

国金证券研究所
分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：叶思嘉（执业 S1130523080001）
zhaozhongping@gjzq.com.cn yesijia@gjzq.com.cn

关注首发经济、冰雪经济概念，茶饮品牌上市重启

周观点

宏观政策聚焦全方位扩内需，多部门细化落实更多增量政策。12月11日至12日，在北京举行的中央经济工作会议确定，明年要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。加力扩围实施“两新”政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济。商务部会同相关部门加力扩围实施消费品以旧换新政策；创新举办商旅文体健融合的促消费活动，岁末年初将组织开展好冰雪消费季、全国网上年货节、消费促进月等重点活动；扩大服务消费，落实好促进服务消费高质量发展的政策文件，不断丰富服务消费供给，创新多元化消费场景；培育壮大新型消费，加快出台推进首发经济的政策文件，发展冰雪经济、银发经济，促进数字消费、绿色消费、健康消费。

持续优化过境免签政策，进一步优化外商投资环境，利好会展经济。12月17日，国家移民管理局发布公告，即日起全面放宽优化过境免签政策，新增21个过境口岸，过境免签外国人停留时间延长为240小时。此举有利于招募更多的国际展商和观众参加展会，展前或展后，组织其参访产业链相关企业，促进贸易和技术交流。延长过境免签停留时间有助于提升展会的国际化水平，为会展业的相关配套产业，包括旅游业、酒店业等相关产业带来积极影响，形成会展与旅游联动发展的良好局面。

12月10日江苏省教育厅官网发布《江苏高校人工智能赋能专业建设行动方案》，关注AI+教育投资机会。《行动方案》提出要深化人工智能辅助教师教学，包括：鼓励高校在教师备课、教学辅导、作业批阅、教研分析等方面充分应用人工智能技术，辅助教师改进教学方案、提高备课效率、创新教学方法，注重将智能思维、数字素养和AI工具应用融入教学方案，根据学生学习进度实施个性化教学，鼓励智能化、创造性和沉浸式的施教形式。

茶饮重启港股上市，古茗更新招股书。24年第1-3季度总GMV为166亿元，同比增长20.4%，截至24年9月全国门店数量9778个，同店GMV-0.7%，浙江门店数量为2117个，同店GMV-0.8%，福建及江西门店数量为2039个，同店GMV+1.1%，其余5个已达关键规模的省份门店数量为3643，同店GMV-1.4%，同店2024年在行业整体承压的情况下基本持平。古茗24年前三季度营收为64.4亿元/+15.6%，归母净利11.1亿元/+11.8%，经调整净利11.2亿元/+7.2%；毛利率为30.5%/-0.5pct，销售费用率5.5%/+1.2pct，管理费用率3.3%/+0.1pct，经调整净利率17.8%/-0.9pct。古茗存货周转率24年前三季度为7次，同比略有提升。古茗净现比较高，经营性现金流净额良好、盈利质量较高，在加盟扩张较快的近几年净现比超过100%。

行情回顾

上两周（2024/12/09~2024/12/20）上证指数、深证成指、沪深300、恒生指数、恒生科技指数分别-1.10%、0.79%、-0.98%、-3.40%、-4.57%，社会服务（申万）+0.24%，细分来看，酒店A股、港股指数分别+3.04%、-0.12%，餐饮A股、港股指数分别+2.71%、-0.94%，人力服务指数+1.26%，旅游指数-2.17%，教育指数-4.37%。板块对比来看，社会服务板块上周涨幅在30个申万一级行业板块中位列第6。

投资建议

我们延续25年年度策略：1）顺周期方向，重点关注酒店、餐饮、人服、职教中弹性公司。2）景气延续，重点关注冰雪旅游持续、竞争格局向好的OTA平台，K12教育板块，自然景区关注热点催化个股（如冰雪经济）。3）强红利属性，市场风险偏好短期波动时建议配置部分防御属性标的，如业绩增速稳健、股息率较高的百胜中国等。本周投资组合：达势股份、亚朵、首旅酒店、九毛九、百胜中国等（更详细组合见正文）。

风险提示

消费需求恢复不及预期，政策实际落地效果风险，原材料价格上涨，劳动力短缺风险等。

内容目录

1、周观点：关注首发经济、冰雪经济概念，茶饮品牌上市重启.....	3
1.1、重点更新：中央经济工作会议强调着力提振消费，积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济.....	3
1.2、行业数据跟踪：酒店 RevPAR 维持低个位数同比降幅.....	4
1.3、重点公司更新：茶饮品牌港股更新招股书，上市重启.....	4
2、行情回顾.....	5
3、重点上市公司估值.....	9
4、风险提示.....	9

图表目录

图表 1： 中央经济工作会议提振消费表述梳理.....	3
图表 2： 全国酒店 RevPAR 个位数同比降幅.....	4
图表 3： 全国酒店数环比上周+0.16%.....	4
图表 4： 古茗收入（百万元）及同比增速.....	5
图表 5： 古茗收入构成.....	5
图表 6： 古茗门店数（个）.....	5
图表 7： 茶饮可比公司单店零售额（万元）.....	5
图表 8： 上两周板块涨跌幅情况.....	6
图表 9： 上两周餐饮板块涨跌幅走势.....	6
图表 10： 上两周酒店板块涨跌幅走势.....	6
图表 11： 上两周旅游板块涨跌幅走势.....	6
图表 12： 上两周教育板块涨跌幅走势.....	6
图表 13： 上两周人服板块涨跌幅走势.....	7
图表 14： 上两周行业涨跌幅排序.....	7
图表 15： 上两周餐饮行业涨幅前五名.....	8
图表 16： 上两周酒店行业涨幅前五名.....	8
图表 17： 上两周旅游行业涨幅前五名.....	8
图表 18： 上两周人服行业涨跌幅前五名.....	8
图表 19： 上两周会展行业涨幅.....	8
图表 20： 上两周教育行业涨幅前五名.....	8
图表 21： 上周行业机构资金净流入前五.....	9
图表 22： 上周行业机构资金净流出前五.....	9
图表 23： 重点上市公司估值表.....	9

