

业绩持续向好，行业景气度上行

强于大市 (维持)

——社会服务行业 2024 年三季度业绩综述报告

2024 年 11 月 15 日

投资要点:

前三季度社会服务板块利润高增。受益于需求回暖及政策加码,2024 年前三季度社会服务行业业绩持续向好,营业收入合计 1406.58 亿元,同比增长 9.02%,在申万一级行业中排名第 3;归母净利润合计 86.52 亿元,同比增长 30.02%,在申万一级行业中排名第 5。

旅游及景区板块:2024 年前三季度旅游及景区板块实现营收 266.27 亿元,同比+18.14%,归母净利润 28.32 亿元,同比+11.37%。在居民旅游出行需求持续回暖以及政策支持的双重驱动下,旅游及景区公司业绩显著提升。从十一黄金周旅游数据来看,二三线城市居民逐渐成为出游主力,小众目的地仍受追求旅游需求多元化的年轻群体追捧,低线旅游市场火热为国内旅游行业注入新的活力,国际航班的逐渐恢复带动跨境游双向复苏。

酒店餐饮板块:2024 年前三季度酒店餐饮板块实现营收 225.98 亿元,同比-0.58%,归母净利润 18.04 亿元,同比+2.81%。板块营收与去年基本持平,行业集中化与连锁化趋势加速推动利润率提升。十一黄金周民众出游意愿高涨,文旅消费热力十足,全年业绩依然值得期待。

投资建议:今年以来旅游市场持续回暖,政策导向将服务消费定调为未来一段时间内扩大内需的主要政策抓手,文旅消费作为综合性极强的服务消费成为政策发力点,一系列政策措施开始逐步落地,利好文旅产业链上的餐饮、景区、酒店、免税等行业。**建议关注:**1) 受益于出入境恢复带来口岸免税回暖,以及市内免税新政加码的**免税龙头**;2) 受益于需求回暖及政策加持,在品牌、创新、精细化运营方面做出成绩的**旅游目的地**;3) 连锁化经营、打造品牌矩阵与中高端化竞争力的**酒店龙头公司**。

风险因素:1、自然灾害和安全事故风险;2、政策风险;3、宏观经济不及预期风险。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

