

蜜雪、古茗财报符合预期，关注餐饮板块拐点机会

——4 月投资前瞻

2025 年 4 月 1 日

核心观点

- **事件：**本月社服行业涨跌幅为+3.3%，其中：教育（0.3%），专业服务（6.6%），旅游及景区服务（5.6%），酒店餐饮（-2.0%）
- **行业重要动态及新闻：**1) 北京市朝阳区将于 3 月 28 日-5 月 1 日直接分 5 轮发放“食在朝阳”餐饮消费券；2) 京东云推出全国产化 DeepSeek 一体机，教育教学的不同细分场景进行优化适配，促进教育高质量发展；3) 霸王茶姬正式向美国证券交易委员会（SEC）递交招股书，计划登陆纳斯达克。
- **细分板块跟踪及观点**
- **教育：豆神推出多对一 AI 课，关注 AI 教育产品商业化变现进展，推荐豆神教育。**豆神 3 月下旬正式推出 2025 年度旗舰产品——AI 超拟人多对一直播课，产品内置于去年已发布的豆神 AI APP 中，从我们测评情况看，产品主要功能包括：1) 高仿真名师授课；2) 实时视频批改作文，摄像头追踪写作过程，同步语音+文字反馈；3) 百万级知识图谱(精准解析阅读理解题中的修辞手法，准确率达 85%)；4) 个性化学习路径规划。最终效果可实现学生随时约课上课，课堂实时反馈，有问必答，从而推动因材施教、精准教学成为现实，同时通过 AI 技术可释放公司名师产能。考虑公司在 K9 大语文赛道的领先优势，我们预计公司 25 年业绩在原有线上直播课持续增长（扩科驱动），以及 AI 产品持续迭代更新驱动下将继续保持较快增长。
- **连锁服务：头部汽车服务企业经营仍具韧性，关注供需两端改善信号。**途虎、中升、永达均已披露 FY24 财报，整体而言，受整体消费环境及中国汽车市场从增量转为存量影响，汽车零售及服务行业呈现新车销售整体承压但新势力异军突起，售后服务韧性更强的特征。受新车进销价倒挂影响，中升、永达新车销售收入、毛利率均承压，但售后端无论是以中升为代表的 4S 模式，还是 IAM 模式的途虎，均实现稳定增长。我们重申看好在“两新”政策驱动下，汽车销售将保持稳定，同时受益于市场供给出清、主机厂品牌调整网络规划，以及 4S 经销商拥抱新势力带来的困境反转机会。推荐途虎-W，建议关注中升控股。
- **餐饮：古茗同店、杯单价趋势改善，关注餐饮板块拐点机会。**古茗、蜜雪 FY24 财报符合市场预期，我们前期对行业价格竞争趋缓的判断亦得到验证。其中，古茗自 4Q24 调升外卖平台售价，杯单价同比+6.2%（1Q-3Q24 杯单价同比+3.2%），但对同店 GMV 影响较小（4Q24 同比-0.7%），1Q25 同店转为量价齐升；蜜雪则于 2024 年 12 月宣布部分地区提价。我们继续重申前期观点，鉴于餐饮行业头部品牌开始调整竞争策略，对行业内卷式竞争放缓具备信号意义，叠加中央已将扩内需和提振消费摆到首要位置，餐饮行业有望实现量价同步改善，建议继续关注 Q2 头部餐饮品牌量价变化趋势，受益标的：百胜中国、海底捞、蜜雪冰城、古茗、达势股份-W。
- **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

2025-3-31



资料来源：wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河社服】3 月投资月报：关注两会政策及 AI+ 教育商业化进展
2. 【银河社服】行业周报：顺周期现环比改善迹象，关注 AI 落地进展

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 月进港旅客量趋稳, 美兰机场较去年同期小幅下降	5
(三) 酒店: 本月核心指标降幅整体收窄, 同比涨跌幅趋于平稳	5
(四) 博彩: 3 月 GGR 恢复率环比 1-2 月改善	8
三、 行业要闻	9
(一) 免税/旅游零售	9
(二) 酒店	9
(三) 餐饮	10
(四) 旅游	10
(五) 教育	10
四、 市场行情	12
(一) 市场整体	12
(二) 个股行情	12
五、 重点覆盖股票盈利预测与估值	13
六、 风险提示	14

一、细分板块跟踪及观点：

教育：豆神推出多对一 AI 课，关注 AI 教育产品商业化变现进展，推荐豆神教育。豆神 3 月下旬正式推出 2025 年度旗舰产品——AI 超拟人多对一直播课，产品内置于去年已发布的豆神 AI APP 中，从我们测评情况看，产品主要功能包括：1) 高仿真名师授课；2) 实时视频批改作文，摄像头追踪写作过程，同步语音+文字反馈；3) 百万级知识图谱(精准解析阅读理解题中的修辞手法，准确率达 85%)；4) 个性化学习路径规划。最终效果可实现学生随时约课上课，课堂实时反馈，有问必答，从而推动因材施教、精准教学成为现实，同时通过 AI 技术可释放公司名师产能。考虑公司在 K9 大语文赛道的领先优势，我们预计公司 25 年业绩在原有线上直播课持续增长（扩科驱动），以及 AI 产品持续迭代更新驱动下将继续保持较快增长。

连锁服务：头部汽车服务企业经营仍具韧性，关注供需两端改善信号。途虎、中升、永达均已披露 FY24 财报，整体而言，受整体消费环境及中国汽车市场从增量转为存量影响，汽车零售及服务行业呈现新车销售整体承压但新势力异军突起，售后服务韧性更强的特征。受新车进销价倒挂影响，中升、永达新车销售收入、毛利率均承压，但售后端无论是以中升为代表的 4S 模式，还是 IAM 模式的途虎，均实现稳定增长。我们重申看好在“两新”政策驱动下，汽车销售将保持稳定，同时受益于市场供给出清、主机厂品牌调整网络规划，以及 4S 经销商拥抱新势力带来的困境反转机会。推荐途虎-W，建议关注中升控股。

餐饮：古茗同店、杯单价趋势改善，关注餐饮板块拐点机会。古茗、蜜雪 FY24 财报符合市场预期，我们前期对行业价格竞争趋缓的判断亦得到验证。其中，古茗自 4Q24 调升外卖平台售价，杯单价同比+6.2%（1Q-3Q24 杯单价同比+3.2%），但对同店 GMV 影响较小（4Q24 同比-0.7%），1Q25 同店转为量价齐升；蜜雪则于 2024 年 12 月宣布部分地区提价。我们继续重申前期观点，鉴于餐饮行业头部品牌开始调整竞争策略，对行业内卷式竞争放缓具备信号意义，叠加中央已将扩内需和提振消费摆到首要位置，餐饮行业有望实现量价同步改善，建议继续关注 Q2 头部餐饮品牌量价变化趋势，受益标的：百胜中国、海底捞、蜜雪冰城、古茗、达势股份-W。

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

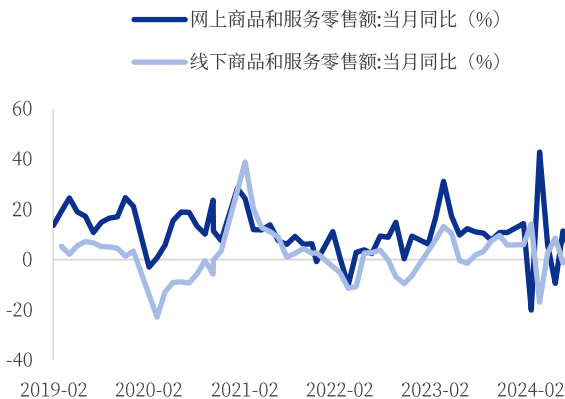
图2：除汽车外社零总额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

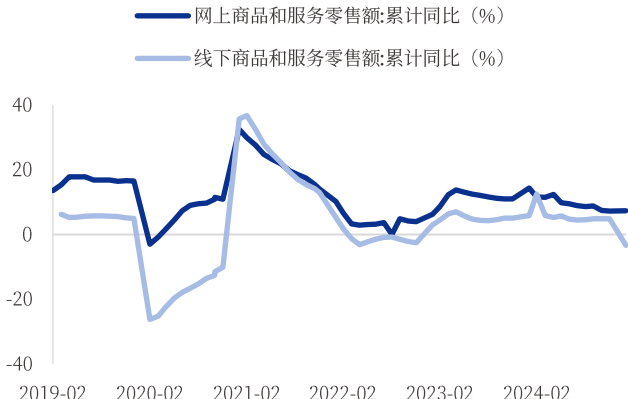
分渠道看，1-2月线上、线下零售额增速分化明显。2025年1-2月，全国网上、线下累计零售额分别同比+7.3%/-3.4%。

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

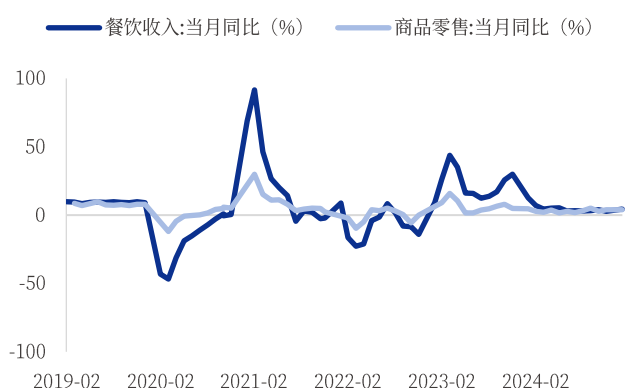
图4：网上&线下商品和服务零售额累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

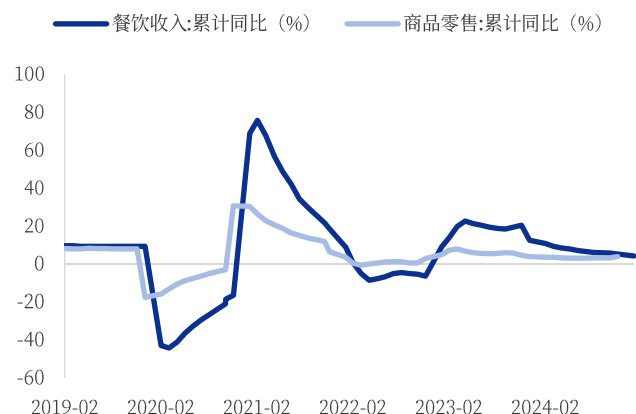
分类型来看，1-2月餐饮收入增速占优。2025年1-2月，餐饮收入、商品零售额分别同比增长+4.3%、+3.9%，增速分别环比+1.6pct、+0pct。

图5：社零：商品零售&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

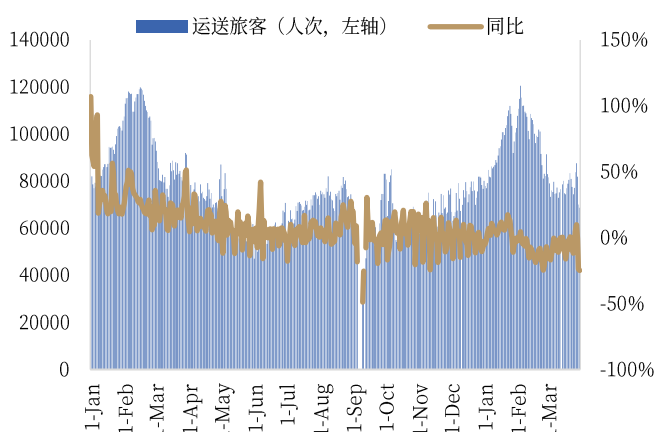
图6：社零：商品零售&餐饮收入累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

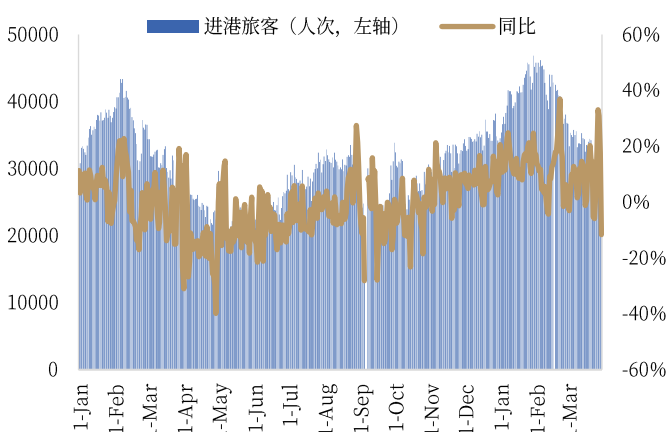
（二）免税：3月进港旅客量趋稳，美兰机场较去年同期小幅下降

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旅客量及同比增速

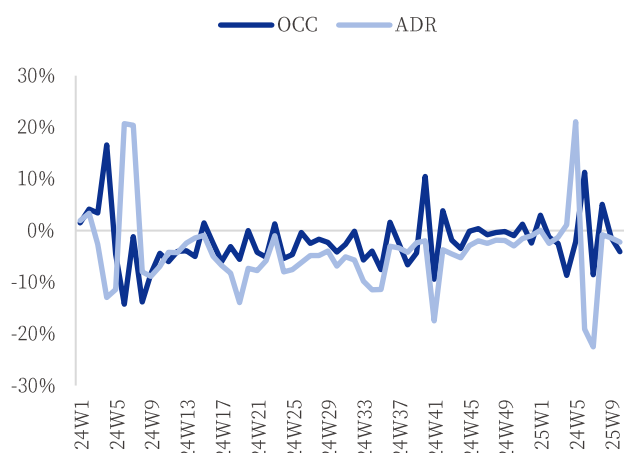


资料来源：凤凰机场官方微博，中国银河证券研究院

（三）酒店：本月核心指标降幅整体收窄，同比涨跌幅趋于平稳

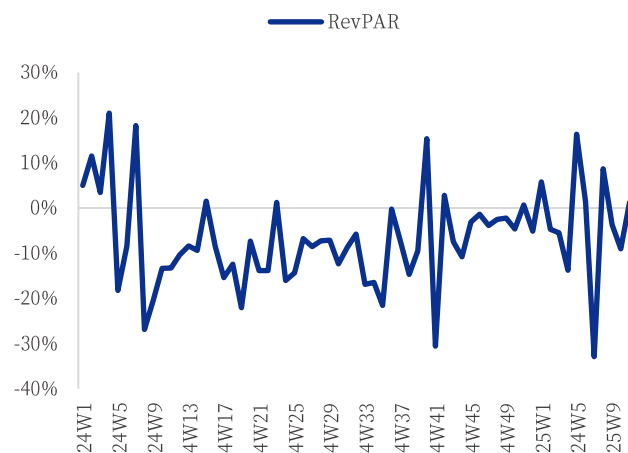
据酒店之家数据，3.30当周，国内酒店 OCC 为 50.8%，同比-1.0pct；ADR 为 198.8 元/间，同比-1.1pct；RevPAR 为 116.9 元/间，同比-2.8pct。本周各核心指标小幅下滑。

图9：中国大陆整体酒店 OCC&ADR 涨跌幅



资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

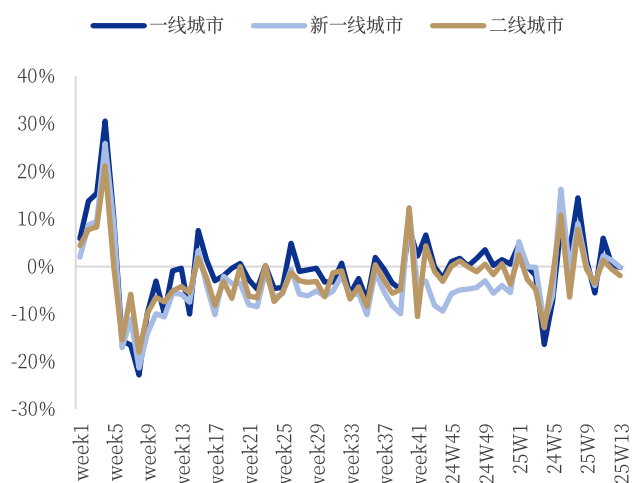
图10：中国大陆整体酒店 RevPAR 涨跌幅



资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

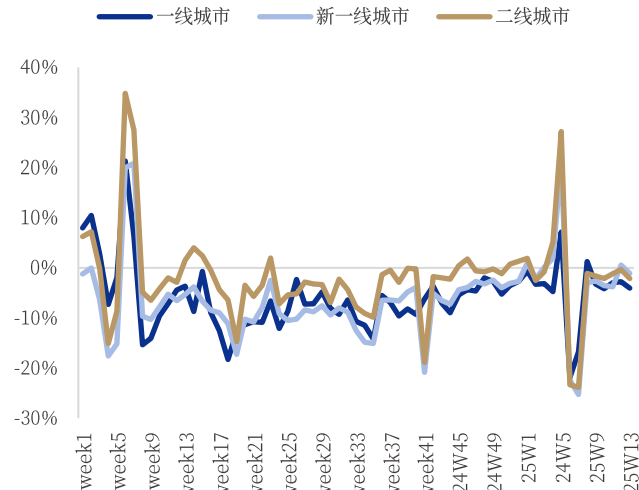
据酒店之家数据，3.30当周，国内一线/新一线/二线城市 OCC 分别为 71.7%/66.3%/59.0%，同比-0.2pct/-0.1pct/-1.9pct；ADR 分别为 291.5 元/205.0 元/197.9 元每间，同比-4.0pct/-1.1pct/-2.1pct。

图11：中国二线及以上城市 OCC 涨跌幅



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 涨跌幅



资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

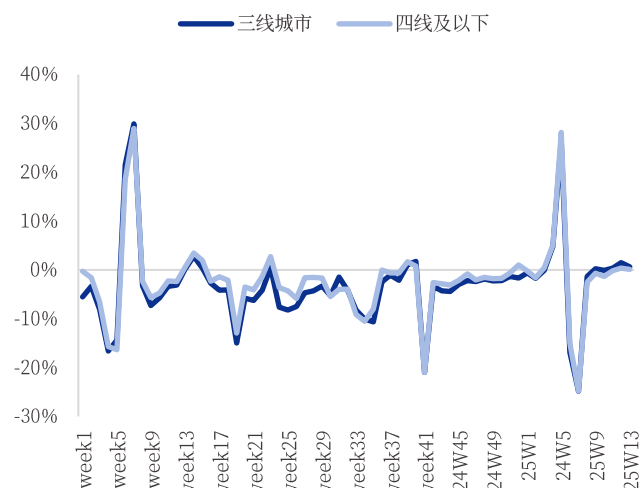
据酒店之家数据，3.30当周，国内三线/四线及以下 OCC 分别为 57.2%/51.4%，同比-0.3pct/-0.9pct；ADR 分别为 182.0 元/170.3 元每间。同+0.6pct/+0.1pct。

图13: 中国三线及以下城市 OCC 涨跌幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

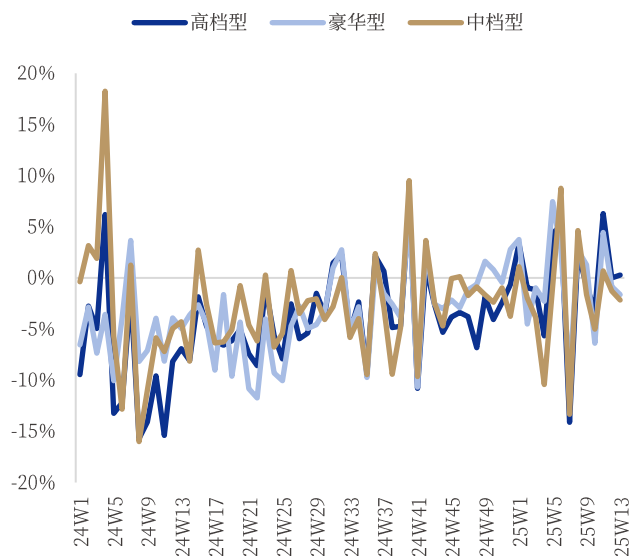
图14: 中国三线及以下城市 ADR 涨跌幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

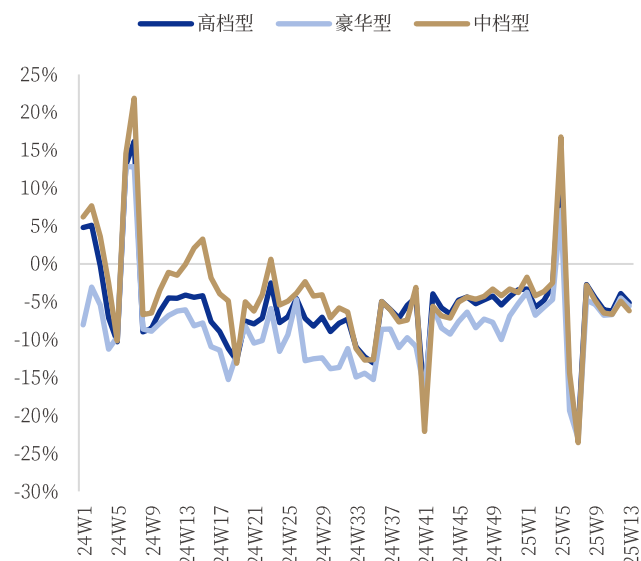
据酒店之家数据, 3.30 当周, 国内豪华型/高档型/中档型酒店 OCC 分别为 45.2%/53.0%/58.1%, 同比-1.6pct/+0.3pct/-2.2pct; ADR 分别为 697.3 元/334.9 元/229.3 元每间, 同比-5.6pct/-5.1pct/-6.2pct。

图15: 中国中高端酒店 OCC 涨跌幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

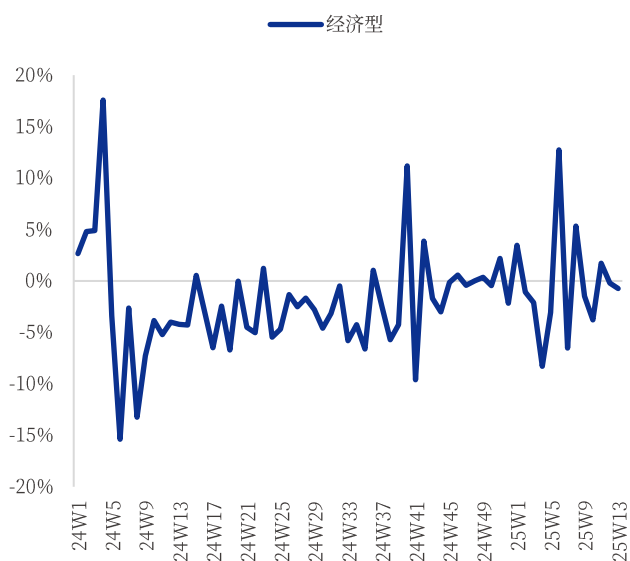
图16: 中国中高端酒店 ADR 涨跌幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

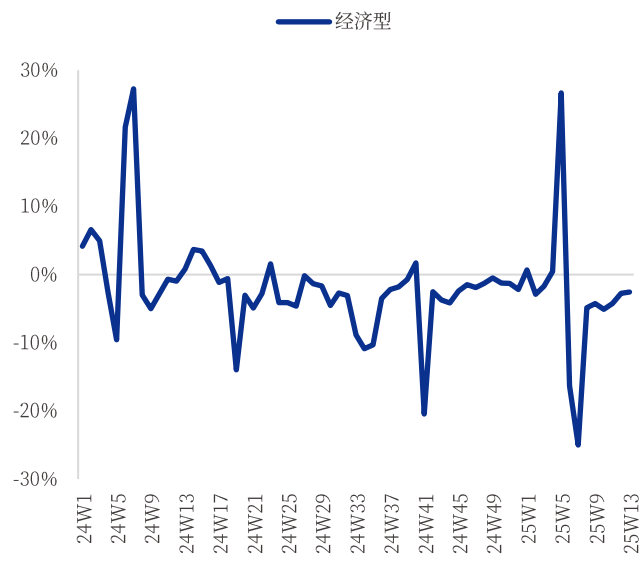
据酒店之家数据, 3.30 当周, 国内经济型酒店 OCC 为 59.5%, 同比-0.7pct; ADR 为 144.9 元/间, 同比-2.6pct。

图17: 中国经济型 OCC 涨跌幅



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 涨跌幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

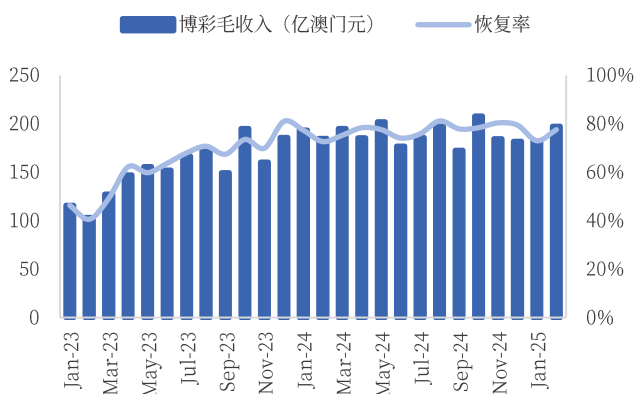
(四) 博彩: 3 月 GGR 恢复率环比 1-2 月改善

博彩毛收入: 3 月澳门博彩毛收入 197 亿澳门元/同比+0.8%, 恢复至 2019 年同期的 76.1%, 恢复率环比 1-2 月+0.6pct; 3 月日均博彩毛收入 6.3 亿澳门元, 环比 1-2 月-1.5%。

澳门入境旅客:1-2 月澳门共录得入境旅客 679 万人次/同比+10%, 恢复至 2019 年同期的 97%, 恢复率环比 24 年 12 月-2pct。

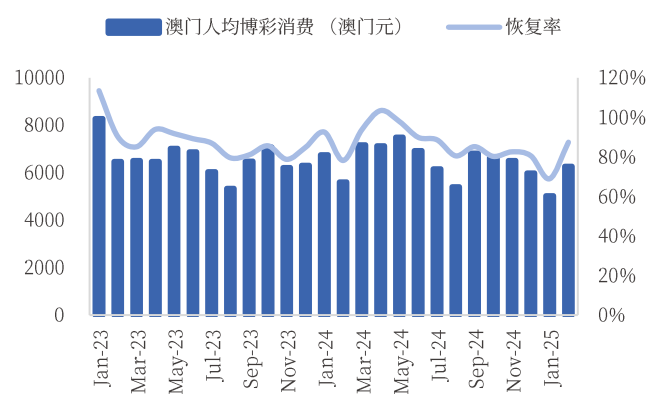
人均博彩消费: 1-2 月人均博彩消费 5593 澳门元, 恢复至 2019 年同期的 78%, 恢复率环比 24 年 12 月-3pct。人均博彩消费有较大波动, 主要因疫后中高端客户主导需求背景下, 假期博彩客群来澳旅游人次占比较疫情前显著下降, 多数博彩旅客主要集中于 2 月下旬至 3 月到访。

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

【武商集团 2024 年扣非净利同比增长 66.83% 武汉市内免税店将于上半年开业】武商集团 3 月 28 日晚披露 2024 年年报，公司 2024 年实现营业收入 67.04 亿元，同比下降 6.60%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.16 亿元，同比增长 3.31%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.38 亿元，同比增长 66.83%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税）。（资料来源：公司公告）

【商务部：落实市内免税店政策 推动已批准设立的市内免税店尽快完成建设并营业】国务院办公厅转发商务部《关于支持国际消费中心城市培育建设的若干措施》的通知。其中提到，落实市内免税店政策，推动已批准设立的市内免税店尽快完成建设并营业。鼓励国产名特优新产品、国货“潮品”进市内免税店和口岸出境免税店销售。加强离境退税政策宣传，在入境口岸、大型商圈、旅游景区等重点场所及社交媒体平台投放多语种离境退税手册和指南。优化离境退税商店布局，引导更多优质商户成为离境退税商店，打造一批离境退税特色街区。指导离境退税商店根据境外旅客需求丰富和优化商品供给。优化离境退税办理流程，推广“即买即退”措施。加强离境退税商店人员培训，提升服务水平。（资料来源：金融界）

【中国中免：去年盈利 42.67 亿元，海南离岛免税市场份额同比提升近 2 个百分点】3 月 28 日，中国旅游集团中免股份有限公司（中国中免，601888.SH，01880.HK）披露 2024 年年报。财务数据显示，2024 年中国中免营业收入约 564.74 亿元（人民币，下同），同比减少 16.38%；归母净利润约 42.67 亿元，同比减少 36.44%；归母扣非净利润约 41.44 亿元，同比减少 37.7%。中国中免指出，营业收入和归母净利润均同比下滑是受市场环境及行业周期等多重因素影响。（资料来源：公司公告）

（二）酒店

【大酒店：2024 年录得总计收入 109.91 亿港元】3 月 31 日，香港上海大酒店有限公司披露 2024 年全年业绩。截至 2024 年 12 月 31 日止年度，该集团录得总计收入 109.91 亿港元（2023 年：87.03 亿港元）。如不包括出售伦敦半岛住宅公寓所得收入 34.52 亿港元（2023 年：22.98 亿港元），该集团录得总计收入 75.39 亿港元，而 2023 年则录得 64.05 亿港元。收入增长主要由于伦敦半岛酒店全年投入服务所录得的收入所致。（资料来源：公司公告）

【首旅酒店 2024 年营收持平净利微增 新开店数量同比增长 12.5%】3 月 28 日，首旅酒店集团发布 2024 年年度报告显示，集团全年实现营业收入 77.51 亿元，同比基本持平；归属于上市公司股东的净利润为 8.06 亿元，同比增长 1.41%。报告期内，新开门店 1,353 家，同比增长 12.5%，其中标准管理酒店新开店增速显著，达 55.4%。截至 2024 年底，首旅酒店在营门店总数达 7,002 家，签约储备店 1,743 家，标准管理酒店占比 943 家，同比增长 11.2%。2025 年，集团计划继续以特许加盟模式为主，进一步拓展低线城市市场。（资料来源：公司公告）

【万达酒店发展 2024 年度业绩：核心业务韧性发展】尽管受芝加哥项目出售事宜之递延金额及利息影响出现亏损，万达酒店发展依然稳中有升，总收入约 9.9 亿港元，其中，酒店运营收入约为 7.2 亿港元，旗下管理酒店数量增至 204 家，客房规模达 40203 间，每间可售客房收入（RevPAR）为人民币 246 元，平均每日房价（ADR）为人民币 456 元，入住率达 53.9%。（资料来源：公司公告）

（三）餐饮

【北京市朝阳区将发放“食在朝阳”餐饮消费券】据“北京朝阳”微信公众号消息，为促进餐饮堂食消费，激发餐饮市场活力，朝阳区将发放“食在朝阳”餐饮消费券。本次消费券计划分5轮发放，周期为3月28日-4月3日、4月4日-4月10日、4月11日-4月17日、4月18日-4月24日、4月25日-5月1日，每轮次周五上午10点开抢，实际活动细则和票券余额以各合作平台展示为准。共推出三种券面：满200元减60元、满500元减180元、满1000元减400元。消费者可在支付宝、银联云闪付、抖音、美团活动页面领取。（资料来源：经济观察网）

【海底捞：政策利好提振餐饮市场 2024年实现营业收入427.55亿元】3月25日，海底捞国际控股有限公司公布截至2024年12月31日的年度业绩报告。财报显示，2024年海底捞实现营业收入427.55亿元，同比增长3.1%；净利润47.00亿元，同比增长4.6%。核心经营利润为62.30亿元，同比增长18.7%。收入、净利润实现连续两年增长。（资料来源：公司公告）

【锅圈2024年营收64.70亿元 门店总数达10150家】3月28日，锅圈食品（上海）股份有限公司（以下简称“锅圈”）发布了2024年年度业绩公告。财报显示，2024年，锅圈实现收入64.70亿元（人民币，下同），同比增长6.2%；毛利14.17亿元，同比增长4.9%，毛利率为21.9%；核心经营利润为3.11亿元，同比增长3.1%。现金储备同比增长9.8%至21.25亿元，负债率进一步降至3.2%。经营业绩稳健增长的同时，锅圈宣布股东年度分红大幅增加39.8%，总规模约2亿元。（资料来源：公司公告）

（四）旅游

【数万件新品首发！2025上海旅游产业博览会将促进“百业+旅游”协同发展】3月30日至4月3日将在沪启幕的2025上海旅游产业博览会（TPS），将以5个集群展，浦东浦西4大展览馆，总展出面积70万平方米，覆盖15个产业大类，68个展览板块，6000多家展商，以及举办8个生活方式节，20项国际国内赛事，300多场会议及现场活动的规模，创造历史新高。预计将吸引来自全球140多个国家和地区的约45万观众到场参观。（资料来源：上海证券报）

【云南旅游全年营业收入5.57亿元，同比下降22.55%】3月29日，云南旅游发布2024年年报，公司实现营业总收入5.57亿元，同比下降22.55%，归母净利润-2810.15万，亏损同比缩小93.41%。具体来看，云南旅游2024年全年实现总营收5.57亿元，同比下降22.55%。成本端营业成本5.70亿元，同比下降18.13%，费用等成本2.26亿元，同比下降15.30%。（资料来源：公司公告）

【2025 全国旅游百强县市区课题研究正式启动】近日，全国县镇发展研究课题组联合天和经济研究所正式启动“2025 全国旅游百强县市区研究课题”，立足文旅产业高质量发展核心要义，将围绕“资源+服务+经济+环境+管理”多维指标，对全国2800余个县级行政单元（不含直辖市所辖市辖区）开展系统性全景扫描与深度分析，为新时代县域文旅高质量发展提供理论指导和可复制的实践样本，助力打造更多“生态美、产业兴、百姓富”的文旅发展典范。（资料来源：经济参考报）

（五）教育

【京东云推出全国产化 DeepSeek 一体机，赋能教育创新】随着人工智能技术在教育领域的广泛应用，各大高校积极部署 DeepSeek。围绕大模型的技术深耕与应用创新，京东云面向教育场景推出 DeepSeek 一体机，针对教育教学的不同细分场景进行优化适配，包括教育满血版、教育标准版、教育轻量版 DeepSeek 一体机，以全栈国产化芯片，深耕教育场景需求，助力教育高质量发展。（资料来源：金融界）

【粉笔：利润持续稳健增长 AI+教育应用空间可期】3月28日，粉笔（02469）发布2024

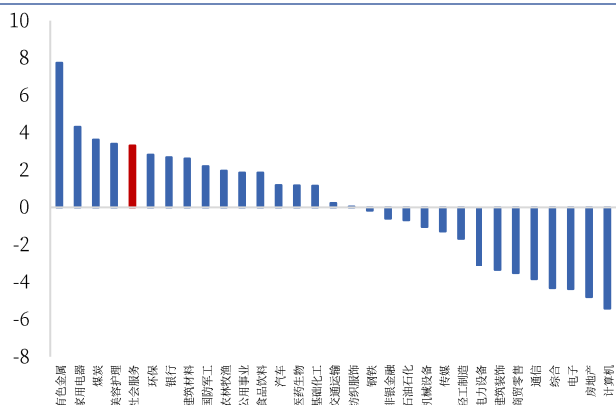
年度业绩。期内，公司营收为 27.9 亿元，归母净利润为 2.4 亿元，同比增长 27.05%。自上市以来，粉笔持续保持盈利稳健，强劲表现已获得市场充分认可。在保持业务稳健发展同时，粉笔加速 AI 技术落地职业教育各细分场景，聚焦高质量增长，持续领跑行业。（资料来源：公司公告）

四、市场行情

（一）市场整体

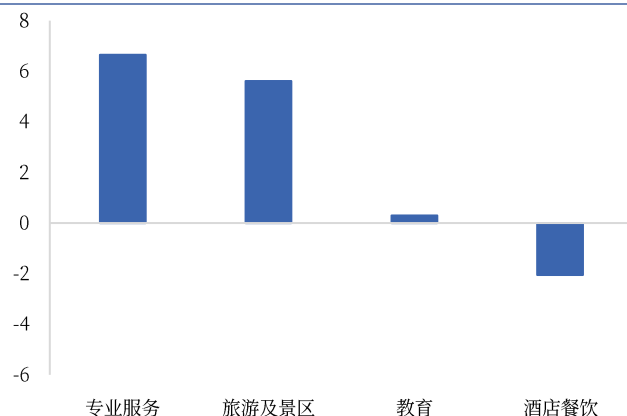
本月社服行业涨跌幅为+3.3%，领先沪深 300 指数 3.4pct，在所有 31 个行业中月涨跌幅排名第 5 位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：教育（0.3%），专业服务（6.6%），旅游及景区服务（5.6%），酒店餐饮（-2.0%）。SW 社服板块本月上涨主要可归因于：一方面，全国两会本月召开，政策利好大消费板块，相关行业整体上涨；此外，技术创新+政策利好驱动资金流入专业服务及旅游景区板块，提振社服板块估值，推动本月社服行业上涨。

图21：SW 一级行业指数本月涨跌幅（%）



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图22：SW 社服细分行业本月涨跌幅情况（%）

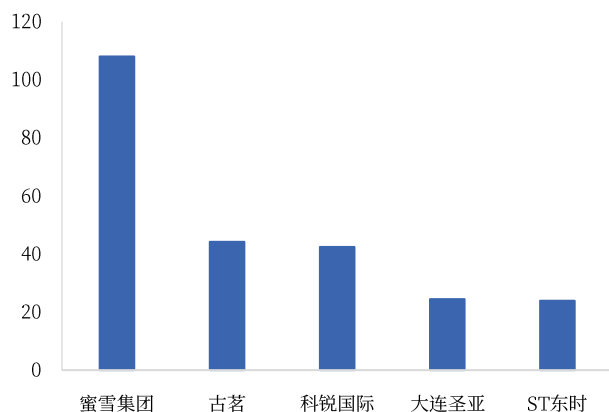


资料来源：ifind，中国银河证券研究院

（二）个股行情

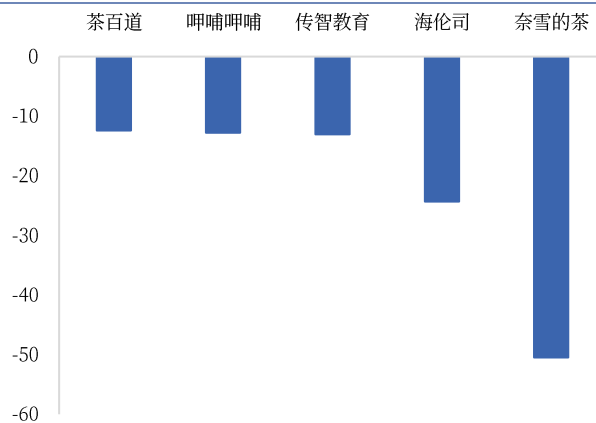
港股蜜雪集团 2024 年收入为 248 亿元，同比增加 22.3%；年内利润 44.5 亿元，同比增 39.8%。受业绩影响，同属茶饮行业的古茗集团、茶百道、奈雪的茶，本月涨跌幅分别为 44.2%/-12.4%/-50.5%。科锐国际的预训练语言模型 CRE 模型，其可从招聘描述和简历中提取数据，受到市场重点关注。本月消费贷新政落地，个人互联网消费贷上限提高至 30 万，带动旅游板块表现坚韧，大连圣亚月涨幅超过 20%。ST 东时宣布选举新任董事长，股权拍卖背景下带动重整预期。海伦司本月被深交所宣布剔除港股通，当天大跌近 20%，总市值逼近 20 亿港元。

图23：本月涨幅排名前5的个股（%）



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

图24：本月跌幅排名前5的个股（%）



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	2024A/E	2025E	2023A	2024A/E	2025E	
免税	中免集团	3.25	2.06	2.64	18.6	29.3	22.9	推荐
	王府井	0.63	0.48	0.59	21.5	28.1	22.8	未评级
教育	学大教育	1.25	1.75	2.82	38.2	27.3	16.9	推荐
	天立国际控股	0.16	0.28	0.35	24.1	13.8	11.0	推荐
连锁服务	途虎-W	0.59	0.77	0.98	30.0	23.0	18.0	推荐
	锦江酒店	0.94	0.85	1.15	28.7	31.7	23.5	推荐
	首旅酒店	0.71	0.72	0.84	19.7	19.4	16.6	推荐
	华住集团-S	1.25	1.18	1.38	23.6	25.0	21.4	推荐
会展	米奥会展	0.82	1.00	1.38	25.0	20.5	14.8	推荐
	兰生股份	0.37	0.35	0.39	21.0	22.2	19.9	推荐
旅游	携程集团-S	19.11	26.39	27.98	25.9	18.7	17.7	推荐
	同程旅行	0.94	1.20	1.38	22.3	17.6	15.3	推荐
	美高梅中国	0.69	1.21	1.34	15.5	8.8	8.0	未评级
	三特索道	0.72	1.05	1.16	20.9	14.3	13.0	推荐
	天目湖	0.54	0.43	0.46	22.2	27.9	26.0	推荐
餐饮	百胜中国	1.97	2.33	2.56	205.8	174.0	158.6	未评级
	达势股份	-0.22	0.42	0.90	-452.5	237.0	110.3	未评级
人力资源	外服控股	0.26	0.28	0.31	21.1	19.2	17.8	推荐
	北京人力	0.97	1.56	1.73	21.8	13.5	12.2	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 涨跌幅	6
图 10: 中国大陆整体酒店 RevPAR 涨跌幅	6
图 11: 中国二线及以上城市 OCC 涨跌幅	6
图 12: 中国二线及以上城市 ADR 涨跌幅	6
图 13: 中国三线及以下城市 OCC 涨跌幅	7
图 14: 中国三线及以下城市 ADR 涨跌幅	7
图 15: 中国中高端酒店 OCC 涨跌幅	7
图 16: 中国中高端酒店 ADR 涨跌幅	7
图 17: 中国经济型 OCC 涨跌幅.....	8
图 18: 中国经济型 ADR 涨跌幅.....	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 一级行业指数本月涨跌幅 (%)	12
图 22: SW 社服细分行业本月涨跌幅情况 (%)	12
图 23: 本月涨幅排名前 5 的个股 (%)	12
图 24: 本月跌幅排名前 5 的个股 (%)	12
表 1: 重点公司盈利预测与估值	13

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