

社会服务行业双周报（第106期）

优于大市

沪上阿姨招股说明书梳理：跨价格带覆盖茶饮咖啡品类，于北方市场优势突出

核心观点

沪上阿姨招股说明书梳理：三大品牌覆盖平价、中价茶饮、咖啡赛道，于北方市场优势突出。沪上阿姨成立于2013年，首款产品为五谷奶茶，后适应消费需求推出鲜果茶，并进一步形成三大品牌概念“沪上阿姨”、“沪咖”、“轻享版”，价格带横跨7-32元，产品布局全面。2024年公司实现营收32.8亿元/-1.9%，经调整净利4.2亿元/+0.5%，系允许加盟商自行采购设备导致相应收入下滑。2024年公司毛利率+0.9pct，受益于加盟商业占比走高及供应链效率提升，销售、管理费率分别+1.2/+0.5pct。公司为北方门店数量最多的中价茶饮品牌。2024年末公司共有9176家门店/+1387家，加盟店占比99.7%，其中有约4000家位于中国北方地区，远超其余中价现制茶饮品牌，公司较早推出热饮适配寒冷天气需求。门店经营层面，2024年公司三大品牌“沪上阿姨”、“沪咖”、“轻享版”单店GMV分别下滑10%/19%/11%，主品牌沪上阿姨相对韧性较强，面对经营压力加盟店闭店率也上升5.7pct至12.7%。为应对市场变化，公司已推出更适配下沉市场的平价轻乳茶新品牌“茶瀑布”，截至2024年末已有304家，后续进展值得关注。

板块复盘：消费者服务板块报告期内下跌3.06%，跑输大盘3.00pct。

2025.4.21-5.4期间国信社服板块涨幅居前的股票为奈雪的茶、BOSS直聘、中国东方教育、天立国际控股、呷哺呷哺、金沙中国有限公司、科锐国际、美高梅中国、宇华教育、国旅联合。

行业新闻：国家税务总局联合商务部、财政部等六部门于2025年4月27日发布修订后的《境外旅客购物离境退税管理办法》，全国范围推广“即买即退”服务，并计划推出退税商店动态地图和多语种退税指南，提升境外旅客消费体验。多邻国近日宣布，依托AI技术一次性上架148门全新语言课程，实现平台课程数量翻倍。4月30日，本地生活服务平台饿了么通过官方公众号宣布，即日起启动“饿补超百亿”大型促销活动，加大平台补贴力度

风险提示：消费力修复不及预期；行业竞争恶化；门店扩张增速放缓等。

投资建议：维持“优于大市”评级。伴随国家不断出台扩大内需的利好政策，报告期内社服板块估值有望迎来持续修复。目前经济环境和市场风格下建议配置同程旅行、学大教育、九华旅游、峨眉山A、首旅酒店、北京人力、科锐国际、海底捞、携程集团-S、美团-W、天立国际控股、中国东方教育等。中线优选中国中免、美团-W、华住集团-S、学大教育、携程集团-S、海底捞、天立国际控股、同程旅行、北京人力、BOSS直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、行动教育、宋城演艺、百胜中国、九毛九、海南机场、米奥会展、君亭酒店、峨眉山A、天目湖、三特索道、黄山旅游、广州酒家、首旅酒店、东方甄选等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元, CNY)	总市值 (亿元, CNY)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
0780.HK	同程旅行	优于大市	19.6	456	1.42	1.67	13.79	11.73
000526.SZ	学大教育	优于大市	54.2	66	2.04	2.44	26.56	22.21
603199.SH	九华旅游	优于大市	36.8	41	1.95	2.18	18.85	16.86
000888.SZ	峨眉山A	优于大市	13.5	71	0.55	0.62	24.55	21.77
600258.SH	首旅酒店	优于大市	14.3	160	0.82	0.95	17.46	15.07

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

社会服务

优于大市 · 维持

证券分析师：曾光 0755-82150809 zengguang@guosen.com.cn S0980511040003
证券分析师：张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn S0980521120002
证券分析师：杨玉莹 联系人：周璞皓

yangyuying@guosen.com.cn zhouyinghao@guosen.com.cn S0980524070006

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《社会服务行业双周报（第105期）-茶姬招股说明书梳理：“大单品+强加盟”模式助力，2024年门店数及单店GMV双增长》——2025-04-21
《社会服务行业双周报（第104期）-清明假期出行热度延续，关注内需主线行情》——2025-04-17
《社服行业4月投资策略暨一季报前瞻：重视内需绩优龙头与关税加码受益方向》——2025-04-10
《社会服务行业双周报（第104期）-清明假期出行热度延续，关注内需主线行情》——2025-04-07
《社会服务行业双周报（第103期）-业绩密集发布期关注绩优个股，华住集团2025年指引释放积极信号》——2025-03-24

内容目录

沪上阿姨招股说明书梳理：三大品牌覆盖平价中价茶饮、咖啡赛道，于北方市场竞争力突出	
板块复盘：消费者服务板块跑输大盘 3.00pct	11
行业与公司动态	12
一、行业资讯	12
二、社服上市公司公告	12
三、未来一月内股东大会整理	13
港股通持股梳理	14
投资建议	15

