

商社行业：环球影城与假期临近催化下，酒旅业景气度有望回升

2021年09月05日

看好/维持

商贸&社服 行业报告

本周核心观点：

环球影城带动环北京地区出行热度，利好相关酒店及商业。北京环球影城进入试运行阶段，并预计于9月20日正式开园。同时，王府井将同步在环球影城周边开业北京老字号及伴手礼集合店。环球影城开业有望持续带动环北京地区出行景气度的提升。根据去哪儿数据，在开园日期公布后的半小时内，其平台上中秋时段以北京为目的地的机票搜索量超过上周同期11倍，此外园区周边酒店预订热度超10倍增长，全北京酒店搜索热度增长3倍。长期看，环球影城一期预计年接待游客量1200万-1500万人次，年收入体量在240-300亿元，三期全部建成后年收入预计将达到600亿元以上。我们看好在环球影城带动下，环北京地区酒店与商业市场景气度的提升。

此外，伴随近期疫情得到有效控制，商务出行有望得到逐步恢复。同时中秋、十一假期临近，由于暑期受疫情影响的部分出行需求有望在双节期间得到一定补偿，带动酒旅业回暖。**我们当前推荐酒店板块，重点建议关注首旅酒店**，作为北京环球影城控股股东首旅集团的重要子公司，预计2022年底前，园内两家酒店的管理权将注入公司，且公司预计将于明年对园区周边优势点位进行积极布局。此外，环球影城、冬奥会带动环北京地区出行景气度提升，公司2021H1京津冀冀鲁地区门店合计占比27.9%，区位优势明显，有望充分享受环北京地区出行景气度上行红利。

行业复盘：上证综指收于3581.73点，周跌幅1.69%；深证成指收于14179.86点，周跌幅-1.78%；中信消费者服务指数收于11759.11点，周跌幅-1.00%；中信商贸零售指数收于4106.38点，周跌幅2.70%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店10.00%、景点7.67%、餐饮2.41%、旅游综合-1.13%、其他休闲服务-4.47%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：百货7.58%、专业连锁3.20%、一般物业经营3.02%、超市2.08%、专业市场1.39%、贸易1.34%、多业态零售1.06%。

重点报告关注：

《酒店行业：高速扩张下，中高端酒店增长空间仍有几何？》2021-01-04

《首旅酒店(600258.SH)：三年万店把握行业整合机遇，降本增效积蓄长期增长动能》2021-08-16

《循迹历史：拥抱灵活用工赛道红利，规模与技术是未来竞争核心》2020-03-05

《同道猎聘(6100.HK)：从在线招聘到人服平台，成长边界不断扩张》2021-01-28

重点推荐：中国中免、首旅酒店、锦江酒店、科锐国际、同道猎聘、水羊股份

长期推荐：中公教育、广州酒家、老凤祥、周大生、上海家化、珀莱雅

风险提示：部分地区疫情反弹，经济复苏不及预期，超预期政策。

未来3-6个月行业大事：

2021-09-06 华熙生物：业绩发布会
 2021-09-06 爱婴室：股东大会召开
 2021-09-07 昊海生科：业绩发布会
 2021-09-07 锦江酒店：业绩发布会
 2021-09-09 珀莱雅：股东大会召开
 2021-09-10 新氧：中报预计披露日期
 2021-09-15 科锐国际：股东大会召开

行业基本资料		占比%
股票家数	32	0.80%
重点公司家数	-	-
行业市值(亿元)	8710	1.05%
流通市值(亿元)	8319	1.30%
行业平均市盈率	52	/
市场平均市盈率	8.34	/

行业指数走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

分析师：王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520050002

研究助理：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080007

研究助理：魏宇萌

weiy m@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S14801200700031

1. 本周重点关注

环球影城带动环北京地区出行热度，利好相关酒店及商业。北京环球影城进入试运行阶段，并预计于9月20日正式开园。同时，王府井将同步在环球影城周边开业北京老字号及伴手礼集合店。环球影城开业有望持续带动环北京地区出行景气度的提升。根据去哪儿数据，在开园日期公布后的半小时内，其平台上中秋时段以北京为目的地的机票搜索量超过上周同期11倍，此外园区周边酒店预订热度超10倍增长，全北京酒店搜索热度增长3倍。长期看，环球影城一期预计年接待游客量1200万-1500万人次，年收入体量在240-300亿元，三期全部建成后年收入预计将达到600亿元以上。我们看好在环球影城带动下，环北京地区酒店与商业市场景气度的提升。

