

行业月度报告

休闲服务、商贸零售

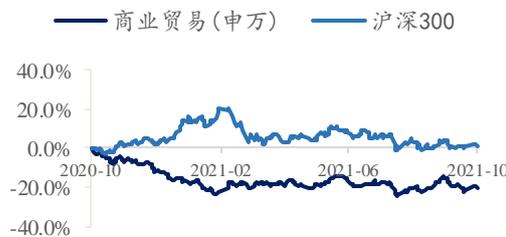
至暗时刻已过，精选增长确定性较高的行业龙头

2021年10月12日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
休闲服务	0.48	-6.35	11.89
商业贸易	-6.16	-2.99	-20.57
沪深300	-2.59	-4.85	1.26

邹建军 分析师
 执业证书编号: S0530521080001
 zoujj@cfzq.com 0731-84403452
陈诗璐 研究助理
 chensl2@cfzq.com 0731-89955711

相关报告

- 《休闲服务: 社服零售新消费行业 2021 年 8 月月度报告: 板块逐步复苏, 关注双节小长假需求释放》 2021-09-13
- 《休闲服务: 社服零售新消费行业 7 月跟踪: 优质龙头蛰伏蓄力, 把握长线布局机会》 2021-08-11
- 《休闲服务: 社服零售新消费行业 2021 年 6 月月度报告: 持续看好颜值经济, 短期把握暑期行情》 2021-07-09

重点股票	2021E		2022E		2023E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
爱美容	4.13	148.74	6.39	96.13	8.9	69.02	推荐
华熙生物	1.90	99.07	2.52	74.70	3.83	49.15	推荐
奥园美谷	0.23	71.30	0.41	40.00	0.6	27.33	推荐
贝泰妮	1.93	108.29	2.76	75.72	3.68	56.79	推荐
珀莱雅	2.97	61.27	3.67	49.59	4.53	40.17	推荐
中国中免	6.15	43.45	8.31	32.15	11.08	24.12	推荐
千味央厨	1.06	56.20	1.37	43.48	1.74	34.24	推荐
锦江酒店	0.54	87.31	1.43	32.97	1.93	24.43	推荐
首旅酒店	0.57	40.53	0.99	23.33	1.29	17.91	推荐
华致酒行	1.44	28.09	1.89	21.40	2.39	16.92	谨慎推荐

资料来源: Wind、财信证券

投资要点:

- ▶ **本月观点:** 1) **医美:** 关注光电类医美细分赛道发展, Q4 医美有望迎接消费热潮。光电类医美设备以技术迭代为核心, 具有打造大单品能力、商业模式优化或产品管线扩张确定性较高的公司值得关注, 继续推荐深化光电类医美上游布局的奥园美谷(000615.SZ)。此外各大终端机构正积极备战周年庆/双十一等大促活动, 我们预计 Q4 医美消费将迎来热潮, 继续推荐国产替代趋势下资质较高的头部医美药械生产商爱美容(300896.SZ)、华熙生物(688363.SH); 2) **化妆品:** 行业整体淡季承压, 国产头部品牌表现突出。国产新锐化妆品牌层出不穷, 品牌之间加速分化, 品牌力产品力突出、持续加码多平台布局的头部企业表现明显亮眼, 继续推荐敏感肌赛道国货龙头贝泰妮(300957.SZ)、多品牌多品类齐头发展的华熙生物(688363.SH), 谨慎推荐线上直营比例提升的珀莱雅(603605.SH); 3) **免税:** 国庆期间海南免税表现超预期, 大幅提振 Q4 离岛免税销售预期。国庆期间离岛免税销售活跃, 表现超预期。中免在海南子公司所得税优惠政策落地, 未来三年公司将持续受益于所得税优惠带来的利润增长, 继续推荐免税行业龙头中国中免(601888.SH); 4) **餐饮:** 夜间经济规模渐起, 看好连锁酒馆行业发展新契机。国内酒馆市场亟待连锁化发展, 以产生规模效应和品牌效应优化竞争格局, 实现供给与需求的共振, 看好海伦司的差异化定位和高效率运营, 未来下沉潜力大、扩张空间足。餐饮行业连锁化大趋势发展下, 继续推荐专注服务餐饮 B 端的千味央厨(001215.SZ); 5) **酒店/旅游:** 国庆期间旅游市场表现平稳, 环球影城开业带动作用明显。受福建、东北地区局部疫情影响, 国庆期间旅游市场整体恢复有限。后疫情时代周边游的大趋势为连锁酒店行业攻坚下沉市场之路打开了增量空间, 继续推荐发力扩张并打造差异化产品集合的首旅酒店(600258.SH)、现阶段中端布局领先的锦江酒店(600754.SH)。
- ▶ **市场回顾:** 2021 年 9 月, 休闲服务指数跑赢沪深 300 指数 6.06pct, 商业贸易指数跑输沪深 300 指数 3.11pct。截至 9 月末, 休闲服务行业中值法估值 39.25 倍, 位于 2011 年以来的历史 41.41%分位, 商业贸易行业中值法估值为 26.01 倍, 位于 2011 年以来的历史 39.06%分位。
- ▶ **风险提示:** 宏观经济波动风险; 行业竞争风险; 政策监管风险。

