

社会服务业行业研究

买入（维持评级）

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

关注两会提振消费、全方位扩大国内需求

周观点

政府工作报告提出要大力提振消费，扩大国内需求。2025年3月5日，十四届全国人大三次会议开幕。李强总理作政府工作报告。报告提出，2025年要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。促进消费和投资更好结合，加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。此外，今年有望发放育儿补贴。卫健委主任雷海潮在参加十四届全国人大三次会议江苏代表团开放团组会议时指出，国家卫健委正在会同有关部门，起草相关的育儿补贴的操作方案。要进一步降低生育、养育和教育方面的成本，要大力发展托幼一体化的服务，为需要进行托育服务的家庭提供更多普惠性服务。

科锐国际：业绩超预期，经营向好。公司发布业绩快报，24年实现收入117.9亿元/+20.6%，实现归母净利润2.04亿元/+1.5%，实现扣非后归母净利润1.36亿元/+6.6%，实现扣除员工限制性股票和非经损益的归母净利润1.42亿元/+6.5%；24Q4实现收入32.8亿元/+25.6%，实现归母净利润0.7亿元/+40.5%。基本面逐季改善。收入同比增速逐季提升，24Q1~Q4收入分别同增+10.3%/+22.9%/+23.1%/+25.6%。24Q4归母净利润增速转正，24Q1~Q4归母净利润分别+22.1%/-29.2%/-9.6%/+40.5%。盈利能力持续改善，24Q1/Q2/Q3/Q4归母净利率为1.5%/1.6%/1.7%/2.1%。

古茗：深耕产品、区域加密，成长与红利兼备。平台化开发，历史成功抓住果茶（鲜果占比高、口味稳定）、轻乳茶品类热度（24Q1-3奶茶单店出杯量+17%）。拓展咖啡、补充早餐场景，咖啡杯量贡献度已达12%，预计门店新增专业咖啡机capex1年可回本，预计有效支撑单量。水果产地直采，4大自建工厂生产茶叶、果汁等，原料自有化率仅次于蜜雪。

蜜雪冰城：于2025年3月3日在香港联交所正式上市。上市发行价为202.5港元/股，开盘即大涨30%，盘中最高涨幅超47%，最终以290港元/股收盘，较发行价上涨43%，市值达1093亿港元。24Q1-3营业收入和归母净利润分别为186.6亿元/34.86亿元，同比分别增长21.22%/45.57%；门店网络实现饮品出杯量约71亿杯，同比增长22.5%；终端零售额449亿元，同比增长21.4%。

行业数据跟踪

酒店周度数据跟踪：1~2月降幅较12月收窄，周度一线数据转正、关注高线商旅弹性。1-2月：全国酒店RevPAR同比-3.4%，其中ADR-2.3%、OCC-0.5pct，环比24年12月RevPAR-8.6%/ADR-5.8%/OCC-1.7pct降幅收窄。25年第9周全国酒店RevPAR同比-2.7%（前值+7.4%），拆分量价，ADR同比-0.4%（前值-1.9%），OCC同比-1.4pct(+5.1pct)。农历对比：春节后第四周RevPAR同比-3.9%（前值-0.8%），OCC-0.3pct（前值-0.1pct）、ADR-3.4%（前值-0.7%）。分城市线RevPAR，一线+0.3%/新一线-0.8%/二线-1.9%/三线-0.8%/四线及以下-6.7%，一线城市开始跑赢。分档次RevPAR，经济型-6.4%/中档-6.7%/高档-5.2%/豪华-2.0%。

行情回顾

过去两周（2025/2/24~2025/3/8）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-0.01%/-1.27%/-0.65%/3.81%/4.28%，社会服务（申万）1.42%，细分来看，酒店A股指数、酒店港股指数分别1.34%、3.87%，教育指数-0.37%，人力资源指数9.07%，餐饮A股、港股指数分别2.34%、7.87%，旅游指数-0.86%。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10。

投资建议

我们建议关注：1) Q1基本面向好或有改善，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）。2) 持续关注AI+教育板块，如行动教育等。

