



关注春节旺季催化

—— 1月投资前瞻

2024年12月31日

核心观点

- **板块表现：**12月SW社服板块涨跌幅为-3.0%，其中，酒店餐饮（-1.4%），旅游及景区服务（-2.1%），专业服务（-2.4%），教育（-5.4%）。
- **细分板块跟踪及观点**
- **旅游：假期天数增加+入境免签放宽，关注OTA及景区板块的春节旺季行情。**考虑今年春节假期天数增长，预计居民长线出行需求有望释放。据全国春运电话会议公布数据，2025年春运期间全社会跨区域人员流动量将达到80亿人次/同比+7%，增速较国庆+3.1pct；CADAS预测春运期间民航预计日均完成旅客吞吐量467.6万人次/同比+10.8%，增速与国庆期间基本保持持平。此外，近期国家移民局全面放宽优化过境免签政策，将过境免签外国人在境内的停留时间延长至240个小时，入境旅客增长有望为国内游市场带来增量，推荐携程集团-S、同程旅行、三特索道。
- **免税：12月促消费政策发力，海南离岛免税边际改善。**据海口海关数据估算，12月海南离岛免税销售额同比增速持平，购物人次38.7万人/同比-12%，客单价同比+14%。我们预计12月销售数据同比改善，主要得益于免税消费券+去年同期基数降低影响，建议关注后续数据改善趋势，以及市内免税店新政施行后的效果进展。
- **连锁服务：重申关注港股汽车经销板块的困境反转机遇。**当前新能源汽车国产化+高端化趋势已成型，以问界为代表的华为系汽车销售放量，为国内汽车经销行业转型带来机遇。我们认为当前汽车经销板块仍具备较大预期差，核心逻辑在于商业模式从传统油车经销转向电车分销后，经销商的三张报表将有显著改善，目前国内汽车经销龙头中升控股、永达汽车仍处历史估值底部区间，伴随2025年AITO、鸿蒙智行门店投运放量，业绩有望实现反转。
- **教育&人力资源：K12教育需求仍具韧性，人服板块等待需求反转。**1) 教育：重申前期观点，教育行业需求刚性+市场供给出清，仍是消费行业中确定性、成长性均较强的细分子板块。而从教育细分赛道看，K12教培、民办高中受益政策优化，成长性及股东回报更佳；高教板块估值低、分红率高，但困境反转仍待营利性转设政策的最后一块拼图落地。推荐天立国际控股、学大教育，关注新东方-S、思考乐教育、卓越教育集团、昂立教育。2) 人服：行业顺应周期性强，消费回暖、用工需求增长带动人服机构业绩稳增。中央政治局会议召开强调2025年以扩内需、促消费为重点任务，我们预计2025年在整体宏观经济回暖和服务消费需求提升下，企业整体用工需求将随之增加，进而为人力资源服务机构业务体量扩张带来稳定支撑。推荐北京人力、外服控股。
- **风险提示：**自然灾害等不可抗力风险；政策进展低于预期的风险；宏观经济持续下行的风险。

社会服务行业

推荐 维持

分析师

顾熹闽

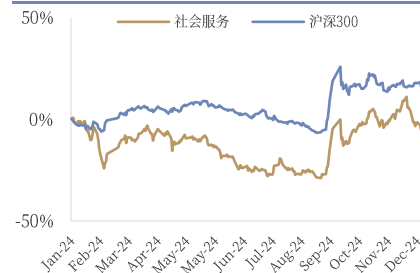
☎: 021-2025-2670

✉: guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

相对沪深300表现图

2024-12-31



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河社服】公司点评：复星国际 (00656.HK)：聚焦主业资产优化，公司估值存在改善空间
2. 【银河社服】行业点评_扩内需方向明确，服务新消费有望受益
3. 【银河社服】12月投资月报：OTA行业持续占优，关注汽服市场困境反转

目录

Catalog

一、 细分板块追踪及观点	3
二、 行业数据	4
(一) 社零: 11 月社零增速放缓, 服务零售表现较优	4
(二) 三亚、海口客流量表现分化, 三亚呈上涨趋势, 海口继续承压	5
(三) 酒店: 核心经营指标回暖, 经济型酒店 OCC 实现同比增长	5
(四) 博彩: 12 月 GGR 符合预期, 同比下滑受节庆活动影响	7
三、 行业要闻	9
(一) 免税/旅游零售	9
(二) 酒店	9
(三) 餐饮	9
(四) 旅游	10
(五) 教育	10
四、 市场行情	11
(一) 市场整体	11
(二) 个股行情	11
五、 重点覆盖股票盈利预测与估值	12
六、 风险提示	13

一、细分板块追踪及观点

旅游：假期天数增加+入境免签放宽，关注 OTA 及景区板块的春节旺季行情。考虑今年春节假期天数增长，预计居民长线出行需求有望释放。据全国春运电话会议公布数据，2025 年春运期间全社会跨区域人员流动量将达到 80 亿人次/同比+7%，增速较国庆+3.1pct；CADAS 预测春运期间民航预计日均完成旅客吞吐量 467.6 万人次/同比+10.8%，增速与国庆期间基本保持持平。此外，近期国家移民局全面放宽优化过境免签政策，将过境免签外国人在境内的停留时间延长至 240 个小时，入境旅客增长有望为国内游市场带来增量，推荐携程集团-S、同程旅行、三特索道。