内容目录

1 社服零售新消费行业本月观点	3
1.1 医美：关注光电类医美细分赛道发展，Q4 医美有望迎接消费热潮	3
1.2 化妆品：行业整体淡季承压，国产头部品牌表现突出	4
1.3 免税：国庆期间海南免税表现超预期，大幅提振 Q4 离岛免税销售预期	5
1.4 餐饮：夜间经济规模渐起，看好连锁酒馆行业发展新契机	6
1.5 酒店/旅游：国庆期间旅游市场表现平稳，环球影城开业带动作用明显	8
2 市场涨跌回顾	9
2.1 整体情况	9
2.2 子行业情况	10
2.3 个股情况	10
2.4 行业估值	11
3 行业信息跟踪	11
3.1 医美	11
3.2 化妆品	12
3.3 免税	12
3.4 餐饮	12
3.5 酒店/旅游	12
4 重点公司动态	12
5 风险提示	12

图表目录

图 1：奥园美谷首批代理的两款射频类设备	3
图 2：奥园美谷代理产品的大核心技术	3
图 3：限额以上化妆品类零售额及同比增速（当月值）	5
图 4：海伦司门店数量	8
图 5：海伦司门店在各级城市的分布情况	8
图 6：海伦司产品结构优化，高毛利自有产品占比提升	8
图 7：海伦司各项成本占比	8
图 8：2021 年 9 月申万一级各行业指数涨跌幅	9
图 9：2021 年 9 月申万休闲服务二级子行业涨跌幅	10
图 10：2021 年 9 月申万商业贸易二级子行业涨跌幅	10
图 11：2021 年 9 月休闲服务行业个股涨跌幅前后五名	10
图 12：2021 年 9 月商业贸易行业个股涨跌幅前后五名	10
图 13：申万休闲服务行业绝对估值（历史 TTM_中值）	11
图 14：申万休闲服务行业相对估值（历史 TTM_中值）	11
图 15：申万商业贸易行业绝对估值（历史 TTM_中值）	11
图 16：申万商业贸易行业相对估值（历史 TTM_中值）	11

1 社服零售新消费行业本月观点

1.1 医美：关注光电类医美细分赛道发展，Q4 医美有望迎接消费热潮

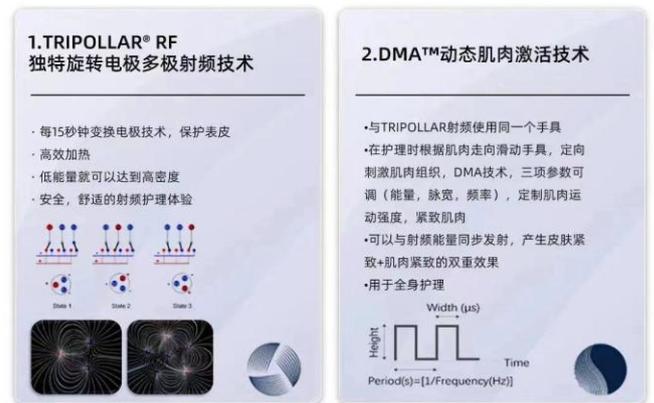
奥园美谷与科医人签署独家代理协议，进一步深化光电类医美上游布局。继签约美国赛诺秀（Cynosure）和韩国元泰（Won Tech）后，奥园美谷在光电设备类细分赛道上持续发力，9月23日奥园美谷全资控股子公司上海奥悦婷医疗科技有限公司与美国科医人（Lumenis）全资子公司科医人激光科技（北京）有限公司签署《独家代理协议》。总部位于以色列的科医人是全球医疗激光龙头企业，于1992年进入中国市场，旗下的脉冲光类设备 M22 王者之心、王者之冠在中国市场的市占率较高，此次奥园美谷涉及的首批代理产品为科医人“Divine Pro 非凡蛋白机”、“Legend Pro 传奇美肌”两款射频类设备，此两款产品特有的“DMA 动态肌肉激活”+“TriPollar 多极高密度立体射频”两大技术能更有效加热真皮层及筋膜层，实现胶原蛋白紧缩再生、激活肌肉弹性的双重塑造效果，起到提拉紧致、立体抗衰的功效。

图 1：奥园美谷首批代理的两款射频类设备



资料来源：科医人医美公众号、财信证券

图 2：奥园美谷代理产品的大核心技术



资料来源：科医人医美公众号、财信证券

光电类医美设备通过“破坏”实现“再生”，帮助消费者达到皮肤管理、紧肤塑形、脱毛及私密美容等功效。光电类医美设备按能量源的不同，主要分为光（脉冲光、激光）、电（射频）、声（超声波）三大类设备。细分来看，光类设备为现阶段主流产品，其中以脉冲光（500-1200nm 特定光谱范围的复合光）为能量源的设备通过选择性光热作用对不同组织（如面部毛细血管、黑色素等）起到特定治疗作用，通常用于光子嫩肤项目，以激光（特定波长的单色光）为能量源的设备能量更加聚焦、对单一靶点的能量更强，通常用于祛斑、脱毛等项目；电类/超声类设备则是利用特定频率的电流/超声波对目标细胞产生热效应以激发组织的自我修复机制，多用于紧肤抗衰、减脂塑形等进阶型项目。

光电类医美需求渗透提升，行业整体逐渐向正规头部企业集中，市场成长空间广阔。根据弗若斯特沙利文数据显示，2020 年我国光电类医美及其他项目终端市场规模达 374 亿元，2015-2020 年 CAGR 为 25.52%，期间复合增速高于同期医美市场整体增速 6.11pcts，预计未来 5 年仍将保持 20.60% 的高速复合增长态势至 954 亿元。从需求端来看，光电类

