

社会服务业行业研究

行业周报
证券研究报告
国金证券研究所
分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：叶思嘉（执业 S1130523080001）
zhaozhongping@gjzq.com.cn
yesijia@gjzq.com.cn

持续关注 AI+社服投资机会

周观点

网易有道推出学习硬件产品“全面屏答疑词典笔”有道 SpaceOne。2 月 18 日有道推出 SpaceOne，融合了 DeepSeek-R1 推理模型能力，内置的 AI 家教“小 P 老师”，能够提供覆盖数学、语文、英语等 10 科内容的全学科、全题型答疑，接入 DeepSeek 后上线“深度思考”模式，会展示完整解题思考链路，分步骤讲解。新品首发价为 1699 元。

卓越教育集团：鲸准教“青椒助教”应用全面升级，接入 Deepseek R1。升级后的“青椒助教”在逻辑性、内容精准度等方面表现出色，无论是解析综合题型还是创新教学策略，都能游刃有余。它实现了教学场景的全覆盖，从撰写反馈、教案到设计教学活动、分析学生学习情况，大幅提升备课效率。

行动教育深度融合 DeepSeek，提升效能，升级客户体验。24 年，公司深化 AI 应用，在营销业务模块，继续深化“营销+AI”落地应用，有效推动了行动教育营销全流程的效率提升，新客户平均成单周期较上一年整体提升了 27.7%。目前，公司已接入 DeepSeek-R1，强化 AI 在教研、教学及课后服务等多个业务场景的深度应用。

瑞幸 4Q24：同店 12 月转正，利润率回升超预期。瑞幸咖啡发布 24 年四季度及全年财报。收入：Q4 营收 96.13 亿元/+36.1%，其中自营店 72.3 亿元/+41.7%，加盟店 20.5 亿元/+16.0%。24 全年 344.75 亿元/+38.4%。开店：Q4 末门店数 22340 家/+37.5%（环比 Q3+22.4%），净开店 997 家（前值 1382 家），其中自营店 14540 家/+36.8%、净开 649 家，加盟店 7749 家/+37.9%、净开 342 家。同店：自营店 SSSG Q4-3.4%、环比 Q3 收窄 9.7pct，其中 12 月转正，杯单价同比较稳定、主要得益于杯量好转；24 全年 SSSG-16.7%。用户：Q4 月交易用户数 77.8mn/+24.6%。利润：Non-GAAP 经营利润 10.9 亿元/+11.4%、OPM 11.4%/+7.5pct，取得历史最好 Q4 OPM；Non-GAAP 净利 9.28 亿/+9.7%、对应 NPM 9.7%/+4.6pct。24 全年 Non-GAAP 净利 32.87 亿元/+3.5%、超预期。自营店餐厅层面利润率：19.6%/+6.1pct；原材料收入占比：40.0%/-9.7pct；配送费收入占比：8.7%/+2.1pct；销售费用率 6.0%/+0.3pct；管理费用率 6.6%/-1.3pct。

行业数据跟踪

酒店周度数据跟踪：1 月供给：行业酒店数+8%、边际增速有回升。1 月经营：RevPAR 同比+4.8%、环比 12 月的-8.6% 转正，主要源于春节错峰。分城市线看，三线（+12.8%）、四线及以下（+10.5%）领先，推测与回乡过年及县域旅游相关。春节：春节前后三周对比（25/1/20~25/2/9 vs 24/2/5~24/2/25）RevPAR 同比-4.4%，量价拆分，OCC 同比-0.9pct、ADR 同比-2.3%。春节后第二周（25/2/10~2/16 vs 24/2/26~3/3）RevPAR 同比-2.9%，OCC-3pct、ADR+2.3%。

行情回顾

过去两周（2025/2/10~2025/2/22）上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数涨幅分别为 1.71%/3.39%/1.98%/9.09%/10.83%，社会服务（申万）0.57%，细分来看，酒店 a 股指数、酒店港股指数分别-1.96%、+5.24%，教育指数+0.85%，人力服务指数+1.85%，餐饮 A 股、港股指数分别-3.59%、-0.4%，旅游指数-4.67%。板块对比来看，社会服务板块上周涨幅在 31 个申万一级行业板块中位列第 15。

投资建议

我们建议关注：1）DeepSeek 应用端落地有望催化 AI+教育板块，如行动教育、学大教育等。2）Q1 基本面向向好或有改善，有业绩兑现的标的，如 OTA（携程、同程）、快餐（百胜中国、达势股份）、K12（新东方、学大教育）。