免税：12 月促消费政策发力，海南离岛免税边际改善。据海口海关数据估算，12 月海南离岛免税销售额同比增速持平，购物人次 38.7 万人/同比-12%，客单价同比+14%。我们预计 12 月销售数据同比改善，主要得益于免税消费券+去年同期基数降低影响，建议关注后续数据改善趋势，以及市内免税店新政施行后的效果进展。

连锁服务：重申关注港股汽车经销板块的困境反转机遇。当前新能源汽车国产化+高端化趋势已成型，以问界为代表的华为系汽车销售放量，为国内汽车经销行业转型带来机遇。我们认为当前汽车经销板块仍具备较大预期差，核心逻辑在于商业模式从传统油车经销转向电车分销后，经销商的三张报表将有显著改善，目前国内汽车经销龙头中升控股、永达汽车仍处历史估值底部区间，伴随 2025 年 AITO、鸿蒙智行门店投运放量，业绩有望实现反转。

教育&人力资源：K12 教育需求仍具韧性，人服板块等待需求反转。1) 教育：重申前期观点，教育行业需求刚性+市场供给出清，仍是消费行业中确定性、成长性均较强的细分子板块。而从教育细分赛道看，K12 教培、民办高中受益政策优化，成长性及股东回报更佳；高教板块估值低、分红率高，但困境反转仍待营利性转设政策的最后一块拼图落地。推荐天立国际控股、学大教育，关注新东方-S、思考乐教育、卓越教育集团、昂立教育。2) 人服：行业顺应周期性，消费回暖、用工需求增长带动人服机构业绩稳增。中央政治局会议召开强调 2025 年以扩内需、促消费为重点任务，我们预计 2025 年在整体宏观经济回暖和服务消费需求提升下，企业整体用工需求将随之增加，进而为人力资源服务机构业务体量扩张带来稳定支撑。推荐北京人力、外服控股。

二、行业数据

(一) 社零：11月社零增速放缓，服务零售表现较优

2024年11月我国社会消费品零售总额43763亿元，同比+3%。据国家统计局数据显示，2024年11月我国社会零售总额4.4万亿元，同比+3%，环比-1.8%，增速较10月有明显放缓。其中，除汽车以外的消费品零售额3.9万亿元，同比+2.5%，环比-2.4%。另外，1-11月服务零售额累计同比7.5%。

图1：社零总额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图2：除汽车外社零总额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

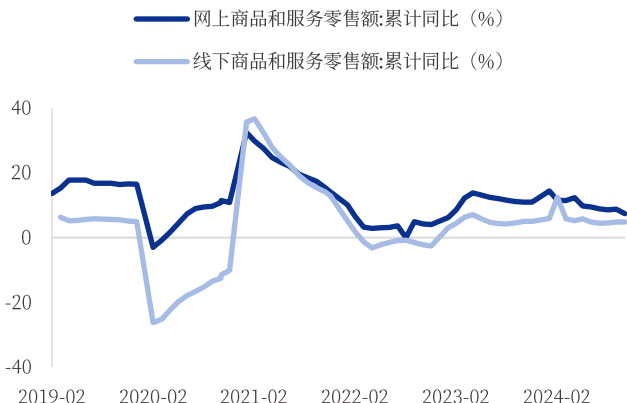
分渠道看，当月线下增速保持领先线上增速。2024年1-11月，全国网上、线下累计零售额分别同比增加7.4%、4.9%。

图3：网上&线下商品和服务零售额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

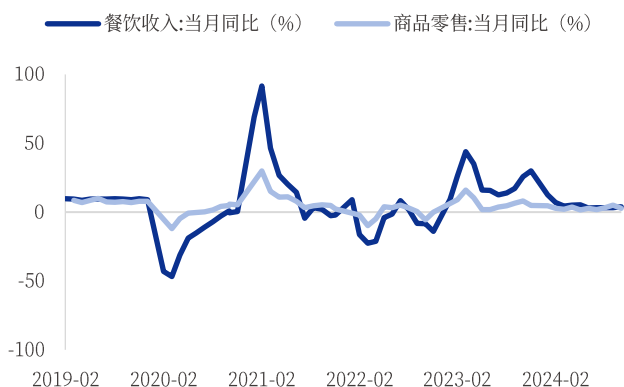
图4：网上&线下商品和服务零售额累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

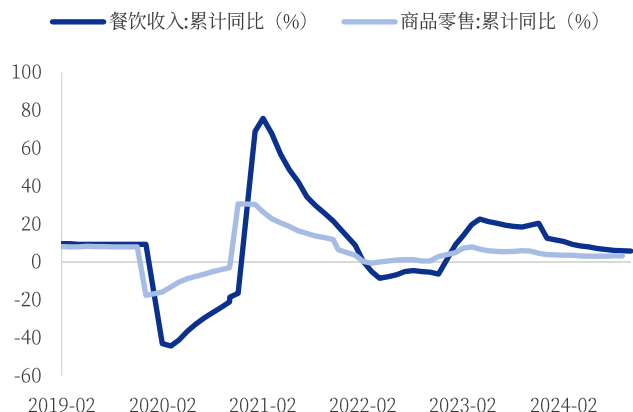
分类型来看，商品零售增速放缓，餐饮收入增速继续提升。2024年11月，餐饮收入、商品零售额分别同比增长4.0%、2.8%，增速分别环比+0.8pct、-2.2pct。

