

**强于大市**

# 社会服务行业 2020Q4 基金持仓点评

持股比例维持高位，基金积极拥抱免税；板块内部分化，马太效应明显

2020Q4，基金对休闲服务板块配置比例略有下降为 2.50%，环比下降 0.08pct，但依旧处于历史高位并且维持超配状态，排名申万一级行业重仓比例第十位。在离岛免税新政刺激下，基金对于免税行业龙头中国中免抱团力度不减，继续增持至 2.25% 的历史高位，较上一季度提升 0.03pct，且为连续三个季度环比上升，持股总市值排名基金所有重仓个股第六位，建议继续关注。

- **行业持续超配，继续大幅加仓免税，酒店龙头。**从近两年基金对社会服务行业的配置来看，整体表现出先抑后扬的态势。由于新冠疫情影响，基金在 2020Q1 持仓比例下降到阶段性低点，此后连续两个季度大幅加仓。2020Q4 休闲服务板块市值占 A 股总市值比重为 1.17%，与市场基准进行比较，行业超配 1.33pcts。过去两年时间，行业持续处于超配状态。基金对于行业龙头扎堆明显，中国中免持仓集中度进一步上升，持有基金数环比增加 62 家至 290 家。首旅酒店持有基金数环比增加 8 家至 10 家。重仓比例较第三季度提升 2.86BP。
- **行业内部分化加剧，马太效应较为明显。**尽管行业配置比例处于历史高位，但是 2020 年第四季度行业内部除中国中免、首旅酒店获得资金青睐增持外，其余个股均被减持，资金重仓股集中度有比较明显的明显提升。景区、旅行社、人力资源等板块受到疫情影响较大，减持幅度比较明显。宋城演艺、科锐国际减持居前，分别被减仓 12.19BP，3.25BP。宋城演艺持有基金数环比减少 5 家至 16 家，科锐国际持有基金数环比减少 4 家至 6 家。
- **最新观点：后疫情时代，建议关注高景气赛道中竞争优势明显、业绩确定性高的子行业龙头。**今年是十四五的第一年，海南离岛免税发展指引明确。海南省政府相关领导在政府报告和接受采访时表示，进一步大力发展免税购物，2021 年推动离岛免税“邮寄送达”并力争免税销售突破 600 亿元，“十四五”时期计划吸引免税购物回流 3,000 亿元，到 2030 年希望能够将免税销售做到 7,000-8,000 亿元。后疫情时代，在境外高端消费持续回流国内的大背景下，叠加离岛免税发展的目标指引和政策执行，海南离岛免税有望迎来历史发展新机遇，免税赛道有望在未来几年内保持较高景气。目前，海南离岛免税竞争格局较为明确，中国中免的议价能力、品牌数量、区位、品牌优势较为明显，中国中免行业龙头地位较为稳固。