1、周观点：关注首发经济、冰雪经济概念，茶饮品牌上市重启

25 年年度选股思路：

- 1、若政策效果良好、内需反转，主推顺周期板块困境反转标的，重点板块排序：酒店>餐饮>人服>职教。酒店重点推荐亚朵、首旅，餐饮重点推荐九毛九、同庆楼，人服重点关注科锐国际，职教重点关注中国东方教育。
- 2、若经济仍有波动，主推景气延续、强红利属性。1) 景气延续，重点关注冰雪旅游持续、竞争格局向好的 OTA 平台（携程、同程），K12 板块（重点关注龙头新东方），自然景区关注热点催化个股（如冰雪经济）。2) 强红利属性，市场风险偏好短期波动时建议配置部分防御属性标的，如业绩增速稳健、股息率较高的百胜中国等。

本周投资组合：

近期市场活跃度提升，过去两周酒店、餐饮、人服等板块涨幅相对明显，关注政策刺激催化作用，如餐饮行业消费券，旅游冰雪、低空热点，首发经济政策等。展望后市，我们建议关注：1) Q4&Q1 基本面向好或有改善，如酒店（亚朵、首旅）、快餐（达势股份、百胜中国）、OTA（携程、同程）；2) K12 龙头受益竞争格局改善，明后两年业绩较快增长而估值仍具性价比，如新东方、好未来；3) 临近寒假、元旦时节，关注旅游热点对中小市值公司催化（西域旅游、祥源文旅、九华旅游、长白山等）。

1.1、重点更新：中央经济工作会议强调着力提振消费，积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济

宏观政策聚焦全方位扩内需，多部门细化落实更多增量政策。12月11日至12日，在北京举行的中央经济工作会议确定，明年要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。加力扩围实施“两新”政策，创新多元化消费场景，扩大服务消费，促进文化旅游业发展。积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济。12月19日，商务部会同相关部门加力扩围实施消费品以旧换新政策；创新举办商旅文体健融合的促消费活动，岁末年初将组织开展好冰雪消费季、全国网上年货节、消费促进月等重点活动；扩大服务消费，落实好促进服务消费高质量发展的政策文件，不断丰富服务消费供给，创新多元化消费场景；培育壮大新型消费，加快出台推进首发经济的政策文件，发展冰雪经济、银发经济，促进数字消费、绿色消费、健康消费。

积极发展冰雪经济，引导优化冰雪设施与产品，构建多元业态并延伸产业。为丰富冰雪旅游产品，进一步促进和扩大冰雪旅游消费，2024年“冬日胜景”全国冬季旅游宣传推广活动暨欢乐冰雪旅游季启动仪式17日在黑龙江哈尔滨举办，文化和旅游部确定“冬奥之城·冰雪长城”“晋美冰雪·古建瑰宝”“相约北疆·乐享雪原”“欢乐冰雪·冬韵辽宁”“梦幻冰雪·‘吉’致世界”“大美龙江·运动冰雪”“冬游中原·老家河南”“知音湖北·南国冰雪”“巴渝雪韵·梦幻之旅”“蜀山冰雪·安逸四川”“冬韵陕西·雪泉共舞”“大美新疆·北疆雪谷”等12条线路为2024—2025全国冰雪旅游精品线路，并推出相关优惠政策。

图表1：中央经济工作会议提振消费表述梳理

提振消费重要表述	表述释义	利好板块
首发经济	首发经济是指企业发布新产品，推出新业态、新模式、新服务、新技术，开设首店等经济活动的总称，涵盖了企业从产品或服务的首次发布、首次展出到首次落地开设门店、首次设立研发中心，再到设立企业总部的链式发展全过程。	会展等板块
冰雪经济	以冰雪运动为引领，带动冰雪文化、冰雪装备、冰雪旅游全产业链发展，推动冰雪经济成为新增长点	OTA平台、景区、酒店等板块
银发经济	为向老年人提供产品或服务，以及为老龄阶段做准备等一系列经济活动的总和。	OTA平台、景区、酒店等板块

来源：中国政府网，国金证券研究所

持续优化过境免签政策，进一步优化外商投资环境，利好会展经济。12月17日，国家移民管理局发布公告，即日起全面放宽优化过境免签政策，新增21个过境口岸，过境免签外国人停留时间延长为240小时。此举有利于招募更多的国际展商和观众参加展会，展前或展后，组织其参访产业链相关企业，促进贸易和技术交流。延长过境免签停留时间有助于提升展会的国际化水平，为会展业的相关配套产业，包括旅游业、酒店业等相关产业带来积极影响，形成会展与旅游联动发展的良好局面。

