

社会服务

2023年03月12日

出境游政策放宽持续复苏，连锁咖啡加速下沉

——行业周报

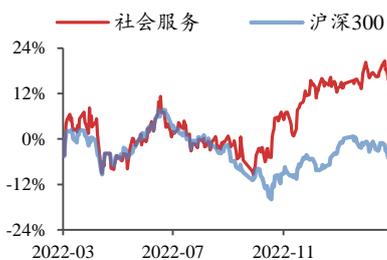
投资评级：看好（维持）

初敏（分析师）

chumin@kysec.cn

证书编号：S0790522080008

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《酒店供给预计回暖，科锐获高新技术企业税收优惠——行业周报》-2023.3.5

《旅游市场持续回暖，海外会展市场需求旺——行业周报》-2023.2.26

《春运收官数据强势回血，医美酒店国际龙头 2022 年业绩高增——行业周报》-2023.2.19

● 出行/免税：出境游业务恢复进行时，海南、广州重视免税发展

(1) 全国旅行社出境游业务经营范围再次放宽，2023年3月15日起，将试点恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家（第二批）出境团队旅游和“机票+酒店”业务。(2) 聚焦“她旅行”，订单消费势能迸发，携程平台数据显示，2023年至今，女性整体旅游订单同比增长超过14倍，整体旅游消费均价高于男性近一成。(3) 访港人数持续恢复，单日访客峰值创新高。本周（3.5-3.11）内地访客总入境人次达418783人，环比增长6%；全球访客总入境人次（除内地外）达107283人，环比减少1%。(4) 韩国多家航司陆续恢复赴华航班，2023年上半年有望恢复至新冠疫情暴发前的逾四成水平。(5) 海南省重点（重大）项目投资计划包含多个免税相关项目，涉及海口市国际免税城、三亚国际免税城三期商业区、三亚海棠湾超级万象城文旅综合体项目等。

● 酒店/餐饮：连锁咖啡加速下沉，2022年Q4携程业绩逆势增长

(1) 呷哺呷哺发布业绩预警，疫后反弹较快。集团预期2022年营收约为47.2亿元，净亏损约为3.2-3.4亿元。2023年年初至今，在疫情政策优化下，业绩反弹较快。(2) 连锁咖啡品牌拓店加速、平价下沉。2023年以来各品牌门店扩张势头不减，如瑞幸咖啡1月份门店新增478家；多家咖啡品牌价格跌破10元底线。(3) 携程2022全年业绩同比持平，2023年预计迎来复苏和增长。携程集团2022年Q4业绩逆势增长，2022年全年携程集团营收200.55亿元人民币。

● 美丽：3·8节大促力度增加，爱美客2022年业绩稳健增长

美丽赛道：3·8节大促力度增加，各平台活动时间基本与2022年保持不变。此次大促，护肤产品“精华”相关GMV同比提升22.78%，美容仪GMV同比增长26.59%。Genoss吉诺斯国内第2款“玻尿酸”注射针正式获批。爱美客：2022年营收19.4亿元/yoy+33.91%，归母净利润12.6亿元/yoy+31.9%，扣非归母净利润11.98亿元/yoy+30.92%。据公司年报，2022Q4营收4.49亿元/yoy+5.8%，归母净利润2.71亿元/yoy+8.95%，扣非归母净利润2.32亿元/yoy-5.03%。爱美客于3月8日公布2023年第一期限制性股票激励计划。

● 本周社服板块持续调整，专业服务、商务服务、体育类领涨

本周（3.6-3.10）社会服务指数-3.17%，跑赢沪深300指数0.79pct，在31个一级行业中排名第12；2023年年初至今社会服务行业指数1.14%，低于沪深300指数的2.04%，在31个一级行业中排名第23。本周涨幅前十名以专业服务、体育、商务服务类为主

受益标的：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、科思股份、中兵红箭、黄河旋风、沃尔德、国机精工、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、 出行/旅游：出境游业务持续复苏，“她旅行”释放文旅消费势能	4
1.1、 全国旅行社出境游业务经营范围再次放宽，“她旅行”推动疫后复苏	4
1.1.1、 中国公民赴有关国家（第二批）出境团队旅游的国家名单公示，旅行社的“机票+酒店”业务恢复在即 ..	4
1.1.2、 美国取消对中国旅客核酸检测要求	4
1.1.3、 日本赏樱季即将开启，内地游客访日机酒同比增长	4
1.1.4、 携程《2023“她旅行”消费洞察报告》发布，“她旅行”订单消费势能迸发	5
1.2、 航空：全民航运输复苏，出入境国际航班航线保持增长态势	5
1.2.1、 航空管家：全国民航运输（含国际/地区）进入平台期	5
1.2.2、 白云机场口岸出入境客流3月8日突破1.4万人次，创2020年以来新高	6
1.2.3、 韩国多家航司陆续恢复赴华航班	6
1.3、 访客入港人数追踪：访港人数持续恢复，单日访客峰值创新高	6
2、 免税：海南省投资计划涉及多个免税相关项目，免税规划助力广州国际消费中心建设	7
2.1、 海南省重点（重大）项目投资计划发布，多个项目聚焦免税发展	7
2.2、 深圳机场：力争2023年旅客吞吐量恢复至2019年的90%，免税店已恢复	8
2.3、 广州建设国际消费中心，免税规划是重点之一	8
3、 餐饮：呷哺呷哺有望扭亏，喜茶加盟扬帆出海	9
3.1、 呷哺呷哺：2022年预亏超3.2亿，降本增效迎复苏	9
3.2、 拓店加速、平价下沉，连锁咖啡赛道竞争白热化	9
3.3、 喜茶：加盟店下沉低线城市，开放海外事业合伙人申请	10
3.4、 广州酒家：6000万注资转战预制菜赛道	10
4、 酒店：携程2022Q4营收逆势增长，全年营收同比持平	10
5、 美丽赛道：3·8节大促力度增加，爱美客2022年业绩稳健增长，发布股票激励计划	11
5.1、 Genoss吉诺斯国内第2款“玻尿酸”注射针正式获批	11
5.2、 3·8节大促力度有所增加	11
5.3、 爱美客：2022年业绩高增，发布2023年第一期限制性股票激励计划	11
6、 行业行情回顾：社服板块跌幅小于大盘	15
6.1、 行业跟踪：本周社服板块持续调整	15
6.2、 社服标的表现：本周（3.6-3.10）专业服务、商务服务、体育类上涨排名靠前	16
7、 风险提示	18

图表目录

图 1： 2023年以来，女性旅游订单同比增长超14倍	5
图 2： 提前预订“五一”假期女性订量较男性多110%	5
图 3： 2023年3月10日全民航执行客运航班量已恢复至2019年同期的86.80%	6
图 4： 近一周内地访客入境中国香港环比增长6%	7
图 5： 近一周内地访港人数恢复至2019年的41%	7
图 6： 内地访港单日人次创新高	7
图 7： 2022年公司营收与2021年基本持平	10
图 8： 2022年公司归母净利润同比增长355.09%	10
图 9： 2022Q4交通票务业务增长亮眼，其他业务承压	11
图 10： 2022年交通票务业务营收占比超40%	11
图 11： 爱美客2022年营收yoy+33.91%	12

