

# 顺周期现环比改善迹象，关注 AI 落地进展

## ——行业周报

2025 年 3 月 23 日

### 核心观点

- **事件：**本周社服行业涨跌幅为-1.2%，其中：教育（-2.8%），专业服务（-1.4%），旅游及景区（0.1%），酒店餐饮（-0.1%）。
- **行业重要动态及新闻：**1) 2025 年 1-2 月社零总额增长 4%；2) 2025 年“乐品上海”餐饮消费券第二轮开启报名申领；3) 浙江省发布《关于印发大力提振和扩大消费专项行动实施方案的通知》，将建立生育补贴。
- **细分板块跟踪及观点**

**Q1 顺周期需求或现环比企稳改善迹象，关注 Q2 政策落地驱动需求进一步回暖的可能。**据国家统计局数据显示，1-2 月除汽车以外的消费品零售额 7.7 万亿元/同比+4.8%，环比 12 月提高 0.6pct，其中餐饮环比+1.6pct。此外，从细分行业高频数据跟踪看：1) 酒店：酒店之家数据显示 Revpar 节后降幅企稳回升，华住业绩会指引 25 年开店数量较 24 年增长 100 家情况下，Revpar 预计持平；2) 汽服：途虎业绩会交流反馈 1-2 月趋势符合社零表现；3) 人力资源：4Q24 以来招聘趋势企稳，其中 BOSS 直聘业绩会反馈春节后至今日均新增职位同比长超 10%。

**餐饮：1-2 月餐饮消费环比回暖。**受益消费券+品牌提价驱动增长改善。1-2 月餐饮社零同比增 4.3%，环比+1.6pct，尤其是春节后小阳春改善较为明显。我们认为核心受益于部分地区如上海加码餐饮消费券，以及头部餐饮品牌自去年四季度以来对 sku 价格和折扣进行调升，展望 Q2 低基数，在宏观政策逐步加码背景下，餐饮消费或有望率先走出谷底。建议关注蜜雪冰城、古茗、百胜中国、达势股份。

**旅游：同程旅行利润率表现强劲，关注中小学生春假对旅游需求拉动。**消费贷新政落地，个人消费贷款自主支付上限提高至 50 万元（+66%）互联网贷提升至 30 万元（+50%），还款期延长至 7 年，标志着我国金融政策从“稳预期”转向“促需求”。我们认为，贷款上限的提升将提高居民的负债承受能力，显著降低旅行消费的支付压力，激发居民出游动力。另外，浙江省等多地发文确定中小学将增加春假，春假将有效增加家庭出游场景，为淡季景区或周边游提供增量需求，若春假与五一相连则将形成长假期，则为居民长线出游提供有力条件，激发跨省游和出境游等需求。推荐三特索道、峨眉山-A，建议关注长白山。

**人力资源：用工需求结构性回暖+AI 降本增效，人服机构有望迎来价值重估。**受益于国内 AI、机器人迎来突破性进展，以及 924 后市场信心回暖，国内就业市场显现结构性改善趋势，预计 Q1 人力资源服务商业绩有望边际改善。此外，AI+人力资源技术快速发展，BOSS 直聘、北京人力、科锐国际相关 AI 产品研发已相对成熟，AI+招聘效率已可达到初中级招聘顾问水平，预计将较快进入商业化阶段。推荐北京人力、外服控股，建议关注科锐国际。

- **风险提示：**政策出台缓慢风险；政策效果不及预期风险；宏观经济下行风险。

### 社会服务行业

**推荐** 维持

### 分析师

顾熹闽

☎：021-2025-2670

✉：guximin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

### 相对沪深 300 表现图

2025-3-20



资料来源：wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

1. 【银河社服】公司点评：携程集团（9961.HK）：营销投放提升，巩固国际业务增长
2. 【银河社服】行业周报：育儿补贴有望推出，AI 催化服务业变革

## 目录

## Catalog

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 一、 细分板块跟踪及观点:                       | 3  |
| 二、 行业数据                             | 4  |
| (一) 社零: 1-2 月社零增速环比提升, 餐饮收入表现较优     | 4  |
| (二) 免税: 3 月以来进港客流量逐步趋稳, 凤凰机场略优于去年同期 | 5  |
| (三) 酒店: 入住率同比提升, 低线城市 ADR 小幅增长      | 5  |
| (四) 博彩: 1-2 月 GGR 平稳略增, 2 月节后长尾效应明显 | 8  |
| 三、 行业要闻                             | 9  |
| (一) 免税/旅游零售                         | 9  |
| (二) 酒店                              | 9  |
| (三) 餐饮                              | 9  |
| (四) 旅游                              | 10 |
| (五) 教育                              | 10 |
| 四、 市场行情                             | 11 |
| (一) 市场整体                            | 11 |
| (二) 个股行情                            | 11 |
| 五、 重点覆盖股票盈利预测与估值                    | 12 |
| 六、 风险提示                             | 13 |

## 一、细分板块跟踪及观点：

**Q1 顺周期需求或现环比企稳改善迹象，关注 Q2 政策落地驱动需求进一步回暖的可能。**据国家统计局数据显示，1-2 月除汽车以外的消费品零售额 7.7 万亿元/同比+4.8%，环比 12 月提高 0.6pct，其中餐饮环比+1.6pct。此外，从细分行业高频数据跟踪看：1) 酒店：酒店之家数据显示 Revpar 节后降幅企稳回升，华住业绩会指引 25 年开店数量较 24 年增长 100 家情况下，Revpar 预计持平；2) 汽服：途虎业绩会交流反馈 1-2 月趋势符合社零表现；3) 人力资源：4Q24 以来招聘趋势企稳，其中 BOSS 直聘业绩会反馈春节后至今日均新增职位同比长超 10%。

**餐饮：1-2 月餐饮消费环比回暖。**受益消费券+品牌提价驱动增长改善。1-2 月餐饮社零同比增 4.3%，环比+1.6pct，尤其是春节后小阳春改善较为明显。我们认为核心受益于部分地区如上海加码餐饮消费券，以及头部餐饮品牌自去年四季度以来对 sku 价格和折扣进行调升，展望 Q2 低基数，在宏观政策逐步加码背景下，餐饮消费或有望率先走出谷底。建议关注蜜雪冰城、古茗、百胜中国、达势股份。