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：关注两会提振消费、全方位扩大国内需求.....	3
1.1、重点更新：关注两会提振消费、全方位扩大国内需求.....	3
1.2、重点公司更新：古茗、蜜雪冰城首次上市，科锐国际业绩超预期.....	3
1.3、行业数据跟踪：1~2月降幅较12月收窄，关注高线商旅弹性.....	4
2、行情回顾.....	4
3、重点上市公司估值.....	8
4、风险提示.....	9

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.....	5
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.....	6
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.....	7
图表 11：上两周酒店行业涨幅前五名.....	7
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.....	8
图表 17：上周行业机构资金净流出前五.....	8
图表 18：重点上市公司估值表.....	8

1、周观点：关注两会提振消费、全方位扩大国内需求

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：古茗、百胜中国、达势股份、携程、行动教育。

过去两周人服、港股餐饮等板块涨幅居前。展望后市，我们建议关注：1) Q1 基本面向向好或有改善，有业绩兑现的标的，如快餐（百胜中国、达势股份）、OTA（携程、同程）、K12 龙头（新东方、学大教育）。2) 持续关注 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）等。

1.1、重点更新：关注两会提振消费、全方位扩大国内需求

2025 年 3 月 5 日，十四届全国人大三次会议开幕。李强总理作政府工作报告。报告提出，2025 年要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。促进消费和投资更好结合，加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主力军和稳定锚。

推动新型消费发展，释放多样化、差异化消费潜力，推动消费提质升级。报告中提出要“创新和丰富消费场景，加快数字、绿色、智能等新型消费发展”，以大数据、人工智能为核心的技术突破，不仅催生出智慧零售系统、AI 驱动型电商平台、数字化会展解决方案等新业态，更通过消费场景的数字化重构与产品的智能化迭代，构建起“需求精准匹配-服务即时响应”的创新生态。这种变革驱动着消费体验向“无界触达、智能决策、沉浸交互”的新范式演进，既有效提升居民消费品质与效率，也为消费市场培育出多层次的价值增长点。

释放文旅消费潜力，扩大入境消费。报告中提出要“落实和优化休假制度，释放文化、旅游、体育等消费潜力。完善免税店政策，推动扩大入境消费”。文旅消费作为多产业联动的经济引擎，通过交通网络优化、特色住宿集群建设、在地餐饮品牌孵化及文创商业综合体开发等系统性布局，形成“资源整合-价值溢出-产业迭代”的良性循环，有效驱动区域经济结构优化与就业规模扩张。有吸引力的民俗风景游和文旅产品将传统文化与现代旅游相结合，促进了文化的传承，吸引了国际游客，提升了国家的文化软实力。

建设高质量教育体系，推进高水平科技自立自强。报告中提出“加强义务教育学校标准化建设，推动义务教育优质均衡发展，扩大高中阶段教育学位供给，逐步推行免费学前教育。办好特殊教育、继续教育、专门教育，引导规范民办教育发展。推进职普融通、产教融合，增强职业教育适应性。分类推进高校改革，扎实推进优质本科扩容，加快“双一流”建设，完善学科设置调整机制和人才培养模式。”当前 AI 在教育领域的应用日益广泛，AI 技术赋能教育企业降本增效，扩大用户群体，推动教育行业高质量发展。

今年有望发放育儿补贴。3 月 7 日，国家卫健委主任雷海潮在参加十四届全国人大三次会议江苏代表团开放团组会议时指出，国家卫健委正在会同有关部门，起草相关的育儿补贴的操作方案。要进一步降低生育、养育和教育方面的成本，大力发展托幼一体化的服务，为需要进行托育服务的家庭提供更多普惠性服务。

1.2、重点公司更新：古茗、蜜雪冰城首次上市，科锐国际业绩超预期

科锐国际：业绩超预期，经营向好。公司发布业绩快报，24 年实现收入 117.9 亿元/+20.6%，实现归母净利润 2.04 亿元/+1.5%，实现扣非后归母净利润 1.36 亿元/+6.6%，实现扣除员工限制性股票和非经损益的归母净利润 1.42 亿元/+6.5%；24Q4 实现收入 32.8 亿元/+25.6%，实现归母净利润 0.7 亿元/+40.5%。

