



茶饮龙头拓展早餐场景，增长潜力有望释放

—— 12月投资前瞻

2025年12月01日

核心观点

- 事件：**本月社服行业涨跌幅为+1.23%，其中，各细分板块涨跌幅分别为：酒店餐饮(+8.73%)，教育(+4.28%)，旅游及景区(+0.11%)，专业服务(-1.54%)。
- 行业重要动态及新闻：**1) 海南离岛免税新政实施首周吸金5.06亿元，同比增逾三成；2) 江苏省发布《关于加快发展赛事经济提振体育休闲消费的意见》，支持符合条件的体育企业上市。
- 现制饮品行业观点更新：**

1) 早餐消费场景开始成为现制饮品龙头拓展成长空间的赛道。据时代周报报道，蜜雪冰城近日在部分城市测试早餐产品，推出包括早餐椰椰奶等乳品，售价5元。目前，该计划仅在大连、西安、南宁、杭州等城市试行，暂无大规模推广计划。此前，蜜雪冰城曾在部分门店推出“咖啡+烘焙”套餐。此外，据国际金融报报道，古茗创始人王云安亦透露公司将进入早餐场景。今年以来公司已在部分省份完成早餐项测试，相关门店业绩取得显著增长，预计未来将会很快落地。

2) 适合现制饮品连锁的早餐市场规模有多大？中国早餐市场规模广阔，需求刚性。结合启承资本和英敏特数据，整体中国早餐市场规模约1.7万亿，其中外食早餐市场规模或在7-8千亿，并每年约以8%-10%的增速保持较快增长。进一步从品类角度看，目前古茗、瑞幸主要以咖啡切入早餐场景，因此主食必然以西式烘焙为主，根据启承资本的调研数据，西式品类占比约13%，对应1000亿+级别市场规模。

3) 为什么蜜雪、古茗、瑞幸等品牌具备更强早餐场景能力？整体而言，中国消费者的早餐需求十分分散，尤其是中式早餐由于品类众多，地域性强，供应链的复杂度决定了很难在供给端形成全国性的连锁早餐企业。同时，仅具备早餐场景又很难支撑门店的生存，因此国内此前几乎没有以早餐作为主业形成全国化和规模化运营的消费品牌。但对于连锁现制饮品企业来说，通过将品类绑定在“咖啡+西式烘焙”，借助本身完善的门店网络及供应链设施，充分具备全国化推广早餐场景的能力。同时目前全时段经营已成为品牌提升门店业绩的重要手段，外食早餐作为千亿级别的市场，将为门店增长提供重要支持。

- 风险提示：**行业竞争加剧的风险；宏观经济下行的风险；政策端的风险。

社会服务行业

推荐 维持评级

分析师

顾熹闻

✉: 18916370173

✉: 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年12月01日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河社服】社会服务业2026年策略报告：预期的拐点， β 与 α 并重
- 【银河社服】11月投资月报：财富效应与政策优化，消费不必悲观
- 【银河社服】十五五规划建议点评：大力提振消费，布局服务消费正当时

目录

Catalog

一、 现制饮品行业观点更新	3
二、 行业数据	4
(一) 社零: 国补退坡下社零增速持续放缓	4
(二) 免税: 海南十一月客流延续十月趋势, 同比小幅增长	8
(三) 酒店: 十一月 ADR 增速良好, 拉动 RevPAR 显著提升	8
(四) 博彩: 11 月澳门博彩消费恢复率创新高	11
(五) 餐饮门店更新:	12
(六) 演出市场与旅游出行数据更新:	13
三、 行业要闻	17
(一) 免税/旅游零售	17
(二) 酒店	18
(三) 餐饮	20
(四) 旅游	25
(五) 教育	31
(六) 体育	34
(七) IP	37
四、 市场行情	40
(一) 市场整体	40
(二) 个股行情	40
五、 重点股票盈利预测与估值	43
(一) 重点公司盈利预测与估值	43
(二) 重点公司 PE Band	44
(三) 近期重点报告更新	45
六、 风险提示	59

一、现制饮品行业观点更新

1) 早餐消费场景开始成为现制饮品龙头拓展成长空间的赛道。据时代周报报道，蜜雪冰城近日在部分城市测试早餐产品，推出包括早餐椰椰奶等乳品，售价 5 元。目前，该计划仅在大连、西安、南宁、杭州等城市试行，暂无大规模推广计划。此前，蜜雪冰城曾在部分门店推出“咖啡+烘焙”套餐。此外，据国际金融报报道，古茗创始人王云安亦透露公司将进入早餐场景。今年以来公司已在部分省份完成早餐项测试，相关门店业绩取得显著增长，预计未来将会很快落地。

2) 适合现制饮品连锁的早餐市场规模有多大？中国早餐市场规模广阔，需求刚性。结合启承资本和英敏特数据，整体中国早餐市场规模约 1.7 万亿，其中外食早餐市场规模或在 7-8 千亿，并每年约以 8%-10% 的增速保持较快增长。进一步从品类角度看，目前古茗、瑞幸主要以咖啡切入早餐场景，因此主食必然以西式烘焙为主，根据启承资本的调研数据，西式品类占比约 13%，对应 1000 亿+级别的市场规模。

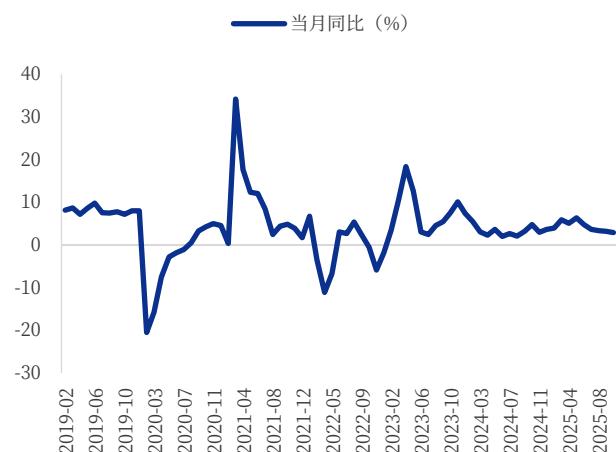
3) 为什么蜜雪、古茗、瑞幸等品牌具备更强早餐场景能力？整体而言，中国消费者的早餐需求十分分散，尤其是中式早餐由于品类众多，地域性强，供应链的复杂度决定了很难在供给端形成全国性的连锁早餐企业。同时，仅具备早餐场景又很难支撑门店的生存，因此国内此前几乎没有以早餐作为主业形成全国化和规模化运营的消费品牌。但对于连锁现制饮品企业来说，通过将品类绑定在“咖啡+西式烘焙”，借助本身完善的门店网络及供应链设施，充分具备全国化推广早餐场景的能力。同时目前全时段经营已成为品牌提升门店业绩的重要手段，外食早餐作为千亿级别的市场，将为门店增长提供重要支持。

二、行业数据

(一) 社零：国补退坡下社零增速持续放缓

2025年10月我国社会消费品零售总额46291亿元，同比+2.9%。据国家统计局数据显示，2025年10月我国社会零售总额4.6万亿元，同比+2.9%，环比-0.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额4.2万亿元，同比+4.0%，环比+0.8%。6月以来社零增速持续放缓，10月社零整体增速继续保持下滑趋势，我们认为下半年国补资金力度减弱有一定影响，各省份出现控制补贴额度支出速度的现象，主要体现为每日补贴限流、减少享受补贴的品类、暂停等各种方式。双十一大促提前于10月初启动，但并未对消费提供较强驱动。展望11-12月，年底促销力度边际减弱，政策补贴退坡背景下，我们预计消费在去年同期较高基数影响下表现疲弱。

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

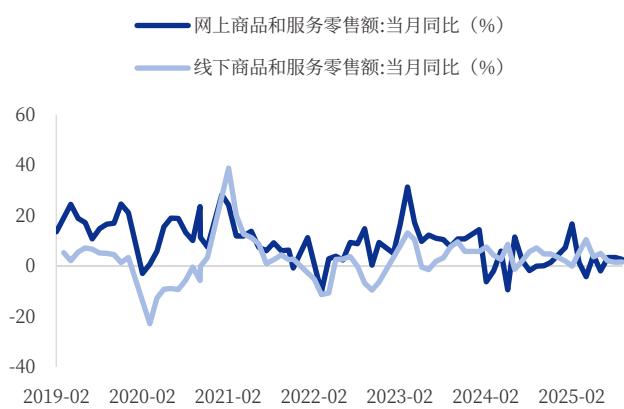
图2：除汽车外社零总额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

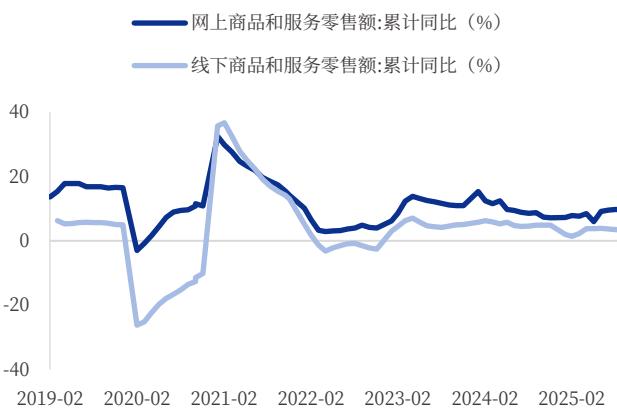
分渠道看，线上累计增速持续领先线下。2025年10月，全国网上、线下累计零售额分别同比+9.6%/+3.2%。

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

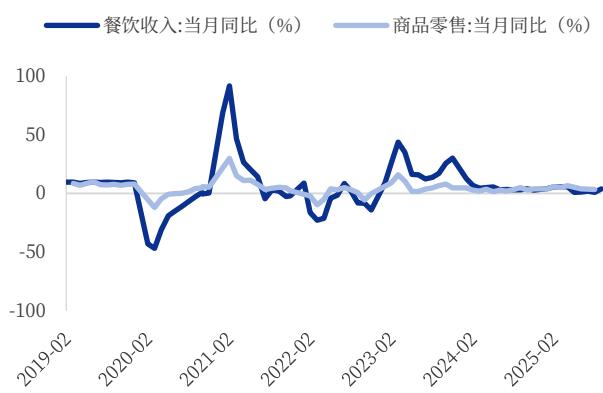
图4：网上&线下商品和服务零售额累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

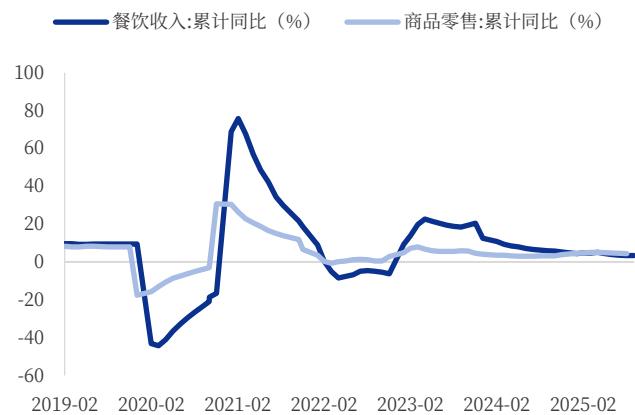
分类型来看，10月餐饮收入增速有所上升。2025年10月，餐饮收入、商品零售额分别同比增长+3.8%、+2.8%，增速分别环比+2.9pct、-0.5pct。餐饮收入增速达到自6月以来最高值。

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

表1：社会消费品零售总额主要数据

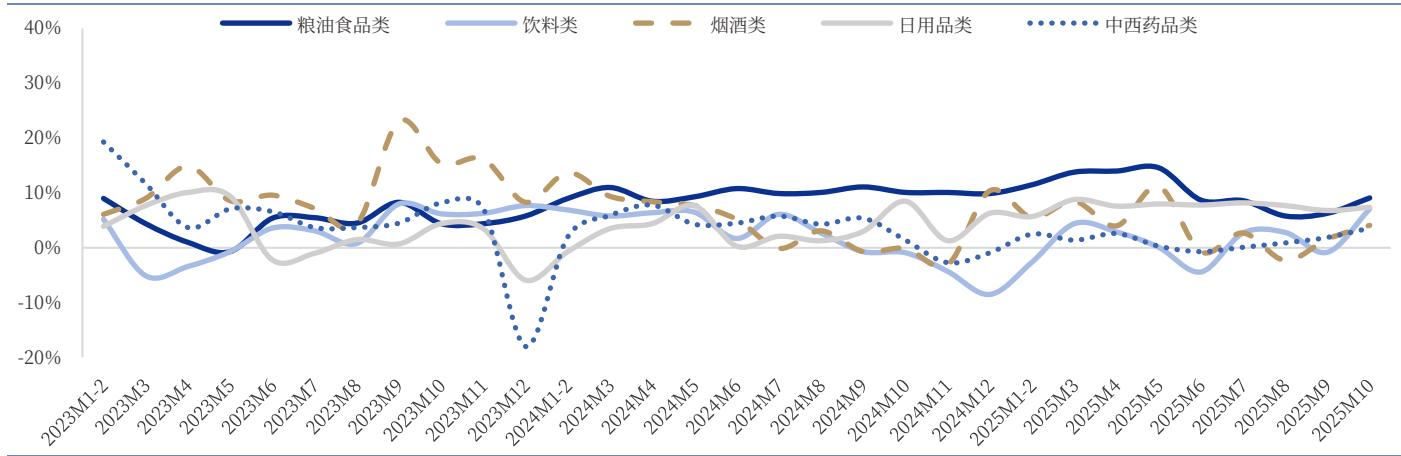
	2025年10月		2025年1-10月		驱动因素
	绝对量（亿元）	YOY（%）	绝对量（亿元）	YOY（%）	
社会消费品零售总额	46,291	2.9	412,169	4.3	
其中：除汽车以外的消费品零售额	42,036	4.0	372,160	4.9	
其中：限额以上单位消费品零售额	17,782	1.6	164,935	4.5	
其中：实物商品网上零售额			103,984	6.3	
按经营地分					
城镇	40,021	2.7	356,860	4.2	
乡村	6,270	4.1	55,309	4.6	
按消费类型分					
餐饮收入	5,199	3.8	46,188	3.3	受外卖大战分流
其中：限额以上单位餐饮收入	1,459	3.7	13,510	2.4	
商品零售额	41,092	2.8	365,981	4.4	
其中：限额以上单位商品零售额	16,323	1.4	151,425	4.7	
其中：粮油、食品类	2,068	9.1	19,727	10.3	
饮料类	282	7.1	2,774	0.8	今年南方秋季天气异常炎热
烟酒类	511	4.1	5,301	4.0	禁酒令宽松带来的补偿效应
服装、鞋帽、针纺织品类	1,471	6.3	12,053	3.5	双十一活动提前和北方秋冬降温提前
化妆品类	523	9.6	3,813	4.6	国货替代，部分平台双十一大促提前启动
金银珠宝类	367	37.6	3,131	14.0	黄金升值带动保值增值需求
日用品类	764	7.4	7,163	7.4	受益于电动自行车、可穿戴智能设备补贴
体育、娱乐用品类	157	10.1	1,397	18.4	户外运动增长
家用电器和音像器材类	891	-14.6	9,753	20.1	去年同期国补导致高基数
中西药品类	612	3.6	5,955	1.5	
文化办公用品类	516	13.5	4,212	19.1	受益于电脑补贴
家具类	179	9.6	1,695	19.9	受益于家居补贴
通讯器材类	1,080	23.2	8,105	20.9	受益于3C数码补贴
石油及制品类	1,873	-5.9	19,130	-5.0	
汽车类	4,255	-6.6	40,009	-0.2	
建筑及装潢材料类	144	-8.3	1,365	0.5	

资料来源：国家统计局、中国银河证券研究院

注：商品零售额统计口径参考《批发和零售业统计报表制度》

必选消费：2025年10月，粮油食品类社零同比+9.1%，饮料类社零同比+7.1%，烟酒类社零同比+4.1%，日用品类社零同比+7.4%，中西药品类社零同比+3.6%。

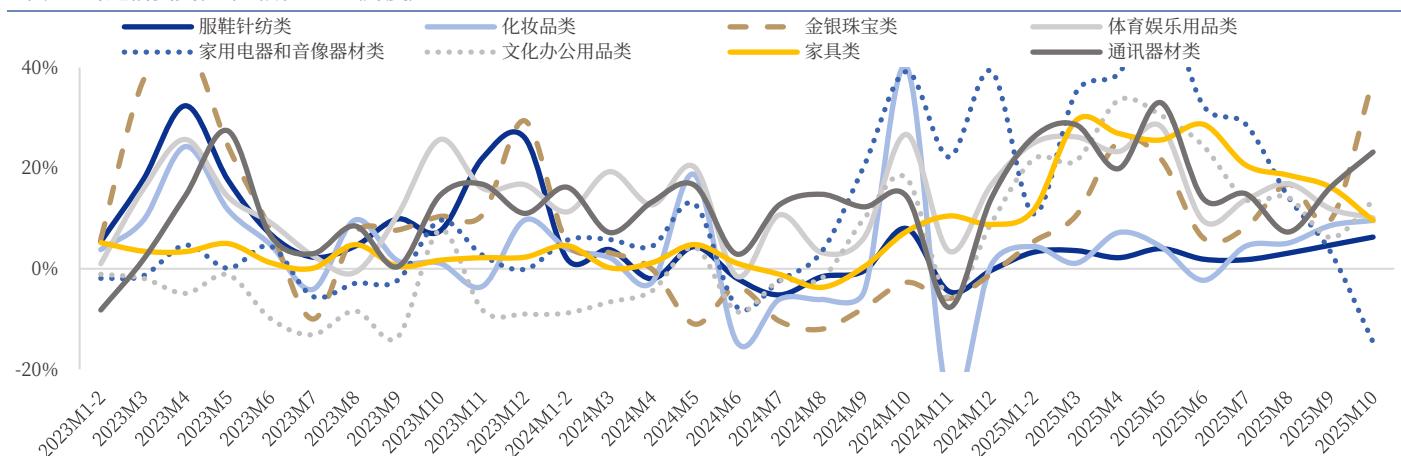
图7：必选消费类社零当期 YOY (月度)



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

可选消费：2025年10月，服鞋针纺类社零同比+6.3%，化妆品类社零同比+9.6%，金银珠宝类社零同比+37.6%，体育娱乐用品类社零同比+10.1%，家用电器和音像器材类社零同比-14.6%，文化办公用品类社零同比+13.5%，家具类社零同比+9.6%，通讯器材类社零同比+23.2%。

图8：可选消费类社零当期 YOY (月度)