**旅游：同程旅行利润率表现强劲，关注中小学生春假对旅游需求拉动。**消费贷新政落地，个人消费贷款自主支付上限提高至 50 万元（+66%）互联网贷提升至 30 万元（+50%），还款期延长至 7 年，标志着我国金融政策从“稳预期”转向“促需求”。我们认为，贷款上限的提升将提高居民的负债承受能力，显著降低旅行消费的支付压力，激发居民出游动力。另外，浙江省等多地发文确定中小学将增加春假，春假将有效增加家庭出游场景，为淡季景区或周边游提供增量需求，若春假与五一相连则将形成长假期，则为居民长线出游提供有力条件，激发跨省游和出境游等需求。推荐三特索道、峨眉山-A，建议关注长白山。

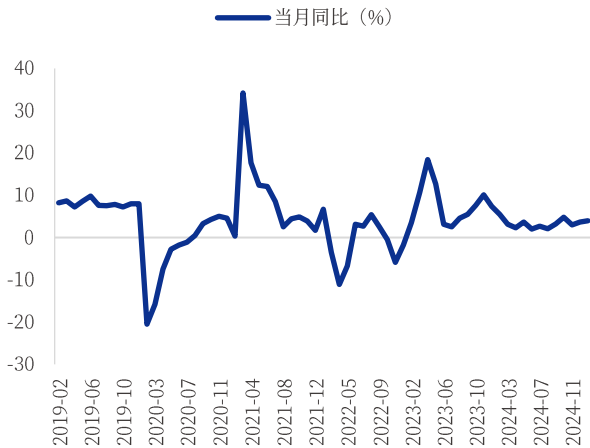
**人力资源：用工需求结构性回暖+AI 降本增效，人服机构有望迎来价值重估。**受益于国内 AI、机器人迎来突破性进展，以及 924 后市场信心回暖，国内就业市场显现结构性改善趋势，预计 Q1 人力资源服务商业绩有望边际改善。此外，AI+人力资源技术快速发展，BOSS 直聘、北京人力、科锐国际相关 AI 产品研发已相对成熟，AI+招聘效率已达到初中级招聘顾问水平，预计将较快进入商业化阶段。推荐北京人力、外服控股，建议关注科锐国际。

## 二、行业数据

### （一）社零：1-2月社零增速环比提升，餐饮收入表现较优

2025年1-2月我国社会消费品零售总额83731亿元，同比+4%。据国家统计局数据显示，2025年1-2月我国社会零售总额8.4万亿元，同比+4%，环比+0.3%，增速较2024年12月有所提升。其中，除汽车以外的消费品零售额7.7万亿元，同比+4.8%，环比+0.6%。

图1：社零总额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

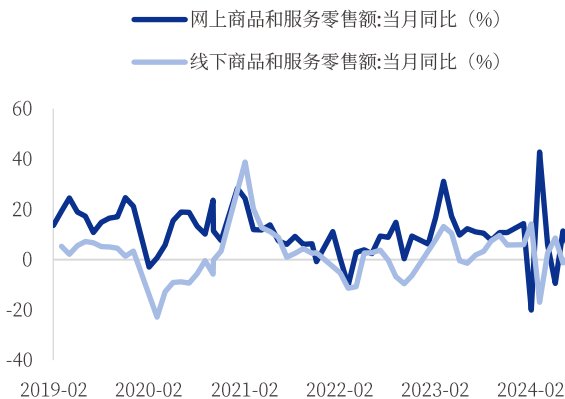
图2：除汽车外社零总额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

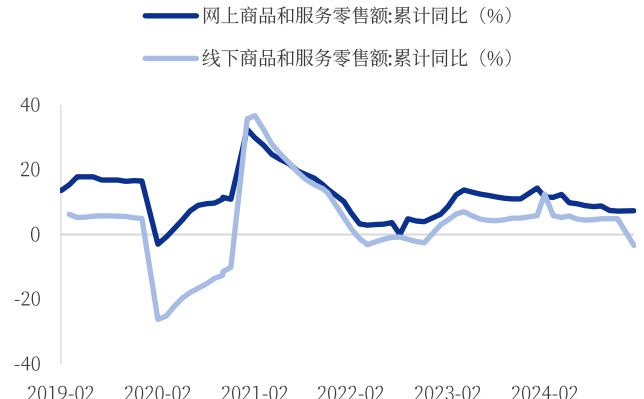
分渠道看，1-2月线上、线下零售额增速分化明显。2025年1-2月，全国网上、线下累计零售额分别同比增加7.3%、-3.4%。

图3：网上&线下商品和服务零售额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

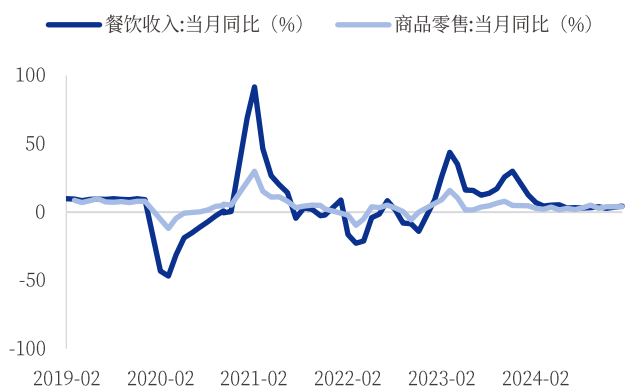
图4：网上&线下商品和服务零售额累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

