

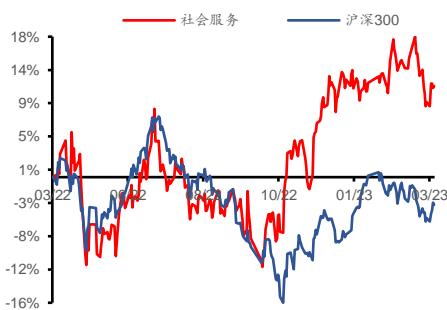


增持（维持）

行业：社会服务
日期：2023年03月25日

分析师：彭毅
Tel：021-53686136
E-mail：pengyi@shzq.com
SAC 编号：S0870521100001
联系人：翟宁馨
Tel：021-53686140
E-mail：zhainingxin@shzq.com
SAC 编号：S0870121110007

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《线下消费复苏加速，中免收购中服完善市内免税布局》

——2023 年 03 月 18 日

《呷哺呷哺携手抖音上线外卖服务，出境团队游目的地再获扩容》

——2023 年 03 月 12 日

《名创优品国际业务亮眼，瑞幸扭亏为盈冲刺万店目标》

——2023 年 03 月 05 日

BOSS 直聘经营彰显韧性，九毛九持续发力增强供应链能力

——社服行业周报（2023.03.20-03.24）

■ 主要观点

九毛九营收净利均下滑，持续发力增强供应链能力。3月21日九毛九发布2022年年报，全年实现收入40.06亿元，同比下滑4.2%；归母净利润4928万元，同比下滑85.5%。2022年，九毛九新开120家餐厅，包括102家太二酸菜鱼餐厅及18家怂火锅餐厅；10家自营餐厅于2022年关闭。受疫情影响，旗下主力品牌太二翻座率从21年的4.4下降至3.5，顾客人均消费从21年的80元下降至77元，店铺层面经营利润率为14.3%，高于九毛九餐厅的12.9%，而其他品牌的这一指标尚为负值。公司表示，将一步提升太二品牌形象，并发展具备较大增长潜力的怂火锅及赖美丽烤鱼品牌。公司计划于华东新建一间中央厨房，增强供应链能力，以支持当地餐厅网络扩张。线下消费日渐恢复，九毛九多品牌经营，渗透细分市场，看好业绩恢复弹性。

BOSS直聘经营彰显韧性，2023开年业务恢复强劲。BOSS直聘3月20日公布了截至2022年12月31日的第四季度和全年未经审计的财务业绩。数据显示，公司2022Q4营收10.823亿元同比持平，净亏损1.848亿元同比转亏，Non-GAAP净利润5950万元；2022年全年营收45.111亿元同比增长5.9%，净利润1.072亿元同比扭亏，Non-GAAP净利润7.994亿元。2022年全年MAU为2870万，较2021同比增长5.9%，2022Q4公司MAU达3090万，同比增长26.6%。公司业务保持韧性，用户规模不断扩大，用户参与度保持稳健，在2022Q4和全年都取得了稳健的财务表现。自2023年初以来，公司见证了强劲的用户增长和用户参与度，伴随疫情后招聘需求复苏，看好用户规模化强劲增长。

看好技术熟练工需求潜力，关注疫情后业绩修复弹性。中国东方教育3月23日公告，截至2022年12月31日止年度，集团的收入38.19亿元，同比减少7.7%。毛利率为49.5%，而2021年为51.0%。毛利率减少主要由于截至2022年12月31日止年度的收入减少，而收入成本维持稳定。纯利3.67亿元，同比增加21.3%；每股盈利16.85人民币分。公司旗下职业教育品牌中，万通汽车教育新培训人次同比增长7.8%，一至两年中长期课程显著增长34.5%，时尚美业培训欧曼谛新培训人次同比增长21.4%。公司2022年平均培训人次142,765，同比减少1.1%，其中三年长期课程的平均培训人次同比增长21.9%。

上周市场表现：

上周申万社会服务行业指数上涨 1.87%，板块整体跑赢沪深 300 指数 0.15 个百分点。沪深 300 上涨 1.72%，上证综指上涨 0.46%，深证成指上涨 3.16%，创业板指上涨 3.34%。在 31 个申万一级行业中，社会服务排名第 11 名。各二级行业中，酒店餐饮上涨 1.12%，旅游及景区上涨 3.01%，教育上涨 5.69%，专业服务下跌 1.13%。

■ 投资建议

酒店板块建议关注君亭酒店、华住集团-S；餐饮板块建议关注海底捞、奈雪的茶；旅游及景区板块建议关注中青旅、复星旅游文化；免税板块建议关注中国中免、王府井；专业服务板块建议关注科锐国际、BOSS 直聘。

