



茶饮 IPO 获进展, 关注春节旺季布局机遇

——行业周报

2025 年 1 月 12 日

- **板块表现:** 1.6-1.10 当周 SW 社服板块涨跌幅为-3.4%，其中，教育 (-0.7%)，专业服务 (-2.9%)，旅游及景区服务 (-4.1%)，酒店餐饮 (-7.1%)。
- **细分板块跟踪及观点**
- **旅游: 文旅消费券发放叠加长假期, 低基数背景下春节数据有望超预期。**
2025 年起, 广东、湖北、青海等地陆续开始发放文旅消费券, 地方层面对文旅消的刺激已然开始实施, 且部分消费券通过在线平台 (携程、美团等) 进行发放, 同时叠加今年春假假期时长较往年增加一天, 有利于 1Q25 旺季旅游消费需求的集中释放。由于 24 年春节受持续冻雨和暴雪等极端天气影响导致去年基数较低, 今年春节假期数据有望超越预期。另外, 12.30-1.5 当周上游酒店端复苏强劲, 核心指标明显改善, OCC 与 ADR 录得正向增长, 利好平台佣金收入增长。推荐携程集团-S、同程旅行、三特索道。
- **连锁服务: 蜜雪冰城 IPO 获进展, “以旧换新” 国补力度范围扩大、力度维持。** 头部茶饮品牌蜜雪冰城、沪上阿姨本周获中国证监会境外上市发行许可, 古茗则获港交所聆讯通过, 目前国内头部品牌普遍将登录港股市场, 并具备二级市场融资能力, 未来有望推动国内、国际两大市场实现进一步增长。考虑现制茶饮是国内餐饮行业中, 少数同时具备高市场空间 (全球现制饮品市场规模 7800 亿美金) + 供应链易于标准化的品类, 我们认为即使考虑国内市场增长空间趋于饱和, 但短期东南亚市场+远期欧美日韩市场仍可为优质品牌提供广阔成长空间, 建议关注相关企业上市进展。此外, 本周发改委公布 2025 年汽车以旧换新政策, 其中报废车范围从国三拓展至国四, 以旧换新金额同比 2024 年维持不变, 预计将有利于汽车终端零售, 重申汽车经销服务行业将迎反转机遇, 建议关注中升控股、永达汽车。
- **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: 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, 建议关注 Q2-Q3 龙头企业门店爬坡效果。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。
- **免税: 元旦数据偏弱, 继续等待需求企稳。** 据海口海关数据, 2025 年 1 月 1 日元旦假期期间, 海口海关共监管海南离岛免税购物金额 1.3 亿元, 日均同比-18%, 客单价同比-14%。建议关注后续数据改善趋势, 以及市内免税店新政策施行后的效果进展。
- **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

2025-1-10



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】1 月投资月报: 关注春节旺季催化

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) 免税: 2025 年起海南客流量同比呈增长趋势	5
(三) 酒店: 开年以来核心经营指标改善, OCC 和 ADR 均录得正向增长	5
(四) 博彩: 12 月 GGR 符合预期, 同比下滑受节庆活动影响	8
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	12
(一) 市场整体	12
(二) 个股行情	12
五、 重点覆盖股票盈利预测与估值	13
六、 风险提示	14

一、细分板块追踪及观点

旅游：文旅消费券发放叠加长假期，低基数背景下春节数据有望超预期。2025年起，广东、湖北、青海等地陆续开始发放文旅消费券，地方层面对文旅消的刺激已然开始实施，且部分消费券通过在线平台（携程、美团等）进行发放，同时叠加今年春假期时长较往年增加一天，有利于1Q25旺季旅游消费需求的集中释放。由于24年春节受持续冻雨和暴雪等极端天气影响导致去年基数较低，今年春节假期数据有望超越预期。另外，12.30-1.5当周上游酒店端复苏强劲，核心指标明显改善，OCC与ADR录得正向增长，利好平台佣金收入增长。推荐携程集团-S、同程旅行、三特索道。

连锁服务：蜜雪冰城 IPO 获进展，“以旧换新”国补力度范围扩大、力度维持。头部茶饮品牌蜜雪冰城、沪上阿姨本周获中国证监会境外上市发行许可，古茗则获港交所聆讯通过，目前国内头部品牌普遍将登录港股市场，并具备二级市场融资能力，未来有望推动国内、国际两大市场实现进一步增长。考虑现制茶饮是国内餐饮行业中，少数同时具备高市场空间（全球现制饮品市场规模7800亿美元）+供应链易于标准化的品类，我们认为即使考虑国内市场增长空间趋于饱和，但短期东南亚市场+远期欧美日韩市场仍可为优质品牌提供广阔成长空间，建议关注相关企业上市进展。此外，本周发改委公布2025年汽车以旧换新政策，其中报废车范围从国三拓展至国四，以旧换新金额同比2024年维持不变，预计将有利于汽车终端零售，重申汽车经销服务行业将迎反转机遇，建议关注中升控股、永达汽车。

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：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，建议关注Q2-Q3龙头企业门店爬坡效果。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。

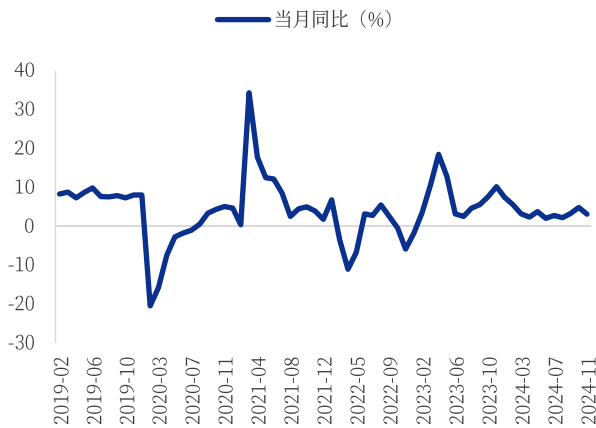
免税：元旦数据偏弱，继续等待需求企稳。据海口海关数据，2025年1月1日元旦假期期间，海口海关共监管海南离岛免税购物金额1.3亿元，日均同比-18%，客单价同比-14%。建议关注后续数据改善趋势，以及市内免税店新政施行后的效果进展

二、行业数据

(一) 社零：11月社零增速放缓，服务零售表现较优

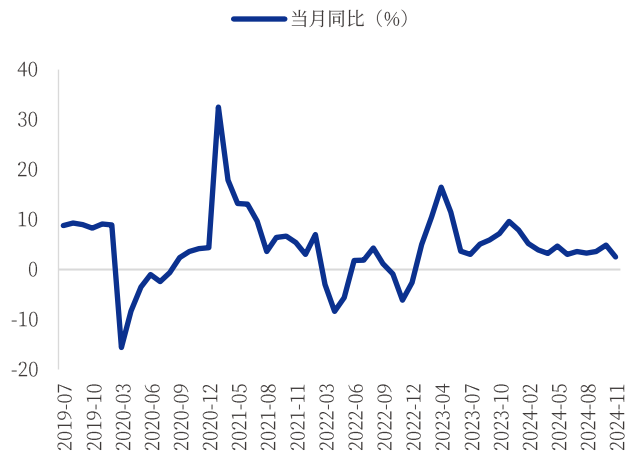
2024年11月我国社会消费品零售总额43763亿元，同比+3%。据国家统计局数据显示，2024年11月我国社会零售总额4.4万亿元，同比+3%，环比-1.8%，增速较10月有明显放缓。其中，除汽车以外的消费品零售额3.9万亿元，同比+2.5%，环比-2.4%。另外，1-11月服务零售额累计同比7.5%。

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

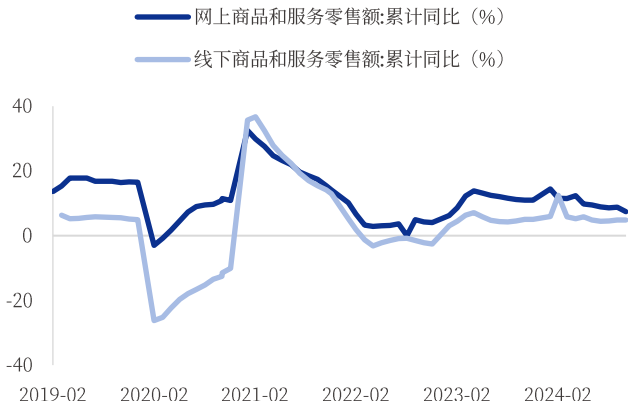
分渠道看，当月线下增速保持领先线上增速。2024年1-11月，全国网上、线下累计零售额分别同比增加7.4%、4.9%。

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

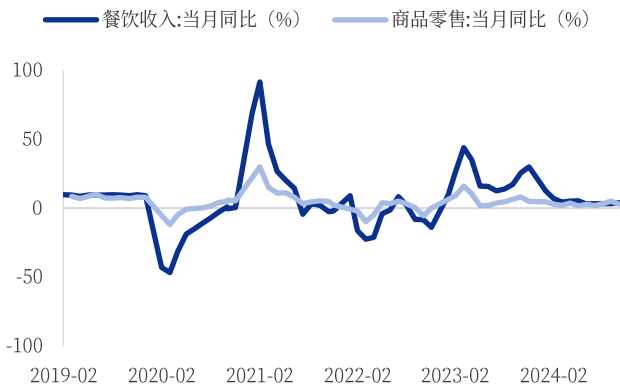
图4：网上&线下商品和服务零售累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

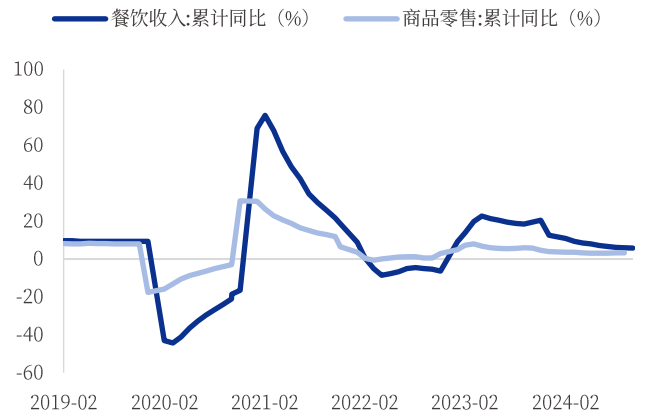
分类型来看，商品零售增速放缓，餐饮收入增速继续提升。2024年11月，餐饮收入、商品零售额分别同比增长4.0%、2.8%，增速分别环比+0.8pct、-2.2pct。

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

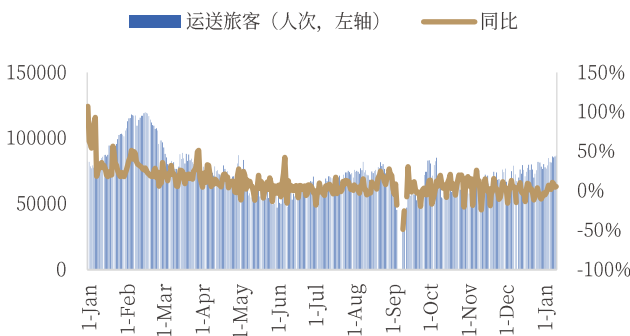
图6: 社零: 商品零售&餐饮收入累计同比



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

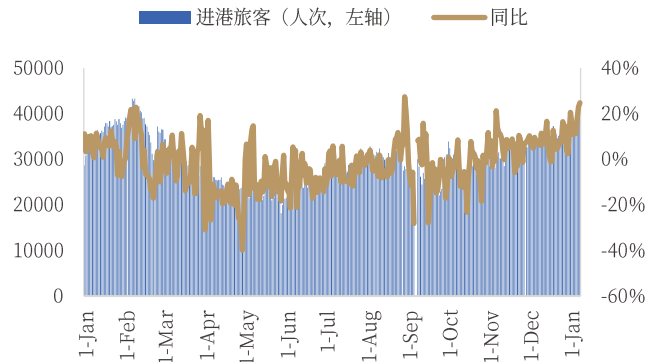
(二) 免税: 2025年起海南客流量同比呈增长趋势

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: 开年以来核心经营指标改善, OCC 和 ADR 均录得正向增长

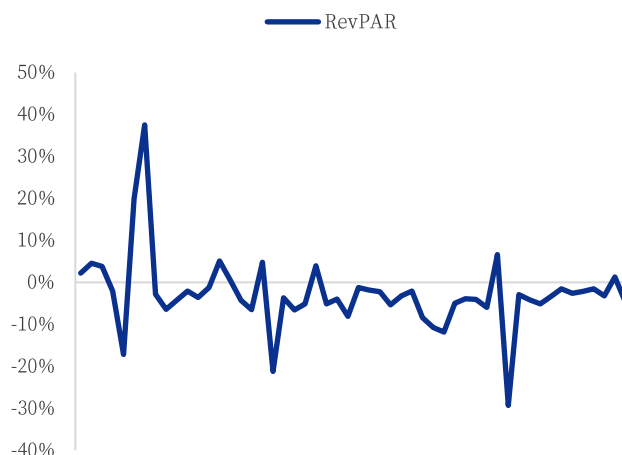
据酒店之家数据, 1.5当周, 国内酒店 OCC 为 54.8%, 同比+3.0pct; ADR 为 191.5 元/间, 同比+0.1pct; RevPAR 为 188.6 元/间, 同比+3pct。整体来看, 进入 2025 年后, 各项指标同比均有所提升。

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

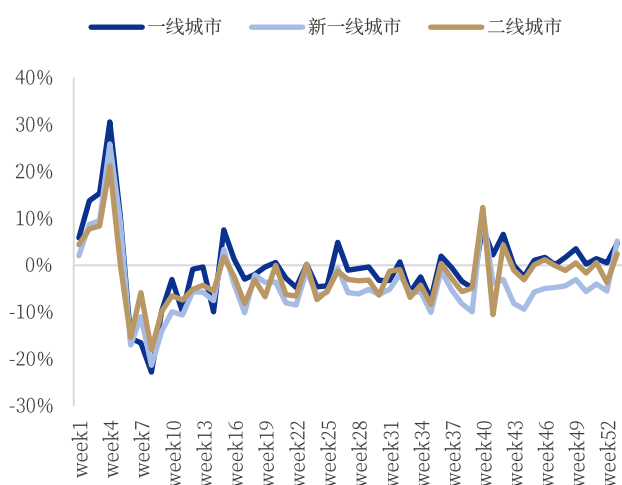
图10: 中国大陆整体酒店 RevPAR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

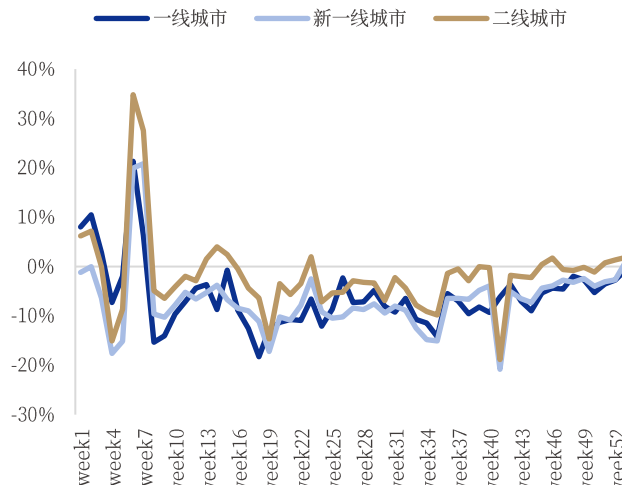
据酒店之家数据, 1.5 当周, 国内一线/新一线/二线城市 OCC 分别为 62.4%/60.3%/54.4%, 同比 +4.7pct/+5.2pct/+2.5pct; ADR 分别为 274.5 元/188.6 元/194.1 元每间, 同比 -0.7pct/+1.0pct/+1.9pct。

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

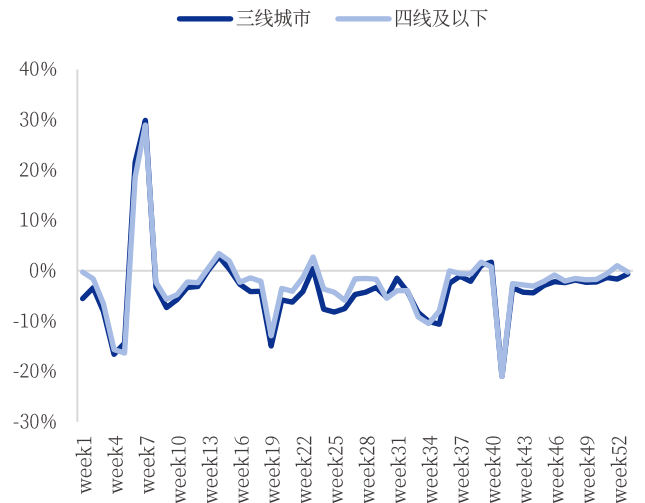
据酒店之家数据, 1.5 当周, 国内三线/四线及以下 OCC 分别为 54.3%/49.1%, 同比 +3.2pct/+1.3pct; ADR 分别为 174.3 元/167.5 元每间。同-0.7pct/-0.3pct。

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

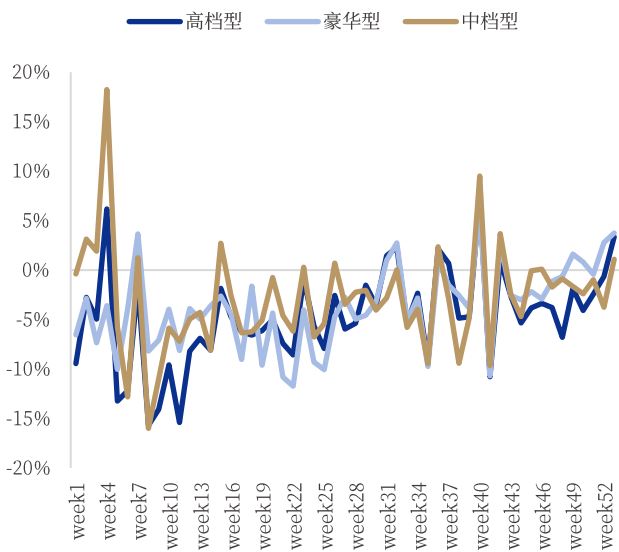
图14: 中国三线及以下城市 ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

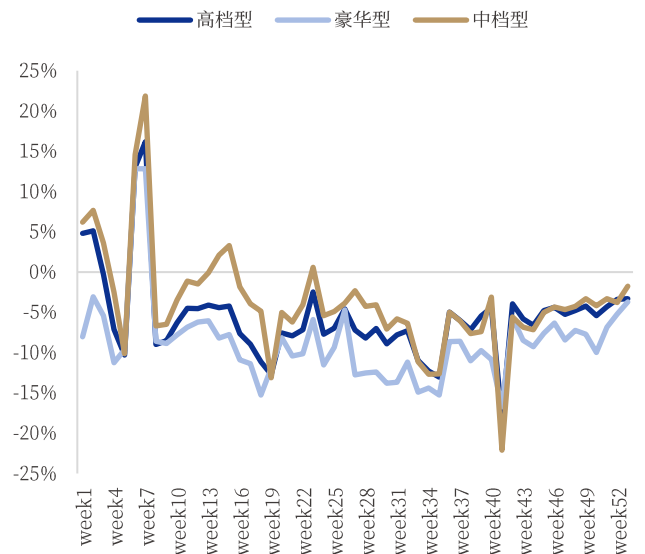
据酒店之家数据, 1.5 当周, 国内豪华型/高档型/中档型酒店 OCC 分别为 43.8%/45.8%/50.4%, 同比+3.7pct/+3.4pct/+1.1pct; ADR 分别为 728.9 元/327.3 元/218.8 元每间, 同比-3.7pct/-3.3pct/-1.8pct。

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

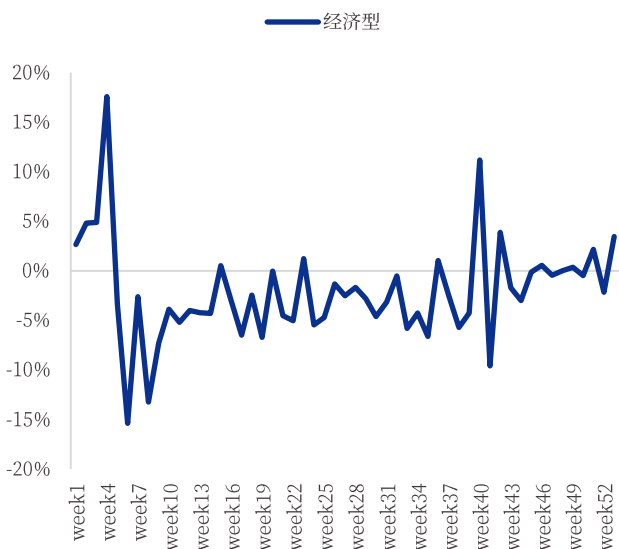
图16: 中国中高端酒店 ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

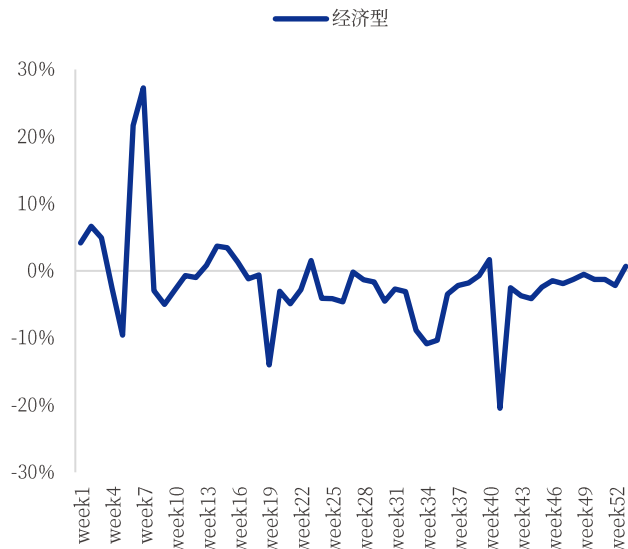
据酒店之家数据, 1.5 当周, 国内经济型酒店 OCC 为 56.9%, 同比+3.5pct; ADR 为 137.9 元/间, 同比+0.7pct。

图17: 中国经济型 OCC 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 ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

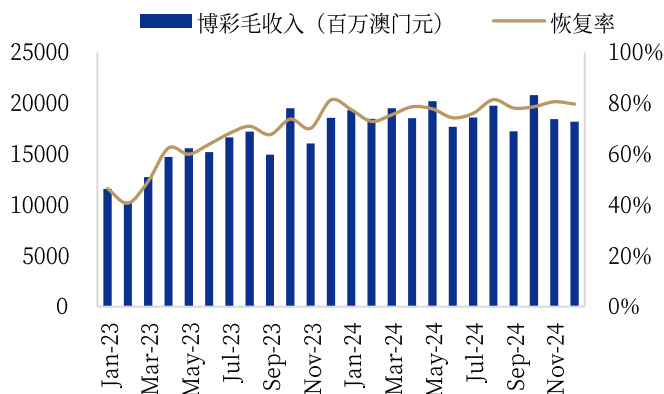
(四) 博彩: 12月 GGR 符合预期, 同比下滑受节庆活动影响

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。

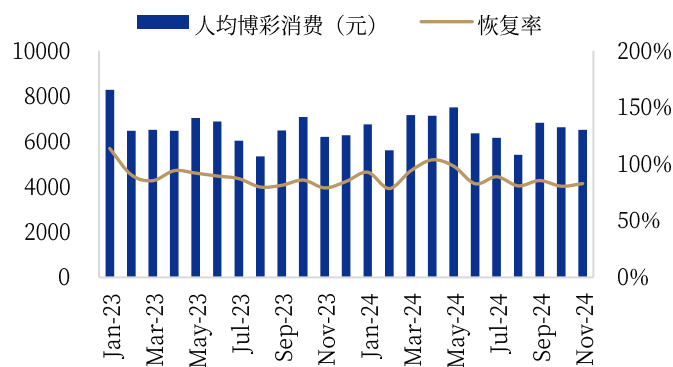
人均博彩消费: 11月人均博彩消费 6510 澳门元, 恢复至 2019 年同期的 83%, 恢复率环比 10月+2pct。

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

【深圳年内启动首家市内免税店】据“深圳发布”微信公众号1月8日消息，深圳首家市内免税店已确定选址，预计年内启动。2024年8月，财政部等五部门联合印发《关于完善市内免税店政策的通知》，明确将在深圳等8个城市各设立1家市内免税店。深圳将成为全国新增免税店项目中最早落地执行的城市之一。资料来源：深圳发布）

【2024年海南离岛免税购物金额超300亿元】据海口海关统计，2024年全年，海口海关共监管海南离岛免税购物金额309.4亿元，购物人数568.3万人次，购物件数3308.2万件。2025年1月1日元旦假期期间，海口海关共监管海南离岛免税购物金额1.3亿元，购物人数2.1万人次，购物件数11.1万件。海口海关口岸监管处相关负责人表示，海口海关将持续优化离岛免税监管流程，运用信息化手段开展顺势监管，强化智管优服，持续推动制度集成创新，提升贸易便利化水平，打造健康离岛免税营商环境，不断激发消费市场活力，为离岛免税产业发展注入新动能。资料来源：（海口海关）

（二）酒店

【雅高计划今年扩大产品组合3%-4%，半数新酒店将位于亚洲】近日，雅高集团副首席执行官让-雅克·莫兰（Jean-Jacques Morin）在一次采访中表示，随着印度、印尼和越南中产阶级的壮大，这些国家将迎来旅游业的“红利期”。雅高目前在全球拥有超过5000家酒店，包括宜必思、莱佛士和铂尔曼等数十个酒店品牌。莫兰指出，雅高集团计划今年将产品组合规模扩大3%-4%，并且新开业的酒店中有半数可能位于亚洲市场。他强调了对印度市场前景的看好，并认为“Z世代”游客的崛起将在未来几年推动精品酒店和设计驱动型酒店的快速增长。（资料来源：迈点）

【元旦假期国内酒店预订量环比上周增长超150%】1月1日，携程数据显示，2024年12月31日晚，国内酒店预订量环比上周同期增长超150%，其中，含温泉标签、影音房标签的酒店预订量均增长超50%。来自“90后”和“00后”的跨年酒店预订占比近60%。除了Staycation（宅度假），也有很多人选择用爬山登高开启新的一年这一趋势直接推动了山岳类景区订单上涨。峨眉山、黄山、天门山等山岳类景区成为了游客们争相预订的热门目的地。携程景点玩乐业务数据显示，近一周“登山”相关搜索热度环比增长超80%。（资料来源：携程）

（三）餐饮

【蜜雪冰城港股上市备案获通过，拟发行不超过7305.88万股】1月7日，中国证监会国际合作司发布关于蜜雪冰城股份有限公司首次公开发行境外上市外资股（H股）及境内未上市股份“全流通”的备案通知书。该公司拟发行不超过7305.88万股境外上市普通股并在香港联合交易所上市。该公司12名股东拟将所持合计1.31亿股境内未上市股份转为境外上市股份，并在香港联合交易所上市流通。（资料来源：证监会）

【沪上阿姨获上市备案】1月10日晚间，中国证监会发布关于沪上阿姨境外发行上市及境内未上市股份备案通知书。根据备案通知书，拟发行不超过13,088,260股境外上市普通股并在香港联合交易所上市，公司17名股东拟将所持合计56,653,706股境内未上市股份转为境外上市股份，并在香港联合交易所上市流通。（资料来源：证监会）

【天津第三批“津乐购”餐饮消费券将于11日发放】2025年1月11日起，本市将发放第三

批“津乐购”餐饮消费券，本批次餐饮消费券在美团（大众点评）APP、云闪付 APP 两个平台发放。美团（大众点评）APP 活动周期为 2025 年 1 月 11 日至 1 月 17 日，发放时间为 2025 年 1 月 11 日至 13 日，领券时间为 1 月 11 日上午 10:00 起至本批发放时间结束为止。位置信息在天津市的消费者均可领取消费券。消费券仅限线下堂食，不可用于外卖点餐结算。消费者在参与活动的商户线下堂食，通过平台买单功能结算或购买团购券时，自动享受满减抵扣优惠。（资料来源：天津市商务局）

【第二批“惠购湖北”零售餐饮消费券于 1 月 11 日开抢】1 月 10 日从省商务厅获悉，1 月 11 日 10:30，2025 年“惠购湖北”零售餐饮消费券第二批即将发放。该消费券分零售券、餐饮券两种类型。每批次发放有效期为 10 个自然日，即 1 月 11 日发放的消费券，有效期截至 1 月 20 日 24:00。发放 2025 年“惠购湖北”零售餐饮消费券是“年在荆楚 已巳如意”湖北新春消费季活动的重要内容。该活动聚焦“汽车消费、家居家纺、餐饮服务、商圈商街、国货潮品、数字消费、冰雪消费、商文旅融合”8 大消费领域，举办 10 场省级重点促消费活动，省商务厅联动各市州举办 2025 网上年货节、“一家一菜 品味湖北”楚菜美食荟、湖北老字号嘉年华等 600 多场消费促进活动（湖北省商务厅）

（四）旅游

【广东省发放 800 万元文旅消费券】据广东省文化和旅游厅消息，从 1 月 8 日至 2 月 15 日，广东省将向游客、市民发放总计 800 万元的文旅消费券，并开启新一轮“请到广东过大年”系列文旅消费活动。据了解，广东省此次联合多家文化和旅游企业、金融机构、电商平台，推出一系列促文旅消费举措，举办内容丰富、形式多样、线上线下融合的文化和旅游消费促进活动。800 万元文旅消费券已于 1 月 8 日开始，通过多个“吃、穿、住、行”平台以及小程序发放，市民、游客领取到消费券后，可在消费券有效期内，预订参与广东省内相关文旅活动，享受 8 折、最高立减 200 元的抵扣优惠。（资料来源：广东省文旅厅）

【青海省发放百万元消费券拉动文旅消费】1 月 4 日，记者从青海省文化和旅游厅获悉，元旦、春节，青海省将通过云闪付、携程网、美团网线上平台发放涵盖旅游景区、旅游线路、星级饭店、文旅产品等领域文旅消费券，不断扩大文旅消费。截至目前，共发放文旅消费券 416.93 万元，直接拉动消费 1450.59 万元，间接带动消费 1.01 亿元，有效激发群众参与文旅惠民消费活动热情，点燃文旅消费“烟火气”。（资料来源：青岛生文旅厅）

（五）教育

【2025 年全国教育工作会议召开】1 月 9 日，2025 年全国教育工作会议在北京召开。会议指出，2025 年是贯彻全国教育大会精神、落实教育强国建设规划纲要的关键之年，也是“十四五”收官和“十五五”谋划之年，更是面向十年建成教育强国全面布局、高位推进之年。要突出抓好全年工作重点，推动教育强国建设高起点布局、高质量推进。一要加强教育系统党的建设，深化党的创新理论“三进”，落细落实立德树人根本任务。二要锚定国家重大战略急需，深入推动教育科技人才良性循环。三要坚持以人民为中心发展教育，持续提升教育公共服务质量和水平。四要启动实施教育家精神铸魂强师行动，引领新时代高水平教师队伍建设。五要健全教育国际战略合作体系，推动各级各类教育找准国际交流合作的方位和职责，提升全球教育治理能力，促进更高水平教育对外开放。六要持续推进国家教育数字化战略，助力教育教学深层次变革。七要深入践行大安全观，持续巩固教育系统安全稳定态势。（资料来源：教育部）

【学大教育 1 月 2 日发布公告称拟斥 1.1 亿元-1.5 亿元回购公司股份】1 月 1 日，学大教育(000526.SZ)公告称，公司拟以自有资金和/或自筹资金回购部分公司股票，并将该回购股票用于注销和/或实施股权激励。回购股份优先用于注销，注销股份金额为 6000 万元，股权激励具体方案另

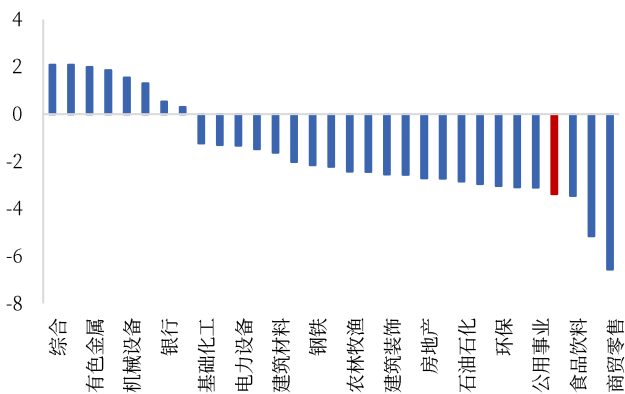
行制订。拟回购金额不低于人民币 1.1 亿元(含)，不超过人民币 1.5 亿元(含)，回购价格不超过人民币 66.80 元/股。（资料来源：公司公告）

四、市场行情

(一) 市场整体

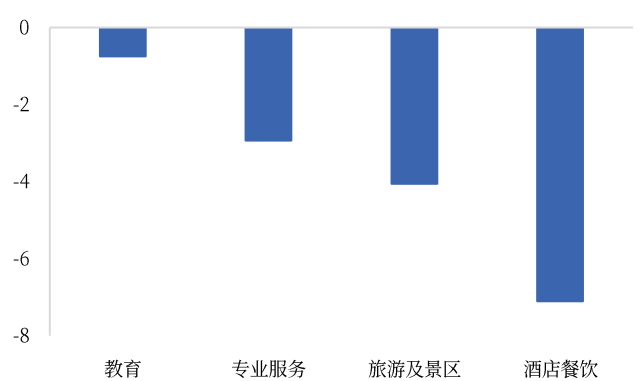
本周社服行业涨跌幅为-3.4%，落后沪深 300 指数-2.3pct，在所有 31 个行业中周涨跌幅排名第 28 位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：教育（-0.7%），专业服务（-2.9%），旅游及景区服务（-4.1%），酒店餐饮（-7.1%）。SW 社服板块本周下跌主要可归因于：一方面，申万一级行业整体回调，同时，市场对新一年服务消费行业态度暂未明确，仍呈较为谨慎态度。

图21: SW 一级行业指数本周涨跌幅 (%)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图22: SW 社服细分行业本周涨跌幅情况 (%)

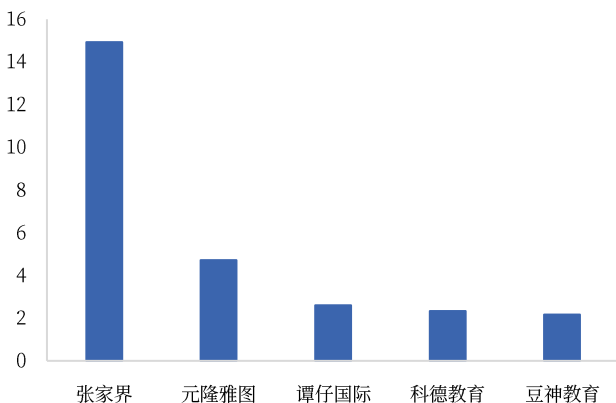


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

(二) 个股行情

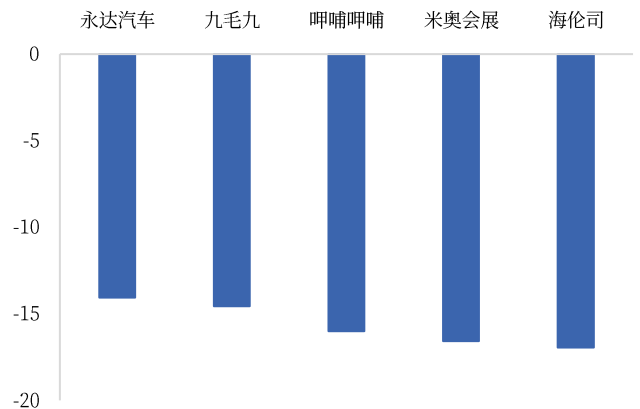
张家界 1 月 6 日晚间发布《关于公开招募重整投资人的进展公告》，公告称截至 1 月 5 日，共有 46 家（以联合体形式报名算作 1 家）意向投资人提交正式报名材料并足额缴纳报名保证金，合计收到保证金 3.68 亿元。该信息体现公司积极解决经营问题，未来有望进入重整程序，有效提高了市场对公司未来发展的信心，拉动股价提升。另外，本周跌幅前五的公司中三家为餐饮类公司，细分板块仍然承压严重，需等待消费复苏驱动公司业绩增长。

图23: 本周涨幅排名前五的个股 (%)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图24: 本周跌幅排名前五的个股 (%)



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

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.....	6
图 10: 中国大陆整体酒店 RevPAR 涨幅.....	6
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.....	7
图 14: 中国三线及以下城市 ADR 涨幅.....	7
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.....	8
图 18: 中国经济型 ADR 涨幅.....	8
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 一级行业指数本周涨跌幅 (%).....	12
图 22: SW 社服细分行业本周涨跌幅情况 (%).....	12
图 23: 本周涨幅排名前 5 的个股 (%).....	12
图 24: 本周跌幅排名前 5 的个股 (%).....	12
表 1: 重点公司盈利预测与估值.....	13

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