# 社服新消费行业周报

# 海底捞扩张强劲超预期，量价齐升坚定看好

增持（维持）

2020 年 12 月 07 日

证券分析师 汤军
执业证号：S0600517050001
021-60199793
tangj@dwzq.com.cn
研究助理 樊荣
fanr@dwzq.com.cn

## 投资要点

- **重点推荐：海底捞，上调至“买入”评级，坚定看好火锅量价齐升和第二增长极潜力空间。**

  火锅龙头海底捞扩张加速：**1）门店扩张有望超预期**：预计前三季新开店数超 360 家，上调 20 及 21 年新开店预期至 500 和 600 家；**2）客单价提升亦有望超预期：**伴随产品结构调整，预计 20/21 年各线城市门店客单价将提升 3%/ 8%；**3）翻台率复苏：**伴随天气转凉进入火锅旺季，Q4 翻台率有望进一步复苏。**4）赛道多元布局，第二增长极潜力无限：**内部孵化、外延并购，有望打造第二增长极，奠定成长空间。

  预计公司 20/21 年营收分别达到 296.4 亿( +11.6% )和 578.1 亿( +95.0% )，较原预测+2.8%、+0.7%；20/21 年归母净利达到 9.5 亿（ -59.7% ）/53.3 亿，较原预测-9.4%/+4.3%。餐饮赛道优质龙头在中长期仍将快速扩张，多元赛道或将打开增量空间，持续看好公司发展，**上调至“买入”评级**。

- **板块观点：**

  **餐饮：**餐饮景气低谷已过，疫后餐饮连锁化、集中度双升，龙头企业**海底捞、九毛九**逆势扩张超预期，业绩有望于 21 年迎来高增长。同时，疫后消费复苏，关注细分龙头**颐海国际、农夫山泉、金龙鱼**等。

  **化妆品：**双十一带动化妆品线上高增长，功效护肤风口持续。据淘数据统计，11 月美妆/美体/精油品类销量同比下降 1.05%，环比近翻倍增长；GMV 同比增长 35.1%，**板块高景气度持续**。以**薇诺娜、玉泽、润百颜**等为代表的**功效护肤品**均表现出色，GMV 增长均超过 100%，传统大众护肤品牌**珀莱雅**凭借今年推出的多款重磅精华产品也有不俗表现。看好长期行业景气和国产替代的大趋势，继续推荐**珀莱雅、爱美客、华熙生物**，关注已过会的拟上市企业**贝泰妮**。

  **文旅板块：**十四五规划政策利好内循环消费中的文旅板块，持续重点推荐**中国中免**，建议关注**复星旅游文化**；推荐景区龙头**宋城演艺、中青旅、天目湖**以及酒店龙头**首旅酒店、锦江酒店**，关注**华住集团**。

- **本周重点专题：大象起舞，顺周期中龙头加速**

  **海底捞：**餐饮龙头在中长期仍将快速扩张，多元赛道及智能化布局或将打开增量业绩空间，我们持续看好公司发展，上调至“买入”评级。

  **颐海国际：**进一步脱离关联方 2B 业务依赖背景下，极强的组织变革力和市场化激励驱动下的产品创新力与渠道力构筑稳固壁垒。

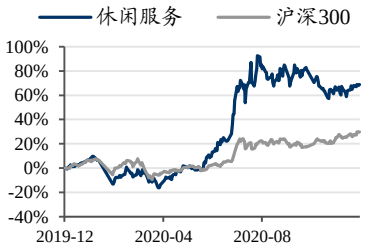
  **10 月社零机场快递数据跟踪：**餐饮增速疫后首次回正，化妆品表现亮眼；国际客流恢复仍需时日，快递量件高增长，但单票价格承压。

  **农夫山泉：**兼具成长性和盈利能力的饮用水龙头具有全方位竞争优势，DCF 视角下，测算长期价值为 59.48 港元，远期成长空间仍大。

- **投资建议：**顺周期主旋律和十四五规划政策利好推动下，建议关注内循环消费中的餐饮、美妆、文旅、酒店等板块，重点推荐海底捞。

- **风险提示：**宏观经济波动的风险，恶劣天气、地质灾害等风险。

## 行业走势




## 相关研究

1、《10 月社零与机场快递跟踪：餐饮增速疫后首次回正，化妆品表现亮眼；国际客流恢复仍需时日，快递量件高增长》2020-11-29

2、《休闲服务行业：举国庆中秋，文旅消费逢甘雨》2020-10-09

3、《【东吴社服】2020 年四季度投资策略：云开见月，掘金消费大龙头》2020-09-02



请务必阅读正文之后的免责声明部分

# 内容目录

**1. 本周观点：海底捞扩张强劲超预期，量价齐升坚定看好 ..... 4**
1.1. 海底捞：量价齐升支撑业绩高增，多元布局奠定成长空间 ..... 5
1.1.1. 行业至暗时刻已过，疫苗渐近，餐饮环比复苏持续 ..... 5
1.1.2. 火锅龙头扩张加速超预期，量价齐升可期 ..... 6
1.1.3. 远期展店空间仍大，赛道多元布局，奠定未来成长空间 ..... 6
1.1.4. 盈利预测与投资评级 ..... 7
1.1.5. 风险提示 ..... 7
1.2. 双十一带动化妆品线上高增长，功效护肤风口持续 ..... 8
**2. 板块涨跌回顾 ..... 9**
**3. 本周专题：大象起舞，顺周期中龙头加速 ..... 11**
**4. 上市公司重要公告 ..... 13**
**5. 近期公司股东大会及解禁提醒 ..... 14**
**6. 风险提示 ..... 14**

# 图表目录

图 1：中国餐饮业景气低谷已过，累计收入同比逐渐恢复（亿元）.....5
图 2：疫情新常态下餐饮复苏持续.....5
图 3：2019 年我国餐饮连锁化率仍低，但增速较快.....5
图 4：海底捞门店数预计.....6
图 5：10 月化妆品类零售额及增速亮眼.....8
图 6：功效护肤领衔 11 月美妆品类增速.....8
图 7：板块单周涨跌幅前十的股票.....9
图 8：板块单月涨跌幅前十的股票.....9
图 9：板块年度涨跌幅前十的股票.....10
图 10：本周市场涨跌幅.....10

