复苏、岛内折扣收窄、代购打击力度加大、精品缺货多维因素影响下，免税销售显著承压。拆分渠道看，三亚市内店/海免/日上分别实现营收 168.8/28.1/82 亿元，yoy+9.91%/-18.78%/50.3%。

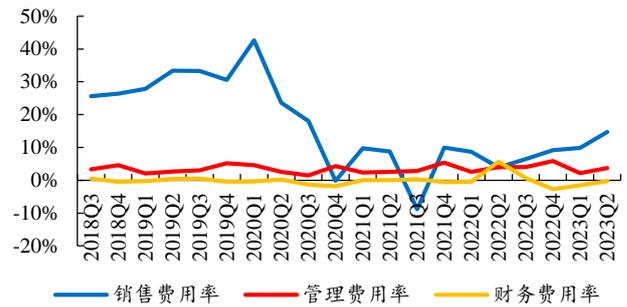
**成本端**，2023H1 实现毛利率 30.61%/yoy-3.37%pct，主要系 2022H2 汇率波动推升采购成本所致。2023 年公司重视利润和规模平衡，通过全岛统一定价、改善品类结构、折扣力度收窄等举措推动毛利率持续改善，2023H1 毛利率环比提升 7.8pct，2023Q2 实现毛利率 32.8%/-1.1pct，环比改善 3.7pct。**费用端**，2023H1 销售/管理/财务费用率为 14.75%/3.71%/-0.31%，分别同比+5.1/-0.3/-6pct，其中销售费用大幅上升主要系出入境客流恢复下，机场免税店线下销售恢复速度不及租金成本上升所致（2023H1/2022H1 租金成本分别为 18.4/-3.4 亿元，2022H1 白云机场租金减免后冲回）。**利润端**，香化品牌价格体系调整、机场租金成本高企多因素压制利润表现，2023H1 实现归母净利率 10.78%/yoy-3.46%。

图9：2023Q2 毛利率环比优化+3.7pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：机场租金成本上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

展望未来，海南暑期旺季客流催化，离岛免税有望逐月企稳，叠加下半年海棠湾一期2号地重奢落地，新海港、三亚免税城二期建设稳步推进，海南免税龙头优势将进一步夯实；同时伴随出境游全面放开，机场免税线下零售加速复苏，静待市内免税政策落地。另外随全渠道品牌合作加深，会员体系重塑、价格折扣政策调整、精品供应改善，我们看好公司盈利能力持续改善。

## 2.2、韩国免税：7月韩免销售额环比-6.7%，恢复至2019年同期45%

根据KDFA公布数据，2023年7月韩国免税店销售情况：

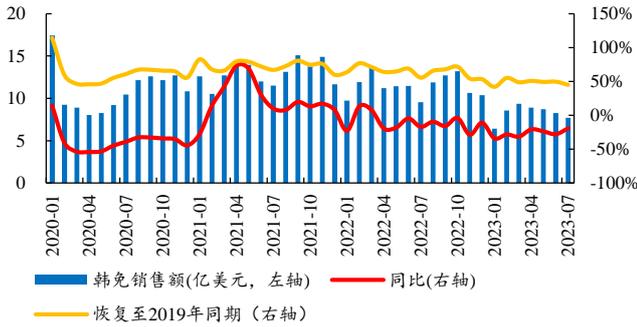
**销售额：**2023年7月，韩国免税总销售额7.72亿美元，同比-19.15%，自2022年4月起连续第16个月同比下降，环比-6.7%，恢复至2019年同期45%。分客源看，国内游客销售额1.87亿美元，环比+87.16%，恢复至2019年同期12.08%，同比+87.16%，自2021年3月以来持续同比提升，占比从4.7%提升至24.26%。国外游客销售额5.84亿美元，环比-11.45%，同比-31.6%持续下降，占比75.74%，环比下滑4.06pct。

**购物人次：**2023年7月，韩国免税购物人次195.99万人，同比+102.58%，自2021年9月以来持续同比提升，环比+7.94%，恢复至2019年同期47.68%。分客源看，国内游客购物人次139.29万人，同比+67.2%，环比+8.73%，占比71.07%，恢复至2019年同期的56.89%。国外游客购物人次56.7万人，同比+321.85%，环比+6.07%，占比28.93%，恢复至2019年同期34.12%。7月国内游客和国外游客购物人次均保持持续恢复态势，国外游客占比环比下滑-0.51pct。

**人均消费：**2023年7月，韩国免税人均消费393.69美元，同比-60.09%，环比-13.56%，较2019年同期下滑5.62%。分客源看，国内游客人均消费134.36美元，同比+11.94%，环比+3.08%，恢复至2019年同期110.4%。国外游客人均消费1030.67美元，同比-83.78%，环比-16.52%，自2023年3月处于持续下行通道。

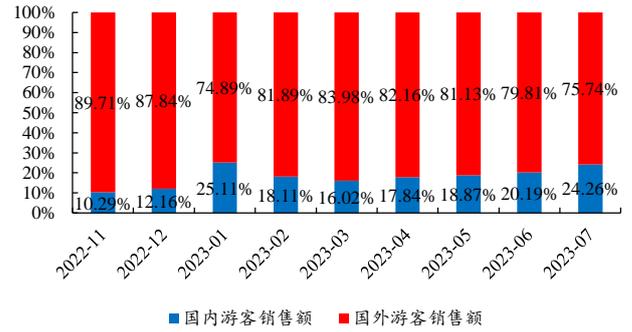
7月韩国免税销售整体延续疲态，海外入境游客规模上升，对韩国客单价恢复乏力。2023年8月10日，韩国被列入第三批出境团队游国家名单，随后续出境游逐步恢复，国外客流恢复预计将对韩免产生一定积极影响。