图5: 社零: 商品零售&餐饮收入当月同比



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

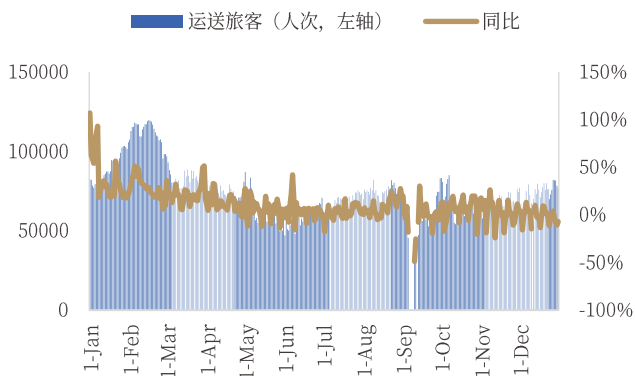
图6: 社零: 商品零售&餐饮收入累计同比



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

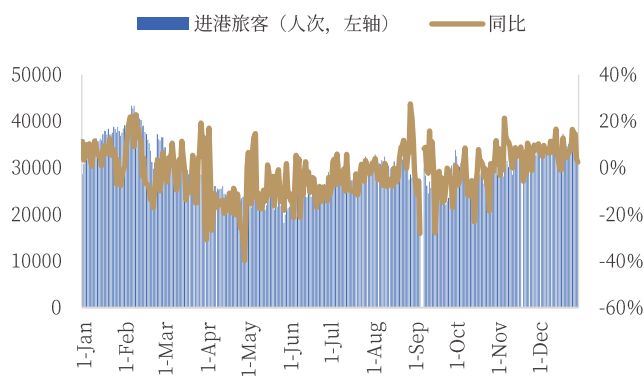
(二) 三亚、海口客流量表现分化, 三亚呈上涨趋势, 海口继续承压

图7: 海口美兰机场运送旅客量及同比增速



资料来源: 美兰机场官方微博, 中国银河证券研究院

图8: 三亚凤凰机场进港旅客量及同比增速

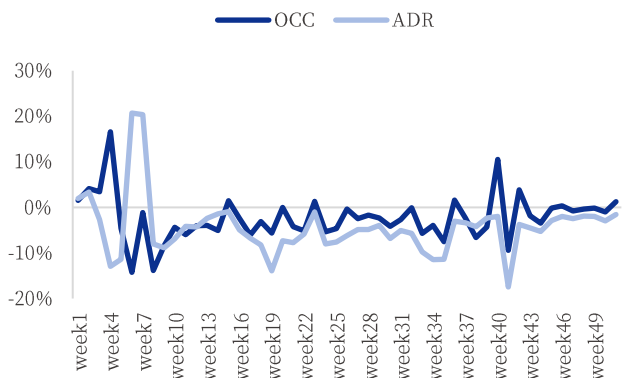


资料来源: 凤凰机场官方微博, 中国银河证券研究院

(三) 酒店: 核心经营指标回暖, 经济型酒店 OCC 实现同比增长

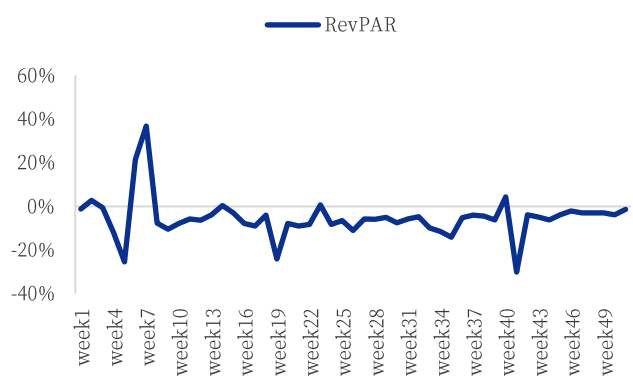
据酒店之家数据, 12.22 当周, 国内酒店 OCC 为 56.2%, 同比+1.3pct; ADR 为 190.3 元/间, 同比-1.6pct; RevPAR 为 185.7 元/间, 同比-1.3pct。整体来看, 各项指标降幅持续收窄。

图9: 中国大陆整体酒店 OCC&ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

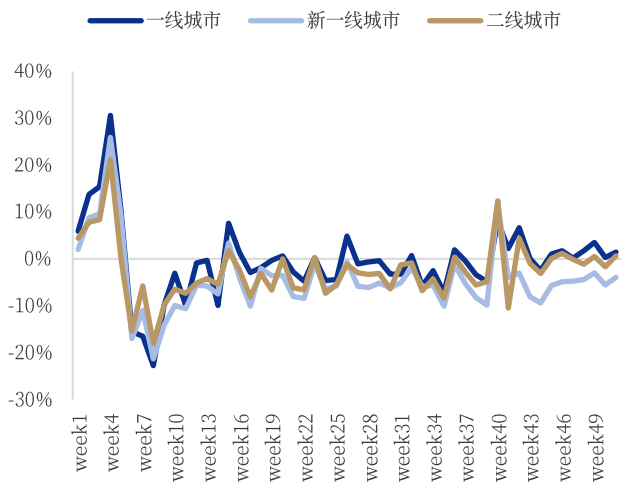
图10: 中国大陆整体酒店 RevPAR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