点评：基本面逐季改善。收入同比增速逐季提升，24Q1~Q4 收入分别同增+10.3%/+22.9%/+23.1%/+25.6%。24Q4 归母净利润增速转正，24Q1~Q4 归母净利润分别+22.1%/-29.2%/-9.6%/+40.5%。盈利能力持续改善，24Q1/Q2/Q3/Q4 归母净利率为 1.5%/1.6%/1.7%/2.1%。公司报告期内重点对平台类产品进行整合，结构化管理平台数据、加速流量转化，持续训练和调整招聘匹配的人工智能模型及招聘匹配应用系统（CRE 与 MatchSystem），匹配效率精准性不断提升。

古茗：深耕产品、区域加密，成长与红利兼备。平台化开发，历史成功抓住果茶（鲜果占比高、口味稳定）、轻乳茶品类热度（24Q1-3 奶茶单店出杯量+17%）。拓展咖啡、补充早餐场景，咖啡杯量贡献度已达 12%，预计门店新增

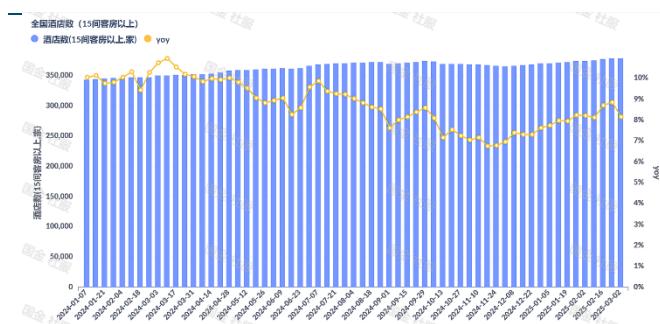
专业咖啡机 capex 1 年可回本，预计有效支撑单量。水果产地直采，4 大自建工厂生产茶叶、果汁等，原料自有化率仅次于蜜雪。自营仓储物流，97%门店冷链两日一配（行业四日一配）。3Q24 末门店总数 9778 家/+14%，其中浙江 22%/福建及江西 21%/其余关键 5 省 37%，24Q1-3 同店 GMV 分别同比-0.8%/+1.1%/-1.4%，加密对分流影响小。

蜜雪冰城：于 2025 年 3 月 3 日在香港联交所正式上市。上市发行价为 202.5 港元/股，开盘即大涨 30%，盘中最高涨幅超 47%，最终以 290 港元/股收盘，较发行价上涨 43%，市值达 1093 亿港元。募集资金净额 32.91 亿港元，将重点投向深化端到端供应链布局、品牌与 IP 矩阵建设、全链路数字化升级以及补充营运资金，计划将 65%募集资金用于供应链升级，加速全球化布局。24Q1-3 营业收入和归母净利润分别为 186.6 亿元/34.86 亿元，同比分别增长 21.22%/45.57%；门店网络实现饮品出杯量约 71 亿杯，同比增长 22.5%；终端零售额 449 亿元，同比增长 21.4%。

1.3、行业数据跟踪：1~2 月降幅较 12 月收窄，关注高线商旅弹性

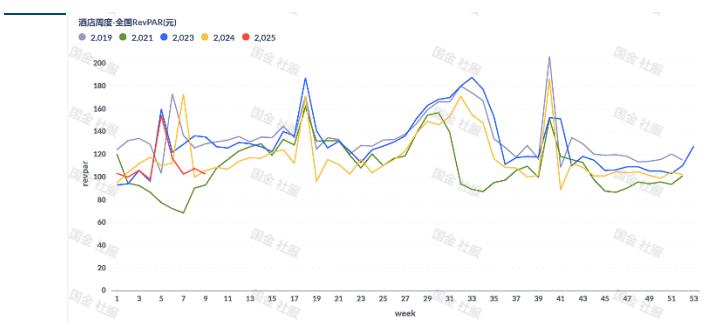
酒店周度数据跟踪：1~2 月降幅较 12 月收窄，周度一线数据转正、关注高线商旅弹性。1~2 月：全国酒店 RevPAR 同比-3.4%，其中 ADR-2.3%、OCC-0.5pct，环比 24 年 12 月 RevPAR-8.6%/ADR-5.8%/OCC-1.7pct 降幅收窄。25 年第 9 周全国酒店 RevPAR 同比-2.7%（前值+7.4%），拆分量价，ADR 同比-0.4%（前值-1.9%），OCC 同比-1.4pct(+5.1pct)。农历对比：春节后第四周 RevPAR 同比-3.9%（前值-0.8%），OCC-0.3pct（前值-0.1pct）、ADR-3.4%（前值-0.7%）。分城市线 RevPAR，一线+0.3%/新一线-0.8%/二线-1.9%/三线-0.8%/四线及以下-6.7%，一线城市开始跑赢。分档次 RevPAR，经济型-6.4%/中档-6.7%/高档-5.2%/豪华-2.0%。

