

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

社会服务行业周报

# 暑期出游火热； 日韩免税重构，我国市内免税政策出炉

社会服务行业 强于大市（维持）

平安证券研究所 新消费团队

分析师：胡琼方 S1060524010002（证券投资咨询）

邮箱：huqiongfang722@pingan.com.cn

2024年09月02日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

## 核心摘要

- **行业动态：**1) 暑期国内游、跨境游火热，避暑目的地和室内项目火爆，机票酒店因供应恢复呈现价格走低趋势，低线城市、县域及乡村等目的地备受青睐；2) 7月韩国免税销售总额约7.27亿美元，相较6月的8.68亿美元和上年同期的7.72亿美元均有下降；而根据此前披露的数据，上半年销售总额为56.68亿美元（对应约7.4万亿韩元，上年同期约6.5万亿韩元），相较上年同期+12.83%；而日本免税在1-7月有较好表现，销售额突破3978亿日元，创下历年同期历史新高。3) 我国市内免税店政策出炉。
- **公司动态：**本周社会服务板块各细分领域多公司披露2024中报：1) **旅游板块：**①**OTA**携程获得优异表现，在出境游和本地游的带动下，中文站点酒店预订同比+20%左右，出境酒店和机票预订全面恢复至2019年同期；国际OTA平台总收入同比增长约70%；②**酒店：**锦江酒店Q2有限服务型酒店Revpar同比-7.18%至162.36元，occ相较上年同期-3.74pct至64.98%，ADR同比略微下滑1.84%至249.86%；首旅酒店不含轻管理酒店的全部酒店RevPAR为160元，同比下降2.1%，其中Q1 RevPAR为147元，同比增长2.0%；Q2 RevPAR为172元，同比下降5.1%。2) **美业：**珀莱雅收入继续高速增长，收入同比+38%至50.01亿元，归母净利润同比+40%至7.02亿元；贝泰妮在自身品牌和并购品牌带动下营收实现18%的同比增长，归母净利润同比+8%；朗姿股份旗下医美业务同比+6.02%至11.94亿元；美丽田园收入同比增长10%，其中生美、医美和亚健康业务收入分别同比增长13.64%、0.33%和50.01%至5.48、4.40、0.49亿元；江苏吴中医美生科业务在艾塑菲产品带动下实现收入0.80亿元；科笛-B上半年收入约9560万元，其中毛发管线收入超4760万元，护肤品线收入超4700万元。3) **零售：**中国中免上半年海南地区表现相对较弱，出入境免税店有较好恢复，日上上海几乎已经与2019年同期相当；名创优品门店数量突破7000家，国内名创优品同店销售为去年同期的98.3%，相较Q1的98%略有提升。
- **投资建议：**本周（8月26日-8月30日）上证综指下跌0.43%，沪深300下跌0.17%，休闲服务板块上涨2.44%，商贸零售板块上涨3.29%，美容护理板块上涨4.19%。重点公司中，上美股份、珀莱雅、携程集团、同程旅行延续上周相对较为不错的表现，近两周华熙生物、爱美客、中国中免表现相对较弱。目前社会服务板块内多个重点公司对应2024年均已在15-25倍pe区间，且经营扎实稳定，我们维持对行业“强于大市”的评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济不及预期，影响可支配收入及消费意愿。2) 政策发生较大变化而企业未能及时应对风险。3) 市场竞争激烈，运营不及预期、新品推广不及预期、新渠道拓展不力等。