12月10日江苏省教育厅官网发布《江苏高校人工智能赋能专业建设行动方案》，关注AI+教育投资机会。《行动方案》提出要深化人工智能辅助教师教学，包括：鼓励高校在教师备课、教学辅导、作业批阅、教研分析等方面充分应用人工智能技术，辅助教师改进教学方案、提高备课效率、创新教学方法，注重将智能思维、数字素养和AI工具应用融入教学方案，根据学生学习进度实施个性化教学，鼓励智能化、创造性和沉浸式的施教形式。

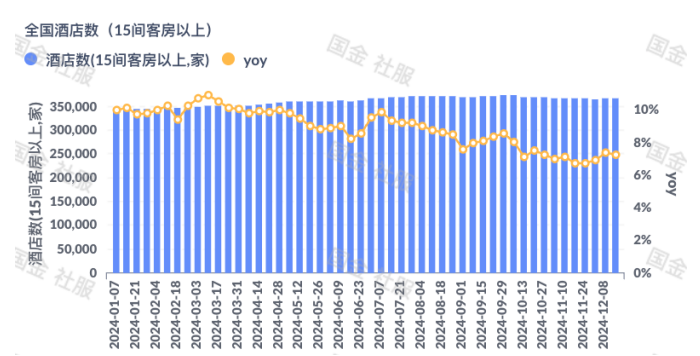
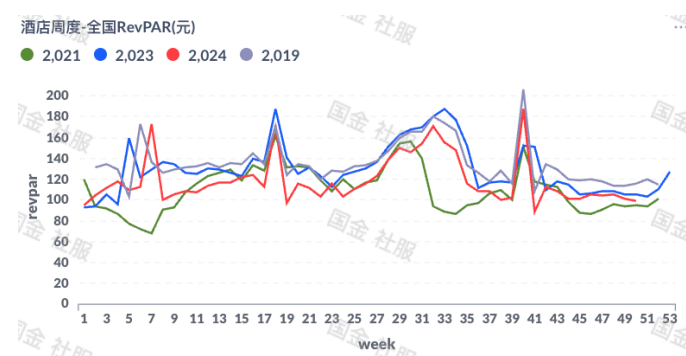
1.2、行业数据跟踪：酒店 RevPAR 维持低个位数同比降幅

酒店周度跟踪（12.09-12.15）：RevPAR 维持低个位数同比降幅。第 50 周（24/12/09~24/12/15 vs 23/12/04~23/12/10）全国酒店 RevPAR 同比-5.6%（前值-3.2%），拆分量价，ADR 同比-3.9%（前值-2.9%）、OCC 同比-1.0pct（-0.1pct）。Q4 低基数下，经营持续修复。

分城市线 RevPAR，一线-5.1%/新一线-5.5%/二线-6.8%/三线-2.3%/四线及以下-5.5%，三线城市表现相对好。分档次 RevPAR，经济型-4.0%/中档-9.5%/高档-13.7%/豪华-7.2%，经济型>豪华>中档>高档。行业供给量：15 间客房以上酒店数同比+7%、环比上周+0.16%。Q4 低基数下行业 RevPAR 改善，供需格局边际向好，明年弹性空间上一线>低线、商旅>休闲。

图表2：全国酒店 RevPAR 个位数同比降幅

图表3：全国酒店数环比上周+0.16%



来源：酒店之家，国金数字中心 lab

来源：酒店之家，国金数字中心 lab

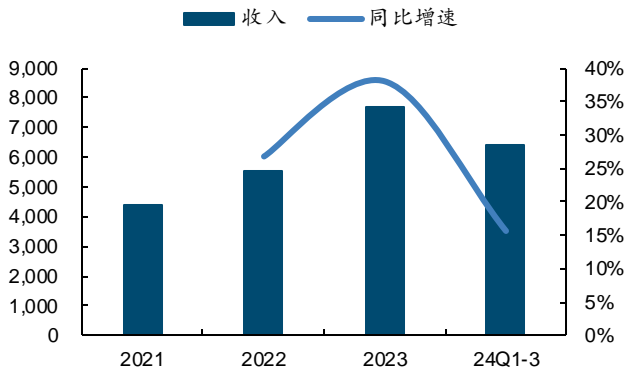
1.3、重点公司更新：茶饮品牌港股更新招股书，上市重启

古茗：今年蜜雪冰城、古茗、沪上阿姨等茶饮品牌集中递交招股书，重启上市之路。据澎湃新闻报道，中国连锁茶饮店“霸王茶姬”最快年内赴美上市，集资介乎 2 亿至 3 亿美元（折合约 15.7 亿至 23.5 亿港元），花旗及摩根大通负责筹备上市事宜。霸王茶姬成立于 2017 年，目前该品牌在马来西亚、泰国和新加坡等国家已成功开设 100 家分店，全球总门店数量突破 4000 家，其招牌产品“伯牙绝弦”平均每年销售量超过 1 亿杯。

24 年全国同店 GMV 微降。2023 年古茗总 GMV192 亿元。2024 年第 1-3 季度总 GMV 为 166 亿元，同比增长 20.4%，全国门店数量 9778 个，同店 GMV-0.7%，浙江门店数量为 2117 个，同店 GMV-0.8%，福建及江西门店数量为 2039 个，同店 GMV+1.1%，其余 5 个已达关键规模的省份门店数量为 3643，同店 GMV-1.4%，同店 2024 年在行业整体承压的情况下基本持平。23 年加盟商单店经营利润达到人民币 37.6 万元，加盟商单店经营利润率达到 20.2%；24 年前三季度现有加盟店单店 GMV179.8 万元/-5.0%，新开加盟店单店 141.2 万元/-10.9%。