图 12: 爱美客 2022 年归母净利润 yoy+31.9%.....	12
图 13: 溶液类注射产品 yoy+66.68%.....	12
图 14: 爱美客 2022 年营业利润 yoy+32.09%.....	13
图 15: 爱美客研发费用 yoy+69.20%.....	13
图 16: 本周 (3.6-3.10) 社服板块跌幅小于沪深 300 (%)	15
图 17: 2023 年初以来社服板块走势弱于沪深 300 走势 (%)	15
图 18: 本周 (3.6-3.10) 社会服务在一级行业排名第 12 (%)	15
图 19: 2023 年年初至今社会服务在一级行业排名第 23 (%)	16
图 20: 本周 (3.6-3.10) ST 易尚、零点有数和力盛体育领涨 (%)	16
图 21: 本周 (3.6-3.10) 跌幅排名前 10 以酒店餐饮、旅游及景区、教育类为主 (%)	17
图 22: 本周 (3.6-3.10) 净流入额排名前 10 以体育、旅游及景区、酒店餐饮类为主 (万元)	17
图 23: 本周 (3.6-3.10) 中公教育、全通教育和博瑞传播净流出额较大 (万元)	17
表 1: 全国出境团队旅游和“机票+酒店”业务已恢复超 50 个国家.....	4
表 2: 海南省 2023 年重点 (重大) (预备) 项目投资计划节选.....	8
表 3: 连锁咖啡品牌门店扩张势头不减	9
表 4: 公司层面业绩考核要求	14
表 5: 盈利预测与估值	18

1、出行/旅游：出境游业务持续复苏，“她旅行”释放文旅消费势能

1.1、全国旅行社出境游业务经营范围再次放宽，“她旅行”推动疫后复苏

1.1.1、中国公民赴有关国家（第二批）出境团队旅游的国家名单公示，旅行社的“机票+酒店”业务恢复在即

为进一步贯彻落实党中央、国务院决策部署，按照国务院联防联控机制外事组要求，2023年3月15日起，试点恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家（第二批）出境团队旅游和“机票+酒店”业务。即日起，旅行社及在线旅游企业可开展产品发布、宣传推广等准备工作。各地要严格要求旅行社切实执行“一团一报”制度。旅行社及在线旅游企业不得违反时间安排或超出国家名单范围开展出境团队旅游和“机票+酒店”业务。

表1：全国出境团队旅游和“机票+酒店”业务已恢复超50个国家

批次	生效时间	国家名单
第一批	2月6日	泰国、印度尼西亚、柬埔寨、马尔代夫、斯里兰卡、菲律宾、马来西亚、新加坡、老挝、阿联酋、埃及、肯尼亚、南非、俄罗斯、瑞士、匈牙利、新西兰、斐济、古巴、阿根廷。
第二批	3月15日	尼泊尔、文莱、越南、蒙古、伊朗、约旦、坦桑尼亚、纳米比亚、毛里求斯、津巴布韦、乌干达、赞比亚、塞内加尔、哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、格鲁吉亚、阿塞拜疆、亚美尼亚、塞尔维亚、克罗地亚、法国、希腊、西班牙、冰岛、阿尔巴尼亚、意大利、丹麦、葡萄牙、斯洛文尼亚、瓦努阿图、汤加、萨摩亚、巴西、智利、乌拉圭、巴拿马、多米尼加、萨尔瓦多、多米尼克、巴哈马。

资料来源：文化和旅游部、开源证券研究所

1.1.2、美国取消对中国旅客核酸检测要求

美国当地时间3月10日，美国疾控中心发布声明称即日起，取消对来自中国入境旅客必须出具新冠病毒核酸检测的要求。声明说，搭乘飞机从中国大陆、中国香港、中国澳门直飞或经由韩国或者加拿大转机至美国的旅客，自3月10日东部时间下午3点起，将不再需要出具核酸检测阴性、或者新冠康复的证明。

1.1.3、日本赏樱季即将开启，内地游客访日机酒同比增长

随着日本放宽对从中国入境的防疫措施，近期中国内地游客赴日旅游需求开始攀升。携程数据显示，日本放宽对华入境防疫政策首周，中国内地游客赴日本的机票预订量同比2月首周增长超4成，同口径下，酒店预订量环比增长超5成，签证预订量环比增长超1倍。

2023年日本赏樱季即将拉开帷幕。根据日本气象株式会社公布的预测信息，吉野樱花树预计将于3月18日在东京首先开放，2023年的赏樱黄金周将集中在3月中旬到4月下旬。2023年日本赏樱季期间也将迎来大批中国游客。携程数据显示，截至3月7日，2023年日本赏樱季（3月中下旬至5月初）期间，中国内地游客赴日本的机票预订量同比增长近6成，酒店和门票预订量同比增长超2倍，签证预订量同比增长超过30倍。

从赴日赏樱的游客群体来看，女性用户占比近6成，80后成为消费主力。从热门目的地来看，东京和大阪连续两年蝉联日本赏樱目的地前两名。从热门酒店标签

来看,2023年日本赏樱季期间,主打浪漫赏樱和温泉泡汤的日本酒店预订量相比2022年赏樱季增长超4倍,远高于商务型酒店的同比增长超1倍的增速。

1.1.4、携程《2023“她旅行”消费洞察报告》发布,“她旅行”订单消费势能迸发

“她经济”迸发强大的文旅消费势能。2023年开启以来,国内旅游市场在两个多月中释放了强劲的积压需求。携程平台数据显示,2023年至今,女性整体旅游订单同比2022年增长超过14倍,整体旅游消费均价高于男性近一成。

“她旅行”推动着国际旅行复苏。《报告》数据显示,1月8日-3月5日,出境游订单中女性占比达到53%,高于男性6个百分点。女性下单最多的跨境旅行目的地TOP10为:中国香港、中国澳门、曼谷、新加坡、普吉岛、首尔、东京、吉隆坡、清迈、悉尼。

“她旅行”以提前规划为特色。截至到3月5日,预订“五一”假期的女性订单量较男性多出110%,其中出境航班订单中,女性占比高达56%。

“她旅行”偏好省心和私密性。2023年私家团产品中,女性用户订单量占比为57%,高于男性用户订单量14个百分点。

图1: 2023年以来,女性旅游订单同比增长超14倍



资料来源: 携程旅行

图2: 提前预订“五一”假期女性订单量较男性多110%



资料来源: 携程旅行

1.2、航空: 全民航空运输复苏, 出入境国际航班航线保持增长态势

1.2.1、航空管家: 全国民航运输(含国际/地区)进入平台期

据航空管家数据,自2023年1月以来,全民航执行客运航班数量逐步提升。2023年3月10日,全民航执行客运航班量12250架次,相较2019年同日14113架次的执飞量,已恢复到86.80%的水平,恢复水平相较1月初提升了约16pct。据观察,全民航执行客运航班量相较2019年(疫情前)的恢复程度自1月26日起就维持在85%左右,进入平台期。

图3：2023年3月10日全民航执行客运航班量已恢复至2019年同期的86.80%


数据来源：航空管家、开源证券研究所

1.2.2、白云机场口岸出入境客流3月8日突破1.4万人次，创2020年以来新高

3月9日,据白云出入境边防检查站消息,对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”以来,广州白云机场口岸出入境人员数量稳步增长,环比增幅超135%。其中,3月8日出入境人员超1.4万人次,创2020年以来新高。截至3月8日24时,白云出入境边防检查站已累计检查出入境人员超53万人次,日均近9000人次,同比增长超4倍,出入境航班超6000架次,出入境客运航班同比增长超320%。