此外，伴随近期疫情得到有效控制，商务出行有望得到逐步恢复。同时中秋、十一假期临近，由于暑期受疫情影响的部分出行需求有望在双节期间得到一定补偿，带动酒旅业回暖。我们当前推荐酒店板块，重点建议关注首旅酒店，作为北京环球影城控股股东首旅集团的重要子公司，预计2022年底前，园内两家酒店的管理权将注入公司，且公司预计将于明年对园区周边优势点位进行积极布局。此外，环球影城、冬奥会带动环北京地区出行景气度提升，公司2021H1京津冀鲁地区门店合计占比27.9%，区位优势明显，有望充分享受环北京地区出行景气度上行红利。

2. 细分板块观点追踪

2.1 化妆品和医美

医美方面，监管趋严推动行业规范化发展，长期看好集中度提升。近年来国家针对医美终端消费出台多项监管政策，重点围绕医疗美容服务、药品和医疗器械、医疗美容培训和医疗美容广告几个方向，同时**监管内容和措施逐渐细化，监管力度逐渐加强。**近日韩国通过医疗法修正案，由于近年来无资质人员替代主刀导致了一系列严重医疗事故，医疗法修正案强制要求在手术室安装视频监视设备，韩国因此成为首个要求对手术过程进行录像的发达国家。在具体监管措施层面，医美产业较为发达的海外国家的监管手段可在一定程度上为我国提供参考。我们认为，**政策短期或将对行业供需两侧产生一定影响。**需求端将受到广告、医美贷相关整治冲击，供给端非正规机构将成为整治重点，行业整体规模可能出现一定萎缩。**但长期看，随着非正规机构和产品出清，行业供给端集中度有望加速提升，利好头部机构。**同时，**监管规范化的过程，也是对消费者进行合规产品教育的过程，**健康有序、信息透明的医美市场，更容易激发群众的消费信心，**有望推动行业长期实现良性扩容。**我们认为，长期行业的良性扩容将从下游逐渐传导至中上游，**考虑到中游产品端和上游原材料端竞争格局更为清晰，建议关注中上游头部企业。**

化妆品方面，监管趋严推动行业良性发展。7月化妆品零售额同比+2.8%，增速较前月-10.7pct.，一定程度上受到618大促带来的消费虹吸效应影响。天猫国际发布美妆新锐品牌孵化计划，称未来将通过升级的平台营销矩阵、专家达人资源、新趋势孵化、供应链赋能、平台扶持政策等，助力首次入华的新品牌加速孵化，高效拓展中国市场。未来一年，共计划引入1000个海外美妆新锐品牌，目标孵化超过50个年成交额过千万的新品牌。**持续关注国货美妆品牌的销售和发展，尤其是在轻医美和功能性护肤品赛道有布局的国产美妆品牌。**同时，**我国化妆品行业监管持续趋严，**为规范化妆品生产经营活动，促进化妆品产业健康发展，今年6月国务院发布《化妆品监督管理条例》，8月国家药监局发布《化妆品生产经营监督管理办法》，相关规定将于2022

年1月1日起正式实行。我们认为，监管制度不断完善将推动市场向规范化发展，同时行业将加速进入洗牌阶段，集中度有望加速提升，利好研发能力强、技术水平高、运营规范的头部企业。

2.2 零售免税

免税方面，中国中免发布2021年半年报，上半年实现营业收入355.26亿元，同比+83.98%；归母净利润53.59亿元，同比+475.92%。受淡季和疫情双重影响离岛免税渠道增速放缓，但仍为公司最主要收入贡献来源，三亚免税店和海免H1合计实现营收262.35亿元，同比+191.2%，占总营收的73.8%。在适度竞争、政策催化和设施完善的背景下，离岛免税消费潜力有望持续释放，公司作为绝对龙头，仍将充分受益于行业发展。未来，随着入秋后天气逐渐转凉，以及中秋、十一等假期即将来临，海南客流有望回升，带动离岛免税销售。我们认为，离岛免税仍是吸引消费回流的重要窗口，新参与者的加入有助于营造适度竞争的市场环境，增强海南离岛免税在国际免税市场的竞争力，同时叠加政策催化和基础设施的不断完善，消费潜力有望持续释放。此外，未来全球疫情趋于稳定下，市内免税政策若能顺利落地，也将成为吸引消费回流，促进消费增长的重要渠道，政策的支持和相关产业的提前布局将打下基础，相关城市和公司有望待政策落地后充分享受行业增长红利。此外，8月30日，位于海南海口日月广场的海控全球精品免税城二期正式开业。该免税城有超200个知名品牌入驻，满足消费者的多元化购物需求。

