



2023 年社服行业年度策略： 复苏将至 逐浪前行



复苏的韵律：把握节奏、弹性和增量

出行链投资框架由“假想复苏”转向“真实复苏”，预期主导转向基本面验证；在“放开/共存”的方针明确后，病毒传播和消费复苏的特点总体上有迹可循，病例数激增期后基本面稳步修复亦为大概率事件——后续复苏的“节奏（时间）”，“弹性（空间）”构成板块演绎的核心问题；此外，当前消费复苏构成后疫情时代“稳增长”的重要抓手，稳就业/促消费的政策合力或带来潜在的“增量”。在板块预期先行的市场环境下，把握复苏的节奏，捕捉各细分赛道修复弹性最大的时段之外，关注供需错配带来的弹性空间，以及政策驱动下的结构性机会值得重点关注。根据我们对海外复苏路径的梳理，我们认为

1) “节奏”方面：场景限制/出行管控为影响需求的最核心要素，将在本轮病例数激增期后快速修复，而消费需求/消费心理方面的修复则需更长时间；参照海外情况，我们认为修复节奏总体上将遵循“半径短先于半径长”“必选先于可选”的逻辑，预计板块顺序为餐饮-酒店-免税-旅游景区。建议参照板块复苏的时间节奏，分阶段重点配置修复斜率最陡峭的板块。

2) “弹性”方面：在预期先行、“修复至19年同期”构成板块盈利预测的基准假设这一背景下，下述因素或带来潜在超预期的弹性空间，包括：a) 酒店行业供给去化/顺周期属性下的经营弹性，b) 近两年门店模型成熟度提高&疫情受损严重/新品牌孵化顺利/中后台建设进展可观的餐饮

企业拓店超预期的成长弹性, c) 后疫情时代景区行业进入供给迭代周期后, 具备异地扩张能力的休闲景区龙头扩张前景。

3) “增量”方面: 在社服板块线性成长之外, 免税板块或为直接拉动消费的重要抓手, 看好“市内店”等政策带来免税业增量空间; “稳就业”构成消费信心修复的基础, 人服/职教行业有望迎来政策利好; 产业链较长、涉及就业人口较多的餐饮供应链、餐饮等赛道亦有望成为政策抓手。

新供给的方向: 差异化供给“新业态”成长与龙头引领的供给“新格局”

我国消费服务/专业服务业的发展程度及二级市场总市值较美国等发达国家差距显著, 消费服务&专业服务为供给侧结构性改革下的短板和后续发力方向。我们看好具备差异化供给能力的消费服务企业实现高成长, 龙头企业依托效率领先和并购整合进一步提高市场占有率, 构成后续看点:

1) 消费服务中高端化趋势下, 具备差异化供给能力的企业将具备长期成长的 α : 如中产休闲度假消费孕育国内高端度假酒店龙头君亭酒店; 同时伴随消费升级, 休闲度假行业龙头创造了新的需求场景, 同时伴随消费升级

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_50690