图11：7月韩国免税销售额环比下滑6.7%



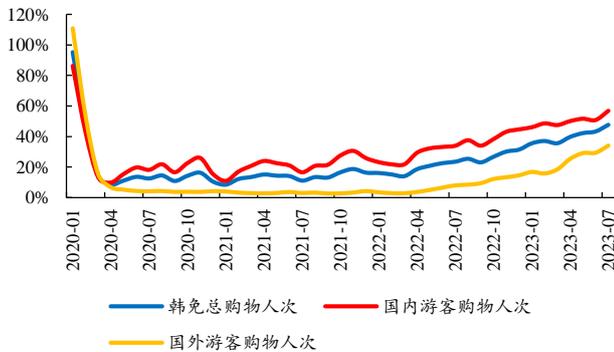
数据来源：KDFA、开源证券研究所

图12：7月国外游客销售额占比75.74%



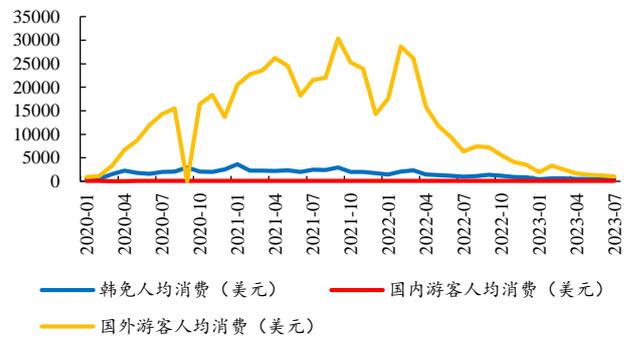
数据来源：KDFA、开源证券研究所

图13：7月国外游客人次恢复至2019年同期34.12%



数据来源：KDFA、开源证券研究所

图14：7月国外游客人均免税消费金额环比-16.52%



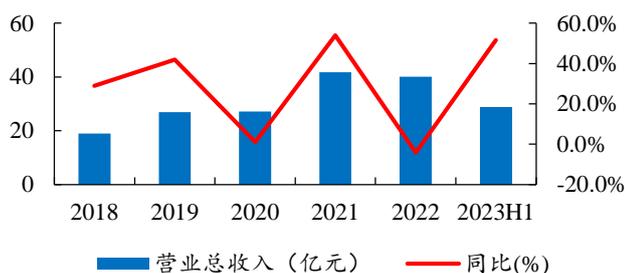
数据来源：KDFA、开源证券研究所

## 3、餐饮：九毛九出海拓展，海伦司合伙店加快签约

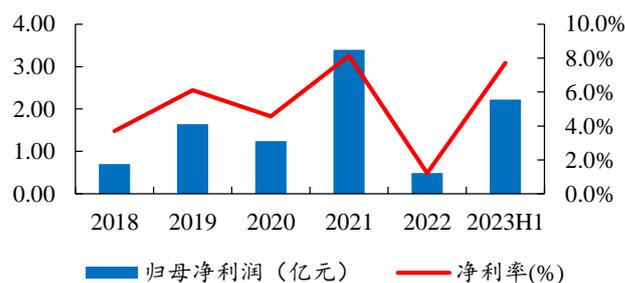
### 3.1、九毛九加速海外拓店步伐，多品牌齐发展

2023年上半年，九毛九集团营业收入和净利润实现双增长，其中营业收入同比增长51.63%至28.79亿元；归母净利润同比增长至285.12%至2.22亿元，净利率提升至7.7%。营收增长主要是因客流恢复带动翻台率回升，以及太二和怂火锅门店的增加。报告期内，太二、怂火锅、九毛九西北菜的翻台率分别是4.3、3.9、2.8，2022年同期三个品牌的翻台率分别为3.8、3.4、2.6。同时，太二和怂火锅门店的开店速度也在提升。中报显示，截至6月30日，九毛九集团在营门店数为621家，2023年上半年新开门店67家，其中包括46家太二、16家怂火锅、1家九毛九及4家赖美丽烤鱼，太二总门店数为496家，怂火锅则达到了43家。

“出海”+“多品牌”助力集团持续成长。(1) 出海方面，九毛九在加拿大、新加坡、马来西亚等地已有自己的国际门店，接下来的拓店以太二品牌为主，优先考虑华人口众多的国家和地区，例如北美、东南亚、大洋洲及其他华人社区。(2) 多品牌方面，截止2023H1已有怂火锅43家，赖美丽烤鱼6家。公司提出“好吃、好看、好玩”的品牌理念，遵循多品牌及多概念策略，持续向更多细分市场扩张。

**图15: 九毛九 2023H1 收入同比增长 54.3%**


数据来源: 九毛九公司公告、开源证券研究所

**图16: 九毛九 2023H1 归母净利润为 2.2 亿元**


数据来源: 九毛九公司公告、开源证券研究所

**表2: 2023H1 九毛九/太二/怂分别新开餐厅 1/46/16 家**

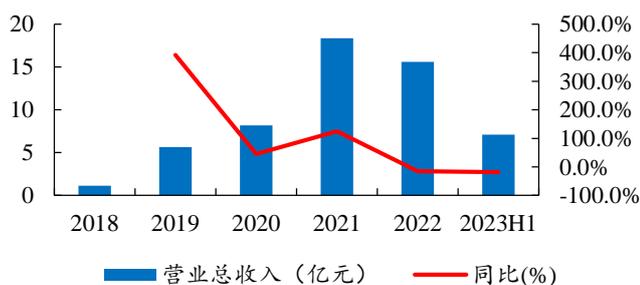
	九毛九	太二	怂
收入 (亿元)	3.17	21.84	3.52
经营利润 (亿元)	0.61	4.67	0.48
经营利润率	19.2%	21.3%	13.7%
翻台率	2.8	4.3	3.9
餐厅数量	75	496	43
新开餐厅数	1	46	16