据介绍,白云机场已恢复或加密广州至新加坡、墨尔本、奥克兰、悉尼、阿姆斯特丹、伊斯坦布尔等重点航线,白云机场现有国际及地区客运通航点已超过50个,每周国际及地区客运航班进出港合计约500架次。预计,白云机场口岸出入境国际航班航线将继续保持增长态势。

1.2.3、韩国多家航司陆续恢复赴华航班

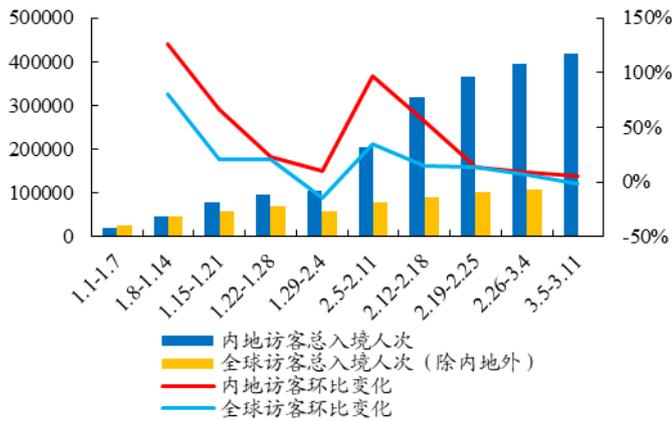
3月10日,韩联社消息,韩国多家航司3月起将陆续增开赴华航班,上半年有望恢复至新冠疫情暴发前的逾四成水平。

大韩航空公司10日表示,公司计划到5~6月将韩中往返航班数量(往返算1班)从目前的每周13班增至每周99班,这相当于2019年的43%水平。仁川至北京航班分别从3月19日、3月26日、5月1日起增至每周4、7、8班。金浦至北京航线将从3月26日起增至每周7班。仁川至西安、深圳、延吉、厦门以及金浦至上海航线也将陆续复航。仁川至上海、广州、青岛、沈阳、大连、南京航线也将增班。

1.3、访客入港人数追踪：访港人数持续恢复，单日访客峰值创新高

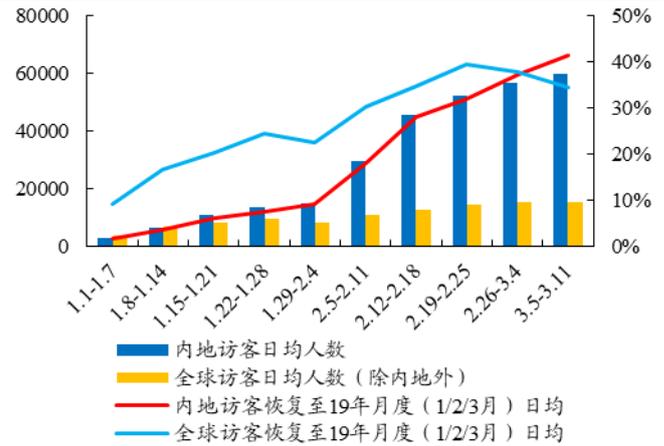
本周(3.5-3.11)内地访客总入境人次达418783人,环比增长6%;全球访客总入境人次(除内地外)达107283人,环比减少1%。内地访客日均人数恢复至2019年月度(2/3月)日均的41%,而全球访客日均人数(除内地外)恢复至19年月度(2/3月)日均的34%。内地访港整周单日峰值达到9.30万人次,全球访客整周单日峰值(除内地外)达1.94万人次。

图4：近一周内地访客入境中国香港环比增长6%



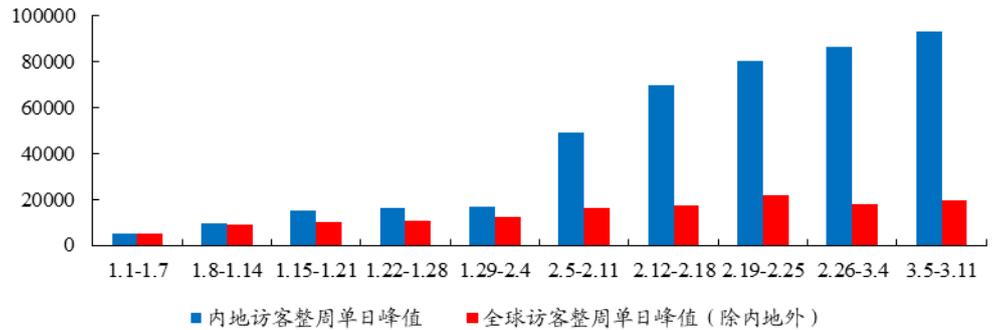
数据来源：中国香港入境事务处、开源证券研究所

图5：近一周内地访港人数恢复至2019年的41%



数据来源：中国香港入境事务处、开源证券研究所

图6：内地访港单日人次创新高



数据来源：中国香港入境事务处、开源证券研究所

2、免税：海南省投资计划涉及多个免税相关项目，免税规划助力广州国际消费中心建设

2.1、海南省重点（重大）项目投资计划发布，多个项目聚焦免税发展

3月7日，海南省发展和改革委员会发布2023年海南省重点（重大）项目投资计划。2023年，海南省将安排省重点（重大）项目204个，总投资6116亿元，年度计划投资1019亿元。此外，安排预备项目98个，总投资4519亿元。其中，三亚28个项目入选2023年度省重点（重大）项目总投资745.7亿元，包括：三亚国际免税城三期商业区、三亚海棠湾超级万象城文旅综合体项目、三亚佳翔航空货运农产品加工贸易冷链物流园（三期）、三亚夏日体验广场、中交海南总部基地项目、三亚大悦城城市综合体项目等。

免税相关重点项目：

(1) **海口市国际免税城**：总投资77.65亿元，总建面约为92.6万平方米。

项目由六个地块组成，是集免税商业、有税商业、办公、酒店、人才社区、休闲、文旅为一体的“世界级度假型商业街区”。

其中，地块五的免税商业中心是世界最大单体免税店，已于 2022 年 10 月 28 日投入使用。

(2) **三亚国际免税城三期商业区**：总投资 70 亿元，该项目就是太古里商业项目，是一座以零售为主导的优质度假型的商业项目，预计于 2024 年起，分阶段落成。

(3) **三亚海棠湾超级万象城文旅综合体项目**：总投资 150 亿元，将汇集综合零售、全球美食、世界级娱乐 IP、文化与艺术中心、全要素免税体验，打造一座新的全球购物度假目的地。

表2：海南省 2023 年重点（重大）（预备）项目投资计划节选

分类	项目名称	总投资（万元）
重点（重大） 项目投资计划	海口市国际免税城	776500
	海口观澜湖度假区（二期）	620000
	三亚国际免税城三期商业区	700000
	三亚海棠湾超级万象城文旅综合体项目	1500000
重点（重大） 预备项目投资计划	美兰国际机场快速通道	211940
	海南 CL 国际生态旅游文化综合区项目	10000000
	三亚凤凰机场 T3 航站楼及配套设施建设项目	398999
	博鳌机场三期扩建工程	127000

数据来源：海南省发展和改革委员会、开源证券研究所

2.2、深圳机场：力争 2023 年旅客吞吐量恢复至 2019 年的 90%，免税店已恢复

深圳机场近期接待机构调研时表示，深圳机场力争 2023 年旅客吞吐量能够达到 2019 年的 90%；力争国际客运航线恢复至疫情前 50% 以上。

在机场免税商业方面，深圳机场已于 2022 年 8 月完成新一轮免税业务招标，中标单位为深圳市国有免税商品(集团)有限公司，目前，深圳机场 T3 航站楼进出境免税店已恢复正常营业。

