



社会服务行业投资策略：国 货扬帆 复苏领航



美丽赛道：低渗透、高成长逻辑延续，景气度韧性较强医美、化妆品的渗透率仍在低位，国货崛起未来成长空间广阔。医美：医美监管趋严有利于行业长期发展，上市公司合规性强，龙头集中度有望提升。同时受益于医美消费旺季以及疫情边际好转，长期来看，预计行业在渗透率提升逻辑下景气度持续。美妆：头部美妆品牌前三季度继续兑现高速增长，基本面优异、业绩兑现能力强的国货美妆龙头企业珀莱雅、贝泰妮等双十一业绩亮眼。我们认为企业研发创新精细化运营能力是决胜关键，具备规模、研发优势的头部品牌更为受益。上游制造业：建议关注外销为主、核心竞争力突出的美丽板块制造企业，短期关注海外需求变化及利润抗成本周期性波动能力，长期关注企业产能释放和产品结构优化升级。

出行政策边际利好，“复苏”有望成为 2023 年主线出行：联防联控会议出现新信号，建议关注重大会议时间节点。复盘海外，2022 年全球旅游市场加速复苏，美国率先复苏，休闲旅游恢复快于商旅，欧洲已恢复接近疫情前水平。亚太复苏晚于欧美，但复苏态势良好。国内出入境政策逐渐放松，中国国际航线旅客量加速增长，我们认为国际出行放宽或由商务出行率先开启，有望促进与其他国家的经贸往来。酒店：酒店龙头拓店稳步推进，市场集中度有望进一步提升。行业现处于周期低位，叠加疫情影响行业估值偏低。疫情加速行业底部出清，市场集中度有望进一步提升，龙头成长可期。

免税：短期看疫后恢复、中期看店客扩容

免税行业承载海外消费回流和助力海南旅游岛建设等任务，且现阶段仍处于行业规模快速扩张阶段，渗透率、客单价等有望快速提升，市场空间广阔。2022Q2 和 Q3 受疫情影响波动较大，市场有望在跨省旅游和出境游限制逐步放开过程中迅速恢复。建议关注短期内旅行政策和顶奢品牌入住情况，中期持续关注免税运营规模扩张和未来有望开放的国人离境市内免税店政策，中长期关注 2025 年封关后相关政策持续推出和落地。

新领域新机会细分赛道&投资建议

培育钻石：渗透率提升的趋势不改，国内珠宝品牌纷纷入场将改写消费者认知；会展行业：会展行业作为经济助推器，属国家政策支持方向。随着海外疫情管控放松，以境外办展业务为主的企业业绩迎来拐点，同时随着国内疫情防控科学化趋势，会展行业将全面迎来景气度回暖。

投资建议：推荐底部反转与疫情复苏投资机会。

受益标的：科思股份、康冠科技、创维数字、中国中免、中兵红箭、黄河旋风、米奥会展。

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_49574

