



## 服务消费刺激预期再起，重申板块性看多餐饮行业观点

### ——行业周报

2025年4月20日

#### 核心观点

- **事件：**本周社服行业涨跌幅为0.1%，其中，酒店餐饮(+1.7%)，教育(+1.6%)，旅游及景区(-0.9%)，专业服务(-1.0%)。
- **商务部等9部门联合印发《服务消费提质惠民行动2025工作方案》，再提释放服务消费发展潜力、涵盖旅游休闲行业，包括旅游列车、空中游览等业态。**考虑到提振消费已作为首要任务被纳入政府工作报告，以及2024年“两重”、“两新”政策推出已形成一定提振效应，2025年的边际效应放缓，我们认为接下来内需侧政策刺激将进一步向服务消费扩散。根据我们的梳理，2024年全国重点省份、城市文旅消费券或有投入力度约7.5亿元，主要由地方财政支出，相较于家电、汽车相关行业，在补贴的力度和支持主体仍然有限，因此未来政策支持力度进一步提升的空间仍然较大。
- **如何判断政策节奏与投资时点？**从Q1表现看，得益于重点城市餐饮消费券持续发放和规模扩大，1-3月限额以上餐饮社零同比+4.7%，环比1-2月提升，并且是自2024年1-2月以来首次好于整体餐饮社零增速，反映餐饮消费券在旺季前持续发放带来的拉动效应提升。进一步参考李强总理4月17日发言，政策推出“要讲究政策时机，在一些关键的时间窗口，推动各方面政策措施早出手、快出手，对预期形成积极影响”，我们认为未来服务消费政策的刺激时点仍依赖于政府的相机抉择，而从旅游、餐饮等服务业的季节性特点看，淡旺季之间的需求差异较大，因此相关政策在黄金周、暑期等消费旺季前夕陆续出台的可能性较大。
- **为什么我们年初以来强调餐饮是最受益方向？**年初以来，我们持续强调2025年有望成为餐饮板块的反转拐点，一方面是作为社零权重项，每年超4万亿的餐饮社零增长，在数据上对提振内需的意义明确，容易得到更多政策支持。另一方面，自去年以来餐饮行业内部也出现较多积极信号：1) 提价+收折扣：4Q24以来，龙头餐饮品牌已开始调整竞争策略，KFC、麦当劳均上调部分SKU价格，蜜雪、古茗4Q24杯单价也有明显回升，且在1Q25得到延续；2) 品端对开店的质量关注度提升：喜茶2月发布公开信宣布停止价格和规模内卷，暂停加盟，聚焦差异化和创新；古茗等二线品牌鼓励开夫妻店，对投资者开店接纳度下降；霸王茶姬4Q24同店GMV显著下滑，25年整体开店计划大幅减少至1000-1500家。推荐蜜雪冰城、古茗，建议关注百胜中国、达势股份。
- **其他受益方向：**1) OTA&本地生活服务平台：涵盖食住行核心环节，推荐利润率持续改善的同程旅行，建议关注美团-W、携程；2) 酒店：直营占比弹性高最受益，建议关注君亭酒店、南京商旅；3) 零售：商超调改升级持续推进，外贸优品进驻有望进一步提升品质和性价比，建议关注永辉超市、步步高；4) 免税：关注离境退税政策效果，推荐中国中免，建议关注格力地产。
- **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

2025-4-18



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

#### 相关研究

1. 【银河社服】4月投资月报：蜜雪、古茗财报符合预期，关注餐饮板块拐点机会

## 目录

### Catalog

一、 细分板块跟踪及观点: .....	3
二、 行业数据.....	4
(一) 社零: 3月社零走势良好, 增速环比提升 .....	4
(二) 免税: 4月以来进港客流量走低, 美兰机场较去年同期小幅下降.....	5
(三) 酒店: 本周核心指标波动明显.....	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.....	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：

**商务部等 9 部门联合印发《服务消费提质惠民行动 2025 工作方案》，再提释放服务消费发展潜力、涵盖旅游休闲行业，包括旅游列车、空中游览等业态。**考虑到提振消费已作为首要任务被纳入政府工作报告，以及 2024 年“两重”、“两新”政策推出已形成一定提振效应，2025 年的边际效应放缓，我们认为接下来内需侧政策刺激将进一步向服务消费扩散。根据我们的梳理，2024 年全国重点省份、城市文旅消费券或有投入力度约 7.5 亿元，主要由地方财政支出，相较于家电、汽车相关行业，在补贴的力度和支持主体仍然有限，因此未来政策支持力度进一步提升的空间仍然较大。

**如何判断政策节奏与投资时点？**从 Q1 表现看，得益于重点城市餐饮消费券持续发放和规模扩大，1-3 月限额以上餐饮社零同比+4.7%，环比 1-2 月提升，并且是自 2024 年 1-2 月以来首次好于整体餐饮社零增速，反映餐饮消费券在旺季前持续发放带来的拉动效应提升。进一步参考李强总理 4 月 17 日发言，政策推出“要讲究政策时机，在一些关键的时间窗口，推动各方面政策措施早出手、快出手，对预期形成积极影响”，我们认为未来服务消费政策的刺激时点仍依赖于政府的相机抉择，而从旅游、餐饮等服务业的季节性特点看，淡旺季之间的需求差异较大，因此相关政策在黄金周、暑期等消费旺季前夕陆续出台的可能性较大。

**为什么我们年初以来强调餐饮是最受益方向？**年初以来，我们持续强调 2025 年有望成为餐饮板块的反转拐点，一方面是作为社零权重项，每年超 4 万亿的餐饮社零增长，在数据上对提振内需的意义明确，容易得到更多政策支持。另一方面，自去年以来餐饮行业内部也出现较多积极信号：1) 提价+收折扣：4Q24 以来，龙头餐饮品牌已开始调整竞争策略，KFC、麦当劳均上调部分 SKU 价格，蜜雪、古茗 4Q24 杯单价也有明显回升，且在 1Q25 得到延续；2) 品端对开店的质量关注度提升：喜茶 2 月发布公开信宣布停止价格和规模内卷，暂停加盟，聚焦差异化和创新；古茗等二线品牌鼓励开夫妻店，对投资客开店接纳度下降；霸王茶姬 4Q24 同店 GMV 显著下滑，25 年整体开店计划大幅减少至 1000-1500 家。推荐蜜雪冰城、古茗，建议关注百胜中国、达势股份。

**其他受益方向：**1) OTA&本地生活服务平台：涵盖食住行核心环节，推荐利润率持续改善的同程旅行，建议关注美团-W、携程；2) 酒店：直营占比弹性高最受益，建议关注君亭酒店、南京商旅；3) 零售：商超调改升级持续推进，外贸优品进驻有望进一步提升品质和性价比，建议关注永辉超市、步步高；4) 免税：关注离境退税政策效果，推荐中国中免，建议关注格力地产。

## 二、行业数据

### (一) 社零：3月社零走势良好，增速环比提升

2025年3月我国社会消费品零售总额40940亿元，同比+5.9%。据国家统计局数据显示，2025年3月我国社会零售总额4.1万亿元，同比+5.9%，环比+1.9%，增速较2025年1-2月有所提升。其中，除汽车以外的消费品零售额3.7万亿元，同比+6%，环比+1.2%。

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，3月线上、线下零售额增速分化趋势持续。2025年3月，全国网上、线下累计零售额分别同比+16.7%/-0.1%。

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

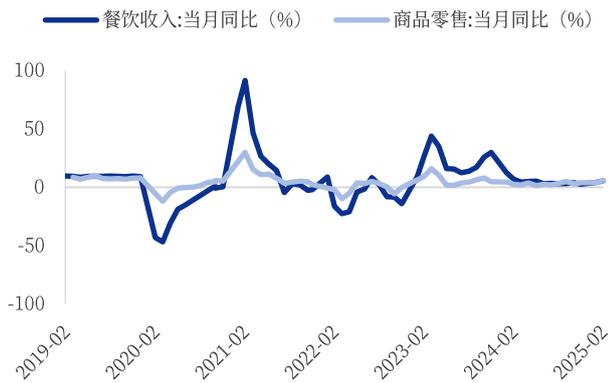
图4：网上&线下商品和服务零售额累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

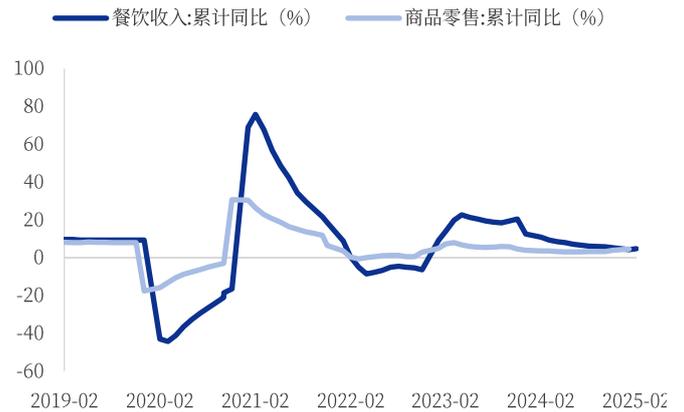
分类型来看，3月商品零售增速占优。2025年3月，餐饮收入、商品零售额分别同比增长+5.6%、+5.9%，增速分别环比+1.3pct、+2.0pct。其中，限额以上餐饮企业收入同比+6.8%，为过去半年以来首次增速好于整体餐饮收入增速。

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

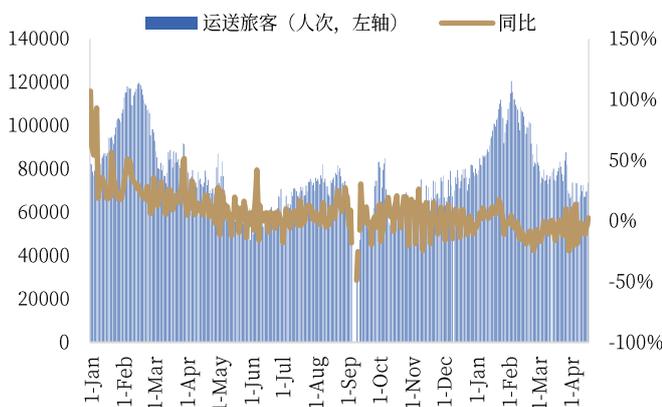
图6: 社零: 商品零售&餐饮收入累计同比



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

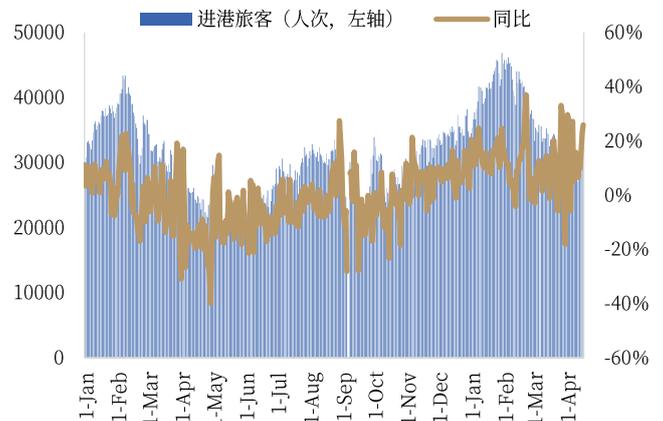
## (二) 免税: 4月以来进港客流量走低, 美兰机场较去年同期小幅下降

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

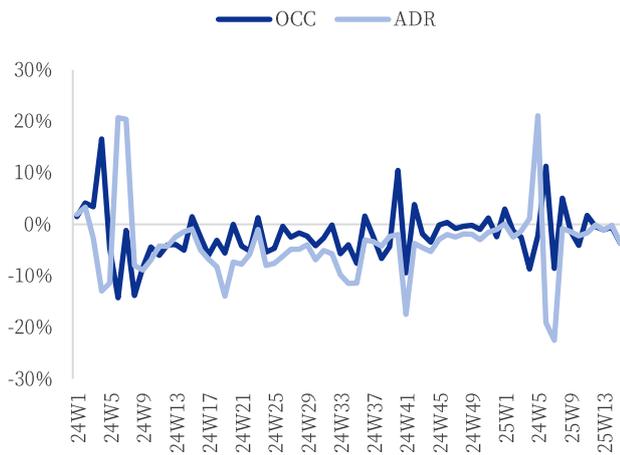


资料来源: 凤凰机场官方微博, 中国银河证券研究院

## (三) 酒店: 本周核心指标波动明显

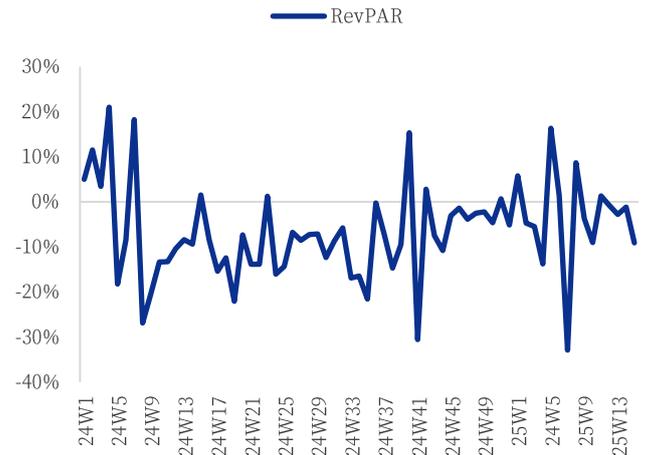
据酒店之家数据, 4.13当周, 国内酒店 OCC 为 58.2%, 同比-3.6pct; ADR 为 201.7 元/间, 同比-3.6pct; RevPAR 为 117.4 元/间, 同比-9.1pct。本周核心指标波动明显, 创下近一个月以来最大下滑幅度。

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

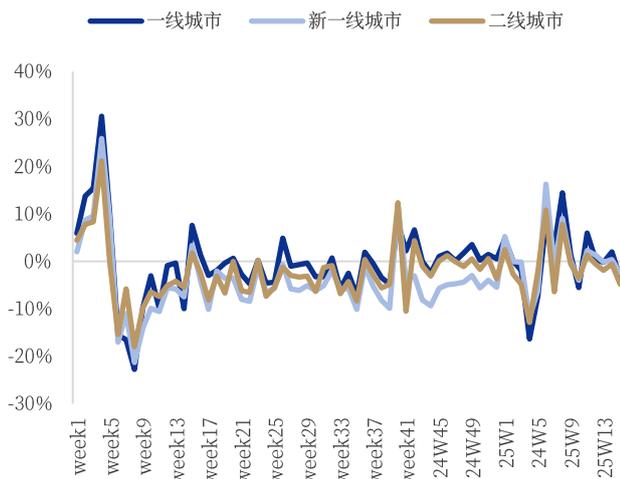
图10：中国大陆整体酒店 RevPAR 涨跌幅



资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

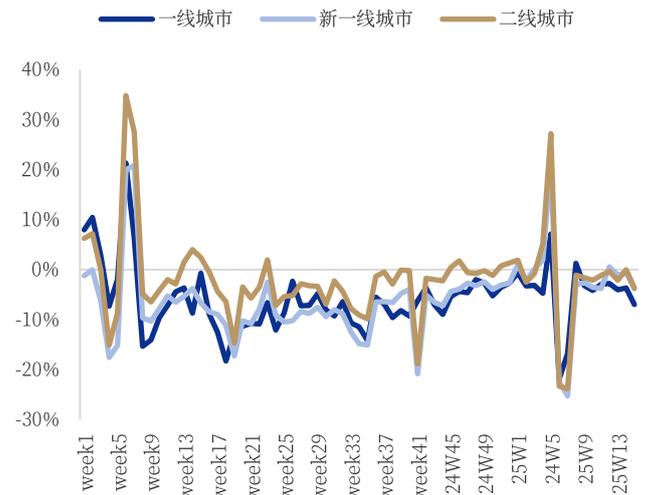
据酒店之家数据，4.13当周，国内一线/新一线/二线城市 OCC 分别为 69.4%/66.1%/58.0%，同比-3.4pct/-2.5pct/-4.8pct；ADR 分别为 294.3 元/206.0 元/191.2 元每间，同比-7.0pct/-3.8pct/-3.6pct。

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

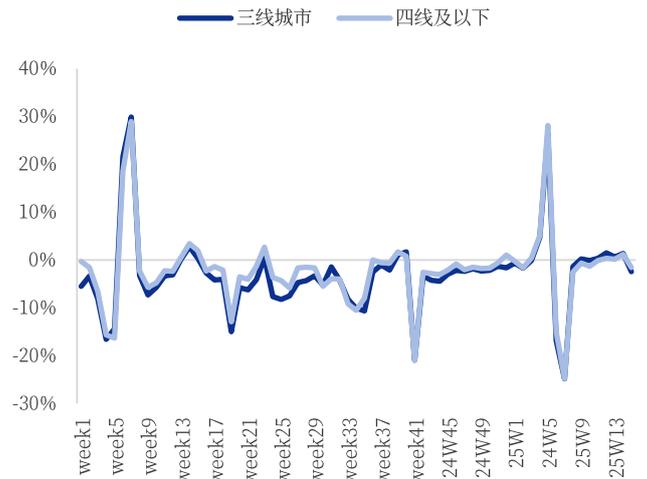
据酒店之家数据，4.13当周，国内三线/四线及以下 OCC 分别为 56.4%/51.4%，同比-2.1pct/-3.8pct；ADR 分别为 182.9 元/174.5 元每间。同比-2.4pct/-1.6pct。

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

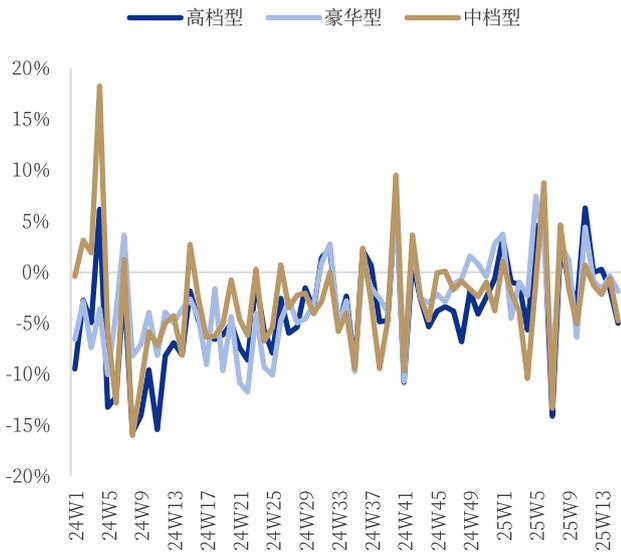
图14: 中国三线及以下城市 ADR 涨跌幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

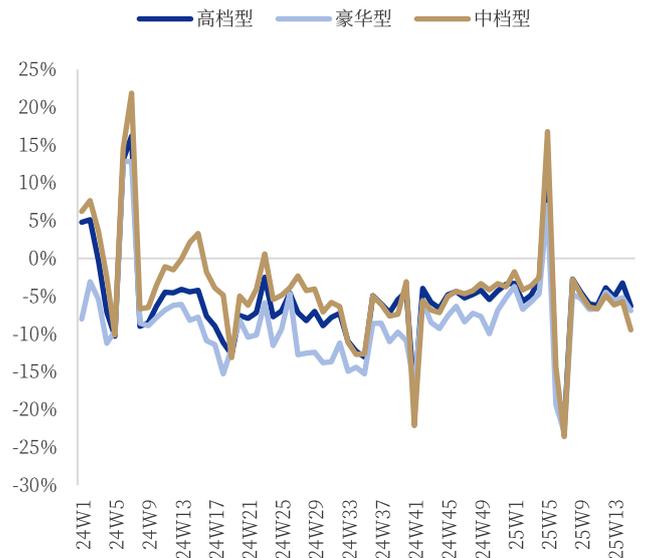
据酒店之家数据, 4.13 当周, 国内豪华型/高档型/中档型酒店 OCC 分别为 44.8%/49.7%/57.6%, 同比-1.9pct/-5.0pct/-4.7pct; ADR 分别为 704.4 元/343.9 元/232.9 元每间, 同比-6.9pct/-6.3pct/-9.5pct。

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

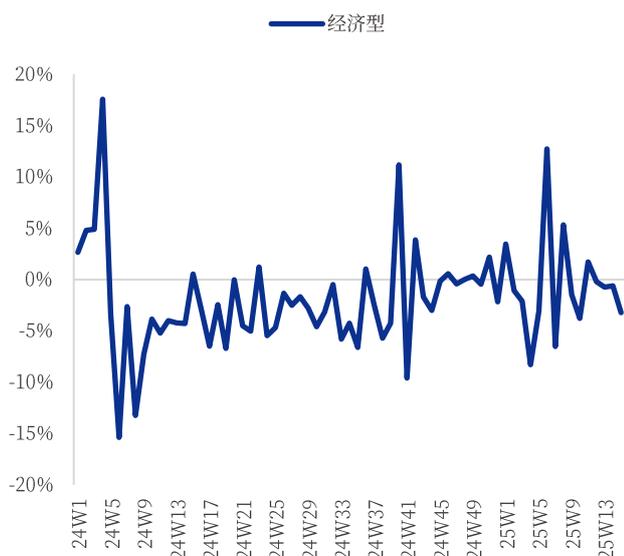
图16: 中国中高端酒店 ADR 涨跌幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

据酒店之家数据, 4.13 当周, 国内经济型酒店 OCC 为 59.0%, 同比-3.2pct; ADR 为 145.1 元/间, 同比-5.9pct。

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

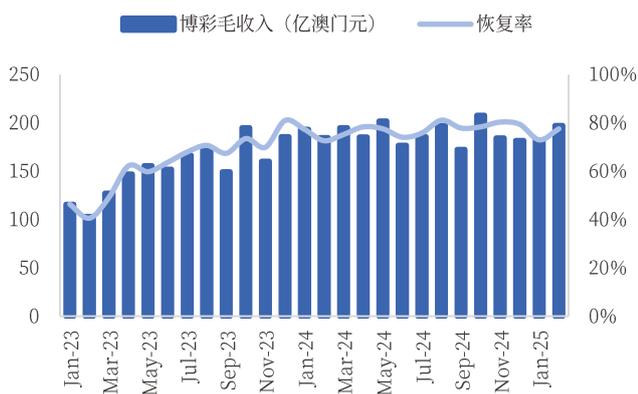
#### (四) 博彩: 3月 GGR 恢复率环比 1-2月改善

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。

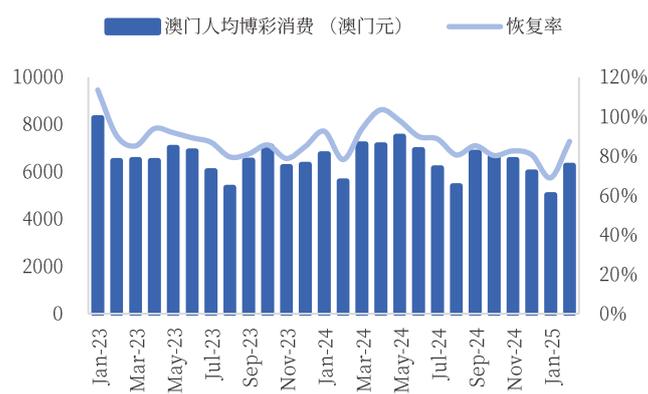
人均博彩消费: 1-2月人均博彩消费 5593 澳门元, 恢复至 2019 年同期的 78%, 恢复率环比 24 年 12 月-3pct。人均博彩消费有较大波动, 主要因疫后中高端客户主导需求背景下, 假期博彩客群来澳旅游人次占比较疫情前显著下降, 多数博彩旅客主要集中于 2 月下旬至 3 月到访。

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

【**华发“接盘”格力地产**】近日，格力地产公告称，其收到控股股东珠海投资控股有限公司通知，珠海市国资委将海投公司整体无偿划转至珠海华发集团有限公司。划转完成后，海投公司控股股东将由珠海市国资委变更为华发集团，为华发集团下属二级企业管理。海投公司旗下有免税、地产等业务。华发集团则是珠海的国企“一哥”，除了华发股份这个地产上市平台外，还有多家上市公司；旗下业务涉及房地产开发、城市运营、金融、科技、商贸、现代服务等多个领域。（资料来源：新京报）

【**第五届全球消费创新暨免税与旅游零售交流活动举办**】4月13日下午，以“拥抱消费新机遇，共享自贸新未来”为主题的第五届全球消费创新暨免税与旅游零售交流活动在海南国际会展中心举办。活动现场邀请了全球领先消费品牌、咨询机构、专家学者、免税集团共同探讨最新消费趋势与市场洞察，为消费者创造更智能、更便捷、更美好的生活方式，为全球消费创新、免税与旅游零售行业发展创造新机遇。（资料来源：南海网）

### （二）酒店

【**同程旅行 24.9 亿收购万达酒管，补齐高端酒店“拼图”，强强联合下想象空间有多大？**】4月17日晚间，同程旅行（00780.HK）发布公告称，已与万达酒店发展（00169.HK）就收购其全资子公司万达酒店管理（香港）有限公司 100%股权事宜达成协议，交易对价约为人民币 24.9 亿元，估值倍数相当于其 2023 年度经调整 EBITDA 的 9.5 倍。针对本次收购，万达酒店发展方面向界面新闻回应称：“本次交易仅涉及酒店管理业务的转让，现有万达自持的酒店物业资产仍将由万达集团继续持有。”（资料来源：界面新闻）

【**凯宾斯基携手首旅酒店集团：计划未来五年内在中国新增 200 家酒店**】2025 年 4 月 15 日凯宾斯基酒店集团（凯宾斯基）与首旅酒店集团宣布，双方在中国的战略合作正式迈入全新篇章。为此，凯宾斯基酒店集团将启动一项为期多年的投资计划，聚焦“四大核心”方向。该计划包括拓展“凯宾斯基中华传统酒店系列”，丰富面向中国高端旅行者的本土文化体验。依托首旅酒店集团的市场优势、中国市场的持续增长及凯宾斯基打造独特体验的专业能力，新品牌计划未来五年内在中国新增 200 家酒店，为本土消费者提供更多元的选择；并通过深化协作，推动“诺金”品牌的全球化布局，将其打造为全球奢华文化酒店标杆；强化会员系统整合合作。（资料来源：新浪财经）

【**豪华酒店卖出“白菜价”，不良资产成烫手山芋？**】近日，据“阿里资产”网站显示，南充天来酒店有限公司的破产财产拍卖成交，拍下价为 2.208 亿元。该资产包首次法拍在 2024 年 4 月 20 日，起拍价为 9.0873 亿元，但无人出价，最终遭遇流拍。之后一年内，又先后上架 9 次，起拍价也一路下调至 2.4 亿元，但均以流拍告终。直到近期，该资产包起拍价降至 2.208 亿元再次上架，最终被神秘买家以底价收割，价格相较首次拍卖时大幅下降了约 75%。（资料来源：财经网）

### （三）餐饮

【**满 200 减 60！“食在朝阳”餐饮消费券助推区域餐饮市场蓬勃发展**】为积极响应促消费、稳增长的政策导向，全力激活餐饮市场的强劲活力，北京市朝阳区自 3 月底起，重磅推出“食在朝阳”餐饮消费券活动，以“真金白银”的补贴形式惠及市民，为区域餐饮消费市场注入一剂“强心针”。此次活动覆盖范围广泛，吸引了超过 220 家优质餐饮商家踊跃参与，为京城食客带来了一场

不容错过的美食盛宴。（资料来源：中国食品报）

**【中国头部餐饮品牌齐聚蓉城 共探连锁餐饮行业发展新篇章】**4月14-16日，CCFA新消费论坛——2025中国连锁餐饮峰会在成都召开。本次会议以“探寻连锁发展新篇章”为主题，围绕宏观趋势、热门赛道、新技术应用、资源对接等诸多细分主题展开，通过各种思想碰撞为企业决策提供参考，推动行业发展。（资料来源：新华网）

**【网红面馆”冲刺港交所，餐饮企业“港股热”升温】**餐饮行业“港股热”持续升温。据港交所4月15日披露，中式面馆连锁品牌广州遇见小面餐饮股份有限公司向港交所主板提交上市申请书，冲击“中式面馆第一股”，招银国际为独家保荐人。此前，遇见小面已获得顾东生、青骢资本、九毛九、弘毅投资、喜家德水饺创始人高德福、碧桂园等知名机构/个人的投资。今年4月1日，前京东集团CEO徐雷以独立非执行董事的身份加入遇见小面。（资料来源：21世纪经济）

#### （四）旅游

**【“五一”假期旅游消费热潮来袭】**即将到来的“五一”假期，大众旅游需求的持续释放将持续推动假日经济蓬勃发展。途牛旅游网发布的预订数据显示，截至目前，其平台上国内游预订人次较去年同期增长超100%，其中，自驾游、自由行、跟团游等打包旅游产品的预订人次增长尤为显著。据途牛旅游网相关负责人介绍，“五一”假期，北京、广州、上海、三亚、南京、珠海、杭州、成都、重庆、桂林等热门目的地吸引了更多游客的关注，预订热度排名靠前。迪庆、林芝、贵阳、大连、无锡等地的预订热度同比增长显著。（资料来源：中国商务新闻网）

**【一季度铁路部门累计开行旅游列车187列，增30%】**今年一季度，全国铁路累计发送旅客10.74亿人次、同比增长5.9%，创同期历史新高；累计开行旅游列车187列，同比增长30%，为旅游经济、银发经济发展注入了新动能。在旅游列车扩容提质方面，国铁集团落实增开银发旅游列车、促进服务消费行动各项措施，设计精品旅游线路，做到“火车向着景区开”，研发投入适老化旅游列车，打造“熊猫专列”“伊春号”“大河之南号”“齐鲁一号”等品牌，与沿线酒店、景区联动，拓展旅游消费新场景。（资料来源：中国旅游新闻网）

**【桂林旅游子公司资产出租予广西元创 总租金约1.31亿】**4月16日，桂林旅游股份有限公司发布关于桂林桂圳投资置业有限责任公司部分资产整体公开招租的进展公告。公告称，其控股子公司桂林桂圳投资置业有限责任公司部分资产公开招租已取得进展。桂圳公司将桂林天之源大厦裙楼1-5层及西塔楼1、6-12层，共计31092平方米资产出租给广西元创商业运营管理有限公司，租赁期9年11个月，租金及物业服务费合计约1.31亿元。（资料来源：公司公告）

#### （五）教育

**【佳发教育：2024年净利润3638.74万元，同比下降72.23%】**佳发教育公告，2024年营业收入4.3亿元，同比下降28.87%。归属于上市公司股东的净利润3638.74万元，同比下降72.23%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.5元(含税)，送红股0股(含税)，以资本公积金向全体股东每10股转增0股。（资料来源：公司公告）

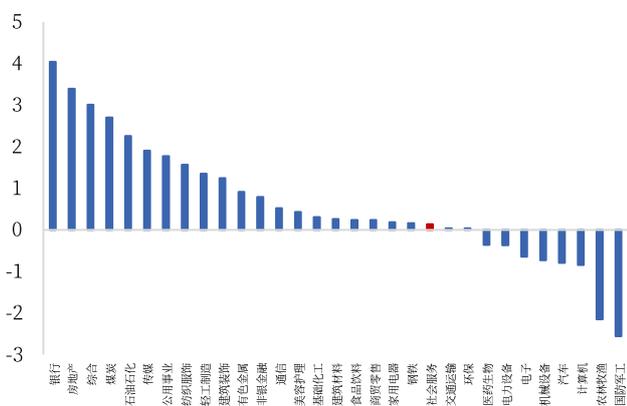
**【教育部：加快建设人工智能教育大模型，实现大规模因材施教】**教育部等九部门近日发布《关于加快推进教育数字化的意见》。在4月16日教育部新闻发布会上，教育部科学技术与信息化司司长周大旺介绍，《意见》提出要加强人工智能等前瞻布局，推动学科专业、课程教材、教学等数字化的变革，以师生为重点提升全民的数字素养与技能，全面支持教育决策和治理，赋能教育评价改革。（资料来源：21世纪经济）

## 四、市场行情

### (一) 市场整体

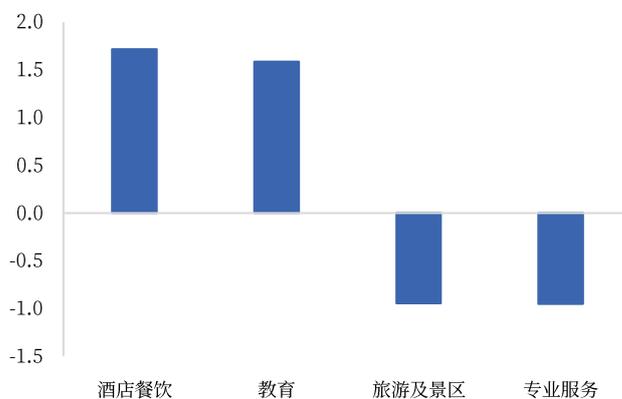
本周社服行业涨跌幅为 0.1%，落后沪深 300 指数 0.4pct，在所有 31 个行业中周涨跌幅排名第 21 位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：教育 (1.6%)，专业服务 (-1.0%)，旅游及景区 (-0.9%)，酒店餐饮 (1.7%)。SW 社服板块本周微涨主要可归因于：一方面，中美关税战愈演愈烈，国家“稳股市”相关政策持续发力，SW 一级行业整体上涨；此外，“提振消费”系列政策不断加码，受益于政策预期，酒店餐饮板块本周领涨社服行业。

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 (%)

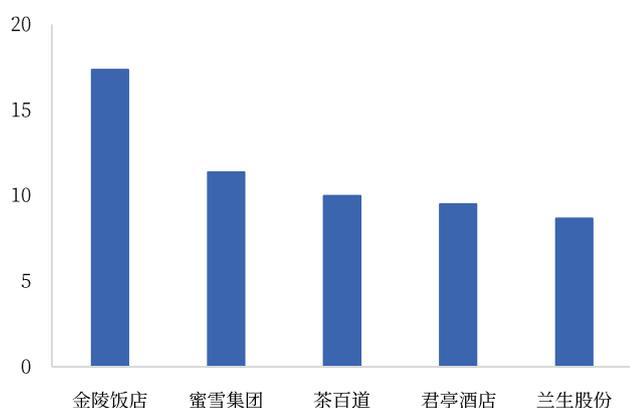


资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

### (二) 个股行情

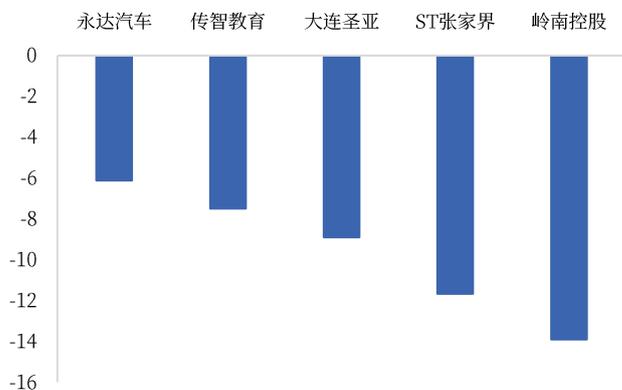
五一假期即将到来，加之 16 日商务部等 9 部门联合印发《服务消费提质惠民行动 2025 年工作方案》，酒店板块受到关注，金陵饭店与君亭酒店领涨板块。4 月 17 日，港股方面消费股走强，新茶饮纷纷大涨，蜜雪集团股价再创历史新高，茶百道日涨幅达 10%。旅游板块上周表现强势，本周未能延续，资金大量出逃，岭南控股、ST 张家界和大连圣亚跌幅较大，其中，张家界因最近三个年度归母净利润均为负，本周被实施 ST。此外，传智教育本周亦披露公司可能被实施退市风险警示的风险提示。

图23: 本周涨幅排名前 5 的个股 (%)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图24: 本周跌幅排名前 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。

**顾熹闻** 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