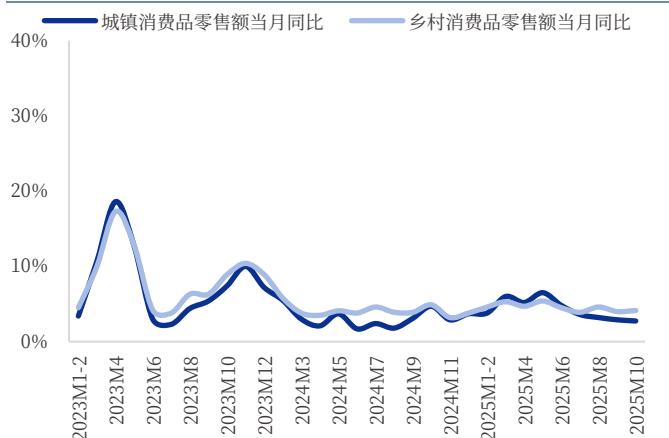


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

分地区：2025年10月，城镇消费品零售额同比+2.7%，乡村消费品零售额同比+4.1%。

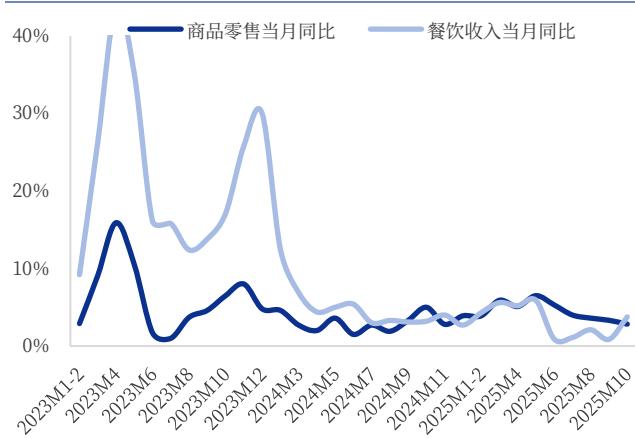
分类型：2025年10月，商品零售额同比+2.8%，餐饮收入同比+3.8%。

图9: 城镇、乡村社零当期 YOY (月度)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

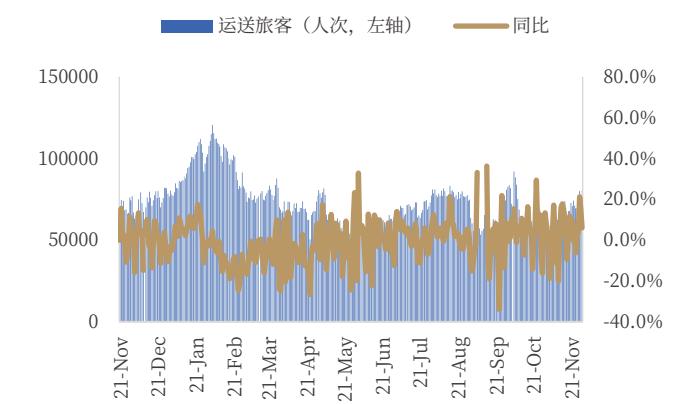
图10: 商品零售、餐饮收入当期 YOY (月度)



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

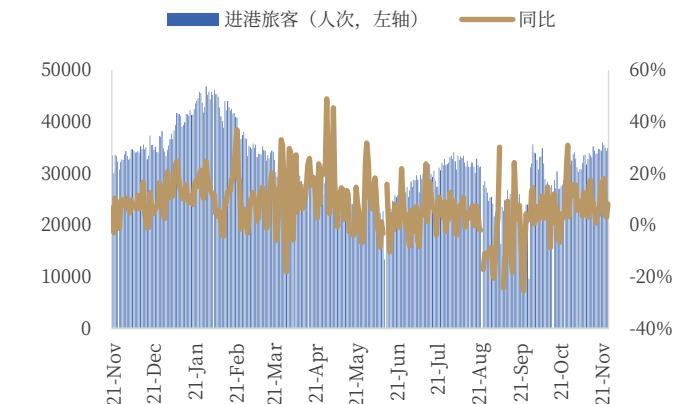
(二) 免税: 海南十一月客流延续十月趋势, 同比小幅增长

图11: 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

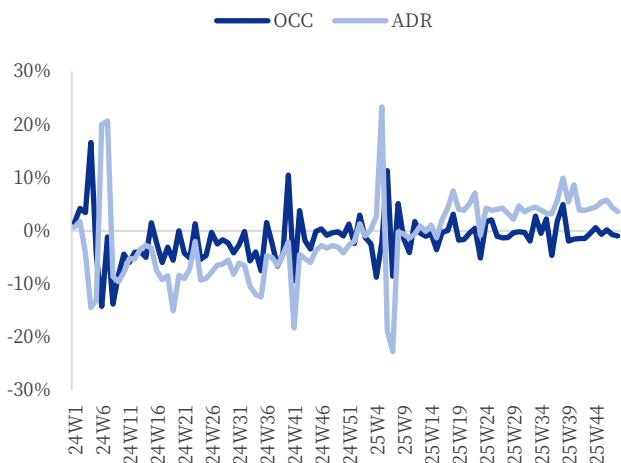
图12: 三亚凤凰机场进港旅客量及同比增速



资料来源: 凤凰机场官方微博, 中国银河证券研究院

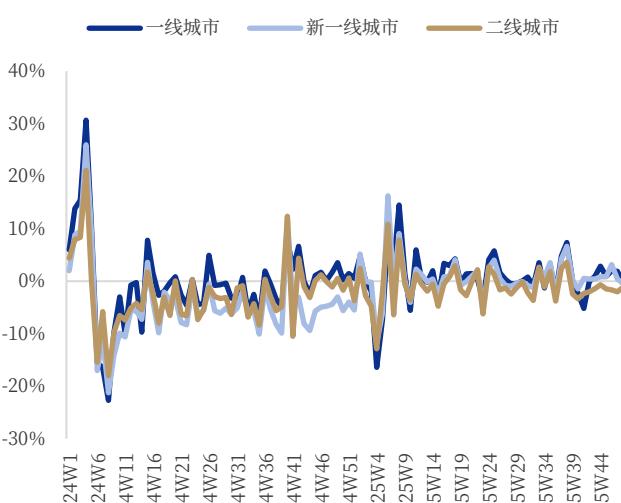
(三) 酒店: 十一月 ADR 增速良好, 拉动 RevPAR 显著提升

据酒店之家数据, 11.30 当周, 国内酒店 OCC 为 56.3%, 同比-0.9pct; ADR 为 191.6 元/间, 同比+3.6pct; RevPAR 为 107.82 元/间, 同比+1.9pct。RevPAR 持续回升, 主要由 ADR 增长驱动, 价格表现良好。

图13：中国大陆整体酒店 OCC&ADR 涨跌幅


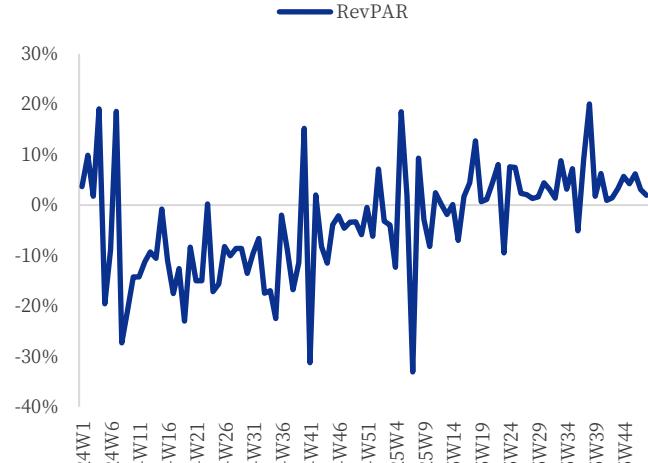
资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

据酒店之家数据，11.30 当周，国内一线/新一线/二线城市 OCC 分别为 67.8%/61.4%/56.1%，同比 -0.2pct/-0.4pct/-1.2pct；ADR 分别为 282.6 元/191.6 元/183.5 元每间，同比 +2.9pct/+2.3pct/+2.2pct。

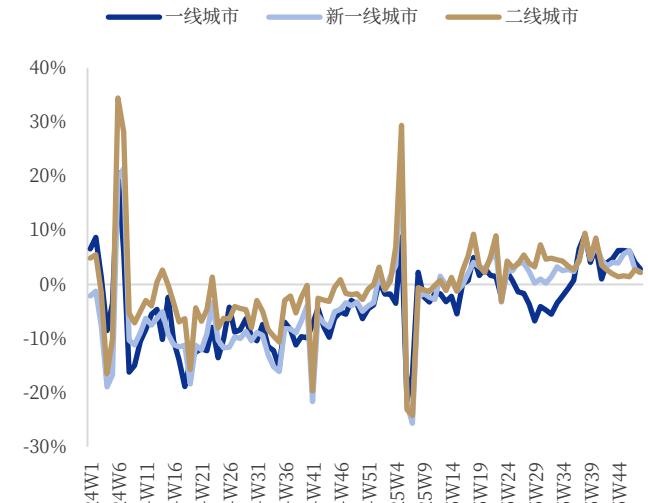
图15：中国二线及以上城市 OCC 涨跌幅


资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

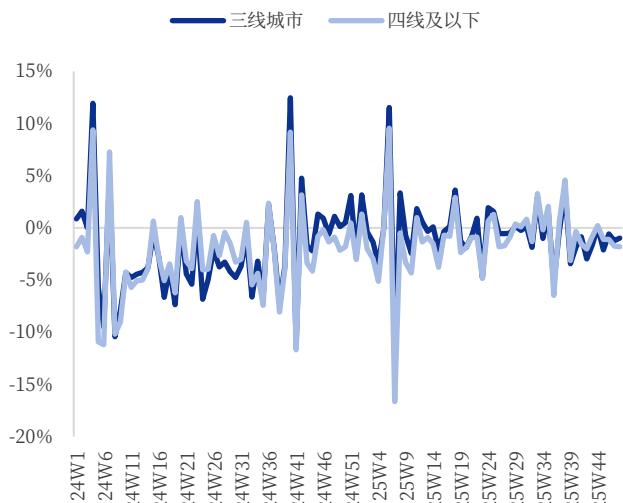
据酒店之家数据，11.30 当周，国内三线/四线及以下 OCC 分别为 55.4%/49.7%，同比 -1.0pct/-1.8pct；ADR 分别为 171.6 元/168.2 元每间。同比 +4.7pct/+5.2pct。

图14：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

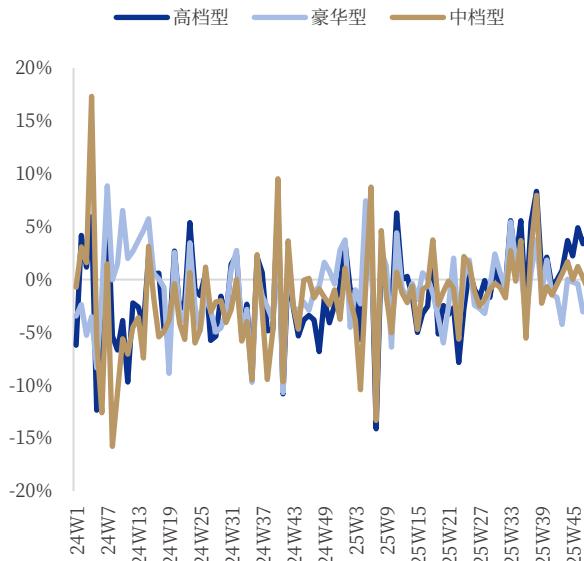
图16：中国二线及以上城市 ADR 涨跌幅


资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

图17：中国三线及以下城市 OCC 涨跌幅


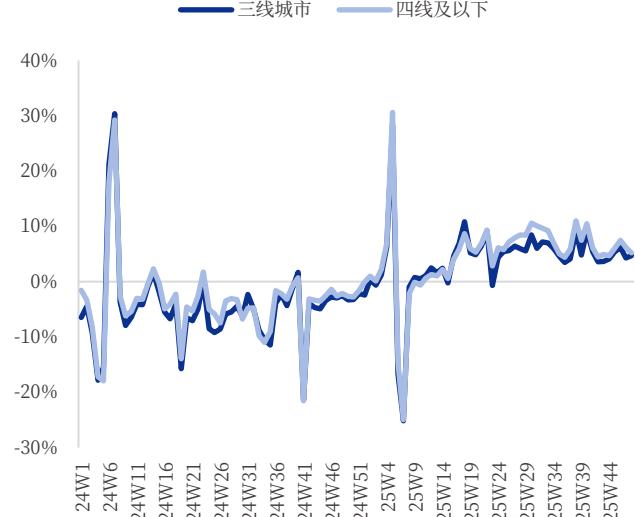
资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

据酒店之家数据，11.30 当周，国内豪华型/高档型/中档型酒店 OCC 分别为 40.7%/49.3%/56.2%，同比-2.8pct/+4.2pct/-1.0pct；ADR 分别为 683.3 元/320.6 元/217.4 元每间，同比-2.4pct/-1.2pct/+1.4pct。

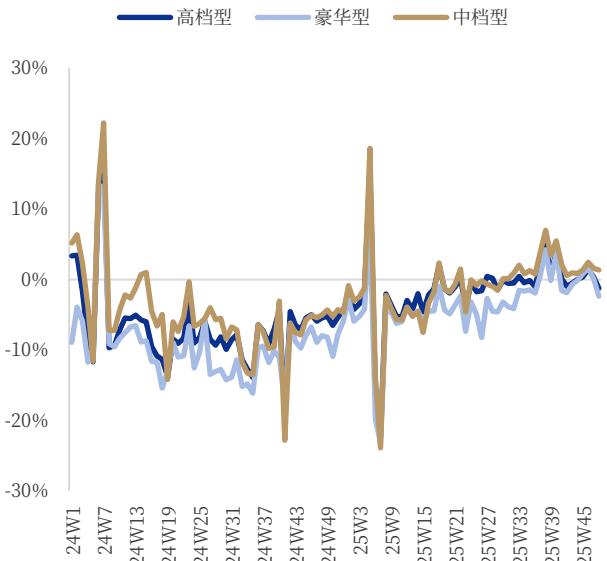
图19：中国中高端酒店 OCC 涨跌幅


资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

据酒店之家数据，11.30 当周，国内经济型酒店 OCC 为 56.8%，同比-1.1pct；ADR 为 137.3 元/间，同比+3.1pct。

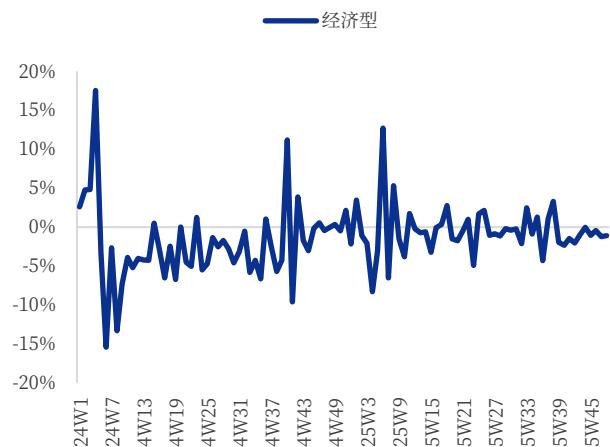
图18：中国三线及以下城市 ADR 涨跌幅


资料来源：酒店之家，中国银河证券研究院

图20：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

图21：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22：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：11月澳门博彩消费恢复率创新高

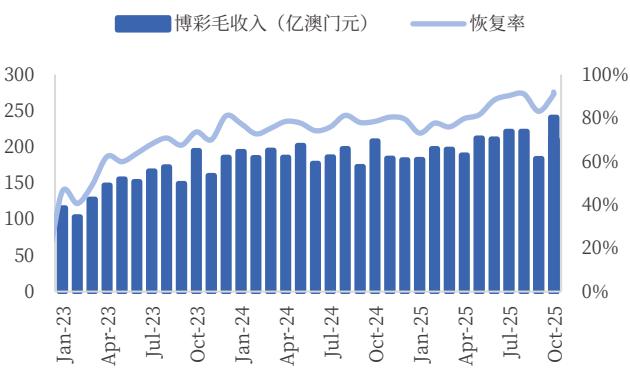
博彩毛收入：11月澳门博彩毛收入 210.9 亿澳门元/同比+14%，恢复 2019 年同期的 92.2%，恢复率环比+10.1pct，创疫后新高。11月日均博彩毛收入 7.0 亿，环比 10 月+9.5%，符合季节性分布；

澳门入境旅客：10月澳门共录得入境旅客 347 万人次/同比+11%，恢复至 2019 年同期的 108%，恢复率环比 9 月+8pct。

人均博彩消费：1 月人均博彩消费 6936 澳门元/同比+5%，恢复至 2019 年同期的 91%，恢复率环比+8pct。

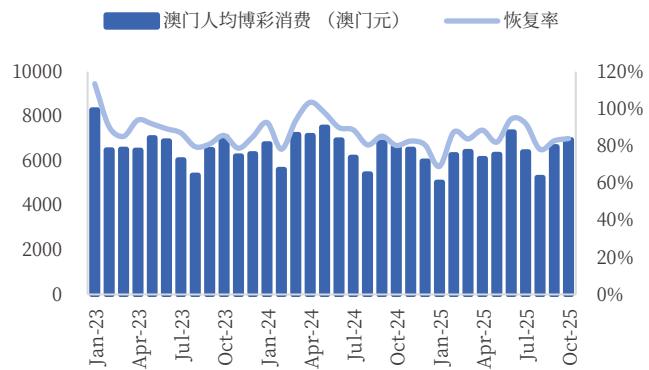
观点更新：11 月赌收表现符合预期，近期人均博彩消费回升反映高端客仍在持续回流澳门市场。展望未来 1-2Q，预计澳门博彩消费仍有支撑：中日关系变化+日本加息驱动日元升值，或进一步推动高净值人群消费回流。中长期看，横琴与澳门连接进一步加深，近期横琴粤澳深合区领导调整，广东省长 + 澳门特首任管委会主任，横琴开发提速将利好澳门中长期发展，推动博彩消费供给端扩容。

图23：澳门博彩毛收入当月值及同比



资料来源：DICJ, 中国银河证券研究院

图24：澳门博彩人均博彩消费及同比



资料来源：DICJ, DSEC, 中国银河证券研究院

(五) 餐饮门店更新:

现制饮品门店开店情况:

- 1) 蜜雪: 截止 11 月 30 日, 国内门店共计 43957 家。其中, 11 月新增门店 244 家, 总门店数同比+19.0%, 环比+0.2%;
- 2) 古茗: 截止 11 月 30 日, 国内门店共计 13391 家。其中, 11 月新增门店 261 家, 总门店数同比+39.2%, 环比+2.0%;
- 3) 瑞幸咖啡: 截止 11 月 30 日, 国内门店共计 30283 家。其中, 11 月新增门店 888 家, 总门店数同比+40.0%, 环比+2.7%;
- 4) 库迪咖啡: 截止 11 月 30 日, 国内门店共计 15964 家。其中, 11 月新增门店 537 家, 总门店数同比+81.6%, 环比+1.2%;
- 5) 茶百道: 截止 11 月 30 日, 国内门店共计 8239 家。其中, 11 月新增门店 120 家, 总门店数同比+3.3%, 环比+1.4%;
- 6) 沪上阿姨: 截止 11 月 30 日, 国内门店共计 10927 家。其中, 11 月新增门店 431 家, 总门店数同比+21.1%, 环比+2.6%;
- 7) 霸王茶姬: 截止 11 月 30 日, 国内门店共计 7053 家。其中, 11 月新增门店 0 家, 总门店数同比+14.7%, 环比+0.0%。

表2: 重点餐饮品牌门店变化趋势
表2:

业态	品牌	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
新茶饮	蜜雪冰城	37713	37972	39365	40420	41352	42064	42684	43114	43764	43884	43957
	本月新开	574	295	1504	1142	1028	1066	875	455	296	235	244
	同比增幅	23.7%	23.7%	26.2%	24.1%	22.9%	20.3%	20.2%	19.2%	19.6%	19.5%	19.0%
	古茗	9771	9795	9721	9814	9229	9744	10017	12060	12590	13130	13391
	本月新开	196	42	28	138	585	708	273	530	530	540	261
	同比增幅	9.2%	9.0%	7.5%	7.0%	-0.3%	4.3%	6.5%	27.5%	31.6%	37.1%	39.2%
	瑞幸咖啡	22898	23149	23714	24250	24908	25810	26569	27701	28647	29488	30283
	本月新开	960	278	652	607	732	978	840	1143	903	905	888
	同比增幅	33.2%	30.0%	29.1%	29.0%	29.6%	31.1%	32.9%	36.1%	36.9%	38.5%	40.0%
	库迪咖啡	9695	9663	9692	9893	10676	11785	12512	13797	14980	15780	15964
	本月新开	419	119	304	312	900	1478	1148	1319	860	800	537
	同比增幅	48.0%	47.0%	47.3%	50.4%	60.7%	75.1%	81.3%	92.3%	92.3%	91.8%	81.6%
	茶百道	7944	7926	7823	7820	7919	7737	7704	7926	8215	8127	8239
	本月新开	172	60	85	57	153	146	83	222	188	195	120
	同比增幅	-2.0%	-3.1%	-4.5%	-4.6%	-5.5%	-3.2%	-4.1%	-2.0%	1.8%	1.5%	3.3%
	沪上阿姨	8830	8830	9100	9175	9242	9302	9524	10050	10541	10650	10927
	本月新开	30	0	274	215	198	254	306	538	726	325	431
	同比增幅	9.2%	9.1%	10.8%	9.3%	7.7%	7.1%	8.5%	13.6%	17.5%	18.4%	21.1%
	霸王茶姬	6501	6493	6598	6706	6776	6740	6838	6950	7035	7053	7053
	本月新开	118	11	139	141	119	105	153	114	113	38	0
	同比增幅	74.1%	70.7%	64.0%	54.5%	46.4%	37.0%	33.0%	29.0%	22.2%	20.7%	14.7%

连锁火锅	海底捞	1367	1362	1357	1355	1359	1365	1382	1397	1418	1433	1444
	本月新开	13	2	3	3	8	11	23	16	30	27	26
	同比增幅	1.8%	1.6%	1.4%	1.3%	1.7%	1.9%	3.3%	4.3%	5.3%	6.1%	6.5%
	怂火锅	83	82	81	80	80	76	75	75	75	69	70
	本月新开	4	0	0	0	2	0	0	0	1	0	1
	同比增幅	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	KFC	12040	12055	12116	12177	12254	12379	12492	12701	12797	12889	13035
西式连锁快餐	本月新开	346	49	116	112	117	181	144	211	253	189	240
	同比增幅	13.2%	12.1%	12.3%	12.1%	11.6%	11.3%	11.5%	12.5%	11.7%	11.8%	12.5%
	必胜客	3776	3770	3757	3773	-	-	-	-	-	-	-
	本月新开	111	8	17	16	-	-	-	-	-	-	-
	同比增幅	10.3%	9.0%	8.9%	8.6%	-	-	-	-	-	-	-
	达美乐	1006	1011	1109	1132	1159	1200	1223	1262	1277	1294	1301
	本月新开	66	6	99	25	28	45	24	39	13	17	8
其他连锁餐饮	同比增幅	34.5%	32.9%	41.1%	41.9%	41.2%	40.2%	40.3%	42.0%	40.3%	39.6%	39.0%
	小菜园	656	656	662	662	662	665	665	-	713	713	731
	本月新开	0	0	6	0	0	3	0	-	45	0	0
	同比增幅	18.2%	17.8%	18.0%	14.1%	10.9%	9.7%	7.6%	-	10.4%	10.0%	9.9%
	太二酸菜鱼	624	618	597	584	570	552	545	545	515	511	484
	本月新开	1	0	2	0	1	1	1	0	3	3	1
	同比增幅	10.4%	9.6%	5.7%	2.8%	-2.2%	-8.5%	-12.8%	-14.8%	-21.3%	-26.7%	-11.5%
其他	绿茶餐厅	458	458	474	474	474	480	480	-	518	518	518
	本月新开	0	0	16	0	0	6	0	-	14	-	0
	同比增幅	35.9%	35.1%	38.2%	35.8%	31.7%	28.0%	23.1%	-	19.9%	-	17.2%

资料来源：极海数据监控、中国银河证券研究院

(六) 演出市场与旅游出行数据更新：

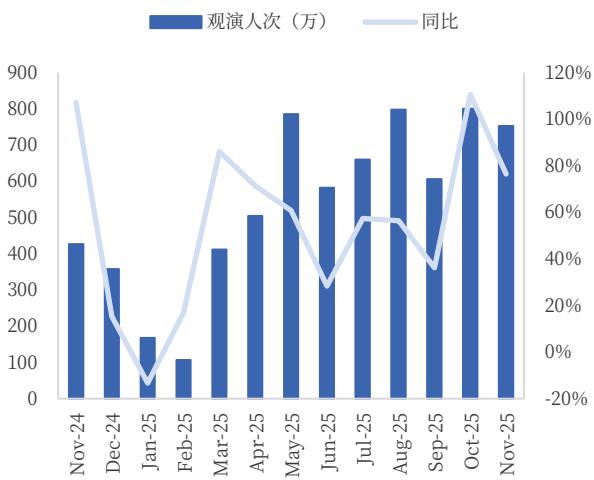
十一月演出市场稳中向好，总票房及总人次同比均有提升：

2025年11月演出市场总体表现稳健，总上演票房35.33亿元，同比增长59.4%，环比10月下降6.2%，市场在节后略有回调但仍保持较强活力。

观演人次方面，11月达753.3万人次，同比增长76.5%，环比减少5.95%，仍处于较高水平；当月总演出3.43万场，同比增长102.0%，环比下降13.95%，演出供给继续保持高位。

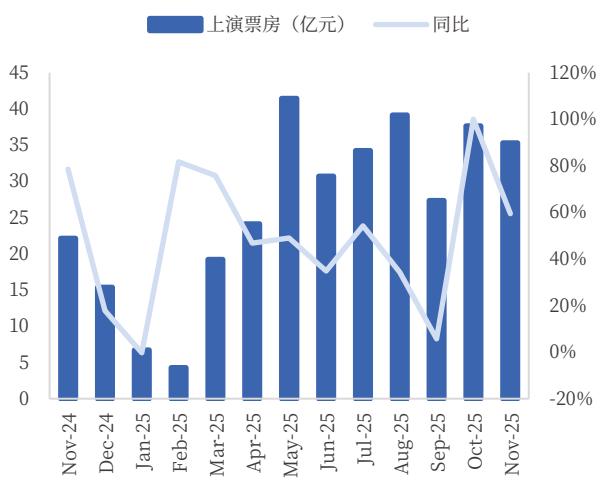
平均票价同比下降趋势持续，11月为469.0元，同比下降9.7%，环比微降0.25%。

图25：观演人次及同比增速



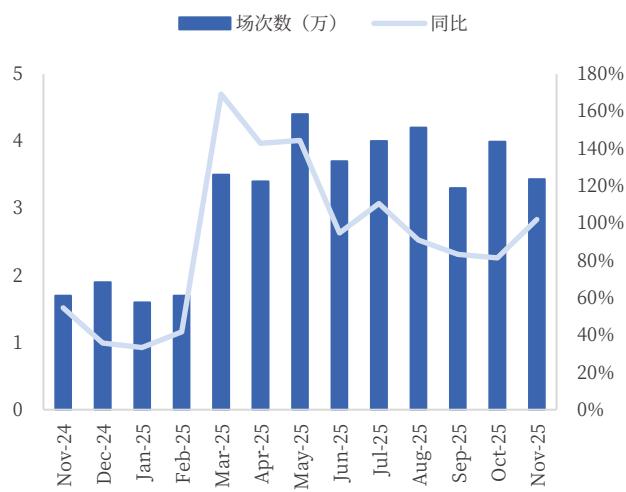
资料来源：灯塔，中国银河证券研究院

图26：上演票房及同比增速



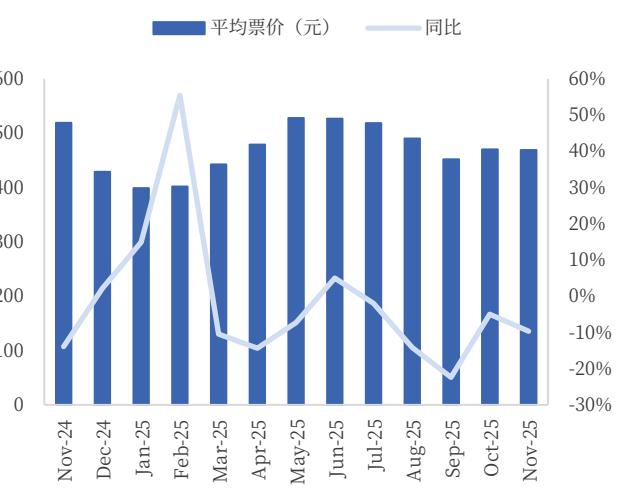
资料来源：灯塔，中国银河证券研究院

图27：场次数及同比增速



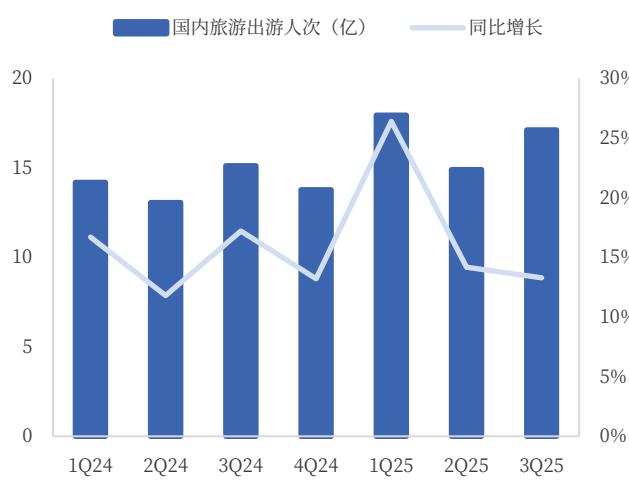
资料来源：灯塔，中国银河证券研究院

图28：平均票价及同比增速

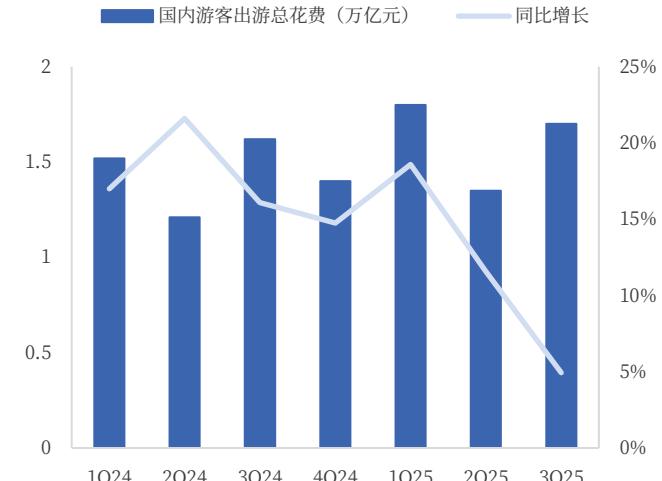


资料来源：灯塔，中国银河证券研究院

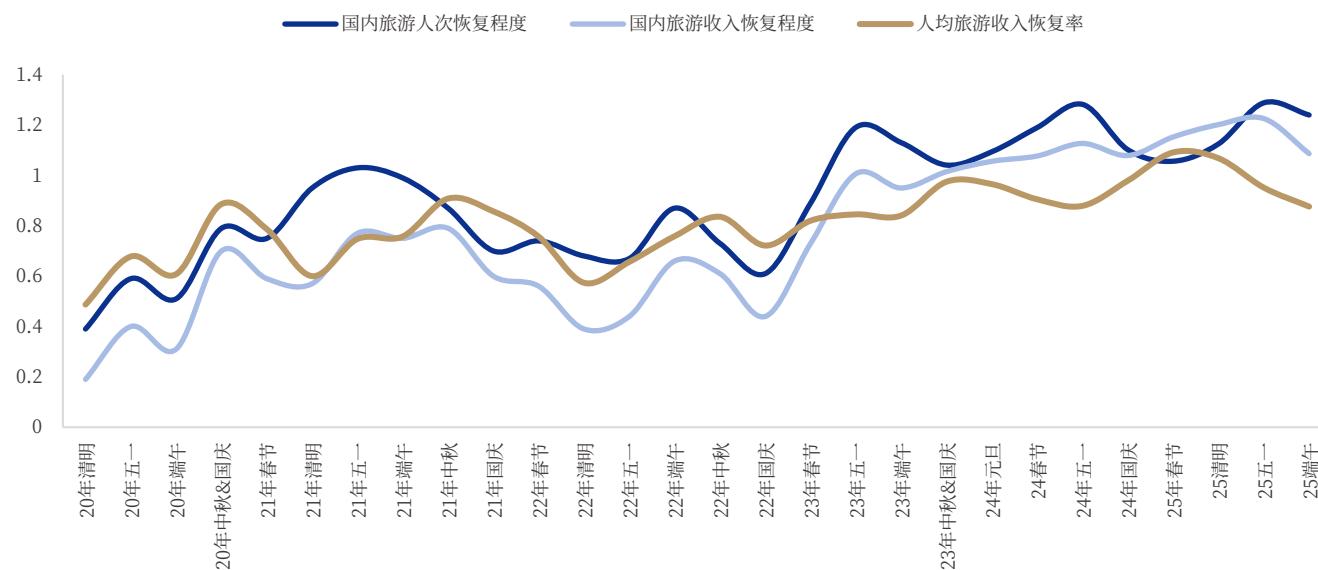
国内游：居民整体出游意愿仍具韧性，旅游市场进入合理稳增阶段。3Q25 我国旅游出游人次达 17.13 亿人次，同比+13.3%，国内游客出游总花费达 1.7 万亿元/同比+4.9%。另外，国内出游市场有望与演出市场形成强劲联动，共同推进文娱消费的复苏。以 5 月为例，五一假期期间，旅游市场表现突出：全国旅游人次恢复至 2019 年同期的 **129%**，旅游收入恢复率达 **123%**，创历史同期新高。高频出游为演出市场导入大量客流，带动当月演出票房冲高至 **41.45 亿元**（同比+49.0%），观演人次达 **785.3 万**（同比+61%），场次 **4.4 万场**（同比+144.4%），均显示供需两旺。

图29：国内旅游出游人数及同比增速


资料来源：文旅部，中国银河证券研究院

图30：国内游客出游总花费及同比增速


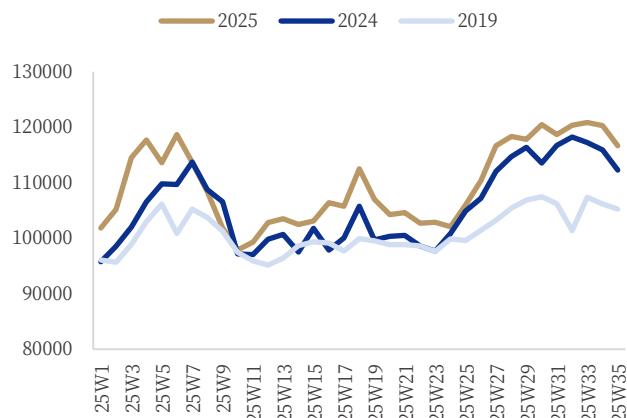
资料来源：文旅部，中国银河证券研究院

图31：重点节假日出游人次及旅游收入较 2019 年恢复情况


资料来源：文旅部，中国银河证券研究院

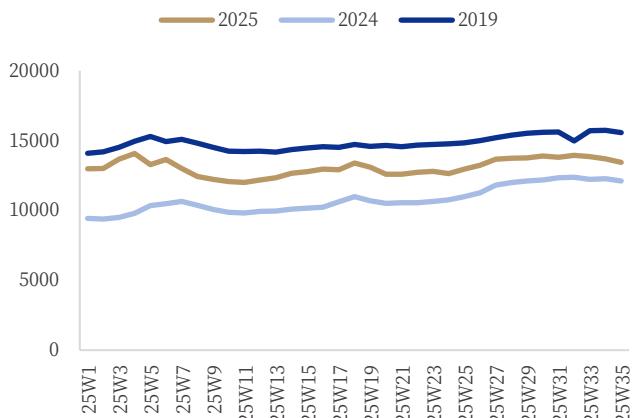
交通出行跟踪：据航班管家数据显示，8.25-8.31 当周，全国（含国际/地区）客运航班执行量为 11.6 万架次，同比+3.9%，环比-3.0%；国际（不含地区）客运航班执行量为 1.3 万架次，同比+11.0%，环比-1.8%，恢复至 2019 年的 86.2%。从客运量的角度来看，据中国民航局数据显示，7 月国际航线客群量达 709.3 万人次，已恢复值 2019 年水平的 107.6%，整体客运量恢复情况优于航班架次恢复情况。

图32：全国（含国际/地区）客运航班执行量（班次）



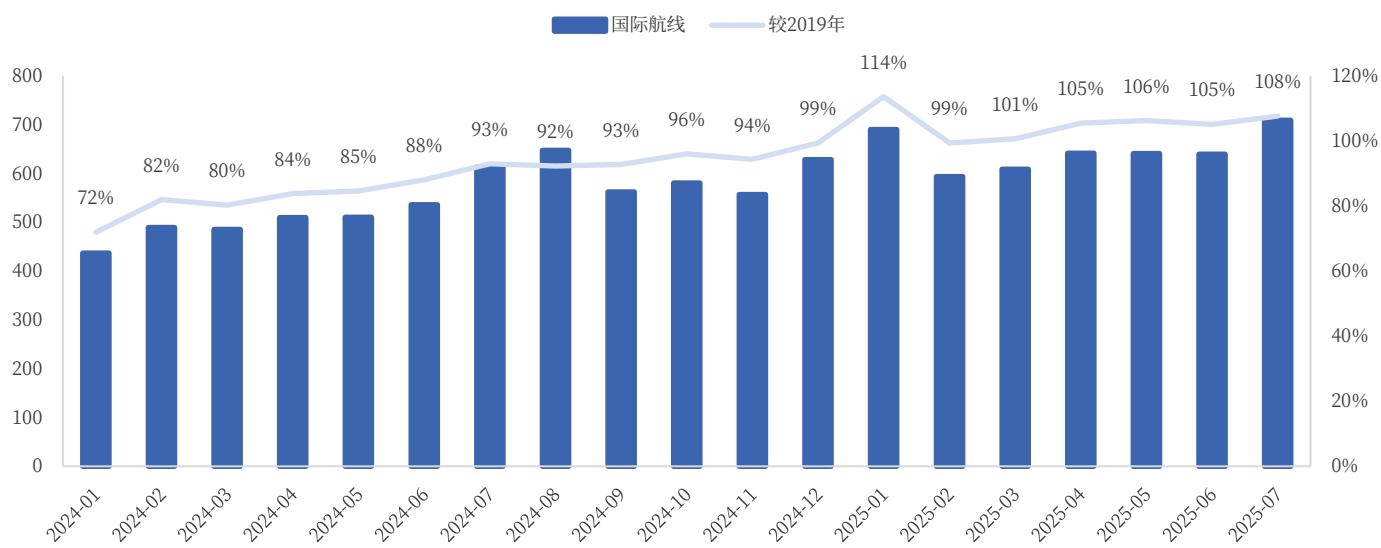
资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