珠宝方面，2021年7月金银珠宝零售总额同比增长14.3%，增速较6月环比下降11.7个百分点，一定程度上受到618大促带来的消费虹吸效应影响。建议关注可选消费的增长弹性，以及全渠道转型、加码新媒体营销方式的龙头企业，周大生、老凤祥。

2.3 餐饮旅游

旅游方面，国内疫情影响减弱，看好环球影城带动环北京地区出行热度提升。受7月下旬以来的疫情反弹和持续强降雨天气影响，今年暑期（7-8月）旅游酒店市场表现不及预期。据国铁集团消息，今年暑假期间全国铁路共发送旅客4.62亿人次，同比增长1.3%，达到2019年同期的63%；其中7月上旬为出游主力，7月铁路客流恢复至日常水平的近九成、发送量占整个暑运的67%。但近期疫情已得到较好控制，湖南、南京等地已陆续转为低风险，上海、海南、浙江等地相继恢复无中高风险地区的跨省游，叠加开学季和中秋假期催化，预计9月开始本轮疫情影响将逐渐减弱。同时，中秋、十一假期临近，暑期受疫情影响的部分出行需求有望在双节期间得到一定补偿，十一期间长假有望带动长线游快速恢复，带动酒旅业加速回暖。此外，北京环球影城进入试运行阶段，并预计于9月20日正式开园，且王府井将同步在环球影城周边开业北京老字号及伴手礼集合店。我们看好在环球影城带动下，环北京地区酒店与商业市场景气度的提升。

酒店方面，逐渐走出疫情阴霾，看好中高端酒店长期结构性机会。短期看，9月起本轮疫情影响将逐渐减弱，叠加中秋和十一假期补偿性需求释放，旅游市场回暖将带动酒店板块Q4业绩复苏。中长期看，酒店行业中高端结构性机会仍存。根据中国旅游饭店业协会数据，2021年上半年全国新开业中高端酒店94家，同比增长135%；新增中高端客房2.35万间，环比增长0.94%，同比增长193.57%。整体来看，中高端开店热度不减，市场持续扩容，符合当前头部酒店中高端布局战略，我们预计我国中高端酒店占比将持续扩大并稳定于44%，对应客房量增长空间76-120%，高速增长长期仍有至少3-8年。此外，北京环球影城开园将带动环北京地区酒店需求提升，重点建议关注首旅酒店，作为北京环球影城控股股东首旅集团的重要子公司，预计2022年底前，园内两家酒店的管理权将注入公司，且公司预计将于明年对园区周边优势点位进行积极布局。此外，环球影城、冬奥会带动环北京地区出行景气度提升，公司2021H1京津冀鲁地区门店合计占比27.9%，区位优势明显，有望充分享受环北京地区出行景气度上行红利。

餐饮方面，行业总体恢复至疫情前，消费升级趋势下，新茶饮赛道扩容。2021年7月餐饮收入同比+14.3%，增速较前月-5.9pct.，限额以上餐饮收入同比+20.7%，总体已恢复至疫情前水平。但考虑到此次疫情传播范围广、延续时间长，人流管控措施趋严，短期或将拖累餐饮板块业绩表现。消费升级和疫情影响下，消费者对健康卫生和消费体验关注度也逐渐提高，生产卫生事件或将拖累品牌口碑和形象，因此**食品的合规生产和安全卫生重要性凸显，完善的内控制度和较强的门店管控能力或将成为重要竞争因素**。长期看，消费年轻化趋势下，关注符合Z世代用户偏好的餐饮新模式、新内容，如新茶饮、咖啡厅等。高进入壁垒下，高端茶饮行业集中度较高，头部参与者初具规模，重点关注新茶饮头部品牌发展。