图表目录

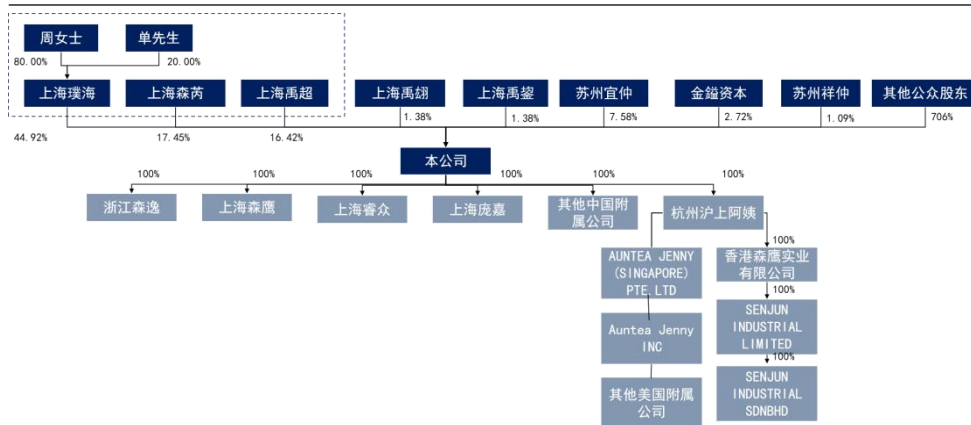
图 1: 本次全球发售后沪上阿姨公司股权结构	4
图 2: 中国不同类型现制饮品市场以终端零售额计的市场规模, 按品类划分	5
图 3: 按价格带划分的中国现制茶饮店市场 GMV (2018-2028 年, 2024-2028 年为估计数)	6
图 4: 不同线城市现制茶饮市场规模	6
图 5: 按 2023 年 GMV 计前五大现制茶饮品牌	7
图 6: 按 2023 年门店数前五大现制茶饮品牌门店数	7
图 7: 按 2023 年 GMV 计前五大中价现制茶饮品牌	7
图 8: 按 2023 年门店数计前五大中价现制茶饮品牌	7
图 9: 按 2023 年门店数计前五大中价茶饮品牌北方门店数	8
图 10: 公司门店布局	8
图 11: 公司收入规模及经调整净利润 (单位: 亿元人民币)	8
图 12: 公司收入构成	8
图 13: 公司毛利率及经调净利率	9
图 14: 公司期间费用占比	9
图 15: 各行业板块指数涨跌幅 (2025. 4. 21-2025. 5. 4)	11
图 16: 社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例 (2025. 4. 21-2025. 5. 4)	14
表 1: 公司门店数量	9
表 2: 公司三大品牌门店经营情况	10
表 3: 国信社服板块个股涨跌幅 (2025. 4. 21-2025. 5. 4)	11
表 4: 未来一月内社服板块股东大会整理	13

沪上阿姨招股说明书梳理：三大品牌覆盖平价中价茶饮、咖啡赛道，于北方市场竞争力突出

沪上阿姨公司成立于 2013 年，逐步形成覆盖平价、中价茶饮和咖啡的三大品牌概念。2013 年沪上阿姨首家门店在上海开业，彼时品牌主打适合冬季热饮的五谷奶茶，受到北方市场欢迎，以此沪上阿姨迈开在中国北方地区扩张的步伐，同年 11 月公司成立。2019 年，为适应国内消费者的需求，沪上阿姨开始提供鲜果茶，由此价格带扩充为 7-22 元。2022 年，公司进一步在沪上阿姨门店中推出咖啡新品牌“沪咖”，主打“东方拿铁”等咖啡拿铁、茶拿铁、茶咖拿铁等，价格带为 13-23 元。2023 年，公司在为进一步加强下沉市场布局，推出平价茶饮品牌（价格带 2-12 元）的沪上阿姨·轻享版，并于 2024 年 3 月起推广轻享版 2.0“茶瀑布”。综合来看，为积极应对现制茶饮消费需求分散等背景，公司目前形成 3 大品牌概念，分别对应中价茶饮、现制咖啡、平价茶饮，发展布局全面。

股权结构：创始人周女士及单先生组成的一致行动人，为公司实际控制人。本次全球发售完成后，公司第一大股东为上海璞海，拥有 44.92% 股权，公司创始人周女士及单先生分别持有上海璞海 80%、20% 股权，此外周女士、单先生持有上海森芮权益，单先生持有上海禹超权益。二者为一致行动人，为公司实际控制人。

图1: 本次全球发售后沪上阿姨股权结构

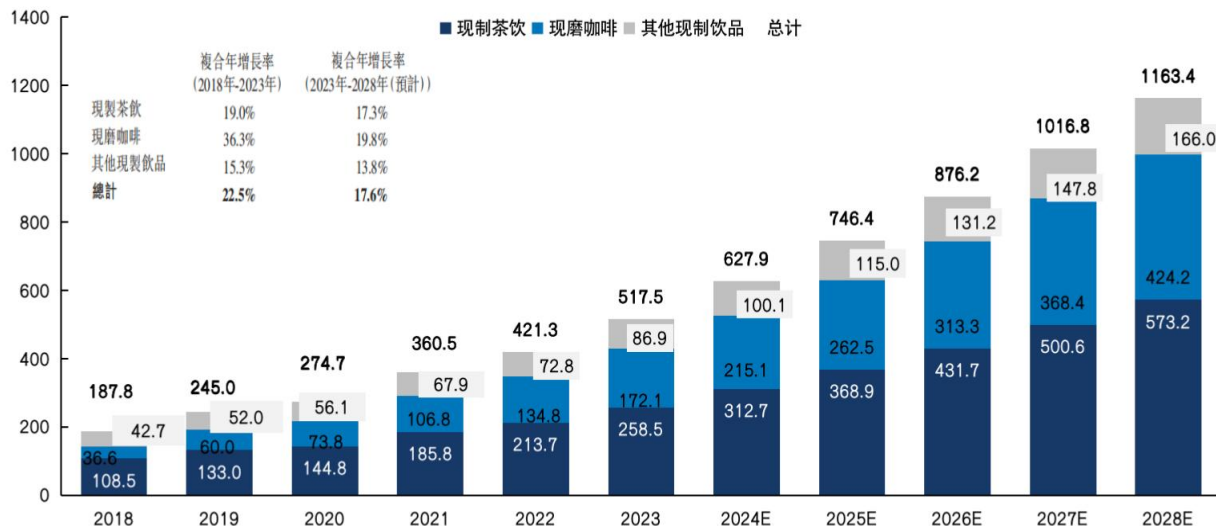


资料来源:沪上阿姨公司招股说明书, 国信证券经济研究所整理

注：其他公众股东中包括瀚率投资（持 0.95%）、知一投资（持 0.82%）、德赛创新（持 0.82%）、金骐投资（持 0.73%）、市北高新（持 0.50%）、上海一僕（持 0.48%）、南京祥仲（持 0.27%）、银麟投资（持 0.15%）、颐玉投资（持 0.04%）等。