表 1：海底捞持续拓展新业态.....7
表 2：近期股东大会.....14
表 3：解禁提醒.....14
表 4：公司估值表（基于 2020 年 12 月 4 日收盘价）.....15

## 1. 本周观点：海底捞扩张强劲超预期，量价齐升坚定看好

**重点推荐：海底捞，上调至“买入”评级，坚定看好火锅量价齐升和第二增长极**

**火锅龙头海底捞扩张加速：1）门店扩张有望超预期**：预计前三季新开店数超 360 家，上调 20 及 21 年新开店预期至 500 和 600 家；**2）客单价提升亦有望超预期**：伴随产品结构调整，预计 20/21 年各线城市门店客单价将提升 3%/8%；**3）复苏稳健**：预计 Q3 翻台率复苏至去年同期 80%以上，伴随天气转凉进入火锅旺季，Q4 翻台率有望进一步复苏。**4）赛道多元布局，第二增长极潜力无限**：内部孵化“十八汆”等多个面馆品牌。近期布局“饭饭林”、“秦小贤”等川式、陕西等地快餐品类，未来有望成第二增长极，奠定成长空间。

预计公司 20/21 年营收分别达到 296.4 亿（+11.6%）和 578.1 亿（+95.0%），较原预测+2.8%、+0.7%; 20/21 年归母净利达到 9.5 亿( -59.7% )/53.3 亿，较原预测-9.4%/+4.3%。餐饮赛道优质龙头在中长期仍将快速扩张，多元赛道及智能化布局或将打开增量业绩空间，我们持续看好公司发展，**上调至“买入”评级。**

风险提示：疫情反复导致消费需求下滑；经营效益不及预期风险，食品安全风险。

**板块观点：**

**餐饮：**餐饮景气低谷已过，环比复苏持续，行业景气度持续提升。疫后餐饮连锁化、集中度双升背景下，龙头企业**海底捞**、**九毛九**逆势扩张超预期，业绩有望于 21 年迎来高增长。

同时，疫后消费复苏中，龙头竞争优势凸显，相对弹性更强，关注**颐海国际**、**农夫山泉**、**金龙鱼**。

**化妆品：**据淘数据统计，双十一带动下，11 月美妆品类实现高增长，行业景气度持续；其中，国货中具有功效性的护肤产品表现相对更佳。长期看好国货美妆的行业景气度，和国产替代的大趋势，继续推荐**珀莱雅**、**爱美客**、**华熙生物**，关注**已过会的拟上市企业贝泰妮**。

**文旅板块：**疫苗持续推进，顺周期仍是主旋律；同时，十四五规划政策利好内循环消费中的文旅板块。细分来看，出境游短期未见拐点背景下，海南和离岛免税仍是最具吸引力的旅游目的地和购物目的地，持续重点推荐**中国中免**，建议关注**复星旅游文化**；国内游需求继续释放，文旅产业景气度加速提升，推荐景区龙头**宋城演艺**、**中青旅**、**天目湖**以及酒店龙头**华住集团**、**锦江酒店**、**首旅酒店**等。

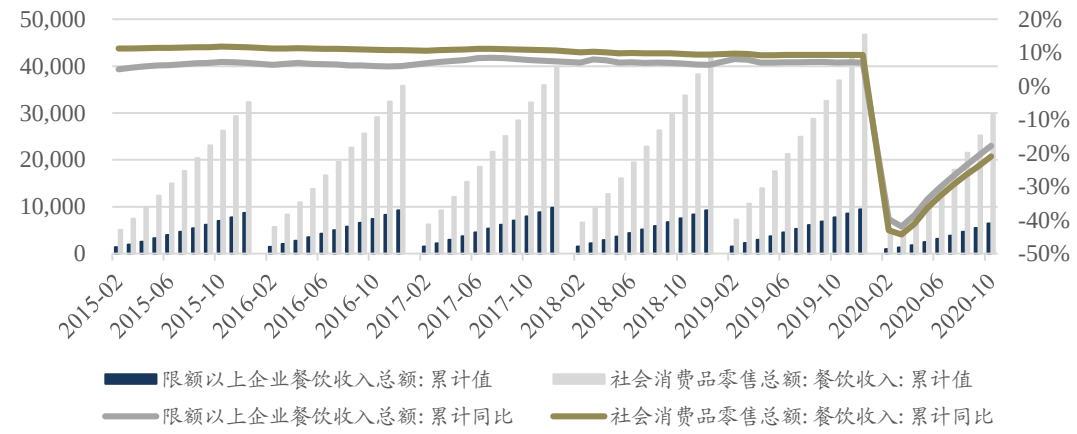

请务必阅读正文之后的免责声明部

## 1.1. 海底捞：量价齐升支撑业绩高增，多元布局奠定成长空间

### 1.1.1. 行业至暗时刻已过，疫苗渐近，餐饮环比复苏持续

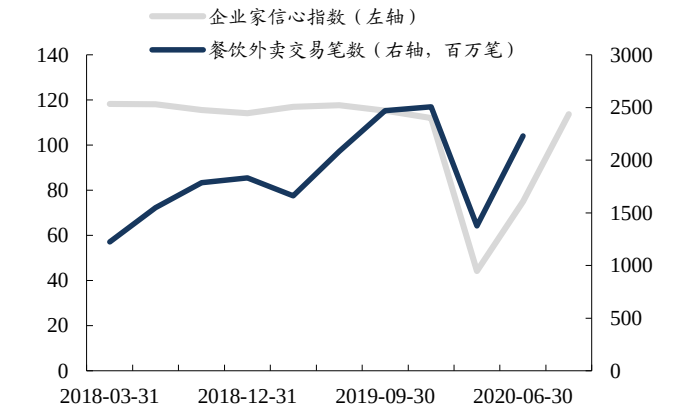
**10 月餐饮增速首次转正，行业景气度持续提升。**疫情常态化措施逐步落实，餐饮行业景气低谷正在逐步修复。自 2020 年 4 月以来，餐饮行业收入累计同比降幅持续收窄，前 10 月累计餐饮收入达 2.96 万亿(-17.8%，增速环比收窄 3pct)，单 10 月餐饮收入 4,372 亿元（+0.8%，增速环比+3.7pct），实现月度同比增速由负转正。同期企业家信心指数与餐饮外卖交易笔数都出现明显回升。同时，受疫情影响部分非连锁中小餐饮企业暴露出资金流动性不足、顾客黏性低、缺乏统一管理等一系列问题，行业加速出清。2019 年连锁餐饮门店增速 27.4%快于餐饮市场整体增速 8%，疫后连锁餐饮有望继续加速布局，品牌化、连锁化率将进一步提升。