图33：国际（不含地区）客运航班执行量（班次）



资料来源：航班管家，中国银河证券研究院

图34：国际（不含地区）客运量（万人次）及较 2019 年恢复情况



资料来源：民航局，中国银河证券研究院

三、行业要闻

(一) 免税/旅游零售

【市场监管总局：推动保健食品纳入免税店经营品类】11月17日电，记者今天了解到，市场监管总局正推动体现中华优秀传统文化的特色优质保健食品纳入扩大口岸出境免税店、口岸进境免税店和市内免税店的经营品类。

根据我国有关法律法规规定，免税店销售的保健食品应当依法取得注册证书或者备案凭证。销售保健食品等特殊食品，还应当依法取得食品经营许可或者仅销售预包装食品备案。（资料来源：证券时报）

【我国西北首家市内免税店在西安正式开业】11月26日，西安市内免税店正式开业。作为城市消费升级的关键载体，西安市内免税店的落地不仅填补了西北区域市内免税业态的空白，更以“免税+文旅+消费”的创新模式，引导海外消费回流，吸引外籍人员入境消费，为西安建设特色化国际消费中心城市注入强劲动力。

2024年8月，财政部、海关总署等五部门联合发文，批准在8个城市新设立市内免税店，西安成为西北唯一获批设立市内免税店的城市。经过一年多的筹备，今年11月26日西安市内免税店正式亮相。

据悉，西安市内免税店由中国旅游集团旗下中免集团、西部机场集团联合打造，位于碑林区南大街核心商业区，面积2050平方米，覆盖地上三层，设置免税商品区与有税商品区。这不仅是西安首家市内免税店，也是西北地区首家市内免税店。

11月26日上午，记者在店内看到，免税商品涵盖国际一线美妆、腕表珠宝、进口酒水、时尚箱包、电子产品等核心品类；有税商品区引入潮流玩具、国潮美妆、户外运动、传统非遗、陕西当地特色文创等商品。此外，免税店还引进了“哈利波特”“猫和老鼠”等全球知名IP的官方商品，也有全球知名的数码品牌热销商品。

同时，为契合西安“文旅+消费”城市特色，西安市内免税店将西安标志性文化元素融入商品设计与门店装饰，开发定制化文创周边等特色产品，让消费者在选购国际大牌的同时，感受古都文化魅力。

不同于传统机场、口岸免税店的空间限制，西安市内免税店采用“沉浸式场景+一站式服务”的布局理念，特别设置潮流社交打卡点、威士忌酒馆体验区、VIP客户尊享服务中心等功能区域，满足不同消费群体的多样化需求。

“相比在机场、口岸环境的免税店，在西安市内免税店购物的消费者在购物体验上会更加轻松，时间会更加宽裕、自由度更高。”据西安咸阳国际机场免税品有限公司总经理魏梦楠介绍，西安市内免税店的空间更大，增设了很多打卡体验场景，“店内不仅配备了多语种导购，消除了国外旅客进店购物的交流障碍，同时还特别为高等级会员客户提供了独立专享的VIP空间。”

据了解，凡持有效出入境证件，且60日内（含第60日）乘飞机从西安出境的中外旅客，在免税区购物都可以享受“市内选购、口岸提货”的服务。有税商品区的商品，则所有人都可以购买。

购物流程是：市内免税店下单，选商品+付款（提供证件+航班信息）；商品配送，免税店发货至口岸提货点；口岸提货，出境当天凭证件和提货单在机场/邮轮母港隔离区提货。（资料来源：新华社）

【海南离岛免税新政实施首周吸金5.06亿元，同比增逾三成】海南离岛免税新政实施首周（11月1日到7日），海口海关共监管免税购物金额5.06亿元（人民币，下同），购物人数7.29万人次，

同比分别增长 34.86%、3.37%。

其中，新增的宠物用品、可随身携带的乐器等品类(包括小家电、电子消费品类)共销售 1488 件，购物金额 274.68 万元；离境旅客购买离岛免税商品 886 件，购物金额 220.47 万元；岛内居民“即购即提”购物件数 403 件，购物金额 35.61 万元。（资料来源：中国新闻网）

（二）酒店

【基础设施 REITs 进一步扩围，酒店、体育场馆、商办设施等纳入】11 月 27 日，国家发展改革委召开新闻发布会。国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人李超回答证券时报记者提问时表示，国家发展改革委正在积极推动基础设施 REITs 进一步扩围至城市更新设施、酒店、体育场馆、商业办公设施等更多行业领域和资产类型。

此外，新闻发布会集中释放多项政策落地信号，涵盖“两重”建设、信用体系修复、民营经济、人形机器人等多个关键领域。

李超透露，自 2020 年启动以来，REITs 市场持续扩围扩容。在工作开展初期，将仓储物流、收费公路、市政设施、产业园区等纳入发行范围；后续，在此基础上，又逐步增加了清洁能源、数据中心、保障性租赁住房、水利设施、文化旅游、消费基础设施等行业领域和资产类型。目前，发行范围已涵盖了 12 大行业的 52 个资产类型，其中 10 个行业领域的 18 个资产类型已经实现了首单发行上市。

REITs 规模越做越大，市场对继续扩围的呼声也很强烈。核心原因在于投资者想要“更多选择、更稳收益”，而相关企业也期盼让更多类型的资产变现。对此，国家发展改革委明确，正在积极推动基础设施 REITs 进一步扩围至城市更新设施、酒店、体育场馆、商业办公设施等更多行业领域和资产类型。

李超表示，国家发展改革委将继续加强与中国证监会的协同配合，进一步优化申报推荐流程，动态完善有关项目申报要求，提高工作质效，在严防风险、严把质量的基础上，支持更多符合条件的项目发行上市，更好推动基础设施 REITs 支持实体经济发展。

在新闻发布会上，李超还重点介绍了“两重”建设的成效。2024 年、2025 年，国家发展改革委分别安排了 7000 亿元、8000 亿元超长期特别国债支持 1465 个、1459 个“硬投资”项目建设，同步推进规划编制、政策制定和体制机制创新，出台实施了一系列的“软建设”务实举措。

具体来看，在新型城镇化方面，已推动建设改造燃气、供排水、供热等城市地下管网，加快健全管网运行维护管理机制，显著提升城市安全韧性水平。

粮食安全方面，已谋划实施安徽淠史杭、四川都江堰、内蒙古河套等千万亩级特大型灌区现代化改造，加快构建集中连片粮食生产基地。

社会民生方面，支持人口流入重点城市新建和改扩建高中 664 所，新增普通高中学位超过 100 万个。支持改造病房 1.5 万间，改善群众就医条件。推动超过 30 个“双一流”高校新校区进入大规模建设阶段等。

李超表示，“两重”建设充分衔接了“十四五”和“十五五”时期的重大任务，充分彰显了集中力量办大事的制度优势。下一步，国家发展改革委将同有关部门，把“两重”建设放在“十五五”全局中谋划推进，为推进中国式现代化建设提供更有力支撑。

新闻发布会还释放了多领域政策信号。在信用建设方面，近日，国家发展改革委印发《信用修复管理办法》（以下简称《办法》），自 2026 年 4 月 1 日起施行。

李超透露，针对信用修复管理实践中遇到的难点，《办法》从多方面提出针对性举措。针对部分轻微失信信息公示导致“过罚不当”等问题，明确将失信信息分为“轻微、一般、严重”三个类型，原则上不再公示轻微失信信息。针对信用修复渠道不统一、办理程序复杂等问题，《办法》明确按照“谁认定、谁修复”的原则，推送给失信信息认定单位办理修复。

新兴产业发展方面，针对以人形机器人为代表的具身智能产业，国家发展改革委提示称，前沿产业发展需要把握和平衡“速度”与“泡沫”问题。对于人形机器人产业，需要着力防范重复度高的产品“扎堆”上市、研发空间被压缩等风险。

李超透露，国家发展改革委将加速构建行业标准与评价体系，建立健全具身智能行业准入和退出机制，营造公平竞争的市场环境，保障产业有序发展，同时将支持企业、高校、科研机构等围绕“大小脑”模型协同、云侧与端侧算力适配、仿真与真机数据融合等技术进行攻关，解决产业卡点堵点问题。（资料来源：证券时报）

【君亭酒店：控股股东筹划控制权变更事项，股票继续停牌】11月27日电，君亭酒店(301073)11月27日公告，控股股东吴启元正在筹划公司控制权变更相关事宜，该事项可能导致公司控股股东、实际控制人发生变更。公司股票自2025年11月26日开市起停牌。截至公告披露日，相关各方正在积极推进本次交易的各项工作，整体方案仍在协商，交易各方尚未签署正式协议，公司预计无法在2025年11月28日上午开市起复牌。公司股票自2025年11月28日开市起继续停牌，预计停牌时间不超过3个交易日。（资料来源：公司公告）

【华住集团三季度营业额增长17.5%至306亿元，全球在营酒店突破1.27万家】11月17日，华住集团发布2025年第三季度财报显示，第三季度华住集团的酒店营业额为306亿元，同比增长17.5%。报告期内，集团收入达70亿元，同比增加8.1%；经调整净利润15.2亿元，同比增加10.8%；经调整EBITDA（息税折旧及摊销前利润）25亿元，同比增加18.9%。截至三季度末，华住集团全球在营酒店总数为12702家，同比增长17.1%；在营客房总数为124.6万间，同比增长17.3%。

华住集团首席执行官金辉表示：“在第三季度，我们依托轻资产模式实现强劲网络扩张，以及同比保持稳定的平均可出租客房收入，带动收入超越指引上限，并带来经营利润强劲增长。展望未来，集团将继续专注于建立核心竞争力、追求高质量的网络增长与市场份额提升，并强化品牌定位及卓越服务。我们对中国酒店业未来的信心始终坚定不移。”

三季度，华住中国新开业酒店数为749家，这一数据创下年内单季度新高；截至期末，华住中国在营酒店总数为12580家，在营客房总数为122万间，待开业酒店数量为2727家。在酒店网络的布局上，华住执行以经济型和中档酒店为核心，服务大众市场的战略。

有序推进网络规模化扩张的同时，华住中国在维持入住率(OCC)相对稳定的情况下推动了日均房价(ADR)的同比正增长，平均可出租客房收入(RevPAR)则基本持平。数据显示，三季度华住中国日均房价(ADR)、入住率(OCC)和平均可出租客房收入(RevPAR)为304元、84.1%和256元，均延续回升向好态势，并分别达到2024年同期的100.9%、99.2%和99.9%。

截至第三季度末，华住会会员数量同比增加了17.3%，总数突破3亿；三季度会员预定的间夜量同比增长19.7%，数量超过6600万间夜，占比达到74%。下一阶段，华住集团将通过进一步完善会员权益、拓展积分应用场景，以及深化异业合作等多种形式，提升集团直销能力并培养更强的会员黏性。

近日，华住集团举办2025年华住伙伴大会。会上，华住集团创始人、董事长季琦表示，当前酒店行业正迎来前所未有的机遇叠加期。首先，存量市场压力增大，推动资产回归投资本质，这为理性投资创造了条件；其次，加盟和品牌正在推动供给侧变革，加盟投资成为行业浪潮；再者，AI技术推动新一轮客户体验和运营效率提升；而强大的制造业基础可以提供优质、高性价比的供应链；县域市场潜力巨大，加盟酒店重置成本降低。

值得一提的是，大会上，华住集团推出了全新的中高端品牌“全季大观”，进一步完善了公司品牌矩阵。数据显示，截至三季度末，华住在营及待开业的中高端门店数量已成功突破1600家，同比增长25.3%。（资料来源：公司公告，证券时报）

【锦江酒店：年内度假品牌签约量翻倍，下沉市场签约占比提升10%】12月1日，锦江酒店举行2025年第三季度业绩说明会。会上披露，公司近期在云南、海南、四川等地发布4条适老化度

假产品，加速布局度假细分市场。

市场拓展方面，三线及以下城市中端及以上酒店签约占比同比增加 10%，下沉市场成为商旅最大增量来源。度假品牌总规模达 235 家，2025 年新增签约 73 家，同比增长 108.6%。

“12+3+1”品牌战略表现落地成效显著，公司旗下有限服务板块主力品牌，如维也纳国际、丽柏、丽枫、希岸、白玉兰等，在第三季度新开业的门店 RevPAR 高于品牌平均水平 14%以上，最高增幅达 49%，千店规模品牌稳步扩张。

数字化建设取得进展，已完成近万家门店系统代码统一，实现 5000 余家门店 PMS 切换；JINTELLAI 系统覆盖 2000 余家酒店，实现 70%来电自主接听。锦江全球采购平台以“不赚差价”商业模式保障供应链品质。（资料来源：公司公告，新浪财经）

（三）餐饮

【2025 中国酒店与餐饮业品牌发展大会举行】11 月 26 日，由中国饭店协会与海南省酒店与餐饮行业协会联合主办的“2025 中国酒店与餐饮业品牌发展大会”在三亚开幕。大会以“绿色领跑 数智焕新”为主题，聚焦行业品质化、智慧化、融合化、绿色化、国际化发展路径，搭建全国性品牌展示与产业协作平台，为住宿餐饮业高质量发展注入新动能。

开幕式上，中国饭店协会会长陈新华表示，中国饭店协会将进一步挖掘住宿餐饮消费潜力，加快绿色饭店建设，推动住宿业融合发展，完善标准体系建设，积极推动住宿业相关政策的落地，为行业的高品质、绿色化、融合化、数智化、国际化赋能。

本届大会包括主论坛、10 场专题活动、4 个标准 2 个主题研讨会、5 大专项培训、6 大主题展区以及多项精彩配套活动。

大会立足海南自贸港发展动向，召开酒店餐饮业“十五五”规划暨海南自贸港封关运作机遇座谈交流会，设置“海南自贸港合作：2025 海南自贸港餐饮业和酒店业高质量发展论坛”，展示海南自贸港建设成果，探讨自贸港新增长路径，助力企业对接政策红利。大会还发布了《关于促进住宿业高质量发展的指导意见》行动倡议、酒店品牌价值评估体系及特色案例，为 2025 年度国家标准绿色饭店和 2025 行业标准文化主题饭店授牌，引导企业向绿色化、品质化方向转型，推动行业整体发展水平提升。

在 2025 酒店餐饮业绿色发展论坛中，《2025 中国住宿业绿色发展报告》及年度绿色指数分析正式发布。同时，论坛特别设置了“绿色低碳最佳实践与品质化增长案例”绿色领跑论坛板块，邀请企业代表分享绿色运营、低碳管理的成功经验，解读国家“双碳”目标和 ESG 发展对行业创绿的新要求。中国饭店协会与万豪国际集团还就“绿色饭店共建”举行战略签约仪式。

大会主论坛环节“会长对话”以“品质引领 创新驱动——中国酒店业民族高端品牌破局之道”为主题，围绕民族高端酒店品牌在品牌建设、服务创新、市场竞争中的突破路径展开探讨；圆桌对话“场景创新与智慧融合 打造酒店增长第二曲线”聚焦酒店如何通过场景创新与智慧技术融合、开辟新增长空间；“酒店业价值链的可持续重构与出海战略新机遇”主题圆桌探讨酒店业在价值链整合、国际化布局中的机遇与挑战。《2025 中国住宿业品质服务报告》也于会上发布。华客科技创始人兼 CEO 孙茂华解读报告，分析当前中国住宿业品质服务的发展现状、消费者需求变化、优质服务案例，提出品质服务提升的方向与建议。

此外，会上还举行了海南自贸港酒店餐饮业人才培养与供需对接校企合作会，搭建校企人才对接平台，开展深度交流与精准合作，为行业发展提供稳定的人才支撑。同时，开设中国饭店协会酒店资产经理人培训班、国家标准绿色饭店评审员培训班、国家标准饭店业职业经理人等级评价培训班等多场培训，针对性提升从业者素养，助力企业打造高素质人才队伍。（资料来源：人民网）

【广州市“领头羊”产融对接活动餐饮和新消费行业专场成功举办】11 月 13 日，广州市委金融办会同广州市商务局组织举办广州市资本市场高质量发展系列广州市“领头羊”产融对接活动第

35 期餐饮和新消费行业专场。本次活动由广东股权交易中心主办，相关区金融工作部门，超 30 家投资机构，餐饮行业上市公司广弘控股、广州酒家，以及银行机构、供应链金融机构、行业协会代表等 180 余人参加活动。

餐饮业是服务消费的重要领域，它一头连着民生，一头系着经济，是我国提振消费的重点业态。广州市委市政府高度重视餐饮业发展，今年 8 月，广州市委市政府主要领导召开餐饮业发展座谈会，面对面听取餐饮企业意见建议，研究推动广州餐饮业高质量发展。近年来，广州出台了一系列促进餐饮发展政策措施，搭建了全市“一盘棋”服务餐饮企业的政府协作体系。一是鼓励餐饮企业做大做强，对于单个企业增长每年给予最高 200 万元奖励，对转型升级每年给予最高 100 万元补贴，同时持续发放超亿元“食在广州”餐饮消费券，策划精品美食周、国际美食节等行业活动，携手港澳共建“粤港澳大湾区美食之都”。二是创设“益企共赢计划”。引导银企双方按照市场化原则，签署一对一中长期合作协议。从今年 4 月启动至今，储备企业超 3000 户，参与签约企业已超 900 户，签约金额超 350 亿元、授信金额超 250 亿元。三是成立普惠金融工作协调小组。积极引导银行机构加大对小微企业的支持力度，截至 2025 年 9 月，普惠机制贷款共投放约 3890.8 亿元，累计惠及企业约 27.1 万户，广州普惠小微贷款余额 9558.72 亿元，同比增长 11.79%，占全市各项贷款余额比重 11.02%。四是搭建广州市资本市场融资对接服务平台，线上为广州企业发布各类股权融资需求信息，线下持续举办广州市“领头羊”产融对接活动，聚焦餐饮消费、生物医药、人工智能、新材料、新能源、集成电路和半导体等行业，做深做实投融资对接服务。累计举办产融对接活动 35 期，组织 156 家有融资需求的企业与投资人面对面交流，线上注册发布融资信息的企业近 1000 家。

广州自古以来就是万国美食博览馆，百年老字号、网红打卡点、沉浸式餐饮体验店等各类美食门店云集，中西南北各色菜系荟萃，“食在广州”已成金字招牌。餐饮消费行业作为广州市的传统优势产业，近年来在供应链优化、技术创新、经营模式等方面呈现多元化的特点，今年前三季度全市餐饮业营业额超 1000 亿元，规模和增幅都全国领先。为此，活动特别邀请了消费领域知名投资机构天图投资有关负责人进行主题分享，系统分析了消费产品、渠道、服务等产业链特点，并推荐了消费投资的多种创新工具，为 6 家餐饮消费企业和现场投资机构提供了经验参考和投融资思路。

