

商社行业：可选消费持续复苏，聚焦高品质龙头

2021年12月13日

看好/维持

商贸&社服

行业报告

本周核心观点：

今年消费总体呈现边际改善，但疫情扰动仍在。可选消费整体较去年有显著边际改善，但受散点疫情爆发和局部自然灾害扰动，部分居民消费信心仍不足，尤其低收入群体。出行方面，受数次散点疫情影响，旅游业仅恢复不足疫情前六成，但前三季度人均每次旅游消费已恢复至2019年的93%，接近疫情前水平；消费方面，截止10月，2021年社零总额较2019年同期累计增长7.1%，其中商品零售/餐饮分别增长8%/0.6%。总体居民消费复苏已得到显著体现，但由于疫情扰动，餐饮等接触性消费意愿有所压制。可选消费复苏显著，珠宝、化妆品表现突出，限额以上单位社零增速高于行业整体，行业马太效应加强。从宏观数据来看，总体失业率自2020年高点回落并持续改善，已恢复至疫情前，但以应届生为重点群体的16-24岁年龄段失业率仍高企，该群体每年6-7月毕业季迎来失业率高峰，21年峰值16.2%虽然较20年有所下降，但仍较19年的13.9%高出2.3pct.，22年毕业生规模预计突破1000万人，保就业稳就业仍为当前及未来几年重点。同时，可支配收入增速边际改善，但较2019年仍放缓，中低收入群体增速收窄幅度更大。这导致可选消费呈两极化发展：一方面，由于中高收入人群收入影响较小，中高端消费相对坚挺，如珠宝、免税、中高端酒店；另一方面，低客单价、高性价比的赛道表现更加坚韧，如餐饮中的快餐。展望2022年，消费有望进一步边际改善，但预计偶发疫情影响仍在，两极分化的消费局势或将在短期延续。但中长期来看，随着共同富裕的推进，中等收入群体比重扩大，将推动可选消费边际需求提升，各赛道中的中高端、高品质产品将更具潜力。关注行业发展四大趋势：

① 消费信心边际改善，共同富裕推进消费升级，关注中高端消费。“共同富裕”推升中等收入群体比重，有望提高居民整体消费能力，拉动消费需求尤其是可选消费需求释放。同时，中等收入群体扩大也将对消费品质提出更高要求，利于促进消费升级，看好相应赛道中聚焦高品质产品或服务的企业。例如，以中高端消费为主的免税行业，在政策加持下持续放量；可选消费中，美妆、珠宝行业持续高增；酒店业在疫情扰动下，中高端酒店经营表现显著优于行业。

② Z世代逐渐成为消费主力，新消费与高品质国货品牌崛起。新一代年轻人的生活与消费理念正在发生变化，关注符合Z世代用户偏好的消费新模式、新内容，如外卖、新茶饮、国产美妆、医美等赛道。此外，“十四五规划”提出要率先在化妆品等消费品领域培育一批高端品牌。伴随民族自信提升以及供给端国内优质产品的涌现，如薇诺娜、夸迪等优质国货化妆品品牌正在崛起，且未来有望在国际市场获得一席之地。

③ 国际出行市场有望进入复苏通道，但出行信心恢复仍需时日。疫情防控常态化，在疫苗接种率提升、全球疫情缓解和药物有效性提升背景下，部分地区有望分阶段边境开放，推动国际旅游业复苏。11月美国边境已重新开放，并对多个国家开放旅行签证。我国2022年也有望在一定条件下部分开放边境，但考虑到国内更好的防疫成果，国人出境旅游信心恢复仍需要一定时间。

④ 政策助力人力资源服务与职业教育加速发展。人服行业政策与市场基础兼备，人才市场正由人口红利向人才红利转变，中高端人才服务机构迎来结构性机会；疫情深化企业对于灵活用工模式的认知，在财税、工伤保险等政策完善推动下，灵工行业将进入加速发展阶段。职业教育在生源入口、教育教学、就业出口多维度的政策推进，有望推升职业教育生源的数量、质量与社会认可度。未来随着政策深化，拥有更高办学层次和办学水平的高校集团将更具优势。

