

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

互换便利操作细则出炉， 三季度板块经营受环境影响

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10月21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：**央行两项创新政策工具之一——互换便利（SFISF）操作细则出炉。为保障工具操作顺利开展，10月18日，中国人民银行与中国证监会联合印发《关于做好证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）相关工作的通知》，向参与互换便利操作各方明确业务流程、操作要素、交易双方权利义务等内容。目前获准参与互换便利操作的证券、基金公司有20家，首批申请额度已超2000亿元（占首期5000亿元额度的40%）。即日起，中国人民银行将根据参与机构需求正式启动操作，支持资本市场稳定发展。
- **公司相关动态：**1) 中国中免前三季度实现营收430.21亿元（同比-15.38%）；归母净利润39.20亿元（同比-24.70%），主营业务毛利率为32.57%（+1.09pct）。在国内消费增长放缓、消费意愿不足的大环境下，我们预计出入境恢复使得机场免税店及海外消费对高利润率的海南离岛免税业务造成一定分流。公司选出新一届董事长和副董事长。2) 桂林旅游预计前三季度归母净利润相比上年同期下降约67.05%至约1200万元，扣非后同比下降约84.53%至约525万元。主要是前三季度公司投资收益同比减少2270万元，同时接待量约466万人次（同比下降约3%）。3) 众信旅游前三季度归母净利润约1.15-1.35亿元（上年同期仅1413.27万元），扣非后为1.05-1.25亿元（上年同期为1021.54万元）；其中第三季度归母净利润为4322.64-6322.64万元（同比-11.16%至+29.95%），扣非后为3803.60万元-5803.60万元（同比-19.06%至+23.50%）。主要是出入境旅游持续升温，公司精准把控市场动态，应对市场变化。4) 奈雪的茶和九毛九经营受到消费环境的持续影响。
- **投资建议：**本周（10月14日-10月18日）上证综指上涨1.36%，沪深300上涨0.98%，休闲服务板块上涨4.50%，商贸零售板块下跌0.07%，美容护理板块上涨0.62%。在上周较大幅度回调后，本周重点公司股价继续有所调整，仅爱美客上涨4.15%，锦江股份微涨0.50%，珀莱雅、中国中免、携程集团-S、贝泰妮、上美股份跌幅较大，分别-8.47%、-5.04%、-4.02%、-3.58%和-3.40%。目前社会服务板块内重点公司对应2024年多在20-30倍pe区间或附近（此前在15-20倍居多），该等公司经营扎实稳定，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。

央行两项创新政策工具之一——互换便利（SFISF）操作细则出炉

- 据中国人民银行官网10月18日消息，日前，中国人民银行创设了证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）。为保障工具操作顺利开展，10月18日，中国人民银行与中国证监会联合印发《关于做好证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）相关工作的通知》，向参与互换便利操作各方明确业务流程、操作要素、交易双方权利义务等内容。
- 中国人民银行委托特定的公开市场业务一级交易商（中债信用增进公司），与符合行业监管部门条件的证券、基金、保险公司开展互换交易。互换期限1年，可视情展期。互换费率由参与机构招投标确定。可用质押品包括债券、股票ETF、沪深300成分股和公募REITs等，折扣率根据质押品风险特征分档设置。通过这项工具获取的资金只能投向资本市场，用于股票、股票ETF的投资和做市。“为国债或互换央票实施专项额度管理，不占用存量额度，并放宽相关经营性指标，换入的权益类资产不纳入表内资产，市场风险、所需稳定资金指标减半计算”超出市场预期。
- 目前获准参与互换便利操作的证券、基金公司有20家（包括中信证券、中金公司、国泰君安、华泰证券、申万宏源、广发证券等17家券商和华夏基金、易方达基金、嘉实基金3家基金公司），首批申请额度已超2000亿元（占首期5000亿元额度的40%）。即日起，中国人民银行将根据参与机构需求正式启动操作，支持资本市场稳定发展。