数据来源: 九毛九公司公告、开源证券研究所

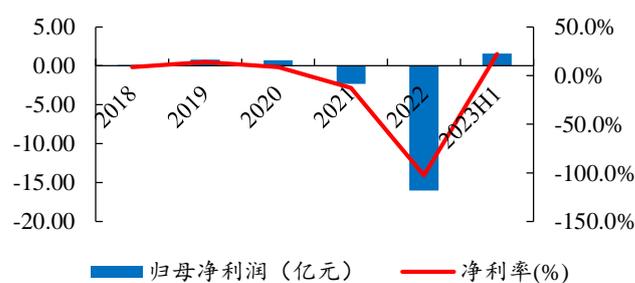
### 3.2、海伦司扭亏为盈，合伙人签约超 80 家

酒馆恢复营业海伦司扭亏为盈，开放合伙人从线性连锁模式向平台型公司转型。2023H1 海伦司实现营收 7.10 亿元，同比下降 18.7%；公司归母净利润 1.57 亿元，经调整净利润 1.77 亿元，经调整净利润率达 25.0%，2022H1 则亏损 3.04 亿元，单个酒馆日均营业额由 2022 年同期的 7200 元提升至 8200 元，同比增长 13.9%。营收下滑主因特许合作酒馆占比提高，而来自该门店的收入以其门店营业额的一定比例计算，故上半年营收较 2022 年同期的 8.74 亿元下降 18.7%。2023H1，海伦司新开 25 家酒馆，关闭 139 家酒馆，截至 8 月 25 日，酒馆总数下降至 562 家。

2023 年 6 月，海伦司正式启动“嗨啤合伙人”计划，截止公告日合伙人签约数量达 80 余个，已开业 11 家，合伙人门店平均单店日均坪效约为上半年新开酒馆的 2.6 倍。

**图17: 2023H1 海伦司收入同比-18.7%**


数据来源: 海伦司公司公告、开源证券研究所

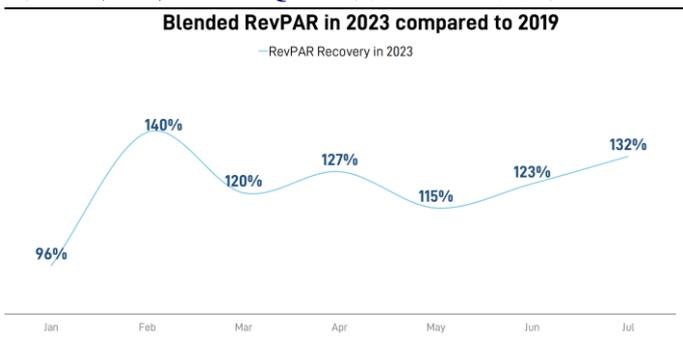
**图18: 2023H1 海伦司净利率 22.1%**


数据来源: 海伦司公司公告、开源证券研究所

## 4、酒店：华住 RevPAR 强势恢复，新签约创新高

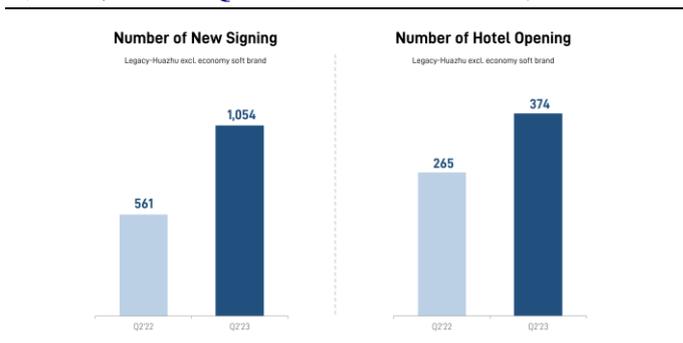
华住集团二季度酒店营业额为 203 亿元，同比增长 72%，收入为 55 亿元，同比增长 63.5%，经调整的 EBITDA（非公认会计准则）为 18 亿元。2023 年上半年酒店收入为 100 亿元，同比增长 65.1%，经调整的 EBITDA（非公认会计准则）为 34 亿元，扭亏为盈。二季度华住中国保持了自中国 2022 年年底开放以来良好的恢复态势，RevPAR 恢复至 2019 年同期的 121%。分月度看，4-6 月华住中国综合 RevPAR 分别恢复至 2019 年的 127%、115%和 123%。加盟商的信心持续提升，二季度新签约酒店创出新高。