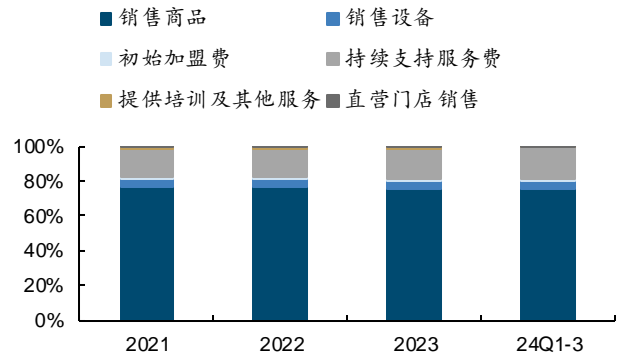
古茗 24 年前三季度营收为 64.4 亿元/+15.6%，归母净利 11.1 亿元/+11.8%，经调整净利 11.2 亿元/+7.2%；毛利率为 30.5%/-0.5pct，销售费用率 5.5%/+1.2pct，管理费用率 3.3%/+0.1pct，经调整净利率 17.4%/-1.4pct。古茗存货周转率 24 年前三季度为 7 次，同比略有提升。由于品牌对加盟商订购的物料基本采用先款后货的方式，因此各茶饮公司营收账款周转率均较高，古茗 24 前三季度应收周转率为 77 次。古茗净现比较高，经营性现金流净额良好、盈利质量较高，在加盟扩张较快的近几年净现比超过 100%。

图表4: 古茗收入 (百万元) 及同比增速



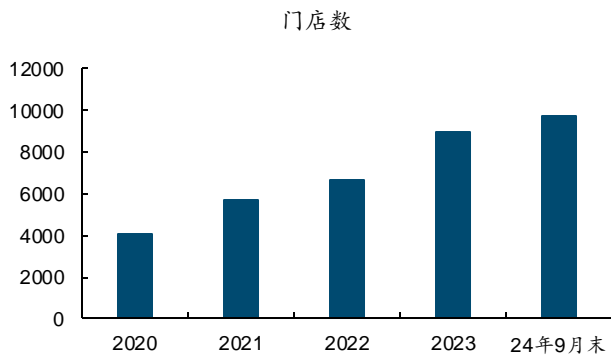
来源: 古茗招股书, 国金证券研究所

图表5: 古茗收入构成



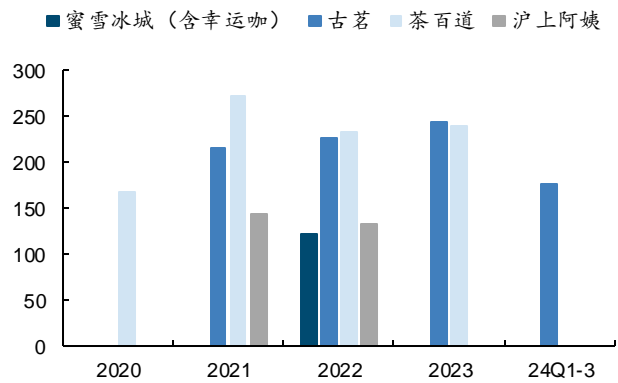
来源: 古茗招股书, 国金证券研究所

图表6: 古茗门店数 (个)



来源: 古茗招股书, 国金证券研究所

图表7: 茶饮可比公司单店零售额 (万元)



来源: 各公司招股书, 国金证券研究所

复星旅游文化集团: 复星旅游文化集团以协议安排方式回购股份并撤销上市地位, 计划将全部股份 (受托人未获分配的计划股份除外) 予以注销, 以就每股计划股份换取现金 7.80 港元。

西藏旅游: 西藏旅游股份有限公司向荣成新锦成文化旅游控股有限公司转让所持有的控股子公司江西省新绎旅游发展有限公司 80% 的股权, 交易金额为人民币 830.4 万元。

外服控股: 上海外服控股集团股份有限公司全资子公司上海外服 (集团) 有限公司通过上海联合产权交易所公开挂牌转让所持有的全资孙公司上海新世纪酒店发展有限公司 51% 股权。上海东浩兰生置业 (集团) 有限公司、上海外经贸工程有限公司为受让方, 受让价格合计为 3.8 亿元。

2、行情回顾

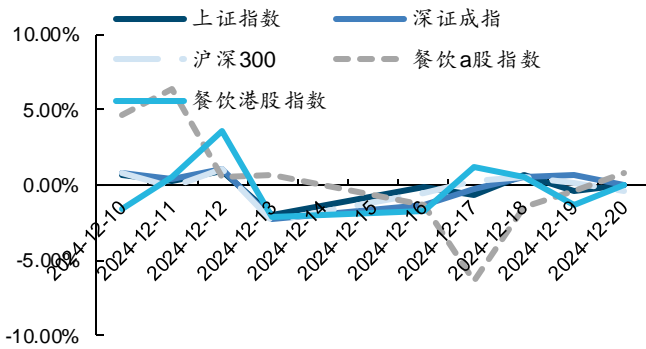
上两周 (2024/12/09~2024/12/20) 上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别-1.10%、0.79%、-0.98%、-3.40%、-4.57%, 社会服务 (申万) +0.24%, 细分来看, 酒店 A 股、港股指数分别+3.04%、-0.12%, 餐饮 A 股、港股指数分别+2.71%、-0.94%, 人力服务指数+1.26%, 旅游指数-2.17%, 教育指数-4.37%。板块对比来看, 社会服务板块上周涨幅在 30 个申万一级行业板块中位列第 6。