在有税商业方面，2023 年 1 月以来，随着客流量的迅速恢复，品牌对于深圳机场商业的信心逐渐增强，现已有 20 余家品牌递交明确的合作意向。

2.3、广州建设国际消费中心，免税规划是重点之一

《广州市建设国际消费中心城市发展规划（2022—2025 年）》（下称《规划》）日前正式印发实施，这也是全国首部国际消费中心城市主题规划。

广州国际消费中心的定位是全球综合性国际消费中心城市，商业活力绽放的千年商都、引领中国现代消费潮流的标杆城市、汇聚区域资源的大湾区消费枢纽。

《规划》提出，广州要依托交通口岸枢纽，进一步扩大免税消费的辐射力和影响力。扩大白云国际机场等口岸免税店经营规模，支持在广州东站、南沙国际邮轮母港等口岸开设口岸免税店。扩大免税店商品的覆盖范围，支持国潮国货进驻免税店。持续发力“首店首发”经济，支持全球消费品牌在广州设立概念店、旗舰店或体验中心，提高消费国际化水平。2021 年广州免税店和离境退税商店数量为 76 个，按照《规划》，到 2025 年，这一数量要达到 300 个。

3、餐饮:呷哺呷哺有望扭亏，喜茶加盟扬帆出海

3.1、呷哺呷哺：2022 年预亏超 3.2 亿，降本增效迎复苏

3月7日，小火锅龙头呷哺呷哺发布业绩预警。公告显示，集团预期2022年营收约为47.2亿元，预计同比下滑23.1%；净亏损约为3.2-3.4亿元，2021年同期净亏损为2.83亿元。业绩亏损主要原因系疫情反复冲击下多地门店营业暂停或限制营业时间，同时仍产生大量租金开支、员工成本等固定经营开支。

多维度推进降本增效，下半年减亏效果显著。公告称，集团调整了组织架构和业务策略，采取多项措施增加餐厅运营收入，精细化控制及管理各项经营成本费用，同时对受影响餐厅作出免租或减租谈判等。分拆看，下半年净亏损约0.42-0.62亿元，较上半年净亏损2.78亿元大幅改善。

疫情政策优化下需求复苏+多元化营销运营，公司业绩反弹迅速。2023年至今业绩反弹速度强劲，呷哺2月净收入为2.7亿同店同比恢复良好，较22年增长7%，翻桌率2.2翻，相比于22年1.8翻有所提高；凑凑2月净收入2.3亿，同店同比较22年下降约10%，翻台率2月2.2翻，与22年2.2翻持平；另外海外分部业绩亦显著好转，其中中国香港地区净收入2,005.3万港币，同店同比增长298.5%，在新加坡净收入127.3万新币，同店同比增长113.1%。新店扩张方面，1-2月呷哺呷哺品牌累积新开门店共计36家。

3.2、拓店加速、平价下沉，连锁咖啡赛道竞争白热化

2022 年现制连锁咖啡品牌加足马力拓张,瑞幸、星巴克、挪瓦、幸运咖、麦咖啡等品牌表现尤为突出。2023 年以来各品牌门店扩张势头不减，门店数量已经位居中国咖啡市场第一的瑞幸咖啡1月份门店新增478家，和2022年第四季度开店总数持平，并于1月30日开启2023年度首轮新零售合作伙伴招募计划；创立于2019年的NOWWA挪瓦咖啡，近日宣布新开110家门店。

表3：连锁咖啡品牌门店扩张势头不减

品牌名	2022 总数	2022 门店新增	2023 年新增及开店目标
瑞幸咖啡	8171	2939	2023 年 1 月新增 478 家
星巴克	6882	681	2023 财年第一季度新增 69 家
麦咖啡	2530	763	计划 2023 年在中国新增约 1000 家门店
幸运咖	1805	1521	截至 2023 年 1 月 31 日,门店总数为 2530 家
挪瓦咖啡	1242	631	2023 年 1 月新增 110 家
Manner	583	251	目标在 2023 年底开到 1000 家

资料来源：猎云网、开源证券研究所

平价咖啡成为行业大趋势，而借助低价各品牌正加快低线市场下沉步伐。随咖啡消费刚需化需求加强，追求性价比逐渐成为消费者主流选择，2023 开年咖啡价格再次“跳水”，多品牌咖啡以优惠促销的方式，跌入 10 元以内价位，突破大众消费者想象。目前一二线城市咖啡消费渗透率趋于饱和，瑞幸、库迪、幸运咖凭借低价优势大力拓展空间广阔的下沉市场。其中瑞幸近期正式宣布开启新一轮合作伙伴招募，面向全国 9 个省份 41 个城市公开招募加盟商，41 个城市基本以北方三四线城市

为主。瑞幸下沉市场的头号竞争对手幸运咖 2022 年新增门店 1521 家，从其门店分布城市能级看，三线城市与四线城市占比最大，分别为 29.71%与 22.28%。

3.3、喜茶：加盟店下沉低线城市，开放海外事业合伙人申请

喜茶新加盟店经营数据表现亮眼，并开放海外事业合伙人申请开启出海通道。截止到 3 月 9 日，喜茶事业合伙门店覆盖自贡、德阳、梅州、丽水、盘锦、宣城、马鞍山等数十个低线城市，在已开业的事业合伙门店中，单店日销量最高超 3500 杯，单店日销售额最高破 6 万元，多个城市事业合伙门店开业至今单店日均销量达 2000 杯。目前喜茶已开放了海外市场的事业合伙人申请，包括日本、新加坡、泰国、越南、马来西亚等多个国家，加快了加盟店扩张节奏。

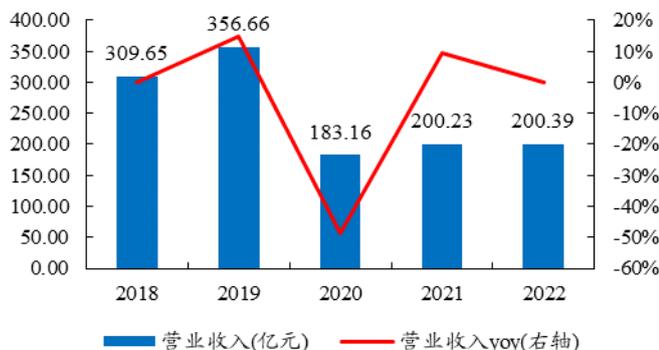
3.4、广州酒家：6000 万注资转战预制菜赛道

3 月 7 日，广州酒家公告终止参与设立于 2019 年 9 月筹划的投资管理公司及产业投资基金，同时出资 6000 万参与设立预制菜基金。该基金主要围绕预制菜、食品加工产业链及食材产业链等相关产业进行投资，全体合伙人认缴出资总额 2 亿元，广州酒家作为有限合伙人拟出资 6000 万元，占 30%份额。受疫情暂停堂食等影响，2022 年餐饮业普遍经营承压，广州酒家预计增收不增利。本次持续加码预制菜热门赛道，或将为广州酒家创造业绩新增长点。