**图 1：中国餐饮业景气低谷已过，累计收入同比逐渐恢复（亿元）**



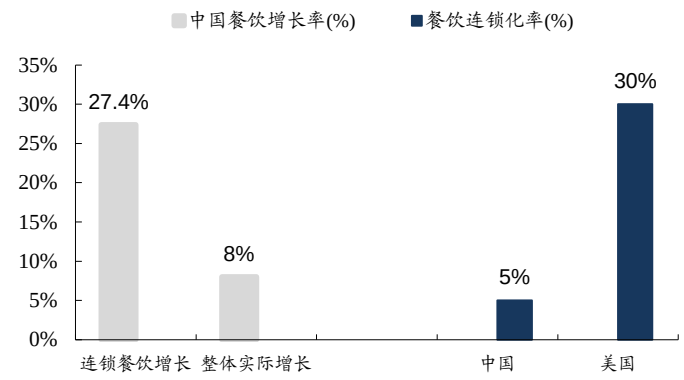

数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

**图 2：疫情新常态下餐饮复苏持续**




数据来源：国家统计局，美团，东吴证券研究所

**图 3：2019 年我国餐饮连锁化率仍低，但增速较快**

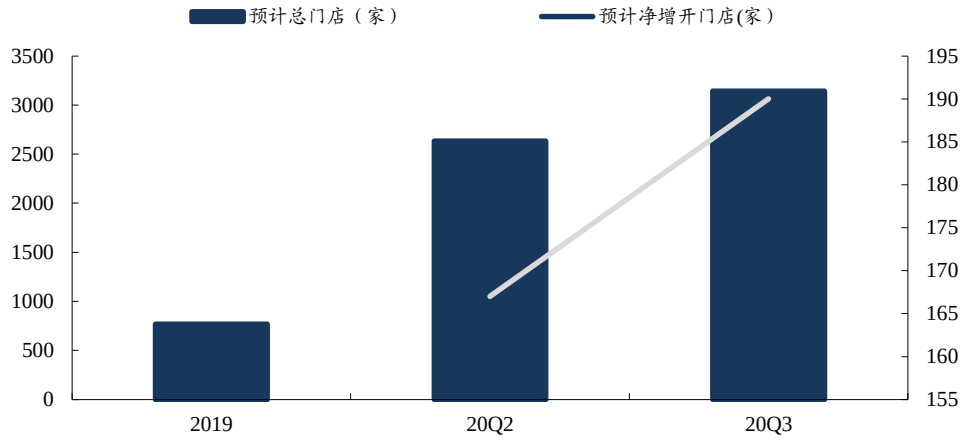



数据来源：美团，东吴证券研究所

### 1.1.2. 火锅龙头扩张加速超预期，量价齐升可期

**疫情加速行业分化，海底捞展店超预期。**疫情下中小餐饮大量倒闭而空出优质点位，物业希望引入头部餐饮提振客流。海底捞借此机遇，获得租金优惠的同时迅速卡位，实现逆势加速扩张。从跟踪数据来看，海底捞前三季度开店数已达到 360 家左右，扩店数量持续超预期。**我们预计其全年开店数量有望达到 500 家以上(较前次预测提升 50 家)，并上调 21 年开店预期至 600 家**。同时整体翻台率依然稳健，预计 Q3 翻台率复苏至去年同期 80%以上水平。考虑到天气转凉进入火锅旺季，Q4 翻台率环比有望进一步复苏。

**图 4：海底捞门店数预计**




数据来源：公司公告，草根调研，东吴证券研究所

**经济顺周期复苏，预计餐饮龙头有提价可能。**疫情逐步稳定、叠加疫苗进展顺利，经济进入顺周期复苏阶段。火锅旺季下，我们预计火锅龙头海底捞将通过提价、产品结构调整、SKU 迭代等方式提高客单价。预计 20/21 年各线城市门店客单价将提升 3%和 8%。

### 1.1.3. 远期展店空间仍大，赛道多元布局，奠定未来成长空间

**预计远期展店可达 2,800-3,000 家，空间仍大。**从覆盖人口的维度测算，估计一线/新一线城市约 30-40 万人可支撑一家海底捞；二三线城市中一家门店可覆盖约 70-80 万人口（按第一财经城市分级），据此计算海底捞远期展店空间可达 2,800-3,000 家。

**持续多业态布局，突破中式快餐。**公司内部孵化机制与外部投资策略并存，在面食、风味小吃等中式快餐赛道，开展多元布局，已内部孵化“十八汆”、“新秦派”、“捞派有面儿”、“佰麸私房面”、“饭饭林”、“秦小贤”等各类中式快餐。海底捞不断在快餐赛道上加码，且其着力攻克的面馆赛道在全国范围内普及程度较高，预计未来单店模型打磨成熟品牌有望复制公司成功经验，利用其高效标准化管理和供应链突围西式快餐垄断。