据介绍，参加路演的企业里，缇里咖啡是诞生于广州的精品咖啡品牌，通过“荔枝冷萃”等爆品及数字化运营，持续传递广府文化，构建了坚实的品牌壁垒。在全国拥有超 200 家门店，积累会员超 30 万，产品入驻胖东来超市，成为国际米兰足球俱乐部中国区唯一指定咖啡品牌。在广州与白云机场达成战略合作，携手白云宾馆、中山大学等推出文创产品，进一步深化品牌文化内涵。爱餐科技是一家生产数字厨电机器人的企业，通过全新的数字厨电，标准化的烹饪、标准化的食材、操作自动化的烹饪机器人，为客户提供便捷、多样、美味、健康的饮食，致力于推动全球厨房进入数字时代。壹粒谷仓是一家面向 B 端客户的精品烘焙企业，向新世代消费者输出“有颜有料，好吃到爆”的中国本土化创意烘焙品牌。主要提供包括蛋糕、面包、慕斯、巧克力、芝士等点心在内的全烘焙品类设计、加工、制造及配送一站式解决方案。目前已成为盒马鲜生、南方航空的烘焙品类核心供应商，拓展锁定麦咖啡、钱大妈、好想来等新客户，线上新零售已成为美团小象、叮咚买菜、朴朴超市等生鲜平台烘焙类销售主力军。潮食印象是一家文创 IP 孵化器、休闲零食品牌企业，致力于挖掘潮汕地区非物质文化遗产风味零食、百年老字号风味零食宝贵 IP 资源，通过商业合作、独家品牌授权、换股并购等形式，锁定潮汕地区食品文化 IP 资源。主要产品包括潮汕鱼仔、潮卤制品、潮汕肉脯、蜜饯、酱料等。渔上喜市品牌御苑楼，主打传统广府菜、炭火煲靓汤，将广府粤菜以独有理念，通过四季不同季节节气，以食药同源的“君臣佐使”结构原则传承和发扬粤菜文化。九维智酷打造复合型混业经营商业体“月瑟·江醍”，是一家提供卓越用餐体验的江景餐厅，通过“沉浸式餐饮+体验式零售+AI 智能厨房+机器人场景应用”，打造潮粤文化餐饮。

据悉，下一步广州市委金融办将同相关产业部门、各区政府，联合市场服务机构形成合力，充分发挥广州资本市场融资对接服务平台作用，进一步提升融资对接效能，吸引境内外投资机构深

度参与，多措并举灵活运用股权融资、债权融资、并购重组等多元工具，促进企业需求与金融资源的高效匹配，推动各类资本向“12218”现代化产业体系集聚，助力广州经济高质量发展。（资料来源：证券时报网）

【2025 第五届中国餐饮 B2B 产业大会：“创新·见增新”共启高质量发展新征程】11月21日，以“创新·见增新”为主题的2025第五届中国餐饮B2B产业大会在成都新希望高新皇冠假日酒店圆满落幕。本次大会共有近800余家来自全国的餐饮品牌、餐饮供应链企业共聚一堂，探讨餐饮行业“创新提质增效”的新路径，携手开启高质量发展的新篇章。

中国连锁经营协会副秘书长杨雯在开场致辞中表示，基于《2025中国餐饮连锁化发展白皮书》数据，2024年中国餐饮市场规模突破5.5万亿元，连锁化率提升至23%，行业进入百店连锁加速扩张阶段，但同时也面临价格下行与竞争加剧的挑战。她指出，高性价比、数字化与下沉市场成为关键趋势，并强调餐饮企业需通过构建“价值共生型生态”实现持续发展，具体包括与上游供应链深化食品安全与产品创新协作、将加盟商视为利益共同体共同成长，以及借助数字化与跨领域伙伴提升运营效率，从而推动行业从粗放扩张转向高质量发展。

成都市美食和绿色食品产业联盟理事长、成都市烹饪协会会长、四川省成都市饮食公司董事长胡家凤在致辞中，强调大会主题反映了餐饮行业在后疫情时代必须通过创新应对内卷和同质化挑战，以实现高质量增长。她指出中国餐饮市场韧性十足，预计2025年总收入将突破5.5万亿元，并重点介绍成都作为国际美食之都的优势，如巨大市场体量、完备的预制菜和川菜供应链集群，以及如何运用现代科技在保持风味的前提下推动中餐标准化和全球化，最后，她期待大会促进产业链协同合作，助力餐饮行业开创高质量发展新篇章。

辰智大数据市场总监郑凌楠在主题为《2026爆品密码：风味革命与场景重构》的演讲中指出，当前餐饮行业整体虽保持增长，但普遍面临消费者信心不足和经营压力，部分企业已通过产品与业务创新实现逆势增长，部分平台营收增幅超120%。行业正处于洗牌阶段，小型企业生存压力加大，供应链与外部资源支持愈发关键。未来行业将向高质量发展迈进，重点关注产品创新、性价比提升及下沉市场机会，并加强数字化管理。在存量竞争背景下，优化门店运营、提升服务与产品力、探索出海布局，成为重要的经营方向。数据与市场分析在战略制定中发挥关键作用，助力企业实现稳健发展。

第五届中国餐饮B2B产业大会已圆满落幕，我们相信，在各级政府、行业协会、餐饮企业及供应链伙伴的共同努力下，整个餐饮行业将迎来新一轮的蓬勃发展，并进一步推动供应链产业实现高质量提升，开创“新增长、新突破、新未来”的良好局面。（资料来源：财讯网）

【美团第三季度实现营收955亿元】11月28日，美团发布2025年第三季度业绩报告。第三季度，美团实现营收955亿元，同比增长2%。

报告期内，美团持续加大资金投入，以提升服务质量并促进行业健康发展。相关举措带动用户活跃度显著提升：美团App日活跃用户数同比增长超20%，过去12个月的交易用户数突破8亿，餐饮外卖业务的月交易用户数亦创下历史新高。

“面对行业竞争变化，我们持续巩固核心竞争力，保持行业优势地位。”美团CEO王兴表示，“美团将继续围绕‘零售+科技’战略，不断迭代产品与服务，更好满足用户需求，引领行业可持续增长。”

其中，第三季度，美团核心本地商业板块实现营收674亿元。

在供给端，美团持续推动创新，通过丰富商品供给与稳定履约服务提升消费体验。7月份，美团即时零售日订单峰值突破1.5亿单。用户消费频次与黏性显著增强，消费场景也日趋多元。

其中，美团闪购在本季度继续引领即时零售行业发展，新用户增速与核心用户交易频次实现双提升。10月份，美团闪购推出“品牌官旗闪电仓”项目，在“双11”首日，数百个“品牌官旗闪电仓”销售额实现同比增长300%。

百联咨询创始人、零售电商行业专家庄帅对《证券日报》记者表示，美团即时零售的竞争优势，源于其“平台模式”与“自营业务”形成的双重引擎。美团通过全托管和半托管的“品牌官方旗舰闪电仓”等模式构建广阔生态，而“小象超市”“松鼠便利”与“歪马送酒”等自营业务，则通过把控关键节点，共同构筑了高标准的服务护城河。

第三季度，美团到店业务的商户规模与用户数量再创新高，用户交易频次持续快速增长。经过6个月的持续迭代，美团会员体系不断完善，会员用户的黏性与交易频次显著提升，有效推动了不同业务与消费场景之间的协同增长。

同时，美团继续加大生态建设投入，构建可持续的行业健康生态。在骑手保障方面，美团骑手养老保险补贴正式覆盖全国，向全部骑手开放，还为骑手构建了多层次福利保障体系。在商户端，美团升级“繁盛计划”，追加28亿元助力商家健康发展，还通过推出“市井烟火榜”、升级商家评价评分体系、免费开放全场景AI经营工具等，多措并举助力商家实现稳健经营。

第三季度，美团研发支出同比增长31%至69亿元，展现了其加码科技创新以驱动零售业效率升级的决心。

美团AI研发与应用进展显著。迭代了“袋鼠参谋”“智能掌柜”等一系列AI工具，为商户提供更个性化的智能服务；面向用户推出的智能生活助理“小美”，已进入规模化测试阶段。

“从实际赋能来看，AI已深度融入美团各环节的业务，智能调度优化配送效率，商家赋能工具降低经营成本，用户端推荐提升转化效果，直接实现降本增效。”在中国电子商务专家服务中心副主任郭涛看来，这既能持续优化用户体验与经营效率，还能通过技术输出拓宽增长边界，是穿越行业周期、巩固竞争优势的长期投资。（资料来源：证券日报）

【2025中国餐饮大数据应用峰会启幕，太太乐以“场景化”破局行业创新】11月16日-18日，第12届中国餐饮大数据应用峰会暨辰智大数据15周年庆典于上海举办。本次峰会由中国烹饪协会、中国烹饪协会快餐委员会及辰智大数据联合主办，以“同筑基 共增长”为主题，汇聚快餐、正餐、火锅、饮品等品类头部品牌及餐饮协会、专家学者等代表，共探餐饮行业慢增长周期下的破局策略。太太乐作为战略合作伙伴，以37年鲜味积淀与全链条服务能力，展现了餐饮大客户渠道的深度布局和硬核实力，为行业高质量增长注入鲜味动能。

峰会开幕首日，太太乐联合中国烹饪协会、辰智大数据共同正式发布《2025中国餐饮大数据白皮书》，其中提到2025Q3鸡汤/鸡汁味型热推指数上涨明显，同比增长率达到33%，并分析了其他风味趋势。

在流量见顶、成本攀升、客单价承压的餐饮市场环境下，控成本、提效率、求创新已几乎成为所有餐饮企业的共识，而复合调味汁的流行为菜品鲜味提供了发展空间，对餐饮企业来说降本增效的效果突出。

峰会期间，太太乐餐饮系统负责人阎峰登台带来主题演讲，解析从行业现状，餐饮企业的“三高”焦虑，围绕当下餐饮环境如何顺势而为，以同盟之力重塑餐饮价值新生态。

面对餐饮行业日益激烈的竞争，太太乐正在主动完成从“调味品供应商”向“综合餐饮解决方案伙伴”的转型，其产品线已从单一鸡精拓展到覆盖固态、液态等多形态的庞大体系。但在餐饮端，太太乐并未简单地将零售产品搬进后厨，而是坚持从业态、菜系、场景出发，做细分化的产品组合，满足不同客户的需求。

11月18日，太太乐秉持“让生活更美好”的愿景，特邀与会的20余家头部餐饮品牌高管，从宏观的行业论坛走入微观的品牌腹地，于上海总部隆重举办“高管参观交流会”，让合作伙伴近距离感受其研发实力与品质保障。通过参访旨在与核心伙伴深入交流市场洞察，通过聆听一线真实反馈，精准把脉市场趋势，同时集中展示太太乐在鲜味科学领域的创新成果与产品实力，从而深化发展共识，夯实合作根基。

本次峰会期间，太太乐通过一系列成功案例和行业洞察，向行业传递了其致力于推动餐饮行业

高质量发展的决心和行动。在未来的发展中，太太乐将继续以全球科研和本土实践为支撑，守住“好吃”的底线，挖掘“看不见”的降本空间，与客户一起穿越行业波动，实现共赢发展。（资料来源：美通社）

【泉州丝路国际美食周启幕 800 余种美味香飘世遗之城】11月28日晚，“中华美食荟·2025中国（泉州）丝路国际美食周暨第二届中国（泉州）丝路小吃嘉年华”在泉州天后宫德济门广场开幕。

作为泉州新晋“世界美食之都”后的首场大型美食盛会，此次活动以美食为桥、以文化为魂，汇聚全国243家美食商户、800多种美味，为市民游客献上一场兼具舌尖享受与文化体验的海丝盛宴。

作为宋元时期“东方第一大港”、海上丝绸之路起点，泉州的饮食文化早已深深镌刻着“涨海声中万国商”的历史印记。从承载古早记忆的市井小摊，到融合创新的精致料理，每一味泉州美食都是世遗文化的鲜活载体，藏着千年海丝的基因密码。

此次美食周以“味连五洲”为核心，分成三大区域，沿着天后宫、中山南路、涂门街铺开特色摊位，香气弥漫的街巷间，既有泉州肉粽、面线糊、土笋冻等本土经典，也有来自全国20个省、市、自治区的特色风味，让市民游客一站式打卡南北佳肴，感受多元美食文化的碰撞交融。

这场美食盛会不止于“吃”，更打造了深度融合非遗文化的沉浸式体验。活动现场，饕客们不仅能大快朵颐，还能亲手参与美食DIY、体验非遗技艺互动、欣赏精彩民俗表演，聆听每道美食背后的历史故事，在味觉、视觉、触觉的多重享受中，读懂泉州“世界美食之都”的独特魅力。记者在内坑拖鞋产业带专属摊位上看到，多款独具泉州特色的拖鞋创意亮相，鞋面上的刺桐花、古厝燕尾脊等泉州元素暗藏巧思。“我们使用的是超临界发泡材质，软弹不磨脚，让游客三万步逛吃无压力。”内坑镇相关负责人介绍，“我们希望用一双实用又有本土风情的拖鞋，串联起美食与文旅的乐趣。”

开幕式上，泉州市世界美食之都LOGO正式发布。LOGO以泉州市花刺桐花为核心，七片花瓣象征着泉州成功跻身中国第七座“世界美食之都”。设计中巧妙融入了海丝丝绸的飘逸、古厝燕尾脊的灵动与福船的破浪之势，传递出泉州深厚的历史底蕴与勇立潮头的精神。下方将筷子与花枝创意结合，点明美食主题。整体色彩取材于刺桐红与泉州红砖，以独特的色彩语言，讲述着独属于泉州的风味故事。

此次美食活动将持续至11月30日。当晚还举行“泉州厨师乡村”授牌仪式、2025泉州山海厨王争霸赛颁奖仪式。（资料来源：东南网）

【必胜客中国门店突破4000家，助力百胜2030年3万家门店目标】必胜客中国11月22日在海南省三亚市正式开设其第4000家门店，标志着该品牌在中国市场扩张步伐的加速。与此同时，必胜客宣布将在未来五年内通过加速扩张再造一个“必胜客”，为母公司百胜中国制定2030年开设3万家门店目标提供重要支撑。

随着门店数突破4000家，必胜客的扩张提速，成为百胜中国在中国市场持续增长的关键驱动力之一。值得注意的是，从第3000家到第4000家，仅用时两年多。这一速度远超此前33年才完成的3000家门店目标，反映了必胜客在门店模型、供应链优化及市场策略上的持续创新和成熟。

第四千家门店的盛大开业，解码了外资企业加码中国的核心逻辑。此举是对中国消费市场升级的精准把握，印证了中国仍是全球最具吸引力的投资目的地之一。

随着门店数的不断扩展，必胜客在运营管理上不断引入创新技术。在新开设的第4000家门店中，一套全新的AI自动化配料系统成为了后厨的亮点。这一为中国市场量身定制的自动化后厨系统，通过精准控制披萨投料，保证了每一份披萨的口感和品质高度一致，同时大幅提高了制作效率，尤其是在高峰期。在每年推出大量新品披萨的必胜客，这意味着厨师在手工制作好面饼的同时，配料已经精准快速完成，人机协作让效率更高，出料精准。

必胜客中国品牌总经理蒯俊表示：“标准化的配方内嵌于系统，新员工也能快速上手，大大缩短了培训周期。”除了披萨投料机，自动升降炸锅、自动饮料机和洗碗系统等自动化设备也提升了出餐速度和顾客用餐体验，极大地提高了门店的运营效率。蒯俊强调：“科技不是替代人，而是让员工有更多时间关注服务和沟通，这对于提升顾客体验非常关键。”

创新与技术的持续优化运营系统之外，必胜客坚持高性价比策略，优化长线菜单的性价比。通过强化促销平台，如“尖叫星期三”、日常优惠披萨买一送一等活动，进一步提升消费者的忠诚度。必胜客的会员总数已突破 2 亿。

此外，必胜客的外送业务作为增长引擎之一，其市场份额和销售占比持续增长。蒯俊表示：“外送业务仍是我们最重要的增长引擎之一，销售占比与市场份额持续提升。”

百胜中国首席执行官屈翠容 (Joey Wat) 在近期的投资者日活动中首次提出，到 2030 年百胜中国将开设 3 万家门店的目标，标志着公司进入前所未有的扩张周期。

屈翠容表示：“从 1987 年到 2020 年，我们用了 33 年时间开设第一万家门店，而接下来，我们计划在 2026 年实现门店数量翻倍，并在之后四年内突破 3 万家。”目前，百胜中国拥有肯德基、必胜客、Lavazza、小肥羊、黄记煌、塔可钟品牌，门店数超 17000 家。百胜中国的多品牌战略也为其整体增长提供了强有力的支持。旗下的肯德基、KPRO、肯悦咖啡等品牌通过共享资源和会员体系，实现了协同发展。预计到 2028 年，百胜中国整体门店数量将超过 2.5 万家，其中肯德基将达到 1.7 万家，必胜客门店数将突破 6000 家。

百胜中国的扩张不仅局限于增加门店数量，还将进一步下沉市场。公司目标到 2028 年将其服务覆盖的中国人口从当前的三分之一扩展至超过 50%，同时将门店进驻城市的数量从 2500 个增加至 4500 个。

屈翠容强调：“百胜中国凭借强大的业务韧性，迅速调整策略、优化供应链，确保运营稳定；在业务成长方面，通过多品牌组合、多元门店模块与产品线的拓展，我们能够覆盖更广泛的消费场景，并在后端通过跨门店、区域资源共享整合，提升效率，构建协同效应。”

展望未来，屈翠容表示：“随着消费者需求的不断变化，百胜中国将持续在数字化、外送服务和产品创新上加大投入，以确保在未来的竞争中始终保持领先地位。”（资料来源：中国日报网）

【“必吃榜”出海背后：大众点评将在全球更多区域投入“信息基建”】11 月 10 日，大众点评“必吃榜”推出 9 年以来，首次在海外召开发布会。未来大众点评将在全球范围加大“信息基建”投入，确保商户信息更准确、及时，AI 决策更精准，为“必吃榜”加速拓城出海奠定基础，满足用户日益增长的全球美食之旅需求。

目前，大众点评正通过必吃榜海外拓城、信息基础设施升级及美团生态协同加速出海，今年已成立 50 余人境外团队，开通 200 多个国家站及 1000 多个城市，计划年内重点深耕全球 100 城。（资料来源：经济观察网）

（四）旅游

【文旅部：将从供需两端发力 支持优质文旅产品上新等】11 月 27 日，国新办举行国务院政策例行吹风会，介绍增强消费品供需适配性进一步促进消费政策措施有关情况。

会上，文化和旅游部产业发展司司长缪沐阳介绍，当前，国潮、文创、非遗产品的消费呈现需求旺盛、活力十足的火热态势，涌现出众多适配性强、体验感好、深受消费者欢迎的爆款产品，在满足消费需求的同时，增进了文化认同与精神满足。为了做好《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》的贯彻落实工作，文化和旅游部将从供需两端发力，着力在产品上新、场景焕新、活动出新上下功夫。

一是支持优质文旅产品上新。开展中国文化艺术政府奖动漫奖评奖，激励动漫产业创新发展，持续打造优质 IP。实施文化创意产品提升行动，扩大文化文物单位文化创意产品开发试点范围，开

展“创意来自典藏”文创产品展示推荐工作，指导培育“城市礼物”品质化、体系化发展。支持举办中国国际动漫游戏博览会、中国国际品牌授权展览会等展会，开展品牌授权主题供需对接活动，推动文创产品开发和品牌授权。举办“多彩中国 佳节好物”文化和旅游贸易促进活动，推广国潮文创、非遗老字号等优质产品，打造更多引领潮流的“中国礼物”。