图表8: 上两周板块涨跌幅情况

板块名称	上两周涨跌幅
上证指数	-1.01%
深证成指	-0.79%
沪深 300	-0.98%
恒生指数	-3.40%
恒生科技指数	-4.57%
社会服务(申万)	+0.24%
酒店 A 股	+3.04%
酒店港股	-0.12%
餐饮 A 股	+2.71%
餐饮港股	-0.94%
人服	+1.26%
旅游	-2.17%
教育	-4.37%

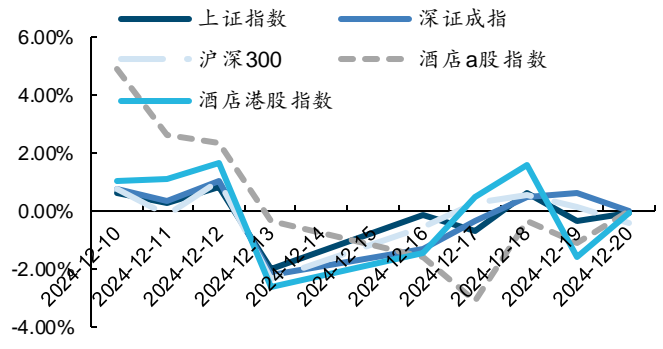
来源: iFind, 国金证券研究所

图表9: 上两周餐饮板块涨跌幅走势



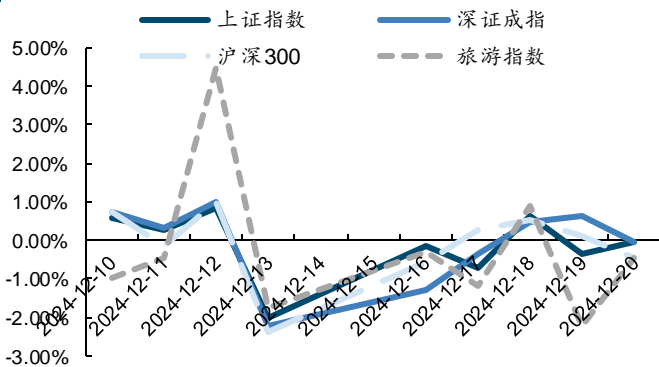
来源: iFind, 国金证券研究所

图表10: 上两周酒店板块涨跌幅走势



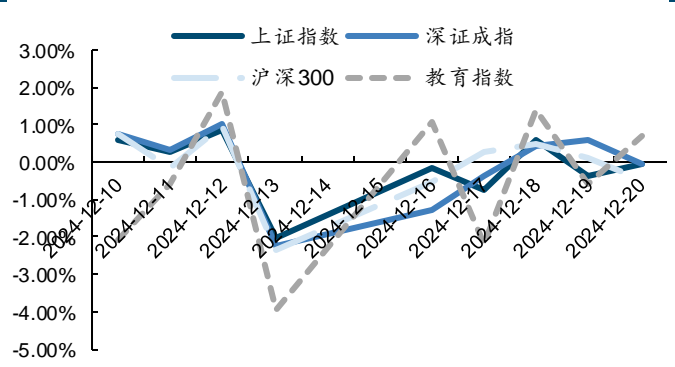
来源: iFind, 国金证券研究所

图表11: 上两周旅游板块涨跌幅走势



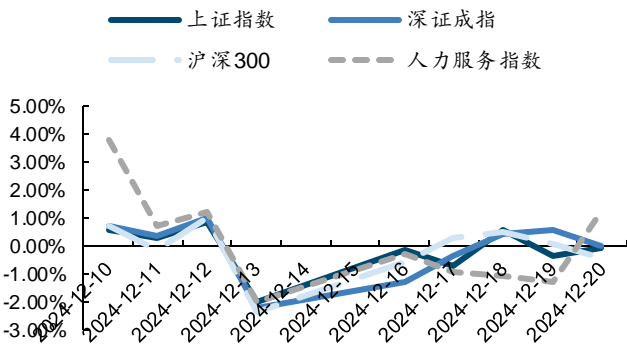
来源: iFind, 国金证券研究所

图表12: 上两周教育板块涨跌幅走势



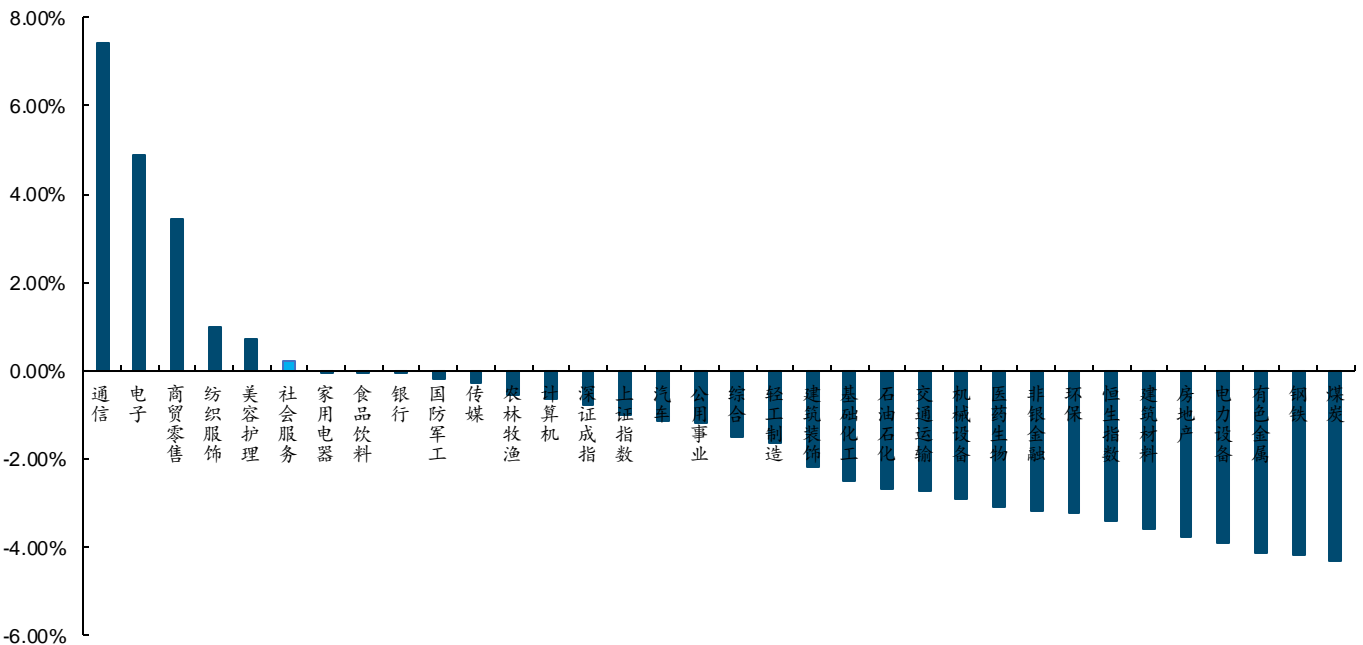
来源: iFind, 国金证券研究所

图表13: 上两周人服板块涨跌幅走势



来源: iFind, 国金证券研究所

图表14: 上两周行业涨跌幅排序



来源: iFind, 国金证券研究所

餐饮个股方面, 特海国际、西安饮食、同庆楼涨幅居前。
 酒店个股方面, 复星旅游文化、西安旅游、首旅酒店涨幅居前。
 旅游个股方面, 曲江文旅、三特索道、长白山涨幅居前。
 人力服务个股方面, 科锐国际、外服控股涨幅居前。
 教育个股方面, 科德教育、新高教集团、华夏视听教育涨幅居前。

图表15: 上两周餐饮行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
特海国际	24.87%	23.35	1619
西安饮食	7.91%	10.78	106290
同庆楼	7.14%	26.85	9344
巴比食品	21.43%	27.37	7357
广州酒家	15.73%	25.31	11099

来源: iFind, 国金证券研究所

图表16: 上两周酒店行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
复星旅游文化	85%	7.4	8831
西安旅游	5.95%	13.89	40911