2.4 教育人服

人服方面，政策与市场基础兼备，人力资源服务行业呈现较高景气度。政策方面，国家持续释放积极信号，强调人力资源服务业对于促进社会化就业、更好发挥我国人力资源优势、服务经济社会发展具有重要意义。明确大力支持劳动力市场、人才市场、零工市场建设，更好促进就业扩大和优化人力资源配置。我们认为，**就业关系国计民生，当前国家对人服行业发展高度重视，人力资源服务行业发展符合国家人才驱动高质量发展的大方向**。市场方面，我国人口基数与结构调整奠定了行业发展的规模与前景。2020年我国人力资源服务市场当前规模首次突破2万亿元，年末人力资源服务机构4.58万家(+16%)，人力资源服务业从业人员84.33万人(+25%)，行业持续扩容。**中高端人才服务机构迎来结构性机会，灵活用工行业将进入加速发展阶段**。我国人口受教育程度持续提高，叠加经济结构转型与产业升级，对高素质、高技能人才提出了更高要求，人才市场正由人口红利向人才红利转变，这将对聚焦中高端人才服务的机构带来更多机会。此外，灵活用工、招聘流程外包、业务流程外包已经成为许多企业用工模式中的重要选择，疫情也加速了企业对于灵活用工模式的认知。当前我国灵活就业人员规模达2亿人，但渗透率仍显著低于欧美国家。我们认为，在财税、工伤保险等相关政策不断完善推动下，这些新型用工模式在我国未来3-5年有望迎来爆发式增长，市场规模增速或将维持在20%以上。

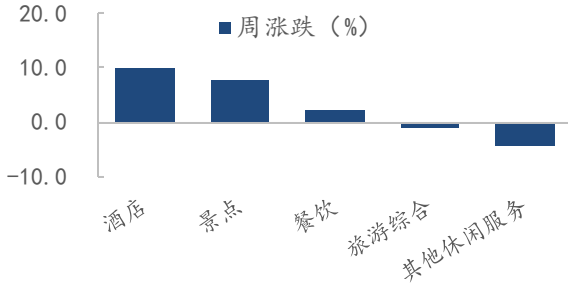
教育方面，**K12受创面临转型，职教格局或部分受影响，关注高教板块**。双减政策持续落实，国务院教育督导委员会办公室印发专门通知，拟对各省“双减”工作落实进度每半月通报一次，对该落实、能落实而不落实的工作，或经多次通报仍整改不到位的典型问题，直接在媒体上曝光，并依据《教育督导问责办法》启动相关问责程序。全国人大拟修法明确，家庭教育指导服务机构开展家庭教育指导服务活动，不得组织或者变相组织营利性教育培训。家庭教育要尊重未成年人身心发展规律和个体差异，遵循家庭教育规律，贯彻科学的家庭教育理念。受到双减政策影响，K12板块受到重创，各公司纷纷推进业务转型布局。**大批新参与者的进入将使职业培训行业竞争加剧，或对行业格局产生影响，同时也需关注未来对职业培训机构预收款的监管可能**。民办高教当前以支持鼓励政策为主，不涉及双减政策影响，近期新修订的《民促法实施条例》落地，为民办高校的集团化办学和外延并购扫除了政策风险。同时高教行业因为稳定的现金流以及内生外延的成长路径，因而具备“确定性+成长性”的双重特征，当前教育领域建议重点关注高教板块，关注相关公司新并购落地和独立学院转设进程的推进。

3. 市场表现复盘（2021.8.30-2021.9.3）

上证综指收于3581.73点，周跌幅1.69%；深证成指收于14179.86点，周跌幅-1.78%；中信消费者服务指数收于11759.11点，周跌幅-1.00%；中信商贸零售指数收于4106.38点，周跌幅2.70%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：酒店10.00%、景点7.67%、餐饮2.41%、旅游综合-1.13%、其他休闲服务-4.47%；商贸

