

社会服务行业双周报（第98期）

蜜雪冰城、古茗控股、沪上阿姨招股书核心数据对比

优于大市

核心观点

周观点：蜜雪冰城、古茗控股、沪上阿姨招股书核心数据对比分析。近期茶饮赛道头部玩家蜜雪冰城、古茗、沪上阿姨近期密集赴港 IPO。我们从产品价格带、GMV 及门店数、经营业绩等角度对三家公司横向对比。1) **产品价格带**：蜜雪冰城最为平价（2-8 元），古茗控股、沪上阿姨定位中端（分别为 10-18 元，7-22 元）；2) **经营模式**：加盟店为主（占比均 99%+），2024 年第三季度末蜜雪冰城全球门店数达 4.5 万家，高于古茗控股（9778 家）及沪上阿姨（约 7800 家）；3) **门店布局**：三家品牌门店均主要布局在二线及以下城市，其中古茗在该线级城市门店占比最高（79.7%）>蜜雪冰城（71.2%）>沪上阿姨（71.2%）；4) **收入&利润**：前三季度，蜜雪冰城居首（187/35 亿）>古茗（64/11 亿）>沪上阿姨（中报数据，17 亿/1.68 亿）。

板块复盘：消费者服务板块报告期内下跌 12.33%，跑输大盘 6.08pct。报告期内（2024 年 12 月 30 日-2025 年 1 月 11 日），国信社服板块涨幅居前的股票为张家界（3.55%）、人瑞人才（2.24%）、美高梅中国（2.02%）、希望教育（2.00%）、宇华教育。国信社服板块跌幅居前的股票为大连圣亚（-24.18%）、九毛九（-21.97%）、海伦司（-21.60%）、长白山（-20.07%）、奈雪的茶、呷哺呷哺、君亭酒店、科德教育、众信旅游、兰生股份。

行业新闻：继小菜园于港股成功上市后，近日中式快餐品牌老乡鸡向港交所提交上市申请书，此外茶饮赛道的古茗控股已在 1 月 9 日通过港交所聆讯，蜜雪冰城、沪上阿姨也已获得境外上市及境内未上市股份“全流通”备案通知书。长白山云顶天宫及青铜门大型雪雕正式面向游客开放，元旦期间长白山旅游市场持续火爆。祥源通航首批 eVTOL 在丹霞山成功试航，公司后续将专注于“低空旅游”新场景运行等业务。中免海南区域年终盛典 BIG DAY 冲刺活动销售额同比增长近 15%。海底捞开出“包间店”，探索私密宴会场景。麦当劳宣布开启 2025 超值年，推进实现“365 天‘麦’超所值”。

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、同程旅行、海底捞、九华旅游、峨眉山 A、学大教育、同庆楼、首旅酒店**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	460.1	3145	25.40	28.85	18.11	15.95
0780.HK	同程旅行	优于大市	16.4	381	1.18	1.41	13.89	11.62
6862.HK	海底捞	优于大市	12.9	717	0.83	0.92	15.49	13.98
603199.SH	九华旅游	优于大市	31.2	34	1.63	1.92	19.11	16.23
000888.SZ	峨眉山 A	优于大市	11.3	60	0.49	0.55	23.12	20.59

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

zhongxiaoxiao@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

- 《社服板块 2025 年 1 月投资策略：短期优选相对确定性，关注春节旺季催化》——2025-01-07
- 《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》——2024-12-30
- 《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

内容目录

蜜雪冰城、古茗控股、沪上阿姨招股书核心数据对比分析	4
板块复盘:消费者服务板块跑输大盘 6.08pct	6
行业与公司动态	7
一、行业资讯	7
二、社服上市公司公告	8
三、未来一月内股东大会整理	9
港股通持股梳理	10
投资建议	10

图表目录

图 1: 蜜雪冰城、古茗控股、沪上阿姨最新披露门店不同线城市分布	4
图 2: 蜜雪冰城、古茗控股、沪上阿姨最新披露门店数	5
图 3: 蜜雪冰城、古茗控股、沪上阿姨最新披露总 GMV	5
图 4: 按 2023 年 GMV 计前五大现制茶饮品牌 (单位: 十亿元)	5
图 5: 按 2023 年门店数前五大现制茶饮品牌门店数	5
图 6: 各行业板块指数涨跌幅 (2024. 12. 30-2025. 1. 11)	6
图 7: 社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例 (2024. 12. 28-2025. 1. 10)	10
表 1: 蜜雪冰城、古茗控股、沪上阿姨最新披露经营情况对比	5
表 2: 休闲服务板块个股涨跌幅 (2024. 12. 30-2025. 1. 11)	6
表 3: 未来一月内社服板块股东大会整理	9

蜜雪冰城、古茗控股、沪上阿姨招股书核心数据对比分析

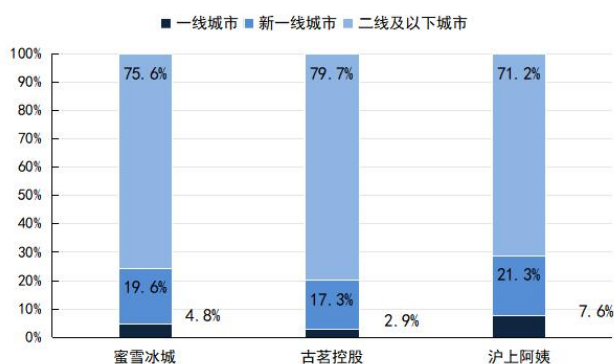
千亿元级规模现制茶饮市场，头部玩家蜜雪冰城、古茗、沪上阿姨近期密集赴港 IPO。根据灼识咨询数据，2023 年现制茶饮市场规模已达 2585 亿元，且 2018-2023 年均复合增速为 19.0%，赛道增速可观。预计后续 2024-2028 年间现制茶饮市场将以 17.3% 的复合增速增长，至 2028 年达到 5732 亿元规模。而赛道的头部玩家们近期也密集赴港上市并取得新进展。继茶百道成功港股上市，古茗已在 1 月 9 日通过港交所聆讯，蜜雪冰城、沪上阿姨也已获得中国证监会发布的境外上市及境内未上市股份“全流通”备案通知书。在此，我们从产品价格带、GMV 及门店数、经营业绩等角度对三家公司进行横向对比：

1) 产品价格带上，蜜雪冰城最为平价，古茗控股、沪上阿姨定位中端。按照古茗控股招股书提供的划分标准，中国现制茶饮店按照客单价分为产品平均售价不高于 10 元的平价现制茶饮店、产品平均售价在 10-20 元间的大众（中端）现制茶饮店、以及产品平均售价不低于 20 元的高价现制茶饮店。蜜雪冰城主要价格带为 2-8 元，定位平价现制茶饮店，古茗控股 10-18 元定位中端现制茶饮店，沪上阿姨价格带较宽，为 7-22 元，但同样以中端现制茶饮店价格带为主。

2) 三家公司门店均以加盟店为主，蜜雪冰城全球门店数达 4.5 万家，远高于古茗控股及沪上阿姨。古茗控股 2024 年第三季度末共有 9778 家门店，沪上阿姨 2024 年第二季度末共有 8437 家门店。三家公司旗下门店均以加盟店为主，仅有小部分直营门店。

3) 三家品牌门店均主要布局在二线及以下城市，其中古茗在该线级城市门店占比最高（79.7%）>蜜雪冰城（71.2%）>沪上阿姨（71.2%）。

图1：蜜雪冰城、古茗控股、沪上阿姨最新披露门店不同线级城市分布

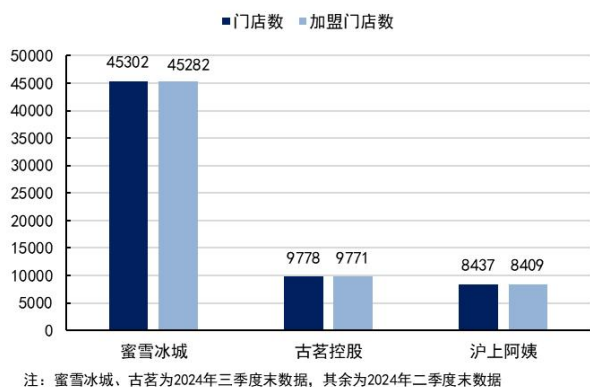


资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

注：蜜雪冰城、古茗控股为 2024 年度三季度末数据，沪上阿姨为 2024 年上半年度数据

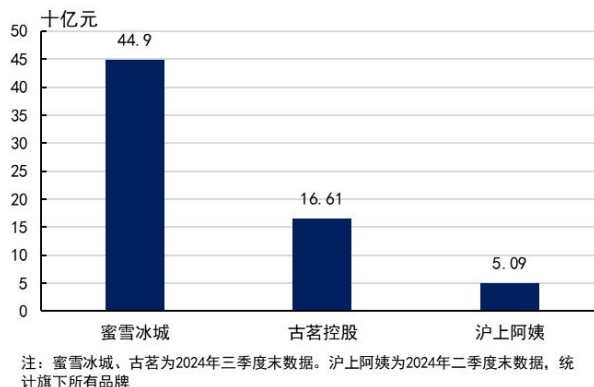
4) 蜜雪冰城品牌 GMV 大幅领先，但古茗控股单店日均 GMV 更高。按最新披露数据测算三家公司的总 GMV 规模与门店数量应呈现相同的排序。但从单店日均 GMV 角度看，古茗控股为 6500 元、蜜雪冰城为 4184 元、沪上阿姨为 3764 元（古茗控股、蜜雪冰城为 2024 年前三季度数据，沪上阿姨为 2024 上半年度数据）。

图2: 蜜雪冰城、古茗控股、沪上阿姨最新披露门店数



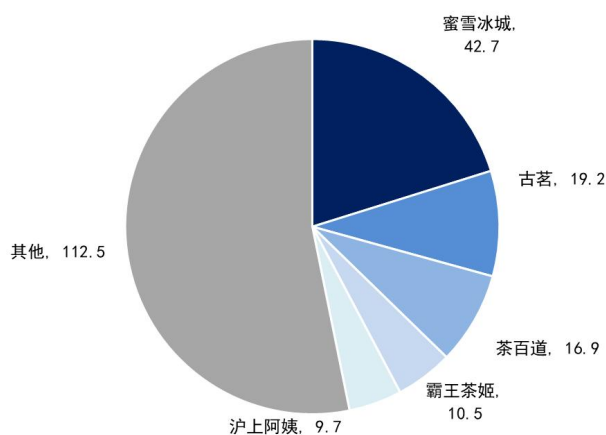
资料来源: 公司招股说明书, 国信证券经济研究所整理

图3: 蜜雪冰城、古茗控股、沪上阿姨最新披露总 GMV



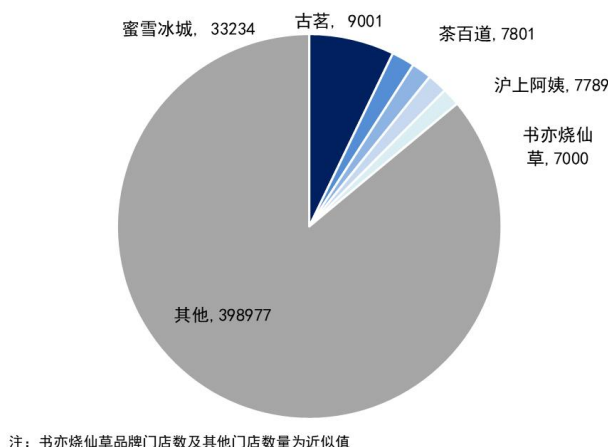
资料来源: 公司招股说明书, 国信证券经济研究所整理

图4: 按 2023 年 GMV 计前五大现制茶饮品牌(单位: 十亿元)



资料来源: 古茗控股招股说明书, 国信证券经济研究所整理

图5: 按 2023 年门店数前五大现制茶饮品牌门店数



资料来源: 古茗控股招股说明书, 国信证券经济研究所整理

5) 以最新披露的三家公司经营数据来看(蜜雪冰城、古茗控股披露 2024 年前三季度, 沪上阿姨仅披露 2024 上半年度): 拥有最多门店的蜜雪冰城收入、归母净利润的体量都要远高于其他品牌, 且其通过深挖下沉市场、开拓海外市场以及打造副牌幸运咖等方式, 收入、归母净利润仍能实现高速增长。

表1: 蜜雪冰城、古茗控股、沪上阿姨最新披露经营情况对比

	收入	收入-yoy	归母净利润	归母净利润-yoy	净利率
蜜雪冰城	186.60	21.2%	34.86	45.2%	18.7%
古茗控股	64.41	15.6%	11.20	11.2%	17.4%
沪上阿姨	16.58	6.02%	1.68	-12.3%	10.1%

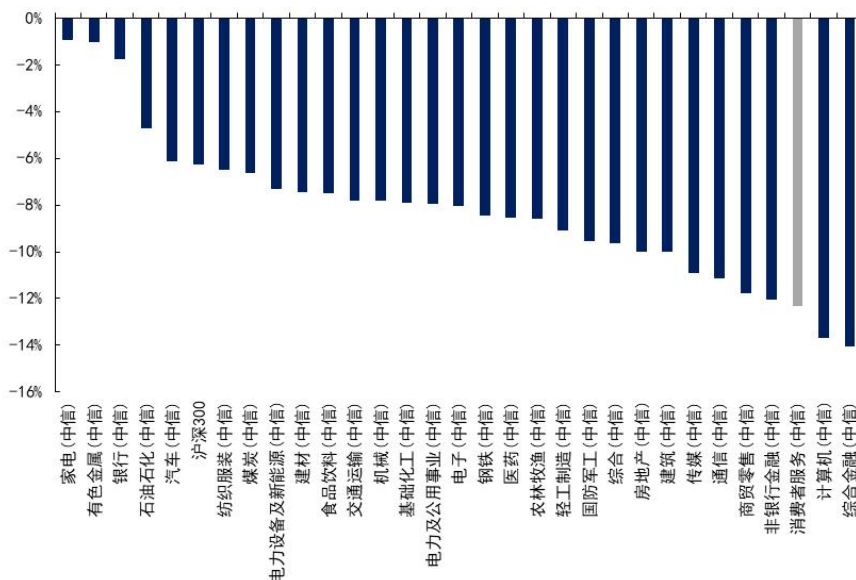
资料来源: 公司招股说明书, 国信证券经济研究所整理

注: 蜜雪冰城、古茗控股为 2024 年度三季度末数据, 沪上阿姨为 2024 年上半年度数据。古茗控股为净利润数据, 其余为归母净利润数据

板块复盘: 消费者服务板块跑输大盘 6.08pct

消费者服务板块报告期内下跌 12.33%，跑输大盘 6.08pct。2024 年 12 月 30 日至 2025 年 1 月 11 日期间，中信消费者服务板块期内下跌 12.33%，位列所有行业指数中第 28 位(共 30 个行业指数)，同期沪深 300 指数下跌 6.24%，跑输大盘 6.08pct。

图6: 各行业板块指数涨跌幅 (2024.12.30-2025.1.11)



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 (2024 年 12 月 30 日-2025 年 1 月 11 日), 国信社服板块涨幅居前的股票为张家界 (3.55%)、人瑞人才 (2.24%)、美高梅中国 (2.02%)、希望教育 (2.00%)、宇华教育。国信社服板块跌幅居前的股票为大连圣亚 (-24.18%)、九毛九 (-21.97%)、海伦司 (-21.60%)、长白山 (-20.07%)、奈雪的茶、呷哺呷哺、君亭酒店、科德教育、众信旅游、兰生股份。

表2: 休闲服务板块个股涨跌幅 (2024.12.30-2025.1.11)

本周涨幅居前		本周跌幅居前	
公司简称	涨跌幅	公司简称	涨跌幅
张家界	3.55%	大连圣亚	-24.18%
人瑞人才	2.24%	九毛九	-21.97%
美高梅中国	2.02%	海伦司	-21.60%
希望教育	2.00%	长白山	-20.07%
宇华教育	0.00%	奈雪的茶	-19.86%
		呷哺呷哺	-17.65%
		君亭酒店	-16.85%
		科德教育	-16.19%
		众信旅游	-15.53%
		兰生股份	-15.44%

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

【长白山云顶天宫及青铜门大型雪雕正式面向游客开放，元旦期间长白山旅游市场火爆】封面新闻报道，12月26日，位于长白山脚下二道白河镇的云顶天宫和青铜门大型雪雕正式面向游客开放。雪雕版“云顶天宫”占地面积1万余平方米，主体高20米、宽60米，造雪量达8万立方米。冰雪匠人们克服种种困难，以冰雪为笔，雕刻出《盗墓笔记》中恢宏的云顶天宫场景，将小说中的神秘世界搬到了现实。该雪雕成为今年长白山旅游的亮点之一，元旦期间长白山旅游市场火爆。去哪儿网数据显示，2025年元旦当天，长白山景区进入全国热门景区TOP10，位列第8位。

【祥源通航首批eVTOL在丹霞山成功试航，公司后续将专注于“低空旅游”新场景运行等业务】1月1日，祥源通航首批电动垂直起降飞行器（eVTOL）在世界自然遗产地、国家AAAAA级景区丹霞山成功试航。随着起飞指令下达，2架eVTOL腾空而起，赤壁丹崖、长老峰以及阳元石等地标级景点尽收眼底。本次首航成功，标志着丹霞山正式成为全国首个跻身电动垂直起降飞行器（eVTOL）低空经济赛道的山岳型景区。试航仪式上，祥源通航总经理王鸿霄进行战略发布，祥源通航专注于“低空+旅游”新场景运行、低空新基建建设及“飞行航空乐园”创新产品三大业务领域，祥源通航将以丹霞山低空文旅业态为蓝本，加速“低空+”应用新场景在安徽齐云山、张家界黄龙洞、合肥花世界等景区落地，打造地上“4s无人机基地”，实现空中环游常态化运营，推出航空研学课堂、航空营地主题互动等沉浸式产品，发掘新的文旅经济增长点。

【中免海南区域年终盛典BIG DAY冲刺活动销售额同比增长近15%】2024年11月21日至1月6日中免集团在海南盛大举办年终盛典活动。据中国中免披露，2024年12月27日至12月31日“年终盛典BIG DAY”冲刺活动期间，中免海南区域实现销售11.4亿元，同比增长近15%。

【老乡鸡、蜜雪冰城、古茗、沪上阿姨IPO有新进展】近期，连锁业态迎来IPO窗口期。继小菜园于港股成功上市后，1月3日，中式快餐品牌老乡鸡向港交所提交上市申请书，根据招股书，老乡鸡收入由2022年的人民币45.28亿元增长24.8%至2023年的人民币56.51亿元，并进一步由截至2023年9月30日止九个月的人民币41.82亿元增长11.9%至截至2024年9月30日止九个月的人民币46.78亿元。此外茶饮赛道的古茗已在1月9日通过港交所聆讯，蜜雪冰城、沪上阿姨也已获得中国证监会发布的境外上市及境内未上市股份“全流通”备案通知书。

【海底捞开出“包间店”，探索私密宴会场景】近日海底捞于西安开出首家“海底捞·包间店”。据悉店内共有15个大小不一的包间，部分包间设有独立洗手间和茶桌，并能支持投影，方便组织会议和派对。如聚餐人数较多，部分包间还可以打通，形成可容纳30位顾客用餐的空间。在用餐形式上，海底捞·包间店也进行了创新，既有适合众人围坐的常规大锅，也有满足个性化需求的专属小锅。丰富的包间功能设置，让“海底捞·包间店”可以承接宝宝宴、生日宴、商务宴请、团建聚餐等各种中小型宴会。包间店的大约有70%的菜品与标准店不同，产品种类也更加丰富。例如我们推出了金汤花胶鸡锅底、海鲜锅底，菜品方面有多种高档海鲜、M9级别的和牛，以及沾汁牛肉、虾子茭白等凉菜。根据大众点评信息显示，该门店客单价约300元左右。

【麦当劳宣布开启 2025 超值年，推进实现“365 天‘麦’超所值”】据小食代报道，2024 年 12 月 29 日，麦当劳中国在首个“粉丝大会”上宣布开启 2025 超值年，提出全新品牌超值主张：“简单美味，惊喜自由，365 天‘麦’超所值”。为此，该公司准备了四个项目，既有新的超值套餐进入固定菜单、派券和打折的升级玩法，也包括会员营销的升级玩法。“不是某一天的特殊促销，也不是限时限量的短期活动，而是保持 365 天稳定、可持续、可预期、高性价比的美味。”。

【上海市政府出台培训市场新意见，鼓励培训机构对接多元培训需求】2024 年 12 月 30 日，上海市政府发布《上海市人民政府关于进一步加强本市培训机构管理引导培训市场健康发展的意见》。该意见主要包括四个方面：1) 完善市场准入和退出制度，进一步明确设置标准，严格准入流程，完善混业经营和连锁品牌经营的培训机构管理要求，探索负面清单管理模式、许可证申请容缺受理服务机制；2) 引导培训机构规范发展，鼓励不同类型的培训机构努力对接市民群众多元培训需求等；3) 加强行业自律与社会共治，常态化开展宣传教育；4) 加强培训机构监督管理。为培训市场管理工作提供法治保障，适时制定、修订相应设置标准和项目目录、相关部门做好动态调整义务教育阶段学科类校外培训收费标准（以上内容摘自《意见》，详细请参阅原文）。

【上海市虹口区启动人工智能教育试验区建设】据多鲸消息，1 月 11 日，上海市虹口区正式启动“上海市人工智能教育试验区”建设，发布《虹口区“上海市人工智能试验区”建设三年行动计划（2025-2027 年）》。未来三年，虹口将着力实施“人工智能区域课程体系建设工程”、“人工智能赋能教师专业发展工程”、“人工智能应用场景创新探索工程”三大工程，立体构建院、校、社联动、科学教育与智能教育相融通的虹口区人工智能课程资源体系。

【深圳福田试点校外培训机构 100%数字人民币预付，为解决预付款项监管难题提供新思路】预收费的监管工作是校外培训监管的重要一环。2024 年 10 月，福田区教育局联合工农建等多家银行，率先推出 100%数字人民币预付，辖区首批 10 家校外培训机构（教学点）参与试点，取得广泛反响，近日推出第二批共 15 家试点机构（教学点）。通过推进 100%数字人民币预付，落实“一课一消”“多课一消”的先学后付、课后付费模式，也就不存在预收费监管问题，这一举措对推进行业进一步合规经营意义重大。

【中公教育 AI 就业服务中心落地江苏、重庆，中心所提供的服务以招录考试培训为主】2024 年 12 月末，中公首批 AI 就业服务中心落地江苏、重庆两地。根据中公 AI 就业公示相关信息，目前 AI 就业服务中心正在寻求品牌合伙及门店合伙两类合伙人。门店提供的就业服务主要以中公教育品牌此前深耕的公考、事业单位考试等招录考试培训为主。

【高途公考推出“高途过考 Pad”学习机】据多知消息，近日，高途推出了一款名为“高途过考 Pad”的学习机。这款学习机面向自学考公学员，被称之为“体制就业学习机”。“高途过考 Pad”售价 2980 元，目前并未在各大电商平台上线，而主要由河北、山西、河南、黑龙江、辽宁等地的高途公考线下门店售卖。

二、社服上市公司公告

【宋城演艺】1 月 3 日，宋城演艺发布关于签订丝路千古情项目合作协议的公告，该项目是公司轻资产输出项目的一部分。公告披露 2025 年 1 月 3 日，宋城演艺发展股份有限公司（以下简称“宋城演艺”、“公司”）及旗下全资孙公司三亚宋城无边科技发展有限公司（与宋城演艺合称“丁方”）与中国—上海合作组织地方经贸合作示范区管理委员会（甲方）、青岛如意湖投资建设发展有限公司（乙

方)、青岛上合文旅产业有限公司(丙方)签署了《“丝路千古情”大型演艺项目合作协议书》。该合作协议涉及的项目位于山东,占地约120亩。甲方为本项目提供专业、优质的政务服务,乙方负责本项目的投融资、开发建设,丙方负责本项目建成开园后的整体运营,丁方为本项目有偿提供一揽子服务并接受委托对本项目进行日常经营管理,其中一揽子服务包括品牌授权、剧目创作、规划概念性方案设计、互动体验项目设计、开业筹备等。在乙方按期完成公园和剧院建设并通过规划、消防等验收手续、办妥相关权证具备对外营业的前提下,景区和演出开业等。上述一揽子服务费用总计2.6亿元(人民币贰亿陆仟万元整),由丙方分期支付给丁方。丙方负责本项目日常运营所有成本费用。丙方委托丁方对本项目进行日常经营管理,丁方接受委托,委派管理人员和技术骨干按照宋城演艺的景区标准管理模式对本项目进行全面筹备和运营管理。委托经营管理期限为十年,自本项目开业之日起算。委托经营管理期间,丁方按本项目(含大剧院演出)年经营收入的8%收取经营管理费。十年期满后,丁方拥有优先续约权。

【中公教育】1月8日,中公教育发布关于控股股东及其一致行动人增持公司股份计划实施进展的公告。2024年7月17日,公司对外披露《关于控股股东及其一致行动人增持股份计划的公告》(公告编号:2024-050),公司控股股东李永新及其一致行动人鲁忠芳(以下简称“增持主体”)拟增持公司股份,拟增持公司股份的金额合计不低于人民币2亿元,不超过人民币4亿元。本次增持计划未设定价格区间,增持主体将基于对公司股票价值的合理判断,并结合公司股票价格波动情况及资本市场整体趋势,择机逐步实施增持。本次增持计划的实施期限为自2024年7月17日起6个月内。本次公告披露增持计划实施进展情况:截至2025年1月8日,增持主体通过深圳证券交易所集中竞价交易方式累计增持公司股份1381万股,占公司总股本的0.22%,增持总金额约为人民币4227.05万元。本次增持股份计划尚未实施完毕,增持主体将继续实施本次增持计划。

【凯文教育】1月10日,凯文教育发布2024年度业绩预告。公告披露公司报告期内公司学校教育服务及其他各业务持续有序开展,提供教育服务的学生人数增加,收入规模持续增长,归属于上市公司股东的净利润同比增长约25%-50%。具体来看2024年度营业收入为3.20亿元-3.35亿元,上年同期为25388.52万元。2024年度归属于上市公司股东的净利润为亏损2500万元-3750万元,上年同期亏损4972.25万元,扣非后的净利润为亏损2700万元-3950万元,上年同期亏损5206.34万元。

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

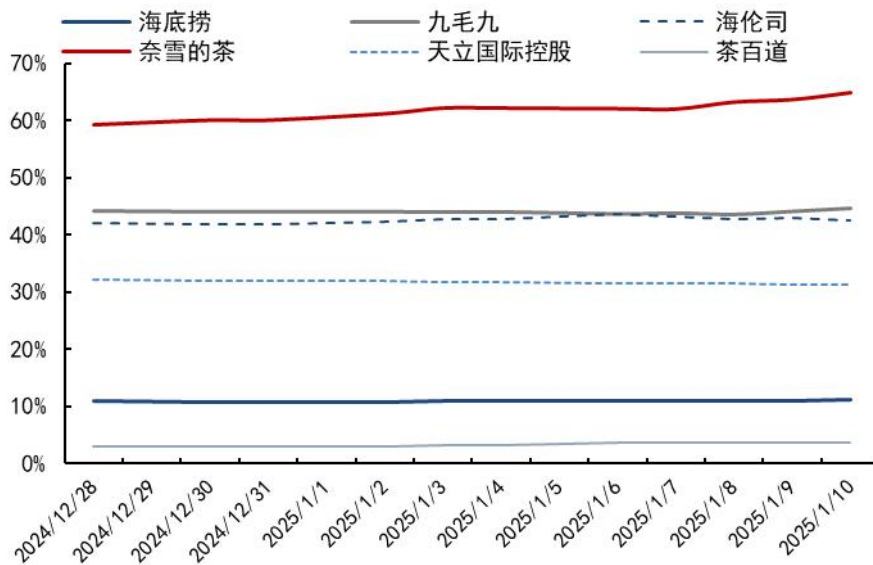
代码	名称	会议日期	会议类型	召开地点
300736.SZ	百邦科技	2025-01-14	临时股东大会	北京市朝阳区阜通东大街10号楼14层1401会议室
600258.SH	首旅酒店	2025-01-14	临时股东大会	北京市朝阳区雅宝路10号凯威大厦三层301会议室
002858.SZ	力盛体育	2025-01-15	临时股东大会	上海市长宁区福泉北路518号8座2层会议室
000526.SZ	学大教育	2025-01-17	临时股东大会	北京市朝阳区樱辉科技中心4层会议室 北京市丰台区四合庄路2号院2号楼东旭国际中心C座1006室会议室
002306.SZ	中科云网	2025-01-17	临时股东大会	室会议室
003005.SZ	竞业达	2025-01-17	临时股东大会	北京市海淀区银桦路60号院6号楼公司一层会议室 北京市海淀区学清路23号汉华世纪大厦B座中公教育会议室
002607.SZ	中公教育	2025-01-24	临时股东大会	室 广州市越秀区流花路120号东方宾馆2号楼270A会议室
000524.SZ	岭南控股	2025-01-27	临时股东大会	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、九毛九、海伦司、奈雪的茶、茶百道获增持。报告期内(2024年12月28日-2025年1月10日),海底捞持股比例增0.26pct至11.17%,九毛九持股比例增0.46pct至44.61%,海伦司持股比例增0.31pct至42.43%,奈雪的茶持股比例增5.69pct至64.98%,天立国际控股持股比例减0.88pct至31.23%,茶百道持股比例增0.54pct至3.58%。

图7: 社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例 (2024.12.28-2025.1.10)



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、同程旅行、海底捞、九华旅游、峨眉山 A、学大教育、同庆楼、首旅酒店**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