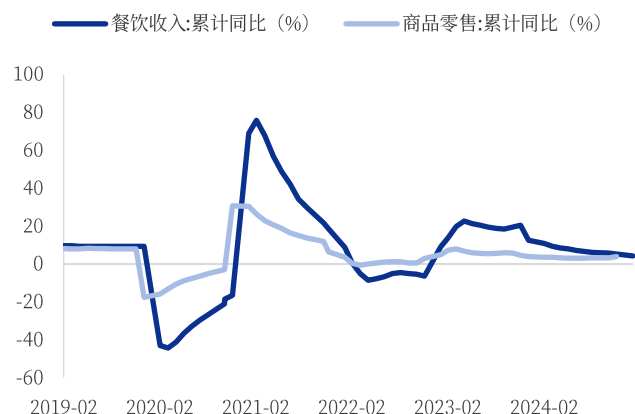
分类型来看，1-2月餐饮收入增速占优。2025年1-2月，餐饮收入、商品零售额分别同比增长+4.3%、+3.9%，增速分别环比+1.6pct、+0pct。

图5：社零：商品零售&amp;餐饮收入当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

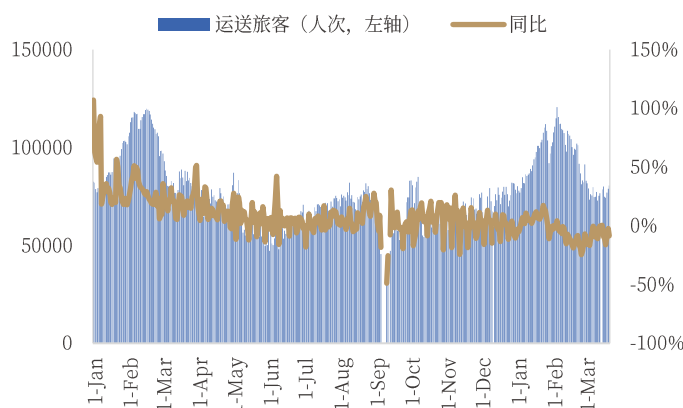
图6：社零：商品零售&amp;餐饮收入累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

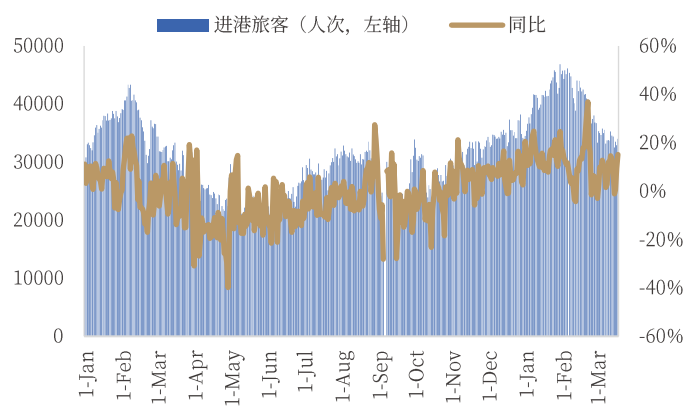
## （二）免税：3月以来进港客流量逐步趋稳，凤凰机场略优于去年同期

图7：海口美兰机场运送旅客量及同比增速



资料来源：美兰机场官方微博，中国银河证券研究院

图8：三亚凤凰机场进港客流量及同比增速

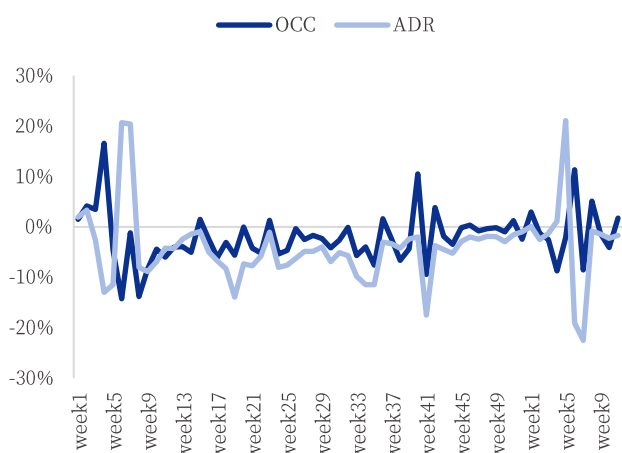


资料来源：凤凰机场官方微博，中国银河证券研究院

## （三）酒店：入住率同比提升，低线城市 ADR 小幅增长

据酒店之家数据，3.16 当周，国内酒店 OCC 为 58.9%，同比+1.7pct；ADR 为 189.6 元/间，同比-1.7pct；RevPAR 为 111.6 元/间，同比+1.3pct。本周入住率趋势反弹至正增长，带动 RevPAR 小幅提升。

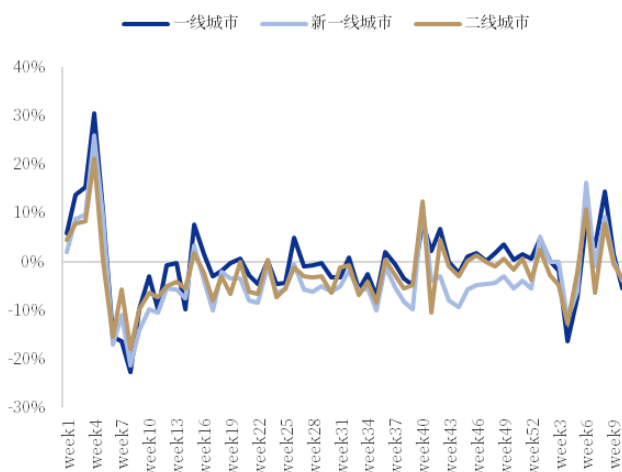
图9：中国大陆整体酒店 OCC&ADR 涨幅



资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

据酒店之家数据，3.16 当周，国内一线/新一线/二线城市 OCC 分别为 68.9%/64.5%/59.7%，同比+6pct/+2.3pct/+1.3pct；ADR 分别为 277.5 元/191.6 元/181.9 元每间，同比-2.9pct/-3.8pct/-1.2pct。