二是推动文旅消费场景焕新。制定非遗工坊建设操作指南，引导非遗工坊提质增效，推出一批优质非遗相关产品和服务。持续举办“非遗好物 国潮焕新”四季非遗购物月等活动，发布非遗好物，打造非遗市集，推动非遗进景区、进街区，鼓励非遗产品进入商超、免税店销售，释放非遗消费潜力。举办中国时尚产业盛典，持续打造时尚文化活动品牌，推动将优秀创意和中华优秀传统文化融入时尚设计，培育时尚消费市场。指导自驾车旅居车营地提质增效，提高运营和服务水平，推动自驾车旅居车旅游和露营旅游健康发展。引导各地进一步丰富城市漫步、乡村旅居、露营休闲等融合消费场景。组织开展文旅新业态新场景对接行动，积极打造沉浸式体验、线上演播、数字艺术、电竞娱乐等文旅数智化新模式。

三是引导文旅消费活动出新。持续举办全国文化和旅游消费促进活动，围绕传统节日、法定假日及旅游旺季等，支持各地推出赏冰乐雪、避寒避暑、文创市集等应季应景的产品和服务。举办“游购乡村”活动，以“游”促“购”，为城里游客找去处，为乡村产品找出路。打造“跟着演出去旅行”“跟着赛事去旅行”“跟着影视去旅行”“跟着名著去旅行”等品牌，满足高品质、多样化、个性化的消费需要。支持举办区域性文化和旅游消费促进活动，探索实施区域一体化文旅消费惠民措施。丰富夜间消费等专题活动。落实好离境退税政策，推广“即买即退”措施，吸引更多境外游客来华旅游、来华购物。在文旅产品的适配性上努力实现既满足国内消费者需要，也满足入境消费者需要。（资料来源：央视网）

【“2025世界旅游联盟·湘湖对话”在杭州举行】11月19日—21日，“2025世界旅游联盟·湘湖对话”在杭州举行。中国文化和旅游部副部长卢映川、浙江省副省长胡伟、世界旅游联盟主席张旭、杭州市市长姚高员出席并致辞。

“2025世界旅游联盟·湘湖对话”以“破界共生：探索旅游业的无限可能”为主题，聚焦可持续发展、跨界融合和科技赋能三个方面，探讨旅游业如何突破边界，迈向更具韧性、包容性与可持续性的未来。

会上发布了《2024—2025跨境旅游消费趋势研究报告》和《从旅游减贫到乡村振兴：旅游促进乡村可持续发展的中国实践》两份世界旅游联盟研究报告。

《2024—2025跨境旅游消费趋势研究报告》(以下简称《报告》)由世界旅游联盟与万事达卡、携程集团合作发布，依托2024年三季度至2025年二季度末万事达卡消费洞察、携程出入境产品预订数据，系统分析全球旅游以及中国出入境旅游的整体消费趋势、结构变化与需求特征。

《报告》显示，全球旅游业继续保持增长势头，体验型出游仍是拉动旅游发展的重要动能，体育赛事、娱乐演出对旅游的拉动效应尤为明显。出境游方面，内地游客出境旅游的总人次和消费总金额继续增长，国外短途目的地、小众目的地增长速度较快。签证政策的优化、体育文娱活动的带动以及国际航线的恢复，都对中国内地游客出境旅游起到了促进作用。Z世代、亲子家庭、银发族等不同出游人群也呈现出不同的出游偏好。体验、探索、小众、个性化成为出境游的新趋势。入境游方面，受免签及签证便利化政策持续优化的带动，入境游客数量保持高速增长，享受免签政策入境旅游的人数增长明显，入境游客停留时间变长。一线城市仍然是最吸引入境游客的目的地，同时一批三、四线城市新兴目的地的入境游客数也增长显著。购物、餐饮、健康类消费占比显著上升，入境旅游消费呈现多元化发展趋势。

《从旅游减贫到乡村振兴：旅游促进乡村可持续发展的中国实践》(以下简称“报告”)总结了中国乡村旅游从减贫到振兴可持续发展历程，重点分析了中国在不同阶段的宏观政策制定特征以及防返贫路径设计。

报告认为，中国政府在推进旅游减贫、乡村可持续发展顶层设计时，系列政策工具注重围绕“以产业融合推动多元发展转向、以规划设计构建多层协同格局、以资源整合打造旅游业生态圈”，并取得切实效果。随着中国旅游公共政策不断细化，未来中国乡村可持续发展的政策将呈现“更加注重政策协同创新、更加注重数字科技赋能、更加注重乡村价值挖掘”等典型特征。同时，报告着眼于贫困的动态特征，着重强调增强减贫韧性的重要价值，并结合中国发展样本提炼出“激励脱贫人口自我成长，增强内生动力；培育脱贫人口现代观念，阻断贫困传递；提升脱贫人口生计能力，强化发展韧性；鼓励脱贫人口社区参与，提升发展意愿”等四大阻断返贫的重要治理路径。（资料来源：中国经济新闻网）

【中国冰雪旅游推广联盟全球推广会深化冰雪经济对外合作】11月27日，“冰雪世界·龙马精神”2025中国冰雪旅游推广联盟推广会在哈尔滨举行，旨在积极推进中国冰雪旅游产业的对外交流与合作。来自中国冰雪旅游推广联盟各成员单位代表、旅游推介官、旅游企业代表、黑龙江省十三个市(地)文化(体)广电和旅游局代表、旅游行业协会代表、重点冰雪旅游景区代表及新闻媒体记者参加了大会。

2025年是中国冰雪旅游推广联盟成立十周年。十年来，黑龙江省文化和旅游厅携手北京、河北、内蒙古、吉林、辽宁、新疆、天津、山西等省区市文化和旅游厅(局)组成中国冰雪旅游推广联盟，致力于打造中国冰雪旅游精品、叫响中国冰雪旅游品牌，不断赋予冰雪旅游新内涵、开拓冰雪旅游新境界、树立冰雪旅游新标杆，“北国冰雪”品牌知名度和影响力不断扩大。

全会上，黑龙江省文化和旅游厅副厅长钟华向大会致辞，回顾联盟成立十年来的发展历程与丰硕成果，强调冰雪旅游作为北方地区文旅产业的核心优势与特色名片，承载着推动区域协同发展、促进文旅消费升级的重要使命，并表示黑龙江省将以更高站位、更实举措深化与联盟各成员单位的战略协作，秉持“资源共享、优势互补、合作共赢”的原则，持续完善协同发展机制，共同推动构建覆盖北方、辐射全国、联接国际的冰雪旅游高质量发展新格局。

中国科学院地理科学与资源研究所、中国冰雪产业研究中心研究员李宇作题为《冰雪经济发展态势与黑龙江省高质量发展建议》的分析辅导，他从冰雪经济发展态势、冰雪经济消费空间差异、冰雪经济发展国际借鉴等方面进行了充分阐述，并对黑龙江冰雪经济发展态势与高质量发展提出了具体意见和建议。

在联盟资源推介环节，联盟成员单位分别推介本省(区、市)优质冰雪旅游资源，以丰富的内容、专业的解读和富有感染力的表达，全方位呈现了各地浓郁的冰雪风情与优质的旅游产品，为现场观众带来一场精彩纷呈的冰雪盛宴。

作为此次中国冰雪旅游推广联盟推广大会的重要内容，《中国冰雪旅游目的地名单》重磅发布。北京国家高山滑雪中心、天津蓟洲国际滑雪场、河北富龙四季小镇、山西广武国际滑雪场、内蒙古满洲里中俄边境旅游区、辽宁东北亚国际滑雪场、吉林长白山、新疆阿勒泰将军山国际滑雪度假区、黑龙江哈尔滨冰雪大世界等20个景区入选冰雪旅游目的地。

大会最后，联盟成员单位代表走上舞台，将象征纯洁友谊的雪花插入启动装置，共同启动“北国冰雪·与您相约”邀约仪式，向世界发出最诚挚的邀约。

此次大会更加明确了中国冰雪旅游推广联盟的发展宗旨：始终致力于为成员单位提供多元专业化的服务支持，持续开展成员间冰雪旅游人才教育培训，建立健全成员间旅游市场互惠共享机制，共同推进冰雪旅游目的地标准化建设。联盟将充分发挥平台优势拓展外部市场，为成员城市注入市场开拓新动能，以开放姿态深化国际组织合作，促进成员间业务交流与经验共享，推动冰雪旅游产业跨界融合发展，全方位提升中国冰雪旅游在国际市场的影响力和竞争力，助力中国冰雪旅游产业迈向新的高峰。（资料来源：中新网黑龙江）

【2025安徽入境旅游大会圆满举办】11月16日，由安徽省政府主办，省委宣传部、省文化和旅游厅、黄山市人民政府、携程集团共同承办的2025安徽入境游大会在黄山圆满落幕。大会以

“国际视野、市场导向、科技赋能、全球推广”为主题，汇聚全球 50 多个国家和地区的文旅代表，共商入境旅游发展大计。

安徽省人民政府副省长孙勇在致辞中指出，旅游是各国人民交往交流、相知相亲的桥梁。安徽是旅游大省，也是国际旅游的重要目的地。在此，诚邀大家会后在安徽多走一走、看一看，感受徽风皖韵的独特魅力，寻找互利共赢的合作良机。

联合国旅游组织大使祝善忠在发言中强调，安徽以其独特的山水资源和深厚的文化底蕴，成为展示中华文明的重要窗口。他提出将安徽纳入全球重点目的地推广计划、推动“徽州范式”乡村旅游、构建入境旅游便利化机制等五项合作建议。

携程集团高级副总裁汤澜在致辞中提到，携程数据显示，2025 年 1 月至 10 月，安徽入境游客消费金额较 2019 年同期翻了近一番；港澳台游客占比超过三成，东南亚市场呈现爆发式增长，其中泰国游客增幅超过 100%。更值得关注的是，入境游客中选择入住高星酒店的比例超过 55%，中高端消费特征日益显著。这些数字背后，不只是市场的复苏，更是一种文化的共鸣，一场双向的奔赴。

大会聚焦科技赋能，展示人工智能技术在提升入境旅游服务中的创新应用。科大讯飞发布 AI 翻译机推动文旅服务国际化升级方案，蚂蚁集团推出“游安徽”智能体和支付宝国际版安徽专区，助力境外游客实现“一机游安徽”的便捷体验。

市场数据发布环节同样引人关注。会上，Tripadvisor 猫途鹰中国首席执行官刘晓舟发布《2025 安徽入境游数据报告》显示，在猫途鹰平台安徽入境游搜索指数呈显著上升趋势，这表明全球旅行者对安徽的关注度正持续升温，市场复苏动能强劲。同步发布的《心选中国入境游榜单》中，安徽三条入境游线路上榜十大度假旅游行程，黄山上榜十大文化遗产城市，这表明安徽丰富的文旅资源正在被全球游客所认识和喜爱。Tripadvisor 增长总监郑文宗在主题分享中提到，作为全球知名的旅行指导平台，Tripadvisor 将一个渴望探索下一次旅行的全球旅行者社区连接起来。对于那些渴望难忘风景和美味当地美食的旅行者来说，安徽是一个绝佳的选择。

为推动全球推广，安徽文旅全球推广中心（香港站）正式揭牌，将依托香港国际旅游枢纽，携手携程集团旗下香港永安旅游，辐射东南亚及欧美市场。大会还发布了 11 条精品入境游线路，深度融合自然景观与人文体验，并启动“百万入境游客游安徽”计划，构建全方位市场推广体系。

在大会配套的入境游合伙人洽谈会上，来自全球约 50 个国家和地区的旅行商与安徽文旅企业开展务实对接，围绕客源互送、产品开发等达成多项合作。

本次大会通过政策对接、市场拓展与科技赋能相结合，系统谋划入境旅游高质量发展路径。与会专家认为，安徽探索的国际化发展模式，为区域文旅产业转型升级提供了有益借鉴。

随着大会成果落地，安徽将以更加开放的姿态拥抱世界，让更多海外游客领略“皖美如画”的精彩旅程，感受中华文明的独特魅力。（资料来源：央广网）

【巫山搭建跨区域交流平台 探路“红叶经济”高质量发展】11 月 28 日，在第十九届重庆长江三峡（巫山）国际红叶节举办之际，“红叶联通世界融合共创未来”红叶经济发展研讨交流会在重庆市巫山县举行。本次活动以“红叶经济”为议题，吸引了政企精英、行业专家，北京香山、四川光雾山、江西婺源石城等全国知名红叶景区代表，以及旅游投资机构、文创企业负责人共赴盛会，在“赏红叶、论发展、谋共赢”的氛围中，共话“红叶经济”高质量发展。

为进一步用好红叶资源，会上，重庆巫山文旅集团与四川巴中文旅集团签订“巴蜀文化旅游走廊红叶旅游高质量发展联盟战略合作协议”，北京香山、江西婺源石城、江西明月山、江西庐山、河南巩义长寿山、安徽省黟县塔川、湖北神农架、四川光雾山、四川巴山大峡谷、重庆巫山 10 大红叶景区共同签订宣传共推、游客互送合作协议，标志着红叶旅游从“单打独斗”迈向“跨域协同”的新阶段，走上“资源整合、品牌共创、体验升级”的高质量发展之路。

“2025 三峡红叶季”线上主题营销活动与携程三峡主题游船也同步启动，“线上引流+线下体验”的创新模式将助力巫山红叶走向更广阔的市场。

研讨会上，北京第二外国语学院教授，旅游管理学院系主任，中国旅游经济研究中心主任厉新建建议，红叶景区要把“红叶经济”培育成活动经济、文化经济、景观经济、体验经济，探索红叶与非遗、演艺、徒步、攀岩等活动的深度融合，把“看”做出多样化、特色化，从体验方式的多元化中寻找创新的方向，在更多的场所和空间、更广阔的天地中释放红叶的价值潜力。

“近一周巫山旅游人次、酒店间夜量同比均增长 73%，门票人次同比涨 79%，在线旅游消费总额实现 78%的同比提升。巫山红叶在线旅游人次增速、消费增速、酒店间夜量增速、酒店消费增速，均在重庆市内区县中居首位。”携程集团副总裁、目的地合作部总经理张旭以巫山红叶为例，介绍了“数字营销赋能红叶旅游从‘流量’到‘留量’”的实践路径。他表示，接下来将助力巫山从峡江走向全球舞台，上线英、韩、泰等多语种国际品牌馆，在新加坡、韩国、泰国核心商圈投放户外广告，邀请国际达人深度体验巫山，构建国际传播网络，推动巫山成长为世界级旅游目的地。

研讨会上，中国旅游研究院联合巫山县发布《三峡旅游与巫山户外行动方案》。根据方案，巫山将把“红叶旅游”与“户外经济”深度绑定，塑造巫山“三峡之心”户外运动发展集聚区与体验区，举办中国户外运动产业大会、巫山户外运动嘉年华等活动，到 2027 年建成基础设施完备、服务体系健全、品牌赛事丰富的高品质户外运动目的地，实现外来参与游客人数增长 30%以上。

据悉，面向“十五五”，巫山将重点从培育消费体验新业态、构建全域联动新格局、塑造国际旅游新形象等方面发力，打造一批文化体验、夜间消费、研学旅行、体育运动等消费新场景；构建“巫山——神农架——宜昌”和“巫山——奉节——巫溪”的旅游“大小金三角”，共建“大三峡”旅游圈；引进和建设一批高端品牌酒店、特色民宿集群，瞄准国际化旅游服务水平，营造“近者悦、远者来”的世界级旅游环境。

未来，随着产业生态的不断完善，红叶经济将成为中国文旅高质量发展的亮丽名片，巫山也将以“红叶联通世界”的开放姿态，在建设世界级知名旅游目的地的道路上稳步前行，为全国生态旅游资源转化提供可复制、可推广的实践样本。（资料来源：央广网）

【湖北省恩施州 2025 全国旅行商合作大会在汉启幕】初冬时节，文旅相约。“直尕思得 恩施要得”2025 全国旅行商合作大会于 11 月 25 日在武汉举行。恩施州人民政府副州长张鸣明、恩施州文化和旅游局局长张伟出席活动。来自全国 28 个省市、自治区的 700 余名旅行商，新华社、人民日报、光明日报等 60 余家媒体，携程等 OTA 平台，长沙市旅游协会等协会代表，齐聚一堂，共商合作大计，共推线路产品，共同开启恩施州建设世界级旅游目的地的新篇章。

本次活动由恩施州文化和旅游局指导，恩施州文化和旅游行业协会主办，恩施大峡谷、利川腾龙洞、恩施地心谷等多家文旅企业联合承办，旨在充分发挥市场主体积极性，前移宣传推广阵地，强化渠道营销推广，抢占 2026 年旅游市场主动权，奋力夺取 2026 年旅游市场开门红和全年红。

同心同行，引客入恩。整个活动始终围绕合作与共赢展开。宣传推介环节，各大景区的新业态、新场景竞相亮相，激活了旅行商的市场合作兴奋点。华北、华南、华中、东北等组团渠道商的分享，既饱含对恩施旅游品质的高度赞许，还释放出送客入恩的十足诚意。本次会上，现场达成战略合作项目百余个，覆盖景区联票、旅游专线、酒店住宿、交通接驳等多个领域。来自内蒙古、上海、青海等地的旅行商与恩施地接旅行社签署了深度合作协议，预计 2026 年将为恩施输送客源超百万人次。与此同时，3000 余块恩施旅游电梯广告覆盖武汉三镇，“直尕思得 恩施要得”形象宣传亮相江城夜景灯光秀。

沈阳华瑞国际旅行社有限公司负责人表示，恩施旅游与东北旅游资源互补性强、吸引力强，四季皆宜，一步一景，既有奇山秀水，还有人文底蕴，2026 年将把恩施作为重要目的地，输送更多东北客人来恩施康养疗愈。“这次大会让我们看到了恩施旅游的独特魅力。”海南时尚假期旅行社负责人表示，“恩施大峡谷的雄奇、利川腾龙洞的壮美、民族文化的浓郁，都是吸引海南游客的独特卖点。我们将尽早推动开通‘海南—恩施’避暑专线，让海岛游客体验山地清凉。”

OTA 平台对恩施旅游前景充满信心。携程、同程、美团等平台代表表示，将把恩施列入 2026 年

重点推广目的地，开设恩施旅游旗舰店，推出定制化旅游产品。数据显示，2024年通过携程平台预订恩施旅游的游客同比增长17.9%，预计2026年这一增速将大幅攀升。

待客如亲，诚意满满。恩施州文化和旅游行业协会负责人表示：“这次合作大会搭建了渠道合作的平台和市场共拓的长效机制。我们将与各地旅行商携手，共同打造更具市场竞争力的旅游产品。”

这场盛会不仅是旅行商合作的平台，还是恩施州向世界发出的一张“文旅请柬”。作为湖北省“神武峡”国际生态文化旅游线路重要节点地的恩施州，拥有世界文化遗产咸丰唐崖土司城址、人类非遗项目恩施玉露制作技艺、恩施大峡谷——腾龙洞世界地质公园、世界优秀民歌《龙船调》等世界级文旅名片，建成28个4A级以上高等级景区集群，全州接待游客超过1亿人次。

张伟表示，未来，将以此次活动为契机，加快建设世界级旅游目的地、国家级文化生态保护区、全国高质量户外运动目的地，推动恩施旅游走向全国、融入世界，成为更多海内外游客心心向往的“诗和远方”。（资料来源：湖北日报）

【秋假秋游让秋冬之交旅游市场“热起来”】由于天气转冷，每年国庆节后至次年元旦、春节前，国内出游往往相对“平淡”。但在今年，因多地探索实施秋假、雪假，丰富秋游活动，金秋出行热度得以进一步延续，冬季冰雪旅游也提前升温。

上海乐高乐园近日迎来亲子客流“小高峰”。乐园门票出现多日售罄，乐高乐园酒店也持续满房。据上海乐高乐园度假区统计，由于11月中旬的一周浙江多座城市启动放“秋假”，乐园内浙江游客较前一周激增200%，浙江也成为近阶段乐园的最大客源地。乐园还新推出一系列冬季主题活动，迎接来自长三角乃至全国的亲子家庭。

宁波游客郭捷一家在秋假期间来到上海，她刚上小学二年级的儿子在各大主题乐园流连忘返。“相较暑期、国庆中秋黄金周等旺季，此行性价比很高。游客不像旺季那样扎堆，但也有不少上海本地秋游团队，到处热热闹闹的。”郭捷说，孩子放秋假、自己休年假接上双休日，加上天气晴朗，和家人到长三角走一走，体验很不错。

工作日秋游团成群结队，双休日和秋假时亲子客群络绎不绝——上海多个主题乐园及文博、科普场馆正呈现这样的场景。

长三角多地秋假期间，上海海昌海洋公园接待江浙游客超6万人次，客源主要来自宁波、嘉兴、杭州等城市，两座配套酒店连续满房，酒店营业收入同比增长超过四成。随着电影《疯狂动物城2》即将上映，位于上海迪士尼乐园内的全球首个“疯狂动物城”主题园区推出新的配套活动，吸引亲子客群前来“打卡”。上海欢乐谷在浙江秋假前后，游客量同比增长了七成。

上海科技馆两座分馆上海自然博物馆和上海天文馆内，前来旅游、研学、秋游的学生团队及亲子家庭摩肩接踵。上海自然博物馆“龙吟九州·中国恐龙大展”热度居高不下；上海天文馆常态化延长每日开馆时间，推出更加丰富的研学和科普活动，迎接各地观众。

“今年11月份通过旅行社预订上海各大主题乐园的亲子客群人次甚至超过了传统旺季的10月份，江浙是核心客源地。”上海春秋旅游副总经理周卫红介绍，秋假还带动了研学游、文博游等主题旅游热度，联动机票、酒店等产业链消费增长，有效激活了秋冬之交这个传统淡季市场。

今年9月发布的《关于扩大服务消费的若干政策措施》提出，探索设置中小学春秋假，增加旅游出行等服务消费时间。多地结合当地特点安排放假日程，受到亲子家庭欢迎。四川宣布实施中小学春秋假制度后一周内，携程平台上四川旅游产品预订量同比增长39%。新疆阿勒泰地区将自2025年12月1日至5日，为当地中小学生放首个雪假，让本就颇受关注的冰雪旅游热度进一步提前。

业内人士建议，为推动春秋假持续助力激发旅游出行相关消费，各地宜进一步依托自身资源禀赋，结合季节气候与景观特点，推出“内容错峰”的旅游产品和服务，吸引游客前往不同业态、不同区域；在时间上也宜探索“区域错峰”，避免各地放春秋假时间完全重叠，从而保证热门旅游目的地能相对持续、均衡地承接客流，也在更大程度上保证游客体验。

华东师范大学教授楼嘉军等建议，迎接秋假、秋游、雪假等“假期红利”，文旅企业也应进一

步细化产品分层，探索面向不同学龄、年龄孩子及其家庭推出差异化的旅游产品，不断提升人们的出行体验，以充分释放错峰出行的消费潜力。（资料来源：新华社）

（五）教育

【2025（第二十四届）中国远程教育大会在京举办】11月26日，以“智启新程·重塑生态·赋能未来”为主题的2025（第二十四届）中国远程教育大会在京举办。

教育部、全国总工会等部门相关负责人，高校专家学者及企业代表参会。活动聚焦数智时代教育创新与高质量发展，传递出人工智能时代教育需主动求变、以技术融合重塑学习者中心生态的信号。

中国职业技术教育学会会长、教育部原副部长鲁昕致辞时说，新一代信息技术是教育科技人才一体化改革的关键驱动力。她提到，我国教育数字化战略行动成效显著，智慧教育平台、垂类大模型应用为人工智能赋能教育奠定基础，她还肯定了国家开放大学在服务学习型社会中的作用，强调活动是落实相关政策与“人工智能+”行动的重要举措，需以人工智能与教育融合新场景，支撑中国式现代化。

国家开放大学党委书记、校长王启明回顾了学校在数字赋能终身教育领域的探索。构建“四平台一支撑”终身教育网络，上线智慧教育平台服务超1.3亿人次。他表示，学校在教育变革中既是见证者、推动者，更要成为引领者，未来将以数字化为支撑，多维度发力，为学习型社会、教育强国建设贡献力量。

教育部科学技术与信息化司司长周大旺表示，教育强国建设需以改革创新为动力，国家已从组织统筹、集成化、智能化等维度部署教育数字化。未来，科技司将重点实施人工智能赋能教育行动，通过制订“人工智能+教育”实施方案、推进项目建设、升级国家平台等，构建AI赋能教育新范式。

教育部职业教育与成人教育司副司长李英利表示，建设学习型社会需从五方面推进：完善推进机制凝聚合力、严格规范管理构建生态、推动资源联动提升服务可及性、深化数字赋能打造智慧学习生态、营造氛围引导全民终身学习。

浙江大学国家战略与区域发展研究院执行院长、北京研究院副院长侯万军表示，人工智能正推动高等教育从“以知识为中心”转向“以复合能力为核心”，侧重培养解决复杂问题、跨学科创新等能力。高等教育需强化改革创新意识、树立全局观，以能力建设推动教育高质量发展。

清华大学文科资深教授谢维和表示，建设泛在可及的终身教育体系与学习型社会是教育强国的重要任务，构建人在社会发展与知识供给间的终身系统性连接是关键途径，数字技术作为“连接技术”，能助力这一连接机制发展，进而发挥更加重要的作用。

27日，学习型社会建设典型案例交流、开放大学服务学习研讨、产业工人人才培养创新、人工智能赋能高校教育新范式四场平行会议同期举行。（资料来源：新华网）

【第五届中国基础教育论坛暨中国教育学会第三十七次学术年会在四川天府新区召开】11月22日至23日，第五届中国基础教育论坛暨中国教育学会第三十七次学术年会在四川天府新区召开，会议主题为“加快建设教育强国——聚焦深化基础教育综合改革”。教育部党组成员、副部长任友群，中国教育学会会长朱之文，四川省人民政府副省长陈书平，四川天府新区党工委副书记、管委会主任陈历章出席论坛并讲话。

任友群在讲话中强调，党的二十届四中全会要求一体推进教育科技人才发展，办好人民满意的教育。对下一步深化基础教育综合改革，他提出6点要求和期望。一是把握正确方向，落实立德树人根本任务。二是坚持人民中心，促进基础教育扩优提质。三是注重系统谋划，推动综合改革走深走实。四是鼓励基层探索，引领以点带面开花结果。五是促进规范管理，营造改革发展良好生态。六是加强国际交流，讲好中国基础教育故事。他表示，中国教育学会是我国成立最早、覆盖人群最广、影响面最大的教育学术组织，是助力基础教育高质量发展的重要力量。希望教育学会进一步发

挥优势，为办强办优基础教育、加快建成教育强国作出新贡献。

朱之文在开幕辞中指出，加快建设教育强国，以教育强国建设支撑和引领中国式现代化，是党中央赋予全国教育工作者的历史使命。党的二十届四中全会明确提出了教育改革发展的重点任务，为基础教育综合改革进一步指明了方向、提供了遵循。他强调，本届论坛将主题确定为“加快建设教育强国——聚焦深化基础教育综合改革”，是贯彻落实党中央及教育部党组关于深化基础教育综合改革决策部署的实际行动，旨在聚焦基础教育综合改革的关键环节与重点领域，重在阐释政策、总结经验、交流成果、研讨问题、凝聚共识，推动基础教育综合改革向纵深推进、向细处落实，为实现基础教育高质量发展提供学术支撑。

陈书平在欢迎辞中介绍了四川省教育事业发展有关情况。他对中国教育学会在教育发展战略咨询、理论研究、学术交流、国际合作等方面开展的工作表示高度认可。他指出，此次论坛邀请到全国教育领域顶尖专家、行业精英，共同探讨教育改革发展的前沿趋势与时代命题，交流分享区域教育高质量发展的实践路径，必将充分展示教育现代化的最新成果、碰撞出精彩的思想火花。

陈历章在致辞中介绍了四川天府新区教育事业发展有关情况。他表示，此次年会必将凝聚共识、汇集智慧，形成一系列高水平的研讨成果和实践方案，为谱写天府新区教育高质量发展新篇章提供有力指导，为深化教育综合改革、加快建设教育强国注入强劲动力。

开幕式后，进行了主旨报告和“校长星空”环节，中国教育学会副会长、秘书长杨银付主持。在主旨报告环节，中国教育学会副会长、教育部基础教育司司长田祖荫作了题为“深化基础教育综合改革，努力筑牢教育强国之基”报告。他强调，要提高政治站位，以习近平总书记关于教育的重要论述引领基础教育综合改革。要聚焦公平优质，抓住基础教育综合改革重点难点。一是推进管理体制改革，优化资源配置。二是推进办学模式改革，满足百姓需求。三是推进育人方式改革，提高培养质效。四是推进保障机制改革，兜住民生底线。他指出，在全国上下深入学习贯彻党的二十届四中全会精神之际，中国教育学会以“加快建设教育强国——聚焦深化基础教育综合改革”为主题，举办论坛和学术年会，是推进教育强国建设、加快办强办优基础教育的重要举措，对于把握改革方向、凝聚战线共识、推动落地见效具有重要意义。中国教育学会副会长、北京市委教育工委副书记、北京市教委主任李奕作了题为“深化首都基础教育综合改革的几点思考与实践”报告，中国教育学会副会长、高中教育专业委员会理事长、香港中文大学（深圳）当代教育研究所所长、江苏省锡中教育集团总校长唐江澎作了题为“以工程教育为突破，推进科学特色高中创建”报告。

在校长星空环节，上海市世外小学校长、党支部书记张悦颖，中国教育学会理事、南通市紫琅第一小学党总支书记姜树华，四川天府新区教育综合改革首席顾问、香山中学教育集团领航校长、华阳中学党委书记姚敏，中国教育学会理事、北京市怀柔九渡河小学、海淀区庄学校校长于海龙分别分享了他们在适合学生成长的教育、儿童全面发展、学校教育改进、山区小学改革等方面实践经验。

论坛内容包括主旨报告、校长星空、主题发言、中国好课堂、学科嘉年华、DPD 特别分论坛 (DPD 分别指 Doctor、Principal and Director) 、专题分论坛、综改正前方等，主题鲜明、内容丰富、形式多样，紧扣实践，集中展示我国基础教育综合改革最新进展和取得的重要标志性成果。800 多位教育领域专家学者和校长教师在论坛上分享精彩主题报告。

根据论坛安排，11月23日上午举办19场学科分论坛、DPD 特别分论坛以及20场专题分论坛，下午举办41场微论坛，围绕教育强国建设、跨学科主题学习、拔尖创新人才培养、思政课堂、AI 赋能教育、科学教育、展望2035基础教育、办强办优基础教育、区域教育发展、创新人才培养、STEAM 教育创新实践、渗入式研培、备教学评一体化建设、新课标背景下育人、一贯彻办学等百余个基础教育综合改革重点热点问题展开研讨和交流，既有形势、政策的高位引领，又有区域、学校的精准实践。（资料来源：央视网）

【四川将逐步推行免费学前教育 当年8月31日前满5周岁在园儿童免除保育教育费】11月25日，四川省政府官网发布《四川省逐步推行免费学前教育实施方案》（下称《实施方案》）的通

知，经省政府同意，现印发给各市（州）、县（市、区）人民政府，省政府各部门、各直属机构等有关单位，认真贯彻严格落实。

《实施方案》指出，为逐步免除学前教育保育教育费，有效降低家庭教育成本，推进四川省学前教育普及普惠安全优质发展，根据《国务院办公厅关于逐步推行免费学前教育的意见》，并结合四川实际，制定了该方案。

《实施方案》明确，从2025年秋季学期起，对公办幼儿园学前大班（含混合班）当年8月31日前年满5周岁的在园儿童免除保育教育费。对在教育部门批准设立的民办幼儿园就读的适龄儿童，参照当地同类型公办幼儿园免除水平，相应减免保育教育费。财政厅、教育厅根据国家有关工作部署，统筹考虑学龄人口变化、财力状况等因素，适时研究完善免费学前教育政策。其中：51个民族自治县（市）所有在园儿童继续执行十五年免费教育政策。

免保育教育费标准按照县级以上地方人民政府及其教育、价格主管部门批准的公办幼儿园保育教育费收费标准（不含伙食费、住宿费、杂费等）执行。民办幼儿园保育教育费高出所在地同类型公办幼儿园免除水平的部分，幼儿园可以按规定继续向在园儿童家庭收取。

在财政补助和资金分担方面，《实施方案》明确，对因免保育教育费导致幼儿园收入减少的部分，由财政部门综合考虑免保育教育费在园儿童人数、所在地保育教育费生均实际收费水平等情况补助幼儿园。财政厅、教育厅结合各地公办幼儿园保育教育费实际收费水平等因素，分县（市、区）确定免保育教育费生均财政补助标准，定期对政策实施等情况进行评估，根据评估结果研究调整生均财政补助标准，评估周期不超过3年。

此外，省级财政根据核定的各县（市、区）免保育教育费生均财政补助标准、在园儿童人数及省与市县分担比例，统筹中央补助资金，对各市（州）、扩权县（市、区）予以补助。其中：高出中央生均财政补助的部分，成都市由省级财政和市县财政按20:80比例分担；阿坝州、甘孜州、凉山州由省级财政全额承担；其余17个市由省级财政和市县财政按50:50比例分担。各市对辖区内县（市、区）的分担比例由各市自行确定。国家机关、国有企事业单位、人民团体、军队、街道、村集体等举办的幼儿园实施免保育教育费政策，所需费用由幼儿园所在市县政府同举办方统筹相关资金落实。免保育教育费政策范围超出本方案要求的，可继续执行，超出部分所需资金按原渠道解决。

《实施方案》规定，各地在具体推进落实免费学前教育工作时，要加强对幼儿园的指导和监督，确保符合条件的公办在园幼儿保育教育费直接免除、民办在园幼儿保育教育费直接抵扣，严禁“先收后退（返）”。对政策出台前已经提前收取的保育教育费，要“一园一策”制定退费方案，确保相关经费及时足额退（返）还到位。

针对家庭经济困难儿童等群体，鼓励各地结合实际，进一步健全完善家庭经济困难儿童、孤儿和残疾儿童等群体资助政策，做好兜底保障。《实施方案》要求，各地要进一步落实完善鼓励捐资助学的优惠政策，积极引导和鼓励企业、社会团体及个人等捐资助学；鼓励幼儿园从事业收入中安排一定经费，帮助家庭经济困难儿童等群体接受学前教育。

《实施方案》指出，逐步推行免费学前教育是涉及千家万户、事关长远发展的重要惠民举措，各地要主动回应社会关切，采取多种形式加强政策解读，做好广泛宣传，营造有利于学前教育发展的良好社会氛围。（资料来源：证券时报网）

【青少年具身智能与人形机器人科技教育研讨会在京举行】11月15日，2025青少年具身智能与人形机器人科技教育研讨会暨后备科技人才培养交流会在北京市通州区的首都师范大学附属中学（通州校区）举行。本次活动由北京教育融媒体中心、通州区教委和怀柔区教委共同主办，通过专家报告、平行论坛、企业展示、人形机器人实践培训等形式，为科研机构、学校、科技企业搭建沟通平台，展示具身智能等方面的最新成果并探讨前沿科技对基础教育的新影响新要求。（资料来源：新华社）

【教育部部署 2026 年全国硕士研究生招生考试安全工作】2026 年全国硕士研究生招生考试将于 2025 年 12 月 20 日至 21 日举行。近日，教育部会同国家教育统一考试工作部际联席会议各成员单位，召开 2026 年全国硕士研究生招生考试安全工作视频会议，深入学习贯彻党的二十届四中全会精神，全面动员部署考试安全工作。教育部党组成员、副部长熊四皓出席并讲话。中央网信办、中央保密办（国家保密局）、工业和信息化部、公安部有关部门部署相关工作。

会议指出，全国硕士研究生招生考试是重要的国家教育考试。各地各有关部门要提高政治站位，把学习贯彻习近平总书记对高校招生考试的重要指示批示精神与学习贯彻党的二十届四中全会精神结合起来，深刻认识新形势下研考工作的使命任务和风险挑战，切实增强做好研考工作的使命感责任感。

会议强调，各地各有关部门要坚持安全保密和提高质量并举，抓好试题试卷全方位风险排查和全流程监控管理，守牢试题试卷安全底线。要坚持制度规范与技术赋能并进，构建考场立体防护网，加强考生入场检查和考场管理，确保考试实施平稳有序。要坚持防范为先与严打快处并行，加强考试环境综合治理，严打考试作弊行为，推动涉考环境风清气正。要坚持正向引导和暖心护航并重，加强政策宣传，用心用情做好考生服务保障。

会上，天津市、江苏省、同济大学作交流发言。国家教育统一考试工作部际联席会议成员单位有关负责同志在主会场参加会议。各省（区、市）高校招生委员会及教育等部门负责同志在分会场参加会议。

据统计，2026 年全国硕士研究生招生考试报名人数为 343 万。（资料来源：教育部）

（六）体育

【第十五届全国运动会今日开幕】以“激情全运会，活力大湾区”为主题口号的第十五届全国运动会于 11 月 9 日至 21 日在广东、香港、澳门举行，11 月 9 日晚在广州举行开幕式。本届全运会是党的二十大后举办的首届全运会，是首次由粤港澳三地联合举办的全国性大型综合赛事，也是历史上规模最大、赛期最长、承办城市最多的一届全运会。

本届全运会竞技比赛项目对标洛杉矶奥运会，设置 34 个大项 419 个小项，群众赛事活动设 23 个大项 166 个小项，比赛由广州、深圳等广东的 17 个城市和香港、澳门承办。竞技比赛项目共有 14252 名运动员、8491 名代表团官员、6565 名技术官员参与决赛阶段比赛，3235 名注册记者参与报道。截至 11 月 7 日，72 个竞技比赛小项和 145 个群众赛事活动项目已顺利完赛。

十五运会坚持开门开放，支持多元主体参赛，有 31 个省（区、市）、港澳特区、新疆生产建设兵团以及火车头体协、煤矿体协、公安体协代表团参赛，还有清华大学、北京体育大学等高校，以及俱乐部和个人身份参赛运动员，通过调动社会各方力量参加全运会，实现资源共享、优势互补，进一步拓宽了竞技体育人才培养渠道。

群众赛事活动方面，设置乒乓球、舞龙舞狮等群众喜闻乐见、彰显岭南特色的项目，比赛为人民群众搭建切磋交流平台，切实提高大家的参与感、获得感、幸福感，推动全民健身和全民健康有机融合。