### 投资建议：

- 继续推荐免税龙头中国中免，建议关注酒店、景区、旅行社龙头企业。

### 风险提示：

- 境内外新冠病毒疫情加剧的风险、春节假期旅游及商务出行减少风险、免税政策落地不及预期风险。

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

休闲服务

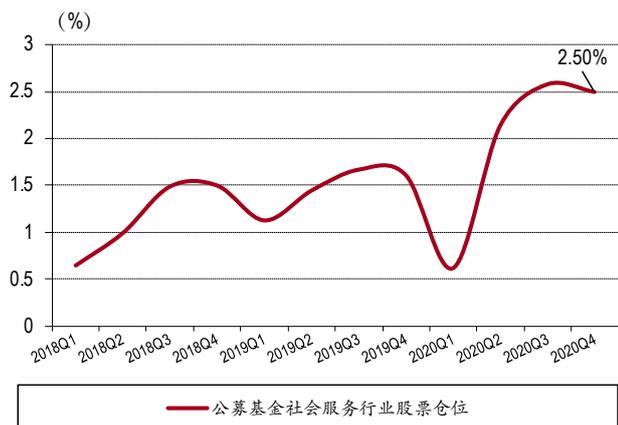
证券分析师：孙昭杨

(8610)66229345

zhaoyang.sun@bocichina.com

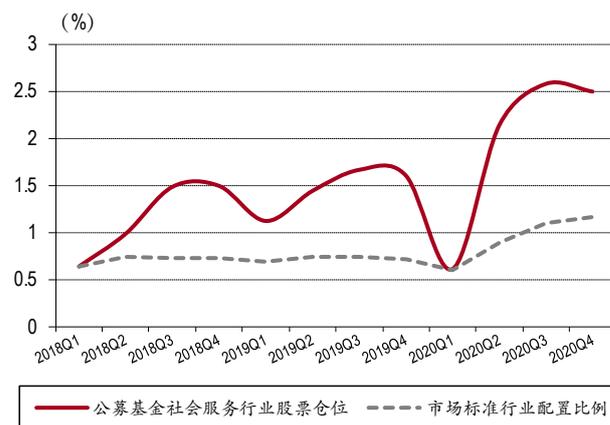
证券投资咨询业务证书编号：S1300515100001

图表 1. 社会服务板块基金持仓变化



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 社会服务板块基金持仓比例与市场标准对比

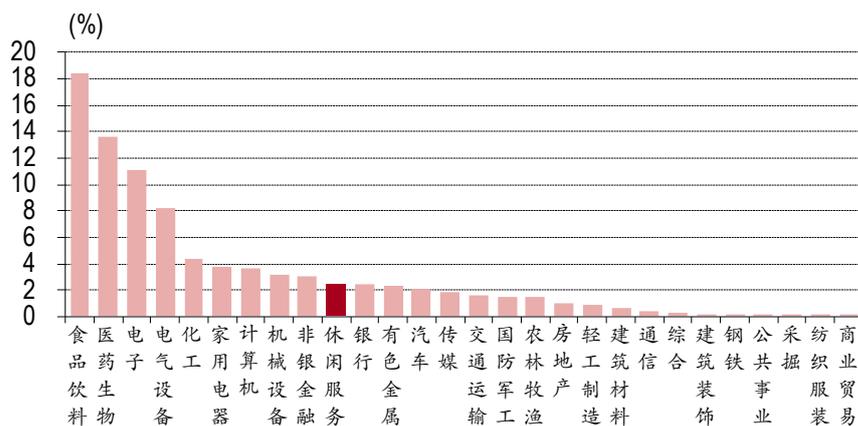


资料来源：万得，中银证券

统计口径：本报告基金样本为开放/封闭式普通股票型基金，开放/封闭式偏股混合型基金。同时剔除港股通相关股票。

2020Q4 休闲服务板块基金配置比例为 2.50%，较 Q3 下降 0.08pct，但依旧处于高位。从近两年基金对社会服务行业的配置来看，整体表现出先抑后扬的态势。在 2020Q1 持仓比例下降到阶段性低点，此后连续两个季度大幅加仓。2020Q4 休闲服务板块市值占 A 股总市值比重为 1.17%，与市场基准进行比较，行业超配 1.33pcts。过去两年时间，行业持续处于超配状态。

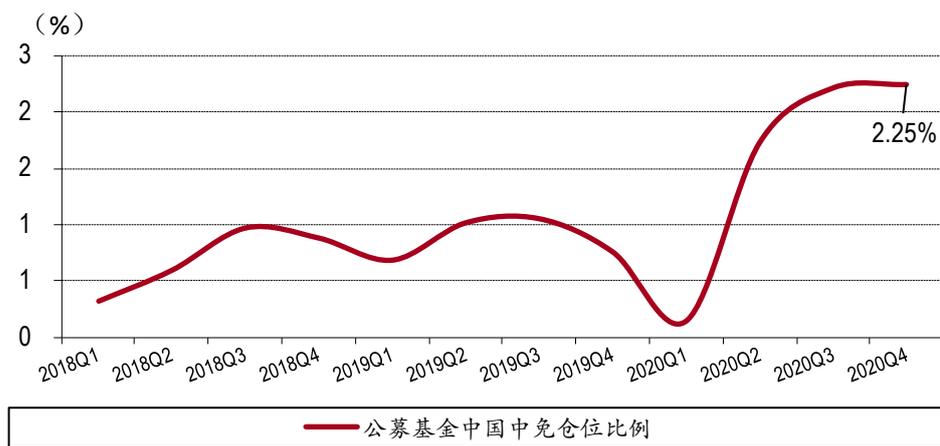
图表 3. 2020Q4 申万一级行业重仓比例



资料来源：万得，中银证券

基金依旧“抱团”食品饮料与医药生物板块。公募基金重仓前五大板块为食品饮料（18.46%），医药生物（13.67%），电子（11.15%），电气设备（8.16%），化工（4.34%）。食品饮料仓位继续稳居第一，其中白酒板块扎堆明显。社会服务行业尽管受到疫情冲击明显但是基金持仓依旧占比 2.5%，高于持股比例中位数 1.73%，排名申万一级行业第十位。