餐饮旅游三季度经营受环境影响

- **中国中免**：前三季度公司实现营业收入430.21亿元（同比-15.38%）；归母净利润39.20亿元（同比-24.70%），主营业务毛利率为32.57%（+1.09pct）。今年以来出入境免税店销售较大幅度增长，北京机场（含首都和大兴国际机场）免税店收入同比增长超过140%，上海机场（含浦东和虹桥）免税店收入同比增长近60%。在国内消费增长放缓、消费意愿不足的大环境下，我们预计出入境恢复使得机场免税店及海外消费对高利润率的海南离岛免税业务造成一定分流。此外，因工作调整，近期公司董事长王轩先生递交书面辞职报告，副董事长陈国强先生9月19日因退休原因递交书面辞职报告；10月17日公司选举范云军先生为第五届董事会董事长、刘昆女士为副董事长。
- **桂林旅游**发布前三季度业绩预告，预计前三季度归母净利润相比上年同期下降约67.05%至约1200万元，扣非后同比下降约84.53%至约525万元；其中第三季度归母净利润同比降幅约20.62%，对应约2831万元，扣非后约为2055万元（同比下降约39.20%）。主要是前三季度公司投资收益同比减少2270万元，同时接待量约466万人次（同比下降约3%）。
- **众信旅游**前三季度归母净利润约1.15-1.35亿元（上年同期仅1413.27万元），扣非后为1.05-1.25亿元（上年同期为1021.54万元）；其中第三季度归母净利润为4322.64-6322.64万元（同比-11.16%至+29.95%），扣非后为3803.60万元-5803.60万元（同比-19.06%至+23.50%）。主要是出入境旅游持续升温，公司精准把控市场动态，应对市场变化。
- **奈雪的茶**三季度新开23间奈雪的茶直营门店，关停89间直营门店。截止9月30日集团共经营1531间直营门店；另有353间加盟店，主要集中在中低线城市。第三季度公司在拓店方面采取更为谨慎的策略，并对现有直营门店进行优化，关闭了部分表现不佳的门店以提振现有直营门店表现。加盟业务方面公司更加注重对加盟商的筛选，希望能与更多享有共同品牌价值观的成熟加盟商合作。市场营销方面，集团在七夕、立秋等节日推出的“奈雪限定小蓝杯”深受消费者喜爱；并在全国多个商圈与联名品牌共同推出“快闪店”等系列线下活动，进一步提升集团品牌声量。
- **九毛九**截止9月30日集团共有门店824家，其中太二门店654家（其中自营642家），怂火锅79家，九毛九门店72家，赖美丽1家，山的山外面17家（自营4家），赏鲜悦木1家。Q3季度太二品牌自营门店、怂火锅、九毛九品牌门店翻台率分别为3.6、3.0和2.8次，相应人均消费水平分别为69元、97元和54元，同店日均销售额分别同比-18.3%、-32.5%和-10.3%。

美妆：本周双十一正式启动

- 今年各电商平台双十一活动较去年均有不同程度的提前，打法上改变2023年同期低价策略，转变为拉拢商家，加大商家扶持力度，同时在消费端加大优惠券发放力度。各电商平台互联互通持续推进，淘天正式接入京东物流，京东也将正式接入支付宝支付。淘宝也已经支持支付宝、微信等多种支付方式。国际品牌的价格竞争变得相对克制。
- 据天猫大美妆公众号，10月14日20:00-10月17日24:00，天猫快消预售累计成交榜（根据预售定金测算预售有效成交金额）上巴黎欧莱雅、珀莱雅和修丽可分别位列1、2、3名，可复美进入top5（为第五名），此外国货品牌中优时颜、薇诺娜等分别在第8和第10名；美妆榜中珀莱雅位列第一，巴黎欧莱雅和修丽可为第二、第三，国货品牌中可复美、优时颜和薇诺娜同样表现优秀。
- 10月14日爱美客公告，旗下全资子公司诺博特生物收到nmpa核准签发关于司美格鲁肽注射液的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。
- 10月18日百亚股份已披露Q3业绩，前三季度公司实现营业收入23.25亿元，较上年同期增长57.5%，实现归属于上市公司股东的净利润2.39亿元，较上年同期增长30.8%；销售费用同比+112%至8.70亿元（双十一部分费用前置），销售费用率从上年同期的27.77%上升至37.41%。2024年第三季度，公司实现营业收入7.93亿元，较上年同期增长50.6%，实现归属于上市公司股东的净利润0.59亿元，较上年同期增长16.1%。前三季度公司自由点产品实现营业收入21.53亿元，较上年同期增长65.9%，公司综合毛利率和自由点产品毛利率分别为54.9%和57.8%，较去年同期分别增加了5.9%和4.1%。2024年第三季度，公司自由点产品实现营业收入7.53亿元，较去年同期增长59.1%，公司综合毛利率和自由点产品毛利率分别为55.8%和58.1%，较去年同期分别增加了4.2%和2.7%。

各电商平台近两年“双十一”开启时间和主要打法

各电商平台近两年“双11”开启时间		
平台	2024年	2023年
淘宝天猫	10月14日 开启“双11”第一波预售	10月24日 开启“双11”第一波预售
抖音	10月8日 全面开启“双11”	10月20日 全面开启“双11”
京东	10月17日 “双11”抢先购	10月23日 “双11”起售期
快手	10月16日 “双11”预售	10月18日 “双11”预售
拼多多	10月14日 开启“双11”	10月20日 开启“双11”

青眼制图 根据公开资料整理

各电商平台近两年“双11”主要打法		
平台	2024年	2023年
淘宝天猫	百亿投流促增长 百亿减免降成本	全网最低价
抖音	官方立减15%、一件直降	官方立减、定金预售、 抖音旗舰-商家会员
京东	流量更多、运营更快、 服务更好、成本更省	真便宜
快手	200亿流量补贴 20亿用户红包 10亿商品补贴	万人砍价团
拼多多	降价搜推加权	加强版百亿补贴

青眼制图 根据公开资料整理

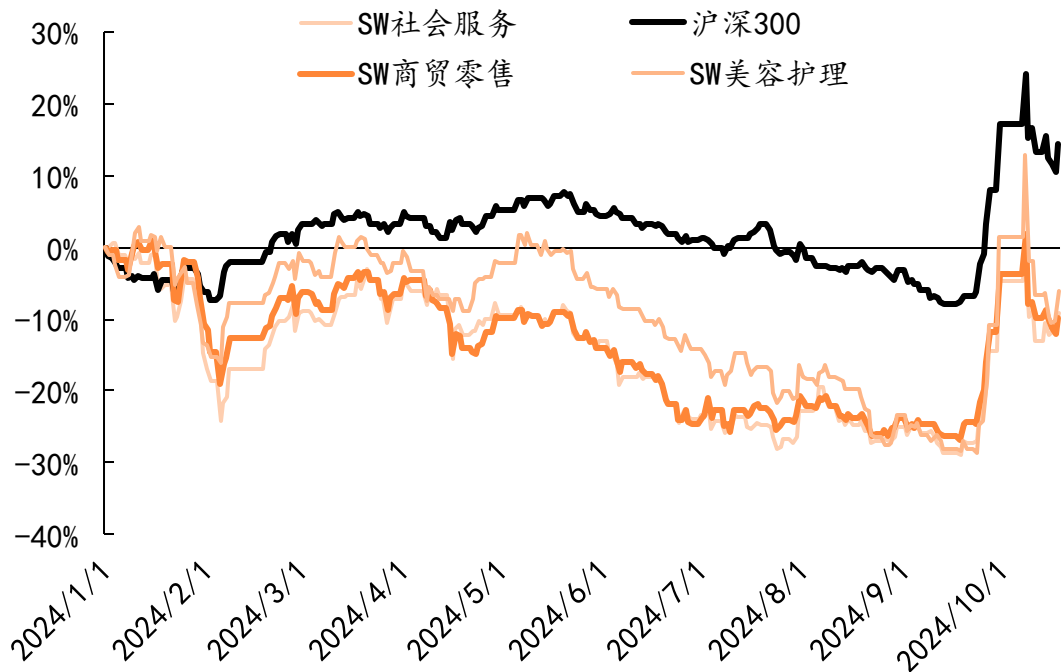


一周行情回顾——指数涨跌幅

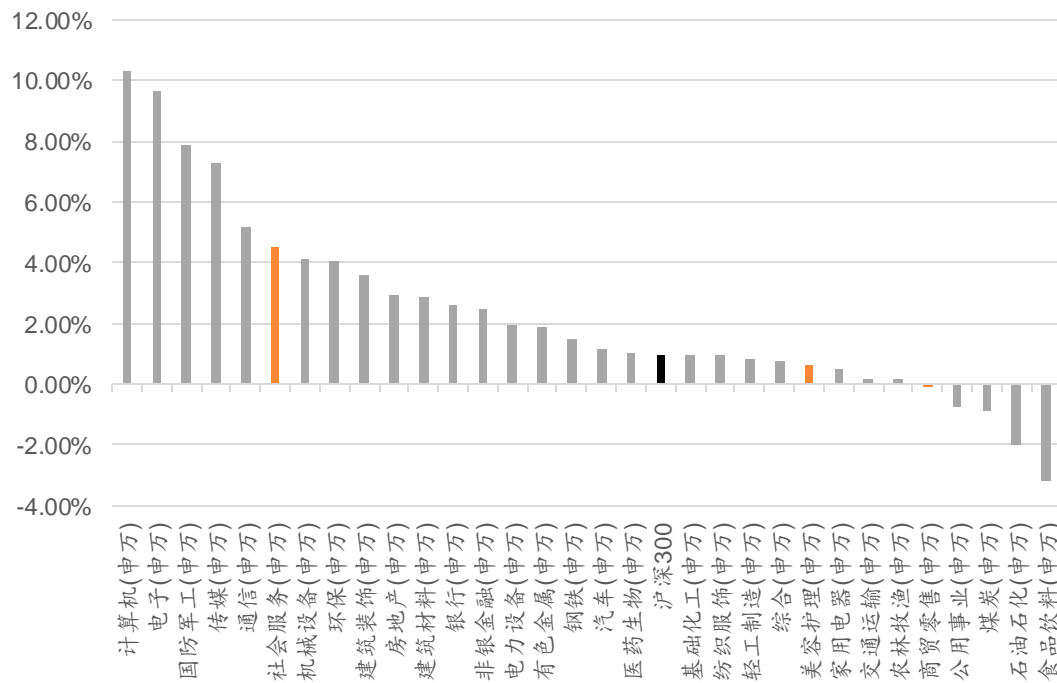
■ 本周（10月14日-10月18日）上证综指上涨1.36%，沪深300上涨0.98%，休闲服务板块上涨4.50%，商贸零售板块下跌0.07%，美容护理板块上涨0.62%。申万行业涨幅前五的是计算机(申万)、电子(申万)、国防军工(申万)、传媒(申万)、通信(申万)，涨幅分别为10.29%、9.65%、7.89%、7.25%、5.20%；领跌的是食品饮料(申万)、石油石化(申万)、煤炭(申万)、公用事业(申万)、商贸零售(申万)，跌幅分别为-3.18%、-2.00%、-0.91%、-0.76%、-0.07%。

■ 年初至今沪深300上涨14.40%，美容护理、社会服务和商贸零售板块均为负收益，分别下跌6.19%、9.07%和9.82%。

◆ 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

- 在上周较大幅度回调后，本周重点公司股价继续有所调整，仅爱美客上涨4.15%，锦江股份微涨0.50%，珀莱雅、中国中免、携程集团-S、贝泰妮、上美股份跌幅较大，分别-8.47%、-5.04%、-4.02%、-3.58%和-3.40%。
- 年初至今以来，重点公司中携程集团-S、上美股份分别+74.78%和64.12%，其次巨子生物、润本股份分别+48.51%、+33.19%，同程旅行+24.86%，该等公司有较好股价表现；贝泰妮、中国中免、首旅酒店年初以来分别下跌21.76%、16.78%和15.19%，回调较深，其次华熙生物-8.92%。

 本周重点公司涨跌情况（收盘价为10月18收盘价格）

	公司	收盘价/(元/股)	一周涨跌幅/%	ytd涨跌幅
300896.SZ	爱美客	220.33	4.15%	5.46%
600754.SH	锦江酒店	28.14	0.50%	-3.38%
600258.SH	首旅酒店	13.02	-0.15%	-15.19%
603193.SH	润本股份	24.01	-0.29%	33.19%
0780.HK	同程旅行	17.86	-0.33%	24.86%
2367.HK	巨子生物	51.80	-0.96%	48.51%
688363.SH	华熙生物	60.60	-2.04%	-8.92%
2145.HK	上美股份	41.20	-3.40%	64.12%
300957.SZ	贝泰妮	52.72	-3.58%	-21.76%
9961.HK	携程集团-S	485.20	-4.02%	74.78%
601888.SH	中国中免	68.02	-5.04%	-16.78%
603605.SH	珀莱雅	97.93	-8.47%	-0.68%

投资建议

- 本周（10月14日-10月18日）上证综指上涨1.36%，沪深300上涨0.98%，休闲服务板块上涨4.50%，商贸零售板块下跌0.07%，美容护理板块上涨0.62%。在上周较大幅度回调后，本周重点公司股价继续有所调整，仅爱美客上涨4.15%，锦江股份微涨0.50%，珀莱雅、中国中免、携程集团-S、贝泰妮、上美股份跌幅较大，分别-8.47%、-5.04%、-4.02%、-3.58%和-3.40%。目前社会服务板块内重点公司对应2024年多在20-30倍pe区间或附近（此前在15-20倍居多），该等公司经营扎实稳定，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	重点公司	市值(亿元) -20241018	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	97	2.26	3.17	40.25%	30.64	24.84	20.41	推荐
300896.SZ	爱美客	666	18.58	22.97	23.60%	29.01	22.38	18.48	推荐
603605.SH	珀莱雅	389	11.94	15.52	30.00%	25.04	20.42	16.83	推荐
601888.SH	中国中免	1,384	67.14	64.10	-4.52%	21.60	16.74	13.78	推荐
9961.HK	携程集团-S	3,041	99.18	146.85	48.06%	20.71	18.02	15.65	未评级
0780.HK	同程旅行	381	15.54	19.10	22.89%	19.94	15.58	11.98	未评级
600754.SH	锦江酒店	274	10.02	14.19	41.61%	19.33	17.72	15.17	未评级
600258.SH	首旅酒店	145	7.95	8.86	11.45%	16.41	14.47	12.82	未评级
2367.HK	巨子生物	488	14.52	19.52	34.44%	25.02	19.54	15.76	未评级
688363.SH	华熙生物	292	5.93	7.45	25.74%	39.18	31.18	25.92	未评级
300957.SZ	贝泰妮	223	7.57	10.00	32.10%	22.34	18.47	15.79	未评级
2145.HK	上美股份	150	4.61	8.98	94.79%	16.74	12.70	10.23	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、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。