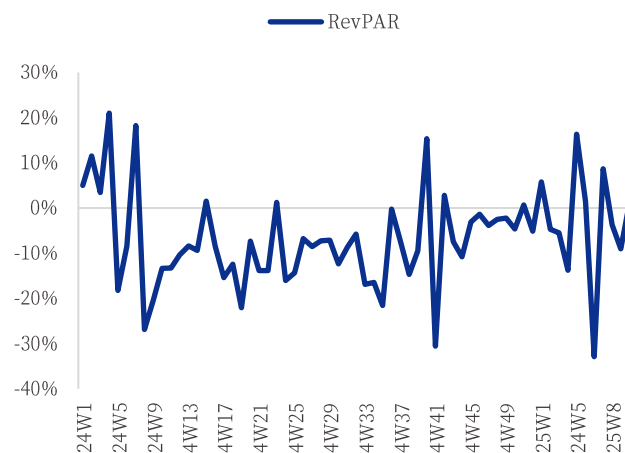
图11：中国二线及以上城市 OCC 涨幅



资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

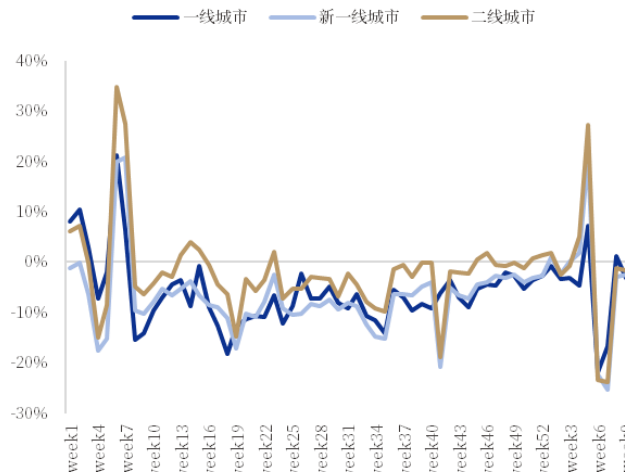
据酒店之家数据，3.16 当周，国内三线/四线及以下 OCC 分别为 58.1%/52.4%，同比+1.8pct/+1pct；ADR 分别为 174.5 元/164.6 元每间。同+0.4pct/0.1pct。

图10：中国大陆整体酒店 RevPAR 涨幅



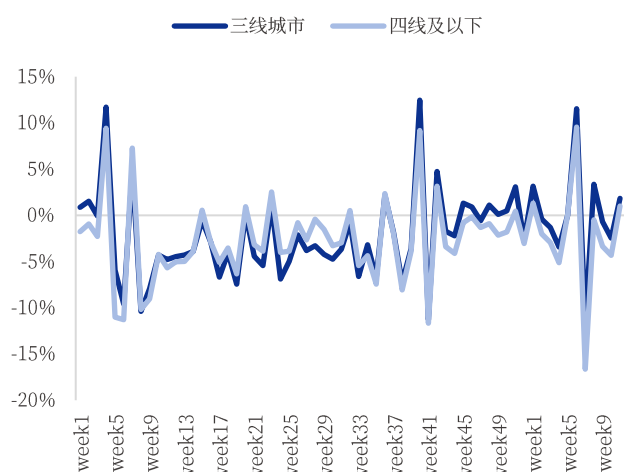
资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

图12：中国二线及以上城市 ADR 涨幅



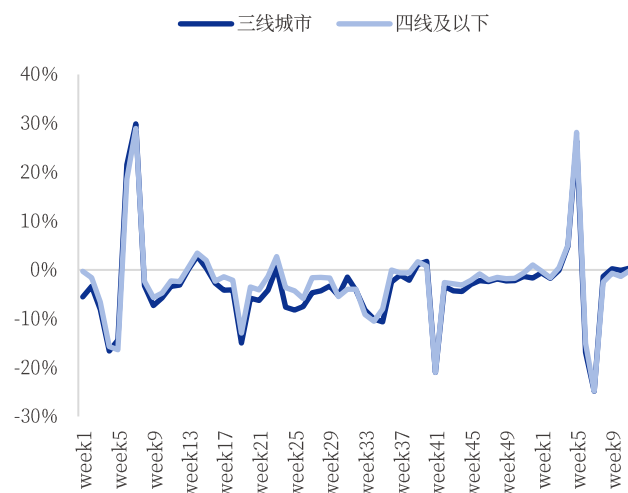
资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

图13: 中国三线及以下城市 OCC 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

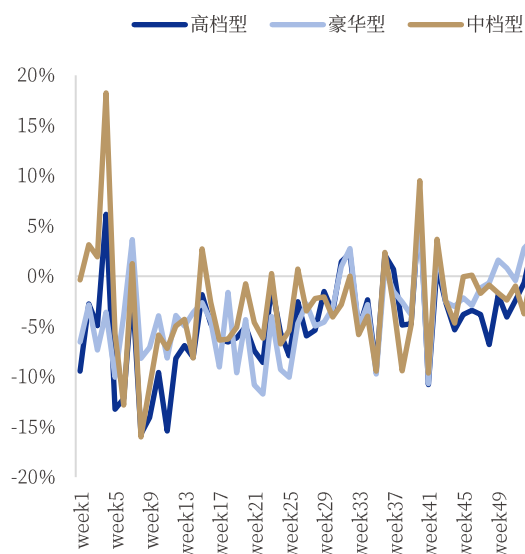
图14: 中国三线及以下城市 ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

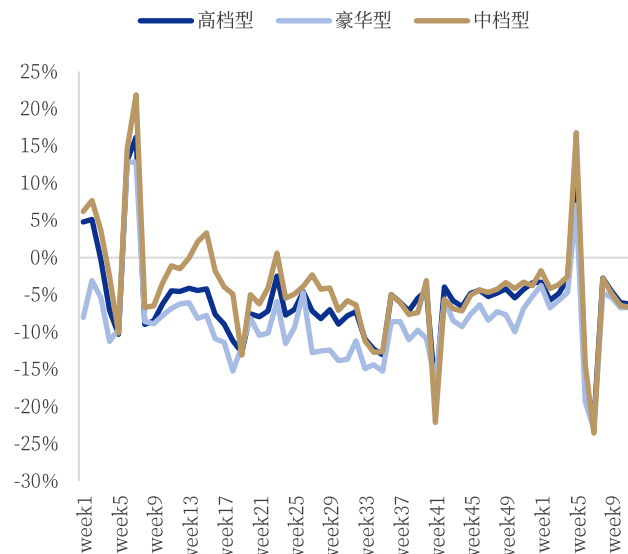
据酒店之家数据, 3.16 当周, 国内豪华型/高档型/中档型酒店 OCC 分别为 47.1%/51.1%/56.5%, 同比+4.4pct/+6.3pct/+0.7pct; ADR 分别为 662.4 元/322.1 元/221.1 元每间, 同比-6.7pct/-6.2pct/-6.7pct。