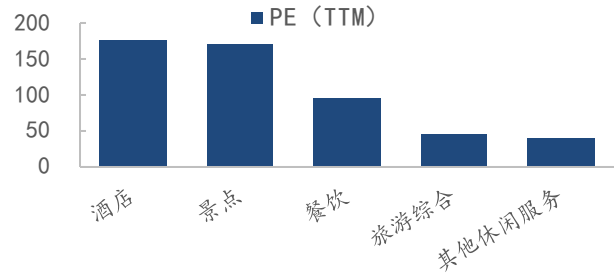
零售各子板块涨跌幅依次为：百货 7.58%、专业连锁 3.20%、一般物业经营 3.02%、超市 2.08%、专业市场 1.39%、贸易 1.34%、多业态零售 1.06%。

图1：社会服务子行业涨跌幅



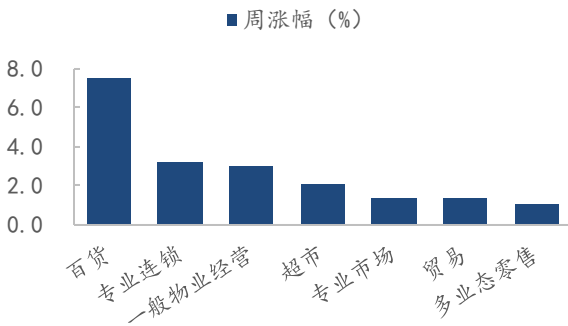
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：社会服务子行业市盈率



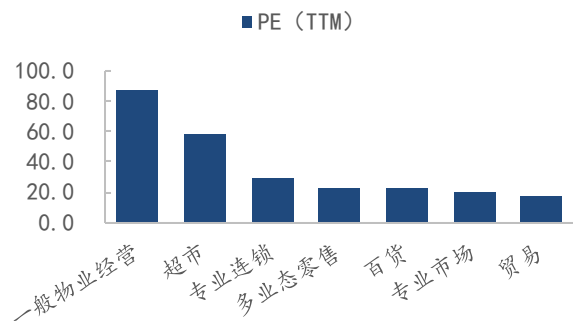
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图3：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

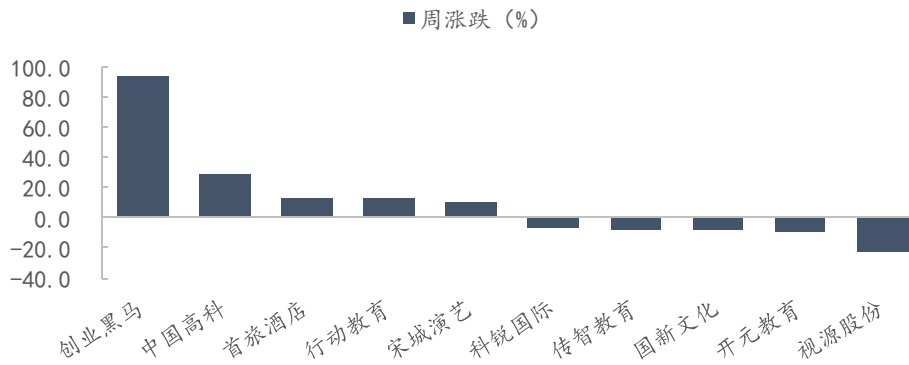
图4：商贸零售子行业市盈率



资料来源：Wind，东兴证券研究所

社会服务涨跌幅排名前5的公司为：创业黑马 94.14%、中国高科 29.60%、首旅酒店 13.08%、行动教育 12.59%、宋城演艺 10.60%；排名后五位的公司为：科锐国际-7.31%、传智教育-7.67%、国新文化-7.81%、开元教育-9.23%、视源股份-22.93%。

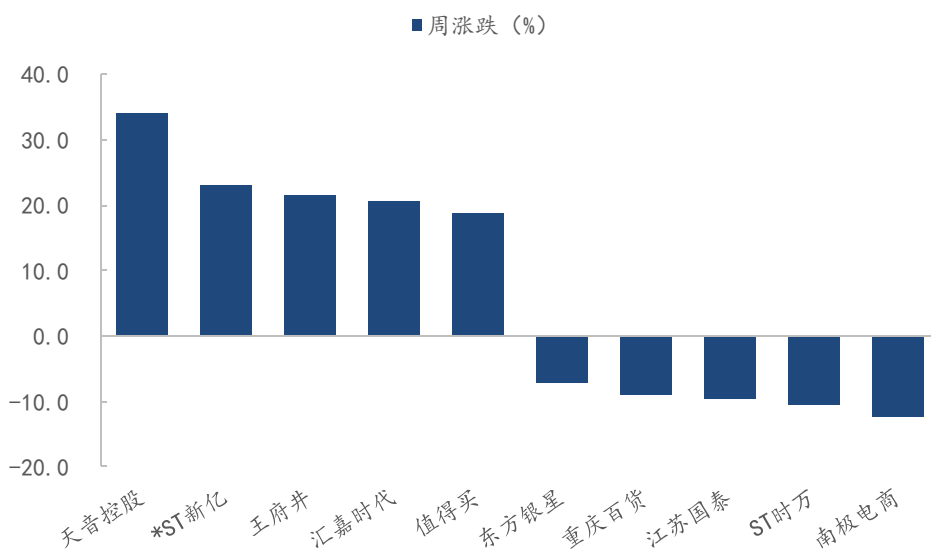
图5：社会服务行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind，东兴证券研究所

