

社会服务行业双周报（第99期）

龙头业绩报喜，国产大模型突围，“AI+教育”板块再受追捧

优于大市

核心观点

周观点：龙头业绩报喜，国产大模型突围，“AI+教育”板块再受追捧。近期，AI教育龙头公司业绩报喜：1月24日，豆神教育预告2024年扣非归母净利润大幅扭亏，预计实现1.19-1.54亿元。考虑到公司大语文强势IP及强劲的市场需求，我们分析K12大语文培训业务有望贡献显著利润。1月23日，好未来发布FY2025Q3业绩，Q3实现归母净利润2300万美元，超过彭博一致预期（360万美元），净利率及Non-GAAP净利率连续四个季度转正，公司公告称智能教育硬件为公司增长较快的业务线。2024年11月14日，有道发布2024Q3财报，单三季度公司自去年同期亏损1.03亿元，转至实现净利润8630万元，为公司上市以来Q3单季度最好表现。此外近期国产深度推理模型如Deepseek-R1等陆续取得新突破，有望在功能（数学推理能力）、成本（轻量化模型降低训练成本）及中文训练材料适配性等方面进一步赋能AI教育发展。总体而言，近期AI教育龙头业绩亮眼，同时国产大模型也实现新突破，建议关注AI教育板块投资机会。

板块复盘：消费者服务板块报告期内上涨5.70%，跑赢大盘3.01pct。报告期内（2025年1月13日-2025年1月26日），国信社服板块涨幅居前的股票为豆神教育、米奥会展、众信旅游、BOSS直聘。国信社服板块跌幅居前的股票为新东方-S、东方甄选、金沙中国有限公司、澳博控股。

行业新闻：2024年我国出生人口达954万人，同比增加52万人。《教育强国建设规划纲要（2024—2035年）》印发，明确提及为培养拔尖创新人才，要在基础教育阶段建设“沃土计划”、“脱颖计划”。教育部印发《中小学科学教育工作指南》提出，保证每所学校至少有1名科学副校长在职。中国民办教育发展大会在京召开。王府井中标长沙市市内免税店项目，至此，第一批8个城市市内免税店已招标完毕。近日，海底捞重庆推出“从前印象砂锅菜”品牌，为主打川湘口味的砂锅菜，人均消费约50元。

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、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	498.0	3404	25.40	28.85	19.60	17.26
0780.HK	同程旅行	优于大市	17.1	398	1.18	1.41	14.49	12.13
6862.HK	海底捞	优于大市	13.1	728	0.83	0.92	15.73	14.19
603199.SH	九华旅游	优于大市	32.3	36	1.63	1.92	19.82	16.83
000888.SZ	峨眉山A	优于大市	11.8	62	0.49	0.55	24.01	21.39

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

zhongxiao@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》——2025-01-13

《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

内容目录

周观点：龙头业绩报喜，国产大模型突围，“AI+教育”板块再受追捧	4
板块复盘：消费者服务板块跑赢大盘 3.01pct	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	8
港股通持股梳理	9
投资建议	9

图表目录

图 1: 豆神教育 2019-2024 年扣非前后归母净利润情况	4
图 2: 好未来分季度归母净利润及 Non-gaap 归母净利润	5
图 3: 有道分季度归母净利润及 Non-gaap 归母净利润	5
图 4: 各行业板块指数涨跌幅 (2025. 1. 13-2025. 1. 26)	6
图 5: 社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例 (2025. 1. 13-2025. 1. 26)	9
表 1: 子曰 o1 及其他不同模型在数学相关测试任务上的成绩对比表	6
表 2: 休闲服务板块个股涨跌幅 (2025. 1. 13-2025. 1. 26)	7
表 3: 未来一月内社服板块股东大会整理	8

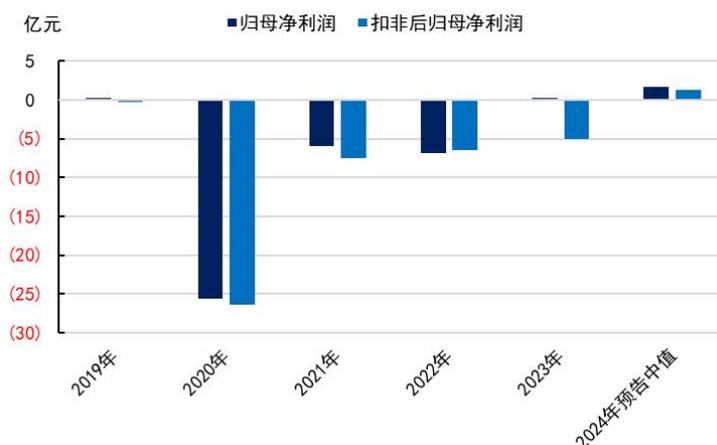
周观点：龙头业绩报喜，国产大模型突围，“AI+教育”板块再受追捧

近期，“AI+教育”龙头公司豆神教育、好未来、有道业绩报喜。

1) 2025年1月24日，豆神教育发布业绩预告，2024年扣非归母净利润大幅扭亏。公司公告2024年预计实现归母净利润1.45-1.85亿元，同比增长358.9%-485.5%，公司实现扣非净利润1.19-1.54亿元，上年同期亏损5.05亿元。考虑到公司大语文强势IP及语文素养培训旺盛需求，我们测算K12大语文培训业务（主要系录播课豆伴匠系列及线上直播课程等）产生约8000-9000万元利润。

目前来看，豆神教育系A股最积极转型“AI+教育”的公司之一。2024年10月，豆神教育与智谱华章推出端模一体的教育产品“豆神AI”超拟人AI名师，并在微软GraphRAG技术加持下开发出第五代课程内容生成系统九霄内容生产平台，AI技术有望大大降低学生端的消费门槛及教学端的课程制作成本。除去AI软件应用，公司后续计划将推出三款硬件产品，包括预计2025年Q1上市的随身智能体“小豆”，落地家庭学习场景的机械臂以及聚焦于AI自习室场景的人型机器人。

图1：豆神教育2019-2024年扣非前后归母净利润情况

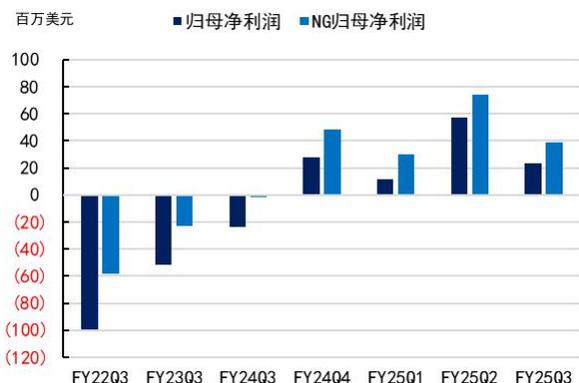


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

2) 2025年1月23日，中概股好未来发布强劲财报，公司FY2025Q3营收及归母净利润均好于市场预期。公司公告FY2025Q3净营收6.06亿美元，显著优于彭博一致预期的5.40亿美元，同比增长62.4%，环比上季度提速12.0pct。Non-GAAP归母净利润由亏损190万美元转为盈利3860万美元，优于彭博一致预期2260万美元。公司归母净利润与Non-GAAP归母净利润均连续四个季度转正。考虑到第三季度（对应9月1日至11月30日）为K12教培行业经营淡季，公司经营大幅优于预期，体现公司强运营能力。

截至2025年1月，好未来旗下有Xpad学习平板及Xbook学练机两个系列、共四款智能教育硬件。根据洛图科技统计，2024年学习平板全渠道中好未来销量排名第三，为头部智能教育硬件制造商。此外公司旗下也有自研的“九章”数学大模型，在旗下的智能教育硬件中也相应嵌入了人工智能模型，进而可支持主题对话，解答问题，帮助练习口语及提供支持性陪伴等功能。据公司公告，截至2024年11月27日的12个月中，共有2.3亿人次使用了小思大模型。

图2: 好未来分季度归母净利润及 Non-gaap 归母净利润



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图3: 有道分季度归母净利润及 Non-gaap 归母净利润



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

3) 2024年11月14日, 中概教育股有道发布了FY2024Q3财报, 该季度业绩表现公司上市以来最好的Q3业绩表现。公司FY2024Q3实现营收15.73亿元人民币, 同比增长4.9%; 净利润由亏损1.03亿元转为盈利8600万元, 为公司上市以来最好的Q3业绩表现。前三季度, 公司实现总营收42.86亿元, 同比增长9.7%; 净利润由亏损6.06亿元大幅减亏至亏损79万元。

FY2024Q3公司智能教育硬件业务取得营收3153万元, 同比增长25.2%, 在公司收入中约占20%, 该业务毛利率同比+0.2pct至42.8%, 供应链优化效果显现。据公司公告, 2024年公司旗下的有道词典笔连续第五年获得京东、天猫平台双十一电子辞典类目销售额第一。

AI龙头业绩报喜的同时, 2025年年初国产深度推理模型也陆续取得突破, 其中Deepseek-R1表现卓越, 能力比肩OpenAI-o1。2025年开年, 国产深度推理模型陆续登场, 幻方量化推出了DeepSeek-R1模型。在数学、代码以及自然语言推理等任务层面均表现出与OpenAI-o1比肩的能力; 月之暗面推出了Kimi K1.5多模态思考模型。而在教育垂类层面, 1月15日, 科大讯飞推出了深度推理大模型X1; 1月22日, 有道推出教育垂类推理模型“子曰-o1”等。

国产深度推理模型技术端加速迭代, 展望未来“AI+教育”应用端前景巨大:

1) 功能层面, 深度推理模型有更强的数学及逻辑推导能力, 有望将教育应用从语言、文学等文科内容向逻辑推理能力要求更高的理科扩展; 此外思维链技术赋予了模型展现解题思路的功能, 较直接展示答案更加能够满足启发式教学需求。2) 成本层面, 新技术助力大幅降低api调用成本, 相较openai-o1模型降低了90%以上, 教育垂类模型训练大幅成本降低。同时通过模型蒸馏实现模型轻量化, 使智慧教育硬件能仅在消费级显卡支持下实现本地配置模型, 有望实现离线稳定运行长思维链, 进而进一步提升性能。3) 国产模型更适配中文环境及数据安全政策, 国产深度推理模型依托完全自主研发的算法架构与本土化数据训练, 更符合国内中文教育及数据安全审查要求。

表1: 子曰 o1 及其他不同模型在数学相关测试任务上的成绩对比表

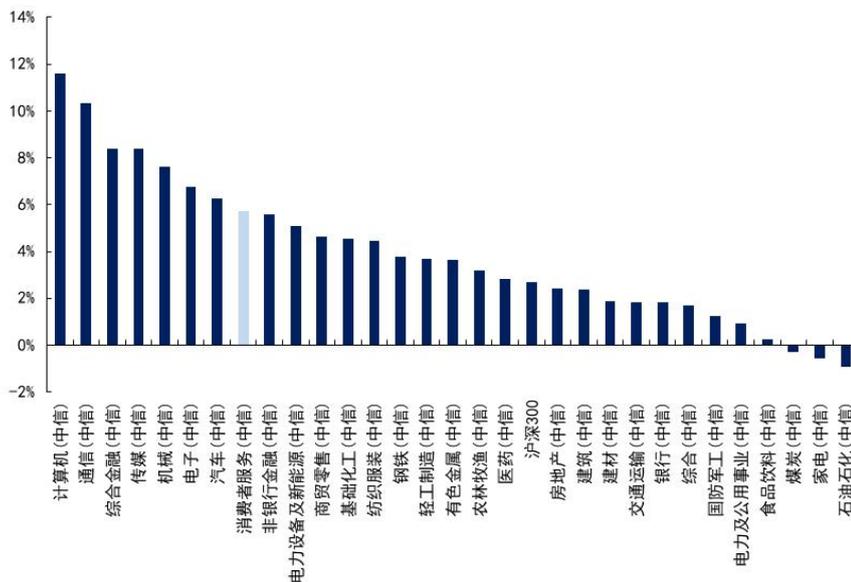
	K12-数学 (内部测试集)	数学 500	高考			
			客观题		主观题	
			Sci. Math	Hum. Math	Sci. Math	Hum. Math
GPT-4o	59.41	60.3*	77.57	85.32	55.92	62.63
o1-preview	/	85.5*	/	/	/	/
o1-mini	85.71	90.9*	96.73	98.62	73.61	81.79
Concucius-o1-14B (子曰 o1-14B)	81.19	81.6	93.93	98.96	68.46	76.68

资料来源: 网易有道, 国信证券经济研究所整理

板块复盘: 消费者服务板块跑赢大盘 3.01pct

消费者服务板块报告期内上涨 5.70%，跑赢大盘 3.01pct。2025 年 1 月 13 日至 2025 年 1 月 26 日期间，中信消费者服务板块期内上涨 5.70%，位列所有行业指数中第 8 位（共 30 个行业指数），同期沪深 300 指数上涨 2.69%，跑赢大盘 3.01pct。