■ 风险提示

宏观经济下行风险、政策变化风险、行业竞争加剧风险、门店拓展不及预期风险

目 录

1 上周市场回顾	4
1.1 板块行情回顾	4
1.2 个股行情回顾	4
1.3 行业要闻及公告	5
2 行业数据跟踪	11
2.1 出行数据跟踪	11
2.2 酒店数据跟踪	12
2.3 海南旅游数据跟踪	12
2.4 餐饮数据跟踪	12
3 社服上市公司 2022 年年报预计披露日期	13
4 附表	14
5 风险提示	14

图

图 1: 上周市场表现 (%)	4
图 2: 申万社会服务子行业表现 (%)	4
图 3: 申万一级行业表现 (社服) (%)	4
图 4: 板块个股涨幅 Top10 (社服) (%)	5
图 5: 板块个股跌幅 Top10 (社服) (%)	5
图 6: 全国交通月度客运量及同比 (亿人, %)	11
图 7: 国内主要航空公司月度客座率 (%)	11
图 8: 国内主要机场月度旅客吞吐量 (万人)	11
图 9: 中国执行航班数量 (架次)	11
图 10: IATA 月度客座率 (%)	11
图 11: 上海、海口平均客房出租率及同比 (%)	12
图 12: 主要城市星级酒店平均房价 (元/夜)	12
图 13: 海南旅游消费价格指数	12
图 14: 海南旅客吞吐量 (万人) 及同比 (%)	12
图 15: 北京餐饮门店数量 (家)	13
图 16: 部分餐饮企业近一年开店数量 (家)	13
图 17: 社服上市公司 2022 年年报预计披露日期	13

表

表 1: 社会服务建议关注个股 (截止 2023.03.24 收盘)	14
--	----

1 上周市场回顾

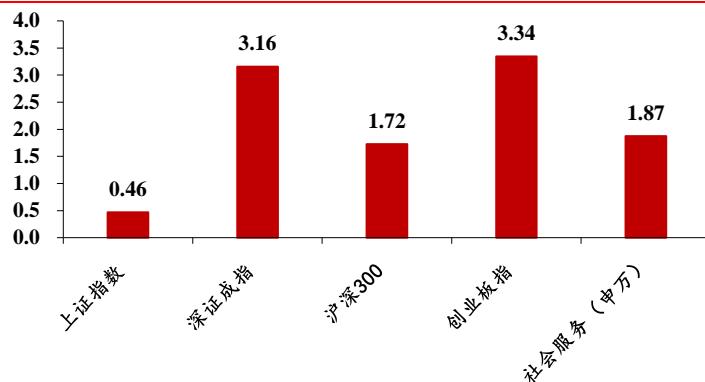
1.1 板块行情回顾

上周申万社会服务行业指数上涨 1.87%，板块整体跑赢沪深 300 指数 0.15 个百分点。沪深 300 上涨 1.72%，上证综指上涨 0.46%，深证成指上涨 3.16%，创业板指上涨 3.34%。

在 31 个申万一级行业中，社会服务排名第 11 名。

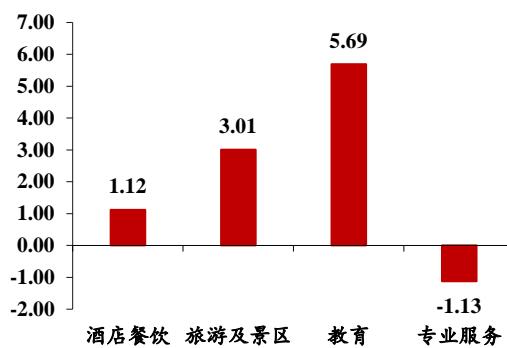
上周申万社会服务各二级行业中，酒店餐饮上涨 1.12%，旅游及景区上涨 3.01%，教育上涨 5.69%，专业服务下跌 -1.13%。

图 1：上周市场表现 (%)



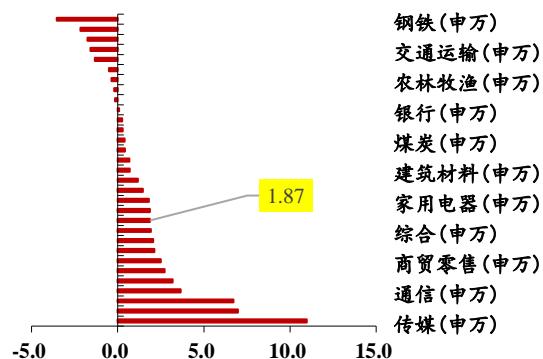
资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 2：申万社会服务子行业表现 (%)