行业复盘：上证综指收于3564.09点，周涨跌幅0.10%；深证成指收于14777.17点，周涨跌幅0.17%；中信消费者服务指数收于10710.39点，周涨跌幅-4.50%；中信商贸零售指数收于4033.39点，周涨跌幅1.15%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：其他休闲服务-1.79%、餐饮-1.68%、景点-2.79%、酒店-5.27%、旅游综合-5.97%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：贸易4.77%、一般物业经营3.96%、专业连锁3.01%、百货1.38%、多业态零售-1.12%、超市-1.38%、专业市场-1.52%。

重点报告关注：

《中国中免：短期业绩受疫情扰动，免税龙头长期空间广阔》2021-10-31
 《化妆品行业：国产香化如何打造百年企业？》2020-12-04
 《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
 《高教行业：四大维度剖析民办高校投资机会》2020-11-17
 《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

重点推荐：中国中免、首旅酒店、锦江酒店、科锐国际、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：

2021-12-13 携程集团-S：三季报预计披露

2021-12-13 豫园股份：解禁

2021-12-24 王府井：股东大会召开

行业基本资料

占比%

股票家数	44	0.9%
行业市值(亿元)	13596.04	0.74%
流通市值(亿元)	12915.25	0.94%
行业平均市盈率	99.57	/

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：S14805200500022

研究助理：刘雪晴

010-66554026 liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：S14801200800077

研究助理：魏宇萌

weiy m@dxzq.net.cn

执业证书编号：S14801200700311

1. 本周重点关注

今年消费总体呈现边际改善，但疫情扰动仍在。可选消费整体较去年有显著边际改善，但受散点疫情爆发和局部自然灾害扰动，部分居民消费信心仍不足，尤其中低收入群体。出行方面，受数次散点疫情影响，旅游业仅恢复不足疫情前六成，但前三季度人均每次旅游消费已恢复至 2019 年的 93%，接近疫情前水平；消费方面，截止 10 月，2021 年社零总额较 2019 年同期累计增长 7.1%，其中商品零售/餐饮分别增长 8%/0.6%。总体居民消费复苏已得到显著体现，但由于疫情扰动，餐饮等接触性消费意愿有所压制。可选消费复苏显著，珠宝、化妆品表现突出，限额以上单位社零增速高于行业整体，行业马太效应加强。

从宏观数据来看，总体失业率自 2020 年高点回落并持续改善，已恢复至疫情前，但以应届生为重点群体的 16-24 岁年龄段失业率高企，该群体每年 6-7 月毕业季迎来失业率高企，21 年峰值 16.2% 虽然较 20 年有所下降，但仍较 19 年的 13.9 高出 2.3pct.，22 年毕业生规模预计突破 1000 万人，保就业稳就业仍为当前及未来几年重点。同时，可支配收入增速边际改善，但较 2019 年仍放缓，中低收入群体增速收窄幅度更大。这导致可选消费呈两极化发展：一方面，由于中高收入人群收入影响较小，中高端消费相对坚挺，如珠宝、免税、中高端酒店；另一方面，低客单价、高性价比的赛道表现更加坚韧，如餐饮中的快餐。

展望 2022 年，消费有望进一步边际改善，但预计偶发疫情影响仍在，两极分化的消费局势或将在短期延续。但中长期来看，随着共同富裕的推进，中等收入群体比重扩大，将推动可选消费边际需求提升，各赛道中的中高端、高品质产品将更具潜力。关注行业发展四大趋势：

① 消费信心边际改善，共同富裕推进消费升级，关注中高端消费。“共同富裕”推升中等收入群体比重，有望提高居民整体消费能力，拉动消费需求尤其是可选消费需求释放。同时，中等收入群体扩大也将对消费品质提出更高要求，利于促进消费升级，看好相应赛道中聚焦高品质产品或服务的企业。例如，以中高端消费为主的免税行业，在政策加持下持续放量；可选消费中，美妆、珠宝行业持续高增；酒店业在疫情扰动下，中高端酒店经营表现显著优于行业。