4、酒店：携程 2022Q4 营收逆势增长，全年营收同比持平

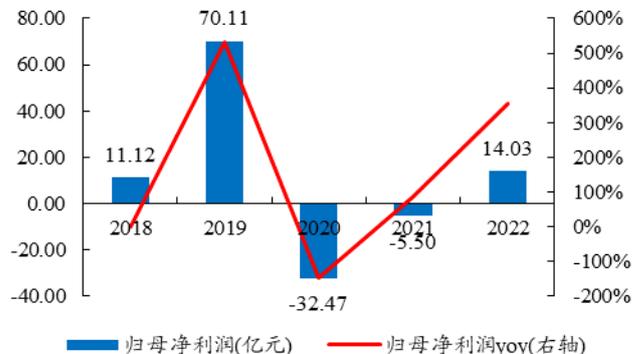
酒旅 OTA 平台携程 2022 全年实现营收 200.39 亿元，yoy0.13%，归母净利润 14.03 亿元，同比扭亏。2022Q4 公司实现营业收入 50.3 亿元，yoy7%，恢复至 2019 年水平的 60%，non-GAAP 归母净利润 4.98 亿元，yoy61.2%。Q4 业绩整体超出预期，主要原因系（1）疫情管控放开后加速国内市场修复，且海外酒旅业务维持强劲复苏势头，其中 Q4 出境机票和酒店预订量分别同比涨超 200%和 140%，国际平台机票预定量同比提升 80%。（2）积极推进成本管控，保持良好经营效率，费用率得到持续优化，2022 年销售费用率/一般及行政费用率/研发费用率同比下降 14%/3%/7%。

图7：2022 年公司营收与 2021 年基本持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

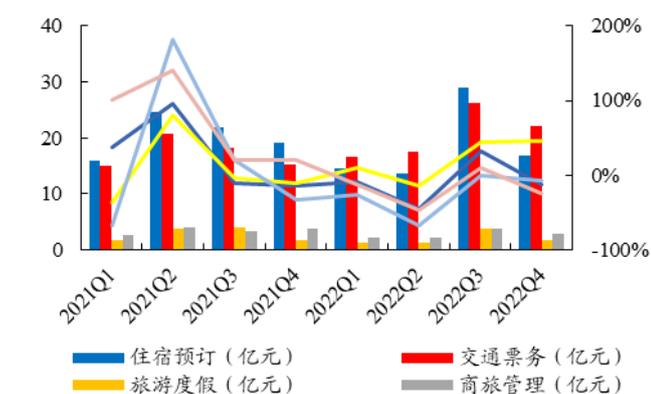
图8：2022 年公司归母净利润同比增长 355.09%



数据来源：Wind、开源证券研究所

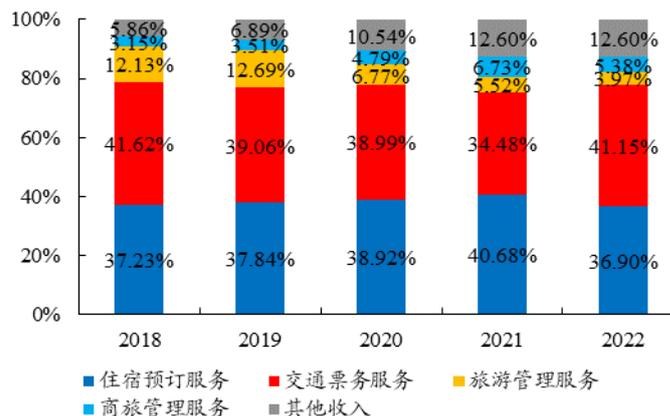
分业务看，交通票务成为 2022 年营收贡献最大的业务，其他业务仍承压。受益于海外机票预定服务加速成长，交通票务业务增长强劲，全年实现营收 82.53 亿元，营收占比达 41.15%，YOY19.5%，恢复疫情前 59%。住宿预订/旅游度假/商旅管理受疫情冲击影响业绩承压，分别实现营收 74/7.97/10.79 亿元，同比下滑 9.2%/27.9%/19.9%。单季度看 2022Q4 公司住宿预订/交通票务/旅游度假/商旅管理实现营收 16.89/22.04/1.64/2.77 亿元，同比变动-12.0%/45.38%/-7.34%/-24.52%，

图9：2022Q4 交通票务业务增长亮眼，其他业务承压



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2022 年交通票务业务营收占比超 40%



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、美丽赛道：3·8 节大促力度增加，爱美客 2022 年业绩稳健增长，发布股票激励计划

5.1、Genoss 吉诺斯国内第 2 款“玻尿酸”注射针正式获批

Genoss 吉诺斯于 3 月 7 日获批 Monalisa®Lidocaine Filler-S，该产品适用于面部真皮组织中层至深层注射，以纠正中重度鼻唇沟皱纹。另外，根据平均粒径差异，Genoss 旗下 Monalisa®Lidocaine Filler 系列共计有四种型号，分别为 Monalisa®Lidocaine Filler-S、Monalisa®Lidocaine Filler-M、Monalisa®Lidocaine Filler-H、Monalisa®Lidocaine Filler-U。其中，Monalisa®Lidocaine Filler-H 已于 2019 年 12 月获国家药监局批准上市，本次获批准上市的 Monalisa®Lidocaine Filler-S 是 Genoss 在国内获批的第 2 款注射用交联透明质酸钠凝胶。

5.2、3·8 节大促力度有所增加

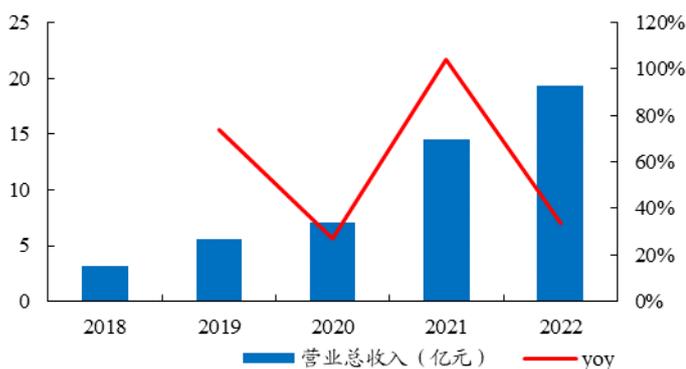
本次 3·8 大促开启时间与以往基本持平，抖音、天猫的活动折扣力度有所加大。天猫平台折扣力度是立减 10%起（实测有部分商家减 13%），而 2022 年 3.8 节的折扣是满 200 减 20。值得买消费趋势报告显示，护肤产品“精华”相关 GMV 同比提升 22.78%，美容仪 GMV 同比增长 26.59%。京东新百货发布 2023 年“三八”国际劳动妇女节多面焕新季消费数据，奢品、腕表、美妆等品类作为女性消费的热门品类，销售均有大幅增长。SK-II、雅诗兰黛、赫莲娜成为 2023 年京东新百货“三八”国际劳动妇女节期间最受欢迎的美妆护肤品牌。