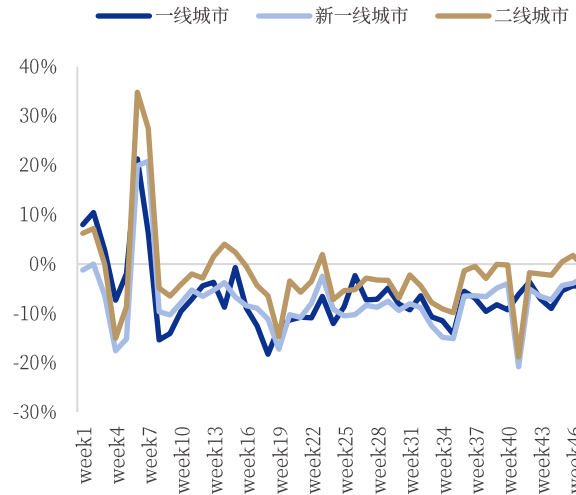
据酒店之家数据，12.22 当周，国内一线/新一线/二线城市 OCC 分别为 64.9%/59.5%/56.1%，同比+1.5pct/-4.0pct/+0.6pct；ADR 分别为 274.9 元/187.5 元/191.1 元每间，同比-3.5pct/-3.1pct/+0.7pct。

图11: 中国二线及以上城市 OCC 涨幅



资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

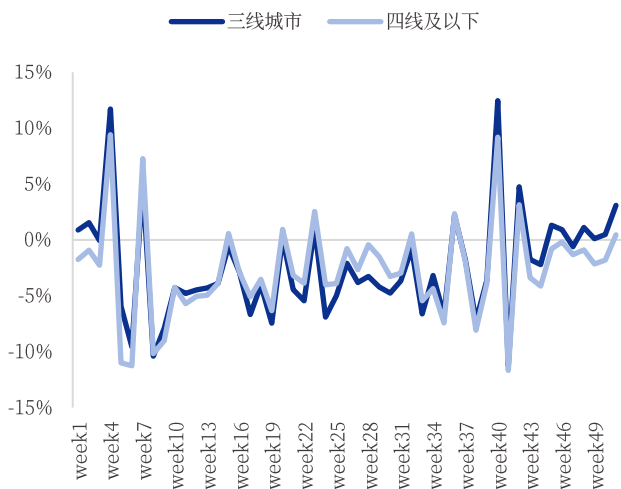
图12: 中国二线及以上城市 ADR 涨幅



资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

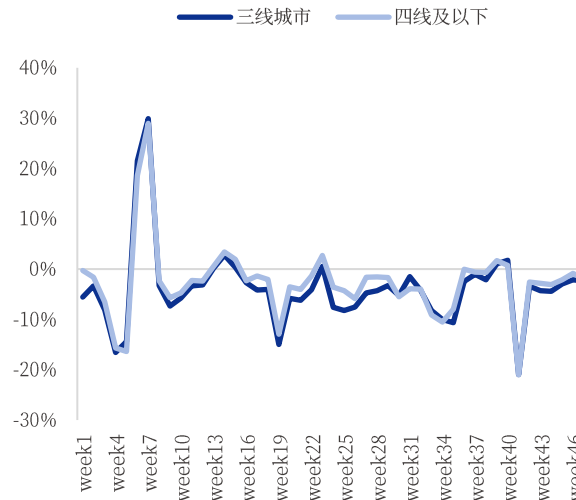
据酒店之家数据，12.22 当周，国内三线/四线及以下城市 OCC 分别为 56.2%/51.3%，同比+3.1pct/+0.5pct；ADR 分别为 171.4 元/166.2 元每间。同-1.3pct/-0.6pct。

图13: 中国三线及以下城市 OCC 涨幅



资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

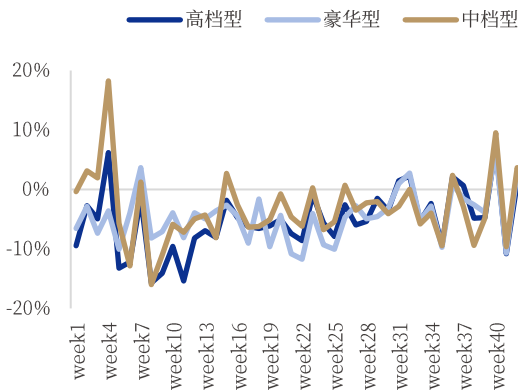
图14: 中国三线及以下城市 ADR 涨幅



资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

据酒店之家数据，12.22 当周，国内豪华型/高档型/中档型酒店 OCC 分别为 43.1%/47.0%/54.0%，同比-0.4pct/-2.4pct/-1.0pct；ADR 分别为 721.9 元/327.2 元/217.5 元每间，同比-6.9pct/-4.3pct/-3.3pct。