② Z 世代逐渐成为消费主力，新消费与高品质国货品牌崛起。新一代年轻人的生活与消费理念正在发生变化，关注符合 Z 世代用户偏好的消费新模式、新内容，如外卖、新茶饮、国产美妆、医美等赛道。此外，“十四五规划”提出要率先在化妆品等消费品领域培育一批高端品牌。伴随民族自信提升以及供给端国内优质产品的涌现，如薇诺娜、夸迪等优质国货化妆品品牌正在崛起，且未来有望在国际市场获得一席之地。

③ 国际出行市场有望进入复苏通道，但出行信心恢复仍需时日。疫情防控常态化，在疫苗接种率提升、全球疫情缓解和药物有效性提升背景下，部分地区有望分阶段边境开放，推动国际旅游业复苏。11 月美国边境已重新开放，并对多个国家开放旅行签证。我国 2022 年也有望在一定条件下部分开放边境，但考虑到国内更好的防疫成果，国人出境旅游信心恢复仍需要一定时间。

④ 政策助力人力资源服务与职业教育加速发展。人服行业政策与市场基础兼备，人才市场正由人口红利向人才红利转变，中高端人才服务机构迎来结构性机会；疫情深化企业对于灵活用工模式的认知，在财税、工伤保险等政策完善推动下，灵工行业将进入加速发展阶段。职业教育在生源入口、教育教学、就业出口多维度的政策推进，有望推升职业教育生源的数量、质量与社会认可度。未来随着政策深化，拥有更高办学层次和办学水平的高校集团将更具优势。

2. 细分板块观点追踪

2.1 化妆品和医美

医美方面，政策趋严下行业集中度有望提升，阵痛后合规市场将迎良性发展。近年来国家针对医美终端消费出台多项政策，今年医美专项整治、医美贷监管、《医疗美容广告执法指南》相继落地，市场对政策的担忧情绪得到一定释放，但由于头部机构本身经营合规程度较高，因此实际业务层面政策对上市公司影响有限。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，共同富裕目标下中等收入群体比重扩大，核心美妆人口扩容，带来美妆行业高增长的长期驱动。居民可支配收入水平的提高和中产阶级消费群体的快速扩张为消费升级提供了最基础的土壤，从而带动了可选消费的快速增长，美妆消费作为可选消费的重要组成部分，受益于消费者爱美意识的持续增强，核心美妆人口扩容，呈现高增长高景气局势。消费结构年轻化趋势下，国货品牌力和产品力的增强叠加民族自信心的提升有望助力国货美妆品牌的销售和发展。95后、00后消费能力日益增强，消费结构年轻化趋势日益凸显。作为新生代美妆消费群体，95后和00后的信息来源渠道更为多样，更加注重自主个性化消费，且对国货的认可度相对更高。为国货美妆品牌带来全新发展机遇。此外，“十四五规划”提出要率先在化妆品等消费领域培育一批高端品牌，美妆品牌持续推进科技赋能产品，提升产品力从而铸就品牌护城河。中高端美妆品牌有望在政策指引下获得加速成长，聚焦轻医美和功效护肤赛道的品牌或更具增长潜力，具有技术研发优势、具有经典产品开发能力以及能够塑造较强品牌形象的行业参与者将会更具竞争优势。

2.2 零售免税

免税方面，海南省公布《海南自由贸易港免税购物失信惩戒若干规定》，自2022年1月1日起施行。规定明确了免税购物严重失信主体认证标准，设置了对列入严重失信名单的法人、非法人组织和自然人奖惩措施。还建立了免税购物严重失信主体的认定和惩戒的工作机制，明确了免税购物严重失信主体的救济途径。该规定的出台将有效打击非法代购等行为，有望助力海南离岛免税业务长远发展。疫情对中高收入人群消费能力受影响较小，“共同富裕”目标下中等收入群体比重有望扩大，免税作为中高端消费具有长期增长支撑，长期看好免税赛道的高景气。与此同时，中央和地方联动形成多层次政策支持网络，共同提振免税市场繁荣高增。我们认为引导免税行业消费回流、促进国内免税市场增量扩容的长期逻辑不变，做大免税蛋糕是大势所趋，经济内循环和行业利好政策下，免税行业基本面仍将维持保持高景气。公司方面，通过持续差异化引进品牌和产品，结合双11购物节、“GDF城市微醺派对”等活动，海控全球精品免税城11月份销售情况再创新高，月销售额突破3.8亿元，相较同期环比增长超过52%。