细分行业景气指标

旅游高景气维持；酒店底部企稳；餐饮同店仍有压力；教育：1）K12 高景气维持，2）职业教育底部企稳；人服拐点向上。

风险提示

消费需求恢复不及预期，政策实际落地效果风险，原材料价格上涨，劳动力短缺风险等。

内容目录

1、周观点：持续关注 AI+教育投资机会，瑞幸利润率回升超预期.....	3
1.1、重点更新：多家教育公司拥抱 DeepSeek，霸王茶姬拓展新品牌.....	3
1.2、重点公司更新：瑞幸利润率回升超预期.....	3
1.3、行业数据跟踪：供给增速小幅回升，Revpar 节后偏平淡.....	4
2、行情回顾.....	4
3、重点上市公司估值.....	8
4、风险提示.....	8

图表目录

图表 1：上节后酒店供给小幅回升.....	4
图表 2：Revpar 节后偏平淡.....	4
图表 3：上两周板块涨跌幅情况.....	4
图表 4：上两周酒店板块涨跌幅走势.....	5
图表 5：上两周教育板块涨跌幅走势.....	5
图表 6：上两周旅游板块涨跌幅走势.....	5
图表 7：上两周人服板块涨跌幅走势.....	5
图表 8：上两周餐饮板块涨跌幅走势.....	5
图表 9：上两周行业涨跌幅排序.....	6
图表 10：上两周餐饮行业涨幅前五名.....	6
图表 11：上两周酒店行业涨幅前五名.....	6
图表 12：上两周旅游行业涨幅前五名.....	7
图表 13：上两周人服行业涨跌幅前五名.....	7
图表 14：上两周会展行业涨幅.....	7
图表 15：上两周教育行业涨幅前五名.....	7
图表 16：上周行业机构资金净流入前五.....	7
图表 17：上周行业机构资金净流出前五.....	7
图表 18：重点上市公司估值表.....	8

1、周观点：持续关注 AI+教育投资机会，瑞幸利润率回升超预期

25 年年度选股思路：

- 1、若政策效果良好、内需反转，主推顺周期板块困境反转标的，重点板块排序：酒店>餐饮>人服>职教。酒店重点推荐亚朵、首旅，餐饮重点推荐九毛九、同庆楼，人服重点关注科锐国际，职教重点关注中国东方教育。
- 2、若经济仍有波动，主推景气延续、强红利属性。1) 景气延续，重点关注旅游景气度持续、竞争格局向好的 OTA 平台（携程、同程），K12 板块（重点关注龙头新东方、学大教育），自然景区关注热点催化个股（如冰雪经济）。2) 强红利属性，市场风险偏好短期波动时建议配置部分防御属性标的，如业绩增速稳健、股息率较高的百胜中国、海底捞等。

本周投资组合：达势股份、同庆楼、携程、同程、百胜中国、行动教育

过去两周港股酒店、人服、教育等板块涨幅居前。展望后市，我们建议关注：1) DeepSeek 发布有望催化 AI+教育板块，如行动教育、卓越教育集团、粉笔（粉笔头 AI 老师）、科德教育（参股中昊芯英、AI+职教）、好未来（九章大模型）、网易有道（有道小 P 全科学习助手）、新东方（AI 开放平台）、豆神教育（豆神 AI）、学大教育等。2) Q1 基本面向向好或有改善，有业绩兑现的标的，如 OTA（携程、同程）、快餐（百胜中国、达势股份）、K12 龙头（新东方、学大教育）。

1.1、重点更新：多家教育公司拥抱 DeepSeek，霸王茶姬拓展新品牌

网易有道推出学习硬件产品“全面屏答疑词典笔”有道 SpaceOne。2 月 18 日有道推出 SpaceOne，其融合了 DeepSeek-R1 推理模型能力，内置的 AI 家教“小 P 老师”，能够提供覆盖数学、语文、英语、化学、物理、生物、科学等 10 科内容的全学科、全题型答疑，接入 DeepSeek 后上线“深度思考”模式，会展示完整解题思考链路，分步骤讲解。有道 SpaceOne 还内置了虚拟人口语私教 Hi Echo、有道词典、AI 拍照、有道随身听功能。新品首发价为 1699 元。

卓越教育集团：鲸准教“青椒助教”应用全面升级，接入 Deepseek R1。升级后的“青椒助教”在逻辑性、内容精准度等方面表现出色，无论是解析综合题型还是创新教学策略，都能游刃有余。它实现了教学场景的全覆盖，从撰写反馈、教案到设计教学活动、分析学生学习情况，大幅提升备课效率。

行动教育深度融合 DeepSeek，提升效能，升级客户体验。24 年，公司深化 AI 应用，以阿里百炼平台为基础，融合了其模型广场上如 qwen2.5-VL-72B, qwen-max, qwen-Audio-Turbo 等不同领域的主流模型，并接入了百度文心大模型，在营销业务模块，继续深化“营销+AI”落地应用，有效推动了行动教育营销全流程的效率提升，新客户平均成单周期较上一年整体提升了 27.7%。目前，公司已接入 DeepSeek-R1，强化 AI 在教研、教学及课后服务等多个业务场景的深度应用，以及在内部管理、业务流程、合同审核等环节，依托 AI 赋能决策，提升客户服务效率，全流程优化客户体验。

霸王茶姬拓展新品牌 CHAGEE MOEDRN TEA。近日，霸王茶姬开拓“第二杯茶”新副品牌。与主品牌发力的“奶茶”不同，副牌主要对标的是“东方树叶和三得利”，卖的是“现制”、可外带的“传统中式纯茶”。首店选址在上海五角广场，取名为 CHAGEE MOEDRN TEA，门店面积不到 50 平米，单杯售价在 13 元左右。据其内部去年的战略规划透露，该品牌计划在上海开出 20-30 家门店。

1.2、重点公司更新：瑞幸利润率回升超预期

瑞幸 4Q24：同店 12 月转正，利润率回升超预期。瑞幸咖啡发布 24 年四季度及全年财报。收入：Q4 营收 96.13 亿元/+36.1%，其中自营店 72.3 亿元/+41.7%，加盟店 20.5 亿元/+16.0%。24 全年 344.75 亿元/+38.4%。开店：Q4 末门店数 22340 家/+37.5%（环比 Q3+22.4%），净开店 997 家（前值 1382 家），其中自营店 14540 家/+36.8%、净开 649 家，加盟店 7749 家/+37.9%、净开 342 家。同店：自营店 SSSG Q4-3.4%、环比 Q3 收窄 9.7pct，其中 12 月转正，杯单价同比较稳定、主要得益于杯量好转；24 全年 SSSG-16.7%。用户：Q4 月交易用户数 77.8mn/+24.6%。

利润：Non-GAAP 经营利润 10.9 亿元/+11.4%、OPM 11.4%/+7.5pct，取得历史最好 Q4 OPM；Non-GAAP 净利 9.28 亿元/+9.7%、对应 NPM 9.7%/+4.6pct。24 全年 Non-GAAP 净利 32.87 亿元/+3.5%、超预期。自营店餐厅层面利润率：19.6%/+6.1pct；原材料收入占比：40.0%/-9.7pct；配送费收入占比：8.7%/+2.1pct；销售费用率 6.0%/+0.3pct；管理费用率 6.6%/-1.3pct。

1.3、行业数据跟踪：供给增速小幅回升，Revpar 节后偏平淡

酒店周度数据跟踪：1 月供给：行业酒店数+8%、边际增速有回升。1 月经营：RevPAR 同比+4.8%、环比 12 月的-8.6% 转正，主要源于春节错峰。分城市线看，三线（+12.8%）、四线及以下（+10.5%）领先，推测与回乡过年及县域旅游 相关。春节：春节前后三周对比（25/1/20~25/2/9 vs 24/2/5~24/2/25）RevPAR 同比-4.4%，量价拆分，OCC 同比-0.9pct、ADR 同比-2.3%。春节后第二周（25/2/10~2/16 vs 24/2/26~3/3）RevPAR 同比-2.9%，OCC-3pct、ADR+2.3%。

图1：上节后酒店供给小幅回升

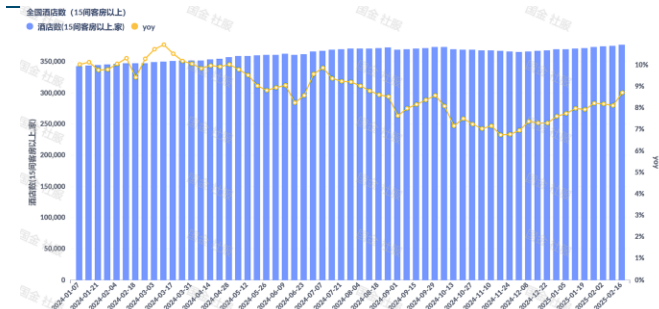


图2：Revpar 节后偏平淡



来源：酒店之家，国金数字中心 lab，国金证券研究所

来源：酒店之家，国金数字中心 lab，国金证券研究所

2、行情回顾

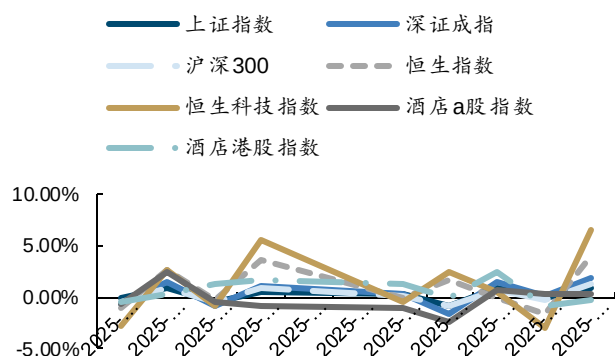
过去两周（2025/2/10~2025/2/22）上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数涨幅分别为 1.71%/3.39%/1.98%/9.09%/10.83%，社会服务（申万）0.57%，细分来看，酒店 a 股指数、酒店港股指数分别-1.96%、+5.24%，教育指数+0.85%，人力服务指数+1.85%，餐饮 A 股、港股指数分别-3.59%、-0.4%，旅游指数-4.67%。板块 对比来看，社会服务板块上周涨幅在 31 个申万一级行业板块中位列第 15。

图3：上两周板块涨跌幅情况

板块名称	上两周涨跌幅
上证指数	1.71%
深证成指	3.39%
沪深 300	1.98%
恒生指数	9.09%
恒生科技指数	10.83%
社会服务	0.57%
酒店 a 股指数	-1.96%
酒店港股指数	5.24%
教育指数	0.85%
人力服务指数	1.85%
餐饮 a 股指数	-3.59%
餐饮港股指数	-0.40%
旅游指数	-4.67%

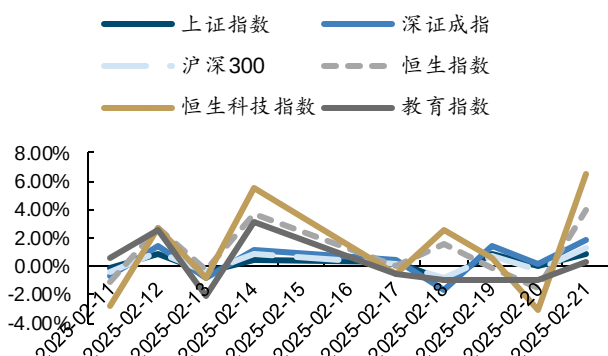
来源：iFind，国金证券研究所

图表4：上两周酒店板块涨跌幅走势



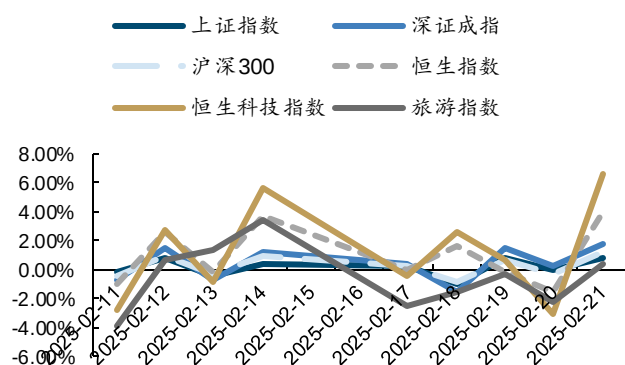
来源：iFind，国金证券研究所

图表5：上两周教育板块涨跌幅走势



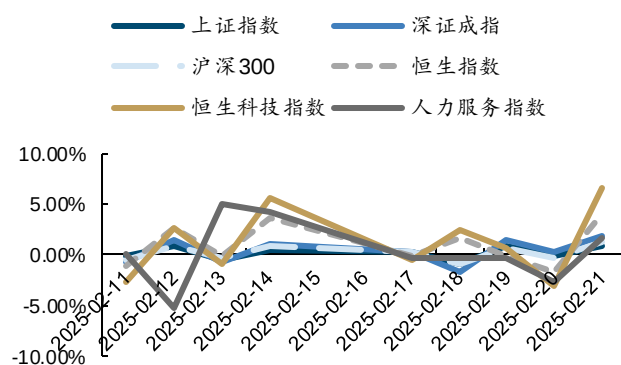
来源：iFind，国金证券研究所

图表6：上两周旅游板块涨跌幅走势



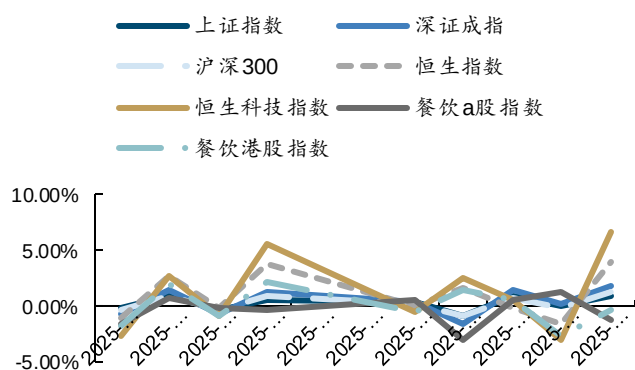
来源：iFind，国金证券研究所

图表7：上两周人服板块涨跌幅走势



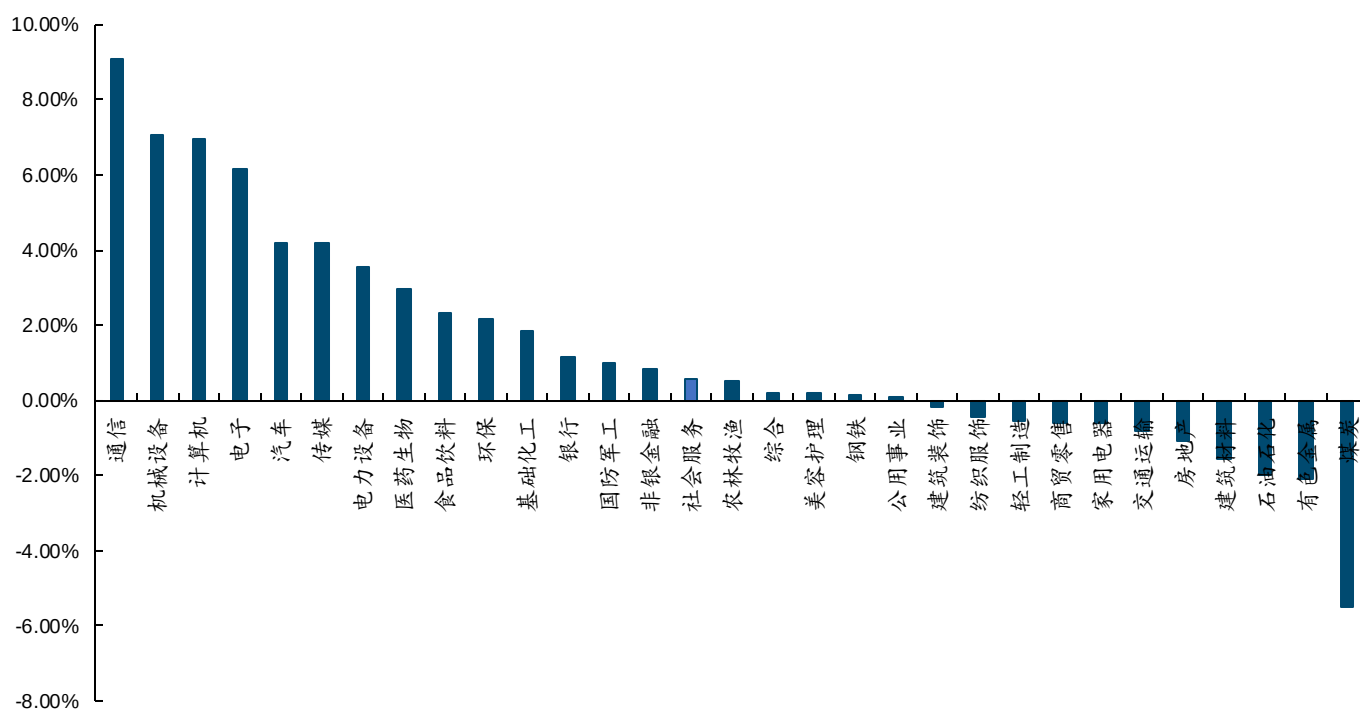
来源：iFind，国金证券研究所

图表8：上两周餐饮板块涨跌幅走势



来源：iFind，国金证券研究所

图表9：上两周行业涨跌幅排序



来源：iFind，国金证券研究所

餐饮个股方面，达势股份、九毛九涨幅居前。

酒店个股方面，华住集团-S、鹰君、复星旅游文化涨幅居前。

旅游个股方面，祥源文旅、西藏旅游、同程旅行涨幅居前。

人力服务个股方面，科锐国际、同道猎聘、外服控股涨幅居前。

教育个股方面，行动教育、学大教育、科德教育、新东方-S 涨幅居前。

图表10：上两周餐饮行业涨幅前五名

图表11：上两周酒店行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
达势股份	17.60%	92.55	408
九毛九	5.50%	3.07	34446
奈雪的茶	3.03%	1.36	13851
味知香	2.73%	24.86	1668
海底捞	1.70%	15.58	27459

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
华住集团-S	12.60%	29.05	2170
鹰君	2.06%	10.88	187
复星旅游文化	0.40%	7.6	1412
锦江酒店	-0.92%	25.92	9484
金陵饭店	-2.34%	6.69	4857

来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表12：上两周旅游行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
祥源文旅	5.37%	8.05	17075
西藏旅游	1.83%	11.12	5640
同程旅行	0.65%	18.46	11636
黄山旅游	0.53%	11.43	7419
三特索道	0.00%	14.54	3521

来源：iFind，国金证券研究所

图表13：上两周人服行业涨跌幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
科锐国际	6.75%	25.3	7841
同道猎聘	6.62%	4.35	6666
外服控股	4.12%	5.56	13380
人瑞人才	2.56%	4	15

来源：iFind，国金证券研究所

图表14：上两周会展行业涨幅

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
米奥会展	19.10%	25.13	16574
兰生股份	-3.00%	8.41	11026

来源：iFind，国金证券研究所

图表15：上两周教育行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
行动教育	12.54%	41.83	3088
学大教育	11.55%	53.3	5975
科德教育	11.13%	20.77	52804
新东方-S	6.71%	41.35	7249
华夏视听教育	4.68%	1.79	2695

来源：iFind，国金证券研究所

个股机构资金流动方面，广州酒家、巴比食品、首旅酒店净流入居前，科德教育、中公教育、长白山净流出居前。

图表16：上周行业机构资金净流入前五

证券简称	所属行业	主力净资金流入（万元）
云南旅游	餐饮	4,612.47
北京人力	餐饮	2,479.61
传智教育	酒店	1,660.13
科锐国际	旅游	1,288.48
九华旅游	酒店	1,271.20

来源：iFind，国金证券研究所

图表17：上周行业机构资金净流出前五

证券简称	所属行业	主力净资金流入（万元）
大连圣亚	旅游	-7,059.17
科德教育	旅游	-10,707.20
宋城演艺	旅游	-13,424.70
长白山	教育	-13,897.78
中公教育	教育	-31,233.59

来源：iFind，国金证券研究所

3、重点上市公司估值

图表18：重点上市公司估值表

代码	简称	营业收入（亿元，报表货币）				营业收入（YOY，报表货币）				归母净利润（亿元，报表货币）				归母净利润（YOY，报表货币）				PE			
		23	24E	25E	26E	23	24E	25E	26E	23	24E	25E	26E	23	24E	25E	26E	23	24E	25E	26E
旅游																					
300144.SZ	宋城演艺	19.3	24.2	27.6	30.6	321%	26%	14%	11%	8.3	10.8	12.5	14.3	8488%	30%	16%	14%	31	21	19	16
603099.SH	长白山	6.2	7.5	8.6	9.9	219%	21%	15%	15%	1.4	1.7	2.1	2.5	341%	22%	25%	20%	29	51	41	34
600138.SH	中青旅	96.3	104.1	115.0	124.3	50%	8%	10%	8%	1.9	2.1	2.7	3.3	158%	8%	31%	21%	40	34	26	22
000888.SZ	峨眉山A	10.4	10.9	11.7	12.7	142%	5%	7%	9%	2.3	2.7	3.0	3.3	256%	17%	11%	11%	21	25	22	20
600054.SH	黄山旅游	19.3	19.8	21.7	23.3	141%	2%	10%	7%	4.2	3.6	4.2	4.7	424%	-14%	16%	11%	16	19	17	15
300859.SZ	西域旅游	3.1	3.4	4.2	5.2	198%	12%	23%	23%	1.1	1.2	1.5	2.0	1235%	17%	25%	33%	41	43	34	26
600576.SH	样源文旅	7.2	8.9	13.0	15.3	56%	23%	47%	17%	1.5	1.7	3.3	4.2	572%	13%	93%	26%	52	49	26	20
002033.SZ	丽江股份	8.0	8.2	8.9	9.4	152%	3%	8%	6%	2.3	2.2	2.5	2.7	5972%	-4%	15%	9%	20	22	19	17
603199.SH	九华旅游	7.2	7.5	8.3	9.0	118%	4%	11%	8%	1.7	1.8	2.1	2.3	1375%	5%	14%	10%	16	20	17	16
603136.SH	天目湖	6.3	5.9	6.6	7.3	71%	-7%	12%	11%	1.5	1.3	1.5	1.8	624%	-12%	20%	14%	23	24	20	18
002159.SZ	三特索道	7.2	7.2	8.0	8.7	181%	0%	11%	9%	1.3	1.7	1.9	2.2	266%	30%	16%	13%	21	16	13	12
酒店																					
1179.HK	华住集团	218.8	235.3	249.6	267.6	58%	8%	0.1	0.1	35.1	39.2	44.7	50.6	578%	12%	14%	13%	22	21	19	17
600754.SH	锦江酒店	146.5	143.6	149.3	156.1	33%	-2%	0.0	0.0	10.0	12.0	12.7	15.8	783%	20%	5%	25%	29	21	20	16
ATAT.O	亚朵	46.7	70.7	86.5	104.7	106%	52%	0.2	0.2	9.0	12.9	15.8	19.7	244.87%	43%	23%	25%	19	24	19	16
600258.SH	首旅酒店	77.9	76.8	78.3	80.7	206%	-1%	0.0	0.0	8.0	8.5	9.4	10.8	扭亏	7%	10%	15%	22	17	15	13
301073.SZ	君亭酒店	5.3	6.8	8.2	9.6	56%	27%	20%	18%	0.3	0.4	0.7	1.1	3%	19%	103%	50%	145	109	53	36
1992.HK	复星旅游文化	171.5	192.5	204.8	219.8	24%	12%	6%	7%	3.1	3.5	4.1	4.9	156%	13%	18%	19%	21	25	21	18
餐饮																					
9987.HK	百胜中国	109.8	114.1	125.0	133.9	15%	4%	10%	7%	8.3	9.2	10.1	10.9	87%	11%	10%	8%	21	19	17	16
2555.HK	茶百道	57.0	51.9	57.7	63.1	35%	-9%	11%	9%	11.4	-	-	-	19%	-	-	-	-	-	-	-
603043.SH	广州酒家	49.0	53.6	58.3	63.2	19%	9%	9%	8%	5.5	5.0	6.1	7.0	6%	-9%	21%	16%	20	17	14	12
605108.SH	同庆楼	24.0	26.8	33.1	40.5	44%	11%	24%	22%	3.0	1.5	3.1	4.2	-51%	-51%	105%	37%	26	35	17	13
9922.HK	九毛九	59.9	61.6	70.2	79.0	49%	3%	14%	13%	4.5	1.9	2.8	3.3	820%	-59%	49%	21%	18	21	14	12
605338.SH	巴比食品	16.3	16.7	19.0	21.4	7%	2%	14%	13%	2.1	2.5	2.5	2.8	-4%	15%	2%	13%	25	17	17	15
605089.SH	味知香	8.0	6.8	6.9	7.1	0%	-14%	1%	3%	1.4	0.9	0.9	0.9	-5%	-36%	1%	7%	37	40	39	37
9869.HK	海伦司	12.1	7.8	9.3	11.1	-22%	-36%	20%	19%	2.8	1.7	2.1	3.1	214%	-39%	23%	49%	16	15	12	8
1405.HK	达势股份	30.5	42.8	54.3	69.5	51%	40%	27%	28%	0.1	1.1	1.6	3.2	-	1145%	50%	95%	-	101	70	35
6862.HK	海底捞	414.5	455.4	482.0	511.0	34%	10%	6%	6%	45.0	45.6	50.4	54.8	227%	1%	10%	9%	16	18	16	15
9658.HK	特海国际	6.9	8.0	9.3	10.6	23%	17%	15%	15%	0.3	0.3	0.5	0.7	162%	25%	67%	30%	32	45	27	21
免税																					
601888.SH	中国中免	675.4	591.7	670.1	745.5	24%	-12%	13%	11%	67.1	51.9	61.4	70.9	33%	-23%	18%	15%	26	24	20	18
600859.SH	王府井	122.2	115.0	122.4	132.0	13%	-6%	6%	8%	7.1	5.8	7.2	8.4	264%	-18%	25%	16%	26	26	21	18
教育																					
9901.HK	新东方-S	30.0	43.3	50.7	61.2	-3%	44%	17%	21%	1.8	3.6	6.2	8.1	115%	103%	73%	30%	66	24	14	11
002607.SZ	中公教育	30.9	37.5	43.8	50.1	-36%	21%	17%	14%	-2.1	4.9	7.1	8.2	81%	-334%	44%	17%	-	46	32	28
0839.HK	中教控股	56.2	64.7	72.0	85.4	18%	11%	19%	11%	4.2	21.2	23.1	22.8	-25%	407%	9%	-1%	27	3	3	3
1773.HK	天立国际控股	23.0	33.0	43.3	55.4	160%	43%	31%	28%	5.8	7.5	10.0	12.8	246%	31%	32%	28%	11	11	8	6
0667.HK	中国东方教育	39.8	42.0	45.3	49.2	4%	6%	8%	9%	2.7	4.4	5.3	6.3	-26%	60%	21%	20%	19	13	11	9
300192.SZ	科德教育	7.7	8.2	9.2	10.3	-3%	7%	12%	12%	1.4	1.6	1.9	2.3	84%	15%	21%	18%	23	43	36	30
1969.HK	中国春来	15.0	16.3	0.0	0.0	14%	9%	-100%	#DIV/0!	6.8	7.6	0.0	0.0	24%	11%	-100%	#DIV/0!	10	6	#DIV/0!	#DIV/0!
605098.SH	行动教育	6.7	8.0	9.9	11.9	49%	20%	23%	20%	2.2	2.6	3.2	4.0	98%	20%	23%	23%	21	19	15	13
003032.SZ	传智教育	5.3	2.8	4.0	5.2	-33%	-48%	42%	30%	0.2	-0.4	0.1	0.6	-91%	-374%	扭亏	405%	371	-	332	66
1769.HK	思考乐教育	5.7	8.3	11.1	13.9	42%	45%	35%	25%	0.9	1.7	2.3	3.1	58%	98%	36%	32%	17	12	9	6
2001.HK	新高教育集团	21.2	24.1	26.6	29.0	10%	14%	10%	9%	7.6	8.0	8.4	9.0	13%	5%	5%	7%	4	2	2	2
3978.HK	卓越教育集团	4.9	10.6	19.0	23.4	0%	116%	80%	23%	0.9	1.8	3.2	3.8	62%	103%	70%	21%	14	14	8	7
1598.HK	21世纪教育	4.2	5.3	6.0	6.6	35%	26%	14%	9%	0.4	0.5	0.7	0.8	46%	15%	46%	24%	7	3	2	1
2469.HK	粉笔	30.2	30.5	33.1	36.2	8%	1%	9%	9%	1.9	4.5	5.4	6.5	109%	140%	20%	20%	50	13	11	9
000526.SZ	学大教育	22.1	27.5	33.4	39.5	23%	24%	21%	18%	1.5	2.0	2.5	3.0	1035%	30%	25%	20%	40	33	26	22
人服会展																					
600662.SH	外服控股	191.6	222.6	259.9	302.7	31%	16%	17%	16%	5.9	6.3	6.8	7.3	7%	7%	8%	7%	19	20	19	17
600861.SH	北京人力	383.1	437.5	503.4	575.9	18%	14%	15%	14%	5.5	8.6	9.6	10.7	32%	56%	12%	11%	19	13	12	11
300662.SZ	科锐国际	97.8	114.9	135.7	157.9	8%	17%	18%	16%	2.0	2.0	2.5	3.0	-31%	0%	26%	21%	27	25	20	16
6100.HK	同道猎聘	22.8	21.4	21.8	22.1	-13%	-6%	2%	2%	0.01	1.1	1.6	2.0	-98%	14932%	39%	30%	3,636	18	13	10
300795.SZ	米奥会展	8.3	9.8	12.4	14.9	140%	17%	27%	20%	1.9	2.2	3.0	3.8	274%	17%	37%	26%	30	26	19	15
600826.SH	兰生股份	14.2	15.1	16.7	18.2	84%	6%	10%	9%	2.8	2.8	3.0	3.3	140%	1%	9%	9%	17	22	20	19
2076.HK	BOSS直聘	59.5	74.4	87.2	101.2	32%	25%	17%	16%	11.0	17.2	24.4	30.4	925%	57%	42%	24%	42	30	21	17

来源：iFind，国金证券研究所

注：其中未标灰部分为 ifind 一致预期；百胜中国、特海国际、新东方-S 收入及利润单位以美元计，PE 估值对应 2 月 21 日收盘价

4、风险提示

食品安全风险：食品安全事故或公众对食品安全的担忧可能导致餐饮类可选消费企业业绩表现下滑。

用工成本上升风险：服务业为劳动密集型行业，若服务业工资水平上涨且难以较好传导或将较大影响可选消费。

消费意愿不及预期的风险：经济增速放缓、居民收入水平及消费意愿增长不及预期导致社会服务需求下滑的风险。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海 电话：021-80234211 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn 邮编：201204 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	北京 电话：010-85950438 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn 邮编：100005 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	深圳 电话：0755-86695353 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn 邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
---	--	---