图19：华住中国 2023Q2 保持良好的恢复态势



资料来源：华住公司公告

图20：华住 2023Q2 新签约酒店数目创新高



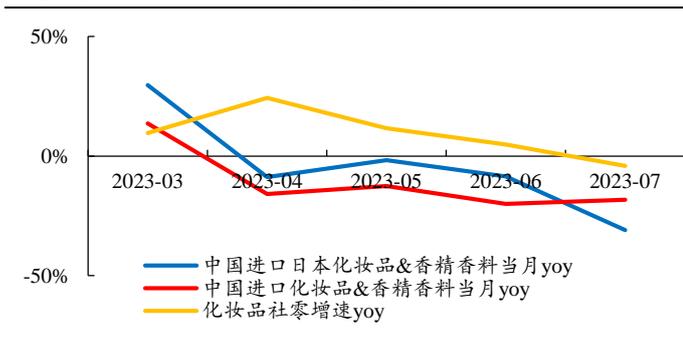
资料来源：华住公司公告

## 5、美丽：日本排放核污水或致国妆加速崛起，爱美客&福瑞达公布 2023H1 业绩

### 5.1、日本排放核污水，信任危机下国妆护肤品牌有望承接更多市场份额

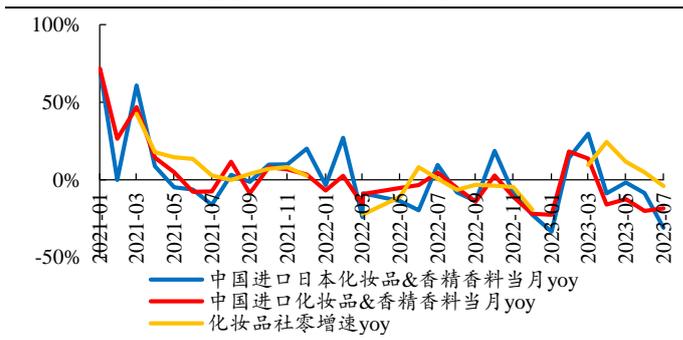
质价比至上本土化妆品表现优于整体，日妆进口 7 月和过去趋势相背离。8 月 24 日开始日本将福岛第一核电站核污染水排入海洋，预计排放时间将长达 30 年。2022 年，我国从日本进口精油、香精香料及化妆品为 341 亿元，占我国该品类进口总额的 23.5%，占同期化妆品社零的 8.6%；2023 年 3-7 月该品类进口总额的增速为 +13.7%/-15.9%/-12.5%/-20.1%/-18.3%；3-7 月从日本进口增速为 +29.6%/-8.7%/-1.7%/-8.6%/-31%，同期化妆品社零增速为 +9.6%/+24.3%/+11.7%/+4.8%/-4.1%。

图21：2023 年 7 月中国进口日本化妆品&精油香膏降速 大于进口总的化妆品&精油香膏降速



数据来源：国家统计局、Wind、开源证券研究所

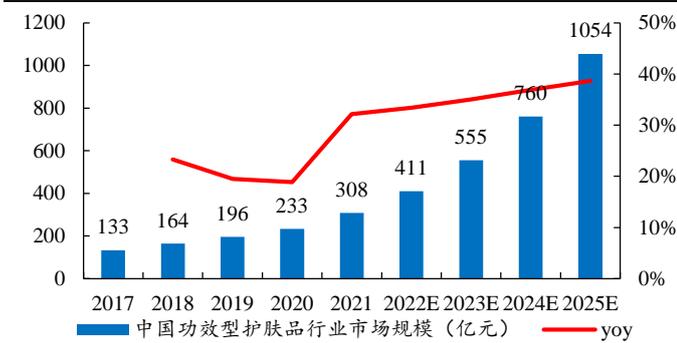
图22：中国进口日本化妆品&精油香膏增速整体高于进口化妆品&精油香膏及化妆品社零增速



数据来源：国家统计局、Wind、开源证券研究所

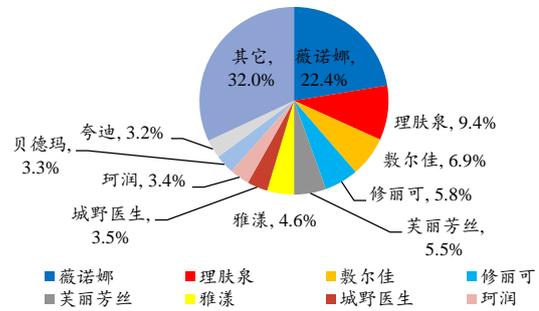
**核废水排放或将至日系品牌遭信任危机，国妆功效护肤品牌有望承接部分份额。**据前瞻产业研究院数据，预计 2022 年中国功效型护肤品市场规模达 411 亿元/yoy+33.4%，预计 2025 年功效型护肤品市场规模将超过 1000 亿元。药妆为主要进口日系品类，主要包括花王集团/菲婷丝/乐敦制药/高丝集团/狮王/芳珂/DHC 等。据 Euromonitor 数据，2022 年功效型护肤市场中，日系品牌芙丽芳丝、珂润、城野医生分别占据 4.6%、3.4%、3.5% 市场份额，合计市占率达 12.7%，约 52 亿市场规模。国妆品牌如薇诺娜、敷尔佳、夸迪等在研发科技、成分配方差异化加持下，品牌力渐显，已占据皮肤级护肤品市场较大市场份额。日系品牌受此次核污水排放影响或遭受信任危机影响份额，将为头部国货品牌份额增长特别是功效护肤品类提供充足替代空间。