图表 4. 中国中免基金持仓变化

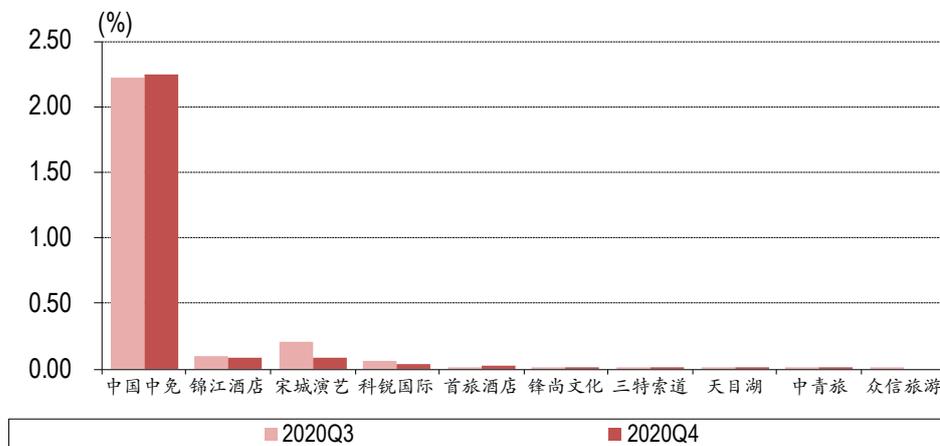


资料来源：万得，中银证券

持股比例计算：个股持股总市值（重仓股）/持股总市值之和

2020Q4 基金增持中国中免仓位至 2.25% 的历史高位，较上一季度提升 0.03pct，且为连续三个季度环比上升。

图表 5. 板块重点公司持仓变化



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 2020Q4 休闲服务板块基金重仓参与家数

代码	名称	本期持有基金数	本期排名	上期持有基金数	上期排名	增加家数
601888.SH	中国中免	290	1	228	1	62
600754.SH	锦江酒店	23	2	21	2	2
300144.SZ	宋城演艺	16	3	21	2	(5)
600258.SH	首旅酒店	10	4	2	4	8
300662.SZ	科锐国际	6	5	10	3	(4)
300860.SZ	锋尚文化	2	6	2	4	0
002159.SZ	三特索道	1	7	1	5	0
600138.SH	中青旅	1	8	1	5	0
603136.SH	天目湖	1	9	2	4	(1)
002707.SZ	众信旅游	0	10	1	5	(1)

资料来源：万得，中银证券

图表 7. 2020Q4 社会服务板块基金重仓市值

代码	名称	本期持股总市值(亿元)	上期持股总市值(亿元)	本期持仓占比(%)	上期持仓占比	持仓变化(BP)
601888.SH	中国中免	383	270	2.25	2.22	3.11
600754.SH	锦江酒店	17	25	0.08	0.10	(1.36)
300144.SZ	宋城演艺	14	10	0.08	0.20	(12.19)
600258.SH	首旅酒店	5	0.22	0.03	0.002	2.86
300662.SZ	科锐国际	5	7	0.03	0.06	(3.25)
002707.SZ	天目湖	0.44	0.36	0.0026	0.003	(0.04)
300860.SZ	锋尚文化	0.14	0.12	0.0008	0.001	(0.02)
600138.SH	中青旅	0.09	0.05	0.0005	0.0004	(0.01)
002159.SZ	三特索道	0.07	0.05	0.0004	0.0004	(0.0008)
002707.SZ	众信旅游	0	0.01	0	0.0002	(0.0151)

资料来源：万得，中银证券

基金分别增持中国中免；首旅酒店 3.11，2.86BP。减持宋城演艺；科锐国际；锦江酒店 12.19，3.25，1.36BP。

### 投资建议：

继续推荐免税龙头中国中免，建议关注酒店、景区、旅行社龙头企业。

### 风险提示：

境内外新冠病毒疫情加剧的风险、春节假期旅游及商务出行减少风险、免税政策落地不及预期风险。

附录图表 8. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2020E	2021E	2020E	2021E	
601888.SH	中国中免	买入	287.00	5,603.60	2.85	5.12	96.24	56.43	10.07
300144.SZ	宋城演艺	未有评级	15.91	416.00	0.10	0.53	161.42	31.12	3.61
600754.SH	锦江酒店	未有评级	50.54	405.30	0.46	1.39	109.30	36.26	13.47
600258.SH	首旅酒店	未有评级	21.02	207.62	(0.31)	0.96	(67.46)	21.94	8.44
300662.SZ	科锐国际	未有评级	48.52	88.72	1.00	1.28	48.25	37.59	5.45
300860.SZ	锋尚文化	未有评级	118.45	85.37	4.16	6.04	27.95	19.25	43.09
600138.SH	中青旅	未有评级	9.90	71.66	0.04	0.76	244.66	13.25	8.89
002707.SZ	众信旅游	未有评级	5.01	45.40	-0.35	0.05	(14.44)	109.09	2.34
603136.SH	天目湖	未有评级	22.79	26.56	0.36	1.29	63.20	17.84	7.40
002159.SZ	三特索道	未有评级	10.38	18.40	0.35	0.34	29.00	29.24	8.02

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2021 年 1 月 28 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371