资料来源：Wind, 上海证券研究所

图 3：申万一级行业表现（社服） (%)



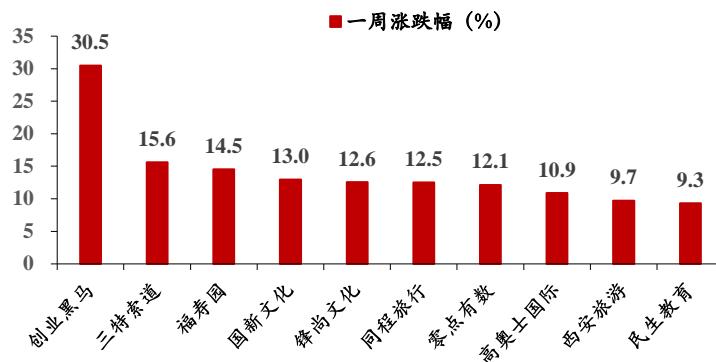
资料来源：Wind, 上海证券研究所

1.2 个股行情回顾

汇总申万社会服务指数成分股及港股社服标的，上周社会服务行业涨幅排名前五的个股分别为创业黑马上涨 30.48%、三特索道上涨 15.62%、福寿园上涨 14.51%、国新文化上涨 12.96%、锋尚文化上涨 12.56%；排名后五的个股分别为光正教育下跌 19.00%、

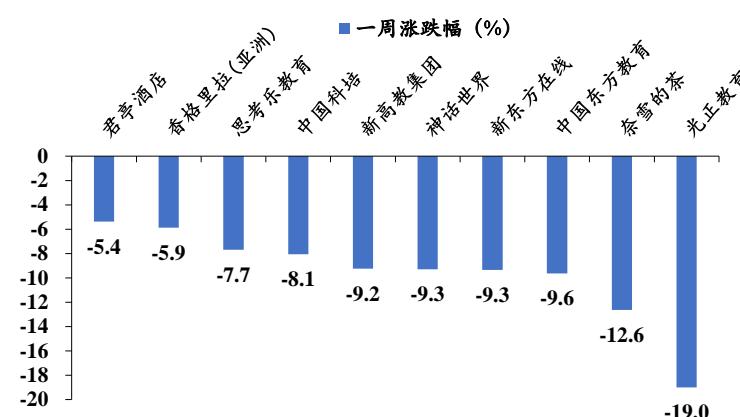
奈雪的茶下跌 12.63%、中国东方教育下跌 9.63%、新东方在线下跌 9.35%、神话世界下跌 9.30%。

图 4：板块个股涨幅 Top10（社服）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 5：板块个股跌幅 Top10（社服）（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

1.3 行业要闻及公告

1.3.1 行业新闻

1. 大兴区发放餐饮消费券，已带动 1500 万元销售额

3月24日据京报网报道，近日，大兴区通过“消费地图—大兴区”小程序平台发放300万元春季餐饮消费券，助力餐饮行业回暖。记者从大兴区商务局获悉，截至3月21日24时，市民已使用5.3万张消费券，直接带动消费额1500万元，拉动消费作用显著。本次餐饮消费券设置三种面额，分别为10元券（消费满50元减10元）、20元券（消费满100元减20元）、100元券（消费满500元减100元），每日上午10点开始发放，适用于在大兴区的消费者。本次活动覆盖正餐、快餐、火锅、烤肉等各类餐饮场景，到店消费可堂食也可自提。全区近百家线下餐饮门店参与此次活动，

商户可结合实际叠加更多优惠。大兴区商务局表示，此次补贴活动持续到3月31日，预计直接带动销售额2000余万元。（来源：京报网）

2. 2023“全球餐饮品牌价值25强”排行榜发布 海底捞连续五年上榜

3月24日据金融界报道，近日，英国品牌评估机构“金融品牌”发布2023“全球餐饮品牌价值25强”排行榜，海底捞名列第14位，已连续五年上榜，且是2015年以来唯一上榜的中国品牌。海底捞成立于1994年，经过近三十年的发展，已成长为一家拥有千家门店的上市企业。2022年冬季以来，餐饮市场逐渐复苏，消费回暖，春节前后，海底捞客流量增长显著，数据显示，2023年春节期间海底捞5天接待顾客超650万人次，春节假期前三天海底捞外送单量同比去年增超160%。（来源：金融界）

