

社会服务行业8月投资策略

政策传递积极信号，继续把握结构性机会

行业研究 · 投资策略

社会服务

投资评级：优于大市（维持评级）

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：钟潇

0755-82132098

zhongxiao@guosen.com.cn

S0980513100003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：杨玉莹

yangyuying@guosen.com.cn

S0980524070006

- **8月观点：维持板块“优于大市”评级。**伴随国家不断出台扩大内需的利好政策，并将服务消费作为重要抓手，社服板块整体情绪阶段从前期悲观预期中相对提振。考虑整体基本面 β 趋势仍待跟踪，建议当前时点继续把握供需景气度良好的细分行业及具备 α 属性的个股等结构性亮点，同时关注财报趋势良好的机会。目前经济环境和市场风格下建议配置**学大教育、携程集团-S、峨眉山A、美团-W、锦江酒店、天立国际控股等**。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、粉笔、海南机场、米奥会展、传智教育、君亭酒店、王府井、峨眉山A、中教控股、天目湖、三特索道、黄山旅游、广州酒家、首旅酒店、中青旅、奈雪的茶、东方甄选等。
- **7月行情复盘：A股社服板块跑赢基准，月底政策预期升温提振情绪。**2024年7月（7.1-7.31）社服板块整体涨3.97%，跑赢沪深300基准4.53pct，促内需政策预期强化、板块估值处于低位、部分个股激励改善背景下，权重股有所反弹，7月31日当天社服指数涨5.26%。
- **行业要闻：国家层面定调，服务消费成为促内需的重要抓手。**2024年上半年服务零售额同比增长7.5%，比同期商品零售额增速高4.3个百分点；全国居民人均服务性消费支出同比增长9.2%，占居民人均消费支出比重为45.6%，比上年同期提高1.1个百分点。促进服务消费高质量发展是扩大内需的有力举措，继中共中央政治局7月30日会议强调把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手、支持文旅、养老、育幼、家政等消费，国务院进一步发文《关于促进服务消费高质量发展的意见》，对基础型消费、改善型消费、新型消费分别阐述，一方面有望提振社服板块整体情绪，同时正面肯定社会培训机构高质量发展的表态也缓解前期市场对于相关细分赛道的政策隐忧。
- **子行业分析：**
 - 1、免税：**上半年海南免税TOP5细分品类中，化妆品、手表销售额承压最为显著，1-6月销售额分别同比下降36%、35%，而首饰与服装表现出韧性，体现出珠宝首饰投资属性对消费力变化有一定缓冲作用。当前整体行业仍需跟踪中产消费力趋势。
 - 2、酒店：**根据酒店之家，7.1-8.4酒店行业RevPAR平均同比下滑15%，短期暑期仍面临供给扩容+需求分流下的量价基数压力，关注龙头改革潜力的逐步释放以及海外降息预期强化下减亏节奏。
 - 3、餐饮：**部分港股餐饮公司中报盈警，百胜中国24Q2业绩增速环比回升，奈雪利润转亏承压（需求受限+闭店减值损失）。
 - 4、OTA与景区：**
 - 1) 暑期国内出行空隙呈现量增价减趋势，高效能龙头仍有望通过出境修复对冲与良好成本效率管控表现出好于行业的表现。
 - 2) 同程腾讯流量协议重签落地，新协议约定公司支付给腾讯流量支持与广告营销费用上限2024/2025/2026年同比各增长20%/13%/5%，有助于未来几年最核心流量成本稳中向好，后续核心跟踪行业趋势与费用投放节奏。
 - 3) 演艺：根据公司官网统计，2024年7月宋城演艺千古情演出场次1316场，其中重资产项目共1141场，同比增长11.3%，较6月放缓；暑期旺季核心项目同比回落，西安项目2号剧院启用后表现突出。
 - 4) 长白山受台风天气封山扰动，7月主景区接待人次同比下降8.8%，产能扩充效果待8月验证。
 - 5、旅游：**
 - 1) 国内游：根据文旅部对国内旅游的抽样调查结果，2024Q2国内游人次同比增长11.82%，环比Q1的16.69%有所放缓，但已完全恢复至2019年同期水平；国内游总收入同比增长21%，恢复至2019Q2约8-9成。
 - 2) 出入境游：根据航班管家，2024年7月国际航班量（包括外航）恢复至2019年的77.8%，环比6月提升4.6pct。
- **风险提示：**宏观、疫情等系统性风险；政策风险；收购低于预期、股东减持风险、市场资金风格变化等。

[01] 8月投资建议

[02] 政策跟踪

[03] 行情复盘

[04] 子行业趋势

■ 维持板块“优于大市”评级。目前经济环境和市场风格下建议配置学大教育、携程集团-S、峨眉山A、美团-W、锦江酒店、天立国际控股等。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、粉笔、海南机场、米奥会展、传智教育、君亭酒店、王府井、峨眉山 A、中教控股、天目湖、三特索道、黄山旅游、广州酒家、首旅酒店、中青旅、奈雪的茶、东方甄选等。

■ 风险提示

- 一、宏观疫情等系统性风险，政策不及预期等。
- 二、行业竞争加剧。
- 三、国企改革进度节奏等低于预期，激励优化低于预期。
- 四、并购整合风险、商誉减值风险等。
- 五、扩张速度不及预期等。

[01] 8月投资建议

[02] 政策跟踪

[03] 行情复盘

[04] 子行业趋势

国务院发布关于促进服务消费高质量发展的意见



■ **服务业成为促内需的重要抓手。**2024年上半年服务零售额同比增长7.5%，比同期商品零售额增速高4.3个百分点；全国居民人均服务性消费支出同比增长9.2%，占居民人均消费支出比重为45.6%，比上年同期提高1.1个百分点。促进服务消费高质量发展是扩大内需的有力举措，继政治局会议提及“把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手，支持文旅、养老、育幼、家政等消费”，国务院进一步发文对基础型消费、改善型消费、新型消费分别阐述，并在增强服务消费动能、优化服务消费环境、强化政策保障等方面进行了协同，如下表所示。

表：国务院关于促进服务消费高质量发展的意见

基础型消费	
餐饮住宿消费	提升餐饮服务品质，培育名菜、名小吃、名厨、名店。鼓励地方传承发扬传统烹饪技艺和餐饮文化，培育特色小吃产业集群，打造“美食名镇”、“美食名村”。办好“中华美食荟”系列活动，支持地方开展特色餐饮促消费活动。鼓励国际知名餐饮品牌在国内开设首店、旗舰店。提升住宿服务品质和涉外服务水平， 培育一批中高端酒店品牌和民宿品牌 ，支持住宿业与旅游、康养、研学等业态融合发展。依法依规盘活农村闲置房屋、集体建设用地，发展乡村酒店、客栈民宿服务。
家政服务消费	支持员工制家政企业发展，畅通家政从业人员职业发展通道。深化家政服务劳务对接行动，推动家政进社区，增加家政服务供给。实施家政服务员技能升级行动，推进家政服务品牌建设，打造巾帼家政服务品牌。指导制定家政服务公约，优化家政服务信用信息平台和“家政信用查”功能，推行电子版“居家上门服务证”。
养老托育消费	大力发展银发经济，促进智慧健康养老产业发展。
改善型消费	
文化娱乐消费	深入开展全国文化和旅游消费促进活动，持续实施“百城百区”文化和旅游消费行动计划。扩大文化演出市场供给，提高审批效率，增加演出场次。丰富影片供给，支持以分线发行等差异化模式发行影片，促进电影关联消费。提升网络文学、网络表演、网络游戏、广播电视和网络视听质量，深化电视层层收费和操作复杂治理，加快超高清电视发展，鼓励沉浸式体验、剧本娱乐、数字艺术、线上演播等新业态发展。
旅游消费	加强国家文化和旅游消费示范城市建设，推动国家级夜间文化和旅游消费集聚区创新规范发展，实施美好生活度假休闲工程和乡村旅游提质增效行动。推进商旅文体健融合发展，提升项目体验性、互动性，推出多种类型特色旅游产品，鼓励邮轮游艇、房车露营、低空飞行等新业态发展，支持“音乐+旅游”、“演出+旅游”、“赛事+旅游”等融合业态发展。增开银发旅游专列，对车厢进行适老化、舒适化改造，丰富旅游线路和服务供给。 鼓励各地制定实施景区门票优惠、淡季免费开放等政策。 提升交通运输服务品质，完善立体换乘、汽车租赁等服务，便利旅客出行。 优化入境政策和消费环境，加快恢复航班班次，提供多样化支付服务，研究扩大免签国家范围，深化文化旅游年活动。
体育消费	盘活空置场馆场地资源，引导社会力量依法依规改造旧厂房、仓库、老旧商业设施等，增加体育消费场所。鼓励举办各类体育赛事活动，创建具有自主知识产权的赛事品牌，申办或引进有影响力的国际顶级赛事，培育专业化运营团队。引导各地推出特色鲜明的群众性体育赛事活动。积极发展冰雪运动，持续推动冰雪运动在全国普及发展。深化促进体育消费试点工作，培育一批国家体育产业和体育旅游发展载体。
教育和培训消费	推动高等院校、科研机构、社会组织开放优质教育资源， 满足社会大众多元化、个性化学习需求。 推动职业教育提质增效，建设高水平职业学校和专业。推动社会培训机构面向公众需求提高服务质量。指导学校按照有关规定通过购买服务等方式引进具有相应资质的第三方机构提供非学科类优质公益课后服务。鼓励与国际知名高等院校在华开展高水平合作办学。
居住服务消费	鼓励有条件的物业服务企业与养老、托育、餐饮、家政等企业开展合作，发展“物业服务+生活服务”模式。推广智能安防、智慧停车、智能门禁等新模式，提升社区服务水平和居住体验。培育提供改造设计、定制化整装、智能化家居等一站式、标准化产品和服务的龙头企业。鼓励有条件的地区支持居民开展房屋装修和局部改造。
新型消费	
数字消费	发展“互联网+”医疗服务、数字教育等新模式，加快无人零售店、自提柜、云柜等新业态布局，支持电子竞技、社交电商、直播电商等发展。加快建设和升级信息消费体验中心，推出一批新型信息消费项目。
绿色消费	推广应用先进绿色低碳技术，完善能效水效标识管理，提高家装、出行、旅游、快递等领域绿色化水平。
健康消费	培育壮大健康体检、咨询、管理等新型服务业态。

资料来源：中国政府工作网

[01] 8月投资建议

[02] 政策跟踪

[03] 行情复盘

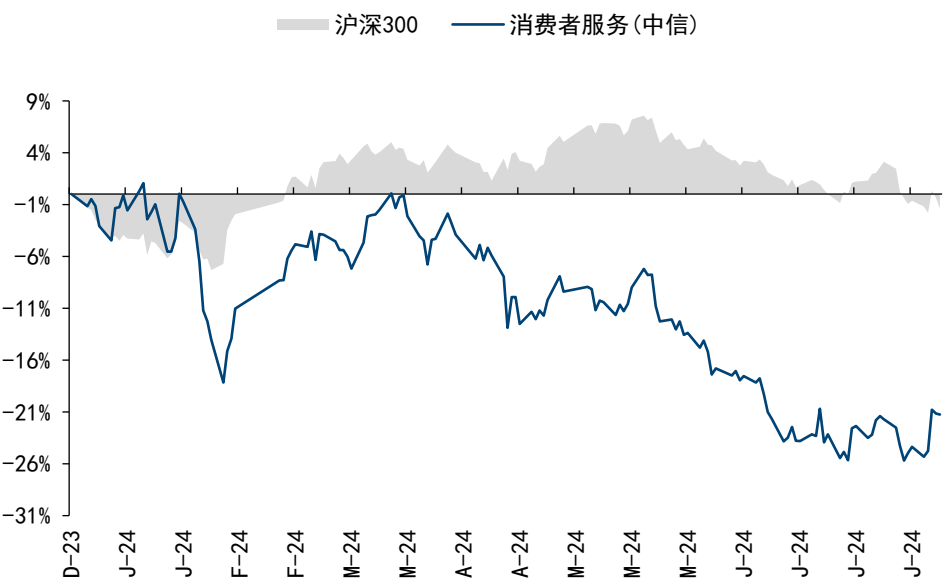
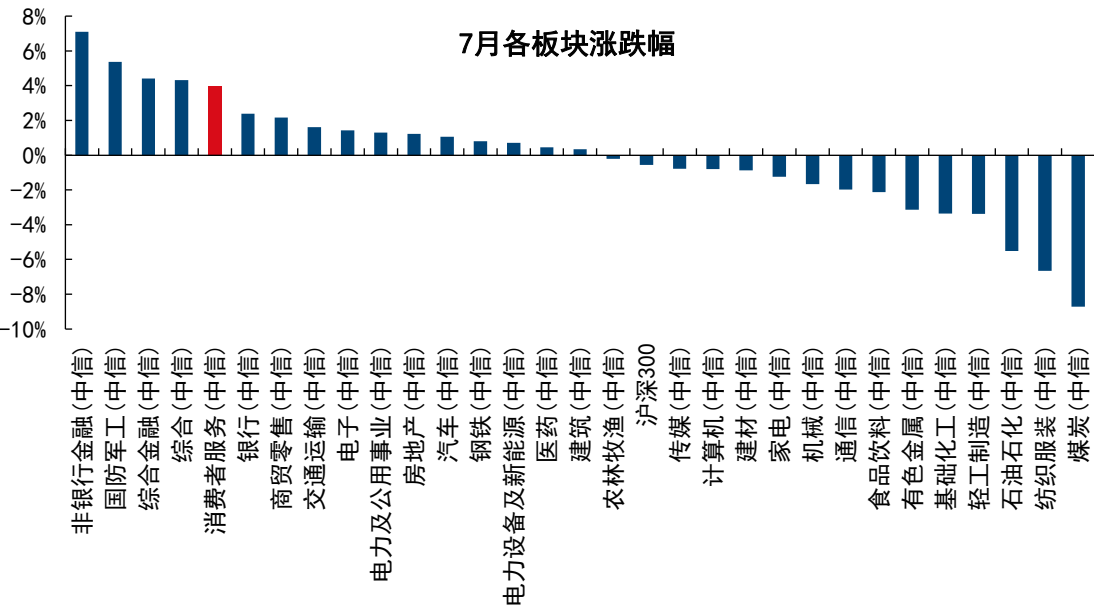
[04] 子行业趋势

板块复盘：7月板块跑赢大盘基准，政策预期强化带动板块情绪



■ 2024年7月（7.1-7.31）社服板块整体涨3.97%，跑赢大盘基准4.53pct。回顾今年以来社服板块行情（以中信行业分类为例），板块在消费边际增速回落的弱现实下，整体呈现震荡下行，但近期边际企稳并在政策预期强化带动下有所反弹。具体来看，春节前市场担忧回补需求过后出行增长的可持续性，板块回调；春节出行数据靓丽提振市场信心，A股迎来全面反弹，节后板块一度跑赢基准；3月中下旬以来后进入出行淡季，渐进复苏的商旅需求并未能承接节假日旅游需求的良好增长，整体出行相对回落，同时叠加一季报出行板块在去年高基数下相对平稳，板块回调。5月中旬宏观政策暖风频吹，叠加外资资金回流核心资产，板块阶段企稳反弹；此后因数据相对平稳重回调整态势。7月以来板块重回增长态势，促内需预期强化及部分个股激励改善背景下权重股有所反弹。

图：2024年7月（7.1-7.31）各板块涨跌幅及消费者服务指数走势

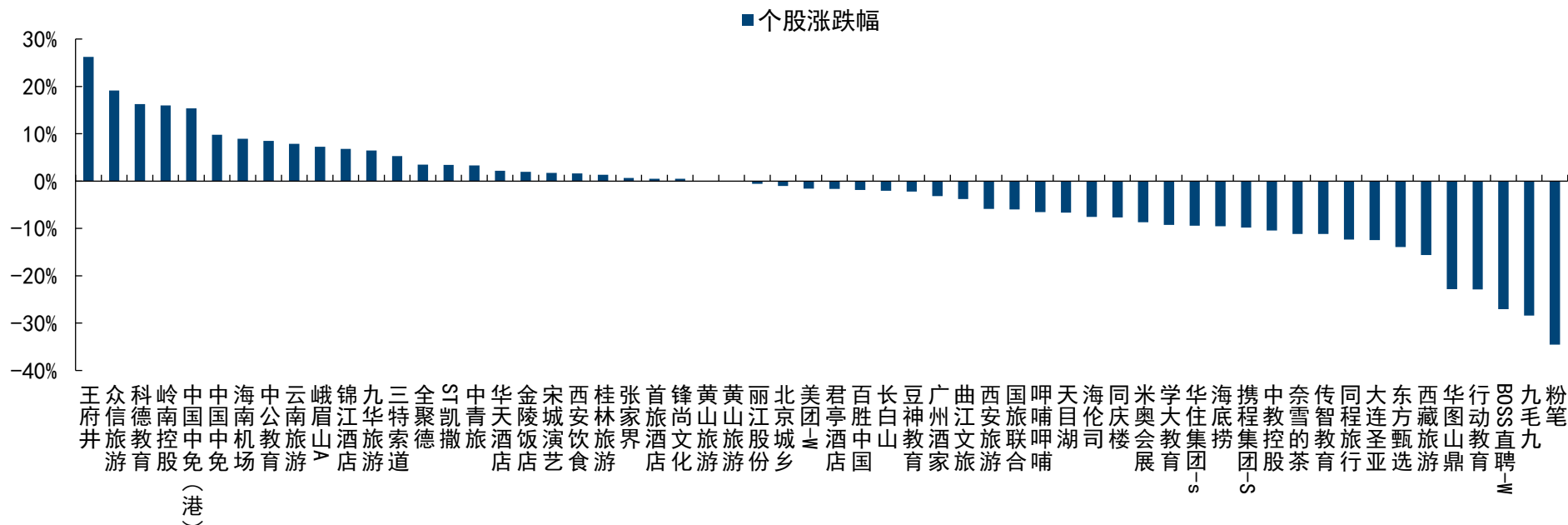


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

个股复盘：A股免税与出境游相关标的领涨，港股出行链相对回调

- 个股总结：7月领涨个股中，A股免税与出境游相关标的相对领涨，港股出行链相对领跌。
- 领涨个股：王府井、众信旅游、科德教育、岭南控股、中国中免（A+港）、海南机场、中公教育、云南旅游、峨眉山A、锦江酒店
- 领跌个股：粉笔、九毛九、BOSS直聘、行动教育、华图山鼎、西藏旅游、东方甄选、大连圣亚、同程旅行、传智教育
- 权重股方面：免税：扩大内需政策预期强化背景下，包括离境市内免税店等政策等，免税相关板块阶段反弹；出入境游标的受益于中报超预期预喜公告以及提速恢复的出境游旅客，也表现相对领先；但受制于暑期国内机酒价格同比承压担忧，携程集团相对回调：尽管暑期酒店走势仍然相对平淡，但在政策提振服务消费预期强化下，有组织改革推进与激励改善预期强化的锦江酒店相对领涨。