**表 1：海底捞持续拓展新业态**

| 名称 | 类型 | 营业/投资时间 | 主要运营城市 | 品类 | 门店数 | 客单价 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 十八汆 | 内部孵化 | 2019 年 11 月 | 北京 | 面食 | 1 | 23 |
| 佰麸私房面 | 内部孵化 | 2019 年 9 月 | 郑州 | 面食 | 1 | 9 |
| 捞派有面儿 | 内部孵化 | 2020 年 5 月 | 成都 | 面食 | 1 | 9 |
| 新秦派 | 内部孵化 | 2019 年 4 月 | 西安 | 面食 | 暂停营业 | 8 |
| 饭饭林 | 内部孵化 | 2020 年 9 月 | 北京 | 简快餐 | 1 | 17 |
| 秦小贤 | 内部孵化 | 2020 年 9 月 | 北京 | 陕西风味餐食 | 1 | 21 |
| 汉舍中国菜 | 外部收购 | 2019 年 11 月 | 北京、上海、杭州 | 融合菜 | 12 | 165 |
| Hao Noodle | 外部收购 | 2019 年 11 月 | 纽约 | 面食 | 3 | 67 |
| 海盗虾饭 | 外部投资 | 2017 年 5 月 | 北京、上海、深圳 | 小龙虾 | 堂食 13<br>外卖多家 | 40 |
| 彩泥云南菜 | 外部投资 | 2017 年 8 月 | 上海、杭州 | 云南菜 | 4 | 92 |

数据来源：草根调研，大众点评，东吴证券研究所

### 1.1.4. 盈利预测与投资评级

根据经营情况动态调整盈利预测，预计公司 20-22 年收入 296.4/578.1/830.3 亿元，同比增长 11.6%/95.0%/43.6%，预计 20-22 年归母净利 9.5/53.3/75.4 亿元，同比增长-59.7%/463.8%/41.4%，当前股价对应动态 PE 为 246/44/31 倍。餐饮赛道优质龙头在中长期仍将快速扩张，多元赛道及智能化布局或将打开增量业绩空间，我们持续看好公司发展，**上调至“买入”评级**。

### 1.1.5. 风险提示

疫情反复导致消费需求下滑；经营效益不及预期风险，食品安全风险。

## 1.2. 双十一带动化妆品线上高增长，功效护肤风口持续

**双十一带动下，11 月美妆品类 GMV 同比增长 35.1%。**据淘数据统计，11 月美妆/美体/精油品类销量同比下降 1.05%，环比接近翻倍增长，达 99.75%；而 GMV 同比增长 35.1%，环比增长达 253.64%。结合 10 月社零数据，化妆品类增速亮眼，10 月零售额达 281 亿元（+18.3%），增速环比提升 4.6pct，**化妆品板块高景气度持续**。

分品牌天猫旗舰店数据来看：

**珀莱雅：**主品牌珀莱雅 11 月销量同比增长 63.87%，GMV 同比增长 51.06%，表现不俗。而旗下彩妆品牌彩棠也有出色表现，销量 GMV 超 4,300 万。

**贝泰妮：**主打敏感肌护理的主品牌薇诺娜引领功效护肤风口，11 月销量同比增长 38.33%，GMV 同比增长 103.99%。

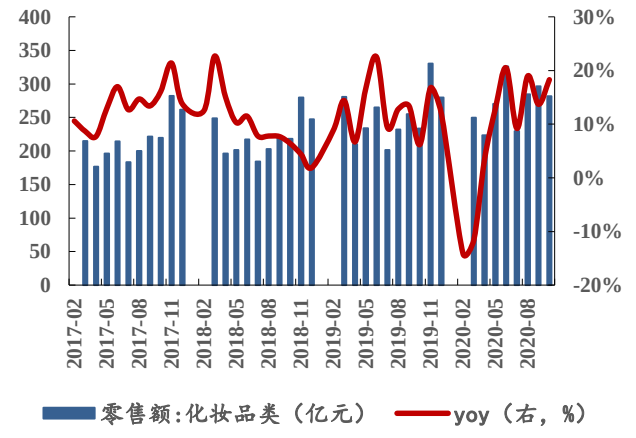
**上海家化：**旗下与薇诺娜同样主打敏感肌护理的玉泽同样受益赛道东风，11 月销量同比增长 120.03%，GMV 同比增长 185.06%。

**华熙生物：**旗下两大品牌润百颜销量/GMV 分别同比增长 117.30%和 125.23%；夸迪销量/GMV 分别同比增长 1,891.83%和 6,538.09%。

**鲁商发展：**旗下新锐透明质酸护肤品牌颐莲、瑷尔博士风口下同样有不错表现，颐莲销量/GMV 同比增长 56.61%和 100.61%;瑷尔博士销量/GMV 分别同比增长 1,210.78%和 857.67%。

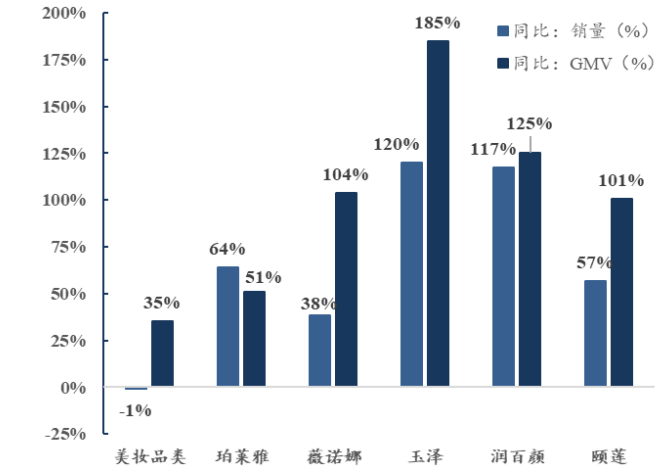
**逸仙电商：**上市后的首月销量成绩单，旗下完美日记 11 月销量同比下降 9.01%，而 GMV 上升 32.05%。