医美在美白、缩小毛孔、紧肤塑形等方面的功效立竿见影，且与同属轻医美赛道中的注射类医美相比，光电类医美风险更小且术后恢复速度更快，日常化、便捷化的项目体验使得消费者在心理层面更易接受，部分消费者的需求已逐渐从仅靠日常护肤自然过渡至辅以光电类项目对皮肤进行定期维养。根据更美 APP 发布的《2020 医美行业白皮书》显示，2020 年更美平台的医美项目增速 TOP5 中有 3 项为光电类项目，分别是热玛吉(TOP1，增速为 281%)、光子嫩肤（增速为 114%）和脱毛（增速为 56%），光电类医美终端需求旺盛；**从供给端来看**，武汉奇致激光等国内企业在不断提升自身研发实力加速市场布局，但光电类设备研发壁垒较高且国际厂商起步早，因此中国市场占率靠前的企业仍以外企为主，如美国科医人（Lumenis）、以色列飞顿激光（Alma）、美国赛诺秀（Cynosure）及美国赛诺龙（Syneron）等，在国际厂商的先发优势及产品口碑长期积淀下，我们预计光电类整体市场未来竞争格局将持续向头部外企集中。此外，随着医美行业监管趋严及市场教育度的提升，行业进入规范化运营阶段，此前大量使用假货、水货光电医美设备的非法医美机构得以出清，促使合法合规使用正品光电设备的正规医美机构受益，因此光电设备龙头企业将充分受益于正规医美市场的高增长红利，以进一步稳固市场地位。

光电类医美设备以技术迭代为核心，具有打造大单品能力、商业模式优化或产品线扩张确定性较高的公司值得关注。从商业模式来看，与销售耗材为主的注射类医美不同，光电类医美以销售设备为主，不具备高频复购属性；从产品效能来看，光电医美设备的适应症更为集中精准，产品延展性相对较窄，因此光电设备通常需要以产品的更新换代来支撑未来现金流。以凭借良好的单极射频效果出圈、通过明星背书及社媒营销而破圈的射频类产品热玛吉为例，2002 年至 2015 年期间热玛吉一共经历了 5 代设备更新，平均产品升级周期为 2-5 年，产品迭代不断满足终端市场需求，拥有成为大单品的底层实力，并且其商业模式亦不同于一般光电设备，热玛吉的探头是一次性耗材（使用时需要单独购买），在设备销售之后耗材可继续为公司贡献稳定现金流，建议关注旗下具备此种耗材属性的美国 R2 酷雪 Glacial Spa(FO)的华东医药（000963.SZ）。受制于单一品类规模有限，企业通常会在光电设备的不同细分市场构筑产品矩阵壁垒，如研发能力较强的企业会加快产品推新速度以把握终端需求，资金充裕的企业通过外延收购以丰富产品矩阵，**产品线扩张确定性较高的企业未来盈利稳定性更强，继续推荐进一步深化光电类医美上游布局的奥园美谷（000615.SZ）。**受疫情及消费意愿下降影响，三季度医美消费略显疲软，四季度医美传统旺季到来，各大终端机构正积极备战周年庆/双十一等大促活动，我们预计医美消费将迎来热潮，继续推荐国产替代趋势下资质较高的头部医美药械生产商爱美客（300896.SZ）、华熙生物（688363.SH）。

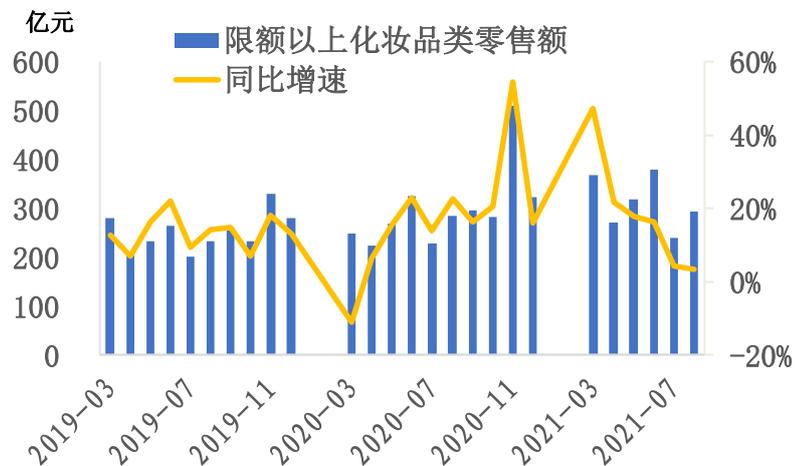
1.2 化妆品：行业整体淡季承压，国产头部品牌表现突出

总量数据方面，受去年上半年低基数影响，化妆品单月同比增速自今年年初以来逐渐降低。根据国家统计局数据显示，今年上半年限额以上化妆品当月同比增速均为双位数，其中 1-3 月因去年疫情低基数影响增速高达 40%+，而后受“618 大促”虹吸效应影响，7、8 月化妆品消费偏淡致使当月同比增速下滑至个位数水平，其中 8 月同比增速仅

为 3.30%。线上渠道结构方面，9 月美容护肤行业淘系全网 GMV 呈下滑态势，抖音电商成为另一增量渠道予以补充。预计受国庆假期及后续“双 11”年终大促影响，9 月美容护肤行业在淘系平台表现较为平淡，但各大品牌持续加码布局抖音渠道，9 月护肤品抖音电商 GMV 维持在高位水平，表现较好。“双 11”年终大促即将来临，各大化妆品品牌已正式启动预热和加购活动，且结合历史数据，过去两年 11-12 月淘系美妆整体销售占全年的销售比例约为 30%，因此我们认为各品牌今年仍将继续全力聚焦于年终大促活动，11—12 月各品牌线上销量表现将大概率好于 10 月数据，其中抖音渠道有望持续实现高速增长。

