

社会服务行业双周报（第97期）

市内免税店项目招标陆续落地，推动免税行业中线发展

优于大市

核心观点

周观点：市内免税店项目招标陆续落地，推动免税行业中线发展。《市内免税店管理暂行办法》自10.1起开始实施，通知明确在广州、成都、深圳、天津、武汉、西安、长沙和福州8个城市各设立1家市内免税店，近期中国中免先后中标广州、深圳、西安、福州4家市内免税店项目，王府井与武商集团合资公司中标武汉市内免税店项目。**我们认为首批市内店中标结果有望对相关中标方构成直接利好，但免税板块短期仍需兼顾消费渐进复苏等扰动，其他潜在合作的地方国资或更易获灵活资金青睐。**中线若消费企稳复苏，考虑市内店相比于机场给予出境人群更灵活的购物时间和丰富SKU选择，有望成为承担消费回流的重要渠道；同时考虑市内免税店经营要求具全国范围内免税经营资质的运营商绝对控股，为中国中免、王府井等免税龙头中线业绩增长提供支撑，中国中免最直接受益（一是数量领先：中免6家存量店+中服（中免拟参股49%）12家可申请转换，同时中免新中标4家。二是区域占优：卡位出入境客流超千万的北上广，其他城市陆续布局）；其他地方国资也有望通过合资模式分享市内免税中长线收益。

板块复盘：消费者服务板块报告期内下跌9.03%，跑输大盘10.24pct。报告期内（12月16日-12月29日），**国信社服板块涨幅居前的股票为科德教育、东方甄选、希教国际控股、新高教集团、中国东方教育、学大教育、同程旅行。国信社服板块跌幅居前的股票为豆神教育、曲江文旅、凯撒旅业、大连圣亚、国旅联合、长白山、兰生股份、张家界、君亭酒店、华天酒店。**

行业新闻：微信小店灰度测试“送礼物”功能，东方甄选等品牌当日已接入微信小店“送礼物”功能。肯德基中国两年来首次涨价，调价平均涨幅为2%，但优惠活动餐品如“疯狂星期四”等价格保持不变。近日三亚计划再发放7450万元消费券，2024年1月至10月，三亚已投放1.235亿元消费券，其中离岛免税消费券高达7300万元。近日，日韩计划对华放宽旅游入境。12月19日，湖南省公示新设三所民办营利性高校，相较于存量高校，新设高校在资产盘点和划定资产归属方面的历史包袱小，申请营利性民办高校相对顺利。

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迎来大幅修复。目前经济环境和市场风格下建议配置**携程集团-S、海底捞、科锐国际、同庆楼、首旅酒店、君亭酒店、峨眉山A**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、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。

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)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
9961.HK	携程集团-S	优于大市	517.4	3537	25.40	28.85	20.37	17.94
300662.SZ	科锐国际	优于大市	22.4	44	1.06	1.24	21.09	18.03
605108.SH	同庆楼	优于大市	24.4	63	0.53	1.08	46.04	22.59
6862.HK	海底捞	优于大市	15.2	846	0.83	0.92	18.29	16.50
600258.SH	首旅酒店	优于大市	14.9	166	0.84	0.95	17.71	15.66

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：钟潇

0755-82132098

zhongxiaoyao@guosen.com.cn

S0980513100003

证券分析师：杨玉莹

yangyuying@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

- 《2025年教育行业策略-三条掘金主线：需求复苏、业绩确定、AI赋能》——2024-12-29
- 《社服板块2025年度策略：从人口结构、消费变迁、政策引导中挖潜行业投资机会》——2024-12-24
- 《社会服务行业双周报（第96期）-首发经济、冰雪经济、银发经济将成为扩大内需新兴力量》——2024-12-15
- 《社会服务行业双周报（第95期）-出入境政策持续优化，降温带动冰雪游及火锅消费》——2024-12-02
- 《会员流量系列专题（一）-出行篇-商业的进阶：从流量到会员》——2024-11-24

内容目录

周观点：市内免税店项目招标陆续落地，推动免税行业中线发展	4
板块复盘：消费者服务板块跑输大盘 10.24pct	5
行业与公司动态	6
一、行业资讯	6
二、社服上市公司公告	7
三、未来一月内股东大会整理	8
港股通持股梳理	8
投资建议	8

图表目录

图 1: 各大机场 2019 年出入境客流 (万人次)	4
图 2: 各行业板块指数涨跌幅 (2024. 12. 16-2024. 12. 29)	5
图 3: 社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例 (2024. 12. 16-2024. 12. 29)	8
表 1: 国内市内免税店基本情况	4
表 2: 休闲服务板块个股涨跌幅 (2024. 12. 16-2024. 12. 29)	6
表 3: 未来一月内社服板块股东大会整理	8

周观点：市内免税店项目招标陆续落地，推动免税行业中线发展

中国中免、王府井陆续中标多地市内免税店项目。2024年8月《关于完善市内免税店政策的通知》印发，新增在广州、成都、深圳、天津、武汉、西安、长沙和福州8个城市各设立1家市内免税店，经国务院批准在全国范围内具有免税品经营资质的企业可平等竞争市内免税店经营权。近期中国中免先后中标深圳、广州、西安、福州4家市内免税店项目；王府井中标武汉市内免税店项目。

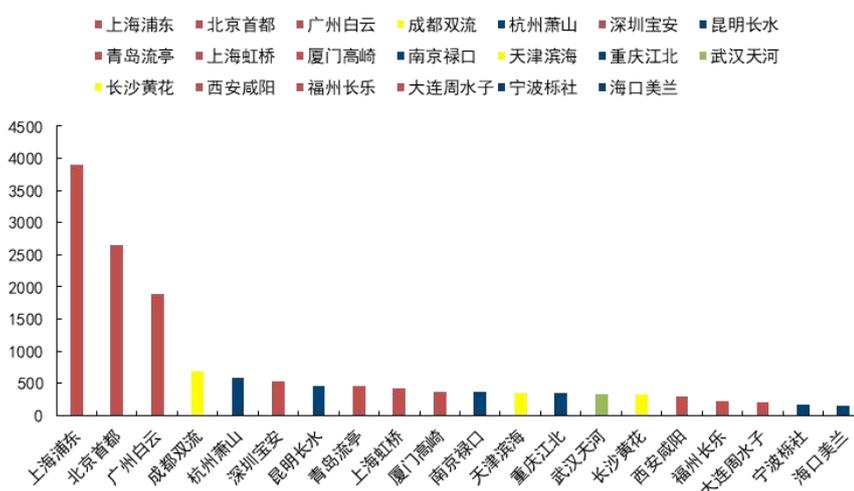
表1: 国内市内免税店基本情况

持有方	门店数	城市分布
中国中免	10	新政前存量: 北京、大连、青岛、三亚、上海、厦门 新政后中标: 广州、深圳、西安、福州
中服（中免此前公告拟收购其49%股权）	12	新政前存量: 北京、重庆、大连、哈尔滨、杭州、合肥、昆明、南昌、南京、青岛、上海、郑州
港中旅（中国中免母公司）	1	新政前存量: 哈尔滨
王府井-武商集团合资	1	新政后中标: 武汉

资料来源: 财政部, 海关总署, 公司官网等, 国信证券经济研究所整理

从直接与间接布局的市内店数量及城市分布看，中国中免最直接受益。从门店数量看，中免目前已在10个城市直接布局市内免税店（新中标4家+正在申请转型6家），同时中服旗下12家及港中旅旗下1家外汇商品免税店正在申请转型，此前公司公告拟收购中服49%的股权，港中旅系中免集团母公司，未来23家免税运营有望协同。从城市分布看，2019年机场出入境客流突破350万人次的前十大城市中，中免目前直接与间接布局市内店的城市已占9个，其中上海、北京、广州2019年机场出入境客流超千万量级，离境内免税店中线空间预计最为可观。

图1: 各大机场2019年出入境客流（万人次）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

注: 红色为中免直接布局市内店城市, 绿色为王府井中标城市, 黄色为新政规定的首批市内店中暂未明确运营主体城市。

王府井与武商集团合作布局市内店，初步构建全渠道免税体系。王府井拟出资

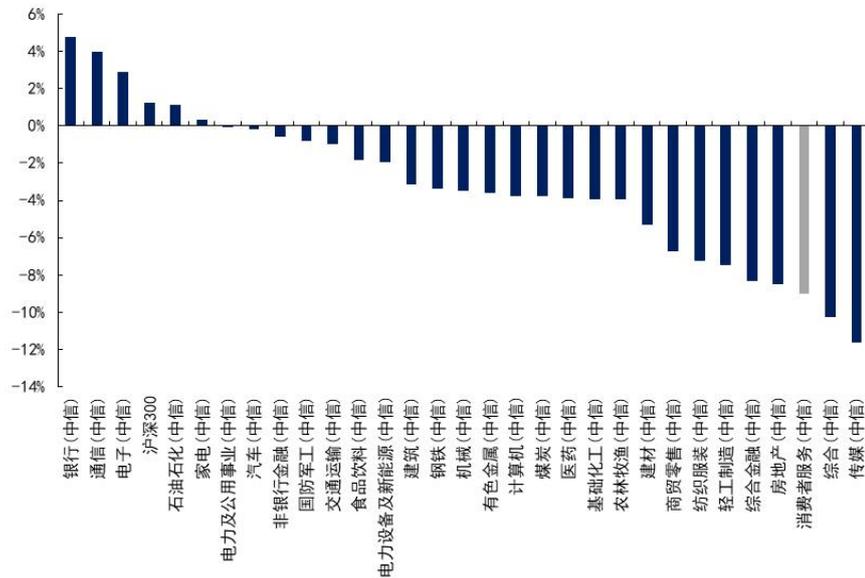
51%、武商集团拟出资 49%设立王府井武商免税经营有限责任公司，王府井提名董事长与财务总监，武商提名总经理，在武商集团旗下武汉国际广场购物中心运营市内免税店，武汉机场 2019 年出入境客流约 300 多万。王府井是北京国资直属老牌零售商，2020 年获得免税全牌照资质后从 0 开始布局，2023 年初开业万宁离岛免税店、2024 年 8 月中标哈尔滨机场与牡丹江机场出境免税项目，本次与地方百货国资合作市内店后初步搭建免税全渠道体系。

我们认为首批市内店中标结果有望对相关中标方构成直接利好，但免税板块短期仍需兼顾消费渐进复苏等扰动，其他潜在合作的地方国资或更易获灵活资金青睐。中线若消费企稳复苏，考虑市内店相比于机场给予出境人群更灵活的购物时间和丰富 SKU 选择，有望成为承担消费回流的重要渠道；同时考虑市内免税店经营要求具全国范围内免税经营资质的运营商绝对控股，为中国中免、王府井等免税龙头中线业绩增长提供支撑，中国中免最直接受益（一是数量领先：中免 6 家存量店+中服（中免拟参股 49%）12 家可申请转换，同时中免新中标 4 家。二是区域占优：卡位出入境客流超千万的北上广，其他城市陆续布局）；其他地方国资也有望通过合资模式分享市内免税中长线收益。

板块复盘：消费者服务板块跑输大盘 10.24pct

消费者服务板块报告期内下跌 9.03%，跑输大盘 10.24pct。2024 年 12 月 16 日至 2024 年 12 月 29 日期间，中信消费者服务板块期内下跌 9.03%，位列所有行业指数中第 28 位（共 30 个行业指数），同期沪深 300 指数上涨 1.22%，跑输大盘 10.24pct。

图2：各行业板块指数涨跌幅（2024.12.16-2024.12.29）



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（12月16日-12月29日），国信社服板块涨幅居前的股票为科德教育（16.05%）、东方甄选（15.88%）、希教国际控股（11.94%）、新高教集团（7.34%）、中国东方教育（1.10%）、学大教育、同程旅行。国信社服板块跌幅居前的股票为豆神教育（-33.69%）、曲江文旅（-24.55%）、凯撒旅业（-23.29%）、大连圣亚（-22.83%）、国旅联合（-20.31%）、长白山、兰生股份、张家界、君亭酒店、

华天酒店。

表2: 休闲服务板块个股涨跌幅 (2024. 12. 16-2024. 12. 29)

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
科德教育		16.05%豆神教育	-33.69%
东方甄选		15.88%曲江文旅	-24.55%
希教国际控股		11.94%凯撒旅业	-23.29%
新高教集团		7.34%大连圣亚	-22.83%
中国东方教育		1.10%国旅联合	-20.31%
学大教育		0.23%长白山	-19.69%
同程旅行		0.21%兰生股份	-16.53%
		张家界	-16.41%
		君亭酒店	-16.06%
		华天酒店	-15.99%

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

【微信小店灰度测试“送礼物”功能】12月19日, 微信团队公告称, 微信小店正式开启“送礼物”功能的灰度测试。根据公告, 目前除珠宝、教育培训这两大类的商品外, 其他类目的微信小店, 原件不超过1万元的商品, 都可以接入“送礼物”功能。据悉, 东方甄选等平台当日已接入微信小店“送礼物”功能。

【肯德基中国两年来首次涨价】12月24日, 肯德基中国正式启动调价, 调价平均涨幅为2%, 具体金额在0.5元至2元不等。此次调价是肯德基中国两年来首次进行调价, 是结合经营成本所作出的决策。另为向消费者提供更多的选择, 对于优惠活动餐品, 如“疯狂星期四”、“疯日”、“OK餐”及“儿童餐”等, 价格则保持不变。

【三亚再发放7450万元消费券, 进一步激发消费活力】据三亚日报消息, 12月25日, 三亚计划再发放7450万元消费券。据悉, 1月至10月, 三亚已投放1.235亿元消费券, 其中离岛免税消费券高达7300万元。为进一步激发消费活力, 三亚计划在2024年11月至2025年2月期间, 再投入7450万元开展消费券促消费活动, 包括离岛免税消费券5700万元、商超零售、餐饮消费券1000万元、汽车消费券750万元。据了解, 首批消费券自12月24日起开始发放, 通过cdf三亚国际免税城、cdf三亚凤凰国际机场免税店、三亚海旅免税城及国药中服免税三亚店微信小程序平台进行投放, 涵盖4种不同面额, 最高可减3000元, 且可与各免税店的促销活动叠加使用。

【日韩计划对华放宽旅游入境】12月25日, 日本外务大臣岩屋毅访问北京, 与中国高层举行了一系列会谈, 出席“第二次中日高级别人文交流对话会议”, 并在此次会议上透露: 将放宽中国人赴日旅游签证的发放条件。包括就3年旅游多次签证, 废除“3年多次往返申请后3个月内要入境日本”的要求及将“过去‘3年内访日2次’放宽至‘5年内访日2次’”。12月26日, 代行韩国总统职权的国务总理韩德洙表示, 将积极研讨对中国团体游客免签证试点项目并尽快实施。

【湖南省新设三所民办营利性高校】潇湘晨报报道, 12月19日, 湖南省教育厅发布将新设置长沙科技职业学院、株洲科技职业学院有限责任公司、衡阳理工职业学院有限责任公司、郴州智能科技职业学院有限责任公司予以公示。其中株洲科技职业学院、衡阳理工职业学院、郴州智能科技职业学院办学性质明确为民办

营利性。中国民办教育协会常务理事、上海市教育科学研究院民办教育研究所所长董圣足介绍，据不完全统计，截至 2024 年上半年，我国共有 24 所民办高校、超 1.4 万所民办幼儿园、近 1000 所民办普通高中及民办中等职业学校转设或新设为营利性民办学校。相较于存量高校，新设高校在资产盘点和划定资产归属方面的历史包袱小，申请营利性民办高校相对顺利。

【深圳龙华区 1.9 亿元采购 AI 服务，用于教育、医疗等领域】据多鲸消息，近日，中国政府采购网披露龙华区人工智能项目（一期）中标（成交）结果公告，科大讯飞股份有限公司、讯飞医疗科技股份有限公司、深圳智信方略工程咨询有限公司联合体中标 8。招标公告显示，龙华区人工智能项目（一期）的投资匡算金额为 1.96 亿元，该项目分为 5 个子项，包括教育数字化、卫生健康人工智能平台、AI 赋能政务公共应用、数字法院、司法局 AI 赋能应用平台等。

二、社服上市公司公告

【祥源文旅】12 月 20 日，祥源文旅发布公告披露关于全资子公司收购卧龙中景信生态旅游开发有限公司 100%股权的事项。浙江祥源文旅股份有限公司全资子公司浙江祥源堃鹏文化旅游发展有限公司拟与中景信（上海）旅游发展集团有限公司、卧龙中景信生态旅游开发有限公司签订《关于卧龙中景信生态旅游开发有限公司之收购协议》，拟以自有资金收购中景信所持有的目标公司 100%股权，本次交易对价为人民币 1.23 亿元（包括以承接债务方式支付股权转让价款暂定人民币 6767.94 万元，实际计算至交割日止）。本次交易完成后，公司全资子公司祥源堃鹏将持有卧龙中景信 100%股权，卧龙中景信将成为公司的控股子公司，纳入公司合并报表范围。

【豆神教育】12 月 24 日，豆神教育发布关于部分限售股份上市流通的提示性公告。本次解除限售股份可上市流通日为 2024 年 12 月 30 日（周一），解除限售股份数量为 5.36 亿股，占公司总股本的 25.93%。本次拟解除限售的重整财务投资人浙文互联集团股份有限公司及指定主体受让的 8853 万股，北京福石重整管理咨询有限公司及指定主体受让的 1.28 亿股，上海玖仲睿合及其指定主体受让的 3.19 亿股。