图23：预计 2022 年中国功效型护肤品行业市场规模将达到 411 亿元



数据来源：前瞻产业研究院、开源证券研究所

图24：2022 年皮肤级护肤品中日本芙丽芳丝、珂润、城野医生合计市占率 12.7%



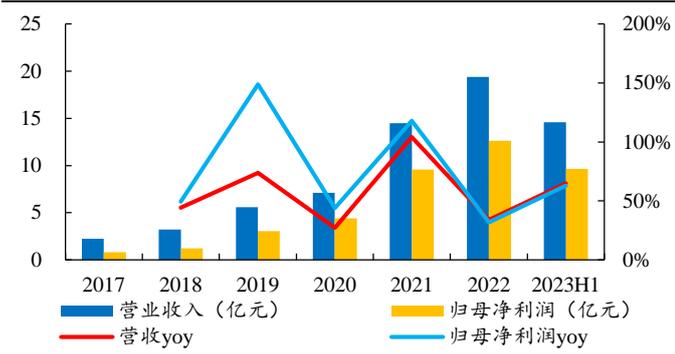
数据来源：Euromonitor、开源证券研究所

## 5.2、爱美客：2023Q2 归母净利 yoy+76.5%，产品&营销持续发力助力业绩提升

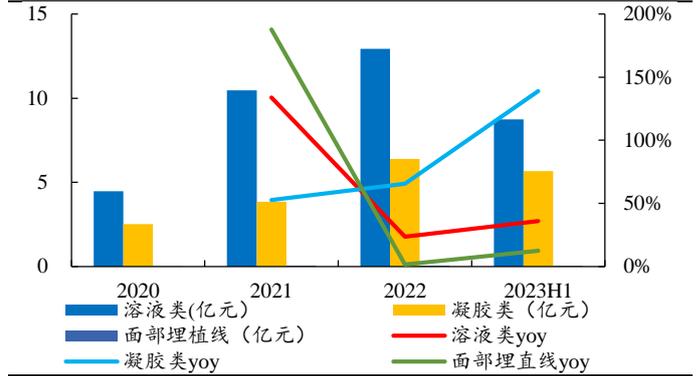
公司公告爱美客 2023H1 实现营收 14.59 亿元/yoy+64.93%，归母净利润 9.63 亿元/yoy+64.66%，扣非归母净利润 9.34 亿元/yoy+65.37%，单 2023Q2 实现营收 8.29 亿元/yoy+82.6%，归母净利润 5.49 亿元/yoy+76.5%。公司在营销端和产品端持续发力，业绩取得较大幅度增长。

**濡白天使带动凝胶类产品高增，高毛利产品推动毛利率持续提升。**溶液类注射产品营收 8.74 亿元/yoy+35.9%，毛利率 95.1%/yoy+1.03pct；凝胶类产品 5.7 亿元/yoy+139%，毛利率 97.38%/yoy+1.33pct，面部埋线营收 0.3 亿元/yoy+12.3%，两类注射产品均完成一个或多个大单品系列打造，凝胶类产品中濡白天使增长迅速。2023H1 公司实现毛利率 95.41%/yoy+1.02pct，净利率 65.86%/yoy-0.92pct；单 2023Q2 实现毛利率 95.51%/yoy+1.18pct，净利率 66.1%/yoy-2.34pct。濡白天使及姊妹产品如生天使等高毛利单品带动毛利率提升。

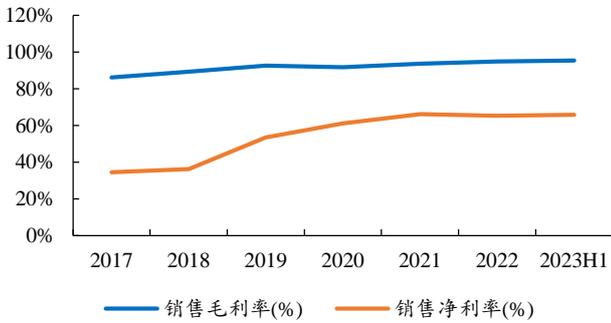
**激励费用摊销、港股上市费用推动管理费用率提升。**2023H1 公司销售/管理/研发/财务费用分别为 1.5/0.8/1/-0.28 亿元，yoy+72.9%/+110.3%/+61.3%/-7.3%，对应的费用率分别为 10.2%/5.5%/7.1%/-1.9%，yoy+0.5%/+1.2/-0.2/+1pct。公司加大费用投放开拓市场，同时港股上市确认及房租物业费增加，费用率整体上升。截至 2023H1，公司有超过 408 名销售和市场人员，覆盖全国 31 个省、市、自治区，公司将继续扩大销售团队规模，提升与下游医美机构合作的广度与深度。

**图25：2023H1 公司归母净利润 yoy+63.02%**


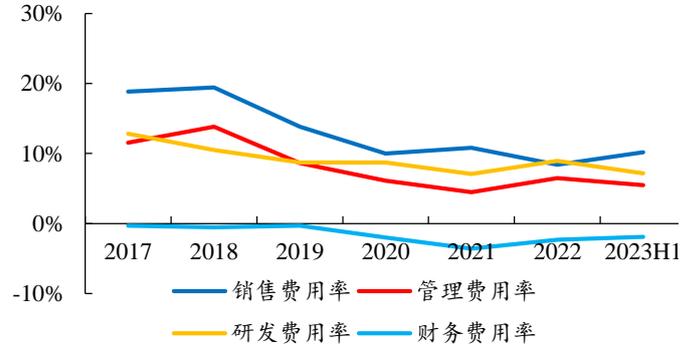
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图26：2023H1 爱美客凝胶类产品营收 yoy+139%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图27：爱美客盈利能力逐年上升**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图28：2023H1 公司管理费用率有所上升**


数据来源：Wind、开源证券研究所

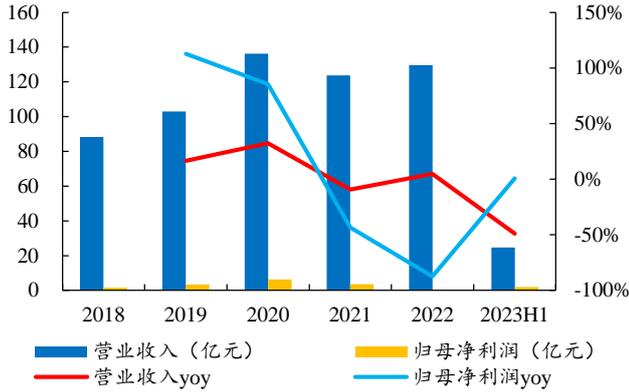
### 5.3、福瑞达：地产业务剥离致业绩承压，公司转型进行时

2023H1 福瑞达实现营收 24.73 亿元/yoy-48.85%，归母净利润 1.90 亿元/yoy+0.65%。营收大幅下滑主要系房地产业务剥离，房地产业务收入减少所致。2023 年 3 月 3 日，公司完成第一批次 6 家标的资产交割，将原有房地产开发业务资产置出，剩余 2 家标的公司将于 2023 年 10 月 31 日前完成交割。业务转型致使营收短期承压，未来有望逐步恢复。

**盈利能力表现优异，销售费用率显著提升。**2023H1 公司毛利率 44.17%/yoy+13.26pct，净利率 9.48%/yoy+5.22pct。毛利率净利率提升主要系业务结构调整所致，毛利较低的房地产业务被剥离，化妆品药品等高毛利业务占比上升。2023H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 29.06%/7.02%/2.62%/2.56%，yoy+15.26/+2.97/+1.48/-0.26pct。销售费用率大幅上升主要系医药化妆品销售规模增加相应销售费用增加影响所致。