# 暑期旅游：高基数基础上仍有不错表现

- 8月28日，携程发布《2024暑期出游市场报告》，国内游、跨境游在高基数基础上持续保持高景气运行，高质量陪伴的亲子游、家庭游持续火热，“精神村民”、City ride、演唱会等提供高情绪价值的玩法受到年轻人追捧；避暑目的地和室内项目火爆，机票酒店因供应恢复呈现价格走低趋势（携程数据显示暑期国内机票均价下降约一成，出境机票均价较去年呈两位数下降；酒店均价同比下降不到一成。研学游订单大幅增长的同时，海外研学游均价下降约四成），低线城市、县域及乡村等目的地备受青睐。
- 国铁集团统计，自暑运启动以来（至8月25日），全国铁路累计发送旅客8.02亿人次，同比增长6.2%。民航局数据显示，截至8月20日，我国民航累计运输旅客1.17亿人次，日均达到228.6万人次，同比增长11%。北京、上海、成都、广州、重庆、杭州、西安、深圳、长沙、青岛等是暑期十大热门旅游城市。昌吉、朔州、景德镇、大同、德阳则是增速较快的城市，增速同比均超过30%。另据航班管家测算暑运民航旅客运输量1.42亿人次，同比+12.4%，相比2019年增长17.9%，其中国内客流量同比+8.3%，相比19年增长21.7%，国际客流量同比+80.0%，相比2019年下降7.4%。
- 携程平台上暑期展演类旅游产品（旅游+演唱会/体育/游戏）环比前两月增长70%。《黑神话：悟空》上线以来，游戏取景地之一的小西天景区门票订单量同比增长261%。暑期国内县域目的地（热门县域目的地为大理市、敦煌、安吉、阳朔、喀什市、都江堰、伊宁市、桐庐、义乌、香格里拉）旅游订单环比前两月增长45%，高于一线城市增速。
- 低温的东北、西南、西北等地区，成为暑期旅游热门，喀什、伊犁、黑河等地暑期旅游订单分别同比增长27%、25%、23%。携程平台上暑期来华入境游订单同比增长约七成；出境游订单同比去年增长超四成，出境游热门目的地依次为日本、泰国、新加坡、韩国、马来西亚、美国、英国、澳大利亚、越南、印度尼西亚，其中长线游目的地占其中三个席位。短线出境游“新马泰”订单量同比增长近五成，整体订单均价同比下降近一成。