【锦江酒店】12 月 24 日，锦江酒店发布了关于全资子公司 Plateno Investment Limited 收购下属三家控股子公司少数股东股权的公告。锦江酒店的全资子公司 Platen 持有 Lavande57%股权、持有 Xana62.7%股权、持有 Coffetel57%股权。拟：（1）以协议转让方式收购 Prosperous Team Limited 持有的 Lavande19%股权以及 MapleL Holdings Limited 持有的 Lavande19%股权，交易价格合计为 11.01 亿元人民币；（2）以协议转让方式收购 Fortune News International Limited 持有的 Xana 15.2%股权、DaChow Holding Limited 持有的 Xana5.7%股权以及 DeerHarvest Holding Limited 持有的 Xana11.4%股权，交易价格合计为 2.90 亿元；（3）以协议转让方式收购 Prosperous 持有的 Coffetel 19%股权、Fortune News 持有的 Coffetel7.35%股权、Plan 2 HK Company Limited 持有的 Coffetel 4.75%股权以及 Samuel Trading Limited 持有的 Coffetel 6.9%股权，交易价格合计为 3.24 亿元。本次交易完成后，Plateno 将分别持有 Lavande、Xana、Coffetel 95%股权。

【学大教育】12 月 25 日，学大教育发布关于借款事项进展的进展公告。公司已于近日向紫光卓远偿还借款本金人民币 0.6 亿元，上述借款本金对应利息由公司在 2024 年 12 月 31 日前另行支付。截至目前，公司对紫光卓远的剩余借款本金金额约为人民币 0.99 亿元。

三、未来一月内股东大会整理

表3: 未来一月内社服板块股东大会整理

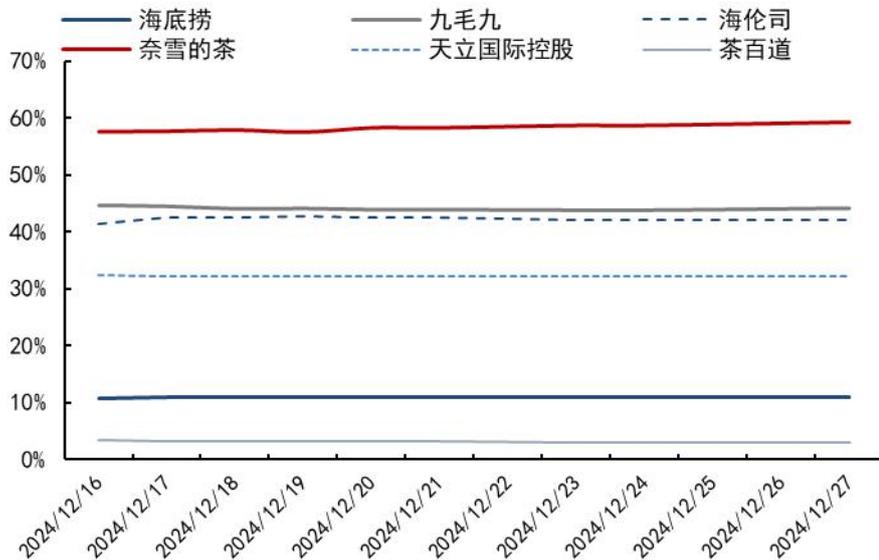
代码	名称	会议日期	会议类型	召开地点
002059.SZ	云南旅游	2024-12-30	临时股东大会	云南省昆明市盘龙区世博生态城低碳中心B栋1单元17楼会议室
600706.SH	曲江文旅	2024-12-31	临时股东大会	曲江银座酒店12楼雁展阁(翠华南路982号)
000610.SZ	西安旅游	2025-01-02	临时股东大会	西安市曲江新区西影路508号西影大厦3层
000721.SZ	西安饮食	2025-01-02	临时股东大会	公司会议室(西安市曲江新区西影路508号西影大厦7层)
600576.SH	祥源文旅	2025-01-06	临时股东大会	杭州市密渡桥路1号白马大厦12楼公司会议室 苏州科德教育科技有限公司会议室(地址:江苏省苏州市相城区黄埭镇春申路989号)
300192.SZ	科德教育	2025-01-10	临时股东大会	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司会议室
603377.SH	ST东时	2025-01-10	临时股东大会	公司会议室
600258.SH	首旅酒店	2025-01-14	临时股东大会	北京市朝阳区雅宝路10号凯威大厦三层301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

社服港股核心标的海底捞、茶百道获增持。报告期内(12月16日-12月29日), 海底捞持股比例增0.19pct至10.91%, 九毛九持股比例减0.55pct至44.15%, 海伦司持股比例增0.69pct至42.12%, 奈雪的茶持股比例增1.70pct至59.29%, 天立国际控股持股比例减0.20pct至32.11%, 茶百道持股比例减0.31pct至3.04%。

图3: 社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例(2024.12.16-2024.12.29)



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迎来大幅修复。目前经济环境和市场风格下建议配置携程集团-S、海底捞、科锐国际、同庆楼、首旅酒店、君亭酒店、峨眉山A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、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。

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 ±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

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提及的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