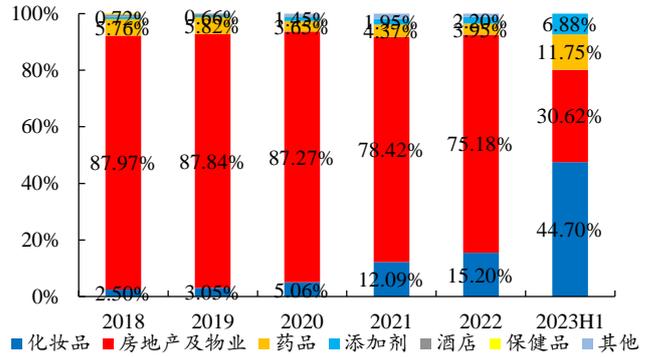
**化妆品类贡献主要收入，地产及物业占比下滑明显。**分业务：2023H1 化妆品类实现营收 11.06 亿元/yoy+9.20%，收入占比 44.70%。公司持续推进“4+N”战略，践行大单品策略，通过优化产品结构，线上深耕直播渠道，线下深化多品牌、多渠道布局，助力品牌销量实现增长。2023H1 房地产及物业实现营收 7.57 亿元/yoy-76.9%，收入占比 30.62%。房地产业务剥离导致其收入占比大幅下滑，推动公司由双主板块发展转型为以生物医药板块为主业发展，进一步聚焦化妆品和医药两大业务，优化公司盈利水平。

图29：2023H1 公司营收承压



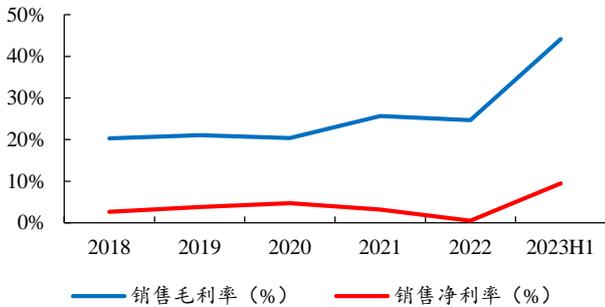
数据来源：文旅部、开源证券研究所

图30：2023H1 房地产及物业占比大幅减小



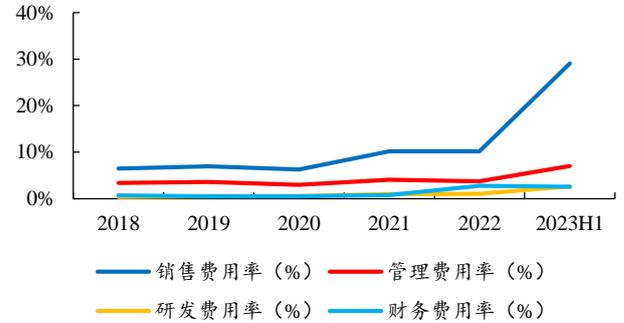
数据来源：文旅部、开源证券研究所

图31：2023H1 公司毛利率净利率齐升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：2023H1 销售费用率提升至 29.06%



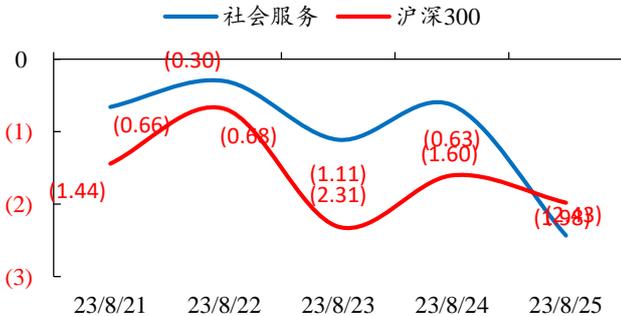
数据来源：中国旅游研究院、开源证券研究所

## 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

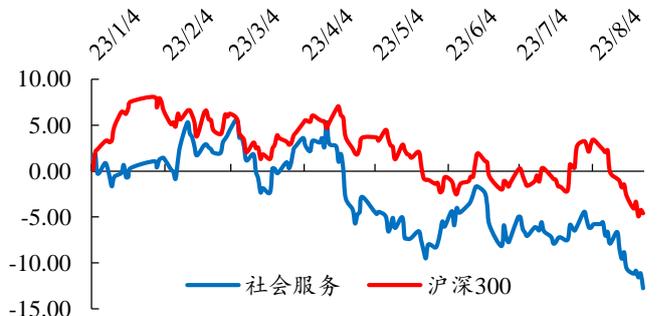
本周（8.21-8.25）社会服务指数-2.43%，跑输沪深 300 指数 0.46pct，在 31 个一级行业中排名第 10；2023 年初至今社会服务行业指数-12.75%，低于沪深 300 指数的-4.6%，在 31 个一级行业中排名第 25。

图33：本周（8.21-8.25）社服板块跑输沪深 300 (%)



