

6月博彩收入大超预期，关注暑期旺季澳门博彩板块机会——7月投资前瞻

2025年7月2日

核心观点

- **事件：**本月 SW 社服行业涨跌幅为+4.13%，其中，教育（+8.5%），专业服务（+5.1%），旅游及景区（+2.2%），酒店餐饮（-0.9%）。
- **行业重要动态及新闻：**1) 锦江酒店获准赴港上市；2) 京东宣布正式进军酒旅市场；3) 淘宝闪购宣布自7月2日起将在12个月内直补消费者和商家共500亿元。
- **细分板块跟踪及观点：**
- **教育：AI教育产品持续落地，商业化进展有望提速。**近期以新东方、天立国际控股、豆神教育为代表的头部教育集团均已/即将发布首款AI教育软件产品，标志着中国AI+教育创新正从过往以学习机为代表的智能硬件转向软件服务的商业化。从形态上看，上述公司AI教育产品均以AI+一对一形态出现，核心是实现千人千面的教育模式，我们预计后续伴随产品持续迭代，未来或有望诞生对标Duolingo的商业模式和产品，AI+教育亦有望从主题投资转向基本面驱动，推荐豆神教育、天立国际控股，建议关注学大教育。
- **博彩：6月澳门博彩消费增长加速，演唱会拉动效应有望贯穿暑期。**6月澳门实现博彩毛收入210.6亿港元/同比+19.0%，连续两月增长加速，大超市场预期，并且作为传统博彩消费淡季，6月日均博彩毛收入环比5月高基数仍实现2.7%增长。我们认为，5-6月澳门博彩市场增长加速，主要反映当前行业的内生性变化，即在签证政策优化+博彩运营商增加非博彩活动投入背景下，借助旅游+演唱会等活动推动游客大幅增长，并对博彩收入实现正向贡献，虽然这一增长低于游客增速，但持续性将好于过往纯博彩玩家的贡献，这也是自2016年以来澳门博彩业恢复增长的一个重要逻辑。建议关注银河娱乐、美高梅中国、金沙中国有限公司。
- **餐饮：6月同期高基数+外卖补贴力度放缓，现制茶饮品牌增速有所分化。**受5月假期较多+外卖补贴力度达到阶段性峰值影响，6月部分中价现制茶饮品牌同店增速环比5月高基数或略有下滑，但预计仍可保持双位数增长，反映整体需求仍保持强劲。同时，蜜雪冰城作为平价茶饮龙头，预计将受益于外卖补贴退坡后价格优势再度显现，6月同店增速实现环比回升。展望下半年，考虑到7月2日淘宝闪购已宣布将在未来12个月继续提供500亿元补贴，我们认为由即时零售战略驱动的平台外卖补贴大战有望延续，并且力度相较于今年Q2或不会有明显退坡。根据饿了么+淘宝官方公布的6月日均6000万单数据测算，我们假设每单补贴为2.8元，则Q2淘宝+饿了么单月补贴力度峰值约为50亿元。而下半年淘系新政月均补贴金额为42亿元，下滑并不明显。因此，我们认为可以对行业下半年需求更为乐观，推荐古茗、蜜雪集团，建议关注茶百道、沪上阿姨。
- **风险提示：**自然灾害及其他不可抗力的风险；消费力恢复不及预期的风险；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

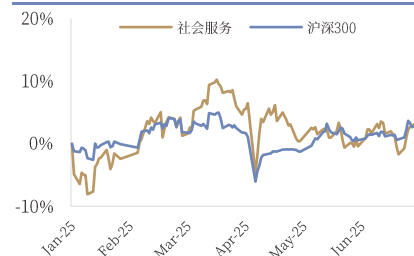
分析师登记编码：S0130522070001

研究助理：邱爽

✉：qiushuang_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图

2025-6-30



资料来源：wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河社服】京东酒旅对OTA行业影响几何？
2. 【银河社服】行业周报：新消费：兼具政策支持与景气度，关注体育经济、线下演出

目录

Catalog

一、 端午假期动态跟踪	3
二、 行业数据	4
(一) 社零：5 月社零超预期，增速创近一年以来新高	4
(二) 免税：海南暑期客流发力，同比增长表现强势	5
(三) 酒店：ADR 持续回暖，低线城市同比提升显著	5
(四) 6 月淡季不淡超预期，演唱会效应预计可贯穿暑期	7
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

教育：AI 教育产品持续落地，商业化进展有望提速。近期以新东方、天立国际控股、豆神教育为代表的头部教育集团均已/即将发布首款 AI 教育软件产品，标志着中国 AI+教育创新正从过往以学习机为代表的智能硬件转向软件服务的商业化。从形态上看，上述公司 AI 教育产品均以 AI+一对一形态出现，核心是实现千人千面的教育模式，我们预计后续伴随产品持续迭代，未来或有望诞生对标 Duolingo 的商业模式和产品，AI+教育亦有望从主题投资转向基本面驱动，推荐豆神教育、天立国际控股，建议关注学大教育。

博彩：6 月澳门博彩消费增长加速，演唱会拉动效应有望贯穿暑期。6 月澳门实现博彩毛收入 210.6 亿澳门元/同比+19.0%，连续两月增长加速，大超预期，并且作为传统博彩消费淡季，6 月日均博彩毛收入环比 5 月高基数仍实现 2.7% 增长。我们认为，5-6 月澳门博彩市场增长加速，主要反映当前行业的内生性变化，即在签证政策优化+博彩运营商增加非博彩活动投入背景下，借助旅游+演唱会等活动推动游客大幅增长，并对博彩收入实现正向贡献，虽然这一增长低于游客增速，但持续性将好于过往纯博彩玩家的贡献，这也是自 2016 年以来澳门博彩业恢复增长的一个重要逻辑。建议关注银河娱乐、美高梅中国、金沙中国有限公司。

6 月同期高基数+外卖补贴力度放缓，现制茶饮品牌增速有所分化。受 5 月假期较多+外卖补贴力度达到阶段性峰值影响，6 月部分中价现制茶饮品牌同店增速环比 5 月高基数或略有下滑，但预计仍可保持双位数增长，反映整体需求仍保持强劲。同时，蜜雪冰城作为平价茶饮龙头，预计将受益于外卖补贴退坡后价格优势再度显现，6 月同店增速实现环比回升。展望下半年，考虑到 7 月 2 日淘宝闪购已宣布将在未来 12 个月继续提供 500 亿元补贴，我们认为由即时零售战略驱动的平台外卖补贴大战有望延续，并且力度相较于今年 Q2 或不会有明显退坡。根据饿了么+淘宝官方公布的 6 月日均 6000 万单数据测算，我们假设每单补贴为 2.8 元，则 Q2 淘宝+饿了么单月补贴力度峰值约为 50 亿元。而下半年淘系新政月均补贴金额为 42 亿元，下滑并不明显。因此，我们认为可以对行业下半年需求更为乐观，推荐古茗、蜜雪集团，建议关注茶百道、沪上阿姨。

二、行业数据

（一）社零：5月社零超预期，增速创近一年以来新高

2025年5月我国社会消费品零售总额41326亿元，同比+6.4%。据国家统计局数据显示，2025年5月我国社会零售总额4.1万亿元，同比6.4%，环比+1.3%，增速为近一年来最高水平。其中，除汽车以外的消费品零售额3.7万亿元，同比+7%，环比+1.4%。

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

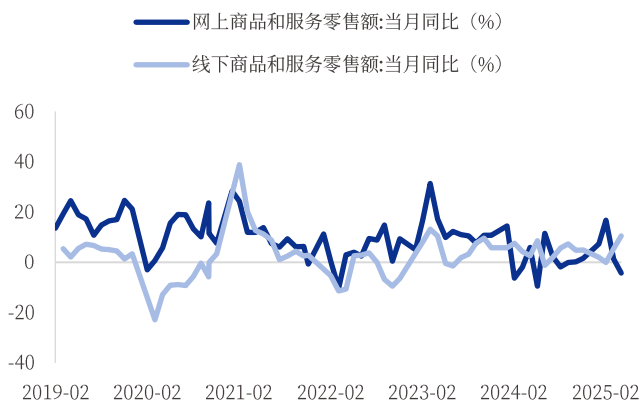
图2：除汽车外社零总额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

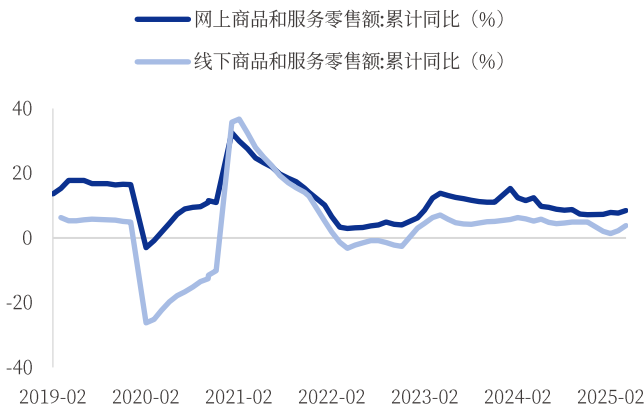
分渠道看，线上累计增速大幅高于线下。2025年5月，全国网上、线下累计零售额分别同比+8.5%/+3.8%。

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

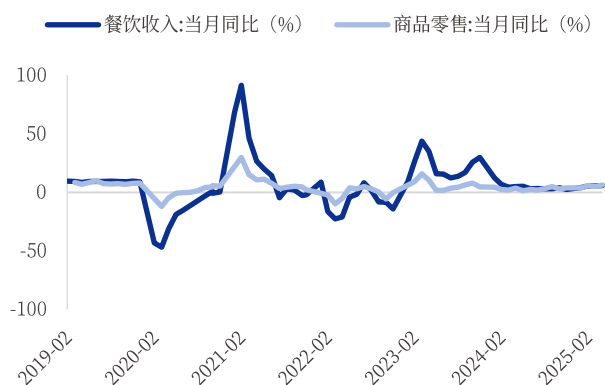
图4：网上&线下商品和服务零售额累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

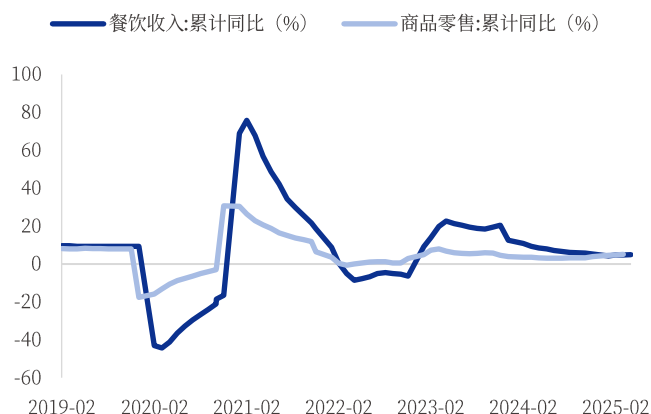
分类型来看，5月商品零售和餐饮收入增速基本持平。2025年5月，餐饮收入、商品零售额分别同比增长+5.9%、+6.5%，增速分别环比+0.3pct、+1.4pct。

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

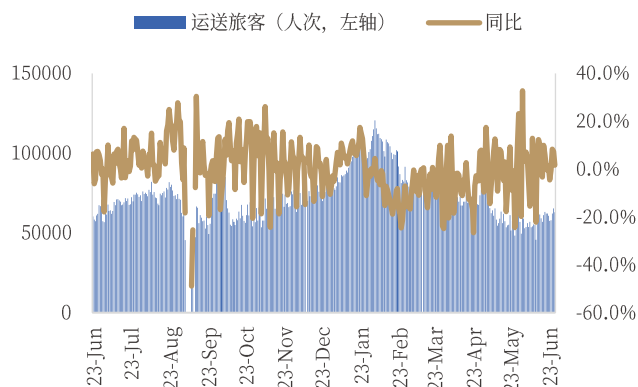
图6：社零：商品零售&餐饮收入累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

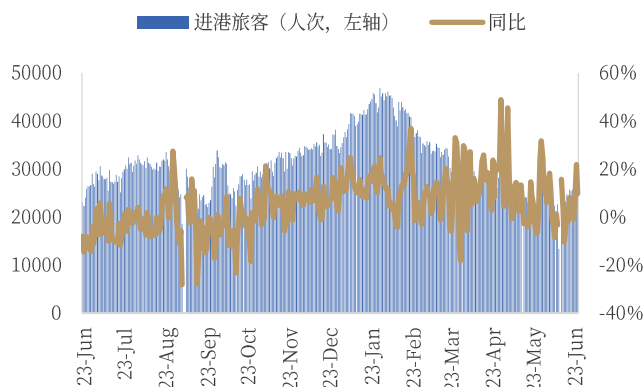
（二）免税：海南暑期客流发力，同比增长表现强势

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

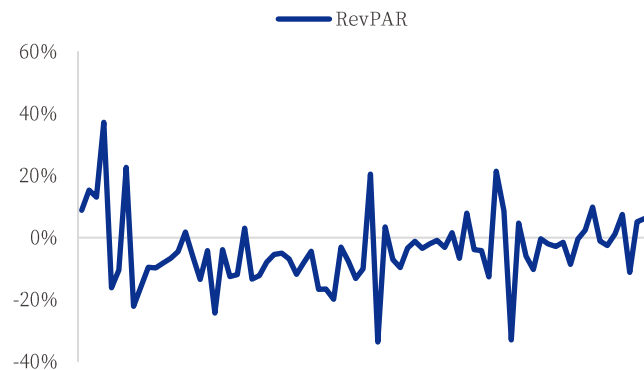
（三）酒店：ADR 持续回暖，低线城市同比提升显著

据酒店之家数据，6.29当周，国内酒店 OCC 为 59.4%，同比-1pct；ADR 为 204.7 元/间，同比+4.1pct；RevPAR 为 121.6 元/间，同比+2.3pct。ADR 持续回升驱动 RevPAR 同比增长。

图9：中国大陆整体酒店 OCC&ADR 涨跌幅



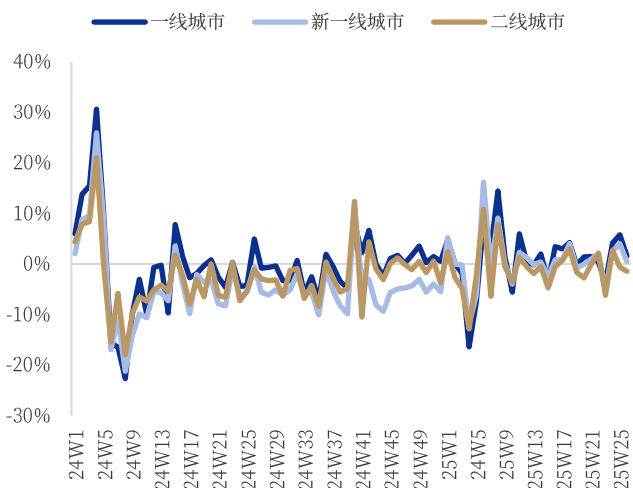
图10：中国大陆整体酒店 RevPAR 涨跌幅



资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

据酒店之家数据，6.29当周，国内一线/新一线/二线城市 OCC 分别为 72.5%/65.9%/59.0%，同比 +1.6pct/+0.5pct/-1.4pct；ADR 分别为 304.3 元/205.3 元/194.5 元每间，同比 -1.4pct/+4.0pct/+0.2pct。

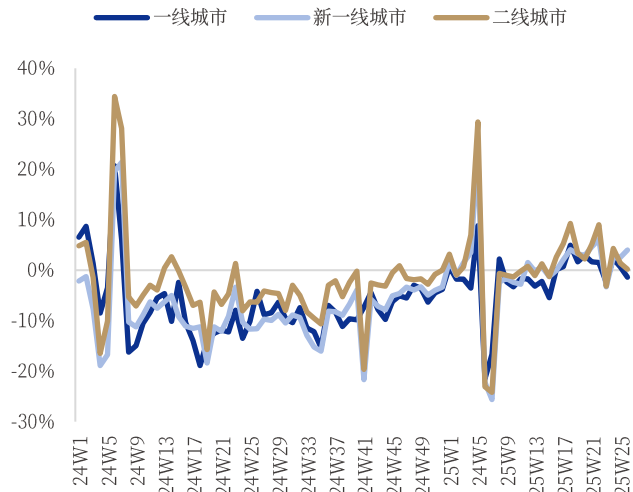
图11：中国二线及以上城市 OCC 涨跌幅



资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

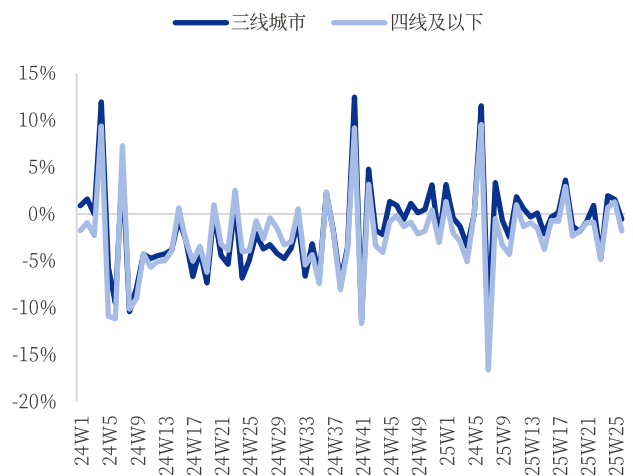
图12：中国二线及以上城市 ADR 涨跌幅



资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

据酒店之家数据，6.1当周，国内三线/四线及以下城市 OCC 分别为 55.5%/54.4%，同比-0.5pct/-1.8pct；ADR 分别为 179.8 元/183.8 元每间。同+5.6pct/+7.2pct。

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

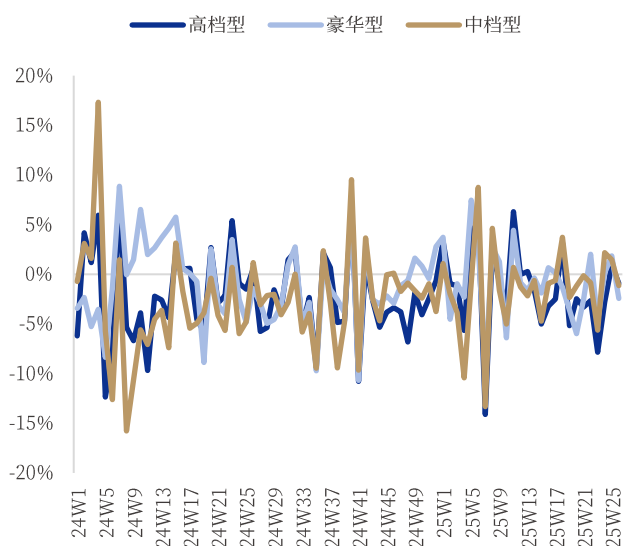
图14：中国三线及以下城市 ADR 涨跌幅



资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

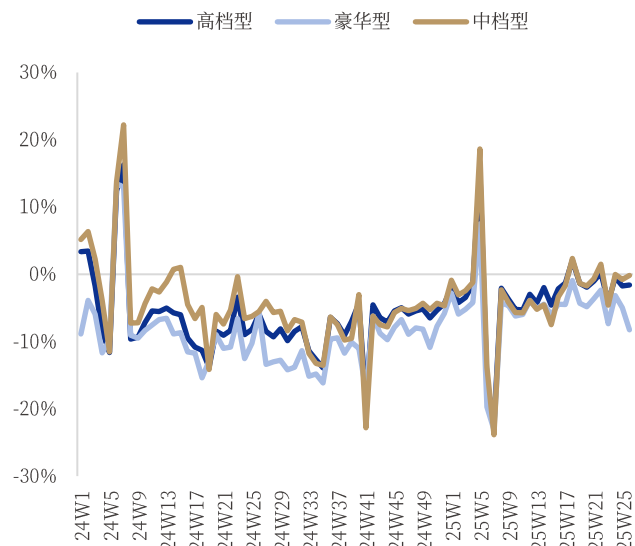
据酒店之家数据，6.29当周，国内豪华型/高档型/中档型酒店 OCC 分别为 41.3%/52.1%/59.4%，同比-2.4pct/-0.9pct/-1.1pct；ADR 分别为 724.5 元/354.0 元/237.7 元每间，同比-8.2pct/-1.6pct/-0.2pct。

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

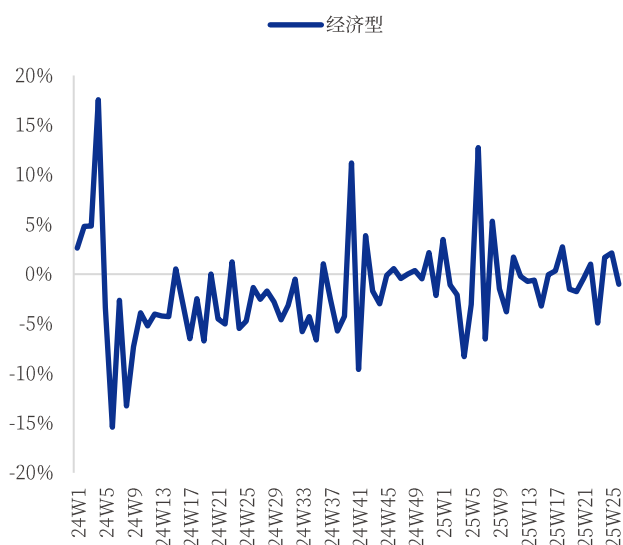
图16: 中国中高端酒店 ADR 涨跌幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

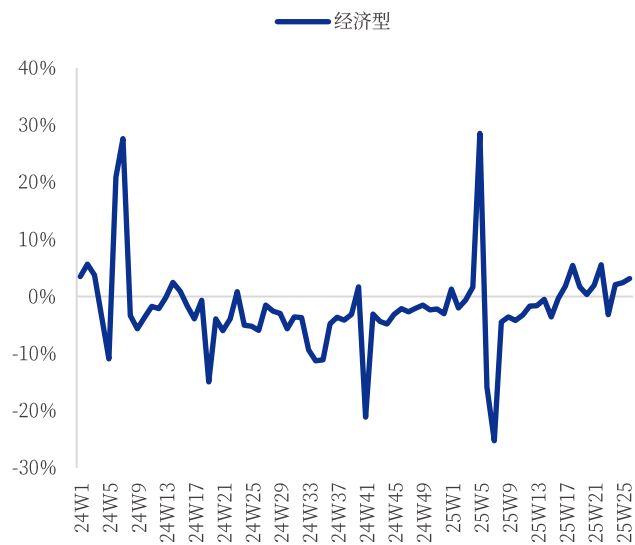
据酒店之家数据, 6.29 当周, 国内经济型酒店 OCC 为 60.0%, 同比-1.0pct; ADR 为 147.0 元/间, 同比+3.2pct。

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

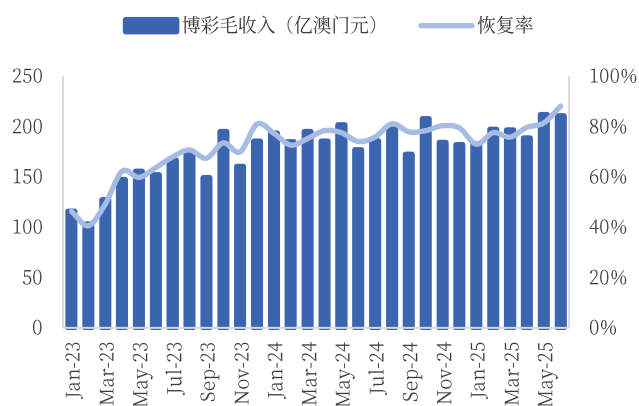
(四) 6 月淡季不淡超预期, 演唱会效应预计可贯穿暑期

博彩毛收入: 6 月澳门博彩毛收入 210.6 亿澳门元/同比+19.0%, 恢复至 2019 年同期的 88.5%, 恢复率环比 5 月+6.8pct; 6 月日均博彩毛收入 7.0 亿澳门元, 环比 5 月+2.7% (5 月基数不低)。6 月 GGR 大超预期, 主要受 6 月以来张学友演唱会驱动, 7-8 月仍有张学友、郭富城、林忆莲等老牌明星演唱会, GGR 仍有催化;

澳门入境旅客: 5 月澳门共录得入境旅客 337 万人次/同比+25%, 恢复至 2019 年同期的 99%, 恢复率环比 4 月+ pct。其中, 内地自由行旅客同比 47%, 大湾区珠三角九市游客同比+43%, 主要受益于“周一行”+“团进团出”+“一签多行”政策实施;

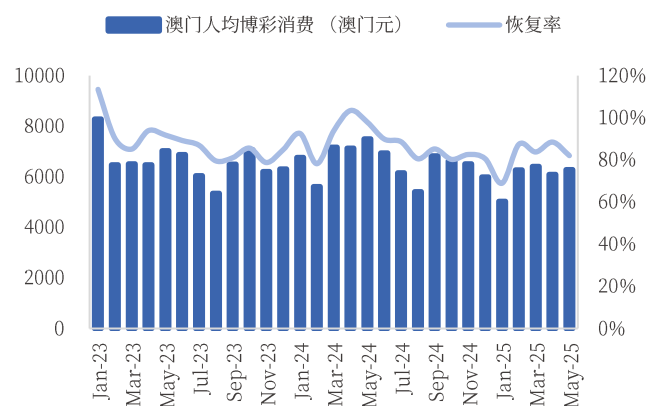
人均博彩消费：5月人均博彩消费 6285 澳门元/同比-16%，恢复至 2019 年同期的 82%，恢复率环比 4 月+2pct。整体而言，我们认为可以淡化人均博彩消费的下降，因市场需求正持续由持续性更强的普通游客消费增长所驱动。

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

【**厦门 20 个离境退税门店推行“即买即退”**】近日，厦门市税务局联合厦门高崎国际机场举办境外旅客离境退税“即买即退”办理指引宣讲活动，据介绍，厦门市 83 家离境退税商店中，已有 20 家推行“即买即退”服务。境外旅客购物后可现场领取退税款，实现“消费—退税—再消费”循环。首单由澳门游客在中免集团厦门市内免税店完成，税务部门联合机场、商务局等多部门开展立体化宣传，推动老字号、非遗产品加入退税商店行列（资料来源：厦门日报）

【**中免集团加速布局天津市场**】据了解，中免集团天津国际邮轮母港出境免税店计划于 7 月中上旬正式开业，将围绕酒类、香水美妆、精品百货、特色食品等核心品类，打造集免税购物与旅游休闲于一体的消费场景，为天津的邮轮旅客提供便捷高效的购物体验；备受瞩目的天津市内免税店也已进入筹备冲刺阶段，预计于 2025 年底正式运营，该门店将面向符合免税购物政策的国内外旅客，提供包括个护美妆、时尚精品、腕表配饰、旅行电子、酒水等在内的丰富的免税商品。同时响应“国潮出海”的国家号召，打造国货精品、老字号、非遗有税区域。（资料来源：中国日报）

（二）酒店

【**锦江酒店获准赴港上市**】6 月 24 日，上海锦江国际酒店股份有限公司(以下简称“锦江酒店”)发布公告称，公司收到上海市国有资产监督管理委员会(以下简称“上海市国资委”)出具的《市国资委关于上海锦江国际酒店股份有限公司发行 H 股股票有关事宜的批复》。根据该批复，上海市国资委原则同意锦江酒店本次发行的方案，本次发行的 H 股股数不超过发行后公司总股本的 15%(超额配售权行使前)，并根据市场情况授予不超过前述 H 股发行股数 15%的超额配售权。（资料来源：公司公告）

【**华住上半年入境游客接待量激增 72%**】6 月 26 日，记者从华住集团获悉，据其数据，今年 1 月至 6 月中旬，华住旗下品牌酒店累计接待外国游客已超过 152 万人次，同比增幅高达约 72%。上海、北京、广州、深圳、成都、杭州、苏州、重庆、西安、南京成为最受外国游客青睐的 TOP10 城市，其中上海位居榜首。伴随着中国入境游市场的强劲复苏，以华住为代表的“China Hotel”中国酒店凭借着优质的产品设施、精细化的服务成为外国游客的青睐之选。（资料来源：中国城市网）

（三）餐饮

【**深圳市商务局发布《关于促进服务消费高质量发展的若干措施》**】近日，深圳市商务局印发《深圳市关于促进服务消费高质量发展的若干措施》（以下简称《若干措施》），从推动基础型消费扩容提质增效、推动改善型消费高品质发展、促进新型消费发展壮大、拓展品质型服务消费空间、打造良好服务消费环境以及健全政策支撑保障体系等六大领域提出 23 条具体举措，以创新激发服务消费内生动能，培育服务消费新增长点，促进深圳服务消费再提质。（资料来源：深圳市商务局）

【**全国启动“吃货季”食品提质行动**】工业和信息化部、商务部、市场监管总局日前印发通知，部署开展 2025“吃货季”食品提质扩需工作，全方位扩大国内食品需求，加快建设现代化食品产业体系。活动时间为今年 6 月至 12 月。工业和信息化部消费品工业司有关负责人介绍，本次活动以“数智升级·特色创新·融合发展”为主题，推动“食品工业+数智+餐饮+休闲”融合发展，打造食品消费新产品、新场景、新热点，激发市场活力和消费潜力。本次活动将加快推动新一代信息技术与食品工业深度融合，举办系列产业链供应链对接活动；支持龙头电商网站、社交平台、商贸流通企

业等大力运用智能技术，为消费者提供个性化食品推荐；结合线上平台与线下门店，提供无缝购物体验。（资料来源：工业和信息化部，商务部，市场监管总局）

【淘宝闪购补贴用户和商家 500 亿元】淘宝闪购宣布 7 月 2 日起，将在 12 个月内直补消费者及商家共 500 亿元。500 亿元规模的平台直补，将在 12 个月内向商家推出店铺补贴、商品补贴、配送补贴、免佣减佣等，以保障商家利润空间，促进商家生意增长。与此同时，淘宝闪购还通过发放大额红包、免单卡、官方补贴一口价商品等方式补贴消费者。（资料来源：淘宝公众号）

（四）旅游

【第二十届北京国际旅游博览会在京开幕】6 月 27 日，第二十届北京国际旅游博览会在京启动，以“旅游连通世界·世界聚焦北京”为主题，吸引全球 300 余家展商参与。日本、马尔代夫、俄罗斯等国际展团展示多元文旅资源，国内河北、辽宁、海南等省份推出沉浸式文旅体验。展会设置 B2B 洽谈与公众特惠专区，中旅、中青旅等推出限时旅游线路折扣，覆盖亲子游、研学、定制游等需求。（资料来源：北京国际旅游博览会官网）

【多地推出暑期特色活动】三亚文旅部门联合各大酒店及景区，推出系列特色亲子度假产品和文旅体活动，着力打造便捷的“一站式”度假体验：联合民宿推出“住两晚送一晚”考生优惠，高考考生凭准考证即可入住，同时 6-8 月将举办国际青少年运动嘉年华，结合冲浪、海钓等户外项目打造“运动+旅游”体验；2025 河南省文化旅游发展大会文化旅游消费季日前正式启幕，河南文旅消费季覆盖洛阳、开封等城市，设计文明探源游、红色游线路，联动携程等平台发放消费券（资料来源：央广网）

（五）教育

【教育部会同有关部门举行数字赋能学习型社会建设主题活动】6 月 26 日，教育部会同有关部门在国家开放大学举行数字赋能学习型社会建设主题活动，联合多部委推出“终身学习优质资源共享行动”，开放近 800 门人工智能、新质生产力等领域的特色课程，通过国家终身教育智慧教育平台向全民免费开放。教育部部长怀进鹏强调需构建“纵向系统化+横向无边界”的社会学习体系，并推动 AI 与终身教育深度融合。（资料来源：中国教育报）

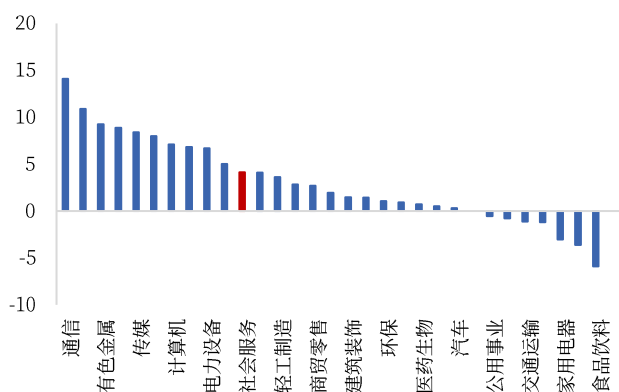
【中公教育接待投资者调研，披露公司将考虑转型就业服务提供商】6 月 27 日，中公教育发布公告，介绍机构投资者调研情况，披露公司将考虑转型就业服务提供商，推出 AI 就业学习机，分学段定制服务（大一至大四价格 2 万-5 万），结合职业导师提供测评、规划等全流程支持。（资料来源：公司公告）

四、市场行情

(一) 市场整体

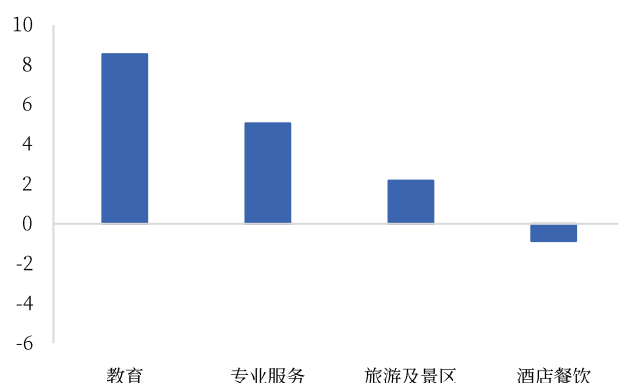
本月社服行业涨跌幅为 4.13%，领先沪深 300 指数 2.50pct，在所有 31 个行业中周涨跌幅排名第 11 位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：教育（+8.5%），专业服务（+5.1%），旅游及景区（+2.2%），酒店餐饮（-0.9%）。SW 社服板块继上月小幅下跌后本月表现良好，我们认为主要原因可能是暑期旅游需求旺盛、节假日消费回暖以及“618”电商平台促销等因素综合影响，推动社服行业板块价值修复。

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 (%)

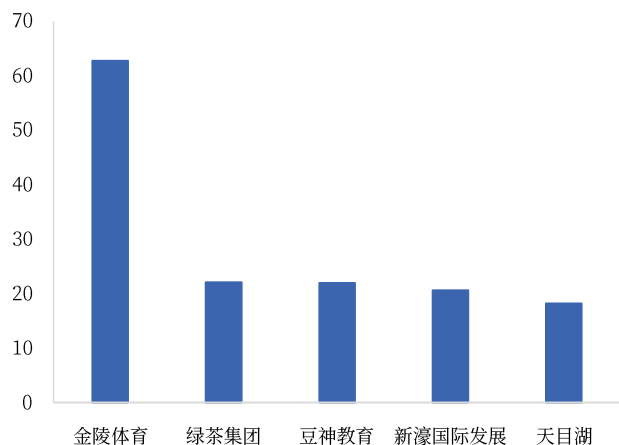


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

(二) 个股行情

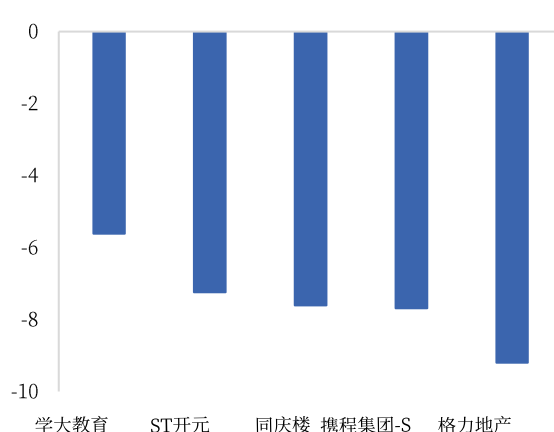
本月个股层面，金陵体育作为“苏超”联赛（江苏省城市足球联赛）主要比赛场馆设施供应商，受“苏超”联赛持续火爆影响，本月累计大涨 62.6%，港股方面，绿茶集团逆转上市后表现不佳的走势，6 月累计上涨 22.0%；跌幅方面，由于业绩表现及预期不足，海伦司本月总计下跌 15.63%，携程、同程受京东入局酒旅影响本月大幅下跌。

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
		2024E	2025E	2026E	2027E	2024E	2025E	2026E	2027E	
免税	中免集团	2.06	2.31	3.25	2.96	29.4	26.3	18.7	20.5	推荐
	王府井	0.24	0.35	0.43	0.53	58.6	39.7	32.5	26.2	未评级
教育	学大教育	1.52	2.01	2.53	2.94	32.0	24.1	19.2	16.5	推荐
	天立国际控股	0.28	0.34	0.44	0.52	14.0	11.3	8.8	7.4	推荐
连锁服务	途虎-W	0.60	0.98	1.33	1.32	32.8	20.1	14.8	14.9	推荐
	锦江酒店	0.85	0.98	1.06	1.32	26.2	22.9	21.1	16.9	推荐
	首旅酒店	0.72	0.84	0.98	1.06	19.5	16.7	14.4	13.2	推荐
	华住集团-S	0.98	1.38	1.50	1.75	26.6	18.9	17.4	14.9	推荐
会展	米奥会展	0.67	1.10	1.30	1.53	21.8	13.3	11.3	9.6	推荐
	兰生股份	0.49	0.42	0.48	0.56	16.6	19.4	17.0	14.5	推荐
旅游	携程集团-S	26.10	28.41	31.58	36.95	17.7	16.3	14.6	12.5	推荐
	同程旅行	1.20	1.38	1.69	1.93	16.6	14.4	11.8	10.3	推荐
	美高梅中国	1.21	1.30	1.36	1.32	11.2	10.4	10.0	10.2	未评级
	三特索道	0.80	1.05	1.16	1.26	19.3	14.6	13.3	12.3	推荐
	天目湖	0.39	0.52	0.62	0.67	34.4	25.6	21.8	20.0	推荐
餐饮	百胜中国	2.34	2.5673	2.7860	3.01	155.3	141.5	130.4	120.8	未评级
	达势股份	0.42	0.96	1.72	2.76	240.7	105.2	58.8	36.7	推荐
	蜜雪集团	12.32	13.17	14.84	16.44	43.3	40.5	35.9	32.4	推荐
	古茗	0.71	0.76	0.91	1.05	37.5	35.3	29.4	25.3	推荐
人力资源	外服控股	0.48	0.30	0.32	0.33	10.7	17.2	16.2	15.4	推荐
	北京人力	1.40	2.22	2.04	2.24	13.9	8.7	9.5	8.6	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) 自然灾害及其他不可抗力的风险；
- 2) 消费力恢复不及预期的风险；
- 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.....	5
图 10: 中国大陆整体酒店 RevPAR 涨跌幅	5
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	6
图 14: 中国三线及以下城市 ADR 涨跌幅	6
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.....	7
图 18: 中国经济型 ADR 涨跌幅.....	7
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 (%)	11
图 22: SW 社服细分行业本月涨跌幅情况 (%)	11
图 23: 本月涨幅排名前 5 的个股 (%)	11
图 24: 本月跌幅排名前 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