首旅酒店	3.56%	15.14	24662
锦江饭店	3.42%	26.6	19691
大酒店	2.79%	6.26	147

来源: iFind, 国金证券研究所

图表17: 上两周旅游行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
曲江文旅	8.98%	11.16	30578
三特索道	5.85%	17.18	7514
长白山	4.63%	48.99	22513
宋城演艺	2.95%	9.78	71042
峨眉山 A	2.95%	13.62	22150

来源: iFind, 国金证券研究所

图表18: 上两周人服行业涨跌幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
科锐国际	8.23%	24.33	10099
外服控股	5.3%	5.56	21554
人瑞人才	3.41%	4.55	6
同道猎聘	0.63%	3.18	4537

来源: iFind, 国金证券研究所

图表19: 上两周会展行业涨幅

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
米奥会展	24.29%	22.72	45820
兰生股份	6.79%	9.6	20007

来源: iFind, 国金证券研究所

图表20: 上两周教育行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
科德教育	24.93%	18.94	43883
新高教集团	15.38%	1.2	16283
华夏视听教育	13.11%	1.38	4976
枫叶教育	9.43%	0.29	1936
卓越教育集团	9.37%	3.62	1389

来源: iFind, 国金证券研究所

个股机构资金流动方面, 西安饮食、科德教育净流入居前, 长白山、祥源文旅净流出居前。

图表21: 上周行业机构资金净流入前五

图表22: 上周行业机构资金净流出前五

证券简称	所属行业	主力净资金流入(万元)	证券简称	所属行业	主力净资金流入(万元)
锦江酒店	酒店	16,763.50	宋城演艺	旅游	-12,304.36
西安饮食	餐饮	14,352.32	祥源文旅	旅游	-14,312.52
科锐国际	人服	12,687.45	大连圣亚	旅游	-14,807.15
科德教育	教育	11,530.66	长白山	旅游	-24,245.75
同庆楼	餐饮	3,984.87	中公教育	教育	-41,310.30

来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

3、重点上市公司估值

图表23: 重点上市公司估值表

代码	简称	营业收入(亿元, 报表货币)				营业收入(YOY, 报表货币)				归母/经调整净利(亿元, 报表货币)				归母/经调整净利(YOY, 报表货币)				PB			
		23	24E	25E	26E	23	24E	25E	26E	23	24E	25E	26E	23	24E	25E	26E	23	24E	25E	26E
旅游																					
300144.SZ	宋城演艺	19.3	24.2	27.6	30.6	321%	26%	14%	11%	8.3	10.8	12.5	14.3	8488%	30%	16%	14%	31	24	21	18
603099.SH	长白山	6.2	7.5	8.6	9.9	219%	20%	15%	16%	1.4	1.7	2.1	2.6	341%	23%	25%	20%	29	77	62	51
600138.SH	中青旅	96.3	104.1	115.0	124.3	50%	8%	10%	8%	1.9	2.1	2.7	3.3	158%	8%	31%	21%	40	36	28	23
000888.SZ	峨眉山A	10.4	10.9	11.7	12.7	142%	5%	7%	9%	2.3	2.7	3.0	3.3	256%	17%	11%	11%	21	27	24	22
600054.SH	黄山旅游	19.3	19.8	21.7	23.3	141%	2%	10%	7%	4.2	3.6	4.2	4.7	424%	-14%	16%	11%	16	20	17	15
300859.SZ	西域旅游	3.1	3.4	4.2	5.2	198%	12%	23%	23%	1.1	1.2	1.5	2.0	1235%	17%	25%	33%	41	52	42	31
600576.SH	祥源文旅	7.2	8.9	13.1	15.3	56%	24%	47%	16%	1.5	1.8	3.6	4.4	671%	18%	100%	25%	52	44	22	18
002033.SZ	丽江股份	8.0	8.2	8.8	9.3	152%	3%	7%	6%	2.3	2.2	2.5	2.7	5972%	-4%	14%	9%	20	23	20	18
603199.SH	九华旅游	7.2	7.6	8.4	9.1	118%	5%	10%	8%	1.7	1.9	2.1	2.3	1375%	8%	14%	10%	16	20	18	16
603136.SH	天目湖	6.3	5.9	6.6	7.3	71%	-7%	12%	11%	1.5	1.3	1.5	1.8	624%	-12%	20%	14%	23	25	21	18
002159.SZ	三特索道	7.2	7.2	8.0	8.7	181%	0%	11%	9%	1.3	1.7	2.0	2.2	266%	35%	14%	12%	21	18	16	14
酒店																					
1179.HK	华住集团	219	235	250	268	58%	8%	6%	7%	35	39	45	51	578%	12%	14%	13%	22	19	17	15
600754.SH	锦江酒店	146	144	149	156	33%	4%	5%	10%	12	13	16	16	783%	20%	5%	25%	29	22	21	16
ATAT.O	亚朵	47	71	87	105	106%	52%	22%	21%	9	13	16	20	244.87%	43%	23%	25%	19	21	17	14
600258.SH	首旅酒店	78	77	78	81	206%	-1%	2%	3%	8	9	9	11	扭亏	7%	10%	15%	22	20	18	16
301073.SZ	君亭酒店	5.3	6.8	8.1	9.6	56%	27%	20%	17%	0.3	0.4	0.8	1.1	3%	31%	89%	48%	145	117	62	42
1992.HK	复星旅游文化	171.5	192.5	204.8	219.8	24%	12%	6%	7%	3.1	3.5	4.1	4.9	156%	13%	18%	19%	21	25	21	18
餐饮																					
9987.HK	百胜中国	109.8	114.1	125.0	133.9	15%	4%	10%	7%	8.3	9.2	10.1	10.9	87%	11%	10%	8%	21	20	18	17
2555.HK	茶百道	57.0	56.6	59.7	61.6	35%	-1%	6%	3%	11.4	-	-	-	19%	-	-	-	-	-	-	-
803043.SH	广州酒家	49.0	53.6	58.3	63.2	19%	9%	9%	8%	5.5	5.0	6.1	7.0	6%	-9%	21%	16%	20	20	16	14
605108.SH	同庆楼	24.0	26.8	33.1	40.5	44%	11%	24%	22%	3.0	1.5	3.1	4.2	-51%	-51%	105%	37%	26	47	23	17
9922.HK	九毛九	59.9	61.6	70.2	79.0	49%	3%	14%	13%	4.5	1.9	2.8	3.3	820%	-59%	49%	21%	18	25	17	14
605338.SH	巴比食品	16.3	16.7	19.0	21.4	7%	2%	14%	13%	2.1	2.5	2.5	2.8	-4%	15%	2%	13%	25	19	18	16
605089.SH	味知香	8.0	6.8	6.9	7.1	0%	-14%	1%	3%	1.4	0.9	0.9	0.9	-5%	-36%	1%	7%	37	46	46	43
9889.HK	海伦司	12.1	7.8	9.3	11.1	-22%	-36%	20%	19%	2.8	1.7	2.1	3.1	214%	-39%	23%	49%	16	17	14	9
1405.HK	达势股份	30.5	42.8	54.3	69.5	51%	40%	27%	28%	0.1	1.1	1.6	3.2	-	1145%	50%	95%	-	88	60	30
6862.HK	海底捞	414.5	457.3	483.5	511.0	34%	10%	6%	6%	45.0	45.6	50.4	54.8	227%	1%	10%	9%	16	19	17	16
9658.HK	特海国际	6.9	8.0	9.3	10.6	23%	17%	15%	15%	0.3	0.3	0.5	0.7	162%	25%	67%	30%	32	61	36	28
免税																					
801888.SH	中国中免	675.4	603.8	686.1	761.6	24%	-11%	14%	11%	67.1	54.9	65.3	74.6	33%	-18%	19%	14%	26	26	22	19
600859.SH	王府井	122.2	115.6	123.2	132.9	13%	-5%	7%	8%	7.1	5.8	7.2	8.3	264%	-18%	23%	16%	26	31	25	22
教育																					
9901.HK	新东方-S	30.0	43.3	52.2	63.6	-3%	44%	21%	22%	1.8	3.6	4.7	6.4	115%	103%	32%	35%	66	28	21	15
002607.SZ	中公教育	30.9	37.5	43.8	50.1	-36%	21%	17%	14%	-2.1	4.9	7.1	8.2	81%	-334%	44%	17%	-	50	34	29
0839.HK	中教控股	56.2	64.7	72.0	85.4	18%	15%	11%	19%	4.2	21.2	23.1	22.8	-25%	407%	9%	-1%	27	4	4	4
1773.HK	天立国际控股	23.0	32.9	44.3	57.2	160%	43%	35%	29%	5.8	7.6	10.0	13.3	246%	31%	32%	33%	11	10	8	6
0667.HK	中国东方教育	39.8	42.2	45.8	50.1	4%	6%	9%	9%	2.7	4.3	5.2	6.3	-26%	58%	22%	20%	19	12	10	8
300192.SZ	科德教育	7.7	8.2	9.2	10.3	-3%	7%	12%	12%	1.4	1.6	1.9	2.3	84%	15%	21%	18%	23	39	32	28
1969.HK	中国春来	15.0	16.3	18.4	21.4	14%	9%	13%	16%	6.8	7.6	8.8	10.3	24%	11%	15%	18%	10	6	5	5
605098.SH	行动教育	6.7	8.0	9.9	11.9	49%	20%	23%	20%	2.2	2.6	3.2	4.0	98%	20%	23%	23%	21	16	13	10
003032.SZ	传智教育	5.3	2.8	4.0	5.2	-33%	-48%	42%	30%	0.2	-0.4	0.1	0.6	-91%	-374%	扭亏	405%	371	-	398	79
1769.HK	思考乐教育	5.7	8.5	12.0	16.0	42%	49%	41%	33%	0.9	1.7	2.4	3.2	58%	99%	39%	33%	17	15	11	8
2001.HK	新高教育集团	21.2	24.1	26.6	29.0	10%	14%	10%	9%	7.6	8.0	8.4	9.0	13%	5%	7%	4	2	2	2	
3978.HK	卓越教育集团	4.9	10.5	17.4	22.2	0%	114%	66%	27%	0.9	1.8	2.9	3.7	62%	97%	64%	27%	14	16	10	8
1598.HK	21世纪教育	4.2	5.3	6.0	6.6	35%	26%	14%	9%	0.4	0.5	0.7	0.8	46%	15%	46%	24%	7	2	2	1
2469.HK	粉笔	30.2	30.9	33.8	37.0	8%	2%	9%	9%	1.9	4.7	5.7	6.9	109%	148%	22%	20%	50	12	10	8
000526.SZ	学大教育	22.1	27.5	33.3	39.5	23%	24%	21%	18%	1.5	2.0	2.5	3.0	1035%	30%	25%	20%	40	28	22	19
人服会展																					
800662.SH	外服控股	191.6	222.6	259.9	302.7	31%	16%	17%	16%	5.9	6.3	6.8	7.3	7%	7%	8%	7%	19	20	19	17
600861.SH	北京人力	383.1	437.5	503.4	575.9	18%	14%	15%	14%	5.5	8.6	9.6	10.7	32%	56%	12%	11%	19	13	12	11
300662.SZ	科锐国际	97.8	114.9	135.9	158.4	8%	18%	18%	17%	2.0	2.0	2.5	3.0	-31%	0%	26%	21%	27	24	19	16
6100.HK	同道猎聘	22.8	21.4	21.8	22.1	-13%	-6%	2%	2%	0.01	1.1	1.6	2.0	-98%	14932%	39%	30%	3,636	13	10	7
300795.SZ	米奥会展	8.3	10.2	12.7	15.2	140%	22%	25%	20%	1.9	2.3	3.1	3.9	274%	24%	33%	25%	30	22	17	14
600826.SH	兰生股份	14.2	15.0	16.6	18.2	84%	6%	10%	10%	2.8	2.7	3.0	3.2	140%	-1%	9%	9%	17	26	24	22
2076.HK	BOSS直聘	59.5	74.4	87.2	101.2	32%	25%	17%	16%	11.0	17.2	24.4	30.4	925%	57%	42%	24%	42	26	19	15

来源: iFind, 国金证券研究所

注: 其中未标灰部分为 ifind 一致预期; 百胜中国、特海国际、新东方-S 收入及利润单位以美元计, PE 估值对应 12 月 20 日收盘价

4、风险提示

食品安全风险: 食品安全事故或公众对食品安全的担忧可能导致餐饮类可选消费企业业绩表现下滑。

用工成本上升风险: 服务业为劳动密集型行业, 若服务业工资水平上涨且难以较好传导或将较大影响可选消费。

消费意愿不及预期的风险：经济增速放缓、居民收入水平及消费意愿增长不及预期导致社会服务需求下滑的风险。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806