资料来源：携程《2024暑期出游市场报告》，航班管家数据服务公众号，平安证券研究所

## 暑期旅游热门城市



## 暑期避暑游火热

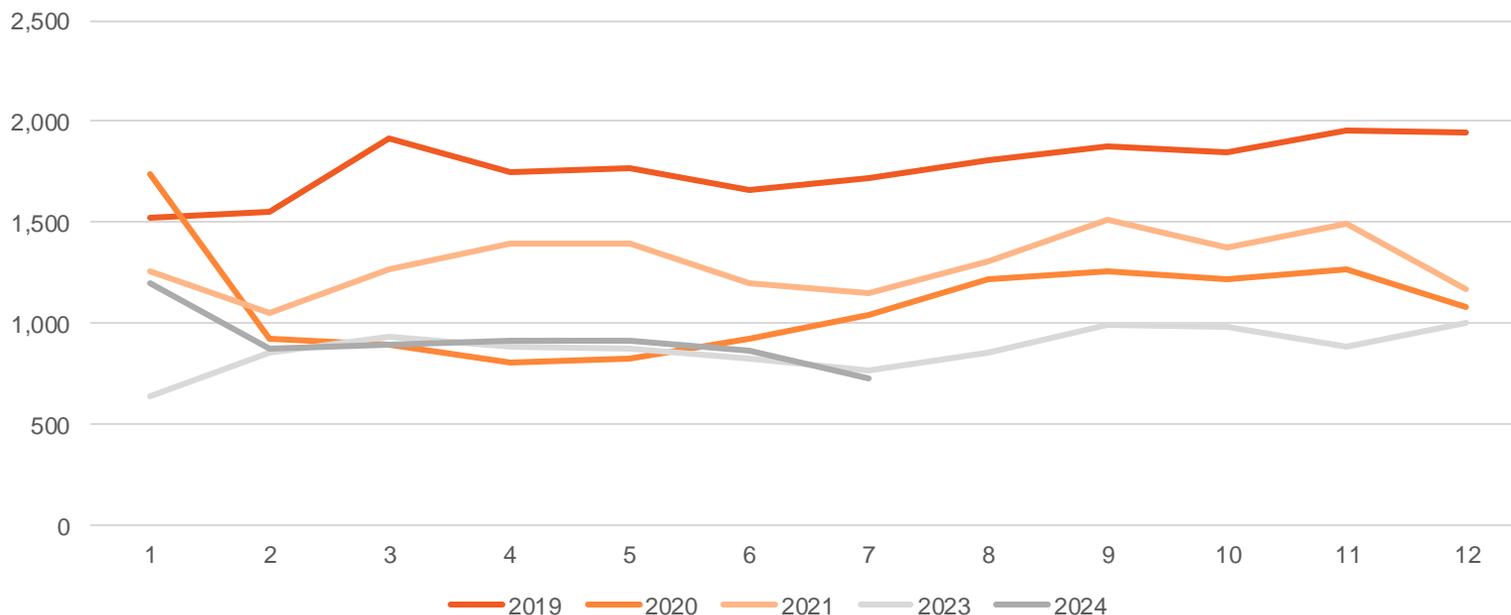




## 日韩免税情况，我国市内免税店政策落地

- 据韩国免税业协会KDFA，7月韩国免税销售总额约7.27亿美元，相较6月的8.68亿美元和上年同期的7.72亿美元均有下降；而根据此前披露的数据，上半年销售总额为56.68亿美元（对应约7.4万亿韩元，上年同期约6.5万亿韩元），相较上年同期+12.83%。自2022年底韩国整顿代购市场以来，2023年至今韩国免税市场相对较为萎靡。
- 据日本百货店协会8月23日公布数据称，1至7月全国百货店显示访日游客消费额的免税商品销售额总计达3978亿日元（约合人民币195亿元），超过去年全年累计的3484亿日元（2023全年为3484亿日元），创下历年同期历史新高。
- 随着出入境旅行恢复，以及国人在海外购物消费的增多，尤其在日本等汇率占优国家的购物消费显著增加，同时我国多地放开144h免签，外国人来华旅游增多，我国市内免税店政策终于在8月27日晚出炉，市内免税店免除关税、进口环节增值税和消费税，国内商品进入市内免税店视同出口。市内免税店按照规定向国家上缴特许经营费。

各年度各月份韩国免税情况（百万美元）



## 本周中报表现-旅游出行

■ 本周社会服务板块各细分领域密集披露2024中报，旅游出行板块表现如下：

- ✓ **OTA：**携程获得优异表现，上半年归母净利润同比增长103%至81.45亿元人民币，营收增长21%至246.77亿元人民币；第二季度高基数下同比增长14%至128亿元人民币，净利润为39亿元人民币，上年同期为6.48亿元人民币；经调EBITDA为44亿元人民币，利润率为35%，上年同期为33%，有进一步提升。上半年经营角度看：在出境游和本地游的带动下，中文站点酒店预订同比+20%左右，出境酒店和机票预订全面恢复至2019年同期，显著超越行业平均70%以上的国际航班恢复率，公司在持续抢占市场份额；国际OTA平台总收入同比增长约70%。单二季度住宿预订营收同比+20%至51亿元人民币；交通票务营收为49亿元人民币（同比+1%，环比上季度-3%），预定量强劲增长但票价波动；旅游度假业务营收同比增长42%至10亿元人民币，环比上升16%；商旅管理业务收入同比+8%至6.33亿元人民币。
- ✓ **酒店：**①锦江酒店上半年新增开业酒店680家，退出190家，截止期末已开业酒店数为12938家，客房数量达到123.17万间，已经签约的酒店规模合计达到17,054家，已经签约的酒店客房规模合计达到1,603,196间。二季度公司有限服务型酒店Revpar同比-7.18%至162.36元，occ相较上年同期-3.74pct至64.98%，ADR同比略微下滑1.84%至249.86%；其中中高端酒店Revpar同比-9.55%至180.26%，occ同比-4.35pct，ADR同比-3.65%。②首旅酒店不含轻管理酒店的全部酒店RevPAR为160元，同比下降2.1%，其中，第一季度RevPAR为147元，同比增长2.0%；第二季度RevPAR为172元，同比下降5.1%。上半年新开店567家，同比增长7.8%，其中标准管理酒店开店数量为271家，同比增长60.4%，标准管理酒店拓展显著提速；新开中高端酒店171家，同比增长78.1%，其中净开中高端酒店132家，同比增长144.4%。截至报告期末中高端酒店数量占比进一步提升至28.6%（+2.7 pct），房间量占比提升至40.8%，中高端酒店收入占酒店收入比例为59.4%（+2.4pct）。
- ✓ **景区：**①中青旅旗下乌镇景区上半年共接待游客382.75万，同比增长7.87%。其中东栅接待游客110.57万，同比增长2.64%；西栅接待游客272.18万，同比增长10.16%。营收8.59亿元，同比增长2.20%，实现净利润1.53亿元，受折旧等固定成本费用影响，同比下降19.82%。古北水镇接待游客60.04万，同比下降11.50%；实现营业收入2.75亿元，同比下降21.72%；叠加固定成本费用压缩空间较小的因素，景区经营业绩继续承压。②峨眉山景区上半年接待游客224.11万人次，与上期基本持平，主营业务游山票、酒店经营项目业绩同比显著增长：游山门票营收同比+3.55%至1.35亿元，宾馆酒店业务营收0.94亿元（同比+10.09%），客运索道业务2.00亿元（同比-1.14%）；黄山上半年接待进山游客213.96万人（同比+2.30%），索道及缆车累计运送游客量同比+1.06%至420.98万人次，收入微降0.39%，归母净利润同比-34.10%，主要是有效购票人数减少、6月下旬持续强降雨等因素。



