



中航证券研究所
分析师：裴伊凡
证券执业证书号：
S0640516120002
电话：010-59562517
邮箱：peiyf@avicsec.com

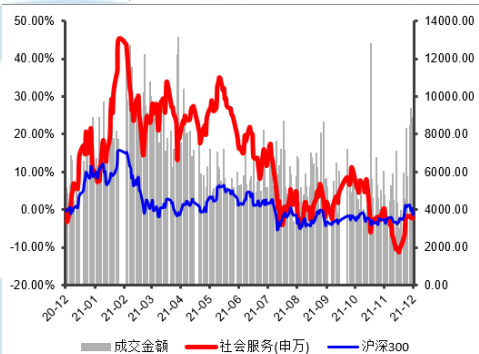
社会服务行业周报： 元宇宙板块持续火热，精选落地确定性标的

行业分类：社会服务

2021年12月18日

行业投资评级	增持
基础数据 (2021.12.17)	
休闲服务 (申万) 指数	10592.96
周涨跌幅	-0.58%
PE (TTM)	84.28
PB (LF)	3.48

近一年休闲服务行业指数走势



资料来源：wind，中航证券研究所

本周行情：

社会服务 (申万) 板块指数周涨跌幅为-0.58%，在申万一级行业涨跌幅中排名第15。

上证综指 (-0.93%)、深证成指 (-1.61%)、沪深300 (-1.99%) 和创业板指 (-0.94%)。

社会服务行业涨幅前五：锋尚文化 (+28.55%)、国旅联合 (+13.04%)、曲江文旅 (+6.76%)、张家界 (+6.36%)、零点有数 (+5.74%)；

社会服务行业跌幅前五：*ST 腾邦 (-22.92%)、君亭酒店 (-9.66%)、*ST 海创 (-6.04%)、中国中免 (-5.40%)、首旅酒店 (-5.10%)。

行业新闻动态：

- 元宇宙之于旅游业，是敌是友？
- 一大波美妆上市企业要来了
- 3900亿冰雪大“蛋糕”，旅游企业如何分得一杯羹？
- 2022年，餐饮企业的野心是什么？
- 喜茶、奈雪等纷纷涉足，瓶装饮料成新茶饮下一个战场？

核心观点：

专题一：元宇宙的未来已至。元宇宙概念始于1992年美国科幻小说《雪崩》，是一个虚拟现实的网络世界，能与现实世界映射与交互，开启平行于现实生活的第二人生。元宇宙的底层技术架构包含网络环境、虚实界面、数据处理、认证机制、内容生产等多个层面。以目前的技术成熟程度，我们认为最快落地的应用是游戏、虚拟人和影视等行业，可以从内容、运营、渠道三个维度分析。

专题二：新消费的崛起。需求端，Z世代消费者成为主流消费群体，这一代际人口的民族认同感强，注重对个性化的追求，愿意为IP的品牌价值付费；供给端，国货品牌更加注重国人喜好的挖掘，产品为国人属性特别定制，更加符合国人的消费需求；营销端，伴随着抖音、快手等短视频平台的崛起，新型社交媒体营销能够更好地呈现商品特性，精准触达目标用户圈层，以去中心化的传播路径更高效地激发潜在消费活力。**1. 国潮崛起：**国货品牌更加注重国人喜好的挖掘，新型社交媒体营销以去中心化的传播路径更高效地激发潜在消费活力；**2. 医美美妆：**我们坚定看好行业中长期的高景气度。

风险提示：全球疫情的控制；国家政策的调控；行业监管风险；经济下行压力加大。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

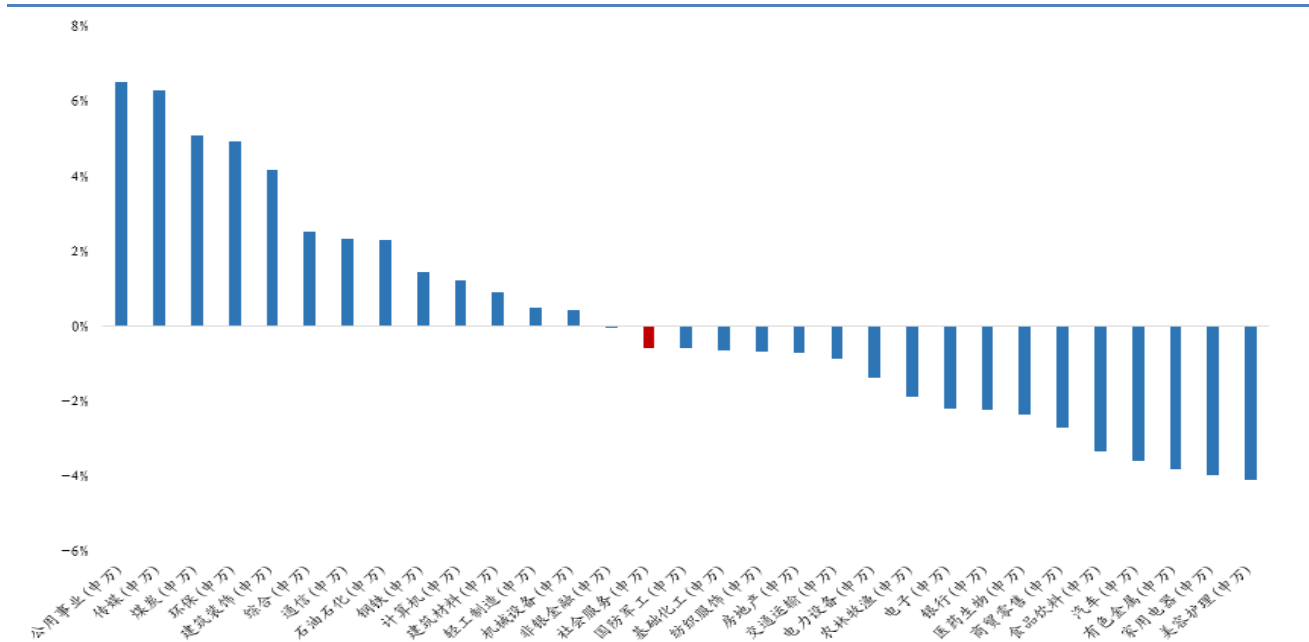
联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637

一、市场行情回顾（2021.12.13-2021.12.17）

1.1 本周社会服务行业位列申万一级行业涨跌幅第 15

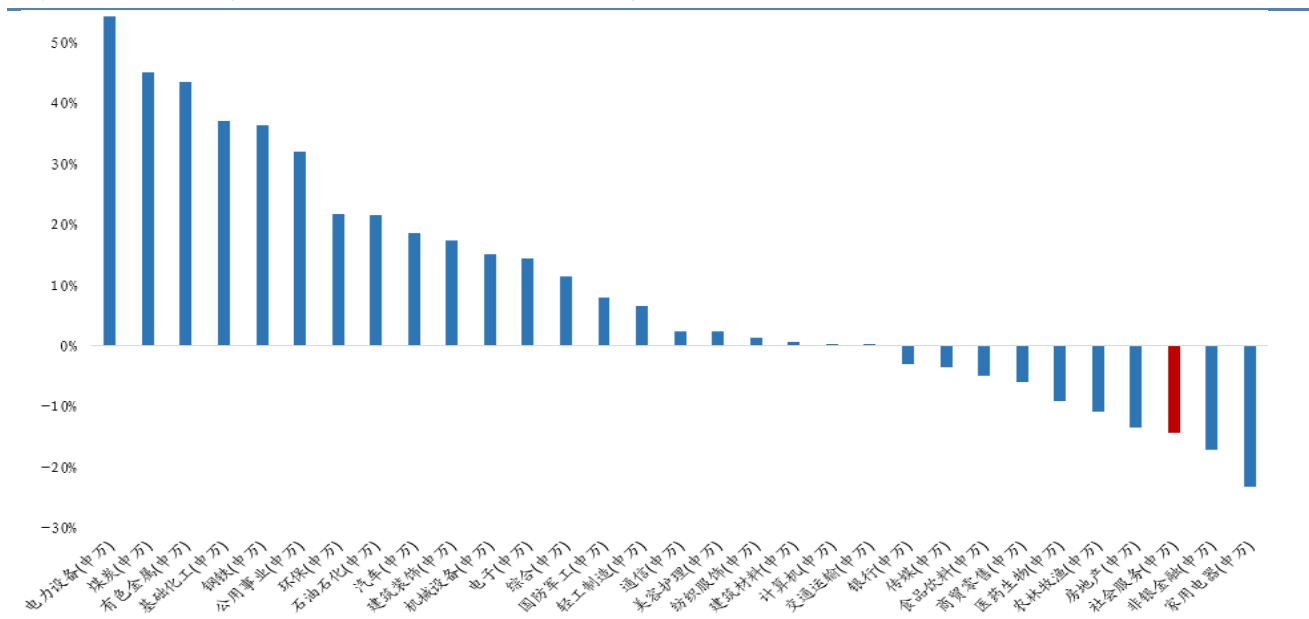
社会服务（申万）板块指数周涨跌幅为-0.58%，在申万一级行业涨跌幅中排名第 15。

图表 1：本期申万一级子行业板块涨跌幅排行（单位：%）



数据来源：WIND、中航证券研究所

图表 2：年初至今申万一级子行业板块涨跌幅排行（单位：%）



数据来源：WIND、中航证券研究所

各基准指数涨跌幅情况为：上证综指（-0.93%）、深证成指（-1.61%）、沪深300（-1.99%）和创业板指（-0.94%）。

图表 3：年初至今申万一级子行业板块涨跌幅排行（单位：%）

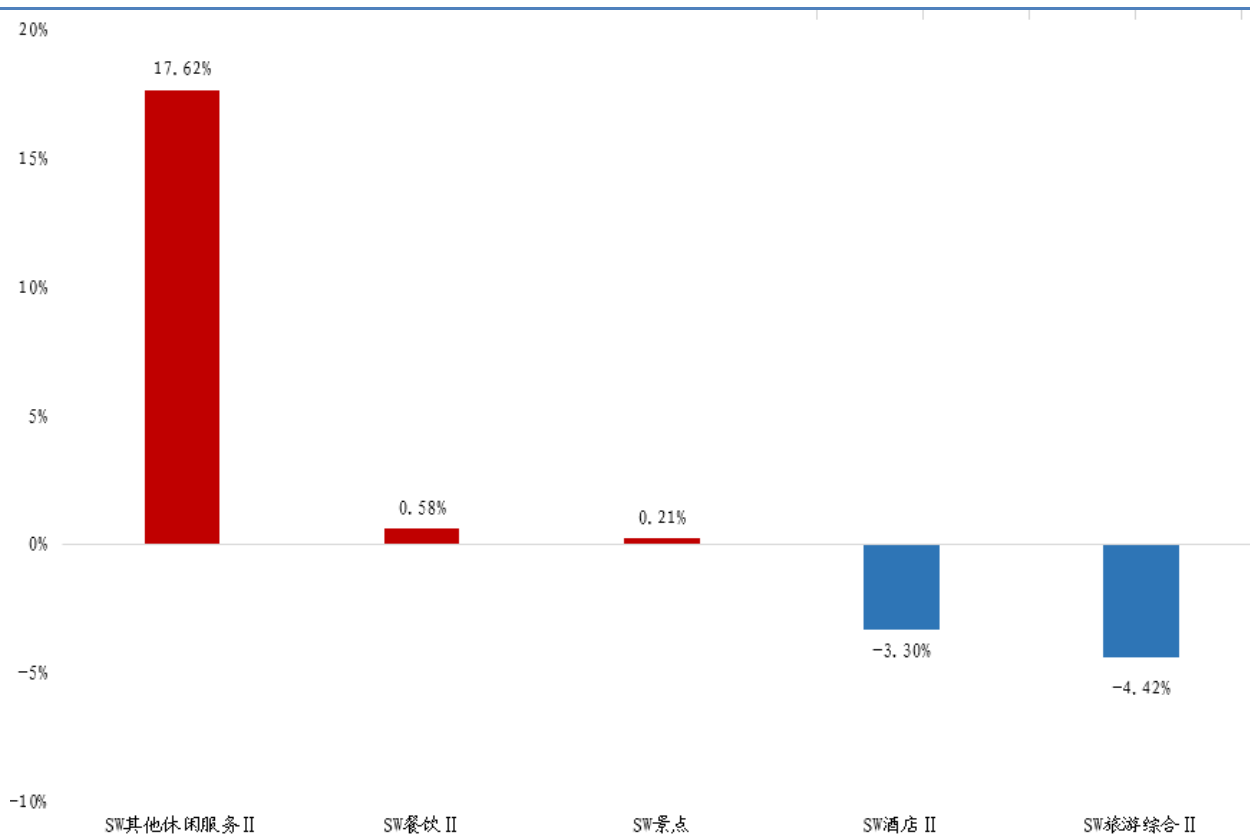
证券简称	周涨跌幅（%）	周成交额（亿元）	PE(TTM)	年涨跌幅（%）
社会服务(申万)	-0.58	453.31	84.28	-14.41
上证指数	-0.93	25006.55	13.85	4.59
创业板指	-0.94	13883.20	65.08	15.78
深证成指	-1.61	33202.87	28.96	2.74
沪深300	-1.99	16255.53	14.05	-4.92

数据来源：WIND、中航证券研究所

1.2 本周细分行业市场表现

分子行业来看，本周社会服务各子行业涨跌幅由高到低分别为：其他休闲服务（+17.62%）、餐饮（+0.58%）、景点（+0.21%）、酒店（-3.30%）、旅游综合（-4.42%）。

图表 4：本周社会服务（申万）子行业涨跌幅前五名



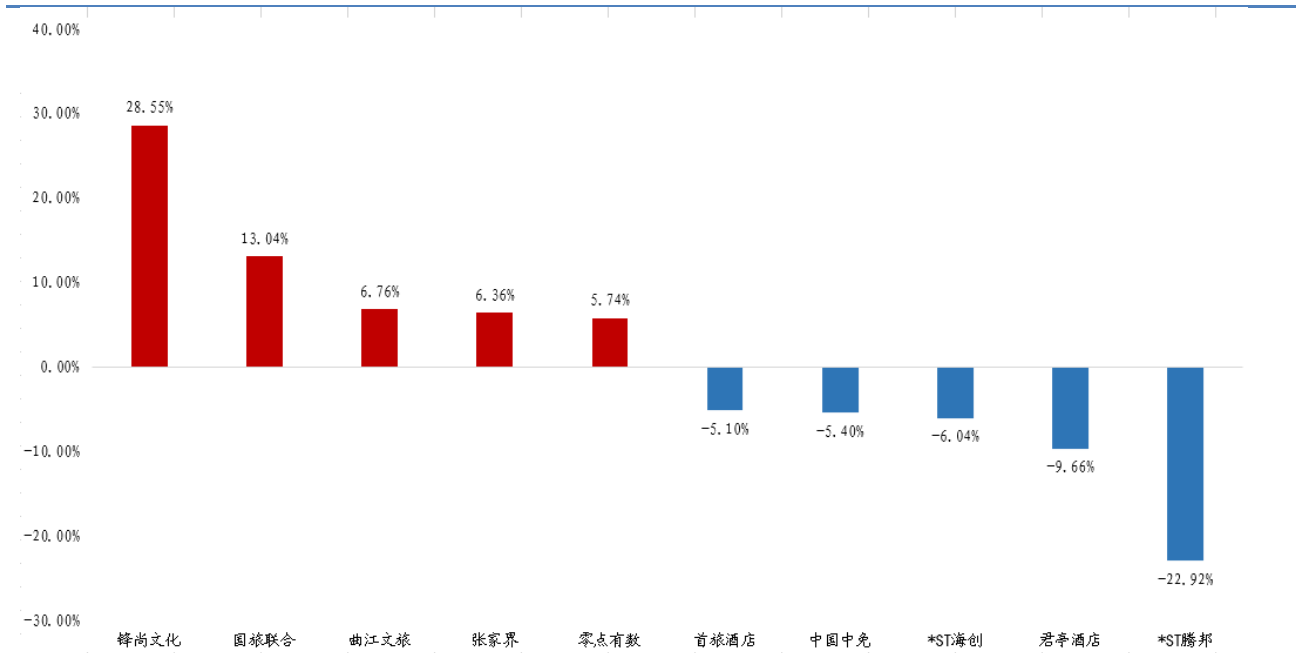
数据来源：WIND、中航证券研究所

1.3 本周个股表现

社会服务行业涨幅前五：锋尚文化 (+28.55%)、国旅联合 (+13.04%)、曲江文旅 (+6.76%)、张家界 (+6.36%)、零点有数 (+5.74%)；

社会服务行业跌幅前五：*ST 腾邦 (-22.92%)、君亭酒店 (-9.66%)、*ST 海创 (-6.04%)、中国中免 (-5.40%)、首旅酒店 (-5.10%)。

图表 5：本周社会服务（申万）板块涨跌幅前五名



数据来源：WIND、中航证券研究所

二、核心观点

专题一：元宇宙的未来已至

元宇宙概念始于1992年美国科幻小说《雪崩》，是一个虚拟现实的网络世界，能与现实世界映射与交互，开启平行于现实生活的第二人生。当前，疫情引爆宅经济的兴起，扩展现实（XR）、数字孪生等新技术发展的需求旺盛。元宇宙的底层技术架构包含网络环境、虚实界面、数据处理、认证机制、内容生产等多个层面。

各路资本加速推进元宇宙业务，以目前的技术成熟程度，我们认为最快落地的应用，是游戏、虚拟人和影视等行业，折射到投资层面，可以从内容、运营、渠道三个维度分析，**建议关注【智度股份】**取得华为独家广告（游戏、工具、社交行业）授权，**试水新零售业务，软硬结合挺进元宇宙；【华扬联众】**

试水虚拟人，发力元宇宙商业新生态；【中文在线】优质内容储备丰富；【蓝色光标】试水虚拟直播间营销、【芒果超媒】基于头部内容 IP 创新衍生，打造精品 VR 游戏产品、虚拟人物、数字艺术藏品等商业生态，分阶段布局元宇宙；【天下秀】深耕红人社交营销，试水元宇宙社交产品；

专题二：新消费的崛起

- ① **国潮崛起**：需求端，Z 世代消费者成为主流消费群体，这一代际人口的民族认同感强，注重对个性化的追求，愿意为 IP 的品牌价值付费；供给端，国货品牌更加注重国人喜好的挖掘，产品为国人属性特别定制，更加符合国人的消费需求；营销端，伴随着抖音、快手等短视频平台的崛起，新型社交媒体营销能够更好地呈现商品特性，精准触达目标用户圈层，以去中心化的传播路径更高效地激发潜在消费活力。建议关注【天下秀】深耕红人营销的排头兵；【值得买】优质内容驱动，更高效赋能营销服务；【星期六】直播电商业务矩阵丰富。
- ② **医美美妆**：医美：我们坚定看好医美行业中长期的高景气度，建议重点关注上游医美产品公司【爱美客、华熙生物】、中游渠道公司【奥园美谷、朗姿股份】；美妆：颜值经济兴起，爱美人群不断扩大，产品愈加多元化，叠加新媒体营销驱动，行业增长不断实现新的突破。中国化妆品行业连续多年保持增长，用户向年轻群体转移，男性占比提升，赛道成长性高，建议关注【贝泰妮】专注敏感肌的国产化妆品龙头、【水羊股份】“自主+代理”的互联网美妆企业。

三、行业新闻动态

➤ 元宇宙之于旅游业，是敌是友？

10 月底，Facebook 更名为 Meta。这一战略举措的核心就是大力投资元宇宙——Metaverse。这是一个已经存在近 30 年，从科幻小说中诞生的词汇。Metaverse 原意指的是现实宇宙之外的一个新宇宙空间，更通俗的理解就是可以让人类亲身体验的虚拟现实世界。

以史为鉴，新技术的发展壮大需要很多年时间，而且有的新技术最后并没有成功。Skift 资深编辑 Schaal 认为，无论元宇宙的概念最终能对旅游业带来怎样的影响，它至少可以是社交网络上的话题营销良机。

对于旅游公司来说，我们暂时无需考虑小众虚拟游业务或加密支付方式，想想我们如何通过导航软件探索新的目的地或是通过社交媒体感受别人的度假体验，就知道元宇宙是怎么回事了。

旅游业还可能面临的一个重要变化是元宇宙对员工体验的影响。如果在元宇宙里，员工可以远程一起开会，处理现实世界里的事情，如通过机器人备餐，借助全息影像带旅客逛博物馆，那酒店就可以聘新西兰的人管理一家纽约的酒店。

<https://www.36kr.com/p/1496883263142274>

➤ 一大波美妆上市企业要来了

近日，福建省地方金融监督管理局公布“2021年第二批福建省重点上市后备企业名单”，福建片仔癀化妆品有限公司等4家化妆品企业上榜。据不完全统计，截至目前该省已有8家化妆品上市企业“后备军”。

无独有偶，山东省今年7月发布的《全省重点上市后备企业名单》中，也包含了1家化妆品企业。青眼粗略统计，加上目前已正式启动IPO的化妆品企业，已有近20家企业准备上市或已在“上市的路上”。

从注册时间来看，这8家企业大多集中在2005年-2010年，成立时间最早的是福建片仔癀化妆品有限公司，该公司成立于2002年，是医药上市企业片仔癀（600436.SH）旗下子公司。值得一提的是，早在去年10月24日，片仔癀就发布公告披露，拟筹划控股子公司（即福建片仔癀化妆品有限公司）分拆上市。据福建片仔癀化妆品有限公司官网显示，2020年公司实现营收6.1亿元，净利润1.1亿元。

据青眼不完全统计，目前已进入IPO上市流程的化妆品相关企业共有8家。其中有3家企业正处于签署/启动/完成上市辅导；3家企业已提交了招股书，正等待审核；毛戈平化妆品股份有限公司和青木数字技术股份有限公司2家企业均已在今年10月过会成功，上市敲钟或近在咫尺。

<https://www.36kr.com/p/1496883263142274>

➤ 3900亿冰雪大“蛋糕”，旅游企业如何分得一杯羹？

随着冬奥会和今年雪季来临，冰雪休闲旅游市场引发关注。有业者表示，受疫情影响，今冬，冰雪休闲旅游市场热度或将无法达到预期，但从长远来看，利好不断，大有可为。作为熟悉客源又熟悉上游资源的旅行社及在线旅游企业，机会也不少。开发冰雪休闲旅游市场，旅行社及在线旅游企业的优势在哪？又有哪些机会？

除了传统的北方冰雪旅游目的地，近年来，冰雪休闲旅游逐步向南方推进，南方很多地区的滑雪场通过造雪的方式，为当地游客带来丰富的冰雪体验。马蜂窝此前发布的“冬季旅游蜂向标”国内十大热门滑雪场中，南方地区的滑雪场占据四席

“随着旅游市场信息透明度和成熟度越来越高，自由行成为细分市场的主流，旅游企业在其中的作用也发生了变化。”飞猪度假事业部副总经理崔宇鹏分析，喜爱冰雪旅游的游客，其需求可能不仅是滑雪，还有看冰灯冰雕、欣赏自然风光、体验当地民俗与美食等，在线旅游平台和旅行社可以将相关产品打包，凭借资源整合能力给消费者带来更划算的价格。

“在我国现有的国家级旅游度假区中，冰雪休闲旅游类产品所占比重较少，这与强烈的市场需求不对等。”刘宇楠认为，接下来，冰雪休闲旅游将迎来新的发展机遇，文化和旅游企业参与冰雪项目建设将成为趋势，尤其是冰雪营地、度假酒店、冰雪乐园等附加值较高的项目。

<https://www.traveldaily.cn/article/149561>

➤ 2022 年，餐饮企业的野心是什么？

中国餐饮市场规模已经突破 4 万亿。随着大众餐饮时代的到来，餐饮行业的经营逻辑正在被颠覆。“上游原材料规模化采购，中游食材集中化加工，下游服务多品牌”让主宰这一模式的企业，成为具备经营稳定性与持续性的餐饮平台。

在重塑供应链环节中，中国饭店协会发布的《2021 中国餐饮业年度报告》显示，目前门店数超过 10 家的连锁餐饮品牌中，68.3%的品牌采用中央厨房做集中配送，即便是规模较小的餐饮企业，也在通过建立精益化中央厨房，进行标准化生产。而具备高产能中央厨房的龙头餐饮企业则寻求向外赋能。

根据行业经验，当门店数量在 30 家时，由于后端供应链体系的拖累，餐饮企业几乎很难盈利。在 30-100 家时，规模效益的优势初显，食材成本占比从 35%下降至 25%左右。门店数量超过百家之后，全产品线平均成本降至 22%左右。

成为平台型企业则可以让餐饮企业摆脱上述困境，凭借供应链优势与多品牌运营能力服务更多终端门店。这种优势与能力会随着门店数量的增长而强化，成为企业护城河，取得更为长期稳定的扩张，并在资本层面注入想象空间。

据艾媒咨询《2021 年中国网民在网红餐饮次均消费金额区间》的数据，67.6%的人群在网红餐饮的消费金额在 51-200 元的区间，仅 5.1%的人群消费金额超过 300 元。定位在高端的餐饮较难穿透中低消费客群，高端餐饮增长边界明显。

走过了 40 多年，餐饮行业几经锤炼与演变，企业的经营模式早已发生天翻地覆的改变，曾经烟火气浓郁的夫妻老婆店逐渐减少，显示出难以掩饰的垂垂老态；年轻的思维与力量让连锁品牌在街头接连现身，包揽新一代消费者的一日三餐。

<https://news.pedaily.cn/202112/483485.shtml>

➤ 喜茶、奈雪等纷纷涉足，瓶装饮料成新茶饮下一个战场？

气泡水、果汁茶、轻乳茶饮料、纯净水……近一年多以来，越来越多的新式茶饮品牌开始盯上了瓶装饮料。近日，蜜雪冰城股份有限公司获得“瓶子（雪王爱喝水）”外观专利授权。据专利摘要显示，本外观设计产品用于饮品包装，产品要点在于形状与图案的结合。包装显示，瓶内为饮用纯净水。

近两年，包括娃哈哈、王老吉、维维豆奶等品牌在内的不少瓶装饮料巨头纷纷涉足茶饮行业，开起了饮品店。而在饮料大佬跨界进入茶饮行业的同时，一批茶饮品牌也开始“反跨界”，布局零售端的瓶装饮料。值得注意的是，除了喜茶线下店、线上小程序、旗舰店外，喜茶的饮料产品还进入了此前少有新式茶饮品牌涉足的便利店、商超等渠道。

关于茶饮店的毛利，亿欧曾对某头部茶饮品牌进行过调查。在某茶饮品牌门店（门店租金约为 15.6 万/月，水电费则约为 2000 元/月，门店平均需聘用 30 位基础门店员工及 1 名总负责人）平均每月茶饮销量为 50000 杯，按照 30 元/杯价格计算，每杯茶饮的食材成本占比为 21.6%，运营成本为 24.23%，一杯饮品的毛利率为 54.17%。值得一提的是，该毛利尚未扣除营销成本、设备折旧及品牌总部运营所产生的相关成本。

然而，在新老品牌竞相角逐，产品不断更迭的大环境下，目前已经入局的茶饮品牌也还处于探索阶段，新式茶饮们能否在瓶装饮料市场里突出重围，还有待时间的考验。

<https://news.pedaily.cn/202111/481795.shtml>

四、风险提示：

全球疫情的控制；国家政策的调控；行业监管风险；经济下行压力加大。

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

裴伊凡(证券执业证书号: S0640516120002), 英国格拉斯哥大学经济学硕士, 中航证券社会服务行业分析师, 覆盖餐饮、旅游、医美、免税、互联网传媒等新消费领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。