图表1：节后酒店供给小幅回升



来源：酒店之家，国金数字中心 lab，国金证券研究所

图表2：1~2 月 RevPAR 降幅较 12 月收窄



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

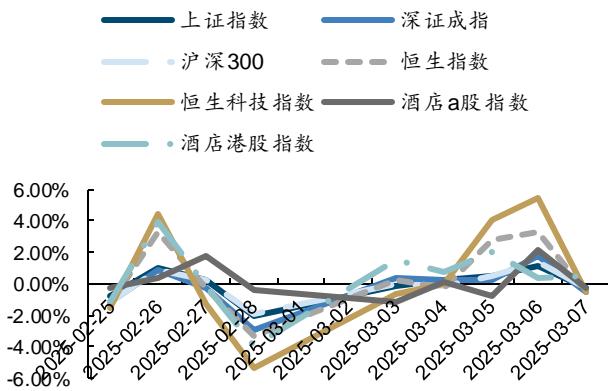
过去两周（2025/2/24~2025/3/8）上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数涨幅分别为-0.01%/-1.27%/-0.65%/3.81%/4.28%，社会服务（申万）1.42%，细分来看，酒店 a 股指数、酒店港股指数分别 1.34%、3.87%，教育指数-0.37%，人力资源服务指数 9.07%，餐饮 A 股、港股指数分别 2.34%、7.87%，旅游指数-0.86%。板块对比来看，社会服务板块上周涨幅在 31 个申万一级行业板块中位列第 10。

图表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	-0.01%
深证成指	-1.27%
沪深300	-0.65%
恒生指数	3.81%
恒生科技指数	4.28%
社会服务	1.42%
酒店A股指数	1.34%
酒店港股指数	3.87%
教育指数	-0.37%
人力资源服务指数	9.07%
餐饮A股指数	2.34%
餐饮港股指数	7.87%
旅游指数	-0.86%