图4: 各行业板块指数涨跌幅（2025. 1. 13-2025. 1. 26）



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（2025 年 1 月 13 日-2025 年 1 月 26 日），国信社服板块涨幅居前的股票为豆神教育（26.19%）、米奥会展（15.28%）、众信旅游（15.05%）、BOSS 直聘（14.86%）、天立国际控股、科德教育、北京人力、携程集团-S、兰生股份、锦江酒店。国信社服板块跌幅居前的股票为新东方-S（-26.13%）、东方甄选（-5.59%）、金沙中国有限公司（-5.55%）、澳博控股（-5.49%）、新濠国际发展、银河娱乐、九毛九、新高教集团、人瑞人才、张家界。

表2：休闲服务板块个股涨跌幅（2025.1.13-2025.1.26）

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
豆神教育	26.19%	新东方-S	-26.13%
米奥会展	15.28%	东方甄选	-5.59%
众信旅游	15.05%	金沙中国有限公司	-5.55%
BOSS直聘	14.86%	澳博控股	-5.49%
天立国际控股	13.63%	新濠国际发展	-3.75%
科德教育	11.77%	银河娱乐	-3.20%
北京人力	9.17%	九毛九	-2.96%
携程集团-S	8.63%	新高教集团	-1.77%
兰生股份	8.60%	人瑞人才	-0.49%
锦江酒店	8.47%	张家界	-0.30%

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

【2024年我国出生人口达954万人，同比增加52万人】1月17日，国家统计局发布经济人口数据，2024年我国全年出生人口954万人，人口出生率为6.77‰，相比上年的902万人，增加52万人。

【中共中央、国务院印发《教育强国建设规划纲要（2024—2035年）》】中共中央、国务院印发了《教育强国建设规划纲要（2024—2035年）》，面向到2035年建成教育强国目标，对加快建设教育强国作出全面系统部署。《纲要》明确了到2027年和2035年的主要目标，部署了9个方面重点任务：塑造立德树人新格局，培养担当民族复兴大任的时代新人；办强办优基础教育，夯实全面提升国民素质战略基点；增强高等教育综合实力，打造战略引领力量；培育壮大国家战略科技力量，有力支撑高水平科技自立自强；加快建设现代职业教育体系，培养大国工匠、能工巧匠、高技能人才；建设学习型社会，以教育数字化开辟发展新赛道、塑造发展新优势；建设高素质专业化教师队伍，筑牢教育强国根基；深化教育综合改革，激发教育发展活力；完善教育对外开放战略策略，建设具有全球影响力的重要教育中心。

【教育部印发《中小学科学教育工作指南》】1月22日，教育部印发《中小学科学教育工作指南》。《指南》提出，教育行政部门主要统筹教师配备、资源整合、评价改革、智慧赋能等方面工作，通过配齐配优科学类课程教师、配强科学副校长、做好科学类课程教师培养培训、探索建设区域科学教育中心、加强科学教育资源对接转化、实施科学素养动态调查、将实验等探究实践纳入评价体系、创新应用国家智慧教育公共服务平台和数字技术开展教学等具体措施，引领推动中小学科学教育工作取得突破。

【第十四届（2024）中国民办教育发展大会在京召开】1月11至12日，由中国民办教育协会主办的第十四届（2024）中国民办教育发展大会在京隆重举行。全国政协副主席、九三学社中央常务副主席邵鸿；全国政协常委、教科卫体委员会主任，教育部原党组书记、部长陈宝生；第十三届全国政协常委、教科卫体委员会主任，教育部原党组书记、部长袁贵仁等领导出席、讲话，作报告。

【王府井中标长沙市市内免税店项目】1月24日，王府井发布公告，中标长沙市内免税店项目，合同期限10年，门店将开设在公司旗下长沙王府井百货8层。除长沙市内免税店项目外，此前王府井还中标了武汉项目，与武商集团合作。至此，

第一批 8 个城市市内免税店已招标完毕，中国中免中标深圳、广州、西安、福州、成都、天津 6 个项目，王府井中标武汉、长沙 2 个。

【海底捞新开砂锅菜副品牌】据红餐网消息，近日，海底捞在重庆新开副品牌“从前印象砂锅菜”，该品牌为人均约 50 元、主打川湘口味的砂锅菜。该砂锅菜在一定程度上延续了成都砂锅菜的特色。在产品矩阵上，从前印象菜品分为 7 大类，涵盖招牌菜、特色经典菜、家常口味菜、清淡菜、凉菜、炸制菜和蒸制菜，同时还提供酒水饮料和多种套餐，SKU 总数约 40 款。据红餐网观察，工作日午市饭点，该店的上座率约为 80%。

二、社服上市公司公告

【中国中免】1 月 16 日，中国中免发布公告披露中标市内免税店经营权的公告。2024 年 8 月，财政部、商务部、文化和旅游部、海关总署、税务总局印发《关于完善市内免税店政策的通知》，新增 8 个城市各设立 1 家市内免税店。政策发布后，中国旅游集团中免股份有限公司（以下简称“公司”）积极参与市内免税店经营权的竞标工作。近日，公司陆续收到通知，公司全资子公司中国免税品（集团）有限责任公司先后成功中标深圳、广州、西安、福州、成都、天津 6 家市内免税店经营权。加上公司原来拥有的 7 家市内免税店，公司目前已在 13 个城市拥有市内免税店。

【学大教育】1 月 24 日，学大教育发布公告披露股东减持计划实施完毕事项。2024 年 10 月 19 日起，紫光专用破产账户计划 3 个月内，集中竞价累计减持不超过 117 万股（占总股本的 0.9507%），截至 1 月 24 日，该项减持计划实施完毕，最新持股比例为 12.1%。此外，公司于 1 月 15 日披露借款事项进展。公司近日向紫光卓远偿还借款本金人民币 0.5 亿元，上述借款本金对应利息由公司在 2025 年 12 月 31 日前另行支付。截至当日，公司对紫光卓远的剩余借款本金金额约为人民币 0.49 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

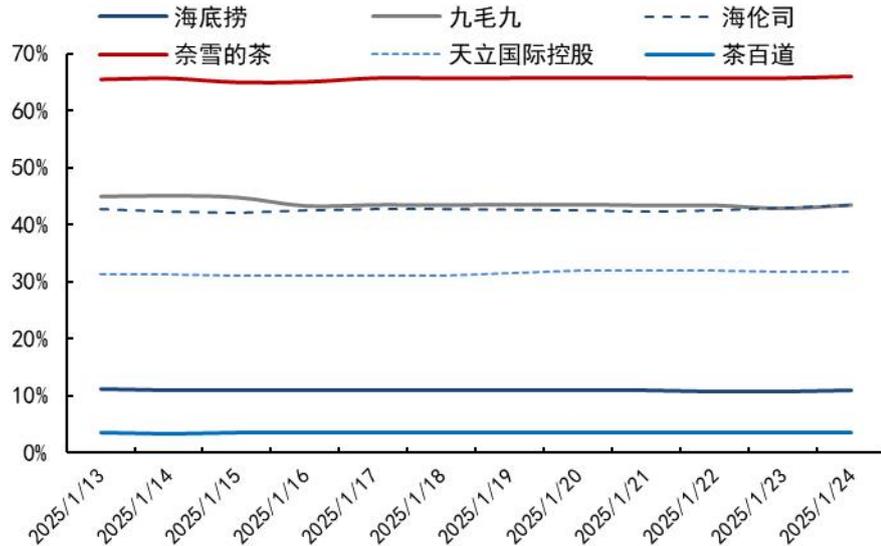
代码	名称	会议日期	会议类型	召开地点
000524.SZ	岭南控股	2025-01-27	临时股东大会	广州市越秀区流花路 120 号东方宾馆 2 号楼 270A 会议室
002607.SZ	中公教育	2025-02-14	临时股东大会	北京市海淀区学清路 23 号汉华世纪大厦 B 座中公教育会议室
002707.SZ	众信旅游	2025-02-14	临时股东大会	北京市朝阳区朝阳公园路 8 号(朝阳公园西 2 门)众信旅游大厦二层大会议室
603099.SH	长白山	2025-02-20	临时股东大会	长白山旅游股份有限公司三楼会议室

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伦司、奈雪的茶、天立国际控股、茶百道获增持。报告期内（2025年1月13日-2025年1月26日），海底捞持股比例减0.31pct至10.89%，九毛九持股比例减1.52pct至43.48%，海伦司持股比例增0.70pct至43.36%，奈雪的茶持股比例增0.59pct至66.12%，天立国际控股持股比例增0.56pct至31.79%，茶百道持股比例增0.01pct至3.60%。

图5：社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例（2025.1.13-2025.1.26）



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、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**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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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