**图 5：10 月化妆品类零售额及增速亮眼**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

**图 6：功效护肤领衔 11 月美妆品类增速**




数据来源：淘数据，东吴证券研究所

注：统计口径为品牌天猫旗舰店

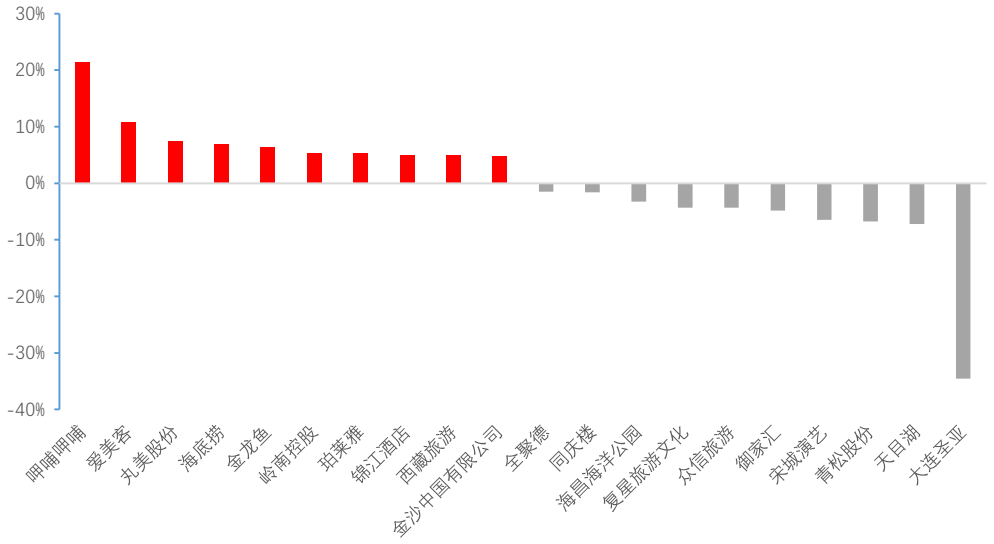


请务必阅读正文之后的免责声明部

## 2. 板块涨跌回顾

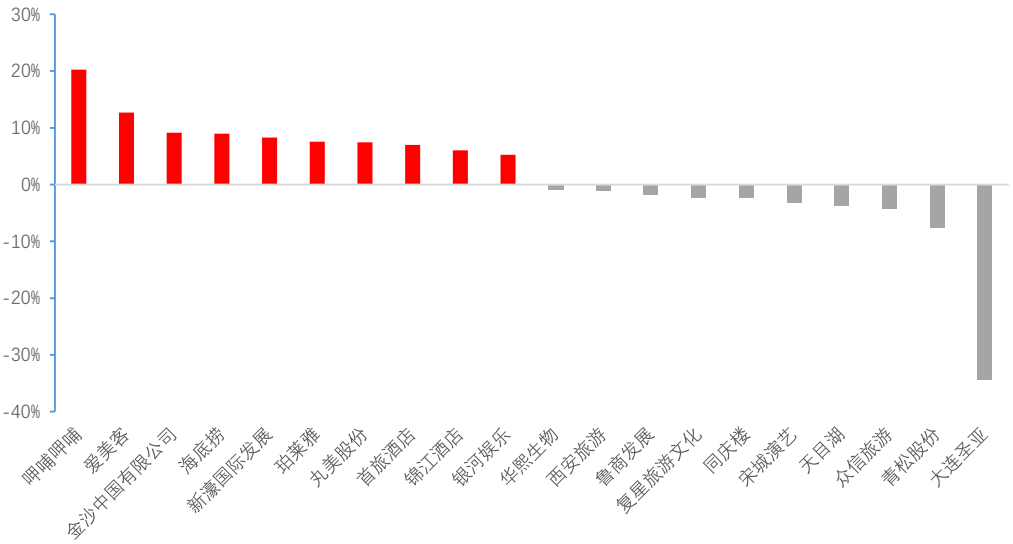
上证综指本周上涨 1.06%，收于 3,444.58 点。深证成指本周上涨 4.27%，收于 14,026.66 点。创业板指本周上涨 2.45%，收于 2,730.84 点。社服板块(申万)上涨 0.52%。重点跟踪细分板块本周有所分化，其中，餐饮、酒店、美妆分别上涨 6.07%、4.27%、3.66%，涨幅领先。

**图 7：板块单周涨跌幅前十的股票**



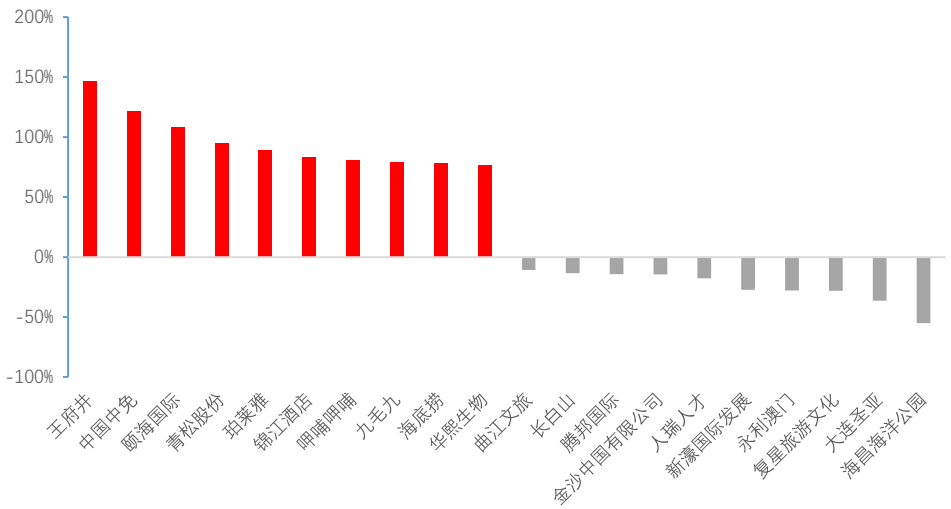

数据来源：Wind，东吴证券研究所

**图 8：板块单月涨跌幅前十的股票**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

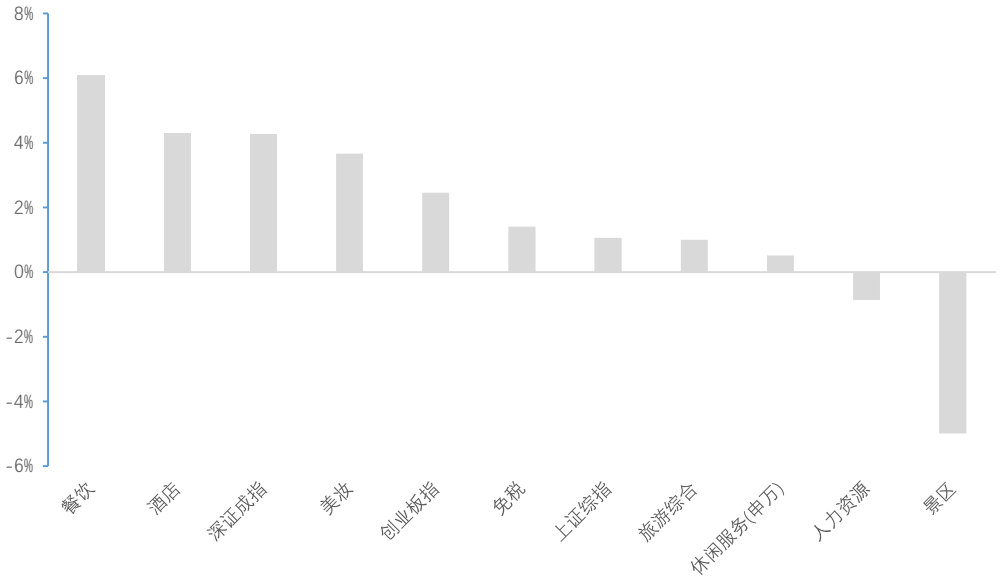
**图 9：板块年度涨跌幅前十的股票**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：为 2018 年全年涨跌幅

**图 10：本周市场涨跌幅**




数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 3. 本周专题：大象起舞，顺周期中龙头加速

**海底捞：岁寒识春意，温鼎腾腾起**

**火锅龙头海底捞扩张加速**，预计公司 20/21 年营收分别达到 296.4 亿（+11.6%）和 578.1 亿（+95.0%），较原预测+2.8%、+0.7%；20/21 年归母净利达到 9.5 亿（-59.7%）/53.3 亿，较原预测-9.4%/+4.3%。餐饮赛道优质龙头在中长期仍将快速扩张，多元赛道及智能化布局或将打开增量业绩空间，我们持续看好公司发展，**上调至“买入”评级。**

风险提示：疫情反复导致消费需求下滑；经营效益不及预期风险，食品安全风险。

**颐海国际：关联光环渐褪，敢问路在何方？**

**兼具组织变革力&产品创新力，聚焦 2C 业务的核心壁垒。**关联方业务短期承压并未改变公司长期核心竞争力，关联方业务调价有助于公司持续优化成本及产品结构。我们坚定看好公司组织变革力推动下不断迭代升级的管理机制、渠道不断深化下多元产品的打造能力，并由此持续带来的 C 端业务增长潜力：

**（1）第三方调味料业务（底料+复调）**：预计该业务 20 年全年收入将达 24.6 亿（yoy+57%）。其中，预计 20H2 收入 14.3 亿（yoy+45%）。展望 2021 年，在 20H1 高基数背景下，预计 21 年收入约 32.9 亿（+33.7%）。

**（2）方便速食业务：**预计 20 年该业务收入达 15.8 亿（+61.5%），其中自热小火锅收入 14.3 亿，yoy+46.1%（20H2 收入 8.1 亿，yoy+27%）;冲泡系列预计全年收入有望达到 1.5 至 2 亿元，21 年冲泡系列销售规模和盈利能力有望迎来双升。预计 2021 年方便速食业务收入将达到 26.8 亿（+69.6%）。

我们预计公司 20-22 年营收分别为 56.39、86.36、123.85 亿，同比增长 31.7%、53.1%、43.4%。预计 20-22 年归母净利为 9.30、12.49、16.31 亿，同比增速为 29.4%、34.3%、30.6%，当前股价对应动态 PE 87、65、50 倍，鉴于公司在进一步脱离关联方 2B 业务依赖背景下，**极强的组织变革力和市场化激励驱动下的产品创新力与渠道力壁垒稳固**，考虑行业估值水平及公司业务成长可持续性，维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复风险；新品销售、渠道扩展不及预期；关联方业务持续承压；食品安全等风险

**农夫山泉：DCF 视角下，农夫山泉高估了吗？**

**饮用水龙头全方位竞争优势，长期价值凸显。**在丰富的产品矩阵、深入人心的品牌力、成熟而全覆盖的渠道力和十大水源地的供应链布局构筑的全方位竞争优势下，农夫山泉发展稳健而长期潜力确定性高。在 DCF 视角下，我们测算农夫山泉长期价值为 **59.48 港元**，未来远期成长空间仍然很大。农夫山泉兼具成长性和盈利能力，占据包装饮用水市场份额第一，茶饮料、功能饮料、果汁饮料市场份额第三，**长期坚定看好公司未来发展前景，维持“增持”评级。**

风险提示：食品安全风险；行业竞争加剧风险；市场扩张不确定性风险；宏观经济波动风险。

**10 月社零与机场快递跟踪：餐饮增速疫后首次回正，化妆品表现亮眼；国际客流恢复仍需时日，快递量件高增长**

10 月社零数据：10 月社会消费品零售总额继续上升，达 38,576 亿元（+4.3%），增幅环比扩大 1pct。细分品类来看，**餐饮增速疫情后首次回正**，同比+0.8%，**化妆品等延续高增长**，同比+18.3%。

10 月机场数据：10 月民航客运总量继续复苏，达到 5,032 万人次（-11.7%），降幅环比收窄 0.8 pct，环比增长 5.0%。国内客流恢复带动下，**五大机场客流量环比持续复苏**：受益于离岛免税的海口美兰机场恢复最快。**国际客流仍处冰点**，客流复苏尚需等待疫苗进展，机场免税恢复仍需时间。

10 月快递数据：**量件高增长、单票收入承压。**全国规模以上快递业务量再创新高，达 82.34 亿件（+43.0%），环比增长 1.76%；但竞争激烈下，单票收入已降至为 9.85 元/件（-13.8%），环比 9 月下降 0.34 元/件。快递企业来看，十一双节带动下，头部企业顺丰、韵达、圆通、申通等均在量件上实现高增长，但单票收入同样承压，同比下降较大。

## 4. 上市公司重要公告

**科锐国际（300662.SZ）关于 2019 年限制性股票激励计划预留限制性股票登记完成的公告**

公司 2019 年限制性股票激励计划预留限制性股票已向符合条件的 30 名激励对象授予 56.9 万股限制性股票，授予价格为 29.68 元/股，限制性股票上市日期为 2020 年 12 月 3 日。