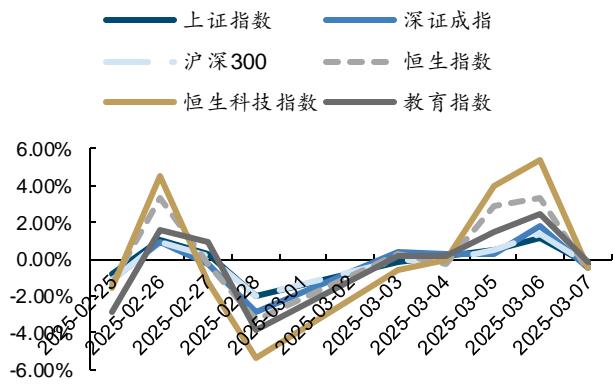
来源：iFind，国金证券研究所

图表4：上两周酒店板块涨跌幅走势



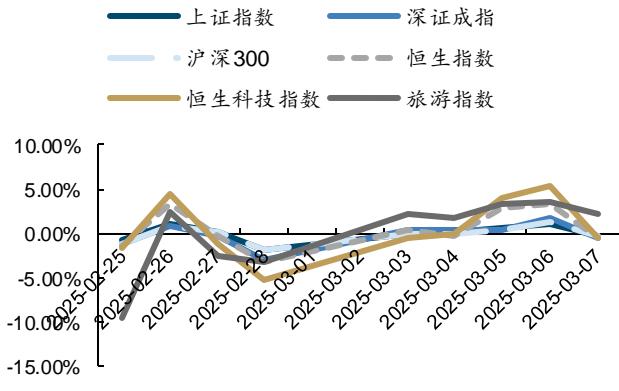
来源：iFind，国金证券研究所

图表5：上两周教育板块涨跌幅走势



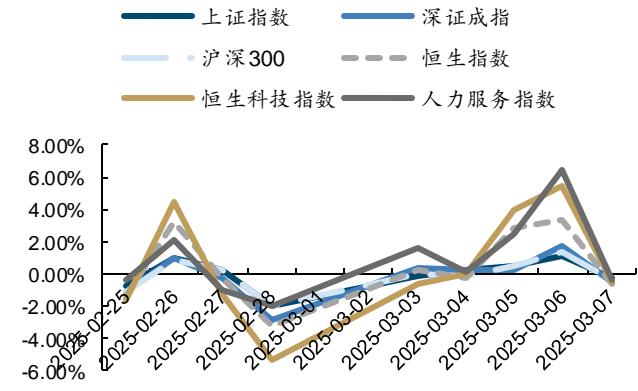
来源：iFind，国金证券研究所

图表6：上两周旅游板块涨跌幅走势



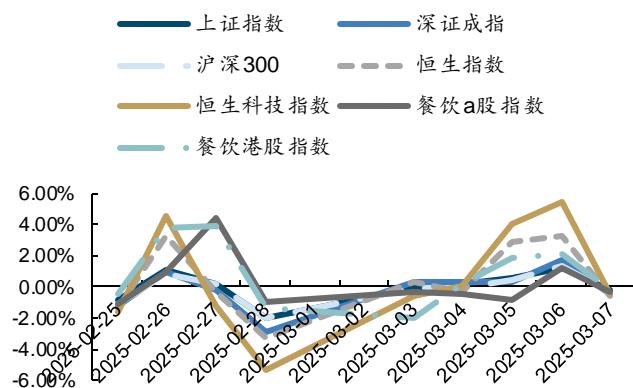
来源：iFind，国金证券研究所

图表7：上两周人服板块涨跌幅走势



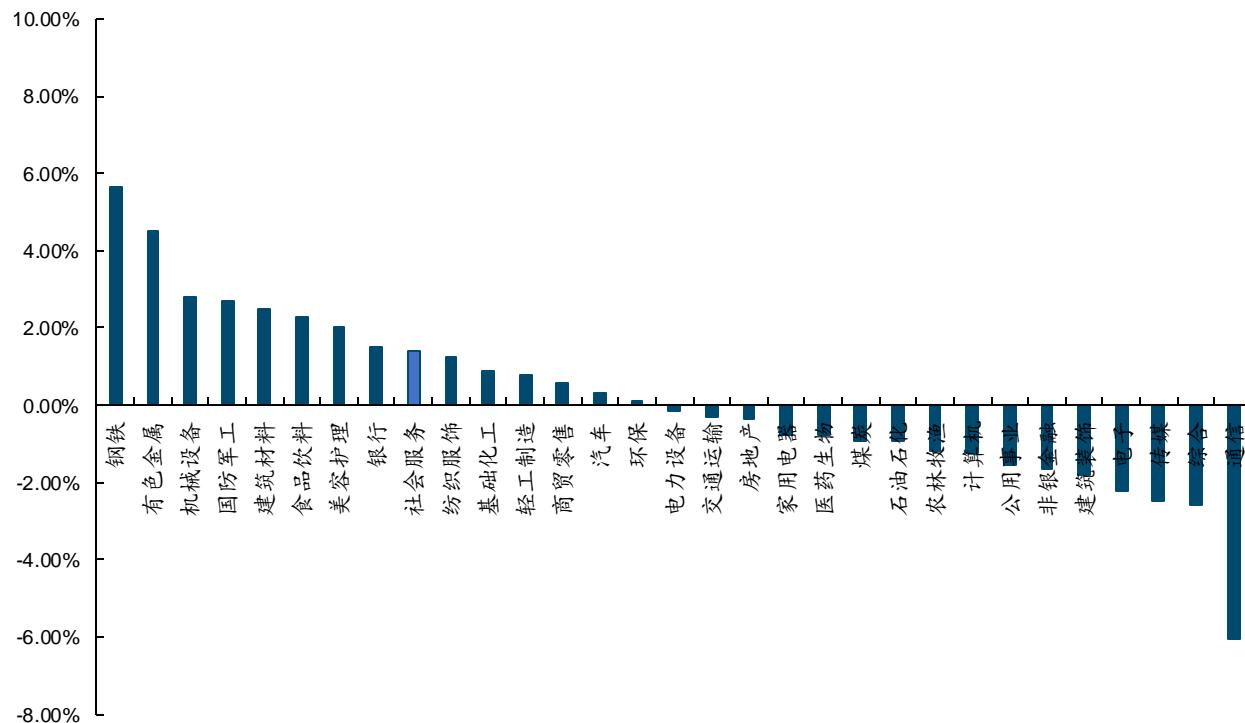
来源：iFind，国金证券研究所

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，奈雪的茶、达势股份涨幅居前。

酒店个股方面，锦江B股、鹰君、君亭酒店涨幅居前。

旅游个股方面，祥源文旅、同程旅行、西域旅游涨幅居前。

人力资源个股方面，科锐国际、同道猎聘、Boss直聘涨幅居前。

教育个股方面，中国东方教育、思考乐教育、枫叶教育、新东方在线涨幅居前。

图表10：上两周餐饮行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价(元)	两周成交量(万股)
奈雪的茶	21.48%	1.64	239006
达势股份	14.02%	104.9	456
海底捞	10.48%	17.5	35155
特海国际	9.82%	20.25	1022
同庆楼	9.67%	22.22	4820

来源：iFind，国金证券研究所

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)