## 本周中报表现-美业&零售

### ■ 美业及零售板块表现如下：

- ✓ **美业：**龙头公司**珀莱雅**收入继续高速增长，收入同比+38%至50.01亿元，归母净利润同比+40%至7.02亿元；**贝泰妮**在自身品牌和并购品牌带动下营收实现18%的同比增长，归母净利润同比+8%；**朗姿股份**旗下**医美业务**同比+6.02%至11.94亿元，毛利率为54.23%（上年同期为54.05%），其中**米兰柏羽**和**晶肤医美**收入分别为5.37亿元和2.20亿元（上年同期分别为5.17亿元和1.98亿元），此外**韩辰医美**收入达到1.82亿元（上年同期为1.66亿元）；**美丽田园**收入同比增长10%，其中**生美、医美和亚健康业务**收入分别同比增长**13.64%、0.33%和50.01%**至**5.48、4.40、0.49**亿元；**江苏吴中医美生科**业务在**艾塑菲**产品带动下实现收入**0.80**亿元，毛利**0.66**亿元；**科笛-B**上半年收入约9560万元，其中**毛发管线**收入超**4760**万元，**护肤品线**收入超**4700**万元，毛发管线中小白管自2024Q1开始盈利，除小白管外，第二梯队毛发产品（如二硫化硒洗剂、青丝几何系列等）收入占毛发管线收入的34%，护肤管线中**油橄榄系列**上半年收入占护肤系列的超70%，快速放量。
- ✓ **零售：****中国中免**上半年海南地区表现相对较弱，出入境免税店有较好恢复，日上上海几乎已经与2019年同期相当；**名创优品**收入同比+47%至77.59亿元，归母净利润同比+53%至11.70亿元，截止期末门店数量突破7000家（名创优品门店6868家+top toy门店195家）。中国内地收入同比增长17.2%至50.27亿元（主要是线下平均门店数量同比+16.0%，同店销售为去年同期的98.3%，Q1时为去年同期的约98%；另外top toy收入增长37.9%），海外业务收入同比+42.6%至27.32亿元，主要是平均门店数量增长21.8%，同店销售同比增长16.3%，海外市场收入占比为35.2%（2023年同期为30.9%）。

# 本周中报表现

◆ 社会服务板块细分领域公司2024H1表现 (左: 旅游出行, 右: 美业&零售)

		总市值-	营业收	归母净利	营收增	归母净利			总市值-	营业收	归母净利	营收增	归母净利
		20240830	入	润	速	润增速			20240830	入	润	速	润增速
9961. HK	携程集团-S	2,530.42	246.77	81.45	21%	103%	603605. SH	珀莱雅	378.90	50.01	7.02	38%	40%
601888. SH	中国中免	1,239.78	312.65	32.83	-13%	-15%	300957. SZ	贝泰妮	178.12	28.05	4.84	18%	8%
600754. SH	锦江酒店	236.82	68.92	8.48	1%	62%	301371. SZ	敷尔佳	113.42	9.40	3.40	8%	-4%
300144. SZ	宋城演艺	203.61	11.77	5.50	59%	82%	002612. SZ	朗姿股份	58.31	26.89	1.52	16%	13%
600258. SH	首旅酒店	131.42	37.33	3.58	3%	27%	2373. HK	美丽田园 医疗健康	38.43	11.42	1.15	10%	3%
000888. SZ	峨眉山A	60.91	5.08	1.33	3%	-9%	001328. SZ	登康口腔	42.25	7.03	0.72	5%	10%
600054. SH	黄山旅游	65.71	8.34	1.32	0%	-34%	600200. SH	江苏吴中	61.39	12.07	0.24	10%	-11%
600826. SH	兰生股份	38.47	5.90	0.82	4%	-57%	837023. BJ	芭薇股份	8.06	2.66	0.15	25%	-32%
002159. SZ	三特索道	23.95	3.11	0.76	-8%	50%	300132. SZ	青松股份	19.73	8.58	0.07	-7%	
600138. SH	中青旅	67.61	43.51	0.73	4%	-32%	605136. SH	丽人丽妆	23.63	9.66	0.03	-33%	-111%
002707. SZ	众信旅游	62.40	26.17	0.72	230%		300955. SZ	嘉亨家化	12.33	4.22	-0.05	-5%	-140%
600576. SH	祥源文旅	50.38	3.69	0.59	33%	6%	2487. HK	科笛-B	39.07	0.96	-2.01	174%	-88%
603136. SH	天目湖	26.85	2.63	0.53	-7%	-16%	9896. HK	名创优品	414.30	77.59	11.70	47%	53%
301073. SZ	君亭酒店	32.63	3.31	0.14	50%	-32%	600729. SH	重庆百货	77.81	89.80	7.12	-12%	-21%
							600861. SH	北京人力	79.99	218.66	4.34	14%	106%
							600859. SH	王府井	143.58	60.35	2.93	-5%	-43%
							300662. SZ	科锐国际	27.08	55.41	0.86	17%	-12%
							301177. SZ	迪阿股份	76.52	7.79	0.33	-37%	-39%

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

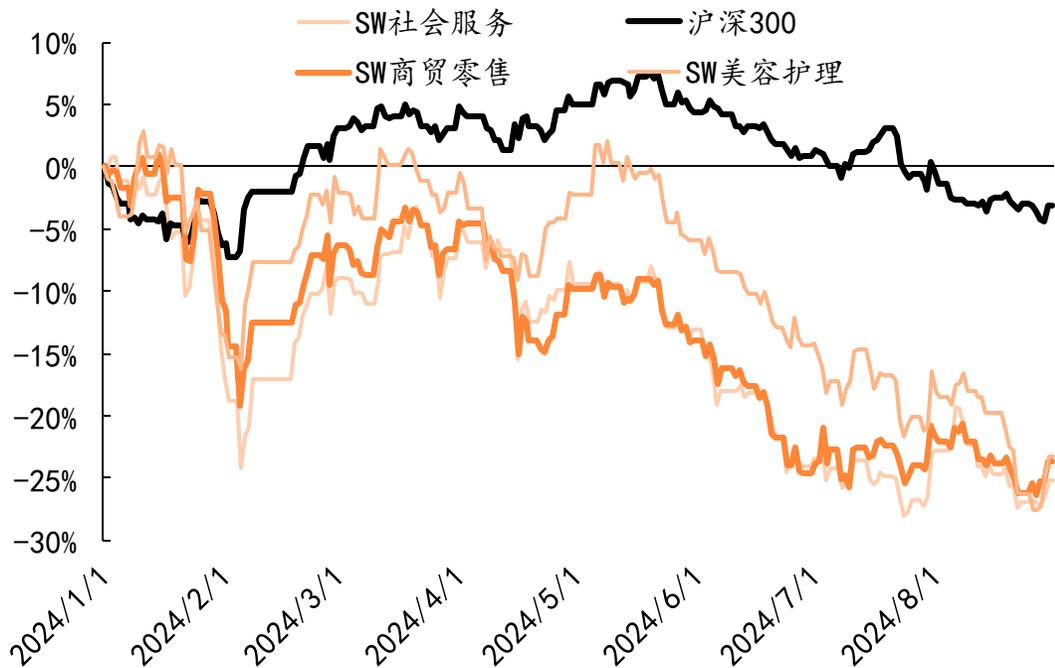
注: 总市值列港股上市公司为亿元港币, A股公司为人民币亿元; 营收、归母净利润为人民币亿元, 各板块按照归母净利润排序



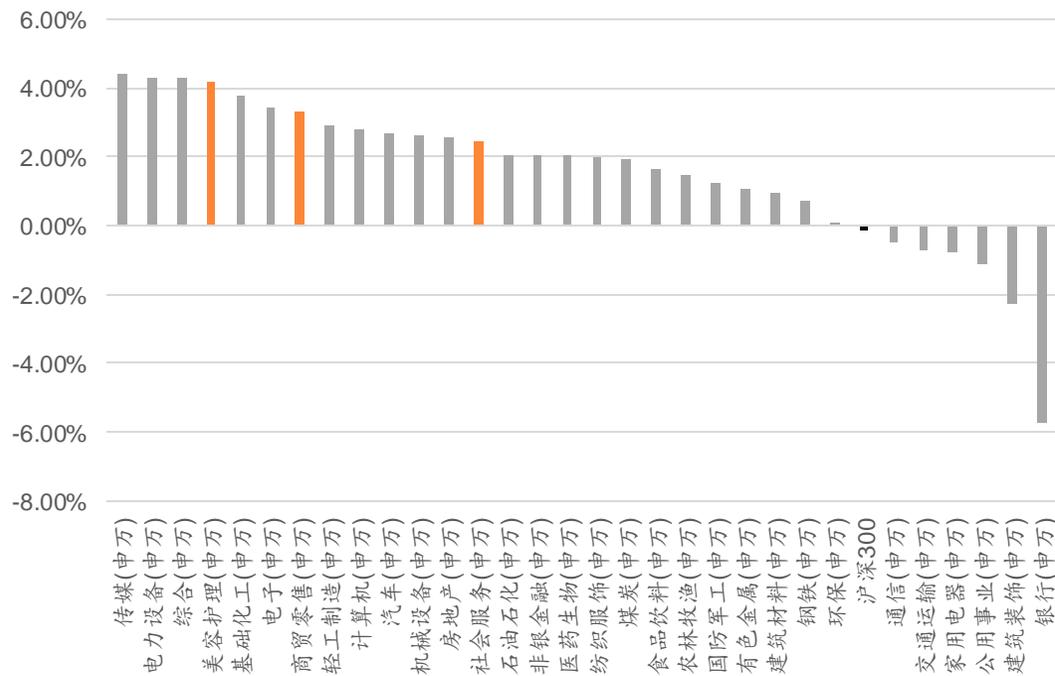
# 一周行情回顾——指数涨跌幅

■ 本周（8月26日-8月30日）上证综指下跌0.43%，沪深300下跌0.17%，休闲服务板块上涨2.44%，商贸零售板块上涨3.29%，美容护理板块上涨4.19%。申万行业涨幅前五的是传媒(申万)、电力设备(申万)、综合(申万)、美容护理(申万)、基础化工(申万)，涨幅分别为4.41%、4.32%、4.32%、4.19%、3.76%；领跌的是银行(申万)、建筑装饰(申万)、公用事业(申万)、家用电器(申万)、交通运输(申万)，跌幅分别为-5.75%、-2.28%、-1.12%、-0.79%、-0.73%。

◆ 商贸零售、美容护理、社会服务板块年初至今市场表现



◆ 本周商贸零售、美容护理、社会服务指数涨跌幅表现





## 一周行情回顾——重点公司涨跌幅

- 本周重点公司中，上美股份、珀莱雅、携程集团、同程旅行延续上周相对较为不错的表现，近两周华熙生物、爱美客、中国中免表现相对较弱。

◆ 本周重点公司涨跌情况（收盘价对应为20240830）

	公司	收盘价/(元/股)	一周涨跌幅/%
2145. HK	上美股份	38.00	14.29%
603605. SH	珀莱雅	95.50	12.35%
9961. HK	携程集团-S	370.20	11.78%
603193. SH	润本股份	18.12	11.30%
0780. HK	同程旅行	14.56	8.82%
2367. HK	巨子生物	41.25	6.31%
300957. SZ	贝泰妮	42.05	5.87%
300896. SZ	爱美客	144.96	2.59%
600258. SH	首旅酒店	11.77	1.64%
600754. SH	锦江酒店	24.13	1.56%
601888. SH	中国中免	61.01	0.10%
688363. SH	华熙生物	50.30	-4.84%

## 投资建议

- 本周（8月26日-8月30日）上证综指下跌0.43%，沪深300下跌0.17%，休闲服务板块上涨2.44%，商贸零售板块上涨3.29%，美容护理板块上涨4.19%。重点公司中，上美股份、珀莱雅、携程集团、同程旅行延续上周相对较为不错的表现，近两周华熙生物、爱美客、中国中免表现相对较弱。目前社会服务板块内多个重点公司对应2024年均已在15-25倍pe区间，且经营扎实稳定，我们维持对行业“强于大市”的评级。

## 风险提示

- **宏观经济不及预期，影响可支配收入及消费意愿。**如宏观经济环境不及预期，则居民对包含旅游零售、美妆医美、旅游出行等在内的消费意愿将受影响。
- **政策发生较大变化。**出入境政策、电商及跨境电商政策、医美美妆、旅游及零售相关政策（含税收政策）等如发生较大变化，相关领域企业可能不能及时应对而受到影响。
- **市场竞争激烈，运营不及预期、新品推广不及预期、新渠道拓展不力。**新消费相关领域进入门槛相对较低，市场竞争相对充分，如相关主体运营不及预期、新渠道拓展不力、新品推广不及预期，竞争力有下降风险。

新消费团队				
行业	分析师	邮箱	资格类型	资格编号
新消费	胡琼方	huqiongfang722@pingan.com.cn	投资咨询	S1060524010002



## 附：重点公司预测与评级

代码	公司名称	市值(亿元) -20240830	2023净利润 (亿元)	2024净利润 预期(亿元)	2024净利润 预期增速	PE-2024E	PE-2025E	PE-2026E	评级
603193.SH	润本股份	73	2.26	3.17	40.25%	23.13	18.75	15.40	推荐
300896.SZ	爱美客	438	18.58	22.97	23.60%	19.09	14.72	12.16	推荐
603605.SH	珀莱雅	379	11.94	15.17	27.07%	24.98	20.51	17.01	推荐
601888.SH	中国中免	1,240	67.14	64.10	-4.52%	19.34	14.99	12.34	推荐
TCOM.O	携程集团	2,308	99.18	144.53	45.73%	15.97	13.91	12.15	未评级
0780.HK	同程旅行	309	15.54	19.22	23.68%	16.07	12.60	10.43	未评级
600754.SH	锦江酒店	237	10.02	14.37	43.46%	16.48	14.58	12.56	未评级
600258.SH	首旅酒店	131	7.95	9.18	15.42%	14.32	12.57	11.10	未评级
2367.HK	巨子生物	387	14.52	18.89	30.09%	20.49	16.09	13.03	未评级
688363.SH	华熙生物	242	5.93	7.55	27.33%	32.11	25.61	21.20	未评级
300957.SZ	贝泰妮	178	7.57	10.36	36.94%	17.19	14.07	11.85	未评级
2145.HK	上美股份	138	4.61	8.97	94.62%	15.37	11.68	9.43	未评级

资料来源：Wind，平安证券研究所 注：除给出评级的中国中免（中报后调整业绩预测，此前2024-2026年预测为74.2、90.4、111.6亿元，调整后为64.1、82.7和100.5亿元）、珀莱雅、爱美客、润本股份，其余公司盈利预测为wind一致预期

## 股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推 荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中 性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现±10%之间)

回 避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

## 行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中 性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

## 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

## 免责声明:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。