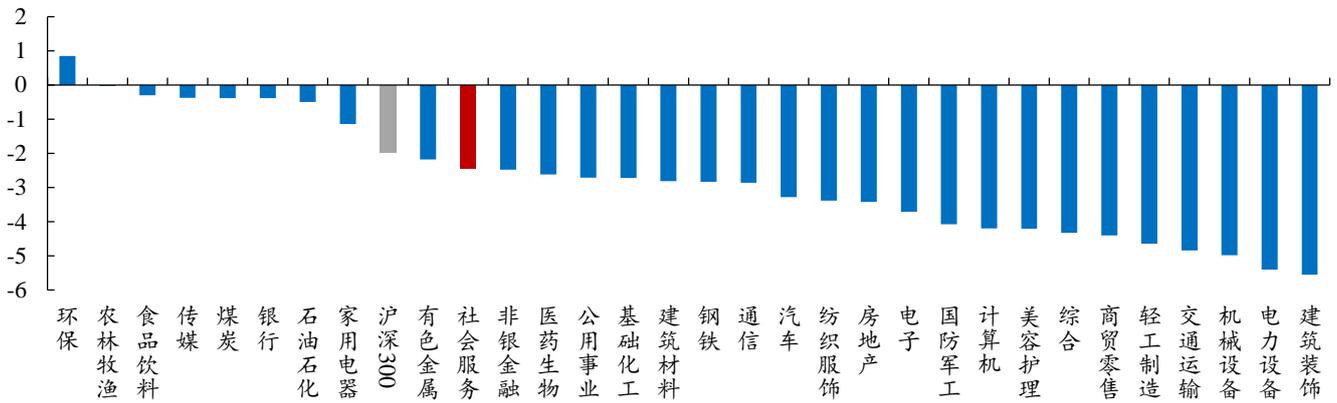
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：2023 年初至今社服板块走势弱于沪深 300 (%)



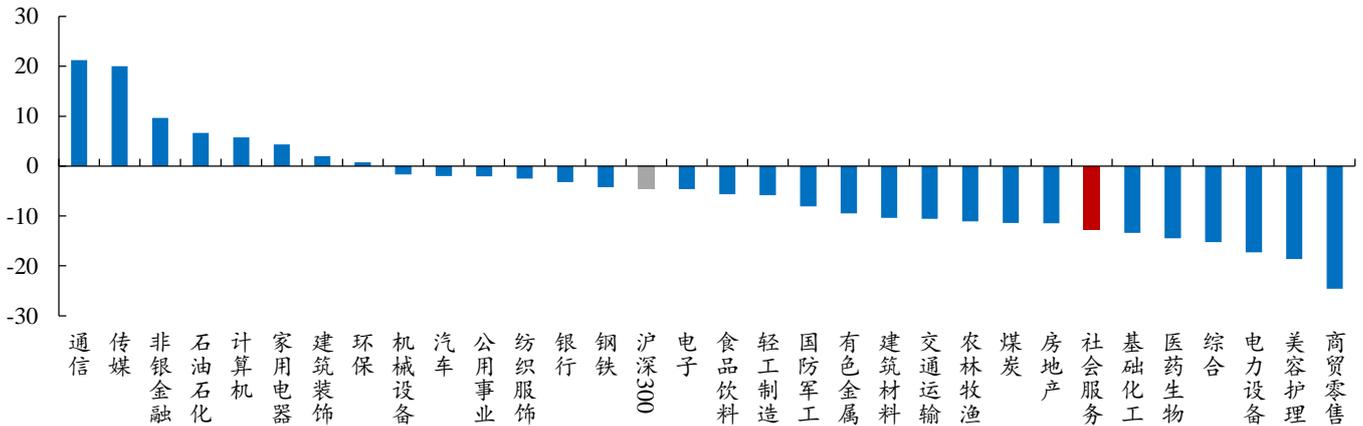
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周（8.21-8.25）社会服务在一级行业排名 10（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：2023年初至今社会服务在一级行业排名第 25（%）

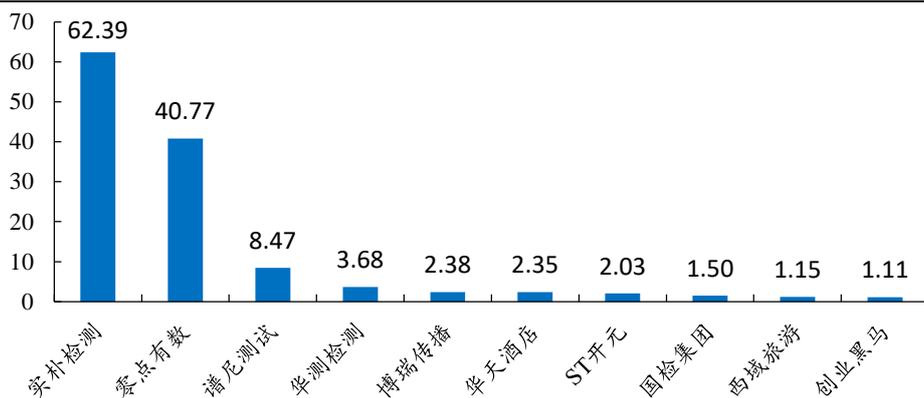


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6.2、社服标的表现：本周（8.21-8.25）检测、旅游上涨排名靠前

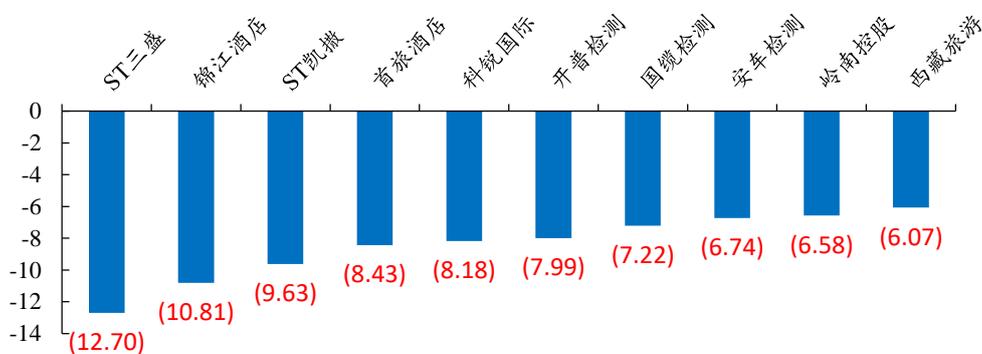
本周(8.21-8.25)涨幅前十名以旅游、检测类为主，涨幅前三名分别为实朴检测、零点有数、谱尼测试，跌幅前三名分别为 ST 三盛、锦江酒店、ST 凯撒。净流入额前三名分别为零点有数、实朴检测、力盛体育，净流入额后三名为首旅酒店、中青旅、中公教育。