锦江 B 股	9.28%	1.542	662
鹰君	7.46%	12.1	318
君亭酒店	6.84%	21.88	6785
华住集团-S	4.46%	29.3	2205
西安旅游	3.53%	12.62	13591

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	9.19%	9.27	18834
同程旅行	6.95%	20.3	18058
西域旅游	5.90%	36.42	5417
曲江文旅	4.08%	10.2	11117
桂林旅游	3.92%	6.36	8979

来源：iFind，国金证券研究所

图表13：上两周人服行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价(元)	两周成交量(万股)
科锐国际	33.39%	33.4	11847
同道猎聘	20.79%	5.52	6912
Boss 直聘	9.37%	66.55	14.24
外服控股	3.70%	5.6	12502

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	-3.69%	8.09	8029
兰生股份	-6.93%	24.03	11853

来源：iFind，国金证券研究所

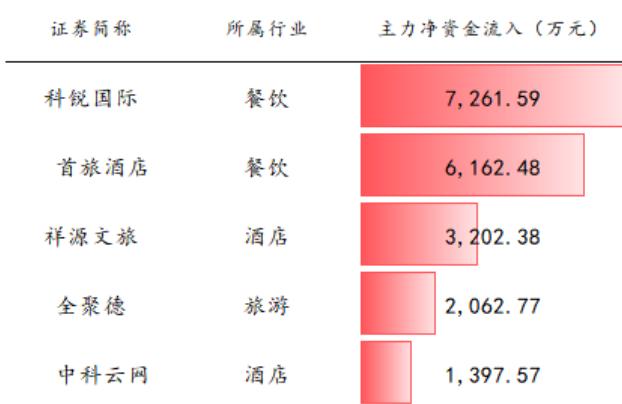
图表15：上两周教育行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价(元)	两周成交量(万股)
中国东方教育	17.96%	3.35	8871
思考乐教育	14.01%	4.15	2929
枫叶教育	10.00%	0.33	4240
新东方在线	8.70%	14	29261
新高教集团	8.33%	1.17	5845

来源：iFind，国金证券研究所

个股机构资金流动方面，科瑞国际、首旅酒店、祥源文旅净流入居前，中公教育、科德教育、锦江酒店净流出居前。

图表16：上周行业机构资金净流入前五



图表17：上周行业机构资金净流出前五



来源：iFind，国金证券研究所

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/经调整净利(亿元, 报表货币)				归母/经调整净利(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	848%	30%	16%	14%	31	22	19	16
603099.SH	长白山	6.2	7.5	8.6	9.9	21%	21%	15%	14%	1.4	1.7	2.1	2.5	341%	22%	24%	20%	29	49	39	33
600138.SH	中青旅	96.3	103.5	114.3	123.2	50%	7%	10%	8%	1.9	2.0	2.6	3.2	158%	2%	32%	21%	40	37	28	23
000888.SZ	峨眉山A	10.4	10.8	11.6	12.7	142%	4%	7%	9%	2.3	2.7	3.0	3.3	256%	17%	13%	12%	21	25	22	20
600054.SH	黄山旅游	19.3	19.6	21.4	22.9	141%	1%	10%	7%	4.2	3.5	4.1	4.6	424%	-17%	16%	12%	16	20	17	15
300850.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	46	37	28
600576.SH	祥源文旅	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	57	29	23
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	23	20	18
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	18	16
603136.SH	天目湖	6.3	5.7	6.5	7.2	71%	-5%	13%	11%	1.5	1.2	1.5	1.7	624%	-15%	20%	14%	23	24	20	18
002159.SZ	三特索道	7.2	7.2	7.9	8.6	181%	0%	10%	9%	1.3	1.7	1.9	2.2	266%	30%	16%	13%	21	16	14	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	22	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	22	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	23	19	15
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	16	14
301073.SZ	君亭酒店	5.3	6.8	8.1	9.5	56%	27%	20%	17%	0.3	0.3	0.7	1.0	3%	7%	111%	50%	145	130	62	41
1992.HK	夏星旅游文化	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	26	22	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	20	18	17
2555.HK	茶百道	57.0	50.4	57.0	63.6	35%	-12%	13%	12%	11.4	-	-	-	19%	-	-	-	-	-	-	-
603043.SH	广州酒家	49.0	53.6	58.3	63.2	19%	9%	8%	5.5	5.0	6.1	7.0	6%	-9%	21%	16%	20	17	14	13	
605108.SH	同庆楼	24.0	26.8	33.1	40.5	44%	11%	24%	22%	3.0	3.1	3.1	4.2	-51%	105%	37%	26	39	19	14	
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	22	15	12
605338.SH	巴比食品	16.3	17.7	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	39	38	36
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%	-	115	79	40	
6862.HK	海底捞	414.5	446.5	480.1	511.0	34%	8%	6%	45.0	45.3	50.1	54.8	227%	1%	11%	9%	16	20	18	16	
9658.HK	特海国际	6.9	8.1	9.3	10.6	23%	18%	14%	14%	0.3	0.3	0.5	0.7	162%	34%	51%	26%	32	49	33	26
免税																					
601888.SH	中国中免	675.4	582.9	660.1	734.2	24%	-14%	13%	11%	67.1	49.9	59.3	68.6	33%	-26%	19%	16%	26	25	21	18
600859.SH	王府井	122.2	113.8	121.3	128.8	13%	-7%	7%	6%	7.1	5.7	7.1	7.9	264%	-19%	24%	12%	26	27	22	20
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	23	13	10
002607.SH	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%	-	44	30	26
0839.HK	中教控股	56.2	64.7	72.0	85.4	18%	15%	11%	19%	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	41.1	43.8	47.3	4%	3%	7%	8%	2.7	4.7	5.7	6.8	-26%	73%	20%	20%	19	14	12	10
300192.SZ	科德教育	7.7	8.2	9.1	10.0	-3%	6%	11%	11%	1.4	1.6	2.0	2.3	84%	16%	22%	18%	23	39	32	27
1969.HK	中国春苗	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	16	13
003032.SZ	传智教育	5.3	2.8	4.0	5.0	-33%	-47%	39%	27%	0.2	-0.4	0.1	0.5	-91%	-387%	扭亏	376%	371	-	302	63
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	13	9	7
2001.HK	新高教集团	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	11.1	19.9	24.9	0%	126%	80%	25%	0.9	1.9	3.3	4.1	62%	106%	73%	25%	14	16	9	8
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	27.8	29.4	31.8	8%	-6%	6%	8%	1.9	3.6	3.9	4.4	109%	90%	8%	14%	50	16	15	13
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	32	26	21
人服会展																					
600662.SH	外服控股	191.6	222.2	255.2	291.4	31%	16%	15%	14%	5.9	6.3	6.7	7.1	7%	7%	7%	6%	19	20	19	18
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	14	12	11
300662.SZ	科锐国际	97.8	115.4	137.1	160.2	8%	18%	19%	17%	2.0	2.0</										

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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