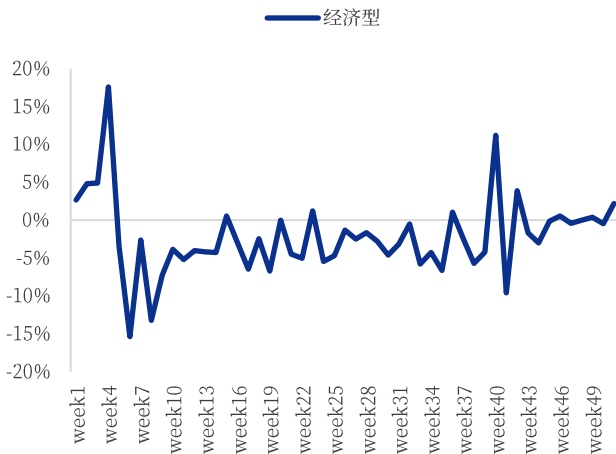
图15: 中国中高端酒店 OCC 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

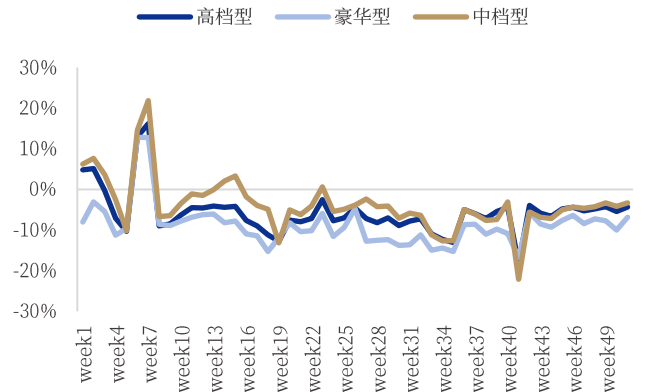
据酒店之家数据, 12.22 当周, 国内经济型酒店 OCC 为 57.6%, 同比+2.2pct; ADR 为 136.2 元/间, 同比-1.3pct。

图17: 中国经济型酒店 OCC 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

图16: 中国中高端酒店 ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

图18: 中国经济型酒店 ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

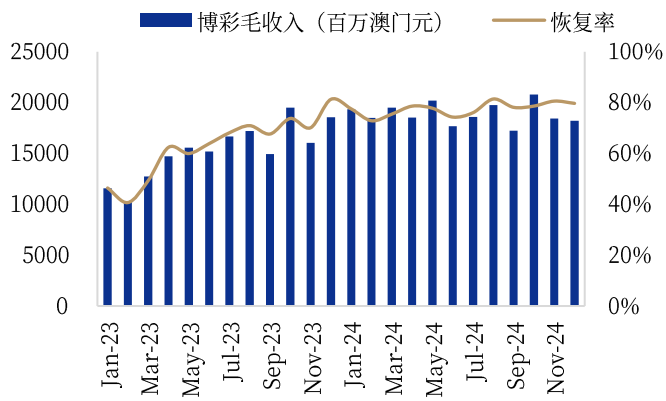
(四) 博彩: 12月 GGR 符合预期, 同比下滑受节庆活动影响

博彩毛收入: 12月澳门博彩毛收入 182 亿澳门元/同比-2%, 恢复至 2019 年同期的 79.7%, 恢复率环比 11月-0.9pct; 12月日均博彩毛收入 5.9 亿澳门元, 环比 11月-5%。12月 GGR 同比下滑及环比回落, 主要受 12 月澳门回归周年庆典事项影响, 整体恢复率仍维持 80%左右, 反映需求仍具韧性。

澳门入境旅客:11月澳门共录得入境旅客 283 万人次/同比+10%, 恢复至 2019 年同期的 97%, 恢复率环比 10月-1pct。

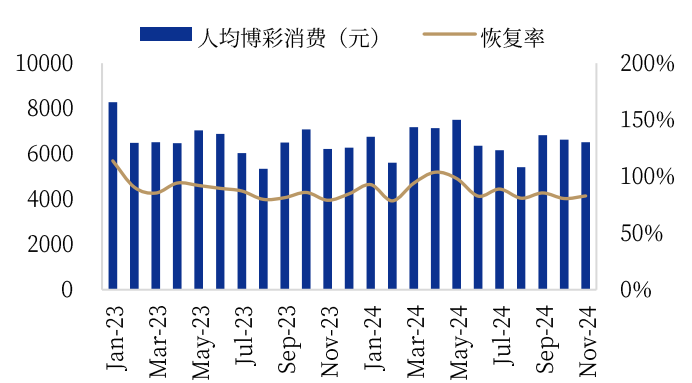
人均博彩消费: 11月人均博彩消费 6510 澳门元, 恢复至 2019 年同期的 83%, 恢复率环比 10月+2pct。

图19: 澳门博彩毛收入当月值及恢复率



资料来源: DICJ, 中国银河证券研究院

图20: 澳门博彩人均博彩消费及恢复率



资料来源: DICJ, DSEC, 中国银河证券研究院

三、行业要闻

（一）免税/旅游零售

【王府井免税业务再落子，拟运营武汉市内免税项目】王府井集团股份有限公司已被确认为武汉市内免税店经营招商项目竞争性磋商的最终成交人，为增加公司免税业务类型，扩大免税商品的销售途径，推动市内免税项目落地，公司于2024年12月26日与武商集团股份有限公司签署投资合作协议，拟共同出资设立王府井武商免税品经营有限责任公司，用于运营位于湖北省武汉市江汉区解放大道688号-1、690号武汉国际广场购物中心内的武汉市内免税店。王府井武商免税注册资本8,000万元，其中王府井出资4,080万元，占合资公司股份的51%；武商集团出资3,920万元，占合资公司股份的49%。（资料来源：公司公告）

【中免集团中标福州市内免税店项目，将打造特色旅游零售目的地】12月27日，中国政府采购网发布公告，中国免税品（集团）有限责任公司成功中标福州市内免税店特许经营项目，标志着福州市首家市内免税店的设立。中免集团将负责市内店的选址、规划、建设及主导经营，包括市场营销、免税品牌的招商、采购、销售等，以丰富的商品组合和良好的店面形象打造样板市内免税店，探索研究旅游零售创新模式的可行性，服务国内外游客，满足旅客的购物需求，提升福州市旅游配套及服务水平。服务时间从合同签订后，福州市免税店正式运营之日起，合作经营期限为10年。（资料来源：中国政府采购网）

（二）酒店

【2024年第三季度全国星级旅游饭店统计调查报告发布】文旅部发布2024年第三季度全国星级旅游饭店统计调查报告，报告显示，3Q24共6129家星际旅游饭店统计数据通过审核，其中，一/二/三/四/五星级酒店分别为4家/505家/2811家/2073家/736家，平均房价分别为105元/176元/230元/329元/600元间夜，平均出租率为54%/44%/48%/53%/61%。（资料来源：文旅部）

【12月21日“乐游上海”住宿消费券发放】上海市文化旅游局介绍，根据安排，第十三周“乐游上海”住宿消费券将于12月21日上午11:00在云闪付、支付宝、微信平台发放。消费者可全国范围内在线领券，并在预订上海酒店时，通过携程、美团、飞猪、去哪儿、同程以及相关酒店集团等平台在线核销享受优惠。（资料来源：上海市文旅局）

（三）餐饮

【《餐饮产业蓝皮书：中国餐饮产业发展报告（2024）》发布】《蓝皮书》认为，科技的进步使餐饮业获得新的发展动力，随着人工智能、大数据、物联网等新兴技术在餐饮业的日益普及，餐饮业的科技化发展进一步加快，餐饮业在传承传统技艺的基础上不断创新，在科技赋能下焕发新的生机与活力。第一，人工智能的引进有助于提升餐饮企业的运营效率。第二，对于餐饮企业来说，提供可访问、详细和准确的数据越来越重要。第三，物联网技术使中餐业的供应链管理得到强化和升级（资料来源：世界中餐业联合会）

【小菜园港股上市】小菜园国际控股有限公司（简称：“小菜园”，股票代码为：“00999”）于12月20日在港交所上市。小菜园发行价为8.5港元，全球发售1.01亿股股份。其中，中国香港发售1011.84万股，国际发售9106.24万股。小菜园募资总额8.585亿港元，扣除发行费用6530万港元后，募资净额为7.95亿港元。上市首日，小菜园开盘股价拉升了8.35%，盘中涨幅在4%上下浮动，临近收盘，股价急速拉升，截至收盘，报9.70港元，上涨14.12%，市值为114亿港元。

(公司公告)

(四) 旅游

【中国过境免签政策全面放宽优化】国家移民管理局 12 月 17 日发布公告，即日起全面放宽优化过境免签政策，将过境免签外国人在境内停留时间由原 72 小时和 144 小时均延长为 240 小时（10 天），同时新增 21 个口岸为过境免签人员出入境口岸，并进一步扩大停留活动区域。符合条件的俄罗斯、巴西、英国、美国、加拿大等 54 国人员，从中国过境前往第三国（地区），可从 24 个省（区、市）60 个对外开放口岸中任一口岸免签来华，并在规定区域停留活动不超过 240 小时。（资料来源：国家移民管理局）

【文化和旅游部：持续发布冰雪惠民措施 持续激发消费活力】12 月 30 日，文化和旅游部召开 2024 年第四季度例行新闻发布会。会上，文化和旅游部办公厅新闻宣传处处长、主持人高波表示，当前，全国冬季旅游市场持续火热，呈现出一些新特点、新趋势。文化和旅游部重视冬季旅游产品开发与项目建设，推动“冰雪+文化”“冰雪+旅游”“冰雪+体育”等深度融合，不断丰富旅游业态、推出特色产品、打造品牌活动，让广大人民群众享受冬季旅游的优质服务和美好体验。文化和旅游部资源开发司副司长魏立忠介绍，针对冬季出游高峰，文化和旅游部将加大优质产品供给，提升服务质量，为大众提供更为丰富多样的出游选择。具体看，一是推出新一批高等级景区；二是推出乡村旅游产品；三是推出冰雪旅游产品；四是联动各地推出冬季特色主题产品。（资料来源：文旅部）