国产新锐化妆品牌层出不穷，品牌之间加速分化，品牌力产品力突出、持续加码多平台布局的头部企业表现明显亮眼。年初至今，淘系美容护肤行业整体增速低于去年同期水平，但得益于品牌声量较大、大单品优势突出，珀莱雅、润百颜、夸迪、薇诺娜、玉泽等品牌增速远高于行业平均水平，而单靠营销推广的部分品牌增速明显乏力。此外，线上流量去中心化已成为趋势，越来越多的品牌商已从公域流量转向私域流量，而在私域流量中，又以各品牌在抖音、快手的自播渠道红利较大，我们认为较早布局抖音渠道并且成长性较高的珀莱雅、华熙生物和贝泰妮等头部企业将充分享受新兴渠道的流量红利，继续推荐敏感肌赛道国货龙头贝泰妮（300957.SZ）、多品牌多渠道齐头发展的华熙生物（688363.SH），谨慎推荐线上直营比例提升的珀莱雅（603605.SH）。

图 3：限额以上化妆品类零售额及同比增速（当月值）



资料来源：Wind、财信证券

1.3 免税：国庆期间海南免税表现超预期，大幅提振 Q4 离岛免税销售预期

受 8 月局部地区疫情影响，海南免税销售情况前期有所压制，但国庆期间免税销售活跃，表现超预期。根据海南商务厅数据，10 月 1 日至 7 日，海南 9 家离岛免税店总销售额（含有税）16.1 亿元/+63%，免税购物人数 25 万人次/+48%，免税品销售件数 158.9 万件/+72%。根据海口海关统计，10 月 1 日至 7 日，海口海关共监管离岛免税购物金额 14.7 亿元/+66.9%，免税购物人数 18 万人次/+61.6%，免税购物件数 200 万件/+136%。日均销售额方面，按海南省商务厅口径统计，国庆期间海南离岛免税日均销售额为 2.3 亿

元（按海口海关口径统计则为 2.1 亿元），远高于去年同期 1.4 亿元水平，亦高于今年五一/端午/中秋假期 2.2/1.3/1.2 亿元的日均销售额水平。根据海南省旅文厅数据，今年国庆期间海南全省共接待游客 370 万人次，低于 2020 年同期 453 万人次，但今年购物人数较去年同期逆势拥有高双位数增长，我们认为在国内局部疫情退散后，海南免税购物渗透率及客单价水平仍有较大提升空间。

中免在海南子公司所得税优惠政策落地，未来三年公司将持续受益于所得税优惠带来的利润增长。9 月 30 日，中免发布公告称其下属子公司的离岛免税品销售业务符合相关规定，隶属鼓励类产业，且根据税务总局有关于海南自贸港企业所得税优惠政策的相关规定，其在海南的 6 家子公司可享受 15% 的企业所得税优惠税率，自 2020 年 1 月 1 日起执行至 2024 年 12 月 31 日，预计将对 2021 年第三季度业绩产生积极影响。根据公告显示，公司 2020 年及 2021 年前三季度的税收优惠将于今年 Q3 财报中直接冲减所得税，预计影响金额将是 2020 年归母净利的 10% 以上（至少直接增厚三季度业绩 6.1 亿元）。我们根据 2020 年和 2021H1 公司在海南的经营情况进行所得税冲回测算，2020 年三亚市内店、海免分别产生归母净利 29.68、6.57 亿元，分别冲回所得税 3.96、0.88 亿元，合计增厚业绩 4.84 亿元；2021H1 三亚市内店、海免分别产生归母净利 25.58、5.11 亿元，分别冲回所得税 3.41、0.68 亿元，合计增厚业绩 4.09 亿元。将下半年业绩考虑计算后，我们预计此次优惠税率落地将增厚公司全年业绩约 13 亿元。根据 2021H1 的经营情况来看，公司在海南离岛业务营收占公司总营收规模超 7 成，我们预计公司未来三年将拥有更大利润空间以提升其在离岛免税市场的竞争力，进一步稳固较高的市占率，继续推荐免税行业龙头中国中免（601888.SH）。

1.4 餐饮：夜间经济规模渐起，看好连锁酒馆行业发展新契机

夜间经济特指当日下午 6 点至次日凌晨 6 点所发生的服务业类经济活动，是日间经济在消费时间、空间上的延伸。按照经营场所及特点的不同，夜经济可大致分为夜间餐饮（如美食街、摊贩小吃等）、夜间文娱（如酒吧、KTV、剧院等）、夜间购物（如夜市等）、夜间旅游（如城市地标性建筑、夜景灯光等）四大业态。