珠宝方面，珠宝消费需求保持高位，短期看，疫情积压的黄金珠宝需求有望于2022年释放；中长期看，共同富裕目标下黄金珠宝作为可选消费有望维持高景气。受益于低基数和黄金价格震荡下行，2021年前三季度限额以上黄金珠宝类销售额累计同比+41.6%，远高于社会消费零售总额整体的16.4%增速，且是表现最为亮眼的可选消费品类，2021年10月限额以上金银珠宝零售总额同比增长12.6%，保持亮眼表现。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。此外，培育钻石受到关注，随着供给端技术突破与需求端消费者教育的推进，未来或成珠宝品牌发展新增量。力量钻石发布 2021 年业绩预告，预计 2021 年实现归母净利润 2.315-2.445 亿元，同比+217.14%-234.95%。报告期内公司业绩较上年同期增长较大，主要系：①技术研发取得突破，培育钻石产品销售占比增长较大，效益明显提升；②募投项目陆续投产，培育钻石和金刚石单晶产能稳步增长；③金刚石单晶市场供应紧张、销售价格明显上升。我们认为，随着供给端技术的提升，当前培育钻石正在从工业用途走向消费者。而从消费者端来看，近年来随着人们婚恋观、消费观转变，钻石消费场景已经不再局限于婚恋，女性悦己型钻石消费提升，此前天然钻石品牌商所营销的“钻石与永恒爱情”的捆绑在悦己型消费中或被逐渐淡化。未来培育钻石或成为珠宝消费中的新增量，关注国内珠宝品牌商在培育钻石领域的布局。

2.3 餐饮旅游

旅游方面，境内方面，国内疫情出现散点反复，但整体仍然可控，随着疫情得到控制，经济活力和人员流动有望进一步恢复，居民的消费能力和出行信心将持续修复，带动旅游板块景气度抬升。从出行结构看，现阶段受散点疫情反弹影响，短途游仍是出行主流，未来随着疫情得到进一步控制，居民积压的长线游需求有望得到释放，从而带动人均旅游支出和旅游总收入的进一步提升。境外方面，国际出行市场有望进入复苏通道，但出行信心恢复仍需时日，关注边境变化。近期新冠变种病毒 Omicron 对全球市场造成一定扰动，虽然欧洲部分国家阳性率有所抬升，但各国已快速采取南非的出入境限制措施，且辉瑞与 BioNTech 公布的实验室测试结果显示 Omicron 症状轻微明显好于此前预期，重症和呼吸机使用都明显低于 Delta 病毒，同时疫苗仍具有一定有效性，疫苗可预防重症且加强针可改善保护效果，因此 Omicron 影响整体可控。我们认为，全球疫情长期缓解趋势不变，在疫苗接种率和药物有效性提升背景下，部分地区有望实现分阶段边境开放，推动国际旅游业复苏，11 月美国边境已经重新对国际旅客开放，并对多个国家开放旅行签证。我国也有望在一定条件下部分开放边境。但考虑到国内更好的防疫成果，国人出境旅游信心恢复仍需要一定时间，同时也需要关注在出入境开放后的疫情变化。我们认为 2022 年国际出行将进入复苏阶段，但预计整体出入境的完全复苏尚需 2-3 年的时间。

酒店方面，供给端看，疫情反复背景下，酒店行业供给端继续分化，单体酒店持续出清，连锁酒店则加速翻牌拓店，行业连锁化率提升。需求端看，头部酒店集团恢复好于行业，境内 RevPAR 4-5 月已超 2019 年同期，但整体走势仍受疫情影响。此外，冬奥会将于 2022 年 2 月在北京召开，目前相关筹备及宣传活动已经展开，有望提振环北京地区客流。但参考 2008 年奥运会，大型会议召开前通常会出台一系列人员管制措施，叠加此次疫情影响，酒店业实际获益情况仍有待验证。酒店层级看，疫情对中低收入人群的冲击更大，因此疫情以来，中高端酒店整体表现出更强的韧性，今年清明/五一/十一期间，高星酒店均表现亮眼。我国酒店行业结构与人口收入结构仍不匹配，中高端酒店市场相对空白，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达 76-120%，高速增长长期仍有至少 3-8 年。公司方面，首旅酒店定增落地，每股发行价格为 22.33 元，共募集货币资金人民币 30.0 亿元，扣除各项发行费用人民币 920.9 万元（不含增值税），实际募集资金净额人民币 29.9 亿元。本次定增，公司控股股东首旅集团获配 4617.1 万股，获配金额约 10.3 亿元，发行完成后，首旅集团将直接持有公司 34.39% 股份，仍为公司的控股股东；北京市国资委仍为公司的实际控制人。此次定增募集资金中，计划 9 亿元用于偿还金融机构贷款满足资金流动性需求，21 亿元用于酒店扩张和装修升级项目，助力后疫情时代公司加速拓店，实现市占率提升。

餐饮方面，疫情反复影响下，关注低客单价、高性价比品类，同时理性看待开店与同店表现、现金流的平衡。2021 年 10 月餐饮收入同比增长 2.0%，继 8 月短暂冲击后持续保持增长趋势。疫情对中低收入人群冲击更大，

在餐饮选择上，由高客单价（人均 100+）转向低客单价、高性价比类别（人均 100 以下），如西式快餐、拉面等。此外，在疫情持续反复背景下，餐饮企业现金流边际趋紧，且餐饮需求大规模爆发的经营拐点尚不明晰，现阶段采取“高基数+快开店”的激进战略，或将加大现金流压力，同时会因分流效应拖累单店表现，需理性看待开店、单店与现金流之间的平衡。

2.4 教育人服

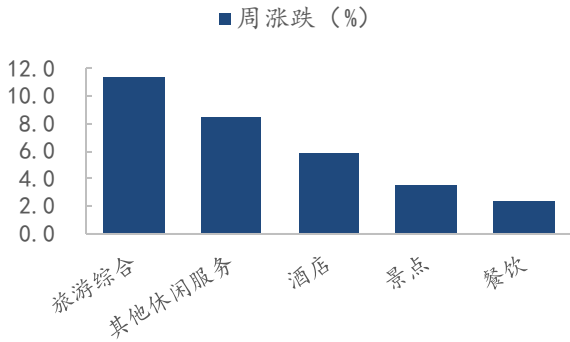
人服方面，政策与市场基础兼备，人力资源服务行业呈现较高景气度。国家持续释放积极信号，强调人力资源服务业对于促进社会化就业、更好发挥我国人力资源优势、服务经济社会发展具有重要意义。明确大力支持劳动力市场、人才市场、零工市场建设，更好促进就业扩大和优化人力资源配置。我们认为，就业关系国计民生，当前国家对人服行业发展高度重视，人力资源服务行业发展符合国家人才驱动高质量发展的大方向。市场方面，我国人口基数与结构调整奠定了行业发展的规模与前景。2020 年我国人力资源服务市场当前规模首次突破 2 万亿元，年末人力资源服务机构 4.58 万家(+16%)，人力资源服务业从业人员 84.33 万人(+25%)，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，同时我国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的推动下，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。同时，企业数字化转型是我国企业发展趋势，而经济增速降档也使企业更加注重降本增效，给 HR SaaS 发展带来机遇。

教育方面，教育板块迎持续政策利好，有望实现高质量发展。今年以来，《民促法实施条例》、《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》、《关于职业院校毕业生参加事业单位公开招聘有关问题的通知》等利好政策相继落地，从生源入口、教育教学、就业出口多维度落实政策，随着我国高等教育进入普及化发展阶段，未来民办高校发展重点将从数量向质量转变，聚焦教育品质的提升，板块内部公司将呈现分化，拥有更高办学层次和办学水平的高校集团将更具优势，建议关注兼顾规模和教学质量的头部企业。公司方面，中公教育表示，综合考虑资本市场环境、募投项目发展情况、公司实际情况以及融资时机等因素，公司决定终止非公开发行 A 股股票事项。

3. 市场表现复盘（2021.12.06-2021.12.10）

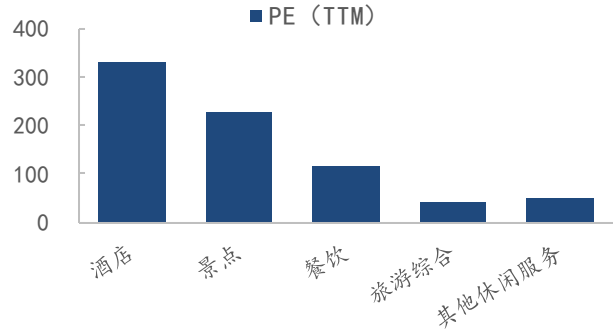
上证综指收于 3666.35 点，周跌幅 1.63%；深证成指收于 15111.56 点，周跌幅 1.47%；中信消费者服务指数收于 11375.58 点，周跌幅 9.05%；中信商贸零售指数收于 4059.70 点，周跌幅 0.88%。社会服务各子板块涨跌幅依次为：旅游综合 11.37%、其他休闲服务 8.53%、酒店 5.79%、景点 3.48%、餐饮 2.35%；商贸零售各子板块涨跌幅依次为：多业态零售 3.63%、超市 2.04%、专业市场 1.40%、专业连锁 1.27%、一般物业经营 0.65%、百货-0.16%、贸易-1.06%。

图1：社会服务子行业涨跌幅



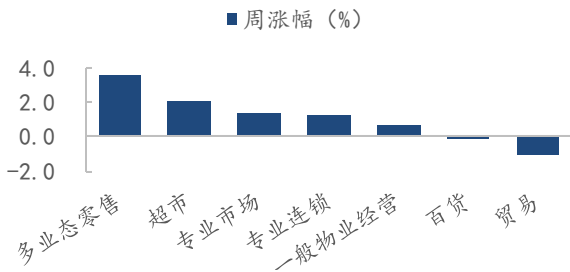
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图2：社会服务子行业市盈率



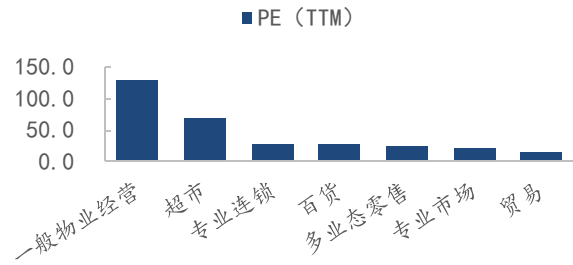
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图3：商贸零售子行业涨跌幅



资料来源：Wind，东兴证券研究所

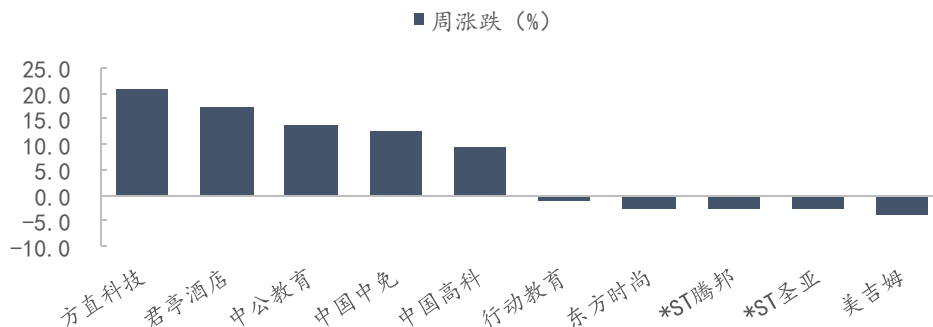
图4：商贸零售子行业市盈率



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：方直科技20.92%、君亭酒店17.52%、中公教育13.71%、中国中免12.56%、中国高科9.57%；排名后五位的公司为：行动教育-1.16%、东方时尚-2.59%、*ST腾邦-2.69%、*ST圣亚-2.73%、美吉姆-3.82%。

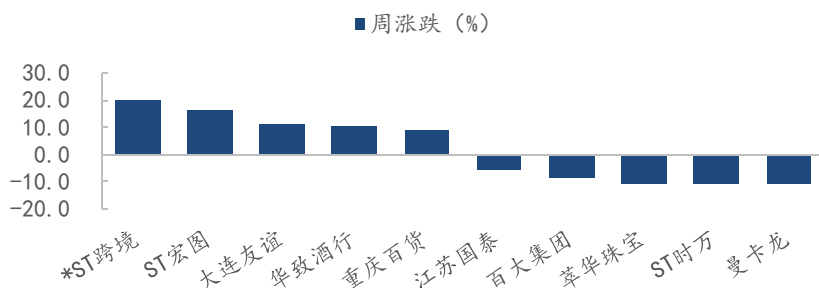
图5：社会服务行业涨跌前五的公司



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：*ST跨境 20.26%、ST宏图 16.06%、大连友谊 11.31%、华致酒行 10.46%、重庆百货 9.19%；涨跌幅排名后5位的公司为：江苏国泰-5.71%、百大集团-8.32%、萃华珠宝-10.54%、ST时万-11.22%、曼卡龙-11.23%。

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

【青松股份】公司子公司诺斯贝尔获得了实用新型专利，名称为一种面膜全面检测装置，可实现卷边检测、厚度检测、污物检测和全面检测顺序进行，而且还可以剔除不合格的面膜，工效高。

【中公教育】综合考虑资本市场环境、募投项目发展情况、公司实际情况以及融资时机等因素，经审慎分析与中介机构等反复讨论，公司决定终止非公开发行 A 股股票事项并撤回申请文件。

【众信旅游】公司控股股东、实际控制人冯滨、持股 5%以上股东郭洪斌与阿里巴巴（中国）网络技术有限公司签署了《股份转让协议》。阿里网络通过协议转让方式以人民币 4.41 元/股分别受让冯滨、郭洪斌所持有的众信旅游 0.37 亿股股份、0.18 亿股股份，共计受让众信旅游 0.548 亿股无限售条件流通股股份，约占上市公司总股本的 6.04%。权益变动后，阿里网络持有公司 1 亿股，占总股本的 11.06%。本次权益变动不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化。

【首旅酒店】公司发布《非公开发行股票发行情况报告书》，本次非公开发行完成后，公司股本新增 1.34 亿股。本次非公开发行前，公司控股股东为首旅集团，实际控制人为北京市国资委。本次发行后，首旅集团将直接持有公司 34.39%股份，仍为公司的控股股东；北京市国资委持有首旅集团 90.00%的股份进而通过首旅集团间接控制公司 34.39%股份，仍为公司的实际控制人。

【爱美客】公司股东 Gannett Peak Limited 于 2021 年 10 月 15 日至 2021 年 12 月 9 日期间，合计减持公司股份 214 万股，权益变动前持有公司 5.99%股份，减持后持有爱美客股票 0.108 亿股，占公司股份总数的 4.9999%。

【力量钻石】公司发布 2021 年业绩预告，预计 2021 年实现归母净利润 2.315-2.445 亿元，同比 +217.14%-234.95%。报告期内公司业绩较上年同期增长较大，主要系：①技术研发取得突破，培育钻石产品销售占比增长较大，效益明显提升；②募投项目陆续投产，培育钻石和金刚石单晶产能稳步增长；③金刚石单晶市场供应紧张、销售价格明显上升。

【爱婴室】自 2021 年 4 月 12 日至本公告披露日期间，公司下属子公司、控股子公司收到的政府补助共计 12.25 百万元。

【水羊股份】公司 2019 年股票期权与限制性股票激励计划预留授予股票期权第一个行权期符合行权条件的激励对象共计 173 人，可行权的期权数量为 16 万份，占公司总股本的 0.0393%，本次行权采用自主行权模式。

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、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	中教控股（00839）：高教职教并举，并购整合凸显龙头优势	2021-09-27
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责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 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 15%~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 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