

社会服务行业2025年投资策略

政策导向明确，关注边际改善板块

西南证券研究发展中心  
社会服务研究团队  
2025年1月

## 核心观点

- **居民消费未来将更加倾向于悦己消费及服务类消费。**日本在劳动力人口数量基本达峰后，消费增速开始放缓，同时日本的经济能力、购买能力开始降低，居民在消费端变得更加理性。当前我国劳动力人口数量开始达峰，居民消费意愿趋理性，未来居民消费更加偏向消费的个人化，个人的感性、感觉会反应到消费活动和商品的选择上。
- **旅游景区：**2024年前三季度国内旅游出游人数、国内旅游收入分别达到42.4亿人次和4.4万亿元，分别同比增长15.3%、17.9%；人均旅游消费为1026.7元，同比增长2.2%。2024年国内旅游市场仍然保持较高增速增长，并且人均旅游消费水平稳中有升，在2024年消费相对比较疲软的背景下仍具有较强韧性。
- **人力资源板块：**国家政策持续支持，长期赛道值得关注。国内灵活用工市场尚处于起步阶段，灵活用工使用率较低，行业集中度提升空间较大。需求端，灵活用工在企业应用的普及度及深度均在增强。供给端，我国第三产业劳动力占比由2015年的42.3%提升至2023年的48.1%，有68.0%的灵活用工人员上一份工作所在行业为服务业，第三产业劳动力占比的提升将为灵活用工领域提供更多人员。现政策端对就业人员的保障持续规范，市场逐渐趋向成熟，行业龙头最先受益。
- **体育板块：**政策导向清晰，行业规模提升有望提速。规划2025年中国体育产业规模达到5万亿元，产业增加值占国内生产总值比重达到2%，2023年全国体育产业总规模达3.7万亿元，还有较大增长空间，在AI技术加速发展的当下，结合线上APP及运动手表的应用，体育运动对于居民是渗透率将进一步提升。
- **投资建议：**近期消费相关政策频出，促消费、扩内需的政策导向逐渐明确。建议关注坐拥黄山优质旅游资源，在政策催化下有望实现业绩持续增长的**黄山旅游（600054.SH）**；人力资源服务行业龙头**科锐国际（300662.SZ）**；赛车赛事龙头**力盛体育（002858.SZ）**。
- **风险提示：**宏观经济增速大幅下滑、市场需求变动风险、行业竞争加剧风险。

# 目 录

---

**2024年行业回顾**

**2025年行业投资策略**

消费市场

旅游行业

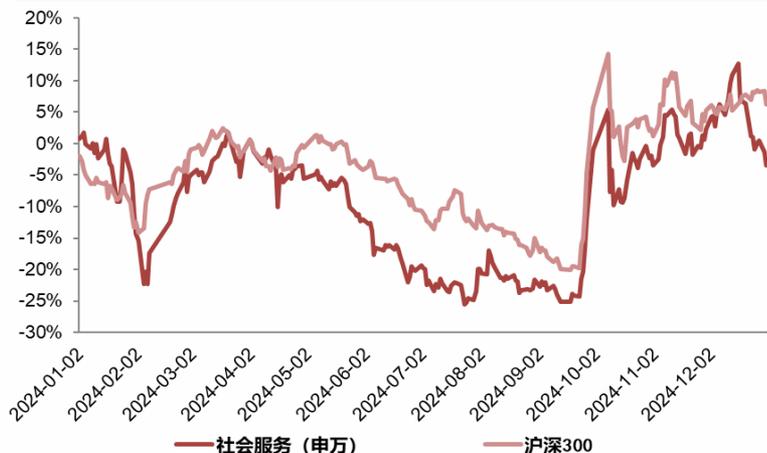
人力资源服务行业

体育行业

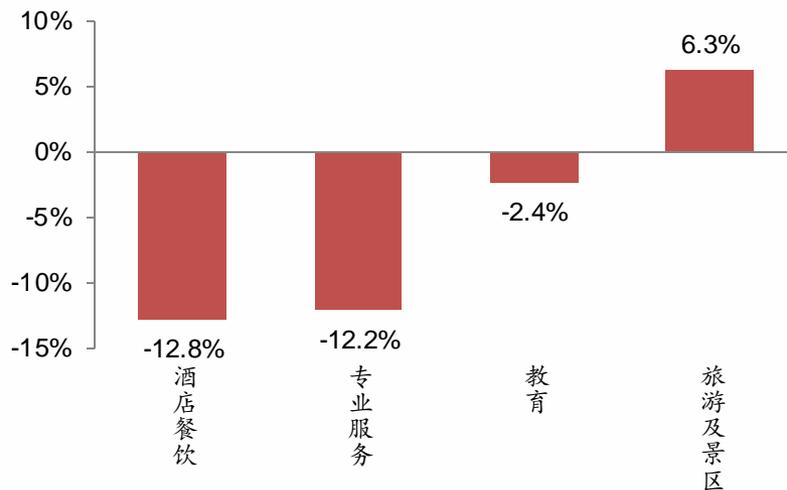
**2025年重点关注标的**

# 2024年社会服务行业回顾

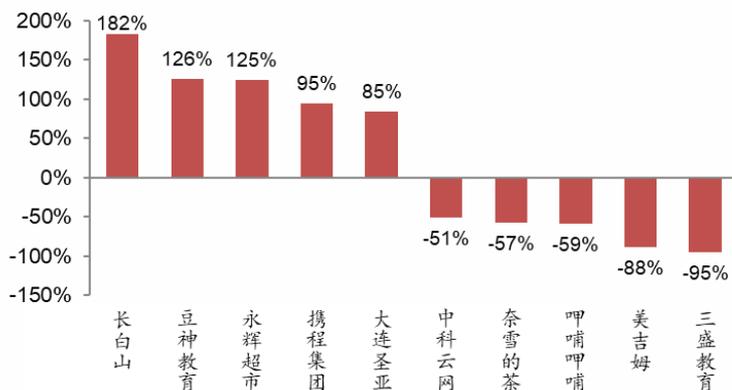
## 社会服务指数相对沪深300走势



## 2024年社服子行业二级市场涨跌幅



## 社服行业涨跌幅前五个股

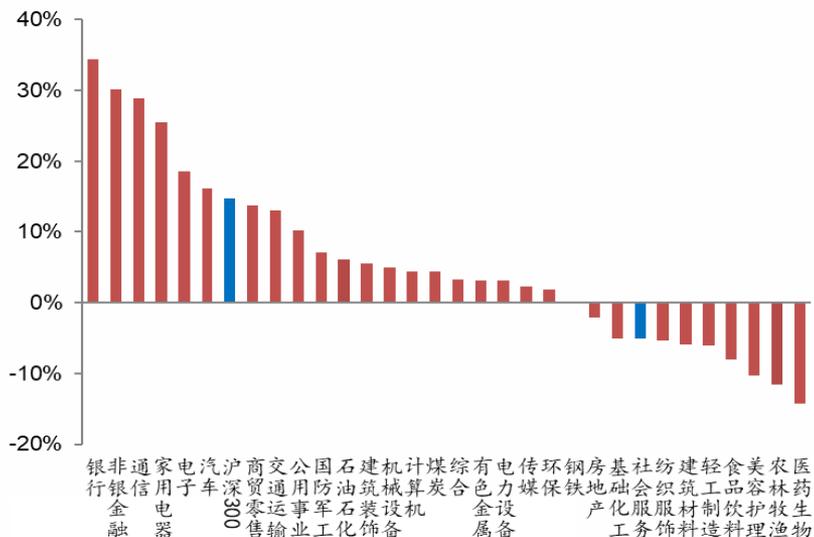


- 2024年社服子行业板块仅旅游及景区板块上涨6.3%，其余板块均为下跌，其中酒店餐饮板块下跌12.8%，专业服务板块下跌12.2%，教育板块下跌2.4%。由于2024年前三季度板块内公司整体业绩表现不及预期，故2024年以来社服板块公司业务增长较缓慢，行情不佳。
- 2024年板块内涨幅排名靠前为长白山（+182.2%）、豆神教育（+125.8%）；跌幅排名靠前的为三盛教育（-94.9%）、美吉姆（-88.2%）。

# 2024年社会服务行业回顾

- 横向看：2024年，社会服务板块在申万行业涨跌幅排名第24位。
- 纵向看：社服行业PE(TTM)为23倍，PE处于近3年较低水平。

### 申万一级行业涨跌幅



### 申万社会服务市盈率TTM变化



# 目 录

---

## ◆ 2024年行业回顾

## ◆ 2025年行业投资策略

消费市场

旅游行业

人力资源服务行业

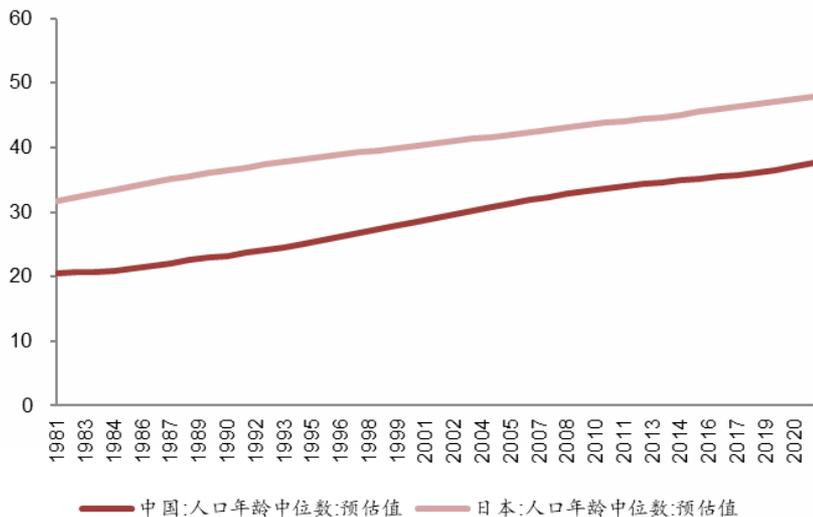
体育行业

## ◆ 2025年重点关注标的

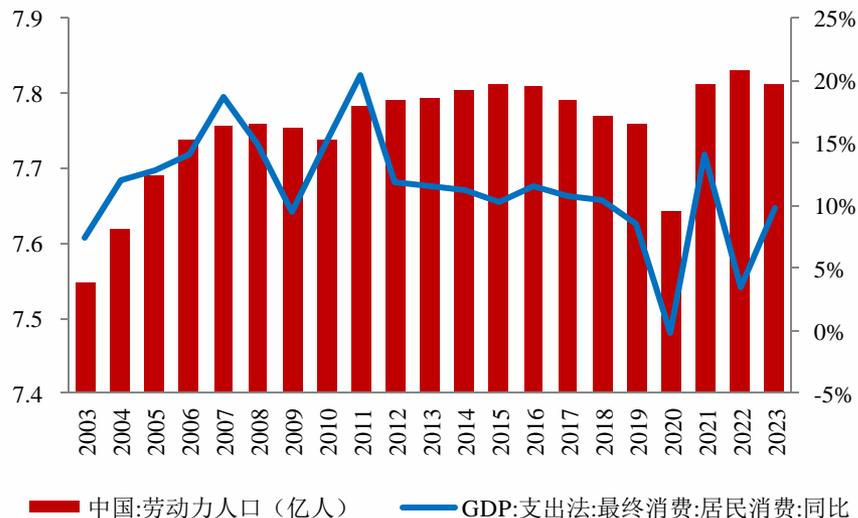
# 消费市场

- 近年来，居民消费已经开始更加倾向于悦己消费及服务类消费。人们逐渐意识到购物带来的满足感，在购买的一瞬间得到最大化后，便随着时间的流逝而渐渐削弱下去，而服务消费能给自身带来多巴胺的分泌，能够持续带来满足感。
- 中国2021年的人口中位数为37.95岁，相当于日本1992-1993年的情况，劳动力人口数量基本达峰，消费增速开始放缓。日本15至64岁的劳动力人口在1995年达到最大值，劳动力开始减少，同时日本的经济能力、购买能力开始降低，居民在消费端变得更加理性。我们国家的劳动力人口在2015年左右基本达峰，目前的人口结构恰似日本20世纪90年代，居民消费增速开始有下降趋势。

### 中日人口年龄中位数变化



### 劳动力人口达峰后消费增速放缓



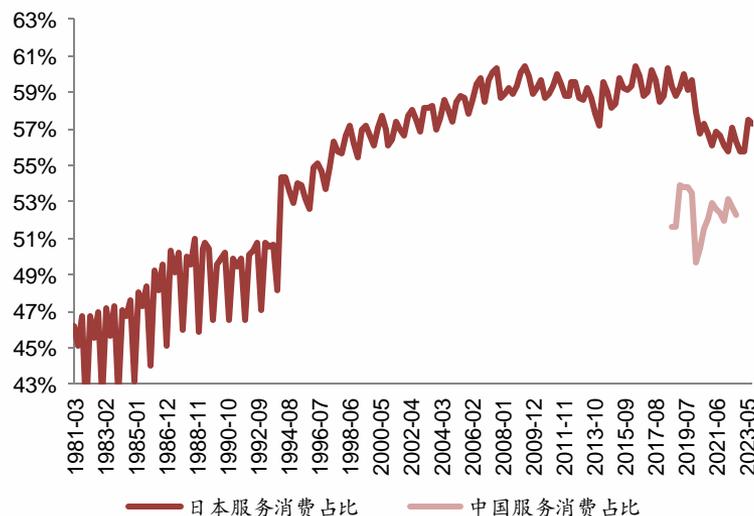
# 消费市场

- 日本消费市场在泡沫经济后服务消费占比出现明显的提升趋势，我国当前的消费市场逐渐偏向悦己消费及服务类消费，消费的感性化已经具备日本的“第三消费社会”的基本特征，服务消费占居民消费的比例为52%左右。购物带来的第三消费社会的消费是以物为中心，但是随着中国人口开始减少，消费市场规模的增速可能将逐步放缓，国内消费市场将逐步进入第四消费社会，这个重心将会从单纯的物资转移到真正的、人性化的服务上去，服务消费占比有望逐步提升。
- 因此，未来国内消费市场预计会出现以下特征：1) 居民消费意愿趋理性，传统的商品消费占比逐步下降，服务类消费占比上升；2) 居民消费更加偏向消费的个人化，个人的感性、感觉会反应到消费活动和商品的选择上。

## 日本消费社会的四个阶段以及消费特征

时代划分	第一消费社会 1912-1944	第二消费社会 1945-1974	第三消费社会 1975-2004	第四消费社会 2005-2034
社会背景	从日俄战争胜利开始至日本侵华战争以东京、大阪等大城市为中心的阶层诞生	从战败、复兴、经济高速增长期开始至石油危机大量生产、大量消费全国一亿人口中产阶级化	从石油危机开始到低增长、泡沫经济、金融破产、小泉改革差距拉大	雷曼危机、两次大地震、经济长期不景气、不稳定等导致收入减少人口减少导致消费市场缩小
人口	人口增加	人口增加	人口微增	人口减少
出生率	5%	5%→2%	2%→1.3%→1.4%	1.3%→1.4%
老年人比率	5%	5%→6%	6%→20%	20%→30%
国民价值观	National 消费属于私有主义，整体来讲重视国家	Family 消费属于私有主义，重视家庭、社会	Individual 私有主义、重视个人	Social 趋于共享、重视社会
消费取向	西洋化 大城市倾向	大量消费 大的就是好的 大城市倾向 美式倾向	个性化 多样化 差别化 品牌倾向 大城市倾向 欧式倾向	无品牌倾向 朴素倾向 休闲倾向 日本倾向 本土倾向
消费主题	文化时尚	每家一辆私家车 私人住宅 三大神器 3C	从量变到质变 每家数辆 每人一辆 每人数辆	联系 几人一俩 汽车分享 住宅分享
消费承担者	中产阶级家庭 时尚男女	小家庭 家庭主妇	单身者 啃老单身	所有年龄层里单一化的个人

## 中国服务消费还有较大提升空间



# 消费市场

- 2024年消费相关政策频出，促消费、扩内需的政策导向逐渐明确。2024年3月的“以旧换新”促消费政策带动家电、汽车等实物消费显著提振。2024年8月国务院对于促进服务消费提出6方面20项重点任务，以三大消费场景为抓手，促进服务消费复苏。2024年12月的中共中央政治局会议再次明确“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”。政策在宏观层面明确了各类消费场景的优化方向和规划，并提出了激发消费扩大内需，为经济高质量发展提供有力支撑等总体要求。

## 2024年促进消费政策

发布时间	发布机构	政策文件	主要内容
2024/03	商务部等14部门	《推动消费品以旧换新行动方案》	开展汽车以旧换新，推动汽车流通消费创新发展；推动家电以旧换新，全面提升售后水平，发展二手商品流通；推动家装厨卫“焕新”，培育家居新增长点，优化家居市场环境。
2024/06	国家发改委等五部门	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	培育餐饮、文旅体育、购物、大宗商品、健康养老托育、社区等6方面的消费新场景。
2024/08	国务院	《关于促进服务消费高质量发展的意见》	挖掘基础型消费潜力；激发改善型消费活力；培育壮大新型消费；增强服务消费动能；优化服务消费环境；强化政策保障。
2024/12	中共中央政治局	中央政治局会议	2025年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节，打好政策“组合拳”；要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。

# 旅游行业：旅游市场仍保持较高景气度，2025年有望延续增长趋势

- 2024年前三季度国内旅游出游人次、国内旅游收入同比增长15.3%、17.9%。2023年国内旅游人数和收入分别恢复至2019年的80.3%和85.8%，人均旅游消费为1016.7元，超2019年6.7%；2024年前三季度国内旅游出游人数、国内旅游收入分别达到42.4亿人次和4.4万亿元，分别同比增长15.3%、17.9%；人均旅游消费为1026.7元，同比增长2.2%。2024年国内旅游市场仍然保持较高增速增长，并且人均旅游消费水平稳中有升，在2024年消费相对比较疲软的背景下仍具有较强韧性。

### 国内旅游收入及增长率



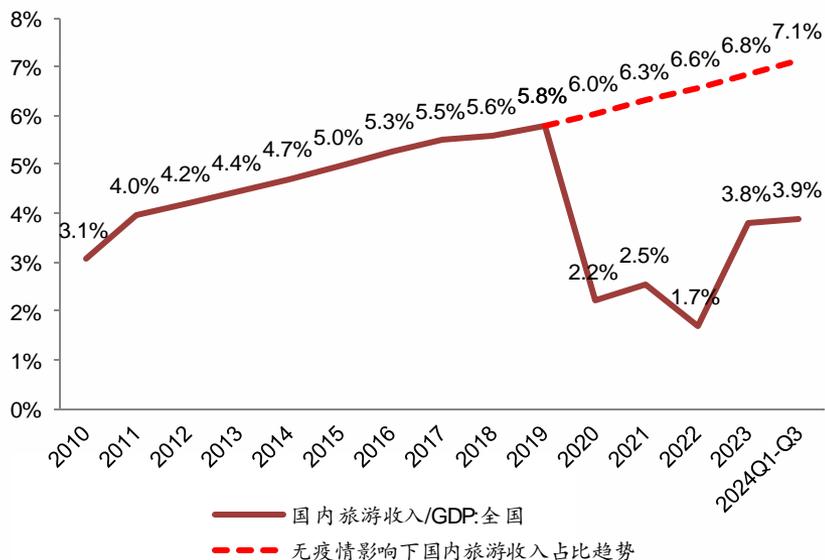
### 国内旅游人次及增长率



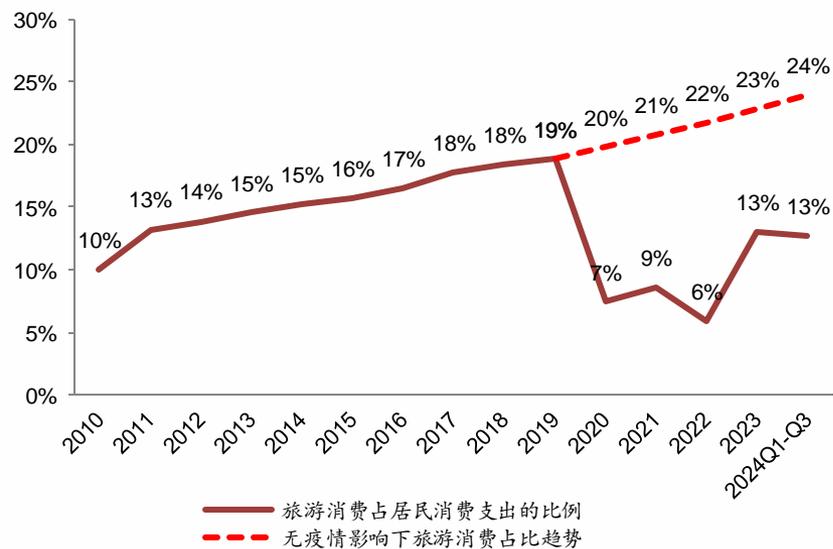
# 旅游行业：旅游市场仍保持较高景气度，2025年有望延续增长趋势

- 从宏观数据看，虽然2024年国内旅游人次和旅游收入依旧实现较快增速增长，但旅游行业恢复到疫情前的常态预计还需要3-4年。旅游行业在疫情期间受损严重，2024年前三季度国内旅游收入占GDP的比重也仅为3.9%，与2019年的5.8%还有差距，若无疫情影响，按照疫情前4年的平均增速趋势，该比例2024年应为7.1%。假设2024年前三季度中国总人口14.1亿人、那么2024年旅游消费占居民消费支出的比例也仅为12.7%，与2019年18.8%的比例还有较大差距，若无疫情影响，按照疫情前4年的平均增速趋势，该比例2024年应为23.9%。