图37: 本周 (8.21-8.25) 实朴检测、零点有数领涨 (%)



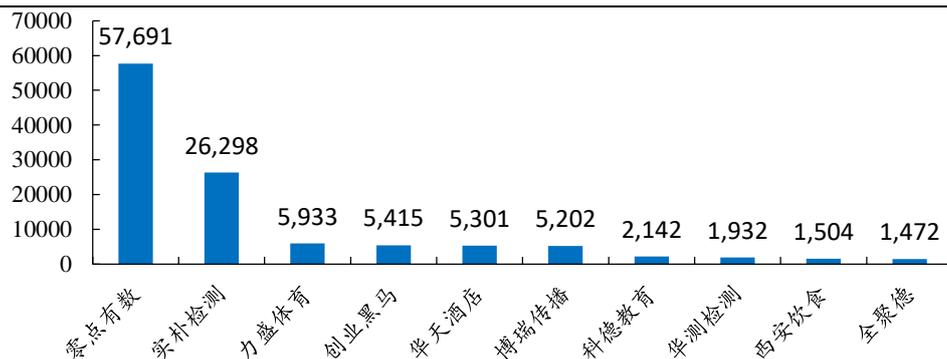
数据来源: Wind、开源证券研究所

图38: 本周 (8.7-8.11) 锦江酒店、首旅酒店、科锐国际跌幅较大 (%)

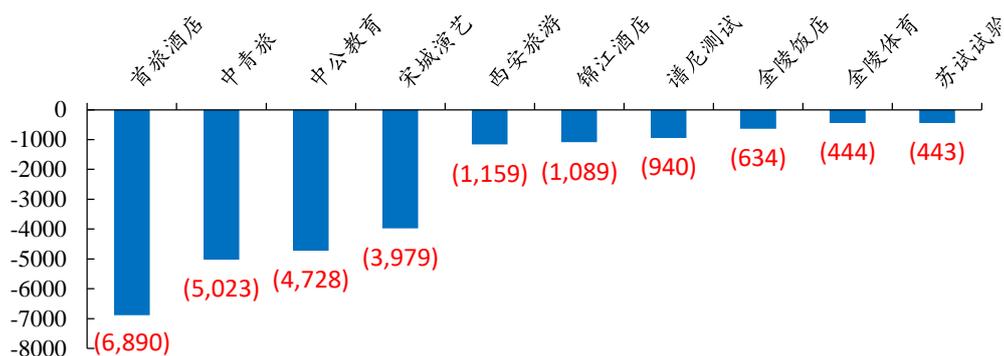


数据来源: Wind、开源证券研究所

图39: 本周 (8.21-8.25) 零点有数、实朴检测净流入额较大 (万元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

**图40：本周（8.21-8.25）首旅酒店、中青旅、中公教育净流出额较大（万元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**表3：盈利预测与估值**

代码	公司名称	2023年8月		EPS			PE			评级
		25日		2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
		收盘价								
601888.SH	中国中免	107.5	4.26	5.90	7.45	25.22	18.21	14.44	未评级	
9869.HK	海伦司	7.98	0.18	0.29	0.37	45.6	27.2	21.6	买入	
9922.HK	九毛九	13.46	0.36	0.57	0.92	36.9	23.8	14.6	买入	
001308.SZ	康冠科技	23.94	1.99	2.50	3.10	12.1	9.6	7.7	买入	
300856.SZ	科思股份	69.05	3.89	5.02	6.58	17.8	13.7	10.5	买入	
688363.SH	华熙生物	89	2.59	3.32	4.11	34.4	26.8	21.6	买入	
300896.SZ	爱美客	420.52	9.08	12.97	17.37	46.3	32.4	24.2	买入	
603605.SH	珀莱雅	99.51	2.71	2.67	3.42	36.7	37.3	29.1	买入	
300957.SZ	贝泰妮	96.69	3.14	3.21	4.13	30.8	30.1	23.4	买入	
600754.SH	锦江酒店	40.34	1.37	1.37	1.85	29.5	29.5	21.8	买入	
600258.SH	首旅酒店	17.71	0.72	1.01	1.22	24.64	17.46	14.52	未评级	
600916.SH	中国黄金	10.67	0.59	0.71	0.83	17.94	14.96	12.91	买入	
300795.SZ	米奥会展	34.25	1.31	1.86	2.52	26.08	18.43	13.59	买入	
605300.SH	佳禾食品	19.84	0.75	1.03	1.26	26.33	19.31	15.75	买入	
603081.SH	大丰实业	14.47	1.12	1.48	1.79	12.91	9.79	8.10	买入	
300740.SZ	水羊股份	18.81	0.80	1.08	1.29	23.66	17.35	14.59	买入	
603277.SH	银都股份	24.08	1.21	1.57	1.93	19.85	15.37	12.46	买入	
002723.SZ	小崧股份	10.66	0.15	0.20	0.24	70.97	52.98	44.85	未评级	
300662.SZ	科锐国际	32.65	1.65	2.19	2.77	19.83	14.88	11.78	未评级	
600861.SH	北京人力	25.25	1.37	1.69	1.99	18.36	14.94	12.70	未评级	
600662.SH	外服控股	5.75	0.28	0.32	0.37	20.74	18.02	15.55	未评级	
603059.SH	倍加洁	21.26	1.31	1.60	1.87	16.29	13.31	11.37	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、银都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25日港币兑人民币收盘价为0.92913）

## 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，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，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，属于机密材料，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16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