3. 饿了么联合“食极星”为菜品评级，以营养为标准，首批已覆盖3万家门店

3月22日据杭州日报报道，3月21日，“定义智慧餐饮，链接数字美食”高峰论坛于杭州市临平区成功举办。在国家食物与营养咨询委员会、中国农学会食物与营养专业委员会的指导下，中国预制菜产业联盟研究院全力建设的“食极星”美食标准评价体系正式首发。活动中，食极星与饿了么达成战略合作，饿了么将在App上为完成食极星认证的菜品进行标识及推广。饿了么首席运营官谌伟业还首次系统性阐述了饿了么“放心点”战略，要为消费者打造“妈妈放心”的餐饮外卖。食极星依据食材用料、营养价值、感官体验三个维度对菜品进行定性、定量的计分评级，评级结果以及具体的营养成分等都会在饿了么App上得到完整展现。截至目前，食极星已与96个餐饮品牌合作，认证了106道菜品，覆盖饿了么平台上30000家餐饮门店。（来源：杭州日报）

4. 3月机票预订相较2019年增长明显 旅游城市“淡季不淡”

3月24日据北京青年报报道，3月26日，民航将迎来夏秋换季航班计划调整。2023年夏秋航季的关键词是“恢复”。根据《2023年夏航季航班时刻配置政策》，国内客运周计划航班量已超过疫情前（2019年），增密较多的城市线多为成都线，京蓉、沪蓉线较疫情前更繁忙。换季前，民航市场稳中向好，客运双量环比上扬。据飞常准发布的数据，上周执行客运航班8.4万班次，日均12060班，环比增长4%，同比2022年增长165%，恢复至2019年95%。周

运输旅客量 1050.9 万人，日均 150.1 万人，环比增长 6%，同比 2022 年增长 258%，恢复至 2019 年 87%。周执行率 75%，环比提升 3 个百分点。截至 3 月 19 日，今年全国累计执行国内客运航班 88.29 万班次，同比增长 26%，恢复至 2019 年同期的 96%；累计执行国际客运航班 2.98 万班次，同比增长 206%，较 2019 年同期下降 86%。根据去哪儿网数据，旅游城市也呈现“淡季不淡”的特点，以三亚、海口为代表的海南，以大理为代表的云南，两大旅游目的地省份的机票预订量相较 2019 年增长明显。3 月以来三亚进出港预订量超过 2019 年 45%，海口进出港预订量增长 19%；大理进出港预订量超过 2019 年 21%。（来源：北京青年报）

5. 内蒙古首批 19 家自治区级非遗旅游体验基地亮相

3 月 24 日据中国新闻网报道，内蒙古自治区文化和旅游厅公布首批自治区级非遗旅游体验基地名单，19 家基地精彩亮相。经内蒙古各地企业自主申报、盟市逐级推荐、专家评审及党组会议研究和社会公示，莫尼山非遗小镇、敖鲁古雅使鹿部落景区、拓跋鲜卑历史文化园景区、图什业图亲王府景区、孝庄园文化旅游景区等 19 个 3A 级以上旅游景区入选为首批自治区级非遗旅游体验基地。非遗旅游体验基地以现场体验、展示互动和公益培训等多种形式相结合，体验性、互动性强的国家和自治区级非物质文化遗产代表性项目近 100 个，增加游客对内蒙古非遗技艺和特点的认知与感受，丰富游客的文化体验，增加旅游的文化价值。（来源：中国新闻网）

6. 同程旅行联合金山文档上线春季赏花指南 获多地旅游局支持

3 月 22 日据央广网报道，春季，赏花成为人们休闲旅游的热门主题。同程旅行数据显示，近一个月，“赏花”相关旅游搜索热度上涨 541%。为帮助游客找到国内经典赏花地，同程旅行联合金山文档推出《春季赏花指南》在线文档，梳理了中国乃至全球的近百个热门赏花地，为火力全开的“赏花经济”再添一把火。赏花指南吸引了众多网友自主传播，并得到了多家地方旅游局的大力支持。（来源：央广网）

7. 澳门 1 月至 2 月接待旅客近 300 万人次 酒店平均入住率 74%

3 月 23 日据中国新闻网报道，据介绍，澳门 1 月至 2 月入境总旅客超过 299 万人次，当中内地旅客有 199 万人次、香港旅客有 88 万人次、台湾地区旅客有 4.1 万人次。其他地区旅客亦有超 7 万人

次，反映澳门国际客源市场开始复苏。3月旅客量持续向好，18日访澳门旅客录得96011人次，是疫情以来及今年录得最高的单日入境旅客量。3月1日至22日日均访澳门旅客约为6.5万人次，对比2月日均人次增加13.4%。随着澳门旅游元素日趋丰富，旅客留澳意欲亦有明显提升。据业界提供的数据，1月至2月酒店平均入住率为74%，较去年同期上升27.9个百分点。旅客增加留澳时间，有助刺激旅游消费。（来源：中国新闻网）

8. 严禁违规接待未成年人，三部门着手引导电竞酒店行业健康发展

3月24日据新华社报道，文化和旅游部等三部门近日就加强电竞酒店未成年人保护工作公开征求意见，拟规定严禁电竞酒店违规接待未成年人。业界认为，审慎包容的行业规定落地，各方建立长效协同机制，行业加强自律，电竞酒店这种兼具住宿和电子竞技娱乐等服务功能的新业态有望告别“野蛮生长”，迎来健康有序发展。近年来，我国电竞酒店行业快速发展。中国互联网上网服务行业协会电竞酒店分会数据显示，截至2022年底，全国电竞酒店数量已达2万家。（来源：新华社）

9. 海口海关保障海口南港铁路轮渡离岛免税商品提货点顺利开业

3月24日据海广网报道，3月23日上午10点，海口南港铁路轮渡离岛免税商品提货点正式对外营业。这是海南全岛设立的第7个免税品提货点，也意味着离岛旅客自海港渠道提离免税品时，增加了一个全新的选项。为助力南港提货点顺利开业，海口海关所属海口港海关积极回应社会诉求，根据海南当前离岛通道分布现状，组织专家综合考量南港新提货点建设的必要性和可行性。对接港口运营方和免税企业，安排专人跟进提货点中转仓库、员工通道、提货柜台等重点敏感区域建设进程。（来源：海广网）

1.3.2 公司公告

1. 【乐华娱乐】乐华娱乐 (2306. HK) 3月 20 日发布公告，截至 2022 年 12 月 31 日止年度，公司收入 9.8 亿元人民币，同比减少 24.0%；年内利润 17.25 亿元，同比增长 414.5%；年内经调整净利润 2.67 亿元，同比减少 32.4%。利润增长主要由于可转换优先股的估值变动，导致公司于 2022 年录得可转换优先股的公允价值收益人民币 1,582.0 百万元。

2. 【丽江股份】丽江股份(002033. SZ)3月 20 日发布公告，公司于 2023 年 3 月 20 日接到公司股东华邦生命健康股份有限公司（以下简称“华邦健康”）关于部分股份解除质押的通知，获悉其所持有公司部分股份已于 2023 年 3 月 17 日在中国证券登记结算有限公司深圳分公司办理了解除质押手续，本次解除质押股份 3937.05 万股，占公司总股本比例 7.16%。

3. 【名创优品】名创优品(09896. HK)3月 20 日发布公告，于 2023 年 3 月 20 日，该公司根据其 2020 年股份激励计划向 4 名雇员授出 516.15 万份受限制股份单位，惟须受 2020 年股份激励计划及公司与各承授人订立的奖励协议的条款及条件规限。

4. 【同程旅行】同程旅行 (00780. HK) 3 月 21 日发布了 2022 年第四季度及全年业绩。财报显示，2022 年第四季度，同程旅行营收 15 亿元，同比减少 18.8%；经调整净利润 3750 万元，同比减少 84.7%；经调整 EBITDA 为 2.44 亿元。2022 年全年，同程旅行实现营收 65.85 亿元，较上年同期 75.38 亿元减少 12.6%；经调净利润为 6.46 亿元，同比减少 50.6%。经调 EBITDA 为 14.37 亿元。

5. 【九毛九】九毛九 (09922. HK) 3 月 21 日发布公告，公司将于 2023 年 6 月 30 日一般分红每股 0.01 港元，除净日为 6 月 7 日。

6. 【BOSS 直聘-W】BOSS 直聘-W (2076. HK) 3 月 20 日公布了截至 2022 年 12 月 31 日的第四季度和全年未经审计的财务业绩。数据显示，BOSS 直聘 2022 年第四季度营收 10.823 亿元同比持平，净亏损 1.848 亿元同比转亏，Non-Gaap 净利润 5950 万元；2022 年

全年营收 45.111 亿元同比增长 5.9%，净利润 1.072 亿元同比扭亏，Non-Gaap 净利润 7.994 亿元。

7. 【中公教育】中公教育 (002607. SZ) 3 月 22 日公告，公司近日收到公司股东王振东通知，王振东将其所持有公司部分股份解除质押。股东于 2023 年 3 月 20 日解除质押股份 2860 万股，本次解质股份占公司总股本比例为 0.46%，王振东总持股数量为 5.74 亿股，总持股比例为 9.30%，本次解除质押后剩余被质押股份 3.50 亿股，剩余被质押股份数量占公司总股本 5.67%。

8. 【中国东方教育】中国东方教育 (00667. HK) 3 月 23 日公告，截至 2022 年 12 月 31 日止年度，集团的收入 38.19 亿元，同比减少 7.7%。毛利率为 49.5%，而 2021 年为 51.0%。毛利率减少主要由于截至 2022 年 12 月 31 日止年度的收入减少，而收入成本维持稳定。纯利 3.67 亿元，同比增加 21.3%；每股盈利 16.85 人民币分。于报告期末后，于 2023 年 3 月 23 日举行的董事会上，董事就截至 2022 年 12 月 31 日止年度建议末期股息每股普通股 0.2 港元。

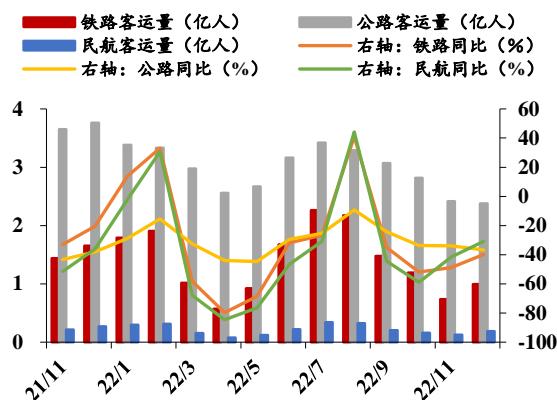
9. 【香格里拉(亚洲)】香格里拉(亚洲) (00069. HK) 3 月 24 日公布 2022 年末期业绩，截至 2022 年 12 月 31 日止年度，综合收入为 14.621 亿美元，同比增长 17.8%。此增加的主要原因为随着集团经营所在大多数地区的旅行及聚会限制于 2022 年初逐渐放宽，有关地区的酒店业务环境得以保持增长及改善，酒店营运增加 2.198 亿美元(扣除内部分部间收入)。惟部分被 2022 年中国大陆因爆发新冠肺炎疫情实施的零星限制，令集团当地酒店的收入下降所抵销。投资物业增加 590 万美元，主要源于位于蒙古、新加坡及中国大陆由集团附属公司所拥有的投资物业。此外，供出售的发展物业减少 670 万美元，此由于位于斯里兰卡科伦坡的香格里拉 One Galle Face 发展项目的交付单位数目较去年减少。

10. 【百胜中国】百胜中国 (09987. HK) 3 月 24 日公告，3 月 23 日耗资 100 万美元回购 1.56 万股，每股价格为 63.29–64.56 美元。

2 行业数据跟踪

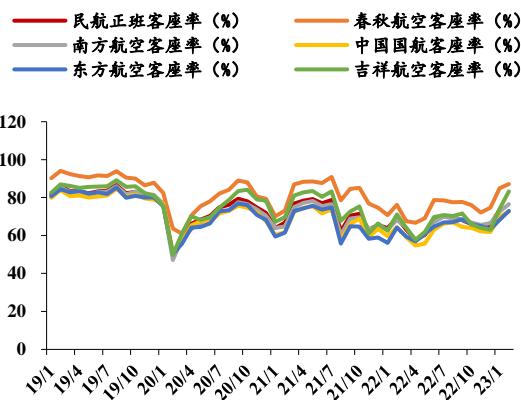
2.1 出行数据跟踪

图 6: 全国交通月度客运量及同比 (亿人, %)



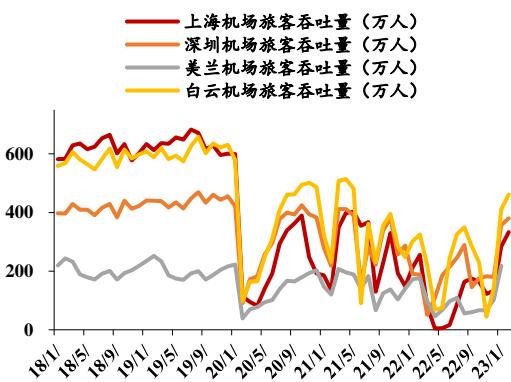
资料来源: wind, 上海证券研究所

图 7: 国内主要航空公司月度客座率 (%)



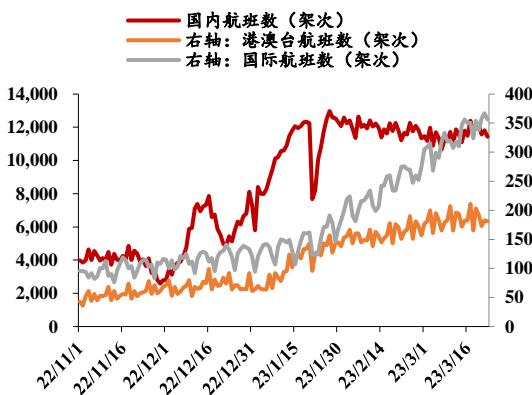
资料来源: wind, 上海证券研究所

图 8: 国内主要机场月度旅客吞吐量 (万人)



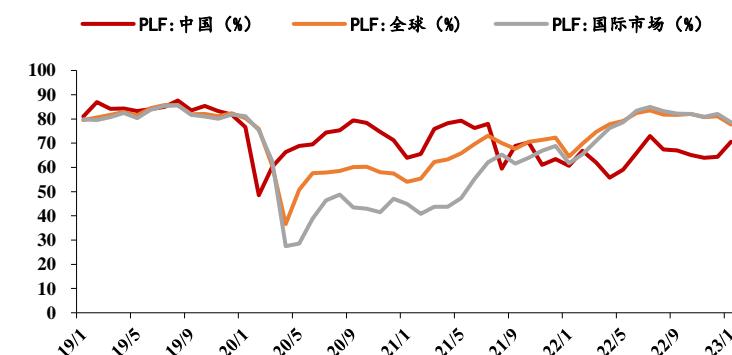
资料来源: wind, 上海证券研究所

图 9: 中国执行航班数量 (架次)



资料来源: wind, 上海证券研究所

图 10: IATA 月度客座率 (%)

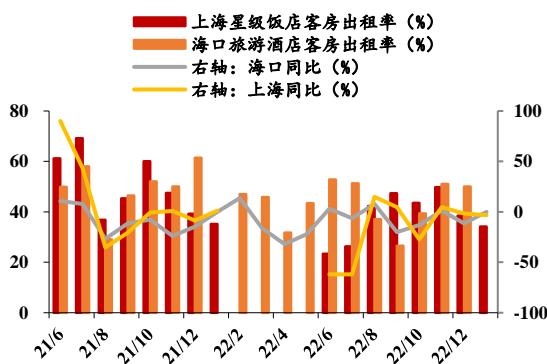


资料来源: Wind, 上海证券研究所

2.2 酒店数据跟踪

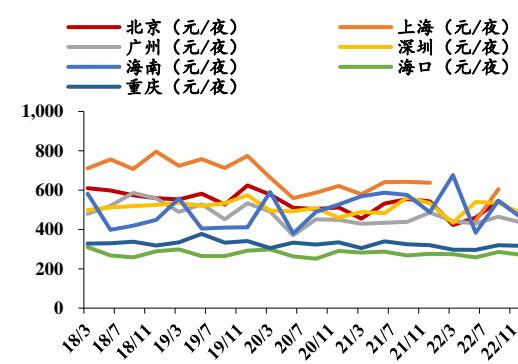
2023年1月上海星级饭店平均客房出租率为34.1%，同比下降3.13%，恢复至2019年同期59.62%。2022年12月海口旅游饭店平均客房出租率为50.03%，同比下降11.5%。

图 11：上海、海口平均客房出租率及同比（%）



资料来源：Wind，上海证券研究所

图 12：主要城市星级酒店平均房价（元/夜）

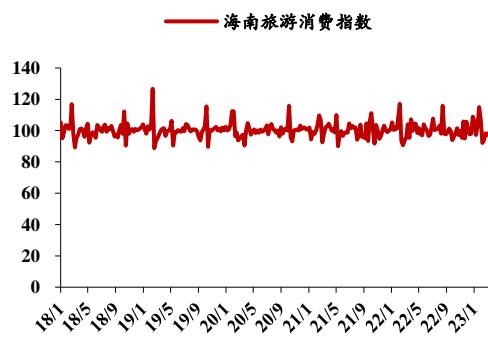


资料来源：Wind，上海证券研究所

2.3 海南旅游数据跟踪

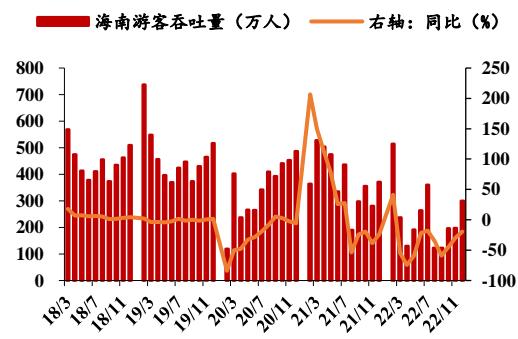
2022年12月海南旅客吞吐量为299.79万人，同比减少19.20%，恢复至2018年同期58.8%。

图 13：海南旅游消费价格指数



资料来源：wind，上海证券研究所

图 14：海南旅客吞吐量（万人）及同比（%）



资料来源：wind，上海证券研究所

2.4 餐饮数据跟踪

2023年2月北京餐饮门店数量为148341家，环比增长2.68%，较2022年2月减少15.19%。

蜜雪冰城2023年2月开店87家，环比下降32.56%，2022全年共开店9949家。瑞幸咖啡2023年2月开店65家，环比减少78.69%，2022全年共开店2934家。老乡鸡2023年2月开店13

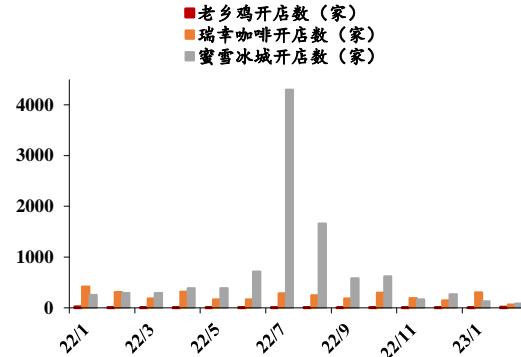
家，环比增加 116.67%，2022 全年共开店 107 家。

图 15：北京餐饮门店数量（家）



资料来源：窄门餐眼，上海证券研究所

图 16：部分餐饮企业近一年开店数量（家）



资料来源：窄门餐眼，上海证券研究所

3 社服上市公司 2022 年年报预计披露日期

图 17：社服上市公司 2022 年年报预计披露日期

周日	周一	周二	周三	周四	周五	周六
2023-03-12	2023-03-13	2023-03-14	2023-03-15	2023-03-16	2023-03-17	2023-03-18
丽江股份						
2023-03-19	2023-03-20	2023-03-21	2023-03-22	2023-03-23	2023-03-24	2023-03-25
2023-03-26	2023-03-27	2023-03-28	2023-03-29	2023-03-30	2023-03-31	2023-04-01
				岭南控股 桂林旅游	首旅酒店 锦江酒店 金陵饭店	中青旅 中国中免
2023-04-02	2023-04-03	2023-04-04	2023-04-05	2023-04-06	2023-04-07	2023-04-08
						西安旅游 西安饮食 三特索道 兰生股份 东方时尚
2023-04-09	2023-04-10	2023-04-11	2023-04-12	2023-04-13	2023-04-14	2023-04-15
全聚德 西藏旅游						黄山旅游 中国高科
2023-04-16	2023-04-17	2023-04-18	2023-04-19	2023-04-20	2023-04-21	2023-04-22
云南旅游			力盛体育 米奥会展	倍智教育 创业黑马	ST三盛 行动教育	科锐国际 外服控股
2023-04-23	2023-04-24	2023-04-25	2023-04-26	2023-04-27	2023-04-28	2023-04-29
*ST文化 科德教育	张家界 学大教育	豆神教育 金陵体育	西域旅游 君亭酒店	华天酒店 峨眉山A	美吉姆 众信旅游	宋城演艺 全通教育 舜尚文化 大连圣亚 昂立教育 博瑞传播 天目湖

资料来源：Wind，上海证券研究所

4 附表

表 1：社会服务建议关注个股（截止 2023.03.24 收盘）

股票代码	股票名称	总市值 (亿元人 民币)	2021 年净利 润 (百万元 人民币)	YoY (%)
301073.SZ	君亭酒店	84.44	36.92	5.28
300662.SZ	科锐国际	85.53	252.54	35.55
2150.HK	奈雪的茶	119.89	-4524.51	-2141.27
600138.SH	中青旅	105.32	21.23	109.15
1992.HK	复星旅游文 化	120.70	-2712.04	-5.35
1179.HK	华住集团-S	1243.83	-465.00	78.79
6862.HK	海底捞	1151.03	-4163.18	-1446.13
601888.SH	中国中免	3836.55	9726.56	57.23
600859.SH	王府井	281.15	1340.24	295.61
2076.HK	BOSS 直聘-W	614.21	-1071.07	-13.71

资料来源：wind，上海证券研究所

5 风险提示

宏观经济下行风险、政策变化风险、行业竞争加剧风险、门店拓展不及预期风险

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。