商贸零售涨跌幅排名前5的公司为：天音控股 34.13%、*ST新亿 23.00%、王府井 21.49%、汇嘉时代 20.63%、值得买 18.90；涨跌幅排名后5位的公司为：东方银星-7.13%、重庆百货-8.93%、江苏国泰-9.68%、ST时万-10.44%、南极电商-12.39%。

图6：商贸零售行业涨跌前五的公司



资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 重点公司追踪

【华熙生物】公司公布 2021 年半年报，公司上半年实现营业收入 19.4 亿元，同比增长 104.44%；归母净利润 3.6 亿元，同比增加 35.01%。

【水羊股份】公司全资子公司水羊科技通过长沙市国土资源网上交易系统，以人民币 1.7 亿元竞得目标地块的国有建设用地使用权。

【豪悦护理】公司公布 2021 年半年报，公司上半年实现营业收入 10.8 亿元，同比减少 21.72%；归母净利润 1.9 亿元，同比减少 48.76%。

【周大生】公司公布 2021 年半年报，公司上半年实现营业收入 27.89 亿元，同比增长 66.67%；归母净利润 6 亿元，同比增加 84.52%。

【王府井】公司收到中国证监会核发的批复，核准公司发行 201,341,031 股股份吸收合并北京首商集团股份有限公司；核准公司发行股份募集配套资金不超过 40 亿元。

【苏宁易购】公司公布 2021 年半年报，公司上半年实现营业收入 936 亿元，同比减少 20.96%；归母净利润-34.5 亿元，同比减少 1972.06%。

【锦江酒店】公司公布 2021 年半年报，公司上半年实现营业收入 52.6 亿元，同比增长 28.67%；归母净利润 465 万元，同比减少 98.37%。

【中公教育】公司公布 2021 年半年报，公司上半年实现营业收入 48.6 亿元，同比增长 72.94%；归母净利润-9716 万元，同比增加 58.3%。

5. 投资建议与风险提示

重点推荐：中国中免、首旅酒店、锦江酒店、科锐国际、同道猎聘、水羊股份

长期推荐：中公教育、广州酒家、老凤祥、周大生、上海家化、珀莱雅

风险提示：部分地区疫情反弹，经济复苏不及预期，超预期政策。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	酒店行业：高速扩张下，中高端酒店增长空间仍有几何？	2021-01-04
行业深度报告	化妆品行业：国产香化如何打造百年企业？	2020-12-04
行业深度报告	高教行业：四大维度剖析民办高校投资机会	2020-11-17
行业深度报告	餐饮行业：疫情强化马太效应，“标签化”品牌更具复苏优势	2020-08-11
公司深度报告	同道猎聘（6100.HK）：从在线招聘到人服平台，成长边界不断扩张	2021-01-28
公司深度报告	御家汇（300740）：业务拓展与品牌运营双轮驱动，互联网美妆龙头再起航	2021-01-27
公司深度报告	华住集团-S（1179.HK）：三位一体前瞻布局，引领“中国住宿”新未来	2020-12-03
公司深度报告	科锐国际（300662）：灵活用工增量提效，持续科技投入赋能业务发展	2020-08-26
公司深度报告	中公教育（002607）：垂直一体化发展，打造职教全品类平台	2019-11-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018年5月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前负责商贸零售与社会服务行业研究。2020年度Wind金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究今榜“最佳选股分析师”。

研究助理简介

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020年7月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020年8月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526