**科锐国际（300662.SZ）2020 年度向特定对象发行股票预案**

公司拟向特定对象发行股票募集资金，总额不超 8 亿元。募集资金拟投入以下项目：数字化转型人力资本平台建设（3.3 亿）；集团信息化升级建设（2.3 亿）；补充流动资金（2.4 亿）。

**华熙生物（688363.SH）股东减持股份计划公告**

公司股东赢瑞物源拟减持股份不超过 864 万股（1.8%），其中以集中竞价方式减持比例不超过 1%，以大宗交易方式减持比例不超过 1.8%。

**九美股份（603983.SH）关于公司参与的产业投资基金完成私募投资基金备案的公告**

公司 10 月 30 日曾公告将出资人民币 5,000 万元与其他合伙人共同投资设立宿迁众城资产管理合伙企业（有限合伙）。近日，公司收到基金管理人北京方圆金鼎投资管理有限公司的通知，宿迁众城资产管理合伙企业（有限合伙）已于 11 月 27 日在中国证券投资基金业协会完成备案手续。

**上海家化（600315.SH）关于向激励对象首次授予限制性股票的结果公告**

公司首次授予的激励对象共计 135 人，包括公司董事、高级管理人员、中高层管理人员、骨干员工，首次授予数量 672.10 万股，授予价格为 19.57 元/股，授予日为 11 月 16 日。

**全聚德（002186.SZ）关于回购公司股份的进展公告**

截至 2020 年 11 月 30 日，公司以集中竞价方式回购公司股份 10 万股（0.0324%）。购买的最高价为 10.97 元/股、最低价为 9.59 元/股，已支付的总金额为 104.3 万元。

**王府井（600859.SH）关于持股 5%以上股东集中竞价减持股份结果公告**

福景国盛于 2020 年 9 月 9 日至 2020 年 12 月 4 日通过集中竞价交易方式合计减持 7,762,503 股股份，减持比例占王府井总股本 1%。减持价格区间为 33.65 元/股至 50.22 元/股。本次股份减持计划完成后，福景国盛持有公司 34,926,772 股股份，占公司总股本的 4.50%。

## 5. 近期公司股东大会及解禁提醒

表 2：近期股东大会

| 序号 | 代码 | 名称 | 会议日期 | 会议类型 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 1179.HK | 华住集团-S | 2020/12/23 | 股东大会 |
| 2 | HTHT.O | 华住 | 2020/12/23 | 股东大会 |
| 3 | 601007.SH | 金陵饭店 | 2020/12/18 | 临时股东大会 |
| 4 | 300896.SZ | 爱美客 | 2020/12/15 | 临时股东大会 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 3：解禁提醒

| | 代码 | 简称 | 解禁日期 | 解禁数量(万股) | 解禁收益 | 总股本(万股) | 占比(%) | 解禁股份类型 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 002707.SZ | 众信旅游 | 2021-01-18 | 966.76 | -39.94 | 90,626.91 | 62.02% | 定向增发机构配售股份 |
| 2 | 300740.SZ | 御家汇 | 2021-02-08 | 18,446.99 | | 41,106.05 | 53.94% | 首发原股东限售股份 |
| 3 | 600859.SH | 王府井 | 2021-02-18 | 20,747.32 | 153.41 | 77,625.04 | 73.27% | 定向增发机构配售股份 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 6. 风险提示

宏观经济波动的风险，恶劣天气、地质灾害等风险。



请务必阅读正文之后的免责声明部

表 4：公司估值表（基于 2020 年 12 月 4 日收盘价）

| 简称 | 总市值（亿元） | 净利润（百万元） | | | PE | | | 年内涨跌幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 19A | 20E | 21E | 19A | 20E | 21E | |
| **免税** | | | | | | | | |
| **中国中免** | **3,835.25** | **4,628.99** | **5,028.00** | **9,580.00** | **82.85** | **76.28** | **40.03** | **121.67%** |
| **格力地产** | **169.42** | **526.28** | **727.00** | **1,447.00** | **32.19** | **23.30** | **11.71** | **69.83%** |
| 王府井 | 265.01 | 961.34 | 461.86 | 979.82 | 27.57 | 57.38 | 27.05 | 146.08% |
| **餐饮** | | | | | | | | |
| **颐海国际** | **840.50** | **718.63** | **931.83** | **1,245.93** | **116.96** | **90.20** | **67.46** | **108.56%** |
| **海底捞** | **2,481.38** | **2,344.71** | **954.00** | **5,353.00** | **105.83** | **260.10** | **46.35** | **77.71%** |
| **九毛九** | **226.99** | **164.41** | **101.71** | **421.37** | **138.06** | **223.17** | **53.87** | **79.07%** |
| **广州酒家** | **156.14** | **384.13** | **432.00** | **574.00** | **40.65** | **36.14** | **27.20** | **28.47%** |
| 呷哺呷哺 | 167.44 | 288.10 | 26.02 | 521.76 | 58.12 | 643.37 | 32.09 | 80.99% |
| 西安饮食 | 21.71 | -47.15 | - | - | -46.04 | | | 5.07% |
| 全聚德 | 35.01 | 44.63 | 5.00 | 80.00 | 78.45 | 700.21 | 43.76 | 10.69% |
| 同庆楼 | 53.76 | 197.59 | 146.15 | 212.08 | 27.21 | 36.78 | 25.35 | 11.77% |
| **农夫山泉** | **4,039.37** | **4,948.57** | **5,173.16** | **6,185.30** | **81.63** | **78.08** | **65.31** | **28.40%** |
| **金龙鱼** | **3,847.70** | **5,408.03** | **7,167.00** | **8,102.00** | **71.15** | **53.69** | **47.49** | **26.73%** |
| **美妆** | | | | | | | | |
| **珀莱雅** | **333.95** | **392.68** | **476.00** | **600.00** | **85.04** | **70.16** | **55.66** | **89.35%** |
| **爱美客** | **687.60** | **305.52** | **408.00** | **625.00** | **225.06** | **168.53** | **110.02** | **68.20%** |
| **华熙生物** | **704.64** | **585.61** | **678.00** | **915.00** | **120.33** | **103.93** | **77.01** | **76.47%** |
| **丸美股份** | **237.07** | **514.89** | **532.00** | **613.00** | **46.04** | **44.56** | **38.67** | **-1.07%** |
| **上海家化** | **265.43** | **557.09** | **373.00** | **445.00** | **47.64** | **71.16** | **59.65** | **27.33%** |
| **青松股份** | **110.55** | **453.16** | **564.00** | **662.00** | **24.39** | **19.60** | **16.70** | **95.03%** |
| 鲁商发展 | 110.27 | 162.06 | 483.18 | 620.96 | 68.04 | 22.82 | 17.76 | 30.72% |
| 御家汇 | 65.52 | 130.72 | 108.70 | 180.69 | 50.13 | 60.28 | 36.26 | 67.97% |
| **酒店** | | | | | | | | |
| **首旅酒店** | **245.94** | **884.97** | **130.00** | **901.00** | **27.79** | **189.19** | **27.30** | **21.27%** |
| **锦江酒店** | **492.95** | **1,092.50** | **528.00** | **1,177.00** | **45.12** | **93.36** | **41.88** | **82.96%** |
| 华住集团 | 1,072.63 | 1,769.00 | -1,850.91 | 2,289.79 | 60.63 | -57.95 | 46.84 | 27.33% |
| 华天酒店 | 28.63 | -477.61 | - | - | -5.99 | | | 7.25% |
| 岭南控股 | 54.62 | 204.87 | -164.00 | 123.00 | 26.66 | -33.31 | 44.41 | 10.97% |
| 西安旅游 | 21.14 | 96.27 | - | - | 21.96 | | | -2.62% |
| 金陵饭店 | 24.96 | 77.42 | 46.00 | 108.00 | 32.24 | 54.26 | 23.11 | -10.25% |
| **景区** | | | | | | | | |
| **宋城演艺** | **488.16** | **1,339.79** | **141.00** | **1,402.00** | **36.44** | **346.22** | **34.82** | **9.38%** |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **天目湖** | **32.31** | **123.71** | **39.00** | **134.00** | **26.12** | **82.84** | **24.11** | **6.67%** |
| **中青旅** | **82.88** | **568.16** | **-111.00** | **528.00** | **14.59** | **-74.67** | **15.70** | **-8.77%** |
| 复星旅游文化 | 83.60 | 308.44 | -1,379.94 | 648.21 | 27.11 | -6.06 | 12.90 | -28.15% |
| 黄山旅游 | 64.33 | 340.19 | 51.31 | 351.54 | 18.91 | 125.38 | 18.30 | -2.58% |
| 峨眉山 A | 31.83 | 226.18 | -36.75 | 206.25 | 14.07 | -86.60 | 15.43 | -6.34% |
| 长白山 | 22.80 | 75.26 | - | - | 30.30 | | | -13.58% |
| 张家界 | 20.40 | 11.06 | - | - | 184.54 | | | -3.26% |
| 三湘印象 | 62.12 | 282.09 | 312.06 | 434.27 | 22.02 | 19.91 | 14.30 | 18.37% |
| 桂林旅游 | 17.54 | 55.02 | -238.00 | 64.00 | 31.87 | -7.37 | 27.40 | -8.06% |
| 大连圣亚 | 35.54 | 41.76 | - | - | 85.09 | | | -36.52% |
| 海昌海洋公园 | 15.04 | 39.56 | -591.10 | 287.05 | 38.03 | -2.54 | 5.24 | -55.05% |
| 丽江旅游 | 35.50 | 203.48 | 22.00 | 195.67 | 17.44 | 161.35 | 18.14 | 5.47% |
| 云南旅游 | 49.91 | 94.70 | 27.00 | 246.00 | 52.71 | 184.86 | 20.29 | -0.60% |
| 九华旅游 | 23.79 | 117.02 | - | - | 20.32 | | | -8.08% |
| **旅游综合** | | | | | | | | |
| **众信旅游** | **58.09** | **68.61** | **13.00** | **106.00** | 84.67 | 446.86 | 54.80 | **2.72%** |
| 凯撒旅业 | 110.73 | 125.65 | -211.52 | 181.25 | 88.13 | -52.35 | 61.10 | 51.37% |
| 三特索道 | 18.04 | 11.41 | 61.50 | 61.00 | 158.17 | 29.33 | 29.57 | 5.69% |
| 腾邦国际 | 26.20 | -1,575.98 | - | - | -1.66 | | | -14.31% |
| 曲江文旅 | 16.93 | 45.03 | - | - | 37.60 | | | -10.74% |
| 西藏旅游 | 21.88 | 20.84 | - | - | 104.98 | | | 1.69% |
| **人力资源** | | | | | | | | |
| 科锐国际 | 96.88 | 117.67 | 181.98 | 233.57 | 82.33 | 53.24 | 41.48 | 67.25% |
| 人瑞人才 | 35.00 | -779.83 | 166.72 | 257.67 | -4.49 | 20.99 | 13.58 | -17.84% |
| **博彩** | | | | | | | | |
| 银河娱乐 | 2,279.15 | 13,041.55 | -3,393.68 | 8,424.57 | 17.48 | -67.16 | 27.05 | 9.31% |
| 永利澳门 | 607.87 | 5,056.66 | -5,428.92 | 1,696.20 | 12.02 | -11.20 | 35.84 | -27.92% |
| 金沙中国 | 2,372.36 | 2,033.00 | -9,279.63 | 7,725.33 | 116.69 | -25.57 | 30.71 | -14.46% |
| 新濠国际 | 203.66 | 689.77 | -5,041.13 | -220.70 | 29.53 | -4.04 | -92.28 | -27.27% |
| 美高梅 | 368.68 | 1,931.23 | -3,921.48 | 217.61 | 19.09 | -9.40 | 169.42 | -8.95% |
| 澳博控股 | 442.28 | 3,207.30 | -2,482.94 | 1,468.72 | 13.79 | -17.81 | 30.11 | 6.37% |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：未加粗公司采用 wind 一致预期

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：http://www.dwzq.com.cn