图15: 中国中高端酒店 OCC 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

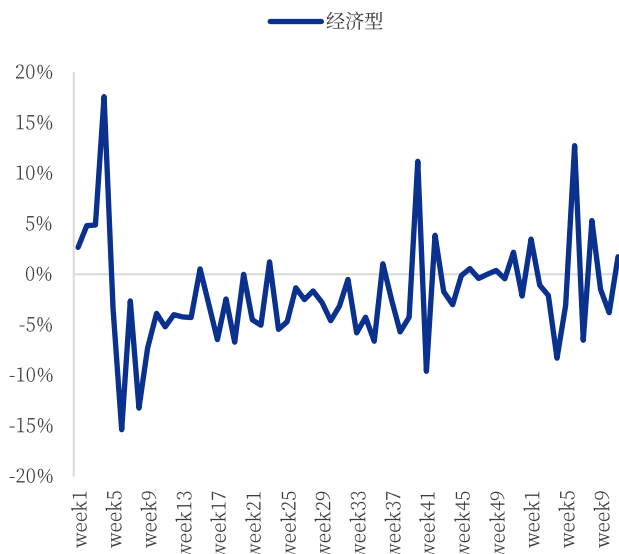
图16: 中国中高端酒店 ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

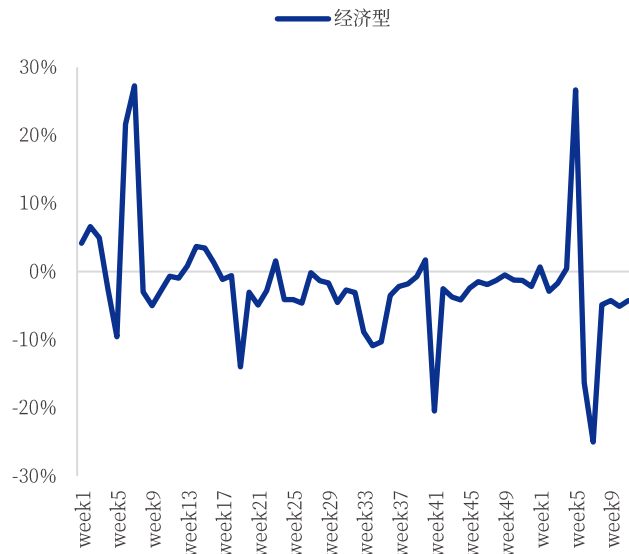
据酒店之家数据, 3.16 当周, 国内经济型酒店 OCC 为 60.3%, 同比+1.7pct; ADR 为 138.1 元/间, 同比-4.3pct。

图17: 中国经济型 OCC 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

图18: 中国经济型 ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

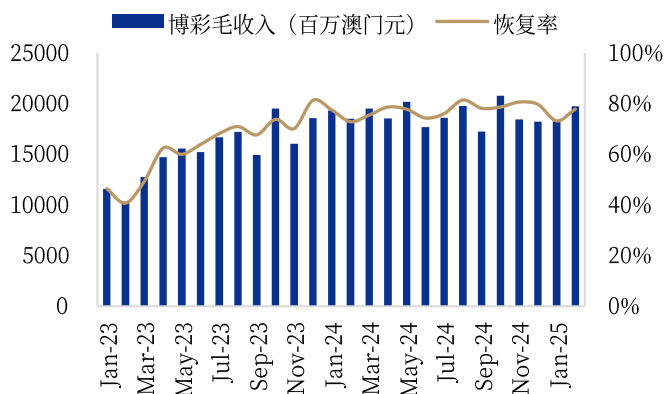
#### (四) 博彩: 1-2 月 GGR 平稳略增, 2 月节后长尾效应明显

博彩毛收入: 1-2 月澳门博彩毛收入 380 亿澳门元/同比+0.5%, 恢复至 2019 年同期的 75.5%, 恢复率环比 24 年 12 月月-2pct; 1-2 月日均博彩毛收入 6.4 亿澳门元, 环比 24 年 12 月+9.7%。逐月看, 1-2 月 GGR 同比-5.6%、6.8%, 主要受农历效应影响, 因高端博彩消费人群较少于黄金周假期, 尤其是春节到访澳门。根据银河娱乐电话会议交流, 2 月春节假期后的长尾效应显著, 推动 2 月中下旬 GGR 增速回升。

澳门入境旅客: 1 月澳门共录得入境旅客 365 万人次/同比+27%, 恢复至 2019 年同期的 106%, 恢复率环比 12 月+7pct。

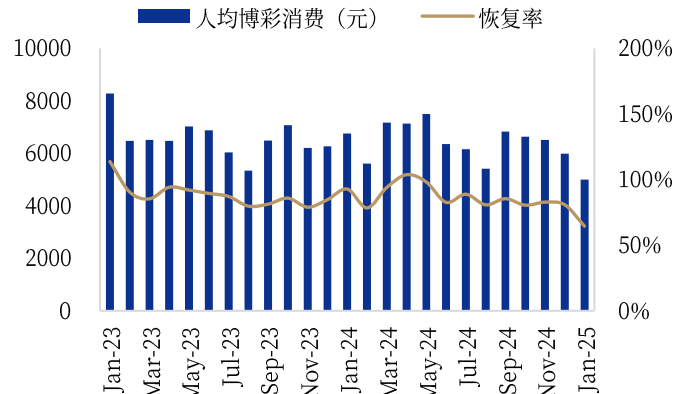
人均博彩消费: 1 月人均博彩消费 5006 澳门元, 恢复至 2019 年同期的 64%, 恢复率环比 12 月-17pct, 主要受。

图19: 澳门博彩毛收入当月值及恢复率



资料来源: DICJ, 中国银河证券研究院

图20: 澳门博彩人均博彩消费及恢复率



资料来源: DICJ, DSEC, 中国银河证券研究院



## 三、行业要闻

### （一）免税/旅游零售

【格力地产拟更名“珠免集团” 全面进军免税赛道】3月18日晚，格力地产（600185.SH）发布公告称，公司名称拟变更为“珠海珠免集团股份有限公司”，证券简称拟变更为“珠免集团”，经营范围将彻底剔除房地产业务，调整为“免税商品销售”及大消费产业链相关业务。目前，格力地产已完成重大资产置换，将非珠海区域的5家房地产子公司100%股权置出，同时置入珠海市免税企业集团有限公司51%股权，珠海免税成为格力地产控股子公司。（资料来源：公司公告）

【长沙首家市内免税店注册成立】3月20日电，企查查APP显示，近日，长沙王府井免税品经营有限责任公司成立，法定代表人为陈照亮，注册资本5000万元，经营范围包含：免税商品销售；食品销售；酒类经营；药品零售；药品批发；互联网信息服务等。企查查股权穿透显示，该公司由王府井全资持股。（资料来源：人民财讯）

### （二）酒店

【华住集团：2024年收入约239亿元增长9.2%，预期今年开设2300家酒店】3月20日，华住集团有限公司（华住集团，NASDAQ: HTHT; 01179.HK）披露2024年第四季度及全年财务业绩公告。财务数据显示，全年来看，华住集团的收入约238.91亿元，同比增长9.2%；归母净利润约30亿元，同比减少25.4%；经调整EBITDA约62亿元，去年同期约68亿元。（资料来源：公司公告）

【万达酒店发展：预计年度亏损额介于9.5亿至10.5亿港元】3月18日，万达酒店发展有限公司发布盈利警告，预计本年度将出现显著亏损。万达酒店发展上年度实现溢利1.91亿港元，而本年度预期亏损额介于9.5亿至10.5亿港元之间。亏损的主要原因包括芝加哥项目出售导致的减值亏损9.84亿港元，以及存货减值亏损10亿港元。（资料来源：公司公告）

【酒店机器人智能体NO.1，云迹科技要上市了】3月21日，北京云迹科技股份有限公司（以下简称“云迹科技”）正式向香港联交所递交上市申请，拟以港股18C特专科技公司身份冲击“机器人服务智能体第一股”。若成功上市，云迹科技将成为港股18C章节改革后第六家递表的特专科技企业。在2022年，云迹科技曾在中国内地完成科创板上市辅导备案，推进过A股上市的辅导工作。（资料来源：环球旅讯）

### （三）餐饮

【聚星成炬 共赴味来——中粮餐饮2025供应链生态共创大会举办】3月21日，以“聚星成炬 共赴味来”为主题的中粮餐饮2025供应链生态共创大会在海南海口召开。来自全国各地的生产企业、经销商与终端客户代表、名厨大师等将近300位行业精英齐聚一堂，深入探讨行业发展，共同勾勒出了一幅餐饮供应链行业高质量发展的新图景。（资料来源：深圳新闻网）

【上海2025餐饮消费券：力度高于去年】2025年“乐品上海”餐饮消费券第二轮即将开启报名申领，时间定在3月22日。此轮依旧采用“在线报名、摇号中签”的方式进行发放，消费者可在三个发放平台各自选择一张消费券报名，每人每轮在每个平台仅限报名一次。据了解，2025年消费券的折扣优惠力度总体高于2024年，分别是满300元减90、满500元减180、满1000元减400。（资料来源：和讯网）

【全国首个智能餐饮机器人团体标准发布 正式定义“具身智能技术”】近日，全国首个面向具

身智能技术在厨房烹饪、餐饮等细分场景应用的技术规范及团体标准 T/ZSA 288—2024《餐饮设备智能烹饪机器人系统通用技术要求》正式发布。此次团体标准的发布，是首次以标准的形式正式定义“具身智能技术”，明确包含该技术的机器人系统研发、操作、运维等重要参数及性能要求。（资料来源：中国质量报）

#### （四）旅游

**【舍得酒业成立四川文化旅游发展公司 注册资本 3 亿元】**3 月 21 日，四川沱牌舍得文化旅游发展有限公司在四川正式成立，法定代表人为吴毅飞，注册资本高达 3 亿元人民币。该公司的经营范围广泛，包括旅游开发项目策划咨询、游览景区管理、会议及展览服务、园区管理服务等。据企查查股权穿透信息显示，舍得酒业等为该公司的共同持股方。（资料来源：观点网）

**【峨眉山 A：乐山市国资委拟将峨乐旅集团 90% 股权无偿划转至乐山国投】**3 月 18 日消息，峨眉山 A 公告称，乐山市国资委将持有的四川省峨眉山乐山大佛旅游集团有限公司 90% 的股权无偿划转至乐山国有资产投资运营（集团）有限公司，导致乐山国投间接收购峨乐旅集团持有的峨眉山 A 32.59% 的股份。本次收购完成后，公司控股股东仍为峨乐旅集团，乐山国投为公司间接控股股东，实际控制人未发生变化，仍为乐山市国资委。（资料来源：公司公告）

**【九华旅游：2024 年净利润 1.86 亿元，同比增长 6.50%】**九华旅游(603199.SH)公布 2024 年年度报告，报告期实现营业收入 7.64 亿元，同比增长 5.64%；归属于上市公司股东的净利润 1.86 亿元，同比增长 6.50%；基本每股收益 1.68 元。拟每 10 股派发现金股利 6.80 元（含税）（资料来源：公司公告）

#### （五）教育

**【中国人民大学与雄安新区签署战略合作 打造教育改革示范区】**3 月 21 日，中国人民大学与河北雄安新区管理委员会签署战略合作框架协议，共同探索打造教育综合改革示范区，高水平建设人大附中雄安学校，完善基础教育与高等教育贯通培养机制，塑造人才链、创新链。（资料来源：观点网）

**【思考乐教育 2024 财年全年归母净利 1.46 亿元 同比增长 69.38%】**3 月 21 日，港股思考乐教育发布 2024 财年年报。公司在 2024 年 1 月 1 日-2024 年 12 月 31 日实现营业收入 8.52 亿元，同比增长 49.37%，归属母公司净利润 1.46 亿元，同比增长 69.38%，基本每股收益为 0.27 元。公司将于 2025 年 8 月 29 日一般分红每股 0.07 港元。（资料来源：公司公告）

**【卓越教育集团 2024 财年全年归母净利 1.92 亿元 同比增长 110.91%】**3 月 20 日，港股卓越教育集团发布 2024 财年年报。公司在 2024 年 1 月 1 日-2024 年 12 月 31 日实现营业收入 11.02 亿元，同比增长 125.21%，归属母公司净利润 1.92 亿元，同比增长 110.91%，基本每股收益为 0.26 元。（资料来源：公司公告）

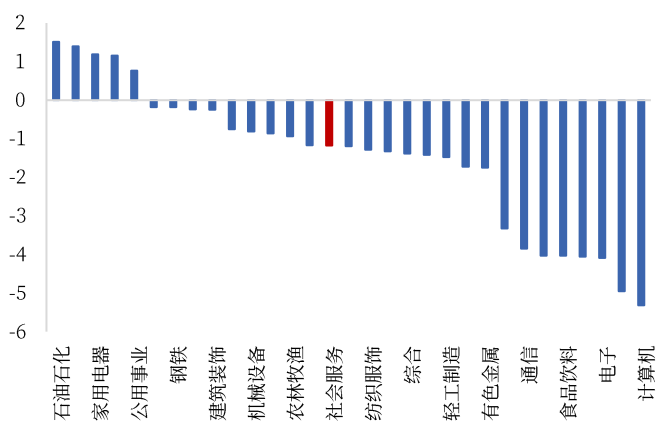
**【浙江省发布《关于印发大力提振和扩大消费专项行动实施方案的通知》】**浙江省发布《关于印发大力提振和扩大消费专项行动实施方案的通知》。《通知》提出，力争 2025 年社会消费品零售总额增长 5% 以上。《通知》提出，根据国家部署，建立实施生育补贴制度，为符合条件的生育家庭发放生育补贴。鼓励有条件的地方发放结婚消费券、托育券，开展普惠托育基本公共服务。深入推进山区海岛“县中崛起”。探索逐步扩大免费教育范围。2025 年，新增公办普通高中新生学位 2 万个，为持有居住证的农民工随迁子女 100% 提供义务教育公办学位。（资料来源：浙江省人民政府）

## 四、市场行情

### (一) 市场整体

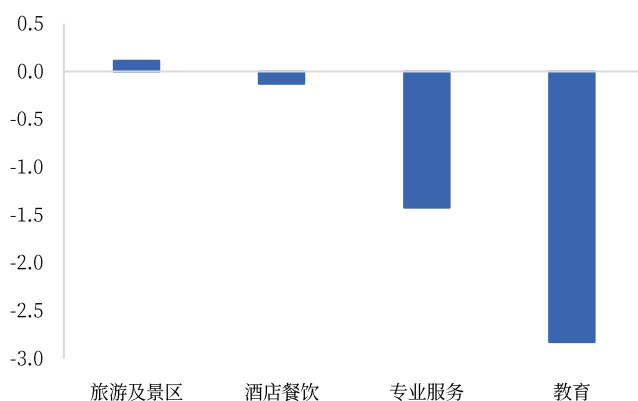
本周社服行业涨跌幅为-1.2%，领先沪深 300 指数 1.1pct，在所有 31 个行业中周涨跌幅排名第 15 位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：教育（-2.8%），专业服务（-1.4%），旅游及景区（0.1%），酒店餐饮（-0.1%）。SW 社服板块本周上涨主要可归因于：一方面，SW 一级行业整体回调，沪指失守 3400 点关口；此外，教育和专业服务板块受市场波动影响，主力资金流出，导致社服板块下跌。

图21: SW 一级行业指数本周涨跌幅 (%)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图22: SW 社服细分行业本周涨跌幅情况 (%)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

### (二) 个股行情

本周消费贷新政落地，个人互联网消费贷上限提高至 30 万，带动旅游板块表现坚韧，峨眉山 A、长白山和张家界周涨幅均超过 3%。北交所本周跌幅明显，北证 50 周跌幅达 7.4%，国义招标受北交所市场氛围影响连续大跌。海伦司近日发布盈利预警，年内亏损介于约人民币 6000 万元至 9000 万元。本周恒生科技跌幅超 4%，带动 A 股科技股及相关题材下跌，米奥会展因 AI 眼镜题材受到影响。

图23: 本周涨幅排名前 5 的个股 (%)

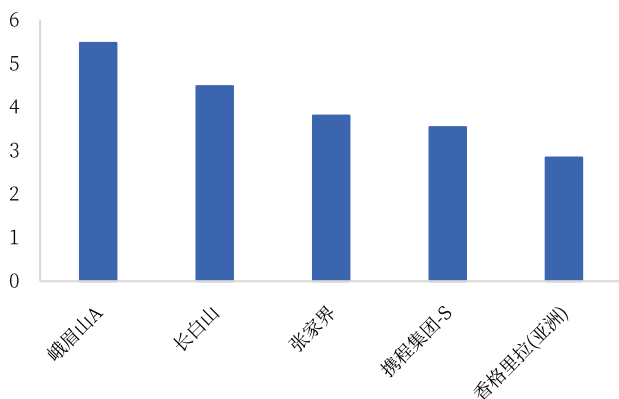
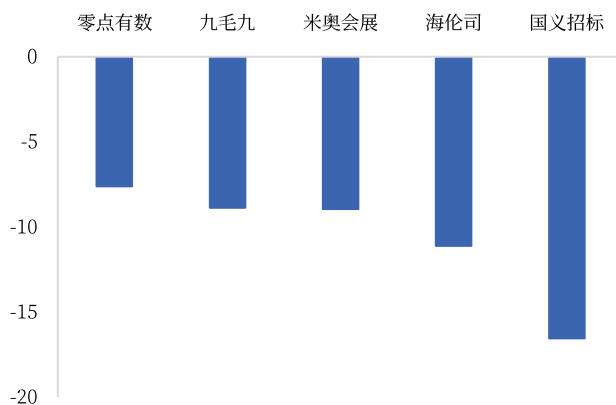


图24: 本周跌幅排名前 5 的个股 (%)



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

资料来源：ifind，中国银河证券研究院

五、重点覆盖股票盈利预测与估值

表1：重点公司盈利预测与估值

| 板块   | 公司     | EPS (元) |       |       | PE (X) |       |       | 评级  |
|------|--------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|-----|
|      |        | 2023A   | 2024E | 2025E | 2023A  | 2024E | 2025E |     |
| 免税   | 中免集团   | 3.25    | 2.39  | 2.48  | 19.1   | 25.9  | 25.0  | 推荐  |
|      | 王府井    | 0.63    | 0.52  | 0.64  | 22.0   | 26.6  | 21.6  | 未评级 |
| 教育   | 学大教育   | 1.25    | 1.75  | 2.82  | 41.8   | 29.9  | 18.5  | 推荐  |
|      | 天立国际控股 | 0.16    | 0.28  | 0.35  | 26.1   | 14.9  | 11.9  | 推荐  |
| 连锁服务 | 途虎-W   | 0.59    | 0.80  | 1.19  | 29.2   | 21.5  | 14.5  | 推荐  |
|      | 锦江酒店   | 0.94    | 1.18  | 1.15  | 28.1   | 22.4  | 23.0  | 推荐  |
|      | 首旅酒店   | 0.71    | 0.75  | 0.90  | 18.6   | 17.7  | 14.7  | 推荐  |
|      | 华住集团-S | 1.25    | 1.18  | 1.38  | 23.4   | 24.8  | 21.2  | 推荐  |
| 会展   | 米奥会展   | 0.82    | 1.00  | 1.38  | 29.3   | 24.0  | 17.4  | 推荐  |
|      | 兰生股份   | 0.37    | 0.35  | 0.39  | 21.9   | 23.1  | 20.7  | 推荐  |
| 旅游   | 携程集团-S | 19.11   | 26.39 | 27.98 | 26.8   | 19.4  | 18.3  | 推荐  |
|      | 同程旅行   | 0.95    | 1.18  | 1.53  | 21.4   | 17.2  | 13.3  | 推荐  |
|      | 美高梅中国  | 0.69    | 1.30  | 1.43  | 15.9   | 8.4   | 7.7   | 未评级 |
|      | 三特索道   | 0.72    | 1.05  | 1.16  | 20.8   | 14.2  | 12.9  | 推荐  |
|      | 天目湖    | 0.54    | 0.43  | 0.46  | 20.7   | 26.0  | 24.3  | 推荐  |
| 餐饮   | 百胜中国   | 1.97    | 2.35  | 2.53  | 193.6  | 162.3 | 150.8 | 未评级 |
|      | 达势股份   | -0.22   | 0.22  | 0.89  | -476.8 | 476.8 | 117.9 | 未评级 |
| 人力资源 | 外服控股   | 0.26    | 0.28  | 0.31  | 21.8   | 19.8  | 18.4  | 推荐  |
|      | 北京人力   | 0.97    | 1.56  | 1.73  | 21.6   | 13.4  | 12.1  | 推荐  |

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

注：未评级公司盈利预测来自 Wind 一致预期

## 六、风险提示

---

- 1) 政策出台缓慢风险；
- 2) 政策效果不及预期风险；
- 3) 宏观经济下行风险。

## 图表目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 图 1: 社零总额当月同比.....               | 4  |
| 图 2: 除汽车外社零总额当月同比 .....          | 4  |
| 图 3: 网上&线下商品和服务零售额当月同比 .....     | 4  |
| 图 4: 网上&线下商品和服务零售累计同比.....       | 4  |
| 图 5: 社零: 商品零售&餐饮收入当月同比.....      | 5  |
| 图 6: 社零: 商品零售&餐饮收入累计同比.....      | 5  |
| 图 7: 海口美兰机场运送旅客量及同比增速.....       | 5  |
| 图 8: 三亚凤凰机场进港旅客量及同比增速.....       | 5  |
| 图 9: 中国大陆整体酒店 OCC&ADR 涨幅 .....   | 6  |
| 图 10: 中国大陆整体酒店 RevPAR 涨幅.....    | 6  |
| 图 11: 中国二线及以上城市 OCC 涨幅 .....     | 6  |
| 图 12: 中国二线及以上城市 ADR 涨幅 .....     | 6  |
| 图 13: 中国三线及以下城市 OCC 涨幅 .....     | 7  |
| 图 14: 中国三线及以下城市 ADR 涨幅 .....     | 7  |
| 图 15: 中国中高端酒店 OCC 涨幅.....        | 7  |
| 图 16: 中国中高端酒店 ADR 涨幅.....        | 7  |
| 图 17: 中国经济型 OCC 涨幅.....          | 8  |
| 图 18: 中国经济型 ADR 涨幅.....          | 8  |
| 图 19: 澳门博彩毛收入当月值及恢复率 .....       | 8  |
| 图 20: 澳门博彩人均博彩消费及恢复率 .....       | 8  |
| 图 21: SW 一级行业指数本周涨跌幅 (%) .....   | 11 |
| 图 22: SW 社服细分行业本周涨跌幅情况 (%) ..... | 11 |
| 图 23: 本周涨幅排名前 5 的个股 (%) .....    | 11 |
| 图 24: 本周跌幅排名前 5 的个股 (%) .....    | 11 |
| 表 1: 重点公司盈利预测与估值 .....           | 12 |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**顾嘉闻** 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准                                                                                                                          | 评级   | 说明                     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上       |
|                                                                                                                               |      | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间  |
|                                                                                                                               |      | 回避：相对基准指数跌幅5%以上        |
|                                                                                                                               | 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上       |
|                                                                                                                               |      | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 |
|                                                                                                                               |      | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间   |
|                                                                                                                               |      | 回避：相对基准指数跌幅5%以上        |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn