

零售社服

报告日期：2025年09月22日

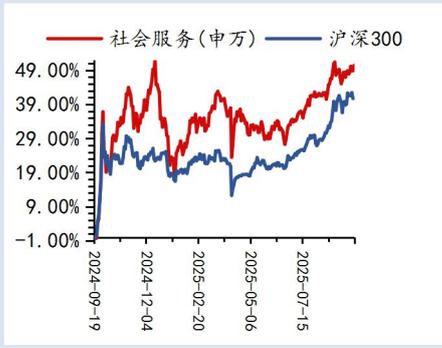
扩大服务消费政策持续发力，关注景气度较高的板块

——零售社服行业 2025 年半年报综述

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：王芳

执业证书编号：S0230520050001

邮箱：wangf@hlzq.com

相关阅读

《育儿补贴政策积极，建议关注母婴产业链—零售社服行业点评报告》
2025.07.29

《大力提振消费，全方位扩大国内需求—零售社服行业点评报告》2025.03.26

摘要：

- **社会服务和商贸零售板块景气度仍在持续修复中，教育、旅游及景区、专业服务板块实现较好复苏。**截至2025年9月18日，申万一级社会服务指数PE（TTM，整体法）为69.8X，商贸零售指数PE（TTM，整体法）为72.3X，较年初有一定的提升。2025年3月16日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，9月16日，商务部等九部门对外发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，进一步更大力度提振消费。我们认为在扩大内需的积极政策导向下，社会服务和商贸零售板块有望持续迎来修复，我们维持行业“推荐”评级。
- **AI 赋能，教育和专业服务实现较好增长。**K12 教育需求维持较高景气度，同时，AI 技术深刻影响教育行业，推动教育从以“教师为中心”的传统模式向以“学生为中心”的个性化形态发展，当前，线上线下相融合的教育模式已经非常普遍，未来，数字化、智能化给教育行业带来更多的发展机遇。招聘需求持续回暖，同时 AI 应用在招聘、培训、人事管理和薪酬绩效管理方面赋能提效，为国内人力资源服务行业打开新的增长空间。建议关注学大教育、豆神教育、科锐国际、北京人力。
- **旅游及景区边际改善，酒店餐饮、超市和百货普遍承压。**当前临近中秋国庆假期，政策层面提出开展“服务消费季”等活动，因地制宜延长热门文博场馆、景区营业时间，探索设置中小学春秋假，相应缩短寒暑假时间，增加旅游出行等服务消费时间，若客流量能在淡季实现一部分分流，将有利于旅游及景区板块的利润提升。建议关注长白山、九华旅游、祥源文旅。
- **风险提示：**居民消费能力和消费意愿持续低迷、业绩增速不及预期风险、行业竞争加剧风险、企业降本增效压缩差旅成本风险、调改门店销售情况不及预期、第三方数据统计偏差风险。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/09/19	EPS (元)				PE				投资 评级
		股价 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
000526.SZ	学大教育	48.80	1.52	2.15	2.70	3.29	28.8	22.7	18.1	14.8	未评级
300010.SZ	豆神教育	7.97	0.07	0.10	0.17	0.26	93.6	78.4	49.1	31.2	未评级
300662.SZ	科锐国际	30.83	1.04	1.45	1.75	2.12	20.2	21.3	17.6	14.5	未评级
600576.SH	祥源文旅	8.75	0.14	0.34	0.40	0.46	49.6	25.7	21.9	19.1	未评级
600861.SH	北京人力	19.28	1.40	1.87	1.82	2.01	13.8	10.3	10.6	9.6	未评级
603099.SH	长白山	51.83	0.54	0.68	0.83	0.97	77.9	76.6	62.6	53.4	未评级
603199.SH	九华旅游	39.68	1.68	1.96	2.21	2.49	20.1	20.2	17.9	16.0	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（以上盈利预测来源于 iFinD 一致预期）。

内容目录

1 零售社服：2025Q2 营收环比改善，归母净利润同比下滑	4
2 子板块：AI 赋能，教育和专业服务实现较好增长	6
2.1 教育：普通高中扩容，AI 教育加速落地	6
2.2 旅游及景区：2025Q2 板块边际回暖	7
2.3 专业服务：AI 赋能，人力资源服务迎来发展机遇	9
2.4 酒店餐饮：营收和利润承压	11
2.5 超市：营收端承压，深度变革静待拐点	12
2.6 百货：营收和利润端均承压	12
3 投资建议	14
4 风险提示	15

图目录

图 1：申万一级社服板块营收及同比	4
图 2：申万一级社服板块归母净利润及同比	4
图 3：申万一级商贸零售板块营收及同比	5
图 4：申万一级商贸零售板块归母净利润及同比	5

表目录

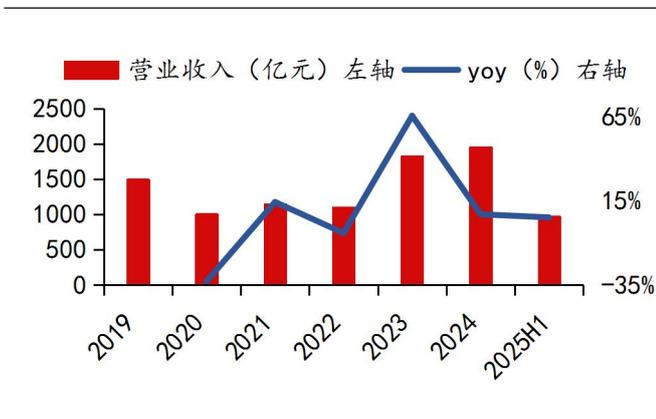
表 1：子行业单季度营收增速 (%)	5
表 2：子行业单季度归母净利润增速 (%)	5
表 3：2025 上半年教育板块重点公司财务指标	7
表 4：2025 二季度教育板块重点公司财务指标	7
表 5：2025 上半年旅游及景区重点公司财务指标	8
表 6：2025 年二季度旅游及景区重点公司财务指标	9
表 7：2025 上半年专业服务重点公司财务指标	10
表 8：2025 年二季度专业服务重点公司财务指标	10
表 9：2025 上半年超市重点公司财务指标	11
表 10：2025 年二季度超市重点公司财务指标	11
表 11：2025 上半年超市重点公司财务指标	12
表 12：2025 年二季度超市重点公司财务指标	12
表 13：2025 上半年百货重点公司财务指标	13
表 14：2025 年二季度百货重点公司财务指标	13
表 15：重点关注公司及盈利预测	15

1 零售社服：2025Q2 营收环比改善，归母净利润同比下滑

2025Q2，申万一级社服板块营收正增长且增速提升，商贸零售板块营收同比下滑，环比降幅收窄。2025Q2 社服板块实现营收 516.96 亿元，同比增长 6.33%，商贸零售板块实现营收 3041.28 亿元，同比下滑 7.42%，环比 2025Q1（同比下滑 9.77%）降幅收窄。子板块来看，社服板块中体育、旅游及景区、教育单二季度实现营收同比增长 39.29%、4.83%、2.74%，同比实现正增长且环比一季度增速提升。商贸零售板块中仅互联网电商（同比+6.01%）单二季度实现营收同比正增长，一般零售（-7.94%）、专业连锁（-12.39%）、旅游零售（-8.45%）营收同比下滑，但环比 2025 一季度，降幅明显收窄，呈现环比改善态势。

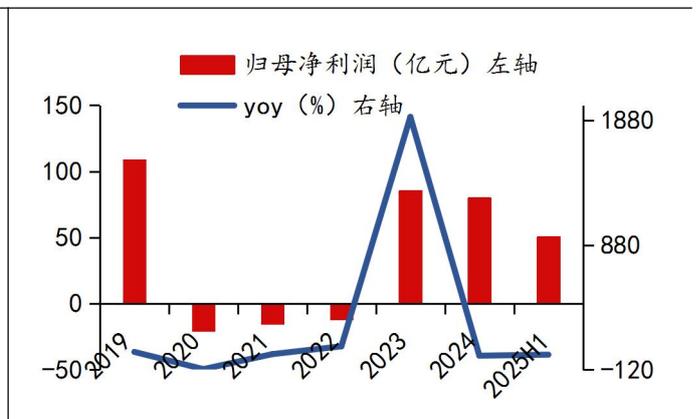
2025Q2，社服和商贸零售板块营收端好转，但利润端呈现下滑态势，且环比一季度降幅扩大。单二季度，申万一级社服板块实现归母净利润 32.95 亿元，同比下滑 0.86%，环比下滑 6.46pct，商贸零售板块实现归母净利润 43.89 亿元，同比下滑 31.64%，环比下滑 21.19pct。子板块来看，2025Q2 社服板块中体育（+143.24%）、教育（+47.40%）归母净利润同比增幅居前，旅游及景区（同比+3.14）利润端环比 2025Q1 提升 19.60pct，呈明显改善态势，酒店餐饮 2025Q2 归母净利润同比下滑 35.58%，较 2025Q1 环比有所改善。商贸零售板块中仅贸易子板块在 2025Q2 实现归母净利润同比正增长（+11.95%），其他子板块均呈下滑态势。

图 1：申万一级社服板块营收及同比



数据来源：iFinD、华龙证券研究所

图 2：申万一级社服板块归母净利润及同比



数据来源：iFinD、华龙证券研究所

图 3：申万一级商贸零售板块营收及同比

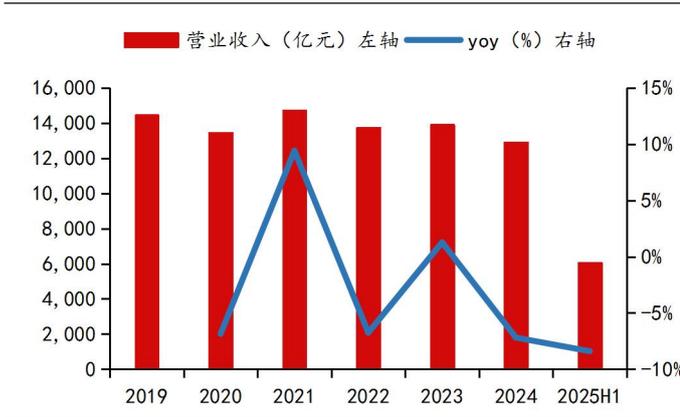
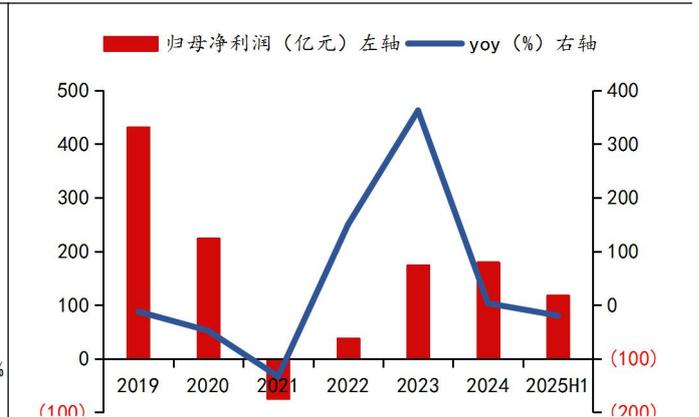


图 4：申万一级商贸零售板块归母净利润及同比



数据来源：iFinD、华龙证券研究所

数据来源：iFinD、华龙证券研究所

表 1：子行业单季度营收增速 (%)

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
商贸零售										
贸易 II	9.61	-10.75	-1.70	-7.04	-10.36	1.09	-11.27	4.29	-0.16	-8.74
一般零售	-2.96	0.40	-2.60	3.28	-2.36	-7.26	-11.40	-12.38	-14.78	-7.94
专业连锁 II	10.84	14.02	16.11	3.32	1.25	-10.95	-13.31	-46.42	-24.35	-12.39
互联网电商	-5.37	25.20	4.25	-7.94	-6.17	-8.33	-0.61	18.09	-2.24	6.01
旅游零售 II	23.76	38.83	27.87	10.85	-9.45	-17.44	-21.52	-19.46	-10.96	-8.45
社会服务										
体育 II	27.06	45.32	20.05	313.72	144.56	6.41	23.01	-63.64	-49.95	39.29
专业服务	93.28	-9.83	13.31	10.22	10.54	10.29	10.63	7.80	8.55	8.44
酒店餐饮	32.30	54.00	38.54	36.04	11.31	-4.10	-6.34	-4.20	-6.32	-0.57
旅游及景区	67.35	157.62	91.47	144.29	41.12	17.70	6.05	10.47	3.83	4.83
教育	-12.19	5.29	-16.51	-12.58	-0.85	-8.18	-9.83	-0.61	0.77	2.74

数据来源：iFinD、华龙证券研究所

表 2：子行业单季度归母净利润增速 (%)

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
商贸零售										
贸易 II	-5.69	-20.21	5.31	73.92	-65.37	5.19	24.43	19.64	161.73	11.95
一般零售	-2.52	97.94	-86.01	-44.97	-26.91	-50.54	1694.79	13.47	-24.14	-68.39
专业连锁 II	-7.81	-24.91	-12.50	26.51	-6.74	-1.87	-41.65	-64.59	-28.95	-43.33
互联网电商	206.40	6.77	104.14	91.87	5.40	213.95	2148.73	3.55	-7.66	-4.88
旅游零售 II	-10.25	13.86	94.22	274.72	0.25	-37.60	-52.53	-76.93	-15.98	-32.21
社会服务										
体育 II	39.99	113.24	-91.78	-694.36	177.01	40.76	-24.24	84.29	-167.92	143.24
专业服务	71.98	7.07	1.67	-24.10	-23.56	-11.37	-4.48	20.91	50.44	9.84
酒店餐饮	145.48	265.60	356.09	141.03	47.01	43.02	-33.60	-218.90	-53.69	-35.58
旅游及景区	128.02	194.31	444.35	59.14	73.68	-7.71	10.82	-28.03	-16.46	3.14

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
教育	104.46	183.19	-12.49	-28.00	904.51	-18.69	-40.89	-13.98	12.03	47.40

数据来源：iFinD、华龙证券研究所

2 子板块：AI 赋能，教育和专业服务实现较好增长

2.1 教育：普通高中扩容，AI 教育加速落地

2025 年普通高中供给量提升，AI+教育前景广阔。2025 上半年申万二级教育板块实现营业收入 64.62 亿元，同比增长 1.80%，归母净利润 5.44 亿元，同比增长 29.95%，增长稳健，单二季度，板块实现营收增速 2.74%，归母净利润增速 47.40%。2025 年 6 月，中办、国办印发《关于进一步保障和改善民生 着力解决群众急难愁盼的意见》，其中提到新建改扩建 1000 所以上优质普通高中等多项举措。普通高中招生规模有序扩大，优质基础教育供给提升，有效缓解“普高学位紧张”的状态。AI+教育加速落地且前景广阔，未来人工智能与教育教学有望深度融合，为行业发展注入新机遇。

学大教育：2025 上半年，公司实现营收 19.16 亿元，同比增长 18.27%；归母净利润 2.30 亿元，同比增长 42.18%，毛利率同比提升 0.26pct，净利率同比提升 2.02pct，实现稳步增长。公司立足个性化教育理念，不断完善个性化产品矩阵，在巩固业务的同时快速拓展职业教育、文化服务、教育数字化等领域的产品，具备教学产品快速搭建和设计能力，产品范围包括中等职业教育、高等职业教育及产教融合、职业技能培训、产业学院、实习实训、学习能力提升、学业规划、综合素质评价、语言培训等多品类。公司采用直营方式建成遍布全国主要一、二线城市，并辐射三、四线城市的学习中心网络，线上+线下的模式有效打通时间和空间的教学壁垒。同时建立了全国业务管理体系，通过自主开发的 PPTS 业务管理系统、BI 业务分析等系统，管理全国学习中心的日常教研、教学和运营，有效保证教学质量。

豆神教育：2025 上半年，公司实现营收 4.49 亿元，同比增长 36.13%；归母净利润 1.04 亿元，同比增长 50.33%；扣非后归母净利润 0.67 亿元，同比下滑 0.70%，收入表现较好，利润端受公司市场推广费用增加导致销售费用同比提升较大影响。公司在人工智能教育领域布局较早，目前，公司已与顶尖人工智能公司、智能机器人公司建立深度合作并成立合资公司持续进行教育 AI 应用领域、教育 AI 机器人领域的前沿研究及商业化部署，打造依托丰富教研教学经验且具有自主创新能力的 AI 教育体系，使公司 AI 教育产品具有较强的创新优势、丰富的内容及语料优势、较强的技术领先优势。公司根据业务板块将客户分为 B 端客户、C 端客户。B 端客户以国内学校、教育部门为主，客户所处行业集中度较高。C 端客户以家庭为主，客户较为分散。2025 上半年，公司通过抖音、小红书、视频号等直播平台分享文学文史知识，传播中国文化，同时为用户提供多品类的课程和产品，协助提升用户及其家庭的文学素养，直播作为公司的主要销售方式之一，

打破了原有校区的物理空间限制，符合新形势新经济下的消费习惯。

表 3：2025 上半年教育板块重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
学大教育	19.16	18.27	2.30	42.18	36.30	0.26	11.99	2.02
中公教育	11.55	-20.21	0.62	-46.69	59.61	1.69	5.35	-2.66
昂立教育	6.32	11.84	0.03	116.87	47.32	1.30	0.46	3.49
豆神教育	4.49	36.13	1.04	50.33	66.21	24.53	23.12	2.18
科德教育	3.66	-1.15	0.53	-15.16	32.50	0.22	14.56	-2.41
行动教育	3.44	-11.68	1.31	-3.51	77.49	1.35	38.21	3.24
博瑞传播	2.85	64.38	0.09	6.29	24.11	-25.65	3.22	-1.76
国脉科技	2.50	11.78	1.51	94.39	52.25	-9.66	60.56	25.74
凯文教育	1.71	12.51	0.01	107.44	29.33	1.58	0.43	6.92
全通教育	1.25	-36.58	-0.32	-153.25	18.26	-9.17	-25.93	-19.44

数据来源：iFinD、华龙证券研究所

表 4：2025 二季度教育板块重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
学大教育	10.52	15.04	1.56	40.01	39.81	0.98	14.84	2.72
中公教育	5.80	-15.22	0.22	-34.19	59.43	2.40	3.76	-1.08
昂立教育	3.23	12.86	-0.10	62.69	49.57	5.78	-2.48	5.81
豆神教育	2.60	86.54	0.67	41.93	69.03	26.77	23.61	-9.21
行动教育	2.13	-14.22	1.03	-8.06	79.77	1.16	48.27	2.93
科德教育	1.83	0.00	0.15	-30.61	28.19	0.61	8.11	-3.52
国脉科技	1.32	21.67	0.60	212.03	48.32	-10.62	46.65	28.14
博瑞传播	1.11	40.93	0.03	333.36	29.15	-13.51	0.40	6.29
凯文教育	0.81	7.21	0.00	104.21	25.88	-2.94	0.74	6.67
全通教育	0.70	-41.99	-0.13	-61.21	18.43	-6.13	-17.68	-10.99

数据来源：iFinD、华龙证券研究所

2.2 旅游及景区：2025Q2 板块边际回暖

2025 上半年申万二级旅游及景区板块实现营收个位数增长。2025 上半年，旅游及景区板块实现营收 166.10 亿元，同比增长 4.39%，归母净利润 10.41 亿元，同比下滑 4.30%；扣非后归母净利润 9.09 亿元，同比下滑 12.57%；2025Q2 板块实现营收同比增长 4.83%，归母净利润同比增长 3.14%，二季度进入旺季，旅游及景区板块边际回暖。

祥源文旅：业绩实现高增，公司盈利能力提升。2025 上半年公司实现营收 5.00 亿元，同比增长 35.41%；归母净利润 0.92 亿元，同比增长 54.15%；扣非后归母净利润 0.79 亿元，同比增长 37.16%。报告期内，公司旅游景

区板块业务迎来势能爆发，其中莽山五指峰营收同比提升 76%，丹霞山、齐云山分别增长 37%、33%。同时，公司积极布局低空文旅业务，未来公司将与合作伙伴在低空旅游领域全面合作，共同探索低空经济与文旅消费场景相融合的产业模式，打造“低空+旅游”新的增长曲线。

九华旅游：公司营收净利润实现较好增长。2025 上半年，公司实现营业收入 4.83 亿元，同比增长 22.26%，归母净利润 1.42 亿元，同比增长 23.96%，扣非后归母净利润 1.38 亿元，同比增长 26.63%。公司主要业务包括酒店、索道缆车、客运、旅行社，构建了完整的旅游产业体系。公司在景区及周边经营聚龙大酒店、东崖宾馆、西峰山庄、大九华宾馆、平天半岛大酒店、五溪山色大酒店、文宗古村酒店和九华山中心大酒店等八家酒店，均在本地中高端市场上占据主导地位。公司在景区内经营天台索道、百岁宫缆车和花台索道等三条索道缆车，提供运客观光服务，是公司重要而稳定的收入来源。公司下属的客运公司，拥有景区内的客运专营权，为游客提供景区内外部的客运、旅游车辆租赁等服务。公司拥有中旅分公司、国旅分公司、九之旅分公司等六家旅行社，作为本地的龙头企业，以九华山以及池州市区域旅游资源为依托，重点开发会议、团队以及定制化旅游产品，在各异的定位市场中具有稳定的客源和完善的营销网络。借助较好的区位优势，公司实现报表端的高增长。

表 5：2025 上半年旅游及景区重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
中青旅	48.66	11.84	0.67	-7.88	21.35	-2.76	1.37	-0.29
众信旅游	28.75	9.85	0.40	-43.64	12.42	-0.66	1.41	-1.34
岭南控股	20.90	8.52	0.50	24.39	18.61	-1.05	2.37	0.30
宋城演艺	10.80	-8.30	4.00	-27.40	65.72	-3.47	37.01	-9.74
黄山旅游	9.40	12.70	1.27	-3.87	45.43	-4.78	13.46	-2.32
曲江文旅	5.32	-30.95	-0.14	92.58	6.62	-16.06	-2.61	21.67
祥源文旅	5.00	35.41	0.92	54.15	51.08	3.96	18.32	2.23
九华旅游	4.83	22.26	1.42	23.96	54.60	0.43	29.34	0.40
峨眉山 A	4.57	-10.07	1.21	-8.48	48.07	-1.53	26.53	0.46
丽江股份	3.78	-1.85	0.95	-15.86	53.79	-3.42	25.02	-4.16
凯撒旅业	3.17	-1.20	-0.24	-43.98	22.12	-0.31	-7.66	-2.40
三特索道	2.92	-6.16	0.68	-11.49	59.48	0.23	23.11	-1.39
天目湖	2.46	-6.49	0.55	4.12	53.55	1.37	22.22	2.26
长白山	2.35	-7.44	-0.02	-109.75	19.04	-10.39	-0.87	-9.14
西安旅游	2.18	-13.54	-0.56	12.06	2.09	-1.94	-25.68	-0.43
天府文旅	2.04	86.75	0.07	-1.65	34.14	-9.58	3.64	-3.27
桂林旅游	1.97	0.33	0.08	141.94	29.00	1.62	4.07	13.81
大连圣亚	1.86	-7.43	-0.16	-229.45	48.76	-6.16	-8.55	-14.66
云南旅游	1.17	-61.22	-0.97	-110.85	-28.76	-33.80	-83.04	-67.77

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
西域旅游	1.14	9.59	0.11	-61.78	36.11	-18.05	9.88	-18.45
西藏旅游	0.90	-1.49	0.02	181.22	29.12	0.60	2.32	5.13

数据来源：iFinD、华龙证券研究所

表 6：2025 年二季度旅游及景区重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
中青旅	28.12	15.80	1.01	-1.00	21.94	-4.91	5.13	-1.41
众信旅游	17.09	7.34	0.21	-50.86	10.60	-1.30	1.53	-1.78
岭南控股	11.67	15.06	0.23	48.98	17.47	-1.16	2.12	0.32
黄山旅游	5.37	7.91	0.90	-15.53	50.08	-7.39	18.22	-5.38
宋城演艺	5.19	-16.06	1.53	-48.66	63.16	-6.42	30.49	-18.92
祥源文旅	2.88	23.78	0.60	27.54	51.84	4.18	23.12	1.14
九华旅游	2.48	15.65	0.73	17.38	54.61	0.86	29.40	0.43
峨眉山 A	2.31	-9.31	0.62	7.35	49.20	1.38	24.35	4.76
曲江文旅	2.26	-38.87	0.30	115.72	10.89	-12.86	13.27	65.43
丽江股份	2.15	5.04	0.60	6.26	55.42	-0.88	31.43	0.07
凯撒旅业	1.76	10.26	-0.20	-664.70	20.06	-4.78	-11.50	-16.42
三特索道	1.61	-5.44	0.37	-12.09	59.58	2.53	25.33	-1.18
天目湖	1.41	-9.82	0.41	-1.76	62.53	0.81	33.37	2.61
西安旅游	1.23	1.39	-0.24	29.45	5.43	-0.15	-21.43	8.23
桂林旅游	1.14	6.06	0.21	471.15	33.78	3.91	17.21	24.00
长白山	1.07	-15.71	-0.06	-162.39	14.43	-16.22	-6.62	-14.79
大连圣亚	1.02	-7.05	-0.08	-170.44	55.71	-1.50	-6.57	-21.97
西域旅游	0.97	11.53	0.41	-1.23	59.80	-8.24	41.14	-6.89
云南旅游	0.69	-60.44	-0.49	-242.20	-30.61	-35.29	-79.16	-69.39
西藏旅游	0.65	-5.82	0.11	-34.88	46.64	1.92	18.11	-7.56
天府文旅	0.25	63.71	-0.20	-7.64	-22.29	46.04	-103.70	59.29

数据来源：iFinD、华龙证券研究所

2.3 专业服务：AI 赋能，人力资源服务迎来发展机遇

2025 上半年专业服务板块实现稳健增长。2025 上半年申万二级专业服务板块实现营收 588.69 亿元，同比增长 8.62%，归母净利润 27.78 亿元，同比增长 22.54%，扣非后归母净利润 17.78 亿元，同比增长 2.21%；单二季度，专业服务板块实现营收同比增长 8.44%，归母净利润同比增长 9.84%。人力资源服务板块快速发展，AI 应用赋能，板块有望打开新的增长空间。

科锐国际：2025 上半年科锐国际实现营收 70.75 亿元，同比增长 27.67%；归母净利润 1.27 亿元，同比增长 46.96%；2025Q2 公司实现营收 37.72 亿元，同比增长 29.99%，归母净利润 0.69 亿元，同比增长 51.26%，业绩增

速亮眼。公司围绕线下三大主营业务，聚焦区域、聚焦岗位，服务好公司的大客户及区域内的专精特新、独角兽、小巨人、隐形冠军等高质量腰部企业。在中高端人才访寻业务上，聚焦岗位和区域，不断提升人效；在灵活用工业务上，一是聚焦高附加值核心岗位，建立差异化竞争优势，二是在岗位外包做好情况下，协同各个领域专家服务好客户，重视专业上和猎头业务紧密结合的专家服务；在招聘流程外包承揽业务上，结合中国企业出海场景，提供招聘专家派驻服务，找到基于出海的招聘流程外包承揽业务解决方案切口。公司聚焦 AI-First 战略，自 2023 年起基于大规模计算的模型训练范式，研发了基于招聘和技能的行业级模型 CRE Embedding 和 Match System 匹配系统。该系统能够深刻理解岗位需求和候选人简历中的复杂语义关系，显著提升了招聘流程的自动化水平，使招聘需求与人选库的匹配能力达到中级顾问水平，AI 赋能持续为公司创收和提升效率。

北京人力：2025 上半年营收实现稳健增长，政府补贴下利润实现高增。2025 上半年公司实现营收 226.91 亿元，同比增长 3.77%，归母净利润 8.13 亿元，同比增长 87.43%。在市场化发展方面，公司深耕国央企与行业关键客户，通过深入诊断客户经营发展与人力资源管理需求，为客户提供量身定制的解决方案，全面拓展业务合作机会，实现与客户的价值共赢。在专业化发展方面，公司聚焦提升以专业外包服务为核心的主营业务竞争力，进一步深化外包专业能力建设，持续丰富专业外包服务方案与行业资料库，并通过投资合作等方式紧抓专业外包市场机遇。同时，强化人事管理、薪酬福利、招聘及灵活用工等产品服务能力，推动数字化产品、教育培训等新兴业务发展。在数字化发展方面，公司在稳步提升数智协同能力基础上，进一步强化数字赋能业务发展与能力构建，提升外包业务数字化管理能力、强化招聘业务 AI 技术应用，通过数字技术持续提升公司发展与产品竞争能力。在国际化发展方面，公司加快布局出海业务，通过与国际合作伙伴的互利合作，共同开拓国际市场。公司积极拓展出海业务市场需求，为客户提供一站式的出海业务服务解决方案；通过持续提升在海外市场的竞争力，不断强化海外业务实力，持续拓宽服务领域，积极创造新的价值增长点。

表 7：2025 上半年专业服务重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
人力资源服务								
外服控股	122.45	16.15	3.84	5.51	8.54	-1.41	3.14	-0.32
北京人力	226.91	3.77	8.13	87.43	5.34	-0.31	3.58	1.60
科锐国际	70.75	27.67	1.27	46.96	5.52	-1.17	1.79	0.23
会展服务								
兰生股份	5.53	-6.21	0.57	-30.74	34.13	3.68	10.29	-3.64
米奥会展	2.41	-7.43	0.16	-61.84	50.56	-3.61	6.45	-9.20
锋尚文化	1.91	-1.79	0.13	-33.56	25.03	-9.97	7.06	-3.38

数据来源：iFinD、华龙证券研究所

表 8：2025 年二季度专业服务重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
人力资源服务								
外服控股	59.71	15.46	1.73	1.71	8.94	-1.62	3.45	-0.48
北京人力	118.54	4.75	2.22	-0.35	5.08	0.07	2.26	-0.90
科锐国际	37.72	29.99	0.69	51.26	5.53	-1.52	1.89	0.34
会展服务								
兰生股份	3.22	-22.13	0.82	-6.77	39.83	7.56	28.92	6.20
米奥会展	2.24	21.49	0.52	45.74	51.40	-2.68	26.07	2.94
锋尚文化	0.97	-39.22	0.15	-43.44	40.28	0.03	15.38	-0.06

数据来源：iFinD、华龙证券研究所

2.4 酒店餐饮：营收和利润承压

2025 上半年酒店餐饮板块营收和利润承压。2025 上半年，申万二级酒店餐饮板块实现营收 140.56 亿元，同比下滑 3.40%，归母净利润 7.08 亿元，同比下滑 40.36%，扣非后归母净利润 6.56 亿元，同比下滑 2.09%。其中，申万三级餐饮板块实现营收 24.38 亿元，同比增长 2.69%，归母净利润 0.17 亿元，同比下滑 23.27%；申万三级酒店板块实现营收 116.18 亿元，同比下滑 4.59%，归母净利润 6.91 亿元，同比下滑 40.69%。2025 上半年，仅同庆楼实现营收正增长，首旅酒店和西安饮食归母净利润实现正增长。

表 9：2025 上半年酒店餐饮重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
首旅酒店	36.61	-1.93	3.97	11.08	38.33	0.76	10.85	1.27
锦江酒店	65.26	-5.31	3.71	-56.27	36.28	-3.57	5.68	-6.62
金陵饭店	8.51	-7.03	0.23	-3.74	24.77	-1.28	2.73	0.17
同庆楼	13.31	4.67	0.72	-11.06	20.65	-0.91	5.41	-0.96
华天酒店	2.53	-17.34	-1.07	-35.46	13.14	-10.64	-42.15	-16.43
西安饮食	3.07	-12.08	-0.54	9.19	2.32	-0.55	-17.67	-0.56
全聚德	6.30	-8.34	0.12	-57.79	16.87	-1.92	1.97	-2.30
君亭酒店	3.26	-1.24	0.06	-54.96	28.16	-3.02	1.89	-2.25

数据来源：iFinD、华龙证券研究所

表 10：2025 年二季度酒店餐饮重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
锦江酒店	35.85	-2.74	3.35	-49.12	39.92	-3.83	9.80	-10.19
首旅酒店	18.96	0.42	2.54	7.37	41.10	2.56	13.76	1.42
同庆楼	6.38	10.03	0.20	34.08	18.90	1.03	3.16	0.57
金陵饭店	4.04	14.34	0.17	3.30	27.17	-8.04	5.54	-1.55

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
全聚德	2.98	-9.52	0.08	-41.77	17.88	-0.27	3.13	-1.02
君亭酒店	1.64	-3.62	0.03	-63.34	28.32	-3.84	2.13	-4.27
西安饮食	1.44	-13.56	-0.25	16.07	3.20	2.30	-17.59	0.45
华天酒店	1.34	-19.54	-0.43	-35.75	22.36	-6.85	-40.87	-17.69

数据来源：iFinD、华龙证券研究所

2.5 超市：营收端承压，深度变革静待拐点

超市板块营收端承压。2025 上半年申万超市板块实现营收 541.50 亿元，同比下滑 15.44%；实现扣非后归母净利润-6.83 亿元，尚未扭亏。我们认为当前超市加速门店的改革优化和供应链调整，同时关闭尾部盈利较弱的门店，超市调改进入深水区，行业依然面临较严峻的压力。

表 11：2025 上半年超市重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
三江购物	19.88	1.30	0.91	17.55	26.05	-0.85	4.60	0.64
永辉超市	299.48	-20.73	-2.41	-187.38	20.80	-0.77	-0.80	-1.53
家家悦	90.07	-3.79	1.83	7.82	24.00	0.44	2.03	0.22
国光连锁	14.48	6.50	0.20	4.15	22.09	-1.15	1.37	-0.03
中百集团	46.18	-19.13	-2.55	-79.50	23.04	1.24	-5.52	-3.03
步步高	21.29	24.45	2.01	357.71	36.32	-3.42	9.42	13.98
红旗连锁	48.08	-7.30	2.81	5.33	29.85	0.87	5.84	0.70

数据来源：iFinD、华龙证券研究所

表 12：2025 年二季度超市重点公司财务指标

	营业收入 亿元	营业收入 yoy %	归母净利润 亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
三江购物	9.15	1.51	0.21	-18.97	25.36	-1.39	2.25	-0.57
永辉超市	124.69	-22.62	-3.88	15.82	19.82	-0.03	-3.45	-0.26
家家悦	40.66	-2.57	0.41	82.56	23.66	0.68	0.88	0.44
国光连锁	6.52	8.09	-0.02	75.13	21.86	-0.59	-0.28	0.95
中百集团	20.52	-16.25	-1.56	-32.81	23.26	1.67	-7.50	-2.79
步步高	9.76	24.72	0.82	183.21	35.94	-0.58	8.80	21.01
红旗连锁	23.29	-7.43	1.24	20.34	30.54	2.42	5.33	1.23

数据来源：iFinD、华龙证券研究所

2.6 百货：营收和利润端均承压

上市百货公司业绩仍承压。2025 上半年，申万百货板块实现营收

285.49 亿元，同比下滑 10.73%；归母净利润 7.54 亿元，同比下滑 44.57%；扣非后归母净利润 4.70 亿元，同比下滑 48.24%。消费者消费结构及消费习惯的改变，给实体零售店带来一定的压力，百货业态主动围绕消费需求变化持续加快调改进度，但总体仍处于深度转型期。

表 13：2025 上半年百货重点公司财务指标

	营业收入亿元	营业收入 yoy %	归母净利润亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
天虹股份	60.09	-1.79	1.54	-0.05	36.37	-0.66	2.56	0.04
王府井	53.61	-11.17	0.81	-72.33	38.76	-2.19	1.51	-3.34
武商集团	31.81	-12.66	1.65	7.53	49.63	3.09	5.19	0.98
广百股份	22.48	-29.15	-0.15	-176.66	22.84	2.66	-0.68	-1.31
大东方	18.05	-5.20	0.59	-45.33	17.14	0.81	3.27	-2.97
茂业商业	12.63	-19.73	0.35	-77.26	60.15	-2.52	2.74	-6.93
中央商场	11.68	-11.96	-0.09	-191.95	51.53	0.96	-0.75	-1.47
翠微股份	11.20	-4.12	-2.03	14.94	20.96	1.11	-18.10	2.30
东百集团	9.29	0.11	0.72	2.40	57.49	0.29	7.71	0.17
杭州解百	8.78	-5.75	1.50	-23.48	76.89	-2.03	17.10	-3.96
供销大集	7.83	-18.00	0.05	-95.10	31.47	3.49	0.68	6.71
华联股份	6.23	-11.54	-0.23	-171.83	55.47	-0.25	-3.66	-7.81
新世界	5.28	-2.28	0.45	-2.29	42.97	1.64	8.61	0.00
友阿股份	5.17	-14.65	0.53	-45.61	67.91	1.54	10.34	-5.89
中兴商业	4.02	-0.30	0.49	25.08	54.24	-1.05	12.13	2.46
国芳集团	3.82	-9.95	0.23	-32.73	44.36	-2.29	5.92	-2.01
丽尚国潮	3.23	-9.07	0.80	9.46	66.66	-0.68	24.65	4.17
宁波中百	2.89	-41.94	0.18	194.13	9.43	3.44	6.10	9.87
南宁百货	2.81	-2.32	-0.13	-653.31	27.38	-4.06	-4.77	-5.61
徐家汇	1.89	-16.44	0.05	325.65	59.70	2.17	2.46	1.98
大连友谊	1.78	135.19	-0.35	-30.86	17.10	-6.54	-19.47	15.52
百大集团	0.92	-12.23	0.58	10.64	88.26	-2.37	62.87	13.00

数据来源：iFinD、华龙证券研究所

表 14：2025 年二季度百货重点公司财务指标

	营业收入亿元	营业收入 yoy %	归母净利润亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
大连友谊	0.83	128.65	-0.22	-56.72	17.37	-6.33	-30.78	18.72
南宁百货	1.46	10.06	-0.07	-2,799.94	23.66	-7.87	-4.63	-4.82
翠微股份	5.54	2.52	-1.21	5.90	19.70	2.01	-22.13	2.02
新世界	2.69	1.74	0.28	37.26	44.04	2.18	10.56	2.83
国芳集团	1.79	0.16	0.07	-55.02	44.16	-1.34	4.18	-5.13
东百集团	4.37	-0.43	0.32	-0.75	56.91	-1.69	13.34	1.23
中兴商业	1.89	-0.51	0.28	20.33	55.91	-1.47	15.01	2.59
天虹股份	27.42	-1.32	0.03	-40.76	36.51	-0.62	0.10	-0.07

	营业收入亿元	营业收入 yoy %	归母净利润亿元	归母净利润 yoy %	毛利率 %	毛利率变动 pct	净利率 %	净利率变动 pct
大东方	8.84	-1.44	0.19	-77.67	14.71	-0.17	3.81	-7.93
杭州解百	3.98	-5.19	0.63	-13.19	76.88	-1.56	26.16	-2.74
徐家汇	0.86	-6.75	-0.02	81.17	59.57	4.17	0.07	8.57
丽尚国潮	1.46	-9.75	0.21	131.63	63.16	-3.33	12.84	10.93
百大集团	0.41	-9.75	0.41	156.65	86.99	-3.37	98.97	64.14
王府井	23.76	-12.87	0.25	-72.10	38.14	-2.46	1.47	-2.42
华联股份	2.90	-13.53	-0.26	-232.68	53.55	-4.00	-9.27	-16.19
友阿股份	2.32	-14.72	0.17	-59.45	70.61	2.39	4.67	-8.27
茂业商业	6.23	-17.10	0.20	-78.38	59.52	-5.97	2.97	-10.24
武商集团	13.94	-17.35	0.23	50.54	50.88	4.27	1.60	0.71
中央商场	5.21	-24.87	-0.11	-421.88	53.23	9.21	-2.02	-2.38
供销大集	4.17	-25.99	0.12	-95.15	35.02	7.33	5.99	-7.57
宁波中百	1.34	-38.40	0.13	190.04	8.04	3.04	9.46	15.93
广百股份	6.34	-62.36	-0.38	-704.00	35.14	16.98	-5.97	-5.69

数据来源：iFinD、华龙证券研究所

3 投资建议

社会服务和商贸零售板块景气度仍在持续修复中，教育、旅游及景区、专业服务板块实现较好复苏。截至 2025 年 9 月 18 日，申万一级社会服务指数 PE (TTM, 整体法) 为 69.8X，商贸零售指数 PE (TTM, 整体法) 为 72.3X，较年初有一定的提升。2025 年 3 月 16 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动方案》，9 月 16 日，商务部等九部门对外发布《关于扩大服务消费的若干政策措施》，进一步更大力度提振消费。我们认为在扩大内需的积极政策导向下，社会服务和商贸零售板块有望持续迎来修复，我们维持行业“推荐”评级。

AI 赋能，教育和专业服务实现较好增长。K12 教育需求维持较高景气度，同时，AI 技术深刻影响教育行业，推动教育从以“教师为中心”的传统模式向以“学生为中心”的个性化形态发展，当前，线上线下相融合的教育模式已经非常普遍，未来，数字化、智能化给教育行业带来更多的发展机遇。招聘需求持续回暖，同时 AI 应用在招聘、培训、人事管理和薪酬绩效管理方面赋能提效，为国内人力资源服务行业打开新的增长空间。建议关注学大教育、豆神教育、科锐国际、北京人力。

旅游及景区边际改善，酒店餐饮、超市和百货普遍承压。当前临近中秋国庆假期，政策层面提出开展“服务消费季”等活动，因地制宜延长热门文博场馆、景区营业时间，探索设置中小学春秋假，相应缩短寒暑假时间，增加旅游出行等服务消费时间，若客流量能在淡季实现一部分分流，将有利于旅游及景区板块的利润提升。建议关注长白山、九华山、祥源文旅。

表 15：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2025/09/19	EPS (元)				PE				投资 评级
		股价 (元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
000526.SZ	学大教育	48.80	1.52	2.15	2.70	3.29	28.8	22.7	18.1	14.8	未评级
300010.SZ	豆神教育	7.97	0.07	0.10	0.17	0.26	93.6	78.4	49.1	31.2	未评级
300662.SZ	科锐国际	30.83	1.04	1.45	1.75	2.12	20.2	21.3	17.6	14.5	未评级
600576.SH	祥源文旅	8.75	0.14	0.34	0.40	0.46	49.6	25.7	21.9	19.1	未评级
600861.SH	北京人力	19.28	1.40	1.87	1.82	2.01	13.8	10.3	10.6	9.6	未评级
603099.SH	长白山	51.83	0.54	0.68	0.83	0.97	77.9	76.6	62.6	53.4	未评级
603199.SH	九华旅游	39.68	1.68	1.96	2.21	2.49	20.1	20.2	17.9	16.0	未评级

数据来源：iFinD，华龙证券研究所（以上盈利预测来源于 iFinD 一致预期）。

4 风险提示

居民消费能力和消费意愿持续低迷：居民的收入预期存在不确定性，影响居民的消费能力和支付意愿，进而对企业的收入端造成不利影响。

业绩增速不及预期风险：公司营业收入增速和成本变化，费用率的变化均存在不确定性，若需求减弱、成本上升、费用率上行，可能对公司业绩增速产生不利影响。

行业竞争加剧风险：当前行业竞争激烈，未来若竞争进一步加剧，造成企业之间价格战等情况，对公司发展经营产生不利影响。

企业降本增效压缩差旅成本风险：部分企业因为经营压力增大，推行降本增效压缩全年差旅费用，导致酒店餐饮等行业需求不及预期。

调改门店销售情况不及预期：超市企业调改门店竞争力会提升，但若门店选址、产品定位有一定偏差，可能导致调整成效不及预期。

第三方数据统计偏差风险：本报告部分数据引自第三方平台，若第三方平台提供的统计数据存在错误，可能会导致本报告中引用和分析的数据错误。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046