茶饮&咖啡行业：现制茶饮和现磨咖啡系国内现制饮品市场最主要细分品类，现制茶饮规模占比高、咖啡赛道增速快。2023 年，现制茶饮市场规模约 259 亿元，占比约 50%，现磨咖啡市场规模约 172 亿元，规模占比约 33.3%。从赛道增速看，现磨咖啡复合年均增速（2018-2023 年）为 36.3%，是增速最快的细分赛道；现制茶饮 2018-2023 年均复合增速为 19.0%，赛道增速同样可观。

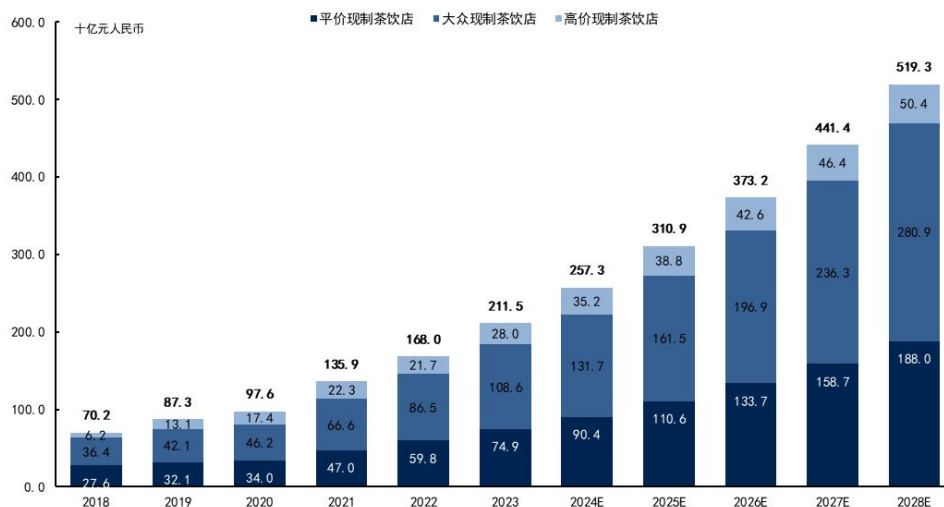
图2：中国不同类型现制饮品市场以终端零售额计的市场规模，按品类划分



资料来源：灼识咨询，沪上阿姨公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

从价格带划分，中价现制茶饮店（对应产品单价 10-20 元）是现制茶饮店赛道中 GMV 最大细分赛道。通常而言，中国现制茶饮店按照客单价分为产品平均售价不高于 10 元的平价现制茶饮店、产品平均售价在 10-20 元间的中价现制茶饮店、以及产品平均售价不低于 20 元的高价现制茶饮店。中价现制茶饮店品牌一般使用新鲜水果及鲜奶等优质原材料，产品品质相对平价现制茶饮店更高，而相对于高价现制茶饮店，价格又更为亲民，总体而言其提供的产品更适合消费者日常饮用。据灼识咨询数据，中国中价现制茶饮店市场 GMV 由 2018 年的人民币 364 亿元增长至 2023 年的 1086 亿元，年复合增长率达 24.4%，并预计后续将以年复合增长率 20.8% 增长至 2809 亿元。该细分市场 2023 年占国内现制茶饮市场 GMV 总额的 51.3%，预计 2028 年将提升至 54.1%。

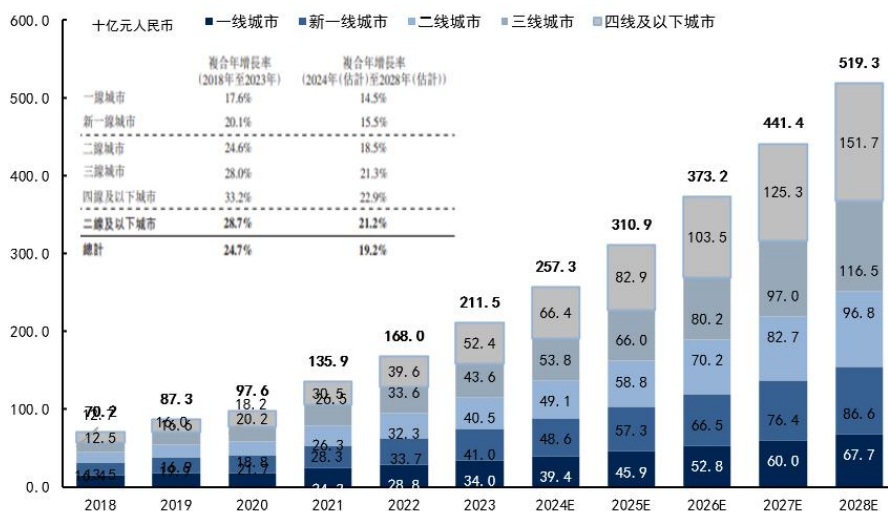
图3：按价格带划分的中国现制茶饮店市场 GMV（2018-2028 年，2024-2028 年为估计数）



资料来源：灼识咨询，沪上阿姨招股说明书，国信证券经济研究所整理

从城市线级划分，三线及以下市场 GMV 规模最大、增长最快。中国有大量的乡、县级城市，根据 2020 年人口普查，国内有约 8.4 亿人居住在乡、镇。由于这些区域商业发展及物流基础设施建设进展相对落后于城市，现制茶饮品牌渗透不足，有大量需求尚未满足。据灼识咨询数据，2024 年，四线及以下城市现制茶饮店的 GMV 达 524 亿元人民币，大于其他线级城市，且 2018-2023 年间复合增速达 33.2%，远超其他线级城市，灼识咨询数据测算后续 2024-2028 年间四线及以下城市也将以 22.9% 的复合增速增长，领先于其他线级城市。

图4：不同线级城市现制茶饮市场规模

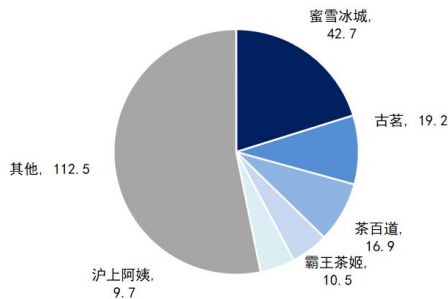


资料来源：灼识咨询，国信证券经济研究所整理

竞争格局：1) 中价现制茶饮店是集中度更高的现制茶饮店细分赛道，2023 年以 GMV 计 CR5 近 60%。相较于平价现制茶饮店，中价现制茶饮店在食材供应链的门槛相对更高，因此尾部品牌较少，集中度更高。按 2023 年的 GMV 计，前五大中价现

制茶饮店品牌合计市占率达 59.9%，沪上阿姨为以 GMV 计，中国第五大现制茶饮品牌，拥有 4.6% 的市场份额。以门店数计，为第三大中价现制茶饮品牌。

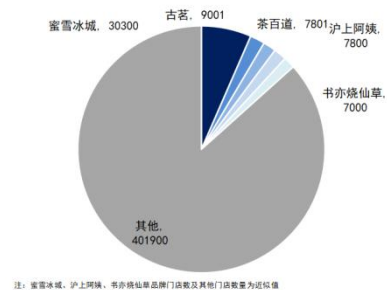
图5：按 2023 年 GMV 计前五大现制茶饮品牌



资料来源：灼识咨询，国信证券经济研究所整理

注：单位为十亿元，具体公司名称为参考窄门餐眼数据推测

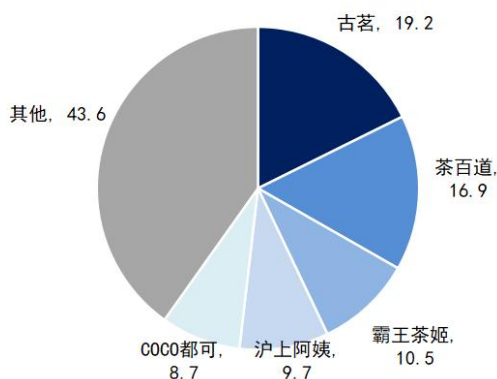
图6：按 2023 年门店数前五大现制茶饮品牌门店数



资料来源：灼识咨询，国信证券经济研究所整理

注：具体公司名称为参考窄门餐眼数据推测

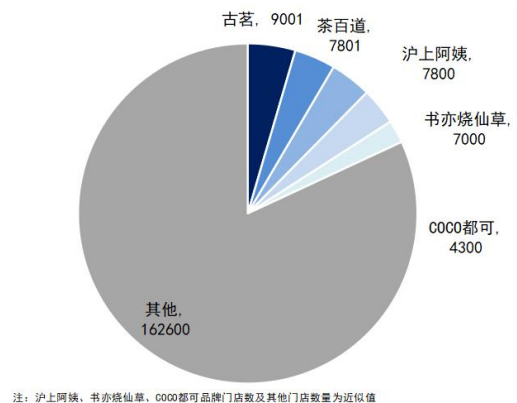
图7：按 2023 年 GMV 计前五大中价现制茶饮品牌



资料来源：灼识咨询，国信证券经济研究所整理

注：单位为十亿元，具体公司名称为参考窄门餐眼数据推测

图8：按 2023 年门店数计前五大中价现制茶饮品牌

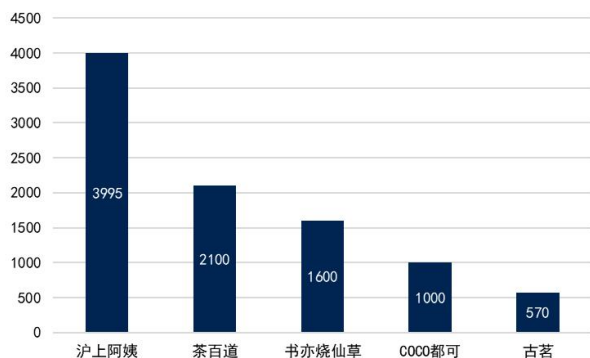


资料来源：灼识咨询，国信证券经济研究所整理

注：具体公司名称为参考窄门餐眼数据推测

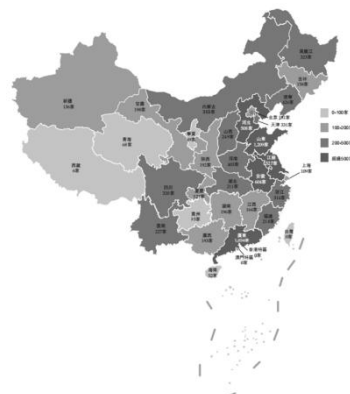
2) 公司差异化竞争，在中价现制茶饮品牌中拥有最多的北方地区门店。由于气候、原料产地、饮食习惯等多重因素影响，北方地区（按参股说明书，指中国秦岭-淮河线以北省份）现制茶饮数量显著低于南方地区，而沪上阿姨以五谷奶茶茶饮系列为起点，打开北方市场。根据招股说明书，截至 2023 年底，中国约有 19.8 万家中价现制茶饮店，其中有 5.6 万家位于中国北方，同期公司拥有 3995 家中国北方门店，位列中价现制茶饮品牌首位。

图9：按 2023 年门店数计前五大中价茶饮品牌北方门店数



资料来源：灼识咨询，国信证券经济研究所整理

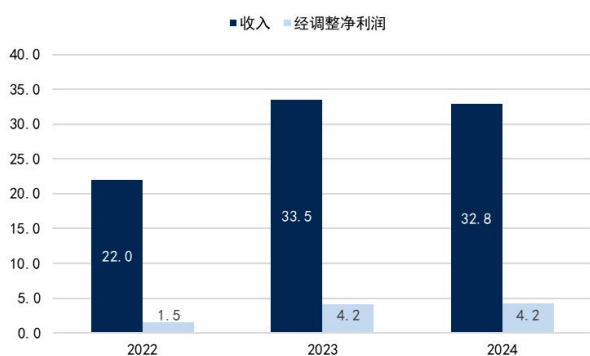
图10：公司门店布局



资料来源：灼识咨询，国信证券经济研究所整理

公司财务数据：2024 年收入承压下滑，加盟店业务占比走高、毛利率提升。2024 年公司实现营业收入 32.85 亿元，同比-1.9%，收入下滑考虑主要系 2024 年宏观消费环境疲软及茶饮行业竞争加剧，实现净利 3.29 亿元，同比-15.2%，若剔除股权支付开支 5778 万元及上市开支 3137 万元，公司实现经调整净利 4.18 亿元，同比+0.5%。分业务看，2024 年公司向加盟商销售食材及原材料、销售设备、加盟服务、自营店收入、其他分别占比 77.5%/2.6%/16.4%/1.5%/2.0%，同比+2.4pct/-2.1pct/-0.1pct/-1.9pct/+1.7pct。收入结构与中价现制茶饮品牌古茗类似，后者 2024 年销售食材、加盟服务费分别收入占比 74.6%/19.9%。2024 年公司经调整净利率为 12.7%/+0.3pct，毛利率 31.3%/+0.9pct，主要系加盟相关业务收入占比提升。销售及营销开支占比+1.2pct，茶饮行业竞争激烈，加大市场投放；行政开支占比+0.5pct，期间产生上市相关费用及股权激励费用。

图11：公司收入规模及经调整净利润（单位：亿元人民币）



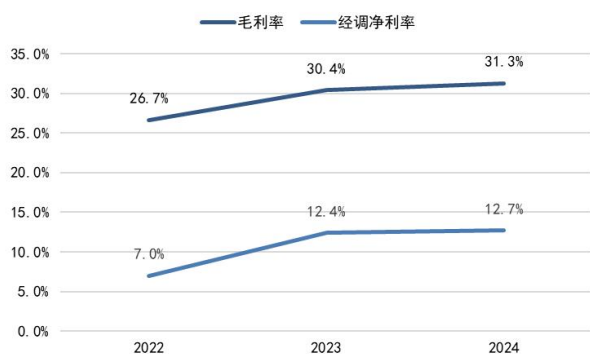
资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

图12：公司收入构成



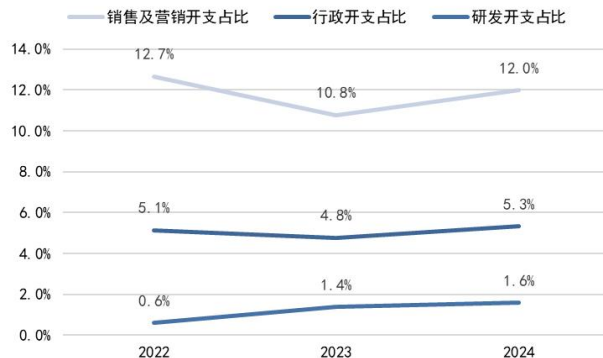
资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

图13: 公司毛利率及经调净利率



资料来源: 公司招股说明书, 国信证券经济研究所整理

图14: 公司期间费用占比



资料来源: 公司招股说明书, 国信证券经济研究所整理

公司经营数据: 竞争加剧经营有所承压, 加盟商闭店率走高。

1) **门店数量:** 2024 年末公司旗下共有门店 9176 家, 同比新增 1387 家 (同比新增 17.8% 的总门店数), 其中加盟门店为 9752 家/+1396 家, 占比 99.7%, 新开门店数目仍居行业前列。**分区域来看,** 2024 年末公司已覆盖 300 多个城市, 为布局城市数目最多的中国中价现制茶饮品牌, 其中一线城市/新一线城市/二线城市/三线及以下城市分别有门店 686/1896/1964/4629 家, 分别同比 +100/+154/+352/+780 家, 三线及以下城市门店占比已达 50%, 为中价现制茶饮品牌中下沉市场比例较高品牌 (古茗 2024 年三线及以下城市门店占比约 51%)。**分品牌来看,** 2024 年末沪上阿姨/沪咖/轻享版分别有门店 8683/1700/492 家, 分别同比 +987/-364/+399 家 (分品牌门店数量求和大于总门店数系沪咖采取店中店形式), 中高端咖啡品牌沪咖承压较为明显。激烈行业竞争下, 2024 年加盟店闭店率有所走高, 2024 年内关闭加盟店 987 家, 闭店率为 12.7%/+5.7pct (口径为期内关闭加盟店数目/期初加盟店数目)。

表1: 公司门店数量

	2022		2023		2024	
	门店数	占比	门店数	占比	门店数	占比
一线城市	403	8%	586	8%	686	7%
新一线城市	1272	24%	1742	22%	1896	21%
二线城市	1067	20%	1612	21%	1964	21%
三线及以下城市	2565	48%	3849	49%	4629	50%
海外	-	-	-	-	1	0%
合计						

资料来源: 公司招股说明书, 国信证券经济研究所整理

2) **单店 GMV:** 2024 年三大品牌均有不同程度下滑, 主品牌沪上阿姨韧性相对较强。2024 年公司层面及沪上阿姨、沪咖、轻享版单店 GMV 分别为 137.0 万元/139.9 万元/4.2 万元/62.6 万元, 分别下滑 12%/10%/19%/11%, 主品牌沪上阿姨韧性相对较强, 中高端现制咖啡品牌沪咖承压明显, 订单均价相对保持稳定。2025 年第一季度末公司共有门店 9367 家, 总 GMV 达到 26.3 亿元/+5%, 测算一季度单店 GMV 为 281 万元, 较 2024 年平均季度单店 GMV 仍有下滑 (相较 343 万元下滑 18%)。订单价仍维持稳定, 为 26 元。

表2: 公司三大品牌门店经营情况

		2022	2023	2024
沪上阿姨	总 GMV (千元)	6067897	9677245	10521824
	yoy		59.5%	8.7%
	单店 GMV (千元)	1500	1561	1399
	yoy		4.1%	-10.4%
	订单均价 (元)	27	26	26
沪咖	总 GMV (千元)	77.00	37570.00	43687.00
	yoy		48692.2%	16.3%
	单店 GMV (千元)	112.00	52.00	42.00
	yoy		-53.6%	-19.2%
	订单均价	26.00	32.00	30.00
轻享版	总 GMV (千元)	-	17031.00	170841.00
	yoy	-		903.1%
	单店 GMV (千元)	-	700.00	626.00
	yoy	-		-10.6%
	订单均价 (元)	-	15	15
全部品牌	总 GMV (千元)	6067973	9731846	10736352
	yoy	-	60.4%	10.3%
	单店 GMV (千元)	1500	1559	1370
	yoy		3.9%	-12.1%
	订单均价 (元)	27	26	25

资料来源: 资料来源: 公司招股说明书, 国信证券经济研究所整理

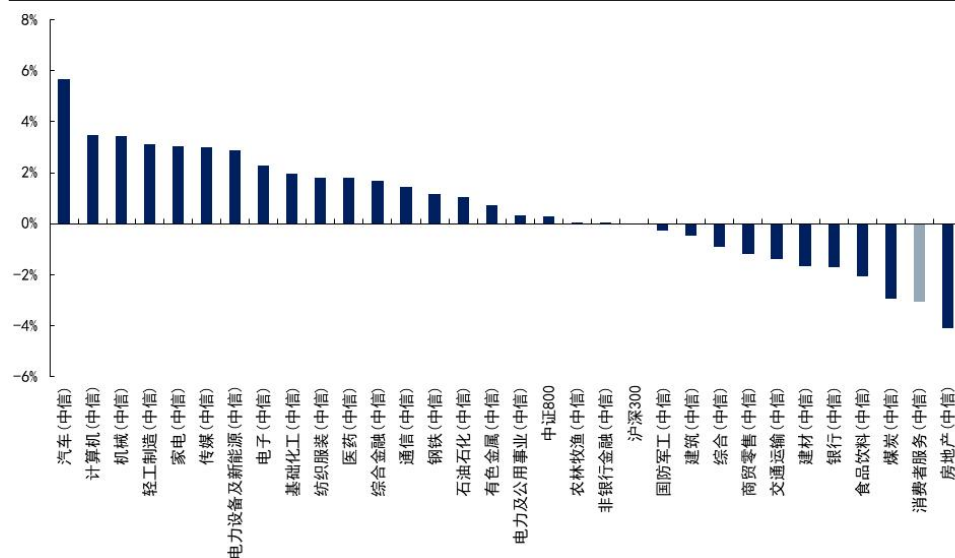
供应链网络覆盖面积较广，仓储物流部分交由第三方委托，原材料以外采为主。
 截至 2024 年末，公司供应链网络包括 12 个大仓储物流基地、4 个设备仓库、8 个新鲜农产品仓库、15 个前置冷链仓库。其中 3 个大仓储物流基地及所有前置冷链仓库为独立第三方运营。公司原材料主要来源为外采，公司曾通过私人配售认购 A 股上市公司佳禾食品 1.40% 股权，同时也拥有主要生产珍珠、芋圆、芋泥和茶叶相关的 4 条生产线。

风险提示：消费意愿复苏缓慢、公司拓店不及预期、公司单店 GMV 持续下滑、加盟店可能出现食品安全问题

板块复盘：消费者服务板块跑输大盘 3.00pct

消费者服务板块报告期内下跌 3.06%，跑输大盘 3.00pct。2025 年 4 月 21 日至 2025 年 5 月 4 日期间，中信消费者服务板块期内下跌 3.06%，位列所有行业指数中第 29 位(共 30 个行业指数)，同期沪深 300 指数下跌 0.05%，跑输大盘 3.00pct。

图15: 各行业板块指数涨跌幅（2025.4.21-2025.5.4）



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

注：板块指数采用中信一级行业指数

报告期内（2025 年 4 月 21 日-2025 年 5 月 4 日），国信社服板块涨幅居前的股票为奈雪的茶（24.24%）、BOSS 直聘（17.70%）、中国东方教育（14.29%）、天立国际控股（12.57%）、呷哺呷哺（11.94%）、金沙中国有限公司、科锐国际、美高梅中国、宇华教育、国旅联合。国信社服板块跌幅居前的股票为华天酒店（-16.98%）、君亭酒店（-16.89%）、金陵饭店（-14.78%）、大连圣亚（-13.42%）、ST 张家界（-12.96%）、岭南控股、全聚德、长白山、峨眉山 A、锦江酒店。

表3: 国信社服板块个股涨跌幅（2025.4.21-2025.5.4）

本周涨幅居前 公司简称	涨跌幅	本周跌幅居前 公司简称	涨跌幅
奈雪的茶	24.24%	华天酒店	-16.98%
BOSS 直聘	17.70%	君亭酒店	-16.89%
中国东方教育	14.29%	金陵饭店	-14.78%
天立国际控股	12.57%	大连圣亚	-13.42%
呷哺呷哺	11.94%	ST 张家界	-12.96%
金沙中国有限公司	8.90%	岭南控股	-9.91%
科锐国际	7.58%	全聚德	-9.57%
美高梅中国	7.52%	长白山	-8.63%
宇华教育	7.46%	峨眉山 A	-8.23%
国旅联合	7.33%	锦江酒店	-7.24%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

行业与公司动态

一、行业资讯

【《民营经济促进法》将于 5 月 20 日实施】十四届全国人大常委会第十五次会议于 2025 年 4 月 30 日表决通过《中华人民共和国民营经济促进法》，该法将于 5 月 20 日正式施行。作为我国首部民营经济专项立法，法律共 9 章 78 条，涵盖公平竞争、投融资促进、科技创新、权益保护等核心领域，首次以立法形式确立民营经济法律地位，并将“毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展”写入总则。法律聚焦破除市场壁垒，规定市场准入负面清单外领域各类经济组织平等进入，禁止公共资源交易中排斥民营主体。在创新支持方面，明确民营经济组织可牵头承担国家重大技术攻关任务，并开放重大科研基础设施共享。权益保护领域强化行政执法监督，严禁“乱收费、乱罚款、乱检查、乱查封”行为，要求政府履约践诺并建立账款支付保障机制。该法同步构建政企沟通长效机制，要求地方政府制定涉企政策前听取意见，并建立民营资本腐败源头防控体系。

【优化离境退税政策】国家税务总局联合商务部、财政部等六部门于 2025 年 4 月 27 日发布修订后的《境外旅客购物离境退税管理办法》，自即日起实施。新政将离境退税起退点由 500 元人民币下调至 200 元，现金退税限额从 1 万元提高至 2 万元，并放宽退税商店准入条件，新增纳税信用 M 级企业可申请成为退税商店等。此次调整旨在简化退税流程，推广全流程电子化办理，优化发票信息自动带入功能，缩短旅客等待时间。同时，全国范围推广“即买即退”服务，并计划推出退税商店动态地图和多语种退税指南，提升境外旅客消费体验。

【多邻国借助 AI 一次性更新 148 门新课程】多邻国近日宣布，依托 AI 技术一次性上架 148 门全新语言课程，实现平台课程数量翻倍。此次发布的课程涵盖汉语、日语、韩语等热门语言，并首次打通多国用户母语壁垒，例如欧洲用户可学习亚洲语言，亚洲用户可选择七大热门语种。多邻国创始人兼 CEO 路易斯·冯·安表示，此前公司耗时 12 年仅开发出 100 门课程，而借助 AI 驱动的自动化流程，如今一年内便完成近 150 门新课的生成与验证。他强调，AI 战略大幅提升了内容规模化效率，若依赖传统人工模式，“扩展至更多用户需数十年”。

【饿了么启动“饿补超百亿”大型促销活动】4 月 30 日，本地生活服务平台饿了么通过官方公众号宣布，即日起启动“饿补超百亿”大型促销活动，加大平台补贴力度。平台方表示将专注用户实惠经营策略。目前饿了么 APP 已上线“超百亿”专属口令入口，消费者可通过该渠道获取多品类消费补贴。

二、社服上市公司公告

【科锐国际】4 月 29 日，科锐国际发布公告披露获得政府补助相关事项。北京科锐国际人力资源股份有限公司控股子公司上海科之锐人才咨询有限公司（以下简称“科之锐”）2025 年 4 月 28 日收到政府补助资金 2250 万元人民币。上述补助的取得预计对公司 2025 年度归属于上市公司股东净利润的影响金额为人民币 1687.50 万元。

【华图山鼎】4 月 29 日，华图山鼎发布公告披露公司股权激励计划相关事项。华图山鼎该次持股计划涉及的标的股票规模不超过 272.27 万股，约占目前公司股本总额的 1.94%，总人数不超过 275 人，其中参加本持股计划的董事、监事、高级管理人员 13 人，考核年度为 2025 及 2026 年，净利润目标值分别为 3.20/4.00

亿元,触发值分别为2.56/3.20亿元。假设公司于2025年5月底将标的股票272.27万股过户至本持股计划名下,锁定期满,本持股计划按照前款约定的比例出售所持标的股票。经预测算,假设单位权益工具的公允价值以本持股计划公布前一个交易日公司股票收盘价91.14元/股作为参照,公司应确认总费用预计为12314.77万元,该费用由公司在锁定期内,按每次解锁比例分摊,则预计2025年至2027年员工持股计划费用摊销分别为5387.71万元/5644.27万元/1282.79万元。

【科德教育】4月29日,科德教育发布公告披露向全资子公司划转资产事项进展。为优化企业组织和业务架构,提高整体经营管理效率,拟将所拥有的油墨业务相关资产、负债及资源进行整合划转至全资子公司苏州科斯伍德色彩科技有限公司(简称“色彩科技”)。公司拟以2025年3月31日为基准日,将位于苏州市相城区黄埭镇春旺路36号和春申路989号厂区所涉及的油墨生产线、配套设备及房地产等资产按账面净值划转至色彩科技,并授权公司管理层办理本次资产划转的相关具体事项。本次划转属于公司内部资产划转事项,不涉及合并报表范围变化,不构成关联交易,也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》和《公司章程》的规定,本事项在公司董事会审批权限范围内,无需提交股东大会审议。

三、未来一月内股东大会整理

表4: 未来一月内社服板块股东大会整理

代码	名称	会议日期	会议类型	召开地点
002159.SZ	三特索道	2025-05-07	股东大会	武汉市东湖开发区关山一路特1号光谷软件园D1栋一楼会议室
605098.SH	行动教育	2025-05-07	股东大会	上海市虹桥商务区兴虹路168弄A栋
300688.SZ	创业黑马	2025-05-08	股东大会	北京市朝阳区酒仙桥路6号院6号楼8层公司会议室
000610.SZ	西安旅游	2025-05-09	股东大会	西安市曲江新区西影路508号西影大厦3层公司会议室
000721.SZ	西安饮食	2025-05-09	股东大会	公司会议室(西安市曲江新区西影路508号西影大厦7层)
000978.SZ	桂林旅游	2025-05-09	股东大会	广西桂林市象山区翠竹路35号天之泰大厦12楼1220会议室
003032.SZ	*ST传智	2025-05-13	股东大会	北京市昌平区建材城西路金燕龙办公楼会议室
002638.SZ	勤上股份	2025-05-14	股东大会	广东省东莞市常平镇横江厦工业四路3号东莞勤上光电股份有限公司二楼会议室
000428.SZ	华天酒店	2025-05-15	股东大会	长沙市解放东路300号湖南华天大酒店贵宾楼四楼芙蓉A厅
600730.SH	中国高科	2025-05-15	临时股东大会	北京市海淀区北四环西路52号方正国际大厦4层会议室
603373.SH	安邦护卫	2025-05-15	股东大会	浙江省杭州市西湖区转塘街道枫桦路六号之江财富中心E8楼公司二楼会议室
000796.SZ	凯撒旅业	2025-05-16	股东大会	凯撒海湾目的地(山东)运营管理有限责任公司会议室(青岛市市北区宁波路37号)
002659.SZ	凯文教育	2025-05-16	股东大会	北京市海淀区西三环北路甲2号院(中关村国防科技园)5号楼15层公司会议室
300859.SZ	西域旅游	2025-05-16	股东大会	新疆阜康市准噶尔路229号公司四楼会议室
603136.SH	天目湖	2025-05-16	股东大会	江苏天目湖旅游股份有限公司行政楼一楼会议室
000888.SZ	峨眉山A	2025-05-19	股东大会	四川省峨眉山市名山南路639号公司二楼小会议室
300795.SZ	米奥会展	2025-05-19	股东大会	上海市静安区恒丰路218号2104室
600861.SH	北京人力	2025-05-19	股东大会	北京市朝阳区广渠路18号院世东国际大厦B座
002186.SZ	全聚德	2025-05-20	股东大会	北京市西城区前门西河沿217号公司517会议室
002707.SZ	众信旅游	2025-05-20	股东大会	北京市朝阳区朝阳公园路8号(朝阳公园西2门)众信旅游大厦二层大会议室
300144.SZ	宋城演艺	2025-05-20	股东大会	杭州市之江路148号公司会议室
300235.SZ	方直科技	2025-05-20	股东大会	深圳市南山区大新路198号创新大厦B栋9楼方直科技会议室
300338.SZ	*ST开元	2025-05-20	股东大会	广州市白云区永平街泰兴路4号开元教育广州运营总部C栋5楼会议室
600636.SH	*ST国化	2025-05-20	股东大会	北京市西城区红莲南路57号中国文化大厦2层会议室
600880.SH	博瑞传播	2025-05-20	股东大会	公司会议室(成都市锦江区三色路38号“博瑞·创意成都”大厦23楼)
603377.SH	ST东时	2025-05-20	股东大会	北京市大兴区金星西路19号东方时尚驾驶学校股份有限公