5.3、爱美客：2022 年业绩高增，发布 2023 年第一期限限制性股票激励计

划

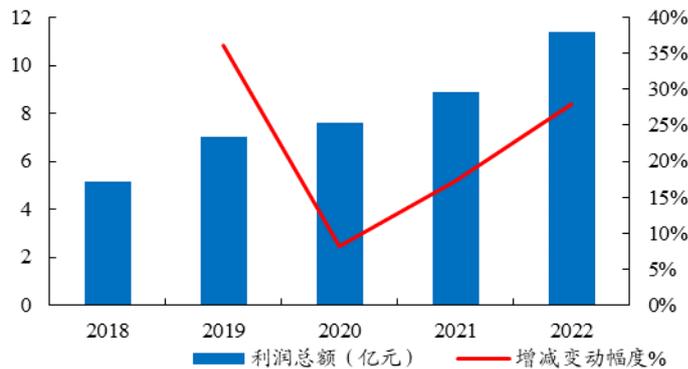
公司发布年报，2022年扣非净利润增长超30%，2022年业绩增高。2022年营收19.4亿元/yoy+33.91%，归母净利润12.6亿元/yoy+31.9%，扣非归母净利润11.98亿元/yoy+30.92%。据公司年报，2022Q4营收4.49亿元/yoy+5.8%，归母净利润2.71亿元/yoy+8.95%，扣非归母净利润2.32亿元/yoy-5.03%。

图11: 爱美客 2022 年营收 yoy+33.91%



数据来源: Wind、开源证券研究所

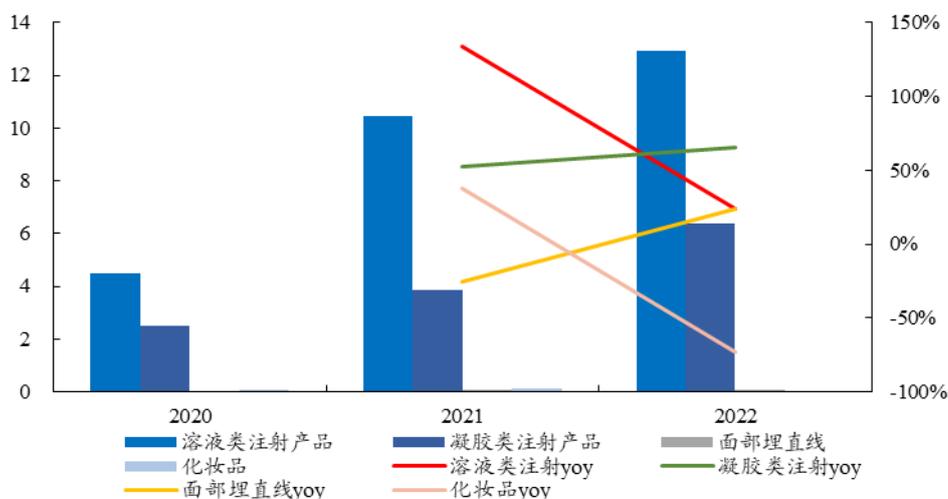
图12: 爱美客 2022 年归母净利润 yoy+31.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

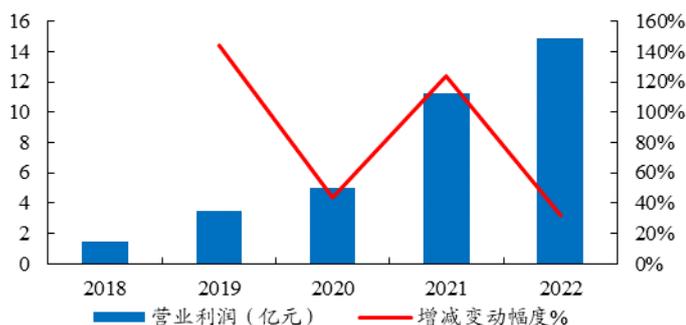
分业务看，溶液类注射产品（主要是嗨体）实现营收12.93亿/yoy+23.57%，营收占比66.68%；凝胶类注射产品实现营收6.38亿/yoy+65.61%，占比32.91%；面部埋线实现营收537.8万元/yoy+1.49%，营收占比0.28%；化妆品实现营收257.3万元/yoy-76.82%，营收占比0.13%。分销售模式看，公司直销收入12.49亿元/yoy+41.35%，占比64.4%；经销收入6.9亿元/yoy+22.27%，占比35.6%。

图13: 溶液类注射产品 yoy+66.68%

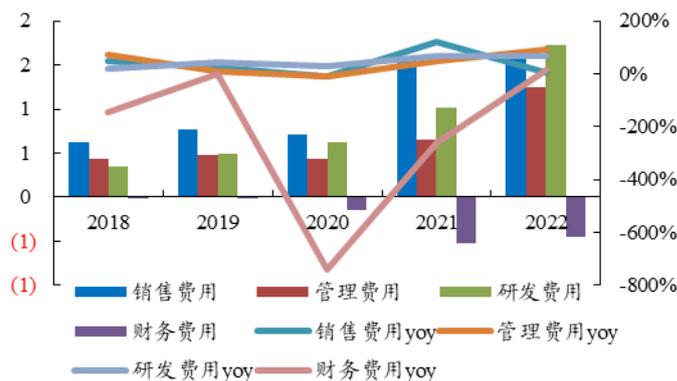


数据来源: Wind、开源证券研究所

毛利率改善，研发投入加大。爱美客 2022 年毛利率 94.85%/yoy+1.15pct。其中溶液类注射产品毛利率 94.23%/yoy+0.41pct；凝胶类注射产品毛利率 96.52%/yoy+1.97pct。费用率：销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.4%/6.5%/8.9%/-2.3%，yoy-2.4pct/+2pct/+1.9pct/+1.3pct。净利率为 65.38%/yoy-0.74pct。公司加大研发投入，研发费用 yoy+69.20%，管理费用率增加系公司港股上市人工费和服务费增加。

图14：爱美客 2022 年营业利润 yoy+32.09%


数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：爱美客研发费用 yoy+69.20%


数据来源：Wind、开源证券研究所

在产品端，嗨体继续高增，濡白天使增长迅速，已进入超过 600 家医疗美容机构，授权 700 余名医生。**在研发端**，持续推进在研项目，签订司美格鲁肽注射液项目的独家合作协议，强化了未来在体重管理与减脂领域的战略布局；与韩国 HBP 签订协议，夯实肉毒素管线布局。研发人员占公司总人数的 25.39%。已累积拥有专利 49 项，其中发明专利 25 项。**在销售端**，不断扩大员工规模，截至 2022 年末公司拥有 300 多名销售和市场人员，覆盖国内大约 5000 家医疗美容机构。

爱美客公布 2023 年第一期限限制性股票激励计划：

本次限制性股票激励对象：董事、高级管理人员，以及中层管理人员以及核心技术人员共计 141 人。

预留激励对象：尚未确定但在本计划存续期间纳入激励计划的激励对象，由本计划经股东大会审议通过后 12 个月内确定。确定标准参考首次授予标准。

授予股票数：不超过 41.7320 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.1929%，其中首次授予股票数占拟授出权益总数的 80%，预留 20%。中层管理人员及核心技术人员获授 62.1128%。

授予价格：282.99 元/股（激励计划草案公告前 120 个交易日公司股票交易均价的 50%）。

禁售期：公司董事和高管在职期间每年转让的股份不得超过其所持有公司股份总数的 25%；买入后 6 个月内卖出，或卖出后 6 个月内又买入，由此所得收益归公司所有。

本激励计划首次授予的限制性股票归属考核年度为 2023-2025 年三个会计年度，

每个会计年度考核一次，公司层面考核要求如下表：

表4：公司层面业绩考核要求

公司层面业绩考核要求		
归属期	考核年度	业绩考核目标
首次授予部分 第一个归属期	2023 年	公司需满足下列两个条件之一：1、以 2022 年营业收入为基数，2023 年营业收入增长率不低于 45%；2、以 2022 年净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 40%。
首次授予部分 第二个归属期	2024 年	公司需满足下列两个条件之一：1、以 2022 年营业收入为基数，2024 年营业收入增长率不低于 103%；2、以 2022 年净利润为基数，2024 年净利润增长率不低于 89%
首次授予部分 第三个归属期	2025 年	公司需满足下列两个条件之一：1、以 2022 年营业收入为基数，2025 年营业收入增长率不低于 174%；2、以 2022 年净利润为基数，2025 年净利润增长率不低于 146%。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