(五) 教育

【教育部召开 2024 年年终总结会】12 月 24 日，教育部召开 2024 年年终总结会。怀进鹏强调，2025 年是教育强国建设全面布局、高位推进之年。面对全新任务，要牢牢把握教育的政治属性、人民属性、战略属性，学明白、想明白落实党中央决策部署的重点要点、教育强国建设必争领域、改革攻坚的着力点，干明白、悟明白谋划推进的工作闭环、有效方法，以点的突破带动全局工作深入推进。要进一步提高政治能力，坚持不懈用习近平新时代中国特色社会主义思想武装头脑，在中国教育与现代化、中国教育与世界教育的大坐标中看清历史方位和责任，强化系统观、历史观、比较观，树立新的大教育观。要提高教育强国建设执行力，提高转化能力，增强政策制度的设计能力和机制建设的谋划能力，突出优先和急需，统筹改革和发展，真正找准教育强国的最关键支点。改革要于法有据，加强预期管理，找准试点切口，做好试点指导，把握好效果，抓住问题本质和推动解决的真办法。（资料来源：教育部）

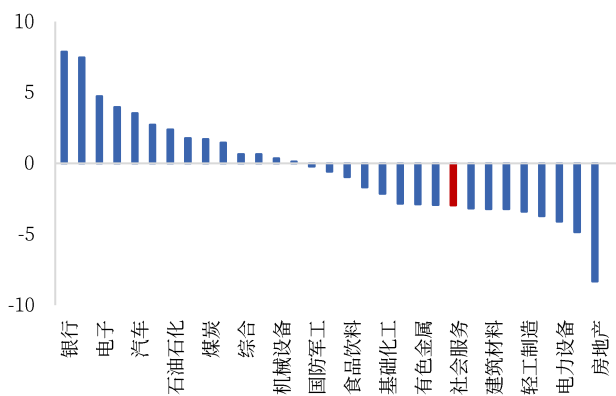
【浦东成协民非教育片区小组联合举办活动，共商教培机构发展之道】12 月 4 日，浦东新区成教协会民非教育工委花木、陆家嘴和金高三个片区小组联合召开“穿越周期——共商教培机构的发展之道”主题交流活动，15 家民办教育培训机构负责人相聚上海塘空间，就新教改下教育培训机构的机遇与挑战、后疫情时代非学科类教育培训机构的发展路径等问题展开深入交流与讨论。浦东成协民非教育工委秘书长朱慧萍在开场致辞中强调，在当前形势下，教培行业需紧跟国家政策导向，深刻理解“双减”政策的内涵与意义，各教培机构应将思想统一到国家教育战略布局上来，积极探索合规且具有创新性的发展模式，为社会提供高质量、多元化的教育服务。（资料来源：浦东成人教育协会）

四、市场行情

(一) 市场整体

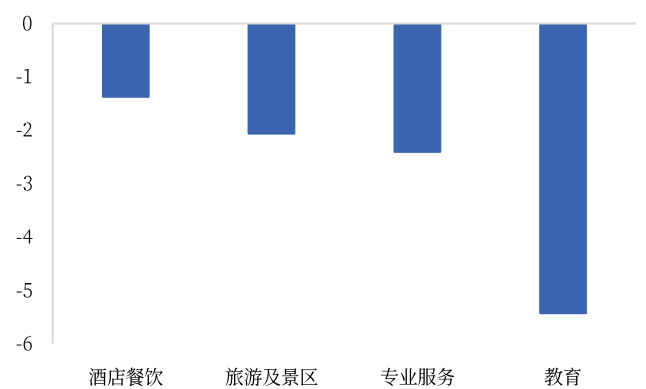
12月SW社服板块涨跌幅为-3.0%，落后沪深300指数5.1pct，在所有31个行业中涨跌幅排名第23。其中，各细分板块涨跌幅分别为：酒店餐饮(-1.4%)，旅游及景区服务(-2.1%)，专业服务(-2.4%)，教育(-5.4%)。SW社服板块跑输沪深300，主要受教育权重股拖累，同时由于宏观经济增长放缓影响，市场对服务消费相关行业较为谨慎。

图21: SW一级行业指数本月涨跌幅(%)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图22: SW社服细分行业本月涨跌幅情况(%)

