

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

社会服务行业周报

春晚分会场带动区域旅游热潮，  
春节跨境游表现强劲

社会服务行业 强于大市（维持）

平安证券研究所 新消费团队

分析师：胡琼方 S1060524010002（证券投资咨询）

邮箱：huqiongfang722@pingan.com.cn

2025年02月04日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

## 核心摘要

- **宏观动态：**1) 2月1日起美国将对从中国进口的商品加征10%的额外关税，同时，对从加拿大和墨西哥进口的商品，加征25%的额外关税。2) 证监会主席吴清2月1日在《求是》杂志刊发了题为《奋力开创资本市场高质量发展新局面》的署名文章。3) 蛇年春晚四地分会场重庆、武汉、拉萨、无锡亮相带动了旅游热潮，在线旅游服务平台显示春晚分会场取景地热度均上涨超50%。4) 2024年底免签政策的进一步扩大与社交平台上#ChinaTravel，海外网友涌入中国社交平台等热点“牵引”下，今年春节首日跨境游再创新高。
- **行业及公司相关动态：**1) **酒店业：**根据STR资讯，2024年酒店业整体波动较大，其中Q2、Q3在上年高基数基础上Revpar降幅较大，同时2024年平均房价的跌幅高于入住率；不过东北和山西地区酒店业表现强劲，分别受益于冰雪经济和“古建热”。2) **奢侈品：**2024年LVMH集团收入有机增长1%达到847亿欧元，创下历史新高；持续经营利润同比-14%至196亿欧元，营业利润率为23.1%。2024年各地区中欧洲和美国销售收入稳健增长，日本地区双位数增长（H2由于日元强势而增速放缓），亚太除日本地区同比-11%（中国消费者部分消费外流）。3) **美业及零售：**继“想变美打薇旖美”营销霸屏后，锦波生物旗下王牌产品薇旖美联合赞助了中央广播电视总台2025年《戏曲联欢晚会》；1月27日花西子首家海外旗舰店在Ginza Six（银座6）商场正式开业，由此花西子不仅成为首家且唯一一家入驻Ginza Six（银座6）商场的中国美妆品牌，也是日本东京银座地区首家中国彩妆品牌旗舰店；据重庆2025年1月刊，开年至1月26日，重庆百货各业态通过开展各种主题营销，加强线上线下联动，销售同比增长14%。
- **投资建议：**本周上证综指下跌0.06%，沪深300下跌0.41%，休闲服务板块下跌0.86%，商贸零售板块下跌2.12%，美容护理板块下跌0.89%。年初至今（同时对应1月月度）沪深300下跌2.99%，休闲服务板块下跌2.69%，商贸零售板块下跌7.61%，美容护理板块下跌3.70%。本周板块内重点公司巨子生物、同程旅行表现较为不错，其余均小幅震荡。2025年初至今巨子生物、同程旅行、润本股份分别上涨16.03%和7.47%和7.07%；中国中免、首旅酒店、贝泰妮、爱美客、华熙生物2025年初至今下跌幅度较大。目前社会服务板块内重点公司对应2024年多在20-30倍pe区间或附近，该等公司经营扎实稳定，我们维持对行业“强于大市”的评级。
- **风险提示：**1) 宏观经济不及预期，影响可支配收入及消费意愿。2) 政策发生较大变化而企业未能及时应对风险。3) 市场竞争激烈，运营不及预期、新品推广不及预期、新渠道拓展不力等。

## 宏观动态

- 据美联社、美国有线电视新闻网（CNN）、福克斯新闻等美国媒体报道，美国总统特朗普当地时间1月31日表示，将对从中国进口的商品加征10%的额外关税，同时，对从加拿大和墨西哥进口的商品，加征25%的额外关税。据新华社华盛顿2月1日电，美国总统特朗普2月1日签署行政令，对进口自中国的商品加征10%的关税。
- 根据求是网发布，中国证监会主席吴清2月1日在《求是》杂志刊发了题为《奋力开创资本市场高质量发展新局面》的署名文章。谈及下一阶段资本市场改革的重点任务，吴清表示，坚持稳中求进、以进促稳，以防风险、强监管、促发展为主线，以进一步全面深化资本市场改革为动力，强本强基、严监严管，持续推动资本市场新“国九条”和“1+N”政策体系落地见效，不断开创资本市场高质量发展新局面。



## 出行：2025年春节期间出行情况

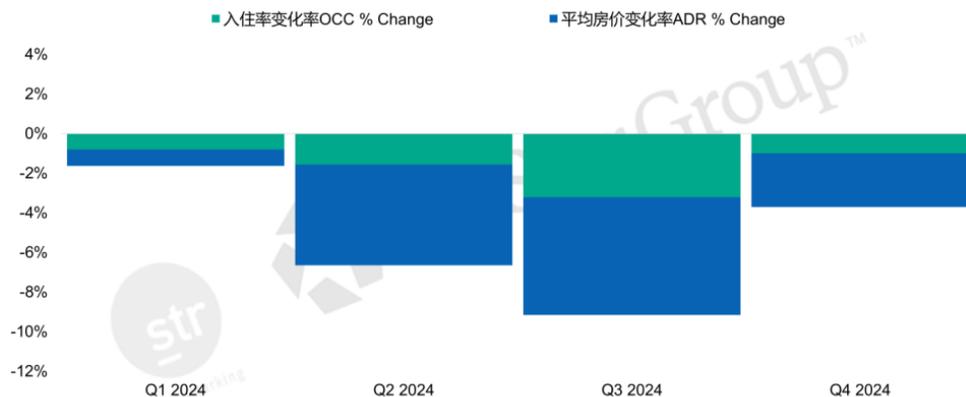
- 据央广网，蛇年春晚四地分会场重庆、武汉、拉萨、无锡亮相带动了旅游热潮，在线旅游服务平台显示春晚分会场取景地热度均上涨超50%：1) 亮相春晚分会场以来，**拉萨市**搜索热度环比上周同期增长超100%，春节假期前两日（除夕和初一）线上接待人次位居西藏全区第一占比近七成，相较于去年除夕和初一，全市线上接待人次同比增长16%；2) **“武汉”**搜索量同比暴增1160%，其中黄鹤楼热度最高，春节期间武汉市游客预订量同比分别增长117.65%，增幅排在全国十大热门城市第2位；3) 除夕和大年初一两天，**无锡**的搜索热度环比上周同期增长近220%，无锡热度增长185%，大年初一，清名桥历史文化街区人流量突破21万人次，同期增幅达20.21%。惠山古镇昨日客流量达到13.5万人次创下历史最高；4) **重庆**春晚分会场取景地热度均上涨超50%，重庆是2025年春节酒店预订第四名的城市，仅次于北京、上海、广州。
- 据新华社，自1月14日春运启动以来至1月30日，全国铁路累计发送旅客突破2亿人次，达2.06亿人次。1月28日至1月30日，春节假期前三天，全国铁路发送旅客2294.8万人次。1月31日，全国铁路预计发送旅客1180万人次。此前据交通运输部预计，今年春运出行总量和单日峰值均可能创历史新高，40天里全社会跨区域人员流动量预计达到90亿人次。
- 据携程黑板报公众号，年底免签政策的进一步扩大与社交平台上#ChinaTravel，海外网友涌入中国社交平台等热点“牵引”下，今年春节首日跨境游再创新高。携程数据显示，首日跨境游订单较去年春节同期增长超三成（其中出境游订单较去年春节同期呈现两位数增长），其中门票、租车预定订单大涨超七成，机票、酒店、火车票、民宿等均较呈两位数增长。中日韩三邻国互相“串门”，日韩分列春节首日国人热门出境目的地国家第一和第七，热门入境游客源地依次为日本、韩国、新加坡、泰国、马来西亚。
- 据海南控股公众号，1月14日-1月31日，海南控股旗下海南机场集团下属海口美兰、三亚凤凰、琼海博鳌三大机场累计完成航班起降21346架次，旅客吞吐量344.5万人次。其中春节假期，1月28日至2月4日海南岛内的海口美兰、三亚凤凰、琼海博鳌三大机场计划执行航班9489架次，预计运送旅客超165万人次。另外，据中新网引自三亚机场最新统计，2025年1月三亚机场旅客吞吐量247.45万人次，同比增长14.6%，刷新三亚机场通航以来月度历史最高记录。
- 据西安千古情景区公众号，宋城演艺旗下《西安千古情》再创西安大型旅游演艺新纪录，1月31日一天连演18场。

# 出行：2024年酒店业整体波动较大

- STR资讯发布2024年我国酒店业经营情况，由于2023年的报复性增长在Q2、Q3最为明显，2024年酒店业波动较大：Q1表现平稳，Q2、Q3在上年高基数基础上表现弱（其中Q3单房收益即Revpar跌幅高达9%），Q4则随着利好政策、入境游回暖及稳定的商务需求而降幅有所收窄（Revpar降幅至4%）。
- 2024年平均房价(ADR)的跌幅高于入住率(OCC)，从不同酒店级别的表现来观察，奢华酒店以价换量的态势最为明显，平均房价同比下降6%，价格的挤压必然地连锁反应到其他酒店级别，分别有1.8%至4.7%不等的下滑。

## 2024年各季度酒店业表现

平均房价持续承压，每房收入各个季度呈现同比下降  
 Pressure is on: consistent decline in ADR



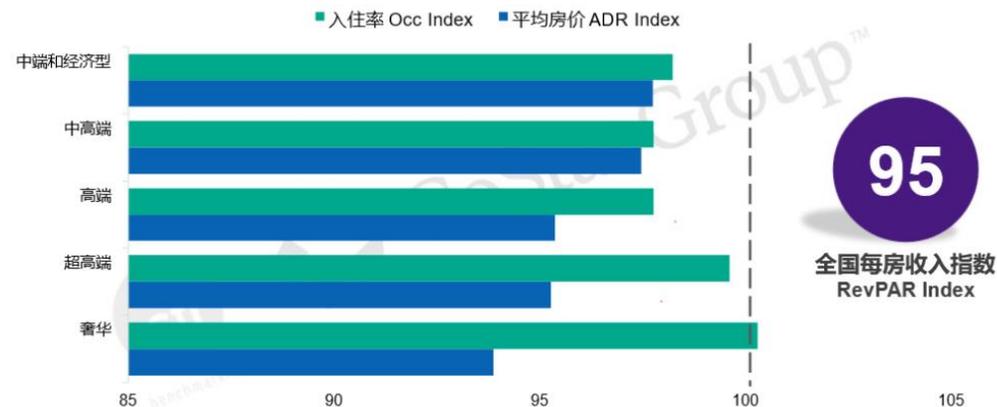
中国内地，主要经营业绩指标，基于2023年变化率，2024年1月至12月  
 Mainland China, Key KPIs percent change to 2023, Jan 2024 - Dec 2024

Source: STR. © 2025 CoStar Group

## 2024年各级别酒店房价和入住率水平

各级别酒店房价表现均未达到23年同期水平

Hotel performance by classes: ADR all fell behind 2023



中国内地，各级别酒店年累计主要经营业绩指标指数，基于2023年同期，2024年全年  
 Mainland China, Occupancy, ADR & RevPAR indexed to 2023, by class, YTD FY 2024

Source: STR. © 2025 CoStar Group



# 出行：2024东北、山西地区酒店业表现较好

- 据STR，2024年东北地区(不含沈阳和大连的整个东三省)酒店市场表现突出，平均房价(ADR)和每房收入(RevPAR)的同比变化率均名列前茅。自2023年起，东北地区凭借独特的冰雪资源和优异自然条件，掀起全国范围内的冰雪旅游热潮，东北地区旅游业不仅冬季表现优秀，夏季长白山等地的避暑游也十分火爆。
- 2024年8月《黑神话：悟空》出圈，山西文旅迎来新的发展机遇。据山西省官媒发布，截至2024年11月，省内66个重点景区接待游客超9000万人次，同比增长19.94%，门票收入达30.75亿元，同比增长近20%。2024年尤其是暑期前后的5月到8月，山西酒店业整体出现连续四个月的ADR同比增长，OCC峰值出现在8月，达到75%；10月借助国庆黄金周的假期流量和ADR支撑，RevPAR也呈现了轻微增长，但热度不及暑期。

## 2024年东北地区酒店业表现较好

## 2024年“古建热”及《黑神话·悟空》带动山西酒店业在暑期有良好表现

### 总有新秀展笑颜 – 部分市场表现突出

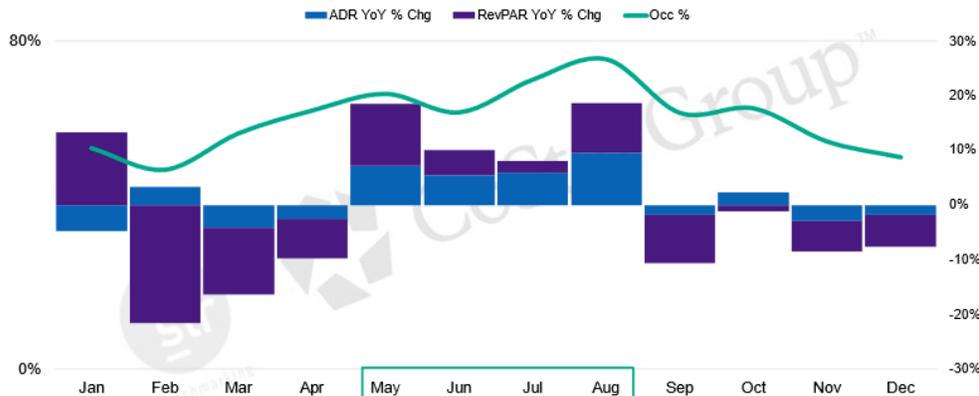
Top growing markets in YoY ADR and RevPAR



中国内地部分市场，年累计入住率和平均房价变化率，基于2023年同期，截至2024年12月  
Mainland China, selected markets, Occupancy & ADR YoY percent change, YTD Dec 2024

### “古建热”拉动山西暑期市场整体表现

Shanxi: consistent ADR & RevPAR growth during summer



山西市场，2024年月度入住率净值，平均房价和每间可售房收入同比变化率  
Shanxi, Monthly Occupancy, ADR & RevPAR YoY percent change to 2023

# 奢侈品动态

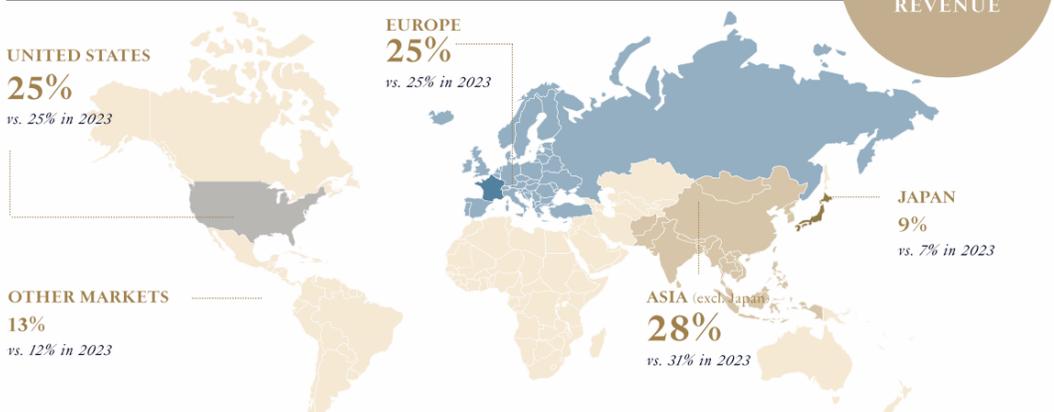
- **LVMH**: 2024年集团收入有机增长1%达到847亿欧元，创下历史新高；持续经营利润同比-14%至196亿欧元，营业利润率为23.1%。2024年各地区中欧洲和美国销售收入稳健增长，日本地区双位数增长（H2由于日元强势而增速放缓），亚太除日本地区同比-11%（中国消费者部分消费外流）。
- **DIOR**: 据时尚商业快讯，Kim Jones将离任Dior男装艺术总监，其自2018年加入Dior。



## 2024年LVMH各地区收入情况

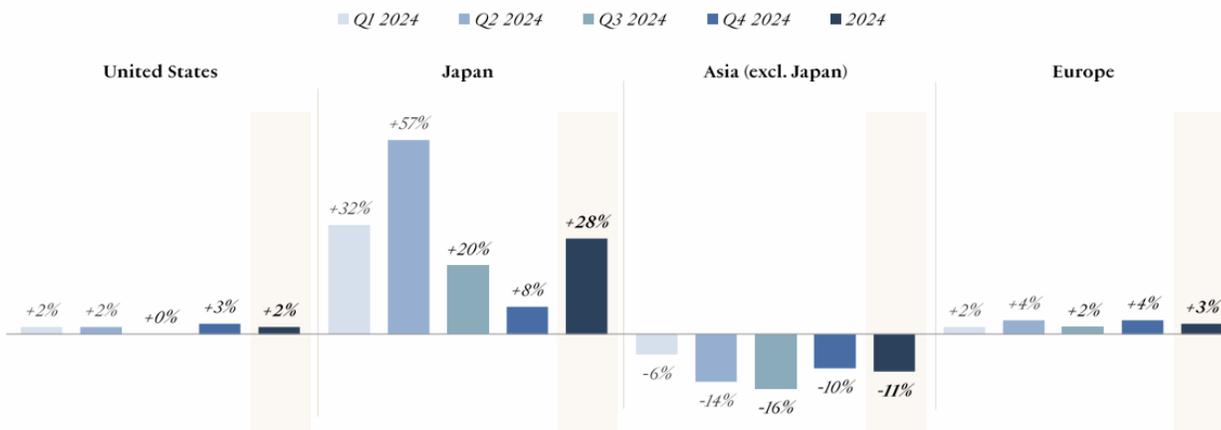
### Balanced geographic revenue mix

Breakdown of 2024 revenue by region (as %)



## 2024年LVMH各地区逐季收入增速

Quarterly organic change in revenue by region (as %) vs. same period in 2023



## ✍ 美业及零售动态

- **锦波生物：**继“想变美打薇旖美”营销霸屏后，公司旗下王牌产品薇旖美联合赞助了中央广播电视总台2025年《戏曲联欢晚会》。
- 1月27日花西子首家海外旗舰店在Ginza Six（银座6）商场正式开业。由此，花西子不仅成为首家且唯一一家入驻Ginza Six（银座6）商场的中国美妆品牌，也是日本东京银座地区首家中国彩妆品牌旗舰店。
- 据重庆2025年1月刊，开年至1月26日，重庆百货各业态通过开展各种主题营销，加强线上线下联动，销售同比增长14%。

### 薇旖美联合赞助2025年《戏曲联欢晚会》



锦波生物X中央广播电视总台  
《春节戏曲晚会》明星齐上阵  
祝全国朋友们蛇年吉祥，新春焕彩  
1天前

锦波生物 已关注

### 花西子首家海外旗舰店在Ginza Six（银座6）商场开业



### 重庆百货2025开年表现

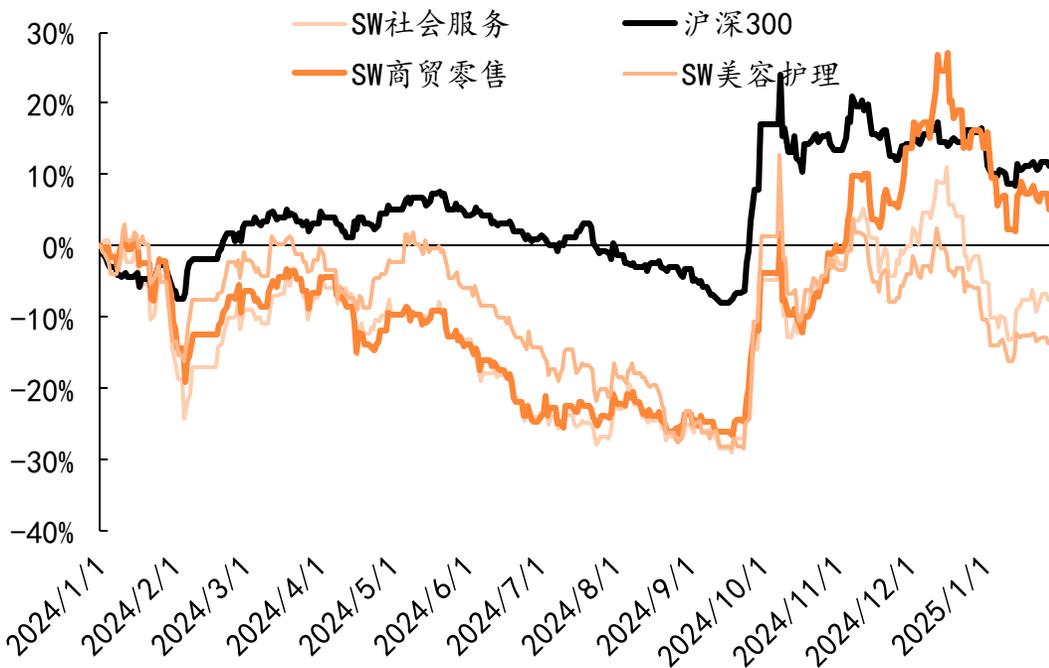




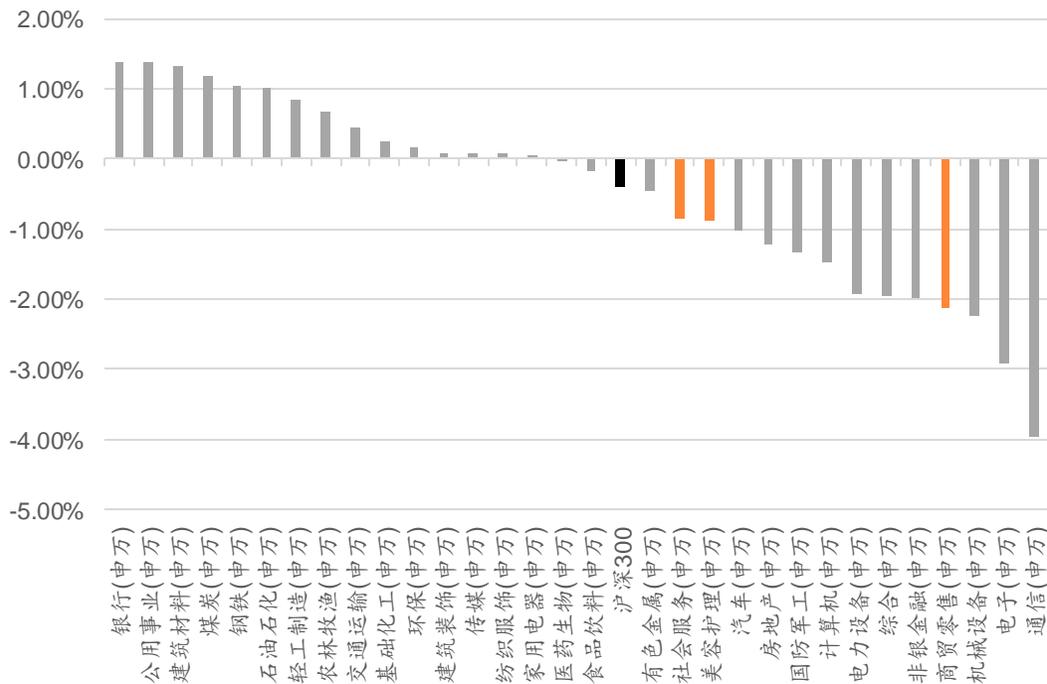
# 一周行情回顾——指数涨跌幅

■ 本周A股仅1月27日一个交易日，上证综指下跌0.06%，沪深300下跌0.41%，休闲服务板块下跌0.86%，商贸零售板块下跌2.12%，美容护理板块下跌0.89%。申万行业涨幅前五的是银行(申万)、公用事业(申万)、建筑材料(申万)、煤炭(申万)、钢铁(申万)，涨幅分别为1.40%、1.38%、1.33%、1.19%、1.05%；领跌的是通信(申万)、电子(申万)、机械设备(申万)、商贸零售(申万)、非银金融(申万)，跌幅分别为-3.97%、-2.92%、-2.24%、-2.12%、-1.97%。年初至今（同时对应1月月度）沪深300下跌2.99%，休闲服务板块下跌2.69%，商贸零售板块下跌7.61%，美容护理板块下跌3.70%。

### 商贸零售、美容护理、社会服务板块2024年来市场表现



### 本周商贸零售、美容护理、社会服务指数涨跌幅表现



## 一周行情回顾——重点公司涨跌幅

- 本周板块内重点公司巨子生物、同程旅行表现较为不错（港股1月27日、28日交易），其余均小幅震荡。2025年初至今巨子生物、同程旅行、润本股份分别上涨16.03%和7.47%和7.07%；中国中免、首旅酒店、贝泰妮、爱美客、华熙生物2025年初至今下跌幅度较大。

 本周重点公司涨跌情况（A股收盘价为2025年01月27日收盘价，港股为1月28日收盘价格）

	公司	收盘价/(元/股)	一周涨跌幅/%	ytd涨跌幅
2367. HK	巨子生物	57.90	7.22%	16.03%
0780. HK	同程旅行	19.56	5.27%	7.47%
9961. HK	携程集团-S	548.00	1.29%	1.48%
600258. SH	首旅酒店	13.35	-0.15%	-9.00%
601888. SH	中国中免	60.70	-0.90%	-9.42%
300896. SZ	爱美客	170.02	-0.92%	-6.84%
600754. SH	锦江酒店	26.36	-1.01%	-1.86%
2145. HK	上美股份	35.95	-1.24%	3.16%
603193. SH	润本股份	25.00	-1.65%	7.07%
300957. SZ	贝泰妮	39.36	-1.75%	-7.80%
688363. SH	华熙生物	48.35	-1.81%	-5.27%
603605. SH	珀莱雅	83.60	-2.31%	-1.30%

## 投资建议

- 本周上证综指下跌0.06%，沪深300下跌0.41%，休闲服务板块下跌0.86%，商贸零售板块下跌2.12%，美容护理板块下跌0.89%。年初至今（同时对应1月月度）沪深300下跌2.99%，休闲服务板块下跌2.69%，商贸零售板块下跌7.61%，美容护理板块下跌3.70%。本周板块内重点公司巨子生物、同程旅行表现较为不错，其余均小幅震荡。2025年初至今巨子生物、同程旅行、润本股份分别上涨16.03%和7.47%和7.07%；中国中免、首旅酒店、贝泰妮、爱美客、华熙生物2025年初至今下跌幅度较大。目前社会服务板块内重点公司对应2024年多在20-30倍pe区间或附近，该等公司经营扎实稳定，我们维持对行业“强于大市”的评级。

## 风险提示

- **宏观经济不及预期，影响可支配收入及消费意愿。**如宏观经济环境不及预期，则居民对包含旅游零售、美妆医美、旅游出行等在内的消费意愿将受影响。
- **政策发生较大变化。**出入境政策、电商及跨境电商政策、医美美妆、旅游及零售相关政策（含税收政策）等如发生较大变化，相关领域企业可能不能及时应对而受到影响。
- **市场竞争激烈，运营不及预期、新品推广不及预期、新渠道拓展不力。**新消费相关领域进入门槛相对较低，市场竞争相对充分，如相关主体运营不及预期、新渠道拓展不力、新品推广不及预期，竞争力有下降风险。

新消费团队				
行业	分析师	邮箱	资格类型	资格编号
新消费	胡琼方	huqiongfang722@pingan.com.cn	投资咨询	S1060524010002



## 附：重点公司预测与评级

	代码	重点公司	最新市值* (亿元)	2023净利润 (亿元)	2024净利润预期 (亿元)	2024净利润预期增速	PE-2024E	PE-2025E	PE-2026E	评级
旅行	9961. HK	携程集团-S	3,448	99.18	167.79	69.18%	20.55	19.18	16.64	未评级
	0780. HK	同程旅行	419	15.54	20.27	30.41%	20.68	16.06	12.63	未评级
	603099. SH	长白山	95	1.38	1.73	24.96%	54.89	44.04	36.52	未评级
	1179. HK	华住集团-S	806	40.85	38.00	-6.98%	21.21	18.16	16.01	未评级
	600754. SH	锦江酒店	258	10.02	12.66	26.39%	20.35	18.14	15.49	未评级
	600258. SH	首旅酒店	149	7.95	8.46	6.40%	17.62	15.50	13.61	未评级
	601888. SH	中国中免*	1,236	67.14	42.63	-36.50%	28.99	19.30	16.86	推荐
美容护理	603605. SH	珀莱雅	331	11.94	15.52	30.00%	21.34	17.41	14.35	推荐
	603193. SH	润本股份*	101	2.26	3.17	40.25%	33.16	25.87	21.25	推荐
	2145. HK	上美股份	132	4.61	8.71	88.90%	15.12	11.58	9.34	未评级
	603983. SH	丸美生物	132	2.59	3.17	22.20%	36.37	28.39	22.96	未评级
	2367. HK	巨子生物	552	14.52	19.83	36.59%	27.84	21.76	17.53	未评级
	300896. SZ	爱美客	514	18.58	20.56	10.63%	25.02	21.40	18.73	推荐
	688363. SH	华熙生物*	233	5.93	1.61	-72.91%	145.10	32.02	26.17	未评级
	300957. SZ	贝泰妮	167	7.57	7.86	3.89%	21.21	16.62	14.13	未评级
商贸零售	601933. SH	永辉超市*	495	-13.29	-14.00	5.34%	-35.39	177.58	64.26	未评级
	600729. SH	重庆百货*	131	13.15	13.15	-0.02%	9.98	9.72	9.09	未评级
	603708. SH	家家悦	64	1.36	2.09	53.50%	30.55	27.12	22.11	未评级
	BABA. N	阿里巴巴	15,468	727.83	1,178.51	61.92%	13.13	11.82	8.70	未评级

资料来源：Wind，平安证券研究所 注：除给出评级的珀莱雅、爱美客、润本股份，其余公司盈利预测为wind一致预期；“中国中免\*”2024年业绩快报已发布，为考虑中免Q3经营不及预期，我们Q3季报未做点评，2025E-2026E数据为wind一致预期；永辉超市、重庆百货均已发布2024年业绩快报，润本股份、华熙生物披露2024年业绩预告，表中取中值；A股、H股和美股最新市值对应日期分别为20250127和20250128、20250131。

## 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

## 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。