



社服商贸三季报总结：需求 环比改善 龙头 A 凸显



消费整体疲软，可选复苏趋缓

2022 年至今，居民可支配收入增速低位徘徊，居民消费能力和消费意愿均有回落。3 季度以来，消费整体维持弱复苏态势，可选消费行业恢复相对乏力。从股价表现看，年初至 10 月末，社服/美护/商贸跌幅位居行业第 10/14/15 位，从相对收益角度，社会服务、商贸零售、美妆指数相对沪深 300 分别取得 9.8%、7.5%、7.7% 的涨幅。

社会服务：疫情再度扰乱复苏节奏，Q3 环比有所改善年初至今，社服板块经历多轮疫情冲击，行业曲折复苏。从前三季度需求受冲击程度看，长距离旅游景区>周边游景区>免税>酒店>餐饮。单三季度看，需求环比好转，较疫前修复程度：餐饮>免税>周边游景区>酒店>长距离旅游景区；需求端减弱传导到利润端，2022 年前三季度线下服务板块缓慢复苏。其中餐饮企业同庆楼受益于宴会、聚餐需求偏刚性，表现优异，前三季度营收、归母净利润同比增速超 10%，单三季度营收、归母净利润同比增幅超 50%。

美容护理：淡季增速边际放缓，头部国货 α 属性凸显前三季度，美护行业总量增长放缓，前 9 月限额以上化妆品同比降 2.7%，但优质国货龙头珀莱雅、贝泰妮凭借精细化运营能力实现营收端显著高于行业大盘的增长，并依托盈利能力改善，利润端表现更优。整体来看，22 年前三季度，珀莱雅、贝泰妮营收端同比增速超 30%，归母净利润同比增速超 35%。

投资建议

兼顾潜在复苏弹性、供给格局变化和龙头成长性，推荐：1) 稳健收益主线：

推荐在疫情中不断巩固规模、供应链及渠道优势且股价处于底部位置的免税龙头中国中免；美妆板块综合考量产品、品牌、渠道能力，推荐关注珀莱雅、贝泰妮。2) 后疫情复苏主线：综合需求弹性和供给确定性，首推酒店板块，建议关注龙头锦江酒店、华住集团、首旅酒店；餐饮板块侧重品牌势能和成长确定性，建议关注九毛九和同庆楼；景区客流弹性大，区位及运营管理优质的企业有望深度受益于疫后复苏，建议关注一站式旅游目的地天目湖。

风险提示：宏观经济增长放缓风险；出行管控政策放松低于预期风险；行业监管风险。

关键词：疫情

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_48091