## 国内旅游收入占GDP的比重尚未恢复疫前水平



## 旅游消费占居民消费支出的比例尚未恢复疫前水平



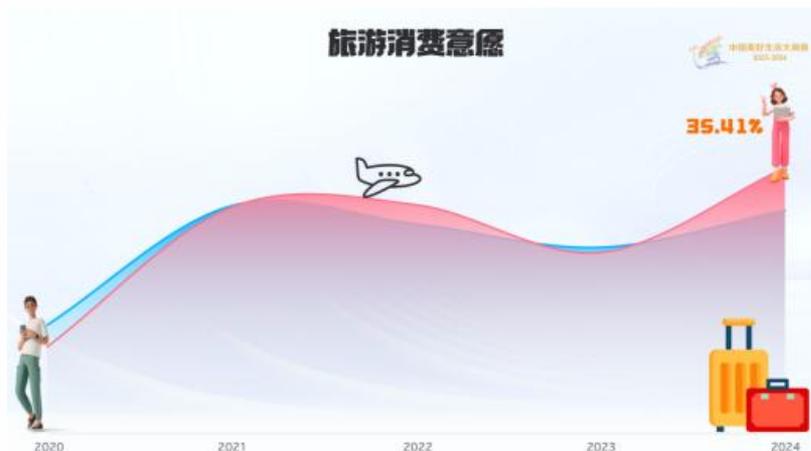
# 旅游行业：旅游市场仍保持较高景气度，2025年有望延续增长趋势

- 居民旅游消费意愿强，旅游市场景气度有望在今年消费市场逐步复苏的大背景下持续提升。2024年央视财经联合国家统计局和中国邮政集团公司联合创办的《2023-2024中国美好生活大调查》数据显示，2024年旅游消费在居民消费意愿中排名第一，1/3的游客预计在今年增加旅游消费。2024年准备在旅游方面增加消费的女性达到了35.41%，是五年来的最高值。女性更擅长整合不同家庭成员的旅行需求，查找攻略，并制订旅行计划，是国内家庭休闲旅游消费中的主导力量。当前旅游市场支持政策频出，居民旅游需求有望在2025年上半年持续释放。

## 旅游消费意愿在居民端排名第一



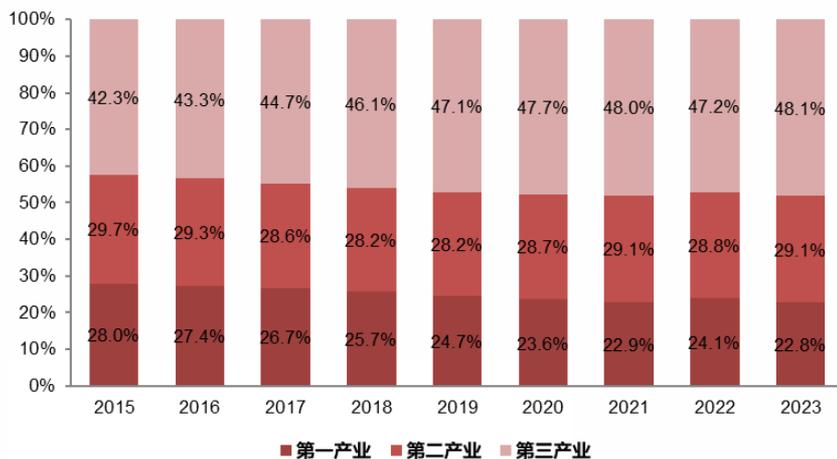
## 女性旅游消费意愿大幅提升



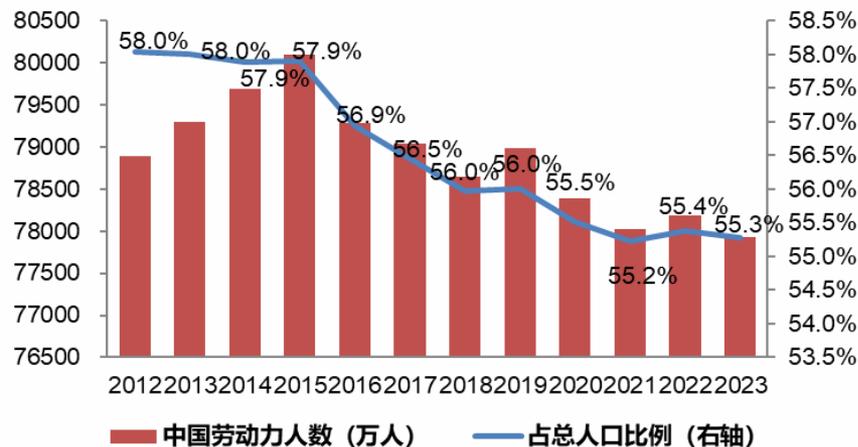
# 人力资源服务行业：强顺周期板块，宏观经济复苏的重要抓手

- 产业结构升级带动人服需求增长，人口红利消减加剧就业市场供需矛盾。我国产业结构正加速由工业主导向第三产业主导转变，2023年第三产业就业人数占比增长至48.1%。第三产业以服务业及高科技行业为主，具有劳动力密集、人员流动性强的特点，在劳动力成本持续增长的背景下，企业对外包服务、劳务派遣等人服业务需求有望持续提升。我国劳动力人口占比由2015年的57.9%下降至2023年的55.3%。
- 在扩内需等政策催化下，人服行业短期有望受益于国内经济持续复苏。人服行业目前面对的问题在于宏观经济环境弱复苏，居民端和企业端均存在需求不足的问题。中央经济工作会议提出未来要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节，推动经济持续回升向好。因此，在当前扩内需政策的大背景下，人服机构扮演“中间者”的角色，在宏观经济复苏的过程中将迎来更多发展机遇。

### 我国三大产业就业人员占比



### 我国劳动人口数量及占比呈下降趋势



# 人力资源服务行业：强顺周期板块，宏观经济复苏的重要抓手

- 我国人服政策逐步完善，国内人服市场发展前景良好。经过40余年的发展，国内人服行业规模持续扩大、服务业态日趋全面，人服行业已经成为我国实施就业优先、人才强国和推动经济高质量发展的重要支撑。2023年3月，人社部印发《新就业形态劳动者劳动合同和书面协议订立指引（试行）》，进一步明确平台用工合作企业与劳动者需要划分各自承担的责任，保障灵活用工劳动者的合法权益。预期在我国经济进入高质量发展阶段后，居民端对于用工保障的重视程度有望逐步提升。
- 在今年经济形势稳步向好的背景下，进一步强调加强新就业形态劳动者权益保障在一方面能够保障灵活用工从业者的个人利益、降低社会矛盾，另一方面也是响应我国为实现共同富裕的长远战略目标。我国已经进入中等老龄化社会，劳动人口占比持续下降的趋势已经成为未来劳动力市场供需矛盾加剧的指向标，国家强调加强新就业形态劳动者权益的保障也是防止未来社会矛盾加剧的前瞻布局。

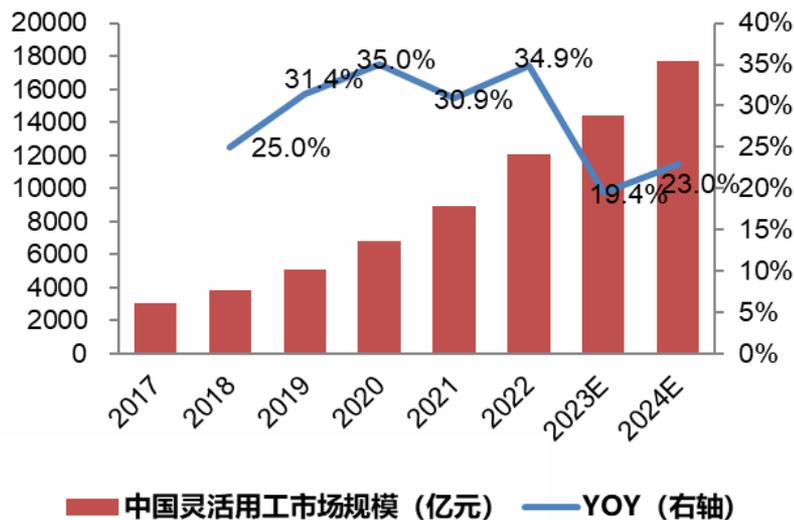
## 近年人服行业支持性政策

发布时间	政策/纲要	核心内容
2007-03-19	《就业促进法》	首次明确提出发展人才服务业，完善人才资源配置体系，扶持一批具有国际竞争力的人才服务机构，鼓励各类就业服务机构发展。
2010-04-01	《国家中长期人才发展规划纲要（2010-2020年）》	首个中长期人才发展规划：培养和造就规模宏大、结构优化、布局合理、素质优良的人才队伍，确立国家人才竞争比较优势，进入世界人才强国行列，为在本世纪中叶基本实现社会主义现代化奠定人才基础。
2012-06-07	《促进就业规划（2011-2015年）》	规划确定的发展目标：就业规模持续扩大，就业结构更加合理；有效控制失业，保持就业局势稳定；人力资源开发水平得到明显提高；就业质量得到进一步提升；统一规范灵活的人力资源市场基本形成；劳动者权益保障机制更加完善。
2017-06-07	《服务业创新发展大纲》	鼓励发展招聘、人力资源服务外包和管理咨询、高级人才寻访等业态，规范发展人力资源事务代理、人才测评和技能鉴定、人力资源培训、劳务派遣等服务，发展专业化、国际化人服机构。
2018-06-29	《人力资源市场暂行条例》	国家建立政府宏观调控、市场公平竞争、单位自主用人、个人自主选择、人力资源服务机构诚信服务的人力资源流动机制，促进人才资源自由有序流动。
2020-07-31	《国务院办公厅关于支持多渠道灵活就业的意见》	把支持灵活就业作为稳就业和保居民就业的重要举措，清理取消对灵活就业的不合理限制，强化政策服务供给，创造更多灵活就业机会，激发劳动者创业活力和创新潜能，鼓励灵活就业、自主创业，全力以赴稳定就业大局。
2022-07-07	《关于展开人力资源服务机构稳就业促就业行动的通知》	主要提出七项具体措施：一是大规模开展求职招聘服务，二是全力促进高校毕业生就业，三是积极助力农民工稳定就业，四是着力保障重点领域用工，五是创新发展灵活就业用工服务，六是积极支持人力资源服务机构发展，七是加强人力资源市场供求信息监测。
2023-03-02	《新就业形态劳动者劳动合同和书面协议订立指引（试行）》	平台企业采取合作用工方式，由平台用工合作企业招聘劳动者并组织其提供平台的服务的，可与平台用工合作企业就保障劳动者权益签订专项协议或在合性协议中明确各自应承担的责任。
2024-12-09	《人力资源社会保障部等四部门印发文件进一步做好就业援助工作》	1)健全就业援助工作机制，合理确定援助对象范围，加强分类精准帮扶。2)落实“两急、三补贴”政策，对企业吸纳援助对象就业的、援助对象自主创业的，落实税收减免优惠和创业担保贷款及贴息优惠，同时做好与社会救助政策衔接。3)压实就业援助工作责任，建立健全就业援助长效机制。

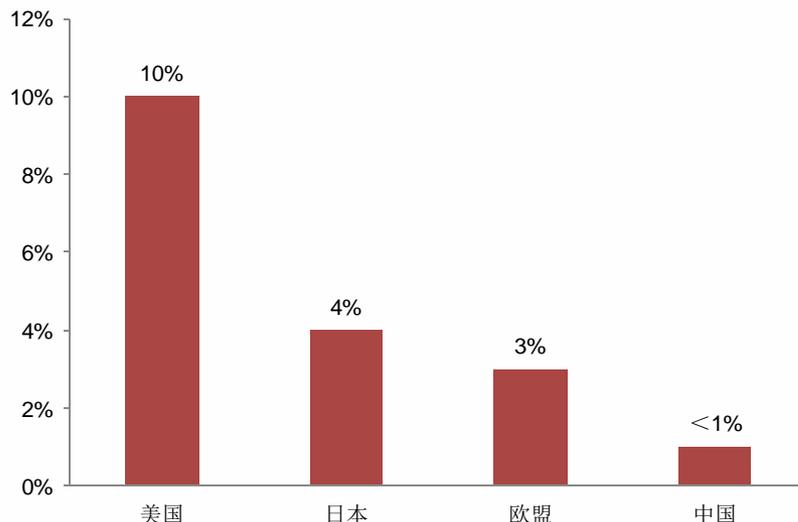
# 人力资源服务行业：强顺周期板块，宏观经济复苏的重要抓手

- 中国灵活用工市场长坡厚雪，市场空间巨大。根据艾瑞咨询，2022年，国内灵活用工市场规模约为12067亿元，预计2024年将达17720亿元，2018-2024年CAGR约为28.4%。对比其他国家，美国、日本及欧盟2018年灵活用工渗透率分别为10%/4%/3%，而我国灵活用工渗透率（不包含劳务派遣）仅不到1%，距发达国家有较大差距，考虑到我国用工市场体量大，在行业政策的不断的完善下，灵活用工市场未来高增可期。
- 中长期人服市场怎么看：1) 目前国内人力资源服务的渗透率与欧美发达国家相比较低，近几年国内的认知也在逐渐改变。未来：政府监管、合规性要求会越来越高，倒逼企业将一些岗位转移到供应商（从海外国家的经验看，人服政策越规范，市场集中度也是越高）；2) 随着国企改革的进一步推进，国央企更加市场化，国家可能会要求国央企更聚焦于其本身工作和业务的发展，国央企和政府可能会加大采购人力资源服务；3) 人力资源公司在不断发展，越来越成熟，由只从事基础人事服务转变为有100多项服务，专业化程度逐渐提高，能为客户解决的人服问题更多，人服渗透率还有较大提升的空间。

### 2017-2024年中国灵活用工市场规模



### 2018年中国灵活用工渗透率仅为1%



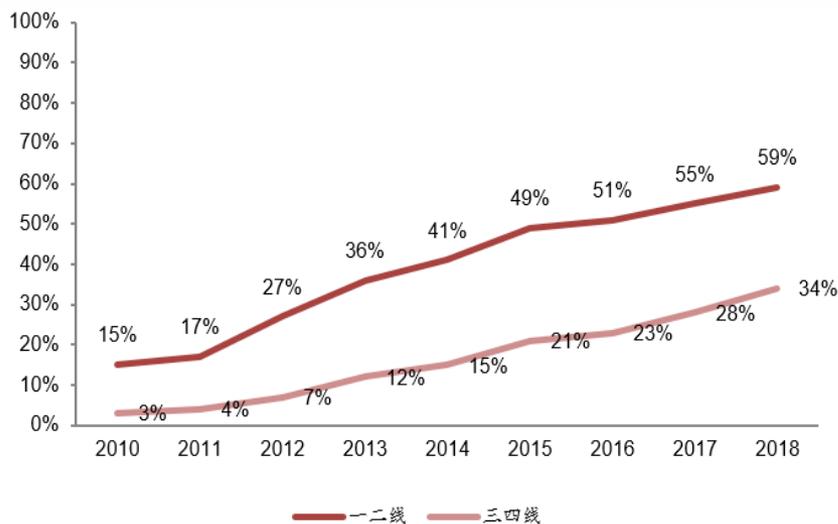
## 体育行业：政策导向清晰，行业规模提升有望提速

- **中国居民的人均可支配收入增长迅速**：由2015年的人民币21966.2元增长至2023年的人民币41314元，除2020年受疫情影响增速较低外，其余年份增速均在5%以上。
- **中产群体日益扩大**：根据麦肯锡发布的《中国消费者调查报告》，我国一二线城市人口中达到中产阶级（年收入在10.6万-22.9万的人群）及以上收入水平的人口从2010年的15%上升到2018年的59%，在经济发展迅速的背景下，居民愿意为新消费支出更多，中央经济工作会议也强调“增加城乡居民收入，扩大中等收入群体规模，推动消费从疫后恢复转向持续扩大，培育壮大新型消费，积极培育智能家居、文娱旅游、体育赛事、国货“潮品”等新的消费增长点”。赛车运动为新型体育活动，与消费主义息息相关，呈现出需求上升的潜在趋势。

### 2015-2024年中国居民人均可支配收入及增速



### 2010-2018年中国中产阶级占比



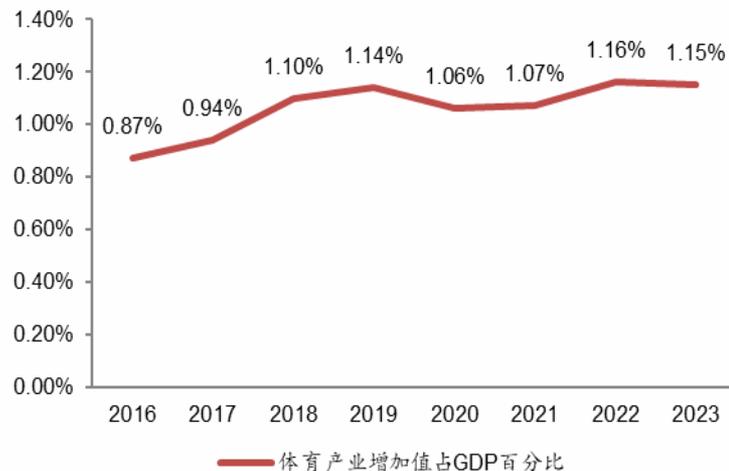
## 体育行业：政策导向清晰，行业规模提升有望提速

- 国务院印发的《全民健身计划（2021-2025年）》规划2025年中国体育产业规模达到5万亿元，产业增加值占国内生产总值比重达到2%。2023年全国体育产业总规模达3.7万亿元，产业增加值占国内生产总值比重为1.16%，今年为政策规划的收官之年，对比十四五规划目标还有较大增长空间。

### 2023年全国体育产业总规模达3.7万亿元



### 体育产业增加值占GDP的比重呈提升趋势



# 目 录

---

## ◆ 2024年行业回顾

## ◆ 2025年行业投资策略

消费市场

旅游行业

人力资源服务行业

体育行业

## ◆ 2025年重点关注标的

# 黄山旅游(600054)：中途旅游高景气，客流有望受益于政策催化高增

- 1) 基本面大方向：①政府“旅游强国”的主旋律，后续文旅相关政策有望持续催化；②文旅部预测今年国内旅游收入及旅游人次有20-25%增速；③24年国内旅游收入占GDP的比重及人均旅游消费占居民人均消费的比例仅为疫情前的65-70%，未来还有较大修复空间。
- 2) 公司基本面催化：①预计今年年初山上北海宾馆改造完毕，预计增加公司山上酒店约26%的客房供给；②黄山东海景区及东大门索道预计今年中旬落地，有望打开景区承载上限；③受益于池黄高铁开通及黄山目的地热度提升，公司旗下太平湖及花山谜窟盈利情况有望得到今显改善。
- 盈利预测与投资建议：预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.2、3.9、4.6亿元。公司坐拥黄山优质旅游资源，有望在政策催化下实现业绩持续增长，维持“买入”评级。
- 风险提示：景区客流复苏不及预期、景区天气恶化风险、宏观经济波动风险

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1929.44	1886.02	2188.04	2411.55
营业收入增长率	141.21%	-2.25%	16.01%	10.22%
归母净利润(百万元)	422.91	315.28	387.20	463.19
净利润增长率	420.45%	-25.45%	22.81%	19.63%
EPS(元)	0.58	0.43	0.53	0.64
P/E	22	26	21	17

数据来源：Wind，西南证券；注：数据更新至2025.1.17

### 股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

# 科锐国际(300662)：扩内需政策频出，今年业绩有望回暖

- 1) 短期看：①国内业务：公司猎头业务及灵活用工业务均在公司降本增效的举措下逐步向好，2024Q3营收端和利润端改善明显，Q3公司灵活用工净增人头数3700人（为近3年单季度新高）；②海外业务：公司海外子公司investigo在2024年上半年利润明显下滑，英国央行24年11月降息25个bp，市场预期25年英国降息2-3次，则今年英国招聘市场有望持续回暖，利好公司海外业务复苏。
- 2) 中期的角度看：就业是宏观经济的晴雨表，公司2023年业绩下滑主要是因为国内业务承压；2024年前三季度业绩下滑是因为海外英国就业市场低迷。公司2024年上半年国内就业市低迷的情况下，公司国内业务业绩增长超20%，现宏观数据逐渐转暖，政策发布密集，今年国内就业市场有望持续复苏，在行业β加持下公司业绩弹性大。
- 盈利预测与投资建议：预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.0、2.9、3.6亿元。公司为人力资源服务行业龙头企业，有望受益于国内外招聘市场复苏，维持“买入”评级。
- 风险提示：政策法规变化风险、宏观经济波动风险、市场竞争加剧风险、灵活用工业务增速不及预期、海外运营风险

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9778.50	11610.17	14422.02	17225.77
营业收入增长率	7.55%	18.73%	24.22%	19.44%
归母净利润(百万元)	200.50	195.28	292.34	360.41
净利润增长率	-31.03%	-2.60%	49.70%	23.28%
EPS(元)	1.02	0.99	1.49	1.83
P/E	20	22	14	12

数据来源：Wind，西南证券；注：数据更新至2025.1.17

### 股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

# 力盛体育(002858)：数字化业务破圈，赛车升级大体育领域

- **推荐逻辑：**1) 国务院政策指引，体育行业发展空间广阔：规划2025年中国体育产业规模达到5万亿元，产业增加值占国内生产总值比重达到2%，2023年全国体育产业总规模达3.7万亿元，公司为国内赛车赛事运营龙头，充分受益于政策催化带来的公司赛车赛事业务复苏。2) 传统业务基本盘稳固，积极推动“AI+体育”布局。在AI技术加速发展的当下，公司参股悦动天下25%的股权，正逐步推动建立国内领先的运动数据与大健康服务平台。3) 海南新能源赛车场项目逐步推进，业绩增长可期：当前募投项目新能源汽车场地项目预计在25、26年逐步落地达产，未来将为公司提供较大业绩增量。
- 国务院政策指引，体育行业发展空间广阔。2023年全国体育产业总规模达3.7万亿元；产业增加值占国内生产总值比重为1.05%，对比十四五规划目标还有较大增长空间。
- 传统业务基本盘稳固，积极推动“AI+体育”布局。公司现已实现汽车运动全产业链布局，正逐步拓展“AI+体育”相关项目落地，在人工智能与体育竞技领域实现协同发展。
- 盈利预测与投资建议：预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.6、0.9、1.1亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：行业受宏观经济波动影响风险、市场竞争加剧风险、体育赛事推广权无法延展或商权费大幅上升风险、募投项目进度不及预期

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	405.17	500.41	619.68	747.43
营业收入增长率	56.86%	23.51%	23.83%	20.61%
归母净利润(百万元)	-192.92	56.94	93.82	114.11
净利润增长率	-	-	64.77%	21.63%
EPS(元)	-1.18	0.35	0.57	0.70
P/E	-10	33	20	16

数据来源：Wind，西南证券；注：数据更新至2025.1.17

### 股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

## 重点公司估值及投资评级

代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				投资 评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600054. SH	黄山旅游	11.10	0.58	0.43	0.53	0.64	22	26	21	17	买入
300662. SZ	科锐国际	21.55	1.02	0.99	1.49	1.83	20	22	14	12	买入
002858. SZ	力盛体育	11.40	-1.18	0.35	0.57	0.70	-10	33	20	16	买入

数据来源：Wind，西南证券。注：选取2025年1月17日收盘价



**西南证券**  
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：陈柯伊  
执业证号：S1250524100003  
电话：021-58352190  
邮箱：ckyyf@swsc.com.cn

分析师：周杰  
执业证号：S1250524100001  
电话：021-58352190  
邮箱：zhoujyf@swsc.com.cn

## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司  
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上  
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业  
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zymyf@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jyj@swsc.com.c
北京	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn				
	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	高级销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	高级销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	杨举	销售经理	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzh@swsc.com.cn