旅游市场活力持续复苏,市内免税新政开始施行

上半年社服利润高增,盈利能力持续提升
市内免税政策升级,市场规模有望增长

分析师: 叶柏良
执业证书编号: S0270524010002
电话: 18125933783
邮箱: yebl@wlzq.com.cn

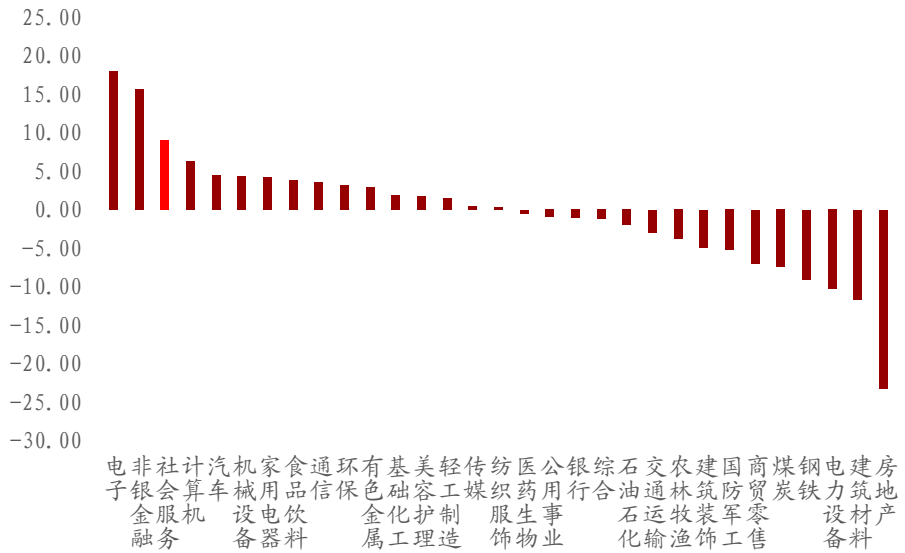
正文目录

1 社会服务行业业绩表现	3
2 社会服务子板块业绩表现	5
2.1 旅游及景区.....	5
2.2 酒店餐饮.....	5
2.3 专业服务.....	6
2.4 教育.....	7
2.5 体育.....	8
2.6 免税.....	8
3 投资建议与风险因素	9
3.1 投资建议.....	9
3.2 风险因素.....	9
图表 1: 申万一级行业 2024Q1-Q3 营收增速(%).....	3
图表 2: 申万一级行业 2024Q1-Q3 归母净利润增速(%).....	3
图表 3: 2018Q3-2024Q3 社会服务板块营收及同比.....	4
图表 4: 2018Q3-2024Q3 社会服务板块归母净利润及同比.....	4
图表 5: 2018Q3-2024Q3 社会服务板块 ROE (%).....	4
图表 6: 2018Q3-2024Q3 社会服务板块毛利率&净利率.....	4
图表 7: 2018Q3-2024Q3 社会服务板块费用率.....	4
图表 8: 旅游及景区板块个股 2024Q1-Q3 业绩概览 (按归母净利润增速排序).....	5
图表 9: 酒店餐饮板块个股 2024Q1-Q3 业绩概览 (按归母净利润增速排序).....	6
图表 10: 专业服务板块个股 2024Q1-Q3 业绩概览 (按归母净利润增速排序).....	6
图表 11: 教育板块个股 2024Q1-Q3 业绩概览 (按归母净利润增速排序).....	7
图表 12: 体育板块个股 2024Q1-Q3 业绩概览 (按归母净利润增速排序).....	8
图表 13: 免税板块个股 2024Q1-Q3 业绩概览 (按归母净利润增速排序).....	8

1 社会服务行业业绩表现

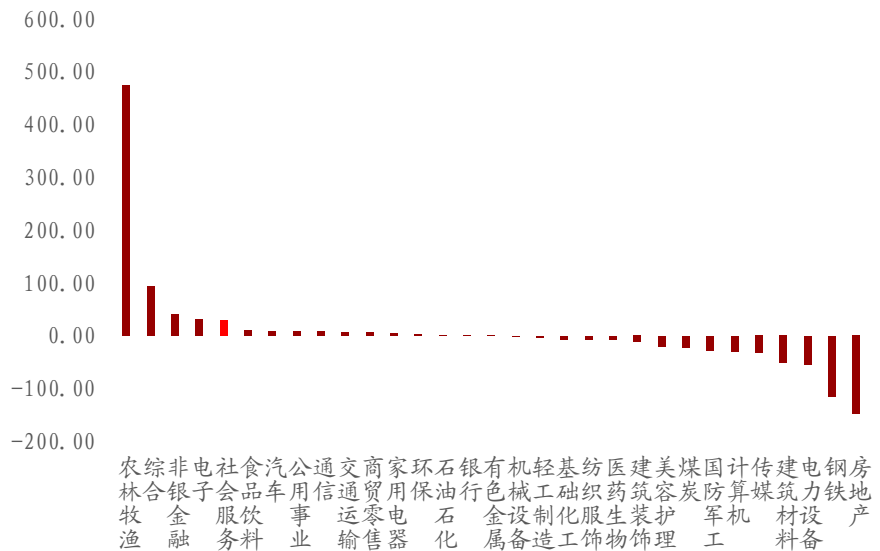
前三季度社会服务板块利润高增。受益于需求回暖及政策加码，2024年前三季度社会服务行业业绩持续向好，营业收入合计1406.58亿元，同比增长9.02%，在申万一级行业中排名第3；归母净利润合计86.52亿元，同比增长30.02%，在申万一级行业中排名第5。

图表1: 申万一级行业2024Q1-Q3营收增速(%)



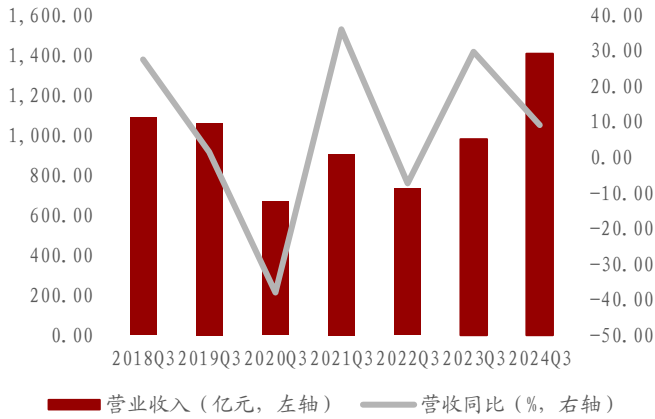
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表2: 申万一级行业2024Q1-Q3归母净利润增速(%)



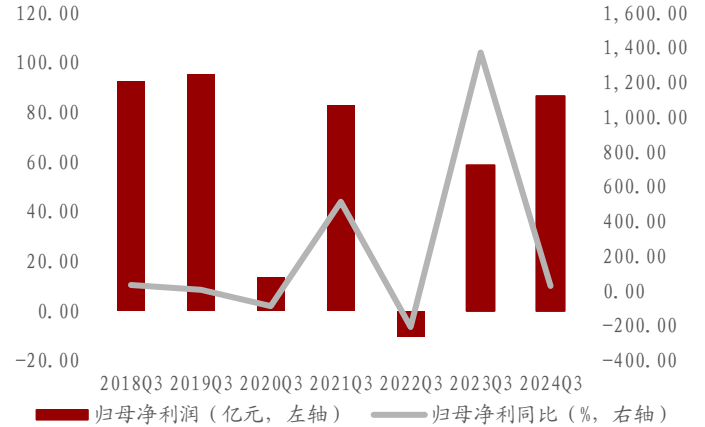
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表3: 2018Q3-2024Q3社会服务板块营收及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

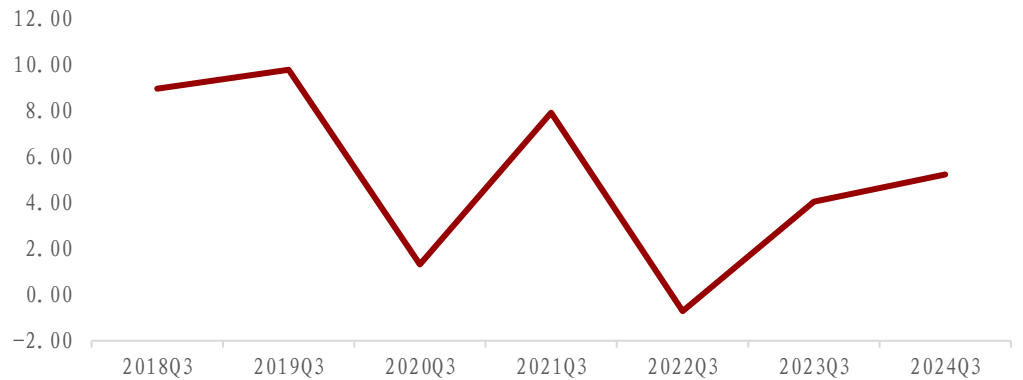
图表4: 2018Q3-2024Q3社会服务板块归母净利润及同比



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

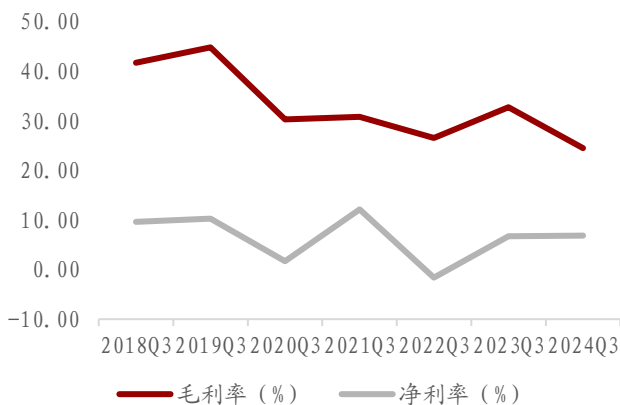
ROE持续提升, 费用率下行。2024年前三季度社会服务板块ROE持续提升, 费用率下行推动净利率同比提高。其中板块ROE为5.22%, 同比+1.17pct, 毛利率、净利率分别为24.51%、6.83%, 同比分别-8.26pct、+0.11pct, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为5.70% (YoY-1.64pct)、7.98% (YoY-2.71pct)、1.10% (YoY-0.80pct)。

图表5: 2018Q3-2024Q3社会服务板块ROE (%)



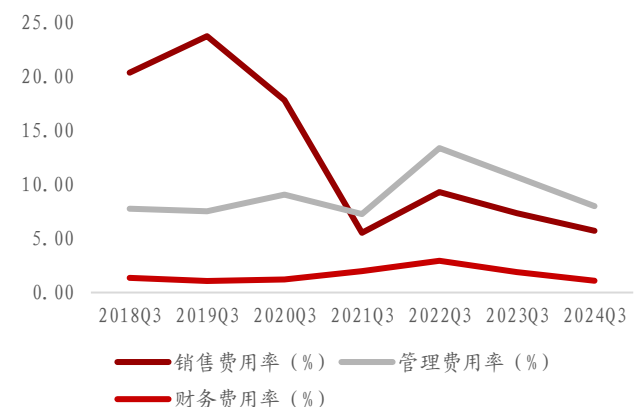
资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表6: 2018Q3-2024Q3社会服务板块毛利率&净利率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

图表7: 2018Q3-2024Q3社会服务板块费用率



资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2 社会服务子板块业绩表现

2.1 旅游及景区

营收稳健增长，个股业绩分化。2024年前三季度旅游及景区板块实现营收266.27亿元，同比+18.14%，归母净利润28.32亿元，同比+11.37%，众信旅游、岭南控股与宋城演艺前三季度营收增速排名前三。板块个股业绩分化，众信旅游、宋城演艺等营收利润双增长，但曲江文旅、张家界等归母净利润大幅下滑。板块毛利率、净利率分别为31.71%、11.45%，同比分别-2.16pct、+2.62pct，期间费用率为16.71%（YoY-4.12 pct）。

图表8：旅游及景区板块个股2024Q1-Q3业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2024Q1-Q3						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
众信旅游	47.23	130.05	1.23	773.86	13.04	9.67	2.87
云南旅游	4.48	21.01	1.36	226.69	3.58	37.08	28.64
岭南控股	32.70	30.41	1.35	133.96	18.85	15.38	4.44
凯撒旅业	5.08	5.08	-0.18	92.30	22.04	23.60	-2.71
宋城演艺	20.13	24.46	10.08	28.04	71.87	11.07	51.64
三特索道	5.53	-4.44	1.55	16.13	61.93	18.96	29.99
九华旅游	5.69	1.31	1.54	1.18	51.78	15.91	26.99
长白山	5.95	19.55	1.48	-2.52	45.72	10.18	24.86
大连圣亚	4.27	7.74	1.05	-4.49	65.67	26.66	33.14
峨眉山A	8.06	-1.97	2.44	-6.61	53.12	18.29	27.21
西域旅游	2.70	0.46	1.15	-7.53	65.22	14.50	43.40
丽江股份	6.36	-0.96	1.92	-9.22	60.76	18.96	34.16
祥源文旅	6.24	8.64	1.10	-16.22	49.04	22.31	19.31
西藏旅游	1.70	-3.22	0.20	-18.30	36.22	29.92	11.83
中青旅	70.48	4.65	1.53	-25.77	23.88	18.16	3.42
天目湖	4.05	-14.77	0.85	-28.84	52.84	18.90	24.88
黄山旅游	14.12	-1.58	2.85	-30.15	53.41	20.85	22.15
西安旅游	4.35	-18.35	-0.87	-34.56	5.52	25.77	-21.59
张家界	3.10	-5.08	-0.65	-53.36	18.01	32.24	-20.87
桂林旅游	3.42	-6.67	0.12	-66.25	31.06	34.46	0.91
曲江文旅	10.64	-5.04	-1.81	-390.12	23.58	20.47	-17.70
板块合计	266.27	18.14	28.32	11.37	31.71	16.71	11.45

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.2 酒店餐饮

板块费用率下行，酒店龙头业绩回暖。前三季度酒店餐饮板块实现营收225.98亿元，同比-0.58%，归母净利润8.04亿元，同比+2.81%，君亭酒店、同庆楼与金陵饭店前三季度营收增速排名前三。酒店龙头锦江酒店、首旅酒店利润回暖，餐饮业普遍业绩不佳。板块毛利率、净利率分别为35.62%、8.77%，同比分别-1.13 pct、+0.47 pct，

期间费用率为26.07% (YoY-0.28 pct)。

图表9: 酒店餐饮板块个股2024Q1-Q3业绩概览 (按归母净利润增速排序)

证券简称	2024Q1-Q3						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
中科云网	1.11	-23.06	-0.39	64.60	12.64	60.55	-44.99
锦江酒店	107.90	-2.55	11.06	12.13	41.48	31.45	11.90
首旅酒店	58.89	-0.37	7.23	5.63	39.59	23.40	12.42
全聚德	10.84	-0.52	0.70	-1.80	20.06	15.36	6.61
华天酒店	4.55	-10.61	-1.12	-16.59	22.81	51.44	-31.95
君亭酒店	5.03	31.84	0.18	-23.59	30.83	25.72	4.61
金陵饭店	13.88	2.60	0.42	-24.36	26.15	16.65	5.27
西安饮食	5.12	-12.56	-0.89	-35.66	2.37	19.53	-17.57
同庆楼	18.65	10.81	0.83	-58.92	20.23	14.29	4.47
板块合计	225.98	-0.58	18.04	2.81	35.62	26.07	8.77

资料来源: 同花顺, 万联证券研究所

2.3 专业服务

板块利润率下滑, 增收不增利。2024年前三季度专业服务板块实现营收798.04亿元, 同比+11.07%, 归母净利润33.58亿元, 同比-8.15%, 开普检测、实朴检测与科锐国际前三季度营收增速排名前三。板块整体利润率下行, 营收同比增长但归母净利润持续下降。板块毛利率、净利率分别为16.27%、4.84%, 同比分别-9.13pct、-3.37pct, 期间费用率为8.57% (YoY-4.33pct)。

图表10: 专业服务板块个股2024Q1-Q3业绩概览 (按归母净利润增速排序)

证券简称	2024Q1-Q3						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
电科院	4.63	5.27	0.16	300.56	36.09	30.89	3.56
北京人力	331.79	15.46	6.41	84.75	5.73	3.22	2.56
实朴检测	3.07	22.92	-0.38	45.09	28.47	31.88	-12.08
广电计量	21.60	10.01	1.89	42.18	44.54	35.41	8.54
天纺标	1.50	11.63	0.21	20.93	49.75	34.69	13.64
开普检测	1.63	23.40	0.56	19.60	68.88	23.96	34.44
安邦护卫	19.31	10.56	0.86	14.84	24.28	9.26	9.57
西高院	5.66	5.50	1.63	11.11	51.61	21.72	31.25
信测标准	5.51	7.95	1.43	7.43	59.54	29.39	26.89
钢研纳克	7.22	15.71	0.87	5.89	45.95	39.62	9.39
国缆检测	2.18	12.58	0.54	5.53	60.93	29.87	27.21
外服控股	159.16	14.02	5.02	5.37	10.02	5.78	3.72
华测检测	43.96	7.71	7.47	0.79	50.88	31.17	17.11

中金辐照	2.72	4.95	0.96	-0.64	64.90	21.85	36.68
国检集团	16.52	3.27	0.71	-3.51	38.50	32.39	4.85
科锐国际	85.16	18.77	1.35	-10.96	6.75	4.61	1.57
中机认检	5.66	4.41	0.96	-14.38	42.50	21.23	17.25
兰生股份	9.32	-3.29	2.02	-16.53	31.23	18.11	23.54
米奥会展	4.25	-9.44	0.68	-16.62	50.17	33.10	17.21
建研院	5.76	6.85	0.25	-20.10	47.19	37.76	5.66
中纺标	1.47	4.75	0.19	-28.38	47.47	35.42	11.39
国义招标	2.17	-14.33	0.41	-31.27	48.56	27.28	18.83
苏试试验	14.06	-7.88	1.46	-33.56	44.01	30.43	12.23
中钢天源	19.59	-5.43	1.57	-36.14	22.43	12.79	9.36
锋尚文化	3.81	2.89	0.22	-62.42	30.79	19.24	6.23
建科股份	9.53	12.05	0.21	-72.93	35.22	33.32	3.12
零点有数	1.45	-13.91	-0.67	-149.29	22.33	71.25	-49.25
安车检测	3.27	-16.58	-0.26	-186.86	30.67	44.42	-9.99
谱尼测试	11.23	-36.11	-2.34	-322.20	28.24	47.56	-20.68
板块合计	798.04	11.07	33.58	-8.15	16.27	8.57	4.84

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.4 教育

板块业绩分化，行业处于调整期。2024年前三季度教育板块实现营收95.88亿元，同比-6.58%，归母净利润6.50亿元，同比-3.35%，昂立教育、学大教育与行动教育前三季度营收增速排名前三。行业整体仍处于调整期，龙头公司亏损逐渐收窄，但仍有部分公司业绩持续下行。板块毛利率、净利率分别为46.72%、6.61%，同比分别-0.07 pct、+2.56 pct，期间费用率为34.34%（YoY-0.16 pct）。

图表11：教育板块个股2024Q1-Q3业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2024Q1-Q3						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
中国高科	0.96	3.80	0.27	410.38	76.51	55.89	31.03
豆神教育	5.57	-12.93	1.11	209.82	45.39	33.04	19.60
昂立教育	9.65	35.33	0.19	122.05	44.12	42.64	2.43
国脉科技	3.65	14.91	1.48	66.99	53.39	21.62	41.22
学大教育	22.47	25.29	1.76	50.16	34.98	25.32	7.70
行动教育	5.63	22.07	1.95	21.12	75.91	36.19	34.95
凯文教育	2.25	17.98	-0.22	13.43	29.60	30.41	-9.14
科德教育	5.78	3.15	1.06	6.71	34.92	12.39	17.99
*ST 开元	1.40	-52.21	-0.36	-10.08	61.77	94.64	-27.99
中公教育	21.00	-21.21	1.68	3	59.76	47.53	8.01
博瑞传播	3.09	-29.14	0.12	-69.26	45.28	45.30	3.91
国新文化	1.59	-34.96	-0.18	-131.71	73.90	98.24	-11.53

传智教育	1.81	-59.45	-0.41	-140.48	34.76	77.09	-22.80
创业黑马	1.59	-11.33	-0.43	-189.25	53.46	79.06	-27.01
ST 东时	6.57	-19.54	-1.09	-691.32	35.12	49.63	-19.86
全通教育	2.85	-30.80	-0.41	-2,386.95	25.21	32.39	-14.35
板块合计	95.88	-6.58	6.50	-3.35	46.72	34.34	6.61

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.5 体育

板块业绩改善，中体产业表现出色。三家体育公司2024年前三季度业绩均有改善，其中中体产业营收利润双增长，中体产业营收同比增长56.57%，归母净利润同比增长159.13%。

图表12：体育板块个股2024Q1-Q3业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2024Q1-Q3						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
力盛体育	3.33	20.68	0.14	346.93	24.57	15.06	9.84
中体产业	15.54	56.57	0.23	159.13	28.06	17.74	6.06
ST 明诚	1.55	-58.90	-0.29	98.53	3.31	26.66	-28.06

资料来源：同花顺，万联证券研究所

2.6 免税

板块业绩回落，期待政策东风。两家免税相关公司2024前三季度业绩均有所回落，中国中免营收同比下降15.38%，归母净利润同比下降24.72%；王府井营收同比下降8.27%，归母净利润同比下降34.13%。免税新政出台后市内免税有望迎来快速增长，免税行业预计形成机场免税、市内免税、离岛免税三大渠道共同发展的格局，期待政策加码带来行业业绩改善。

图表13：免税板块个股2024Q1-Q3业绩概览（按归母净利润增速排序）

证券简称	2024Q1-Q3						
	营收	YoY	归母净利	YoY	毛利率	期间费用率	净利率
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(%)	(%)	(%)
中国中免	430.21	-15.38	39.19	-24.72	33.12	17.59	10.02
王府井	84.99	-8.27	4.27	-34.13	40.17	29.87	5.17

资料来源：同花顺，万联证券研究所

3 投资建议与风险因素

3.1 投资建议

旅游及景区板块: 2024年前三季度旅游及景区板块实现营收266.27亿元, 同比+18.14%, 归母净利润28.32亿元, 同比+11.37%。在居民旅游出行需求持续回暖以及政策支持的双重驱动下, 旅游及景区公司业绩显著提升。从十一黄金周旅游数据来看, 二三线城市居民逐渐成为出游主力, 小众目的地仍受追求旅游需求多元化的年轻群体追捧, 低线旅游市场火热为国内旅游行业注入新的活力, 国际航班的逐渐恢复带动跨境游双向复苏。

酒店餐饮板块: 2024年前三季度酒店餐饮板块实现营收225.98亿元, 同比-0.58%, 归母净利润18.04亿元, 同比+2.81%。板块营收与去年基本持平, 行业集中化与连锁化趋势加速推动利润率提升。十一黄金周民众出游意愿高涨, 文旅消费热力十足, 全年业绩依然值得期待。

今年以来旅游市场持续回暖, 政策导向将服务消费定调为未来一段时间内扩大内需的主要政策抓手, 文旅消费作为综合性极强的服务消费成为政策发力点, 一系列政策措施开始逐步落地, 利好文旅产业链上的餐饮、景区、酒店、免税等行业。**建议关注:**
1) 受益于出入境恢复带来口岸免税回暖, 以及市内免税新政加码的**免税龙头**; 2) 受益于需求回暖及政策加持, 在品牌、创新、精细化运营方面做出成绩的**旅游目的地**;
3) 连锁化经营、打造品牌矩阵与中高端化竞争力的**酒店龙头公司**。

3.2 风险因素

1.自然灾害和安全事故风险。游客流动性和异地性, 造成旅游行业面临自然灾害和安全事故时应对更加复杂困难, 游客接待量是影响旅游行业的主要因素, 自然灾害、重大疫情、大型活动、安全事故等因素将会对旅游行业经营业绩产生负面影响。

2.政策风险。主要包括免税专营政策变化、签证政策变化风险。口岸进境免税店通过招标方式确定经营主体, 进境免税业务的争夺进入了市场化阶段, 免税行业面临国家免税专营政策逐步放开的风险、签证政策变化的风险, 给免税企业预期经营收益带来不确定性。如果签证政策收紧, 可能影响免税和出境游业务。

3.宏观经济不及预期风险。如果宏观经济增速不及预期, 会导致居民收入增长不及预期, 并负面影响旅游、餐饮、免税等消费服务行业的景气度。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场