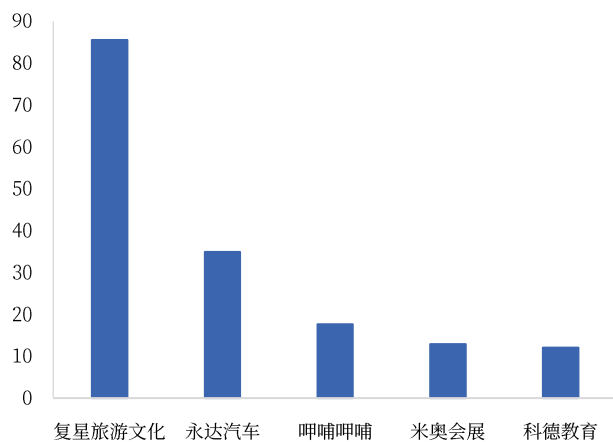


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(二) 个股行情

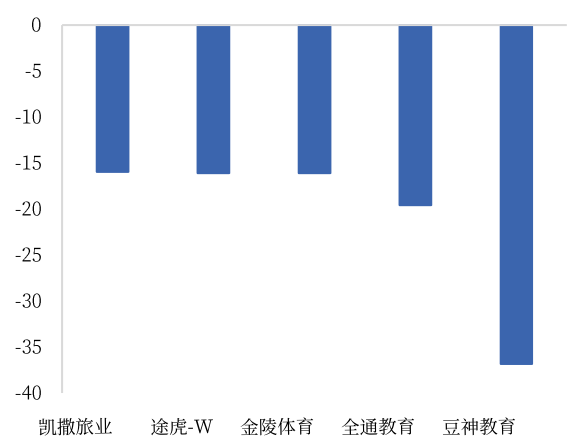
复星旅文于12月10日发布公告拟以7.8港元/股的价格回购股份并退市，该价格较公司停牌前最后一个交易日股价溢价约95%，该消息驱动12月11日复牌后公司当日股价涨幅达80%。永达汽车受益于与华为深度绑定关系，2025年将继续扩充其网点覆盖，加之近期多家豪车经销商转投新能源赛道，市场情绪对新能源经销商较为乐观。另外，教育股12月整体承压，全通教育与豆神教育位列跌幅榜首，豆神教育因涉嫌信息披露违法违规被证监会立案，该消息严重打击了市场信心，导致股价大幅下跌。

图23: 本月涨幅排名前5的个股(%)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图24: 本月跌幅排名前5的个股(%)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

五、重点覆盖股票盈利预测与估值

表1: 重点公司盈利预测与估值 (截至 12 月 31 日)

板块	公司	EPS (元)			PE (X)			评级
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
免税	中免集团	3.25	2.39	3.37	21.0	28.6	20.3	推荐
	王府井	0.63	0.52	0.64	25.0	30.3	24.7	未评级
教育	学大教育	1.25	1.75	2.82	34.7	24.8	15.3	推荐
	天立国际控股	0.16	0.28	0.35	23.7	13.5	10.8	推荐
连锁服务	途虎-W	0.59	0.80	1.19	30.4	22.4	15.1	推荐
	锦江酒店	0.94	1.18	1.15	28.9	23.0	23.6	推荐
	首旅酒店	0.71	0.75	0.90	20.9	19.8	16.5	推荐
	华住集团-S	1.25	1.18	1.38	17.2	18.3	15.6	推荐
会展	米奥会展	0.82	1.00	1.38	24.0	19.7	14.3	推荐
	兰生股份	0.37	0.35	0.39	23.7	25.0	22.5	推荐
旅游	携程集团-S	19.11	28.04	29.77	28.0	19.1	18.0	推荐
	同程旅行	0.95	1.18	1.53	19.6	15.7	12.1	推荐
	美高梅中国	0.69	1.3000	1.4300	14.1	7.5	6.8	未评级
	三特索道	0.72	1.05	1.16	22.1	15.0	13.7	推荐
	天目湖	0.54	0.43	0.46	21.2	26.6	24.9	推荐
餐饮	百胜中国	1.97	2.35	2.53	190.1	159.3	148.0	未评级
	达势股份	-0.22	0.22	0.89	-359.1	359.1	88.8	未评级
人力资源	外服控股	0.26	0.28	0.31	20.3	18.4	17.0	推荐
	北京人力	0.97	1.56	1.73	20.3	12.6	11.4	推荐

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

注: 未评级公司盈利预测来自 Wind 一致预期

六、风险提示

- 1) 自然灾害等不可抗力风险；
- 2) 政策进展低于预期的风险；
- 3) 宏观经济持续下行的风险。

图表目录

图 1: 社零总额当月同比.....	4
图 2: 除汽车外社零总额当月同比.....	4
图 3: 网上&线下商品和服务零售额当月同比.....	4
图 4: 网上&线下商品和服务零售累计同比.....	4
图 5: 社零: 商品零售&餐饮收入当月同比.....	5
图 6: 社零: 商品零售&餐饮收入累计同比.....	5
图 7: 海口美兰机场运送旅客量及同比增速.....	5
图 8: 三亚凤凰机场进港旅客量及同比增速.....	5
图 9: 中国大陆整体酒店 OCC&ADR 涨幅.....	5
图 10: 中国大陆整体酒店 RevPAR 涨幅.....	5
图 11: 中国二线及以上城市 OCC 涨幅.....	6
图 12: 中国二线及以上城市 ADR 涨幅.....	6
图 13: 中国三线及以下城市 OCC 涨幅.....	6
图 14: 中国三线及以下城市 ADR 涨幅.....	6
图 15: 中国中高端酒店 OCC 涨幅.....	7
图 16: 中国中高端酒店 ADR 涨幅.....	7
图 17: 中国经济型 OCC 涨幅.....	7
图 18: 中国经济型 ADR 涨幅.....	7
图 19: 澳门博彩毛收入当月值及恢复率.....	8
图 20: 澳门博彩人均博彩消费及恢复率.....	8
图 21: SW 一级行业指数本月涨跌幅 (%).....	11
图 22: SW 社服细分行业本月涨跌幅情况 (%).....	11
图 23: 本月涨幅排名前 5 的个股 (%).....	11
图 24: 本月跌幅排名前 5 的个股 (%).....	11
表 1: 重点公司盈利预测与估值 (截至 12 月 31 日).....	12

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闻 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn