社会服务行业 2021 年三季报总结：疫情扰动修复非线性 紧抓边际改善预期催化

2021Q3 疫情扰动休闲服务板块修复，酒店、景区、餐饮等经营数据再度下探。

但头部酒店保持稳健的品牌输出节奏，Blended 结构带动下 RevPAR 受影响程度低于预期。景区公司存在较大结构性差异，核心地源、顺应升级、应变及执行力突出的公司经营韧性更强。餐饮公司客流修复仍需时间，展店相对平稳。

人力资源板块受疫情影响较小且属朝阳行业。短期 Q4 散点疫情延续仍对经营产生压制，但明年防疫管控政策放松预期拉动板块情绪催化，长期出行产业链景气恢复确定性仍高。建议紧抓边际改善、兼顾长期成长，逐步增配行业。

酒店：Q3 复苏再度扰动，拓店节奏保持稳健。7 月中旬因全国多地出现 Delta 疫情引发防控措施趋严，部分地区差旅出行受到明显影响，酒店行业经营修复中断。2021Q3 锦江/首旅/华住 BlendedRevPAR 恢复至 2019 年同期 82.3%/70.7%/82.2%，锦江、华住修复程度更优主因近年新店中高端占比更高形成结构拉动。Q3 疫情影响严重的情况下，头部酒店仍保持平稳的开店节奏，锦江/首旅/华住分别新开 485/325/482 家门店，净开 370/223/340 家门店，pipeline 锦江 5,149 家/-55 家，首旅 1,838 家/+239 家，华住 2,827 家/+93 家。同时，锦江管理费用优化、首旅轻管理模式下的展店提速、华住推进 DH 的整合均稳步兑现。

景区：Q3 旺季转淡，客流恢复仍需时间。2021Q3 休闲景区、自然

https://www.yunbaogao.cn

景区板块收入同比 2019Q3 分别-32.7%、-52.2%。今年 Q3 的旅游市场环境较去年同期弱，去年 Q3 处于国内疫情控制较好叠加补偿性出游阶段，但今年 Q3 疫情及极端天气对景区板块影响较大，对于原本属于旺季的暑期造成明显扰动。具体景区存在较大结构性差异，中青旅旗下古北水镇 2021Q3 收入恢复至 2019Q3 的 82.9%、净利润同比增长 15.9%，国庆假期古北水镇收入已恢复至 2019 年同期的 96%。

宋城演艺虽在 8 月份期间多项目闭园，但成本费用控制较好致利润端韧性较强、经营效率位居行业前列，2021Q3 净利润水平为 A 股景区公司最高，而且国庆假期各地千古情等主秀演出场次已较 2019 年同期恢复超 80%、收入恢复 75%。

餐饮：Q3 冲击明显，成本刚性侵蚀利润。餐饮行业 7、8 月受到疫情汛情双重冲击，9 月以来逐渐恢复，不同细分业态、品牌势能、门店密度修复存在差异。

判断 Q3 海底捞整体翻台率恢复至 2019 年同期约 70%、肯德基同店恢复至 87%、必胜客同店恢复至 89%、九毛九单店恢复至约 80%、太二单店恢复至约 90%、广州酒家餐饮收入恢复至疫情前 90%。单 9 月来看，预计海伦司同店恢复至 2019 年同期 96%、奈雪整体恢复至约 70%。开店方面，判断海底捞 Q3 新开 86 家，但同时公司计划逐步关闭单个位数占比的门店；太二品牌 Q3 新开 35 家，全年 120 家新开目标具备支撑；海伦司新开 96 家，目前仍维持全年 450 家新开店目标；奈雪的茶 Q3 新开 93

https://www.yunbaogao.cn

家店，全年新开店目标由 300+上调至约 350 家；百胜中国 Q3 超预期新开 524 家门店，全年开店指引由 1,300 家增加至 1,700 家。

人力资源：由于受疫情影响较小且行业本身仍属朝阳行业，2021Q3 人力资源板块业绩表现相对较好。科锐国际/外服控股 Q3 扣非净利分别同比增长 50.6%/2.2%。灵活用工景气度延续高位，我们判断科锐国际 Q3 国内灵活用工业务收入同比增长 100%以上，期末外包员工人次突破 30000 人（vs.2020 年底 20225 人）。外服控股则由于传统人事管理业务利润贡献占比较高，业绩相对稳定。21Q3 中国就业市场景气指数为 2.15（vs.21Q1/21Q2 分别为 1.66/2.09），招聘需求较旺盛，就业市场景气度持续提升。展望 Q4，我们预计招聘及灵活用工行业景气度望持续，并建议关注外服控股上市后的战略动作。

风险因素：疫情反复；自然灾害；旅游管控超预期趋严；出游心理恢复慢于预期。

投资策略。疫情扰动下休闲服务板块波动中修复，建议紧抓行业边际改善趋势。Q4 在“旅行团疫情”影响下，休闲服务板块经营预计仍会受到

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28692