

## 重仓比例环比减配，酒店餐饮底部布局

强于大市 (维持)

——社会服务行业 2025Q3 基金持仓分析报告

2025 年 11 月 11 日

### 投资要点:

**社服行业重仓比例环比减配。**根据 2025Q3 基金重仓持股数据，社会服务行业重仓基金 177 家，环比减少 167 家，持股总市值为 45.95 亿元，环比减少 16.30 亿元；重仓比例为 0.05%，环比-0.036pcts。在 31 个申万一级行业中，社服重仓比例排名为第 30 位，与上一季度持平，处于全行业尾部。相较于历史水平，社服行业当前重仓比例远低于 5 年均值（0.44%），有较大的反弹空间。

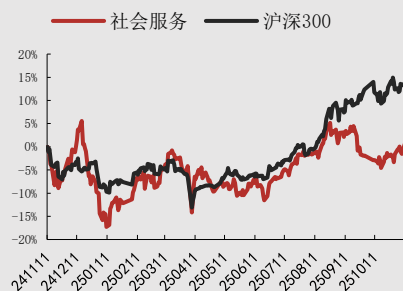
**分板块：各子板块超配比例普遍下降。**酒店餐饮重仓比例自 2021 年起快速提升，2022Q2 到达高点后回落，2025Q3 重仓比例为 0.02%，环比持平；旅游及景区重仓比例自 2021Q2 至今总体处于低位，2025Q3 为 0.01%，环比-0.02pcts。专业服务板块重仓比例小幅下跌，2025Q3 环比下降 0.01pcts 至 0.02%；教育板块重仓比例有所回落；体育板块重仓比例仍有待提升。

**分个股：社服多数个股遭减仓。**2025Q3 社服板块重仓比例前十个股合计比例为 0.045%，较 2025Q2 下降 0.027pcts。酒店餐饮在经历近一年的消费环境承压后逐渐迎来底部布局，首旅酒店重仓比例排名维持首位，同庆楼今年来首次进入社服重仓前十。社会服务板块中，基金重仓比例环比上升幅度前 5 个股包括兰生股份、三峡旅游、外服控股、国检集团、行动教育，基金重仓比例环比下降幅度前 5 个股包括祥源文旅、北京人力、豆神教育、宋城演艺、科锐国际。

**投资建议：**在当前支撑经济平稳增长、提振内需成为核心路径的背景下，服务消费正加速迈向居民消费主体地位。《关于扩大服务消费的若干政策措施》中多项举措预计逐渐落地显效，服务消费各细分领域将持续受益于政策红利，建议关注以下方向：**(1) 文旅：**入境旅游与青少年旅游需求双轮驱动，建议重点关注入境游旅行社龙头及适配春秋假出行节奏的景区标的；**(2) 体育：**赛事经济带动效应显著，围绕赛事衍生出的旅游、餐饮、IP 产品等消费潜力十足，建议关注赛事运营与相关服务领域的体育公司；**(3) 教育：**政策明确支持非学科类培训与职业教育发展，建议关注相关细分领域的教育龙头企业在政策东风下的成长机遇。

**风险因素：**自然灾害和安全事故风险，政策风险，宏观经济不及预期风险。

### 行业相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

### 相关研究

营收增长稳健，教育持续向好

免税政策连发，支持提振消费

国内游“量增价减”，跨境游双向升温

分析师：叶柏良

执业证书编号：S0270524010002

电话：18125933783

邮箱：yebli@wlzq.com.cn

正文目录

1 社服重仓比例环比回落，维持低配.....3

2 各子板块超配比例普遍下降.....4

3 社服多数个股遭减仓.....6

4 投资建议与风险提示.....9

    4.1 投资建议.....9

    4.2 风险因素.....9

图表 1: 2024Q3-2025Q3 各申万一级行业基金重仓比例 (%) .....3

图表 2: 社会服务行业 2020Q3-2025Q3 重仓比例及均值 .....4

图表 3: 2020Q3-2025Q3 社会服务行业重仓持股市值占比 (%) .....4

图表 4: 旅游类板块 2020Q3-2025Q3 重仓比例 .....5

图表 5: 服务类板块 2020Q3-2025Q3 重仓比例 .....5

图表 6: 社会服务子板块 2020Q3-2025Q3 重仓比例占比 .....5

图表 7: 2020Q3-2025Q3 酒店餐饮重仓持股市值占比 (%) .....6

图表 8: 2020Q3-2025Q3 旅游及景区重仓持股市值占比 (%) .....6

图表 9: 2020Q3-2025Q3 专业服务重仓持股市值占比 (%) .....6

图表 10: 2020Q3-2025Q3 教育重仓持股市值占比 (%) .....6

图表 11: 2025Q3 社会服务行业重仓比例 TOP10 个股.....7

图表 12: 2024Q3-2025Q3 社会服务行业基金重仓比例 TOP10 (%) .....7

图表 13: 2025Q3 社会服务行业重仓比例提升 TOP5 个股及变动比例 .....7

图表 14: 2025Q3 社会服务行业个股持有基金数、基金重仓比例及其变动情况 .....8

## 1 社服重仓比例环比回落，维持低配

社服行业重仓比例环比减配。根据2025Q3基金重仓持股数据（本文剔除港股标的），社会服务行业重仓基金177家，环比减少167家，持股总市值为45.95亿元，环比减少16.30亿元；重仓比例为0.05%，环比-0.036pcts。在31个申万一级行业中，社服重仓比例排名为第30位，与上一季度持平，处于全行业尾部。相较于历史水平，社服行业当前重仓比例远低于5年均值（0.44%），有较大的反弹空间。

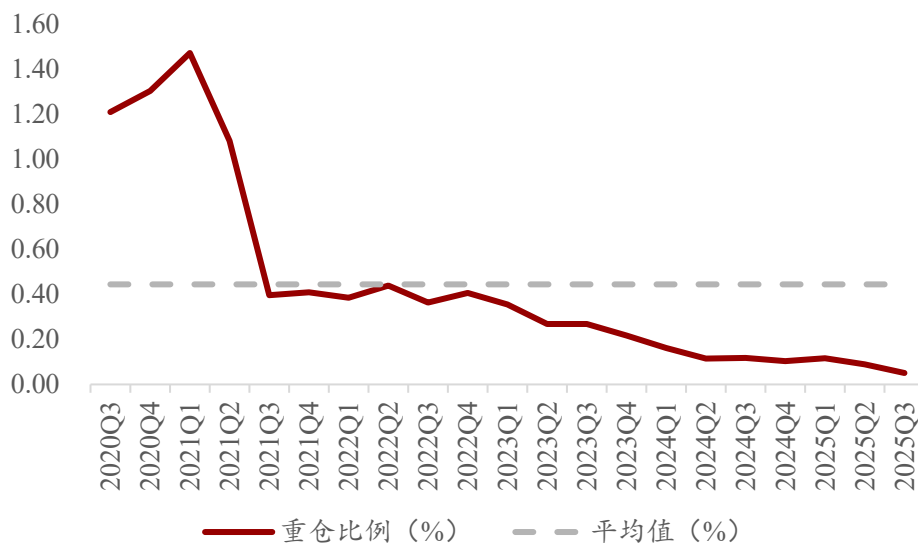
图表1: 2024Q3-2025Q3 各申万一级行业基金重仓比例 (%)

2024Q3		2024Q4		2025Q1		2025Q2		2025Q3	
行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例	行业名称	重仓比例
电子	5.68	电子	6.59	电子	6.35	电子	6.20	电子	8.19
食品饮料	4.98	电力设备	4.72	食品饮料	4.24	电力设备	3.54	电力设备	4.60
电力设备	4.86	食品饮料	4.56	电力设备	3.98	食品饮料	3.38	通信	3.03
医药生物	3.98	医药生物	3.45	医药生物	3.44	医药生物	3.26	医药生物	2.99
非银金融	2.55	非银金融	2.94	非银金融	2.49	银行	2.85	食品饮料	2.81
银行	2.12	银行	2.31	银行	2.33	非银金融	2.75	非银金融	2.54
有色金属	1.96	家用电器	1.74	汽车	2.11	汽车	1.71	有色金属	2.21
家用电器	1.93	汽车	1.59	家用电器	1.70	有色金属	1.60	银行	1.34
汽车	1.87	通信	1.33	有色金属	1.62	通信	1.41	汽车	1.16
通信	1.60	计算机	1.10	机械设备	1.23	家用电器	1.38	机械设备	1.13
国防军工	1.17	有色金属	1.10	计算机	1.22	国防军工	1.18	计算机	1.09
机械设备	1.05	机械设备	1.09	国防军工	0.93	计算机	1.09	家用电器	1.09
公用事业	0.99	国防军工	1.07	通信	0.89	机械设备	1.01	国防军工	0.95
计算机	0.98	公用事业	0.91	公用事业	0.77	公用事业	0.80	传媒	0.66
基础化工	0.85	基础化工	0.74	基础化工	0.71	基础化工	0.64	基础化工	0.61
交通运输	0.68	交通运输	0.63	交通运输	0.52	交通运输	0.55	公用事业	0.44
农林牧渔	0.53	农林牧渔	0.43	农林牧渔	0.40	传媒	0.50	农林牧渔	0.40
房地产	0.48	煤炭	0.39	传媒	0.39	农林牧渔	0.46	交通运输	0.37
煤炭	0.46	传媒	0.32	房地产	0.29	房地产	0.23	煤炭	0.24
传媒	0.37	房地产	0.29	煤炭	0.24	煤炭	0.19	房地产	0.20
石油石化	0.28	石油石化	0.27	钢铁	0.19	轻工制造	0.17	建筑材料	0.14
轻工制造	0.22	建筑装饰	0.22	轻工制造	0.17	建筑装饰	0.16	钢铁	0.13
建筑装饰	0.20	轻工制造	0.22	商贸零售	0.17	商贸零售	0.15	石油石化	0.12
纺织服饰	0.14	纺织服饰	0.16	建筑装饰	0.17	石油石化	0.15	建筑装饰	0.12
建筑材料	0.14	商贸零售	0.15	石油石化	0.15	建筑材料	0.13	轻工制造	0.10
<b>社会服务</b>	<b>0.12</b>	钢铁	0.15	建筑材料	0.15	美容护理	0.11	商贸零售	0.10
商贸零售	0.12	建筑材料	0.14	纺织服饰	0.12	纺织服饰	0.10	美容护理	0.08
钢铁	0.11	<b>社会服务</b>	<b>0.10</b>	<b>社会服务</b>	<b>0.12</b>	钢铁	0.10	纺织服饰	0.06
环保	0.10	环保	0.10	美容护理	0.10	环保	0.09	环保	0.05
美容护理	0.10	美容护理	0.08	环保	0.10	<b>社会服务</b>	<b>0.09</b>	<b>社会服务</b>	<b>0.05</b>
综合	0.02	综合	0.02	综合	0.02	综合	0.02	综合	0.02

资料来源: wind, 万联证券研究所

注: 行业(板块)基金重仓比例=行业(板块)个股持股市值占基金股票投资市值比之和, 下同

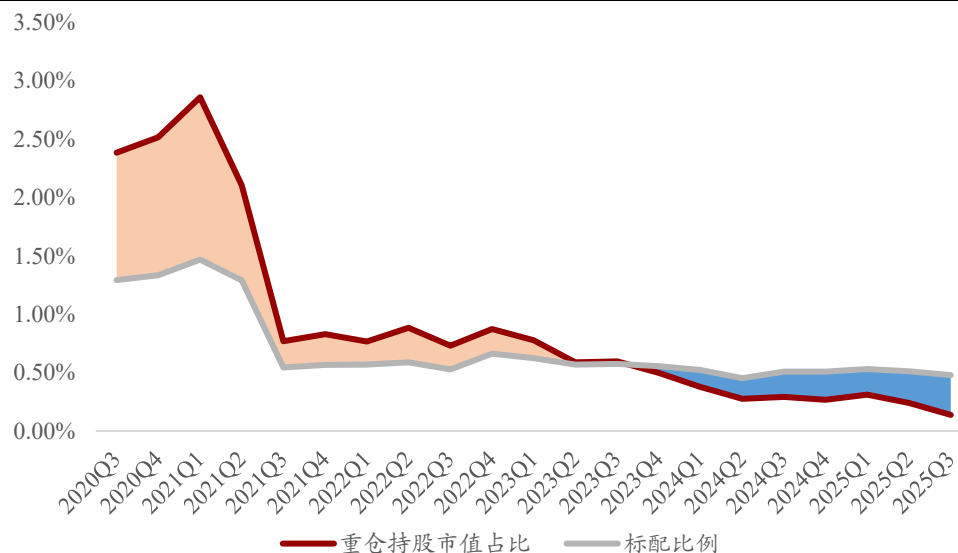
图表2: 社会服务行业 2020Q3-2025Q3 重仓比例及均值



资料来源: wind, 万联证券研究所

社会服务重仓持股市值持续下行，低配比例扩大。2021年下半年起，社会服务行业基金重仓配置水平维持低位，2025Q3社会服务行业重仓持股市值占重仓持股总市值的比例为0.14%，环比-0.10pcts。行业自2023Q4以来持续低配，2025Q3低配比例为0.34%，环比-0.07pcts，低配比例较上期持续扩大。

图表3: 2020Q3-2025Q3 社会服务行业重仓持股市值占比 (%)

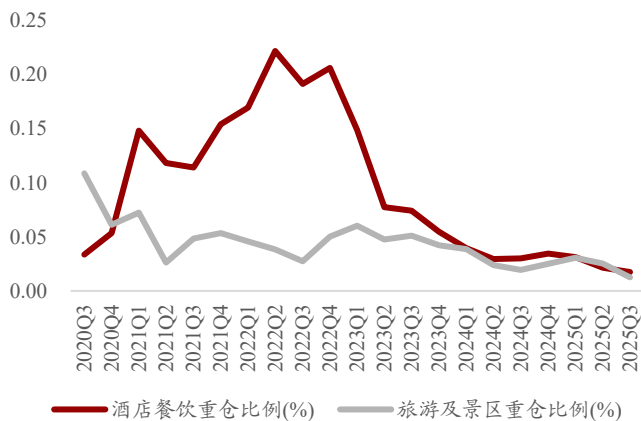


资料来源: wind, 万联证券研究所

## 2 各子板块超配比例普遍下降

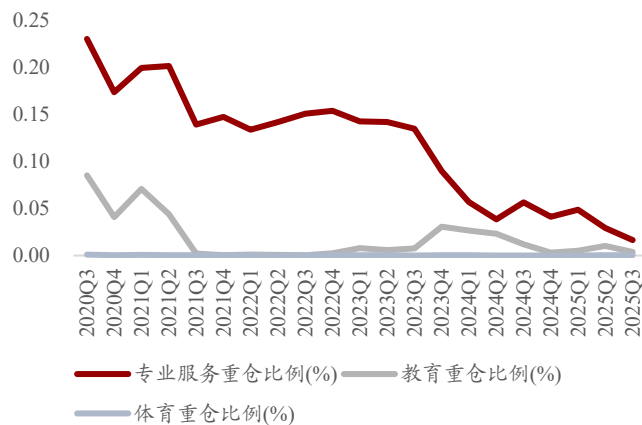
酒店餐饮重仓比例维持低位，旅游及景区重仓比例小幅回落。**旅游类板块：**酒店餐饮重仓比例自2021年起快速提升，2022Q2到达高点后回落，2025Q3重仓比例为0.02%，环比持平；旅游及景区重仓比例自2021Q2至今总体处于低位，2025Q3为0.01%，环比-0.02pcts。**服务类板块：**专业服务板块重仓比例小幅下跌，2025Q3环比下降0.01pcts至0.02%；教育板块重仓比例有所回落；体育板块重仓比例仍有待提升。

图表4: 旅游类板块 2020Q3-2025Q3 重仓比例



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

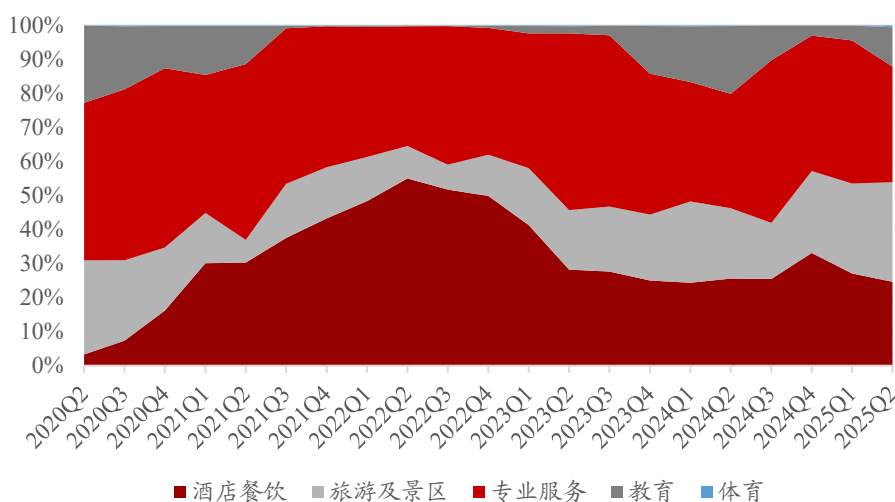
图表5: 服务类板块 2020Q3-2025Q3 重仓比例



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

从社会服务各子板块占比来看，酒店餐饮板块占比大幅提升。旅游类板块中，酒店餐饮子板块2025Q3重仓比例在社会服务板块中的占比为34.38%，环比+9.67pcts；旅游及景区板块重仓比例占比持续提升后本季有所回落，环比下降4.46pcts至24.75%。服务类板块中，专业服务板块连续两个季度回撤，环比下降1.53pcts至32.42%；教育板块今年以来持续受到基金关注，2025Q3占比为7.47%，环比-4.20pcts；体育板块占比维持垫底，仍需发力。

图表6: 社会服务子板块 2020Q3-2025Q3 重仓比例占比

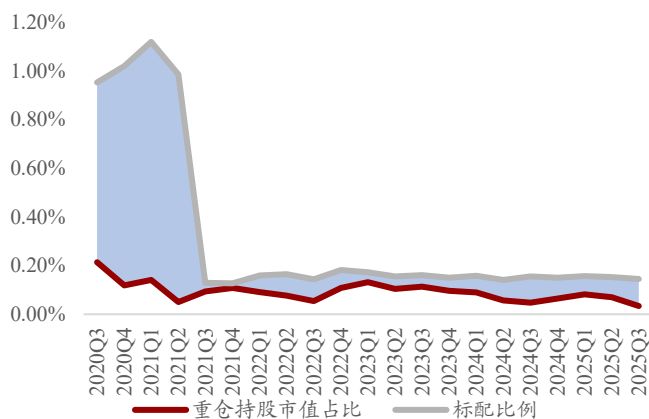
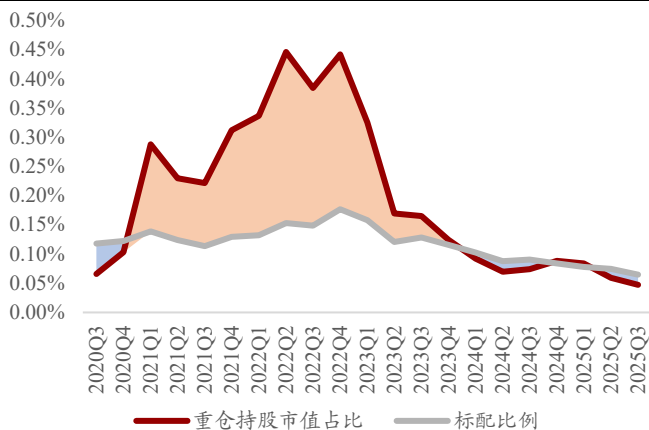


资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

**旅游类：**2023年后酒店餐饮超配比例持续下滑，近期基本维持在平配比例左右。2025Q3板块重仓持股市值占比为0.05%，环比下降0.01pcts；超配比例为-0.02%，环比持平。旅游及景区板块近三年维持低配，2025Q2板块重仓持股市值占比环比下降0.04pcts至0.03%，超配比例环比下降0.03pcts到-0.11%。

**服务类：**2020年至2023年，专业服务板块持续超配，但2023Q4以来超配比例迅速下滑，2024年至今超配比例在低位震荡。2025Q3专业服务板块重仓持股市值占比环比下降0.04pcts至0.04%，超配比例环比回落0.04pcts至-0.12%。教育板块保持低配，板块重仓持股市值占比为0.01%，环比下降0.02pcts，超配比例为-0.08%，环比持平。

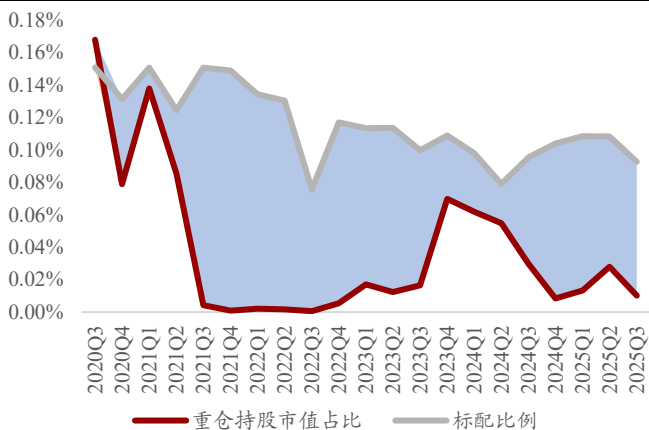
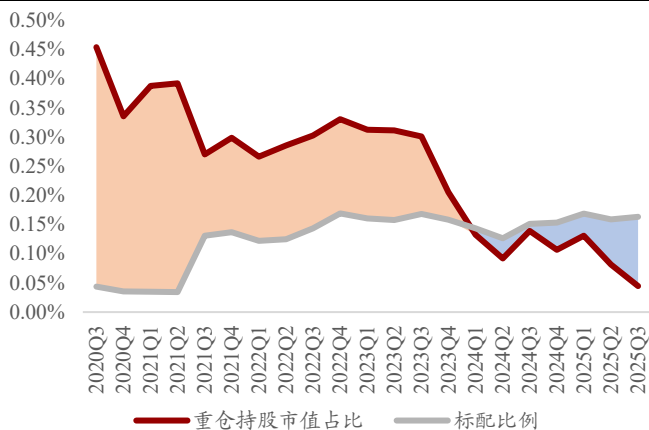
图表7: 2020Q3-2025Q3 酒店餐饮重仓持股市值占比(%) 图表8: 2020Q3-2025Q3 旅游及景区重仓持股市值占比(%)



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表9: 2020Q3-2025Q3 专业服务重仓持股市值占比(%) 图表10: 2020Q3-2025Q3 教育重仓持股市值占比(%)



资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

### 3 社服多数个股遭减仓

**酒店餐饮龙头迎底部布局。**2025Q3社服板块重仓比例前十个股合计比例为0.045%，较2025Q2下降0.027pcts。细分来看，其中专业服务板块占据4席，酒店餐饮板块占据3席，旅游及景区占据2席，教育占据1席。酒店餐饮在经历近一年的消费环境承压后逐渐迎来底部布局，首旅酒店重仓比例排名维持首位，同庆楼今年来首次进入社服重

仓前十。

图表11: 2025Q3 社会服务行业重仓比例 TOP10 个股

公司名称	持有基金数	持有公司家数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	重仓比例(%)	申万二级行业
首旅酒店	18	10	5939.2422	-62.0046	5.319	87188.08	0.0097	酒店餐饮
宋城演艺	5	3	8508.22	-1319.66	3.61	74532.03	0.0083	旅游及景区
锦江酒店	13	8	2468.36	-7.87	2.72	56895.68	0.0063	酒店餐饮
北京人力	18	4	2597.84	-927.02	7.09	48865.36	0.0054	专业服务
华测检测	9	7	2466.30	-673.77	1.72	31716.56	0.0035	专业服务
豆神教育	14	7	3254.77	-2743.40	1.96	26949.53	0.003	教育
科锐国际	19	12	876.52	-636.87	4.47	24998.35	0.0028	专业服务
兰生股份	5	1	2284.84	2284.84	3.11	23830.91	0.0026	专业服务
三峡旅游	3	1	2506.52	2506.52	3.50	15064.17	0.0017	旅游及景区
同庆楼	3	2	682.29	47.95	2.62	13604.83	0.0015	酒店餐饮

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

图表12: 2024Q3-2025Q3 社会服务行业基金重仓比例 TOP10 (%)

	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
华测检测	0.0351	华测检测	0.0241	宋城演艺	0.0171
首旅酒店	0.0147	首旅酒店	0.0182	首旅酒店	0.0161
宋城演艺	0.013	宋城演艺	0.0179	华测检测	0.0147
锦江酒店	0.0126	锦江酒店	0.0137	锦江酒店	0.0125
学大教育	0.01	北京人力	0.0095	北京人力	0.012
北京人力	0.01	科锐国际	0.0043	祥源文旅	0.0101
科锐国际	0.0055	同庆楼	0.0022	苏试试验	0.0093
同庆楼	0.0027	九华旅游	0.0019	科锐国际	0.0066
中青旅	0.0022	祥源文旅	0.0018	广电计量	0.0042
信测标准	0.0017	信测标准	0.0018	学大教育	0.0024

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

**重仓比例提升较高个股多为专业服务板块。**社会服务板块中,基金重仓比例环比上升幅度前5个股包括兰生股份、三峡旅游、外服控股、国检集团、行动教育,其中3只为专业服务公司。基金重仓比例环比下降幅度前5个股包括祥源文旅、北京人力、豆神教育、宋城演艺、科锐国际,其中2只为旅游及景区公司,2只为专业服务公司,1只为教育公司。

图表13: 2025Q3 社会服务行业重仓比例提升 TOP5 个股及变动比例

重仓比例提升 top5	重仓比例变动 (pct)	重仓比例下降 top5	重仓比例变动 (pct)
兰生股份	0.0026	祥源文旅	-0.0057
三峡旅游	0.0017	北京人力	-0.0040
外服控股	0.0002	豆神教育	-0.0039
国检集团	0.0002	宋城演艺	-0.0034

行动教育 0.0001 科锐国际 -0.0034

资料来源: wind, 万联证券研究所

### 分板块个股基金数及重仓比例变动分析:

**旅游类板块: 三季度持仓个股普遍遭减持。**相较2025Q2, 2025年三季度旅游类个股普遍遭遇减持, 除三峡旅游及丽江股份为新增持仓个股外, 其余旅游类个股持有基金数环比均未增加。

**服务类板块: 多数减仓, 偶有亮点。**2025Q3教育个股豆神教育与学大教育持有基金数下降较多, 其余个股变化不大。专业服务板块个股多数迎来减仓, 其中苏试试验持有基金数环比减少26家, 广电计量持有基金数环比减少19家, 但兰生股份作为新增持仓个股重仓比例大幅提升。

图表14: 2025Q3 社会服务行业个股持有基金数、基金重仓比例及其变动情况

		2025Q3		2025Q2		环比		
		持有基金数	重仓比例 (%)	持有基金数	重仓比例 (%)	持有基金数	重仓比例 (pct)	
酒店餐饮	首旅酒店	18	0.0097	37	0.0118	-19	-0.0021	
	锦江酒店	13	0.0063	14	0.0077	-1	-0.0014	
	同庆楼	3	0.0015	4	0.0017	-1	-0.0002	
专业服务	北京人力	18	0.0054	14	0.0094	4	-0.0040	
	华测检测	9	0.0035	14	0.0051	-5	-0.0016	
	科锐国际	19	0.0028	31	0.0062	-12	-0.0034	
	兰生股份	5	0.0026	0	0.0000	5	0.0026	
	苏试试验	6	0.0011	32	0.0034	-26	-0.0023	
	零点有数	2	0.0004	2	0.0006	0	-0.0002	
	广电计量	1	0.0003	20	0.0028	-19	-0.0025	
	外服控股	5	0.0002	2	0.0000	3	0.0002	
	国检集团	1	0.0002	1	0.0002	0	0.0000	
	广东建科	2	0.0000	0	0.0000	2	0.0000	
	开普检测	1	0.0000	1	0.0000	0	0.0000	
	米奥会展	1	0.0000	4	0.0007	-3	-0.0007	
	胜科纳米	1	0.0000	0	0.0000	1	0.0000	
	旅游及景区	宋城演艺	5	0.0083	12	0.0117	-7	-0.0034
		三峡旅游	3	0.0017	0	0.0000	3	0.0017
		祥源文旅	4	0.0009	17	0.0066	-13	-0.0057
九华旅游		6	0.0006	11	0.0016	-5	-0.0010	
长白山		5	0.0003	21	0.0031	-16	-0.0028	
三特索道		2	0.0003	5	0.0005	-3	-0.0002	
峨眉山 A		9	0.0002	11	0.0004	-2	-0.0002	
丽江股份		1	0.0001	0	0.0000	1	0.0001	
西域旅游		1	0.0001	12	0.0010	-11	-0.0009	
黄山旅游		1	0.0001	3	0.0003	-2	-0.0002	
中青旅		1	0.0000	1	0.0001	0	-0.0001	
教育	豆神教育	14	0.0030	33	0.0069	-19	-0.0039	
	凯文教育	2	0.0006	1	0.0007	1	-0.0001	

行动教育	5	0.0002	2	0.0001	3	0.0001
昂立教育	3	0.0000	4	0.0002	-1	-0.0002
学大教育	2	0.0000	15	0.0022	-13	-0.0022
体育 力盛体育	8	0.0005	10	0.0004	-2	0.0001

资料来源: wind, 同花顺, 万联证券研究所

注: 已剔除2025Q3没有基金重仓持股的个股

## 4 投资建议与风险提示

### 4.1 投资建议

在当前支撑经济平稳增长、提振内需成为核心路径的背景下, 服务消费正加速迈向居民消费主体地位。《关于扩大服务消费的若干政策措施》中多项举措预计逐渐落地显效, 服务消费各细分领域将持续受益于政策红利, 建议关注以下方向: (1) 文旅: 入境旅游与青少年旅游需求双轮驱动, 建议重点关注入境游旅行社龙头及适配春秋假出行节奏的景区标的; (2) 体育: 赛事经济带动效应显著, 围绕赛事衍生出的旅游、餐饮、IP产品等消费潜力十足, 建议关注赛事运营与相关服务领域的体育公司; (3) 教育: 政策明确支持非学科类培训与职业教育发展, 建议关注相关细分领域的教育龙头企业在政策东风下的成长机遇。

### 4.2 风险因素

自然灾害和安全事故风险, 政策风险, 宏观经济不及预期风险。

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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登记为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场