图：7.1-7.31个股涨跌幅



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

[01] 8月投资建议

[02] 政策跟踪

[03] 行情复盘

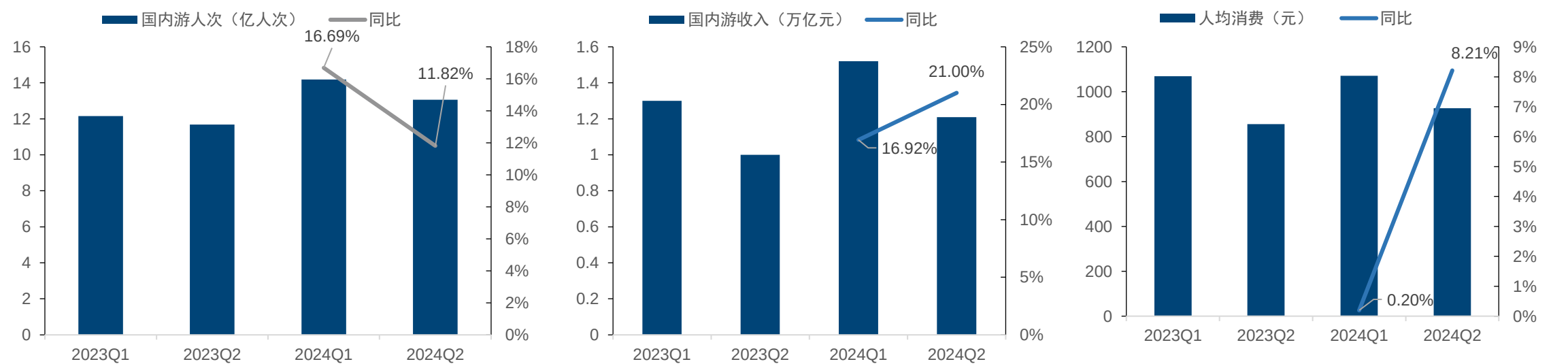
[04] 子行业趋势

国内旅游：上半年国内游表现相对平稳，Q2国内游人次实现完全复苏



- 二季度国内游人次完全恢复至2019年水平，人均消费尚有缺口。根据文旅部对国内旅游的抽样调查结果，2024Q2国内游人次同比增长11.82%，环比Q1的16.69%有所放缓，但仍然呈现韧性，已完全恢复至2019年同期水平；2024Q2国内游总收入同比增长21%，恢复至2019Q2约8-9成。
- 上半年增速不及年初预期全年情况。从整个上半年看，国内游总人次为27.25亿人次，同比增长14.3%；国内游收入2.73亿元，同比增长18.7%；年初文旅局曾预计2024年国内游总人次达到60亿人次，估算同比增长22.7%，在部分区域恶劣天气扰动下上半年实际完成情况相对平稳，此外出境游加速恢复也带来一定分流影响

图：国内游收入、国内游人次、人均消费情况

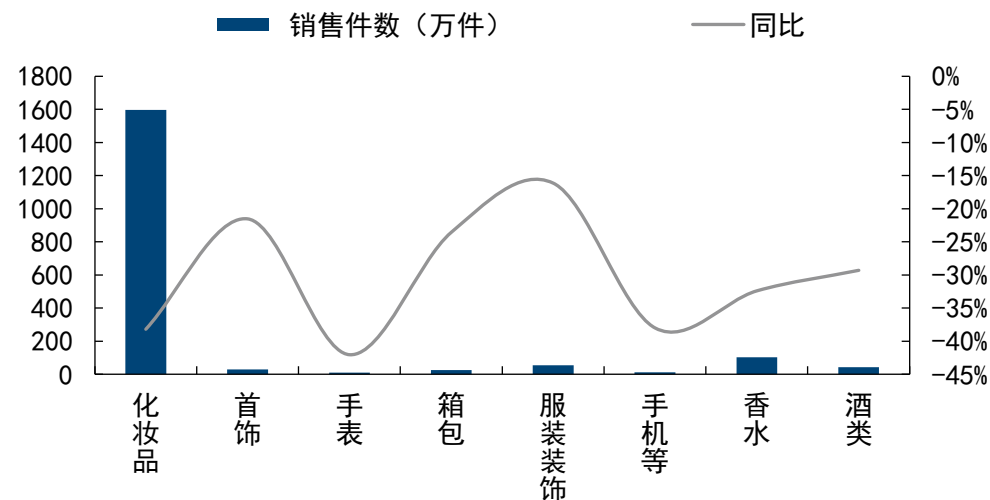
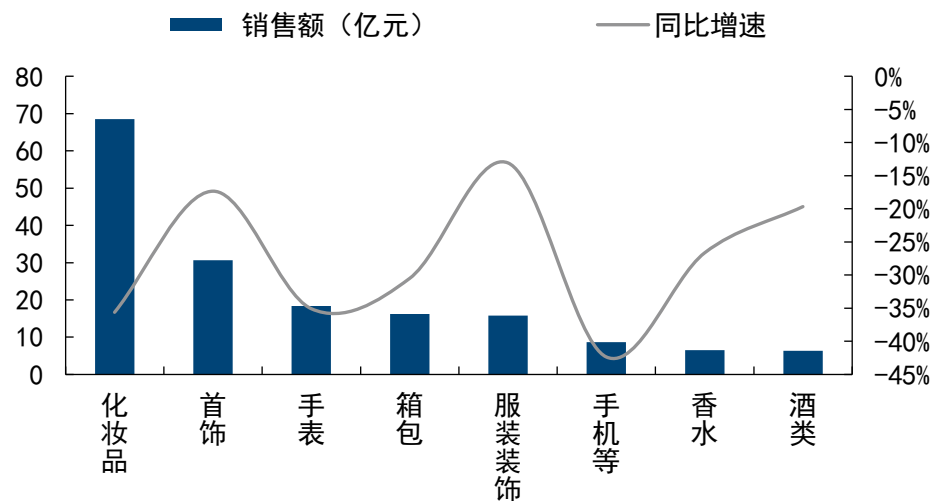


资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理

免税：海南免税销售仍然平淡，关注促销费方向下市内免税政策进展

- 二季度以来，随着整体消费环境相对平稳，海南免税进一步承压。Q2海南免税销售额为56.9亿元，同比下滑40%，环比Q1进一步承压（-24%）；其中购物人次为同比下降18%，进出岛客流同比下降9.5%/转化率下降1.8pct；客单价为4636元/-26%，量价均承压。
- 分品来看，首饰与服装装饰表现最为突出。分品类看，前五大细分品类中（化妆品、首饰、手边、箱包、服装装饰），化妆品、手表销售额承压最为显著，1-6月销售额分别同比下降36%、35%，而首饰与服装表现出韧性。我们分析珠宝首饰消费者的购买决策往往带有投资性目的，即保值增值属性叠加下该品类表现突出；此外，服装品类通过升级战略，抢占头部客户心智，对品类的整体回升也有助力。
- 政策预期确实是免税行业非常重要的催化剂，此前受到过消费税改革预期提振，又阶段受到京沪离境市内店政策预期增强影响，目前短期基本面趋势仍然需要跟踪。

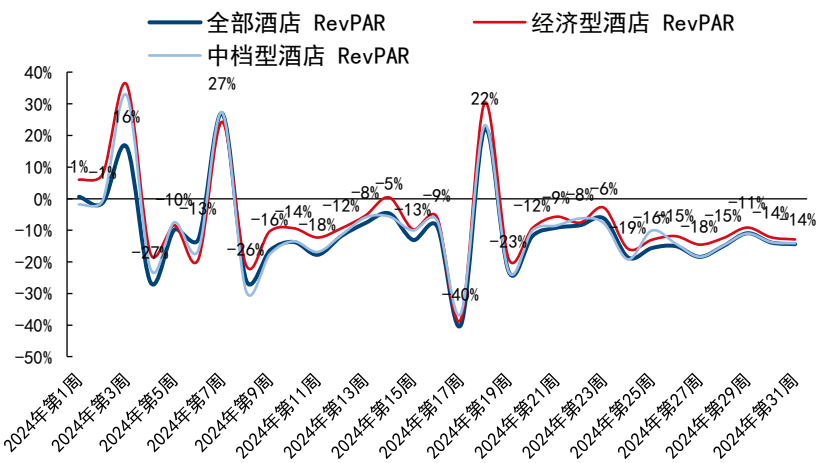
图：海南离岛免税各品类销售额变化



酒店：暑期仍面临量价压力，关注改革阿尔法龙头标的

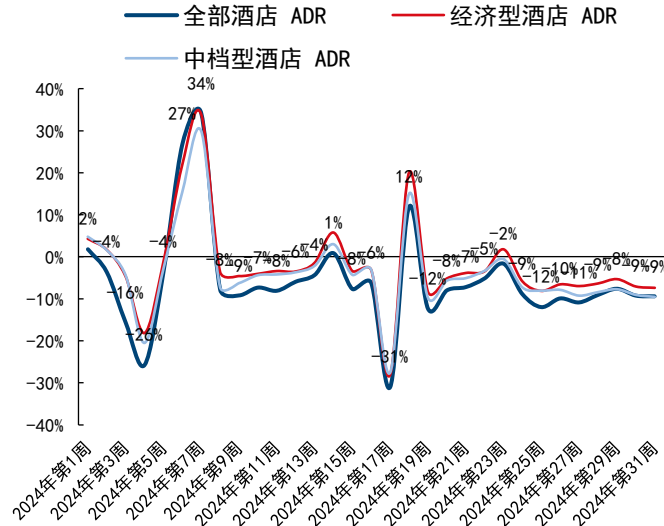
- 2024年以来酒店行业延续波动恢复态势，尚未出现趋势性改变，暑期仍有高基数压力。根据酒店之家数据，春节以来酒店行业RevPAR同比呈现回落态势，仅节假日期间落差收窄或略有反超，其他时间尚未出现显著的趋势性改变，供需均有影响。7.1-8.5酒店行业RevPAR同比-15%，暑期旺季本身基数压力较大，其中OCC-6%/ADR-9%，价格压力更显著。
- 锦江酒店国内改革与海外减亏推进。2024年上半年归母业绩8-8.5亿/同比增长53-62%，扣非业绩3.7-4.0亿/同比-1~+7%，归母业绩大幅增长主要得益于出售时尚之旅带来的4.2亿元税前收益。24Q2扣非业绩同比增9-20%，较Q1表现环比改善，考虑外围环境变化下属于难得。随着内部中后台改革深入，24Q2公司已呈现出RevPAR走低但净利润增速改善的苗头，且外币利率预期走低也将改善海外业务的亏损程度。

图：今年以来，各不同定位酒店RevPAR同比增长



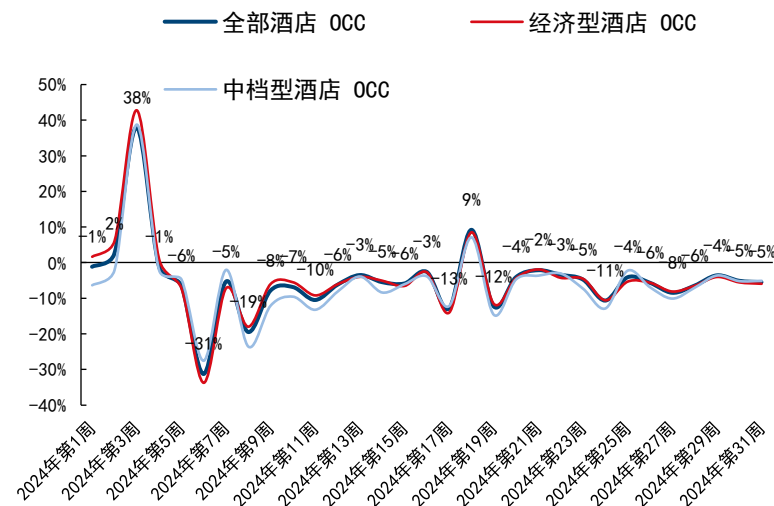
资料来源：酒店之家，国信证券经济研究所整理

图：今年以来，各不同定位酒店ADR同比增长



资料来源：酒店之家，国信证券经济研究所整理

图：今年以来，各不同定位酒店OCC同比变化



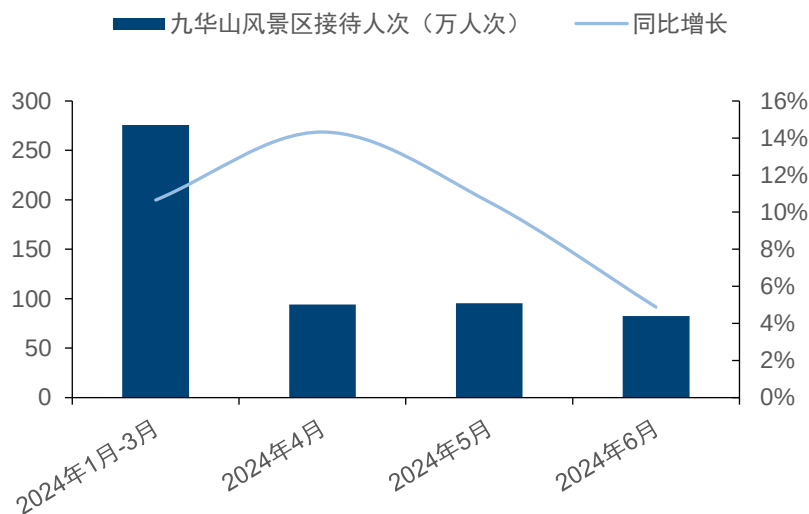
资料来源：酒店之家，国信证券经济研究所整理

景区：九华旅游中报业绩表现良好，继续跟踪景区板块客流改善



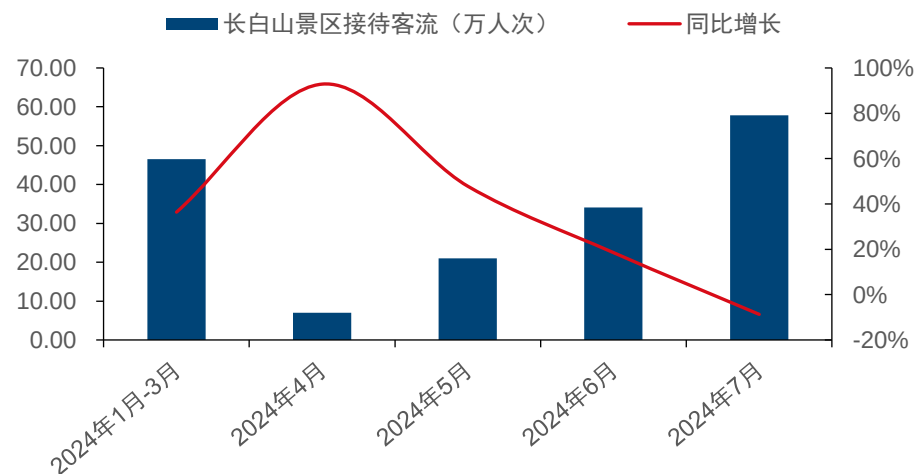
- **长白山：暑期旺季前半程受天气扰动。**2024年7月，长白山主景区共接待游客57.8万人次，同比下降8.8%。公司在暑期前积极扩充产能，7月上中旬仍然表现良好，但由于台风和暴雨影响长白山主景区7月27日-7月31日期间关闭，扰动客流表现。
- **九华山：二季度归母净利润增长26%，全年继续受益于客运渗透率提升。**公司2024H1收入3.95亿元，同比增长3.92%；归母净利润1.14亿元，同比增长2.65%；扣非净利润1.09亿元，同比增长2.03%。单Q2收入2.15亿元，同比增长14.17%；归母净利润0.62亿元，同比增长25.70%；扣非净利润0.60亿元，同比增长27.33%。分业务看，受益于今年春节游客运转中心投运后山下停车位扩容，政府对于私家车交通管制更为动态灵活，由此带来旅游客运渗透率的显著提升，提振客运板块营收（2024H1+28%）；但Q1旺季天气扰动+乘索率下降作用下，索道营收表现平淡（2024H1-6%）。

图：九华山风景区2024年1月至今客流跟踪



资料来源：九华山风景区官网，国信证券经济研究所整理

图：长白山2024年1月至今客流跟踪



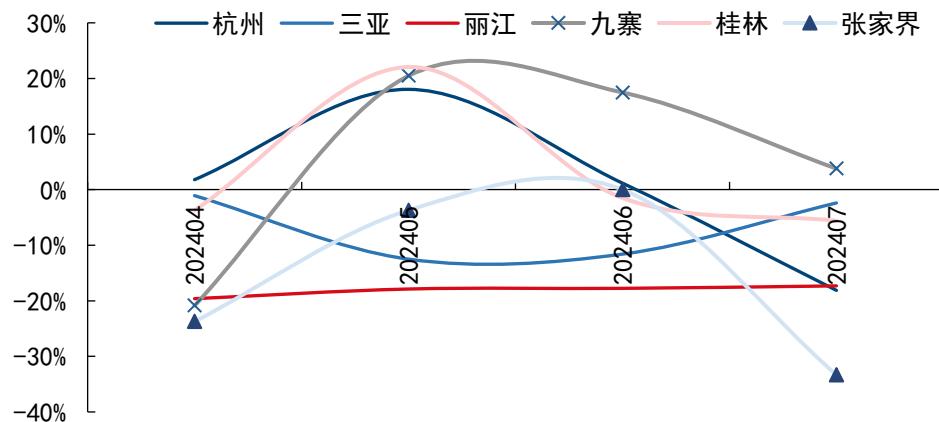
资料来源：长白山管委会，国信证券经济研究所

宋城演艺：中报业绩预告符合预期，7月自营千古情项目同增近11%



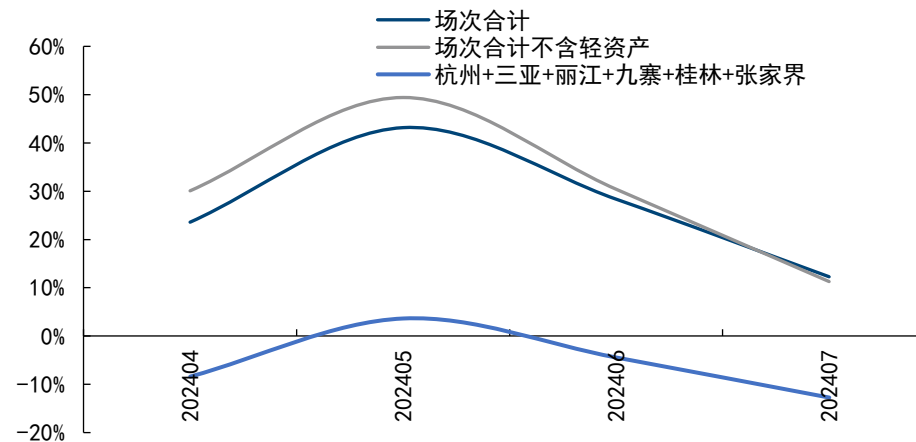
- 2024年7月宋城演艺千古情演出场次1316场，其中重资产项目共1141场，同比增长11.3%，增速较6月放缓。2024年7月宋城共演出千古情场次1316场，重资产项目共演出1141场，同比增长11.3%（6月同比增长30%）。从可比存量项目看，其中西安项目同比增长65%；杭州、丽江、张家界项目同比有所下降；三亚、九寨、桂林同比平稳。此外，新项目上海项目表现平稳、佛山项目相对突出。总体来看，公司成熟项目也受消费大环境制约，新项目爬坡期、盈利略有分化。
- 宋城演艺发布中报业绩预告，整体符合预期。2024H1公司预计收入11-12.5亿元，同比增长48.54-68.80%，中值11.75亿/同增约59%；归母净利润4.8-6.2亿元，同比增长58.52%-104.75%，中值5.5亿元/+82%。二季度自营演艺项目略有分化，整体业绩预计同比基本持平。1）杭州、九寨、桂林场次稳健增长；2）三亚、丽江场次下滑存在区域性因素；3）新项目佛山场次良好，预计有望贡献收入和业绩增量；西安场次良好，西安与上海项目预计上半年有望减亏。此外预计轻资产三峡项目二季度对收益有积极贡献。

图：宋城演艺核心项目演出场次同比表现



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：宋城演艺千古情场次同比表现



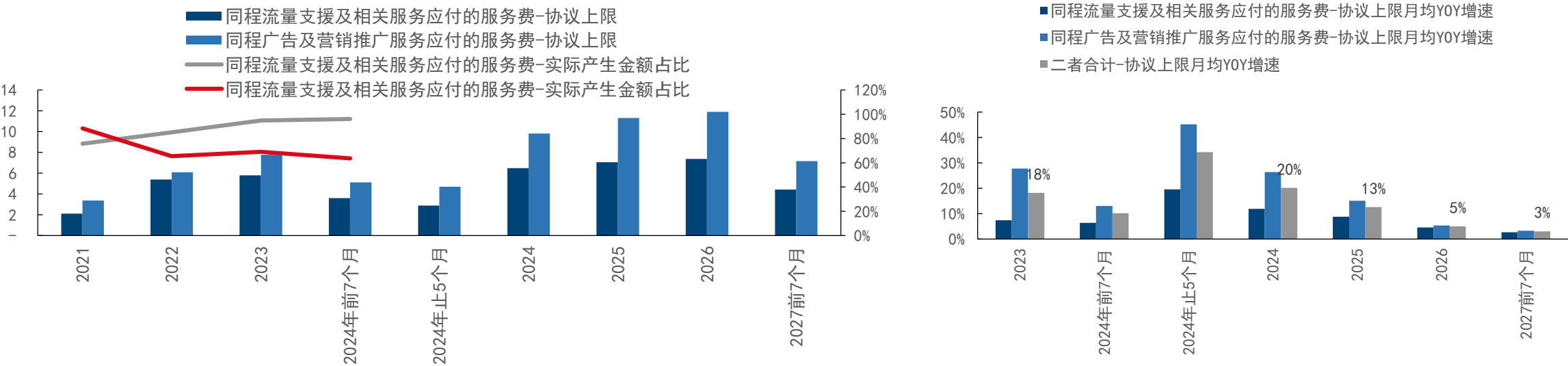
资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

OTA：同程旅行与腾讯流量协议落地，未来三年流量费率稳中向好



- 同程旅行腾讯战略合作与营销推广框架协议（2021. 8. 1-2024. 7. 31）今年7月底到期后续签。协议主要约定范围：1）同程向腾讯支付的流量支援及相关服务的服务费，即流量入口+IP软件授权等；2）同程向腾讯支付的广告及营销推广及相关服务的服务费；3）腾讯向同程支付的广告营销推广费用。
- 效果分析：未来三年总体费用增长相对可控。根据协议，同程支付给腾讯流量支持与广告营销费用上限2024/2025/2026年同比各增长20%/13%/5%。但按新协议，今年后5月流量成本月均上限较今年1-7月环比提升22%，预计随着腾讯流量挖潜和收入增长，今年下半年相关费用影响仍可在一定程度上对冲。2025年后，同程来自腾讯端流量成本上限增速较低，未来收入增长下营销费率可有效摊薄，从而有利于公司利润率的企稳回升。整体而言，公司与腾讯核心协议重签有助于未来几年最核心流量成本稳中向好，且公司后续仍可与腾讯加强合作持续受益下沉挖潜。

图：同程旅行腾讯流量框架协议内容（单位：亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

- 1、百胜中国24Q2业绩增速环比回升。百胜中国2024第二季度总收入达到26.8亿美元，同比增长1%，创第二季度新高。若不计及外币影响，总收入增长4%。本季度核心经营利润增长12%；净利润为2.12亿美元，同比增长8%。包括非控股权益净利润为2.28亿美元，同比增长7%。每股基本盈利0.55美元，同比增长17%。
- 2、奈雪的茶预计2024年中报营收24-27亿元（去年同期26亿元），经调净亏损4.2-4.9亿元（去年同期赢利7015万元），源于门店层面收入承压但成本费用刚性（OPM压力加大）以及关停表现欠佳门店带来的减值损失（预计约1.5亿）。
- 3、海伦司预计2024年中报营收4.3-4.5亿元，同比减少37-39%；预期净利润6700-7400万元，而去年同期1.575亿元；经调净利润8720-9520万元，去年同期1.877亿元。新加坡第二上市产生费用1220万元，以及酒馆优化调整的损失800-900万元，是经调净利润的增加项；去年酒馆优化调整损失3020万元是经调净利润的增加项。

表：餐饮行业高频数据跟踪

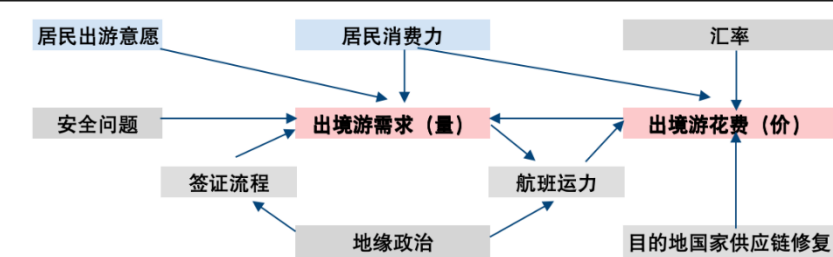
	太二	九毛九	怂	海伦司	海底捞	呷哺呷哺	湊湊	特海国际	奈雪的茶
2023/08	107%	97%	93%	70%	130%			略有提升	85%
2023/09	104%	100%	84%	90%	128%	105%	76%	整体恢复情况明显好于去年同期水平	85%
2023国庆	103%	92%	78%	85%	125%				
2023/10	109%	98%	77%	90%	140%	100%	120%	略有提升	80%
2023/11	116%	133%	80%	90%	160%	135%	78%	略有提升	
2023/12	142%	122%	108%	104%	200%	170%	81%	同比提升	106%
2024年元旦				109%	160% (整体)	146%	100%		
2024/01					124%	93%		继续提升	71%
2024/02					140%				66%
2024/03					130%				70%
2024/04					120%				73%
2024/05					120%				78%
2024/06					110%				71%
2024/07									69%

注：N年的比较基准为N-1年，除非特别申明特定年份；其中海伦司口径为同店日销，九毛九/太二/奈雪/呷哺呷哺/湊湊为同店收入，特海国际、海底捞为同店翻台率。

出入境游：7月民航国际客运航班量恢复至77.8%，环比提升良好

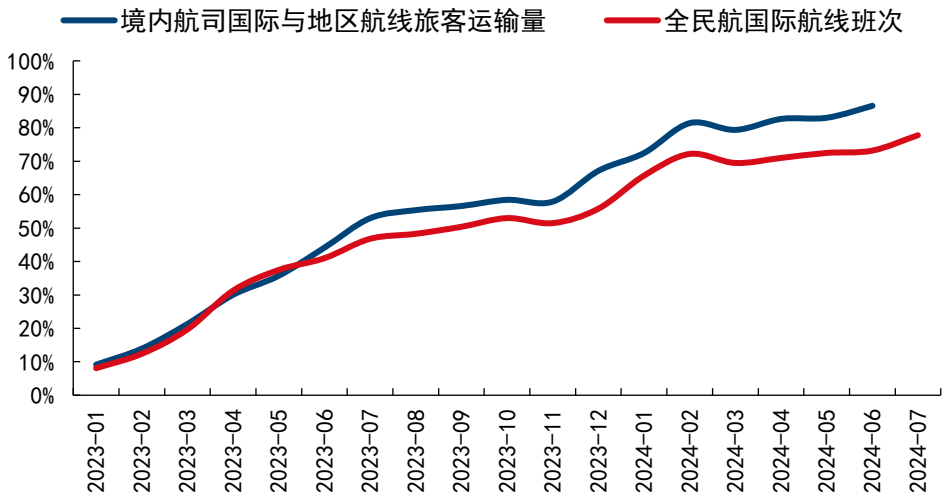
- 2023年出境旅游人数恢复至2019年的56%，文旅部预计2024年有望恢复至84%，人次提升至1.35亿。
- 最新跟踪：7月我国民航国际客运航班量恢复至2019年同期的77.8%。根据航班管家数据，2024年7月国际航班量（包括外航）恢复至2019年的77.8%，环比6月上升4.6pct，旺季周期市场有望进一步恢复。

图：出境游需求影响因素拆解



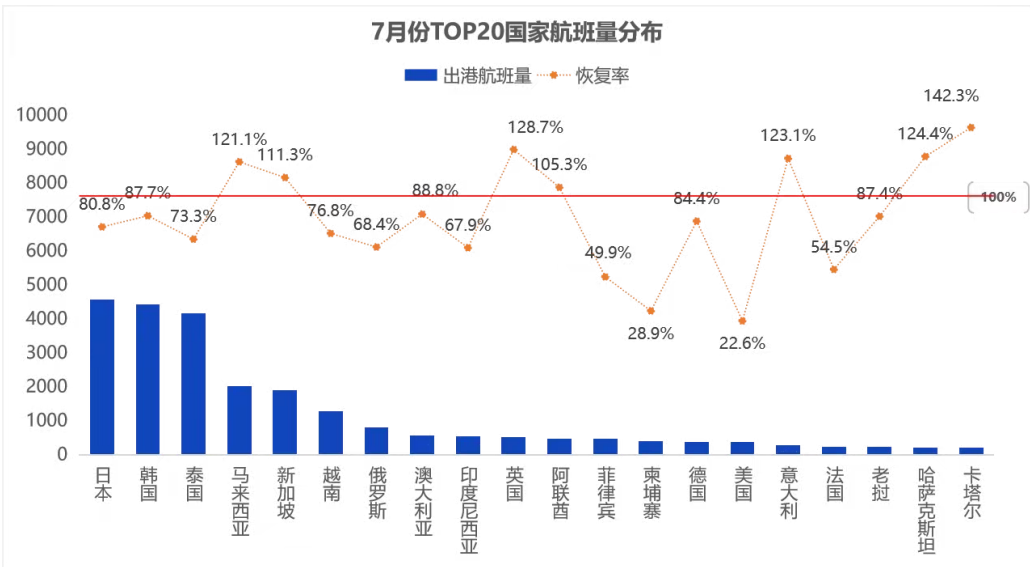
资料来源：国信证券经济研究所整理

图：国际与地区旅客运输量及航班运力恢复情况



资料来源：中国民航局，航班管家，国信证券经济研究所整理

图：2024年7月国际出港航班量恢复情况



资料来源：航班管家，国信证券经济研究所整理

重点公司盈利预测及估值

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	收盘价 24-8-5	EPS			PE		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
601888.SH	中国中免	66	3.25	3.74	4.53	20	18	15
600859.SH	王府井	14	0.62	0.74	0.85	23	19	17
600515.SH	海南机场	3	0.08	0.10	0.12	37	30	25
600754.SH	锦江酒店	24	0.94	1.55	1.63	26	16	15
600258.SH	首旅酒店	12	0.71	0.80	0.90	18	16	14
1179.HK	华住集团-S	20	1.28	1.38	1.56	16	14	13
301073.SZ	君亭酒店	18	0.16	0.62	0.88	112	29	20
605108.SH	同庆楼	17	1.17	1.30	1.65	15	13	10
603043.SH	广州酒家	15	0.97	1.08	1.23	16	14	12
9922.HK	九毛九	2	0.32	0.44	0.54	8	6	4
0520.HK	呷哺呷哺	1	0.30	0.41	0.57	3	2	2
6862.HK	海底捞	11	0.81	0.93	1.03	14	12	11
9987.HK	百胜中国	210	15.35	15.99	17.42	14	13	12
2150.HK	奈雪的茶	1	0.19	0.06	0.14	7	23	10
9961.HK	携程集团-S	284	19.12	20.77	24.43	15	14	12
0780.HK	同程旅行	13	0.95	1.18	1.46	14	11	9
3690.HK	美团-W	98	3.74	5.89	7.89	26	17	12
300144.SZ	宋城演艺	8	-0.04	0.47	0.57	-	17	14
603136.SH	天目湖	10	0.54	0.59	0.69	19	17	15
000888.SZ	峨眉山A	12	0.43	0.54	0.60	28	22	20
002159.SZ	三特索道	13	0.72	0.85	0.97	18	16	14
600138.SH	中青旅	10	0.27	0.48	0.62	37	20	16
603199.SH	九华旅游	32	1.58	1.77	1.95	20	18	17
002033.SZ	丽江股份	9	0.41	0.43	0.49	21	20	18
600054.SH	黄山旅游	11	0.58	0.65	0.72	19	17	15
603099.SH	长白山	22	0.52	0.67	0.79	42	33	28
300662.SZ	科锐国际	14	1.02	1.39	1.78	14	10	8
600861.SH	北京人力	15	0.97	1.65	1.88	16	9	8
BZ.O	BOSS直聘	12	2.40	2.96	3.98	5	4	3
6100.HK	同道猎聘	2	0.00	0.24	0.36	1005	8	5
1797.HK	东方甄选	11	0.94	0.98	1.13	11	11	10
0839.HK	中教控股	4	0.51	0.78	0.89	7	5	4
003032.SZ	传智教育	8	0.27	0.31	0.37	30	26	22
605098.SH	行动教育	36	1.85	2.44	3.06	19	15	12
000526.SZ	学大教育	56	1.25	2.24	2.94	45	25	19
002607.SZ	中公教育	2	0.09	0.17	0.24	25	13	9
0667.HK	中国东方教育	2	0.20	0.28	0.37	12	9	6
2469.HK	粉笔	3	0.08	0.25	0.32	33	11	8
300795.SZ	米奥会展	15	0.82	1.16	1.58	19	13	10

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

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±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±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

分析师承诺

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。

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
GUOSEN SECURITIES

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楼

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