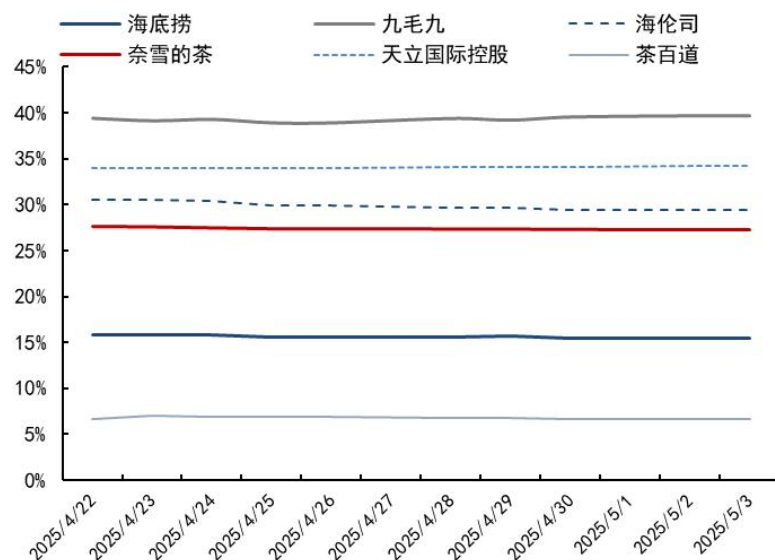
835670. BJ	数字人	2025-05-20	股东大会	司会议室 山东省济南市高新区天辰大街 1188 号山东数字人科技股份有限公司会议室
603099. SH	长白山	2025-05-21	股东大会	长白山旅游股份有限公司三楼会议室
000430. SZ	ST 张家界	2025-05-22	股东大会	湖南省张家界市永定区张家界国际大酒店二楼会议室
301073. SZ	君亭酒店	2025-05-22	股东大会	浙江省杭州市西湖区紫宣路 18 号浙谷深蓝中心 3 号楼 12F 多功能会议室
600576. SH	祥源文旅	2025-05-22	股东大会	杭州市密渡桥路 1 号白马大厦 12 楼公司会议室
000526. SZ	学大教育	2025-05-23	股东大会	北京市朝阳区樱辉科技中心 4 层会议室
002306. SZ	*ST 云网	2025-05-23	股东大会	北京市丰台区四合庄路 2 号院 2 号楼东旭国际中心 C 座 1006 室会议室
300359. SZ	全通教育	2025-05-23	股东大会	中山市东区中山四路 88 号尚峰金融商务中心 5 座 18 层会议室
300662. SZ	科锐国际	2025-05-23	股东大会	北京市朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 5F 北京科锐国际人力资源股份有限公司会议室
605108. SH	同庆楼	2025-05-23	股东大会	合肥市新站区铜陵北路与唐河路交口富茂大饭店
300192. SZ	科德教育	2025-05-26	股东大会	苏州科德教育科技股份有限公司会议室(地址:江苏省苏州市相城区黄埭镇春申路 989 号)
002841. SZ	视源股份	2025-05-30	股东大会	广东省广州市黄埔区云埔四路 6 号公司会议室
600054. SH	黄山旅游	2025-05-30	股东大会	安徽省黄山市屯溪区徽州大道 1 号黄山昱城皇冠假日酒店一楼会议室
900942. SH	黄山 B 股	2025-05-30	股东大会	安徽省黄山市屯溪区徽州大道 1 号黄山昱城皇冠假日酒店一楼会议室

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

港股通持股梳理

社服港股核心标的九毛九、天立国际控股、茶百道获增持。报告期内(2025 年 4 月 21 日-2025 年 5 月 4 日),海底捞持股比例减 0.37pct 至 15.43%,九毛九持股比例增 0.26pct 至 39.66%,海伦司持股比例减 1.13pct 至 29.37%,奈雪的茶持股比例减 0.40pct 至 27.22%,天立国际控股持股比例增 0.24pct 至 34.16%,茶百道持股比例增 0.01pct 至 6.71%。

图16: 社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例(2025.4.21-2025.5.4)



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议

维持“优于大市”评级。伴随国家不断出台扩大内需的利好政策，报告期内社服板块估值有望迎来持续修复。目前经济环境和市场风格下建议配置**同程旅行、学大教育、九华旅游、峨眉山 A、首旅酒店、北京人力、科锐国际、海底捞、携程集团-S、美团-W、天立国际控股、中国东方教育等**。中线优选中国中免、美团-W、华住集团-S、学大教育、携程集团-S、海底捞、天立国际控股、同程旅行、北京人力、BOSS 直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、行动教育、宋城演艺、百胜中国、九毛九、海南机场、米奥会展、君亭酒店、峨眉山 A、天目湖、三特索道、黄山旅游、广州酒家、首旅酒店、东方甄选等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032