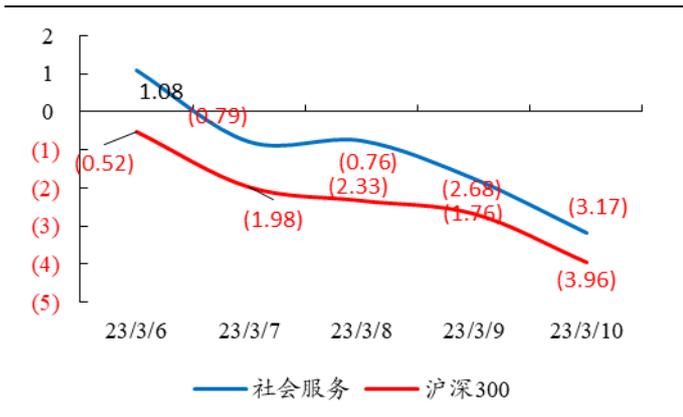
个人层面业绩考核要求：考核结果 A/A+：归属比例 100%；考核结果 A-：归属比例 80%；考核结果 B/B-：归属比例 0%。

6、行业行情回顾：社服板块跌幅小于大盘

6.1、行业跟踪：本周社服板块持续调整

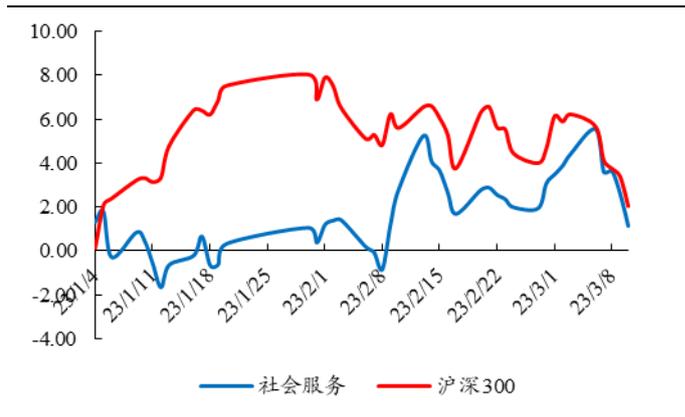
本周（3.6-3.10）社会服务指数-3.17%，跑赢沪深300指数0.79pct，在31个一级行业中排名第12；2023年年初至今社会服务行业指数1.14%，低于沪深300指数的2.04%，在31个一级行业中排名第23。

图16：本周（3.6-3.10）社服板块跌幅小于沪深300（%）



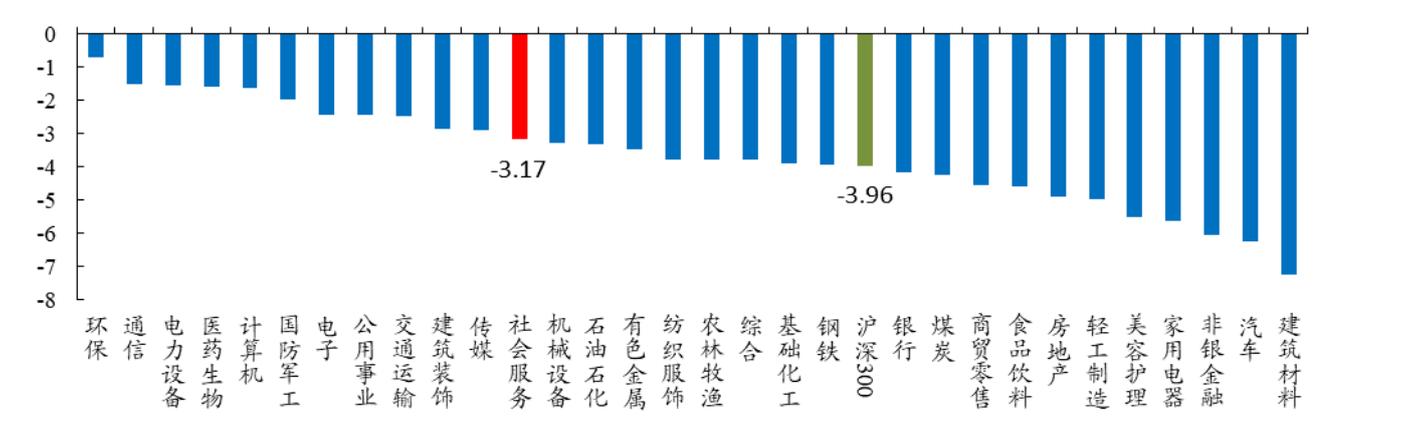
数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：2023年初以来社服板块走势弱于沪深300走势（%）

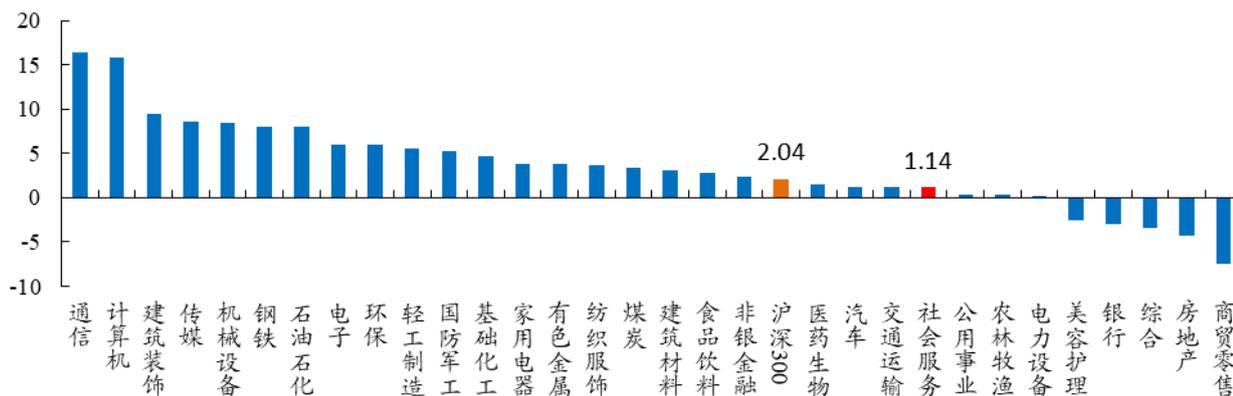


数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：本周（3.6-3.10）社会服务在一级行业排名第12（%）