近年来，夜间经济市场不断得到多地政府出台相关政策的支持，供给端持续完善，叠加新消费势力兴起，2020 年我国夜经济市场规模已近 17 万亿元。根据海伦司招股说明书显示，2020 年我国夜间经济市场规模约为 16.8 万亿元，2015-2020 年 CAGR 为 11.4%，未来 5 年仍将保持 10.9% 的高复合增速快速增长，预计 2025 年市场规模将增至 28.2 万亿元。从顶层政策来看，9 月 15 日，商务部发布关于进一步做好当前商务领域促消费重点工作的通知，通知重点提及新业态新模式新场景的发展，包括要因地制宜建设夜间消费集聚区，丰富夜间消费场景和供给。早在 2019 年国务院办公厅发布的《关于加快发展流通促进商业消费的意见》中便提出活跃夜间商业和市场，2021 年文旅部发布的《“十四五”文化和旅游发展规划》中亦提及要建设 200 个以上国家级夜间文化和旅游消费集聚区，部分地方政府出台的相关具体实施方案提出对繁荣夜间经济的措施给予资金支持，我们

认为在有关夜间经济发展政策陆续出台的背景下，夜间经济市场将日臻完善，有望极大程度提振终端消费意愿；**从终端消费来看**，我国当前的消费主力 Z 世代人群注重精神享受，此特点恰好与夜间经济中文娱业态具有的显著社交属性相契合，而其中又以氛围感强烈、复购率和消费粘性较强的酒饮行业最具代表性，酒馆行业已站上新消费风口。根据弗若斯特沙利文数据显示（转引自海伦司招股说明书），我国酒馆行业 2015-2019 年 CAGR 为 8.72%，2019 年我国酒馆行业整体规模达 1179 亿元，分城市来看，二线城市贡献行业最多增量，三线及以下城市渗透率提升空间较大，酒馆行业发展前景广阔。

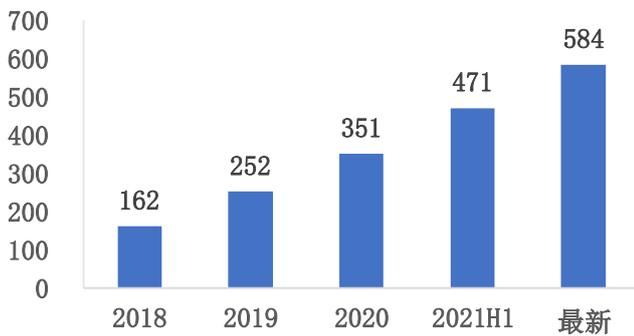
我国酒馆行业起步较晚，现阶段行业整体呈少量连锁酒馆+大量独立酒馆并存的分散状态。与我国消费习性相近的日本对标来看，日本居酒屋文化起步于上世纪 80 年代末，发展至今酒馆市场已迈入成熟期且集中度较高，行业 CR5 在高双位数水平。然而，我国酒馆行业因起步较晚，现阶段行业整体呈高度分散状态，根据海伦司招股说明书显示，2020 年我国酒馆行业 CR5 仅为 2.2%，且按门店数量统计，2020 年末我国约有 3.5 万家酒馆，其中 95% 以上为独立酒馆。

国内酒馆市场亟待连锁化发展，以产生规模效应和品牌效应优化竞争格局，实现供给与需求的共振。1) **规模优势**：从国内酒馆门店多以独立形态存在的现状可以看出，酒馆行业的进入壁垒不高，但形成规模效应的难度却较大，现阶段酒馆市场中仅有海伦司（以提升效率为经营核心，主打极致性价比和 SKU 精简化）、胡桃里（侧重于更高的单店收入，以餐+酒为主营收入构成，占据高端消费市场）两家连锁酒馆品牌初步实现全国化布局。我们认为，连锁酒馆相较于单体酒馆门店数量更多，通常具有更高的供应链利用率和门店经营效率（分别对应更低的采购成本及门店管理费用），因此连锁酒馆往往更易实现异地复制，进而形成“连锁化发展—规模效应—规模化扩张—行业连锁率提升—反促企业连锁化发展”的良性循环，最终行业集中度得以提升，优化供给端；2) **品牌优势**：酒馆连锁化发展意味着门店覆盖边界的扩大，从而提升终端市场渗透率，消费人次变多带动品牌粘性增强。此外，抖音、小红书等以内容分享为核心的多元化社交平台已普遍流行，此类平台作为可视化媒介为潜在客群创造了“兴趣发现—产生消费—分享体验”的闭环流程，连锁酒馆品牌可借力此类平台培育私域流量，放大连锁品牌效应，占领消费者心智进而创造需求。

海伦司精准定位大学生等 Z 世代消费群体，且重点布局二线及以下城市，以高毛利、低客单价的产品为消费者创造极致性价比，我们看好海伦司的差异化定位和高效率运营，未来下沉潜力大、扩张空间足。9 月 29 日，海伦司发布 2021 年中期报告，公司 2021H1 实现营收 8.68 亿元/+303.65%，经调整净利润为 0.81 亿元，同比实现扭亏为盈。**从门店数量来看**，公司 2021H1 新开门店 120 家，门店总量增至 471 家，截至 2021 年 9 月 24 日门店总量进一步增至 584 家，其中一线/二线/三线及以下城市门店数量分别为 74/329/265 家，预计下半年二线及以下城市将进一步加速开店；**从门店营收来看**，2021H1 公司单个直营酒馆日均销售额 1.19 万元/+36.78%，报告期内至少营业 100 天的 133 家同店日均销售额为 177.56 万元/+40.16%，凭借全店直营的商业模式以及日益提升的品牌知名度，公司增强了疫后的创收能力；**从营收情况来看**，得益于公司酒馆门店网络快速扩

张以及单店营收能力的提升，公司 2021H1 实现营收 8.68 亿元/+303.65%，其中自有产品/第三方品牌酒饮收入分别为 6.81/1.60 亿元，分别同比增长 364.08%/166.86%；从盈利能力来看，2021H1 自有酒饮/第三品牌酒饮毛利率分别同比提升 5.20pct/1.10pct 至 81.80%/53.80%，此外 2021H1 毛利率较高的公司自有品牌产品收入占比同比提升 10.20pct 至 78.50%，产品结构的改善叠加规模效应带动 2021H1 公司整体销售毛利率同比提升 3.07pct 至 68.71%。公司全店直营的经营模式保证了门店运营的标准化，从而加快了门店网络下沉的扩张速度，我们预计随着公司规模效应的提升、产品结构的优化、后续租金人工成本的降低，公司单店模型将不断优化，连锁化率将进一步提升。

图 4：海伦司门店数量



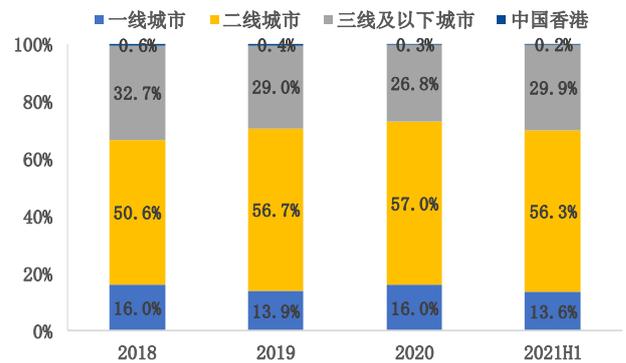
资料来源：公司公告、财信证券

图 6：海伦司产品结构优化，高毛利自有产品占比提升



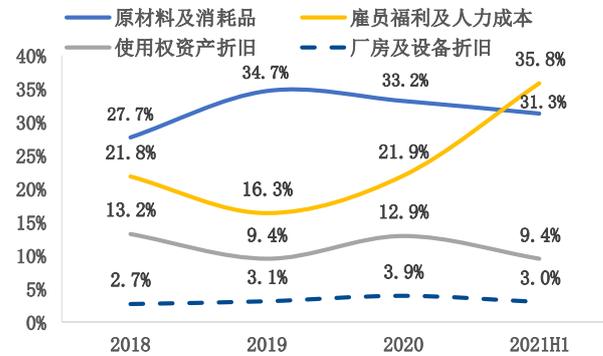
资料来源：公司公告、财信证券

图 5：海伦司门店在各级城市的分布情况



资料来源：公司公告、财信证券

图 7：海伦司各项成本占比



资料来源：公司公告、财信证券

1.5 酒店/旅游：国庆期间旅游市场表现平稳，环球影城开业带动作用明显

受福建、东北地区局部疫情影响，国庆期间旅游市场整体恢复有限。根据文旅部测算，10月1日-7日国庆长假期间国内旅游出游 5.15 亿人次，按可比口径同比减少 1.5%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 70.1%；实现国内旅游收入 3890.61 亿元，同比减少 4.7%，恢复至 2019 年同期的 59.9%；人均旅游消费 755 亿元，同比提升 3.1%，环比中秋假期提升 334 元。根据交通运输部信息显示，10月1日-7日国庆长假期间全国预计共发送旅客 4.03 亿人次，日均 5750 万人次，与 2020 年同期相比日均减少 7.5%，与 2019 年同期相

比日均减少 33.9%。其中，铁路预计发送旅客 8307.3 万人次（日均 1186.8 万人次），公路预计发送旅客 3.04 亿人次（日均 4340 万人次），水路预计发送旅客 631.2 万人次（日均 90.2 万人次），民航预计发送旅客 931 万人次（日均 133 万人次）。

北京环球影城开业，带动国庆期间北京地区酒店预订热度大涨。根据去哪儿数据显示，今年国庆期间北京酒店预订热度比 2020 年同期增长 57%，比 2019 年同期增长 52%。后疫情时代，周边游趋势仍旧明显，短途周边游出游市场明显好于长线旅游。根据携程数据显示，“十一”长假首日，携程平台的省内出行订单占比 50% 以上，且根据同程大数据显示，今年国庆期间周边游订单同比 2020 年增长 56%。此外，根据去哪儿数据显示，国庆期间京郊高星酒店预定量与 2019 年同期相比增长 61%，酒店和民宿均价已上涨至近千元，周边高端品质游备受青睐。

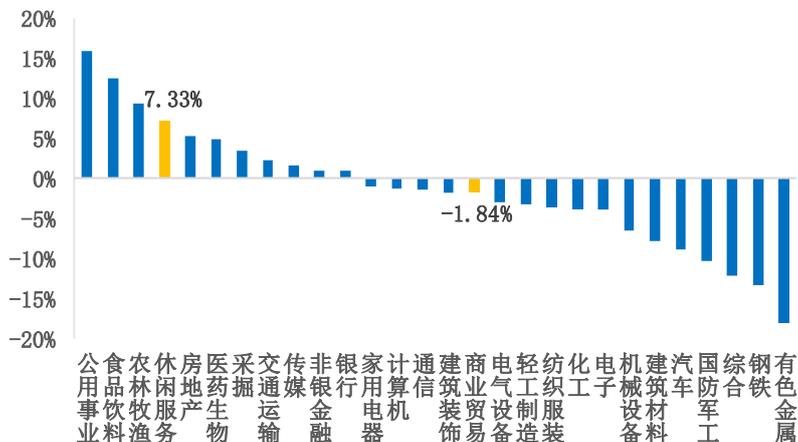
疫情反复风险或将长期影响文旅消费行业复苏进程，且疫情已催生居民出游消费习惯发生变化，我们认为周边游的大趋势为连锁酒店行业攻坚下沉市场之路打开了增量空间。当前我国连锁酒店行业呈现出的是锦江、华住、首旅三大酒店集团垄断的稳定格局，随着三大集团的集中度和品牌力的提升，酒店行业成长性愈发凸显，继续推荐发力扩张并打造差异化产品集合的首旅酒店（600258.SH）、现阶段中端布局领先的锦江酒店（600754.SH）。

2 市场涨跌回顾

2.1 整体情况

2021 年 9 月，沪深 300 指数上涨 1.26%，申万休闲服务指数跑赢沪深 300 指数 6.06pct，申万商业贸易指数跑输沪深 300 指数 3.11pct。申万休闲服务/商业贸易指数 9 月上涨 7.33%/下跌 1.84%，涨跌幅居申万 28 个一级行业中的第 4 名/第 16 名。2021 年初至 9 月末，申万休闲服务指数/商业贸易指数均下跌 8.53%/7.26%，相对沪深 300 变化 -1.91pct/-0.64pct，涨跌幅居申万 28 个一级行业中的第 21 名/第 20 名。

图 8：2021 年 9 月申万一级各行业指数涨跌幅

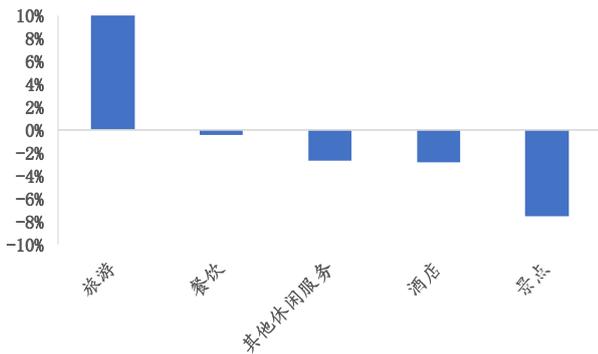


资料来源：Wind、财信证券

2.2 子行业情况

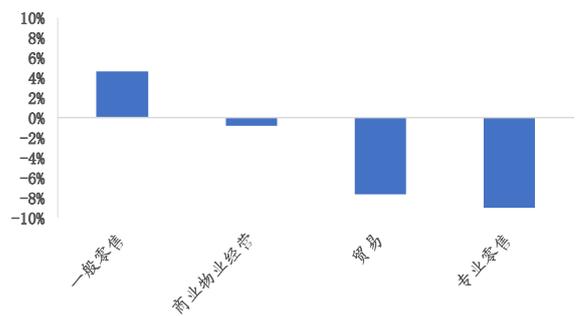
2021年9月，申万休闲服务二级子行业中旅游板块涨幅最大，景点板块跌幅最大，商业贸易二级子行业中一般零售板块涨幅最大，专业零售板块跌幅最大。申万休闲服务二级子行业中，旅游、餐饮、其他休闲服务、酒店、景点板块的9月涨跌幅分别为11.86%、-0.45%、-2.69%、-2.87%、-7.57%；申万商业贸易二级子行业中，一般零售、商业物业经营、贸易、专业零售板块的9月涨跌幅分别为4.63%、-0.78%、-7.64%、-8.98%。

图 9：2021 年 9 月申万休闲服务二级子行业涨跌幅



资料来源：Wind、财信证券

图 10：2021 年 9 月申万商业贸易二级子行业涨跌幅

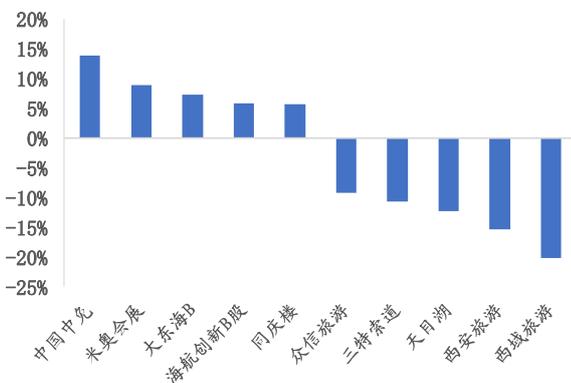


资料来源：Wind、财信证券

2.3 个股情况

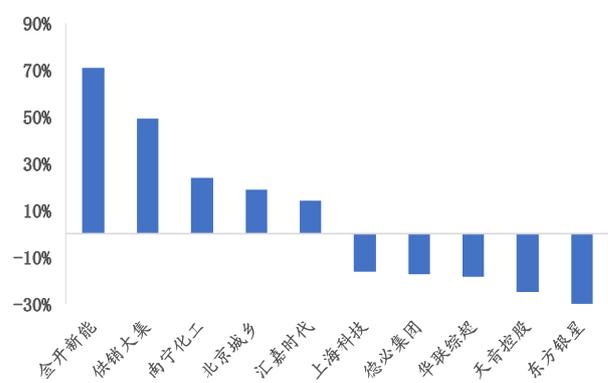
2021年9月，申万休闲服务行业42只个股中有13只上涨、29只下跌。涨跌幅位于前五位的分别是中国中免(13.89%)、米奥会展(8.82%)、大东海B(7.28%)、海航创新B股(5.79%)、同庆楼(5.73%)；涨跌幅位于后五位的分别是众信旅游(-9.27%)、三特索道(-10.64%)、天目湖(-12.36%)、西安旅游(-15.39%)、西域旅游(-20.20%)。申万商业贸易行业101只个股中有44只上涨、57只下跌。涨跌幅位于前五位的分别是金开新能(70.99%)、供销大集(49.42%)、南宁化工(23.77%)、北京城乡(18.89%)、汇嘉时代(13.98%)；涨跌幅位于后五位的分别是上海科技(-16.35%)、德必集团(-17.40%)、华联综超(-18.47%)、天音控股(-24.77%)、东方银星(-30.11%)。

图 11：2021 年 9 月休闲服务行业个股涨跌幅前后五名



资料来源：Wind、财信证券

图 12：2021 年 9 月商业贸易行业个股涨跌幅前后五名

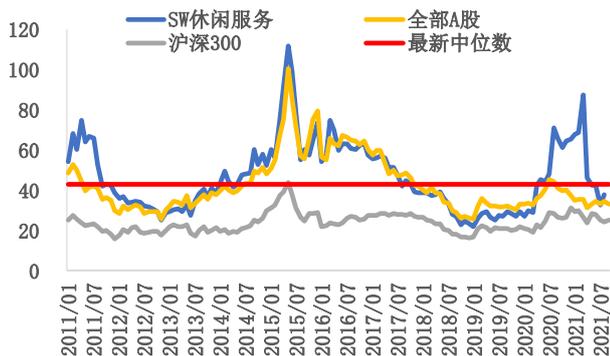


资料来源：Wind、财信证券

2.4 行业估值

截至2021年9月30日，申万休闲服务行业中值法估值为39.25倍（前值为37.76倍），位于2011年以来的历史41.41%分位，相对沪深300的估值为1.57倍，位于2011年以来的历史31.25%分位。申万商业贸易行业中值法估值为26.01倍（前值为26.29倍），位于2011年以来的历史39.06%分位，相对沪深300的估值为1.04倍，位于2011年以来的历史10.16%分位。

图 13：申万休闲服务行业绝对估值（历史 TTM_中值）



资料来源：Wind、财信证券

图 14：申万休闲服务行业相对估值（历史 TTM_中值）



资料来源：Wind、财信证券

图 15：申万商业贸易行业绝对估值（历史 TTM_中值）



资料来源：Wind、财信证券

图 16：申万商业贸易行业相对估值（历史 TTM_中值）



资料来源：Wind、财信证券

3 行业信息跟踪

3.1 医美

四环医药自主研发生产的童颜水凝“嘉乐妍”正式获得 NMPA 生产许可：9月30日，四环医药发布公告，集团自主研发生产的童颜水凝“嘉乐妍”正式获得 NMPA 生产许可。嘉乐妍可用于表面或创面，对皮肤起到屏障作用，可促进创面部位胶原蛋白和组织细胞再生。

3.2 化妆品

华熙生物旗下核心功能性护肤品牌润百颜推出全新升级的“第三代玻尿酸水润次抛精华”：新一代水润次抛精华首次使用 800Da 玻尿酸，且开创 INFIHA-HYDRA 复配技术，实现了产品外源补充+内源促生玻尿酸的新突破。外源补充方面，新一代精华通过对 Hyacross、大分子、中分子、乙酰化、mini、micro、微真 HA4 的科学配比，实现层层保湿、立体锁水补水的功效，其中 800Da 微真 HA4 直径仅为 2nm，可以直接穿透表皮渗透至真皮层；内源促生方面，新一代精华的 INFIHA-HYDRA 技术能增强“水通道蛋白 AQP3”的表达 40%，提升皮肤运送和吸收水分的能力，此外还可以 1.45 倍激活透明质酸合成酶表达，从而 1.27 倍生成内源性透明质酸。

3.3 免税

上海拟大力发展免退税经济：上海市人民政府办公厅 9 月 18 日印发《上海市建设国际消费中心城市实施方案》，强调大力发展免退税经济。支持上海市企业申请免税品经营资质，鼓励免税店设立国产商品销售专区。扩大境外旅客购物离境退税“即买即退”实施范围、优化退税流程。扩大退税商店数量、类型及覆盖地域范围。

3.4 餐饮

蜜雪冰城拟 A 股上市：河南证监局官网发布公告，蜜雪冰城股份有限公司拟在 A 股市场首次公开发行股票并上市，已于 2021 年 9 月 29 日在河南证监局进行辅导备案。

3.5 酒店/旅游

宋城演艺国庆期间取得良好成绩：国庆期间各大千古情等主秀演出 229 场，较 2019 年同期恢复超 80%；接待游客超 150 万人次，其中散客占比 83%；营业收入约 1 亿元，较 2019 年同期恢复 75%，其中源自散客的收入已基本恢复至 2019 年同期水平。

4 重点公司动态

- 1) **中国中免 (300896.SZ)：**9 月 30 日公司发布公告称，其下属子公司的离岛免税品销售业务符合相关规定隶属鼓励类产业，且根据税务总局有关于海南自贸港企业所得税优惠政策的相关规定，其在海南的 6 家子公司可享受 15% 的企业所得税优惠税率，自 2020 年 1 月 1 日起执行至 2024 年 12 月 31 日。
- 2) **首旅酒店 (600258.SH)：**9 月 28 日公司发布公告称，公司本次非公开发行股票的申请获得证监会审核通过。

5 风险提示

宏观经济波动风险；行业竞争风险；政策监管风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438