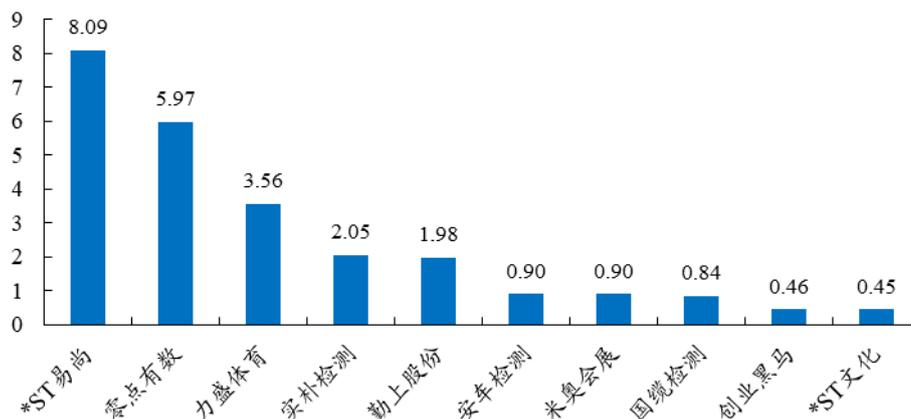
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：2023 年年初至今社会服务在一级行业排名第 23（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

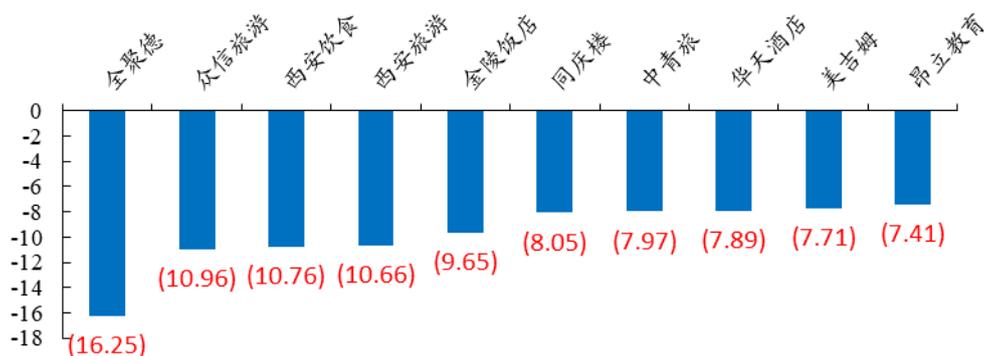
6.2、社服标的表现：本周（3.6-3.10）专业服务、商务服务、体育类上涨排名靠前

本周（3.6-3.10）涨幅前十名以专业服务、体育、商务服务类为主，涨幅前三名分别为 ST 易尚、零点有数和力盛体育，跌幅前三名分别为全聚德、众信旅游和西安饮食。净流入额前三名分别为西安饮食、力盛体育、西安旅游，净流入额后三名为中公教育、全通教育和博瑞传播。

图20：本周（3.6-3.10）ST 易尚、零点有数和力盛体育领涨（%）


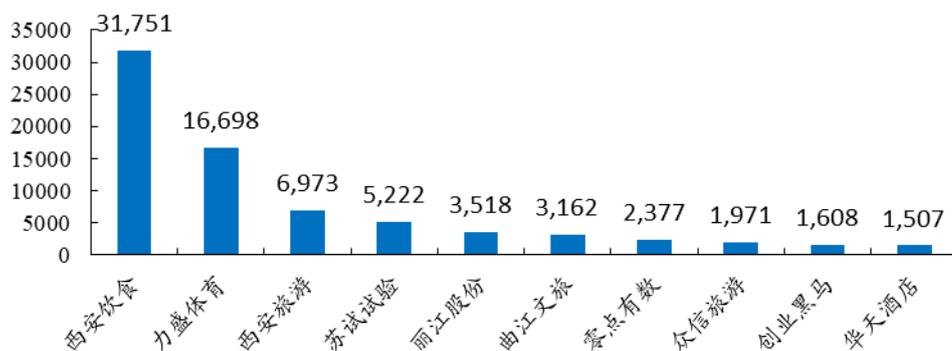
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21: 本周 (3.6-3.10) 跌幅排名前 10 以酒店餐饮、旅游及景区、教育类为主 (%)



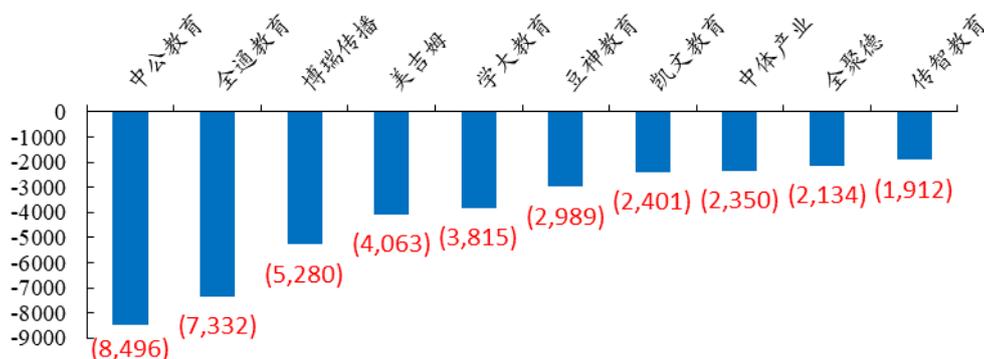
数据来源: Wind、开源证券研究所

图22: 本周 (3.6-3.10) 净流入额排名前 10 以体育、旅游及景区、酒店餐饮类为主 (万元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 本周 (3.6-3.10) 中公教育、全通教育和博瑞传播净流出额较大 (万元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

表5：盈利预测与估值

代码	公司名称	2023年3月		EPS			PE			评级
		10日		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
		收盘价								
601888.SH	中国中免	181.73		2.52	6.29	8.39		28.91	21.67	未评级
9869.HK	海伦司	15.46		-0.14	0.18	0.30	-112.85	87.00	52.39	买入
9922.HK	九毛九	17.4		0.14	0.26	0.40	127.10	66.56	43.03	买入
001308.SZ	康冠科技	35.6		3.06	4.11	5.26	11.65	8.65	6.77	买入
300856.SZ	科思股份	55.29		2.15	2.62	3.19	25.71	21.10	17.35	未评级
000519.SZ	中兵红箭	24.74		0.71	1.09	1.46	35.01	22.74	16.97	未评级
600172.SH	黄河旋风	5.69		0.21	0.38	0.53	27.26	14.79	10.71	未评级
688028.SH	沃尔德	34.6			1.33	1.93		26.09	17.93	未评级
002046.SZ	国机精工	12.25		0.43	0.59	0.78	28.65	20.73	15.79	未评级
688363.SH	华熙生物	111.7		2.14	2.79	3.59	52.30	39.99	31.10	买入
300896.SZ	爱美客	537.16		6.47	9.52	13.31	83.00	56.41	40.34	买入
603605.SH	珀莱雅	182.65		2.60	3.30	4.12	70.19	55.31	44.33	买入
300957.SZ	贝泰妮	120.95		2.76	3.68	4.81	43.80	32.85	25.13	买入
600754.SH	锦江酒店	62.16		0.07	1.42	2.21	888.00	43.77	28.13	增持
600258.SH	首旅酒店	23.75		-0.30	0.73	1.08	-78.41	32.53	22.06	未评级
600916.SH	中国黄金	12.23		0.53	0.67	0.82	22.97	18.29	14.91	买入
300795.SZ	米奥会展	58.09		0.41	1.49	2.30	141.68	38.99	25.26	买入
300662.SZ	科锐国际	51.96			1.98	2.52		26.31	20.64	未评级
600861.SH	北京城乡	24.94		0.32	0.77	1.07	77.50	32.31	23.41	未评级
600662.SH	外服控股	6.13		0.27	0.30	0.35	23.11	20.37	17.64	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

7、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。

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，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，属于商业秘密材料，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9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