这是粤港澳三地首次联合承办全国水平最高、规模最大、影响最广的综合性运动会，超过 9000 名十五运会和残特奥会参赛人员跨境往来，将成为粤港澳大湾区建设的重要里程碑。珠海、香港、澳门共同协作举办的公路自行车比赛和深圳、香港共同协作举办的马拉松比赛成为全运会历史上首次跨境赛事。

十五运会的筹备工作秉承“绿色、共享、开放、廉洁”的办赛理念。90%以上的竞赛场馆利用现有场馆改造升级，降低办赛成本。粤港澳三地“一盘棋”制定赛时食宿、交通、医疗等综合保障方案，为运动员、技术官员、媒体记者提供系列暖心服务。3 万名“小海豚”志愿者将全力做好服务，让每一位来客宾至如归。（资料来源：中国体育报）

【国家体育总局与粤港澳三地共同签署加强体育合作促进融合发展协议】国家体育总局、广东省人民政府、香港特别行政区政府、澳门特别行政区政府日前共同签署了《关于加强体育合作、促进融合发展的协议》（简称“四方协议”）。

四方协议是深入总结粤港澳联合举办第十五届全国运动会经验，持续推进三地体育融合发展的成果性文件，也是充分发挥体育独特功能和多元价值，更好服务粤港澳大湾区建设和“一国两制”事业的实践性探索。协议的签署将全面加强内地与港澳地区在竞技体育、群众体育、体育产业、国际体育治理、体育科技、体育文化、体育法治等各领域的交流合作，通过鼓励大湾区先行先试、合作共赢、实现资源共享、场馆共用、赛事共办、人才共育、产业共荣、科技共创、水平共升，在更高层次、更宽领域和更广视野上促进三地体育融合发展、服务国家发展大局。

下一步，国家体育总局将同粤港澳三地，全面落实四方协议内容，大力支持港澳体育事业发展，充分发挥体育独特功能和多元价值，为深化粤港澳大湾区建设和推动港澳更好融入国家发展大局作出更大贡献。（资料来源：新华社）

【放大“苏超”效应！江苏官方发文：支持符合条件的体育企业上市】火爆半年的江苏省城市足球联赛（“苏超”）近日正式落幕。从5月10日开赛到11月1日决赛，85场比赛现场观众总数达到243.3万人次，场均2.86万人次，线上直播观看达到22.2亿人次。

就在11月4日，江苏省政府召开《关于加快发展赛事经济提振体育休闲消费的意见》（以下简称《意见》）新闻发布会，明确提出要放大“苏超”效应，不仅将“赛事经济”直接写入文件标题，更将“体育流量”对标为“经济增量”。

《意见》指出，要丰富高质量体育赛事供给，擦亮城市足球联赛品牌。持续办好全省城市足球联赛，优化联赛管理体制和运行机制，“统筹商务开发，推进联赛专业化、品牌化建设，打造足球运动健康发展、文旅体商融合发展、人文经济互促发展的综合性顶流赛事品牌”。

《意见》同时明确要常态化举办具有广泛群众基础的赛事，放大城市足球联赛效应，支持各级体育协会等主体，按市场化规则组织篮球、排球、乒乓球、羽毛球、网球等比赛，让各类运动百花齐放，满足群众多元化参赛观赛需求。

《意见》中提到，要开展赛事消费活动。推进体育赛事进景区、进公园、进街区、进商圈，办好“跟着赛事去旅行”“跟着赛事品美食”等主题活动。支持各地举办体育消费节、体育嘉年华等促消费活动，打造“特色赛事+苏新消费”联动特色品牌。支持开设体育用品首店，举办首发、首秀活动，增加夜间体育培训、体育展演等供给。

《意见》还鼓励各地放大票根经济效应，推出体育消费券、消费满减、积分奖励兑换等优惠措施。探索打包票务、住宿、交通、餐饮以及特色文旅项目，推出文体旅套餐。分级分类测算体育赛事所需安保力量，科学核定赛场安全容量，提高可售（发）票数量。支持金融机构推出运动装备消费贷、健身课程分期等产品，联合打造“体育+”主题消费场景。

《意见》中提到，要推动体育用品制造强链，引导体育制造企业向附加值更高的环节延伸，建设体育用品创新研发中心。打造户外运动服装与装备、球类与健身器材、体育场地材料等若干年产值30亿元以上的特色产业集群。助力更多体育企业进入“专精特新”、单项冠军企业行列。

根据《意见》，江苏还将强化赛事经济要素支撑，鼓励有条件的地区通过政府性融资担保、风险补偿等方式，提升体育企业融资可得性，适时推出“苏体贷”专项金融产品。支持金融机构探索运用门票收费权、赛事版权、转播权质押等提供风险缓释，加强数字人民币、支付结算、保险保障等综合金融服务。鼓励保险机构推出赛事意外险、赛事责任险、赛事取消险等赛事保险。支持符合条件的体育企业上市或在江苏股权交易中心挂牌融资。（资料来源：证券时报网）

【第十四届全国体育科学大会开幕】近日，第十四届全国体育科学大会在武汉召开。大会由中国体育科学学会主办，武汉体育学院与华中师范大学联合承办，吸引了国内外8000余名代表参会。本届大会共收到投稿近3.6万篇，创历届新高，录取率为29.9%，充分展现了我国体育科研的创新

活力与学术水准。

本届大会以“体育高质量发展的科学引领与科技赋能”为主题，设有 201 个专题报告会场、23 个案例专题报告会场，以及墙报交流、热点沙龙等环节。开幕式后，中国科学院计算技术研究所副所长陈益强、北京体育大学邱俊强教授分别就“人工智能+体育”和“运动处方研究”作大会主题报告。大会还首次设立体育科技成果展示会，集中展示我国体育科技最新成果，为推动体育高质量发展提供有力支撑。（资料来源：中国体育报）

【2025 年上海体育产业交流大会举行 长三角户外运动产业联盟正式成立】27 日，以“科技焕新体育 户外聚力未来”为主题的 2025 年上海体育产业交流大会在上海世博展览馆隆重举行。本次大会由上海市体育局主办，上海市体育产业联合会、上海市登山户外运动协会联合承办，来自长三角三省一市的体育主管部门领导、行业协会代表、企业高管近 250 人齐聚一堂，共商体育产业高质量发展大计，共探户外经济协同发展新路径。

国家体育总局装备中心副主任王平、上海市体育局副局长许琦出席大会并致辞。王平在致辞中既解读了国家体育产业发展的战略导向，也期待长三角体育产业协同创新迸发强劲动力。许琦梳理了上海体育产业的发展成果与坚实基础，传递了上海推动科技与体育深度融合、加速户外业态品质升级的坚定决心和长三角协同发展的开放姿态。

主旨演讲环节干货满满，行业权威专家带来前沿观点与实践路径分享。上海市体育局规划产业处处长余诗平围绕《“十五五”规划下体育产业高质量发展的政策导向与上海实践路径》，从政策解读、顶层设计到落地举措，为上海体育产业高质量发展勾勒了清晰蓝图，为后续工作开展提供了具体思路和参考。ATP 媒体公司技术总监理查德·彼得·萨金特作为体育转播技术领域的领军人物，结合其在 F1、ATP、英超等顶级赛事的实战经验，深度解析了“远程与集中化制作”对传统转播车模式的革新，阐述了该模式在成本优化、运营弹性提升与绿色转型方面的核心优势，展现了科技为体育赛事带来的革命性突破。得物运动户外行业负责人哈娜现场发布《得物户外运动白皮书》，深度洞察户外体育消费新趋势、新需求，为行业精准布局发展提供了重要的数据支撑与决策参考。

当天，备受关注的“长三角户外运动产业联盟”正式倡议成立。该联盟的成立旨在深入贯彻落实长三角一体化发展国家战略，积极响应国家体育总局等八部门《关于加快建设高质量户外运动目的地的指导意见》要求，推动长三角地区户外运动产业高质量、协同化、特色化发展。联盟将聚焦生态友好型户外理念倡导、优质户外资源共建共享、行业标准互认互通、区域品牌赛事联合打造、产业链条协同合作等核心任务，诚邀长三角三省一市登山协会共同发起，广泛吸纳政府部门、行业协会、户外企业、景区营地、高校智库等多方力量参与，助力长三角建设成为全国领先、世界知名的高质量户外运动目的地集群。上海市登山户外运动协会会长陈超、安徽省登山攀岩运动协会会长潘陆红、江苏省户外和登山运动协会副会长黄宇、浙江省登山协会副秘书长管忠毅共同上台，启动联盟成立仪式。

在随后的长三角户外运动产业论坛上，嘉宾们围绕“赋能长三角高质量户外运动目的地，商文体旅融合破局与共生”主题展开深度交流，既分享了各省市户外运动发展现状与特色亮点，也结合国家相关指导意见探讨了未来发展方向与规划，并以一句话形式生动推介了各省市的户外特色名片，为区域体育产业融合发展碰撞出思想火花。

据悉，大会期间还同步举办“露天银幕 跃动上海”体育电影播映沙龙。11 月 27 日至 29 日每晚，《中国车手周冠宇》《看不见的珠峰》《中国户外电影精华展》三部优秀体育影片将在下沉式广场陆续展映，为市民带来丰富的体育文化体验。

本次大会的成功举办，搭建了政企跨界融合、行业经验共享、资源精准对接的重要平台，标志着长三角户外运动产业正式迈入协同发展的新阶段。未来，各方将以本次大会为契机，深化务实合作、携手并肩前行，让科技为体育赋能，让户外为生活添彩，共同书写长三角体育产业高质量发展的崭新篇章。（资料来源：新华网）

(七) IP

【第二届“华合杯”艺术作品展在渝举行】近日，首届“1121 设计师节”暨第二届华合杯「IIZI」2025 国际 AI·IP 艺术作品展在重庆开幕，吸引了海内外近万名优秀创作者参与活动。活动以“设计即资产、创意可估值”为理念，旨在推动人工智能与原创 IP 设计深度融合，为设计师、艺术家搭建高水平、国际化、专业化的交流平台。

第二届华合杯「IIZI」2025 国际 AI·IP 创意设计大赛历时两个月，共征集原创 IP 作品超过 8000 件，参与者覆盖重庆、四川、广西等省区市、中国香港及新加坡等海内外高校师生和原创设计师，其中海外作品占比超过 10%。

在原创 IP 保护方面，本届大赛首次引入区块链确权登记及 AI 侵权检测技术，实现抄袭风险自动识别，过滤非原创作品 2842 件，确保赛事公平公正；在产业化方面，大赛承办方华合数智（重庆）科技有限公司与重庆工商大学、重庆工艺美术学校、重庆花儿旅行社有限责任公司等达成合作，共同推动作品转化、IP 孵化和商业运营。

在活动主旨分享环节，中国第一代连环漫画人、中国美术家协会动漫委员会委员林敏认为，作品最打动人的是第一眼呈现出的“原创性”，要让 AI 设计真正具备商业价值，作品必须在文化内涵、故事表达与创新方式上不断突破。

“举办‘1121 设计师节’与‘华合杯’大赛，就是希望通过 AI 赋能，让创意成为可衡量、可交易、可变现的资产。”华合数智（重庆）科技有限公司总经理曾强称，目前已有近百幅优秀作品获得资本方认可。未来将依托“IIZI 设计师之家”平台，结合中新互联互通项目和“一带一路”开放合作优势，推动原创 IP 向东南亚、欧洲等国际市场辐射，加速作品的商业化落地与国际化拓展。

九龙坡区大数据发展局党组成员、副局长陈逐表示，九龙坡区数字经济企业近年来保持快速增长趋势，智算中心、工业互联网平台等重点项目加速落地，为艺术创作、设计生产和 IP 孵化提供了坚实的技术底座与创新空间。希望设计师们能够依托九龙坡的资源优势，加速原创 IP 的数字化与产业化进程，让更多中国原创 IP 从九龙坡走向全国、走向世界。（资料来源：人民网）

【2025 世界智能制造大会知识产权赋能智能制造专场活动在南京举行】11 月 27 日下午，2025 世界智能制造大会知识产权赋能智能制造专场活动在南京举行。活动以“知识产权赋能智能制造”为主题，全球知识产权机构代表、权威学者及领军企业实务专家汇聚一堂，分享国际前沿趋势、政策导向与实战策略，共商创新保护之道，共绘智能制造发展新蓝图。

世界知识产权组织副总干事王彬颖在视频致辞中表示，创新是智能制造的核心动力，每一次技术突破都离不开知识产权的创造、保护与应用。知识产权制度不仅保障创新成果，更为技术合作、成果转化和市场公平竞争提供坚实支撑。“我们高度赞赏中国及其包括南京在内的各大城市，在营造创新文化与健全知识产权生态方面取得的成就。产权组织期待与各方继续深化合作，共同推动知识产权成为智能制造与更广泛领域高质量发展的强大催化剂。”

专场活动的主题分享亮点纷呈。“知识产权与区域经济发展”环节，世界知识产权组织中国办事处主任刘华现场探讨了“人工智能将如何影响知识产权的未来”“WIPO 如何应对这一影响”以及“中国在这一历史进程中扮演着怎样的角色”三个话题。她重点介绍了 WIPO（世界知识产权组织）为应对人工智能深刻变革所开展的四个方面工作：标准制定、信息与最佳实践分享、数据安全与隐私保护、可持续性与包容性发展。她表示知识产权制度要在人工智能时代继续保持其相关性、有效性，并始终将人类创造者和创新者置于核心位置。香港知识产权署助理署长余冠威分享了知识产权助力香港特区产业发展的具体实践，特别提到知识产权对香港特区经济发展的贡献。“比如，香港的知识产权密集型行业贡献本地生产总值约 33%，创造了 109 万个就业机会，占全港总就业近 30%。”

如何开展高标准经贸规则下的知识产权保护与利用？现场，北京大学法学院、人工智能研究院

双聘教授张平系统论述了高标准经贸规则的发展演变，继而分析了开放创新模式与高标准经贸规则的对接。她表示，开放创新环境下，制造业服务业企业应以传统知识产权保护及应用为核心，人工智能大数据产业应以开放创新的高级知识产权应用战略为引领。“中国对接高标准经贸规则要加快对外开放经济全球化步伐，提升企业的国际竞争力和管理水平，提升知识产权的执法和司法能力。”数据是智能制造的“新石油”，但如何监管与利用，考验着各国的智慧。德国慕尼黑大学法学院教授马蒂亚斯·莱斯特纳（Matthias Leistner）现场探讨了欧盟《数据法案》的出台背景与目标，以及具体的运作方式。“该法案旨在确保在整个欧盟范围内数据的公平获取，为物联网和人工智能领域中的数据驱动型创新释放新的可能性。”他表示从经济角度而言，如果这一数据共享系统确实奏效，它有望成为全球层面的一个亮点。但这一模式在实践中能否真正奏效，很大程度上取决于欧盟市场中新制度的规范制定与实施情况。

随着智能制造成为全球产业变革的“关键引擎”，知识产权已成为这场变革中的“核心资产”与“战略护城河”。专场活动特设“知识产权与智能制造”主题交流，探索如何以知识产权筑牢技术壁垒，以知识产权保护赋能产业跃升。

现场，中国专利保护协会副会长兼秘书长雷筱云发布了《人形机器人产业专利导航报告》，报告显示，人形机器人产业呈现“大脑决策一小脑控制一本体执行”协同发展架构，涵盖上游零部件、中游本体设计制造、下游终端的应用全产业链，生态日趋完善。报告同时指出，产业当前仍面临技术迭代与市场预期平衡、成本控制、知识产权风险防控等挑战。未来，需以专利导航为支撑，强化核心技术自主创新，完善海外专利布局，推动专利、技术与标准融合，构建开放协同、安全可控的产业体系，助力中国从“专利大国”向“产业强国”跨越，加速人形机器人从“实验室演示”向“规模化商用”转型。小米集团法务总监郑娟娟介绍了小米的科技战略，特别分析了AI在新能源汽车材料的应用、在超级电机的应用以及企业用AI“重构工厂”的具体实践。“小米秉持‘开放、透明、高效、平等普惠’原则，构建可持续的知识产权生态。向上为供应商提供风险防控与联合创新支持，向下向合作伙伴开放智能生态，首批已携手比亚迪等企业共建‘人车家全生态’，旨在通过技术共享与许可打破壁垒，让科技成果惠及更多消费者。”埃斯顿战略与市场部总监王琼系统分析了全球化业务布局中机器人行业知识产权的保护与挑战。他表示，在核心知识产权布局方面，埃斯顿坚持自主可控，正向创新步入全球领先。“联合共创、IP共享”也成为埃斯顿解决方案体系知识产权布局的措施之一。汽车产业、光伏产业、金属加工全产业链等多行业智能制造，以自动化、数字化、智能化驱动千行百业转型升级。

前沿技术迅猛发展，推动全球产业格局深刻重塑。相关数据显示，自2017年以来，生成式人工智能的专利申请量增长超过800%，中国目前占据了全球人工智能专利的40%。

如何强化知识产权保护在人工智能产业的支撑作用？专场活动中“知识产权与人工智能”的主题交流给出了答案。国际商标协会中国首席代表苏红作了题为《找到适合的节奏和平衡—INTA的人工智能方法论》的分享，提出应重视知识产权决策中的人工监督、确保数据合法获取、推动信息及时便捷地披露，并强调对专有信息的保护。阿里巴巴集团专利法务总监柯晓鹏用“攻（争夺算力技术主权）、守（护航AI大模型未来）、道（保障电商市场公平）”三大关键词总结企业的知识产权体系，表示企业将致力于打造兼具技术深度、战略广度和治理温度的数字经济知识产权新范式。美国乔治城大学法学院教授阿努帕·钱德（Anupam Chander）则以“机器人需要护照吗”的形象比喻探讨了人工智能机器人的网络安全，认为在不久的将来，机器人跨境可能需要“签证”，部分原因源于对数据跨境流动的担忧。

本次专场活动从“知识产权与区域经济发展”的宏观蓝图出发，探索了知识产权如何成为驱动产业升级、塑造区域竞争力的核心引擎；又深入到“知识产权与智能制造”的产业核心，剖析了在智能化浪潮中，企业如何构筑自身的技术壁垒与创新护城河；还将目光投向最前沿的领域，在“知识产权与人工智能”的碰撞中，共同探讨了未来的挑战与治理的可能。

“这是一次思想的旅程，也是一次知识产权的战略远航。”江苏省知识产权局相关负责人表示，未来他们将持续梳理和总结知识产权助力智能制造发展的实践经验，进一步探索以系统化路径推动知识产权赋能智能制造产业升级的有效方法与机制，以期在知识产权的强力赋能下，全球智能制造的未来更加繁荣、更加光明。（资料来源：江苏省知识产权局）

四、市场行情

(一) 市场整体

本月社服行业涨跌幅为 1.23%，领先沪深 300 指数 3.69pct，在所有 31 个行业中周涨跌幅排名第 9 位。其中，各细分板块涨跌幅分别为：酒店餐饮 (8.73%)，教育 (4.28%)，旅游及景区 (0.11%)，专业服务 (-1.54%)。SW 社服板块 11 月表现优于大盘，但内部分化显著。我们认为这可能源于：细分板块涨跌不一，其中酒店餐饮与教育板块涨幅居前，成为主要拉动力量；而旅游及景区表现平平，专业服务板块则有所回调。这表明尽管局部存在结构性机会，但公众整体消费意愿与行业需求的恢复仍不均衡，限制了板块的整体上行空间。

图35：SW 一级行业指数本月涨跌幅（%）

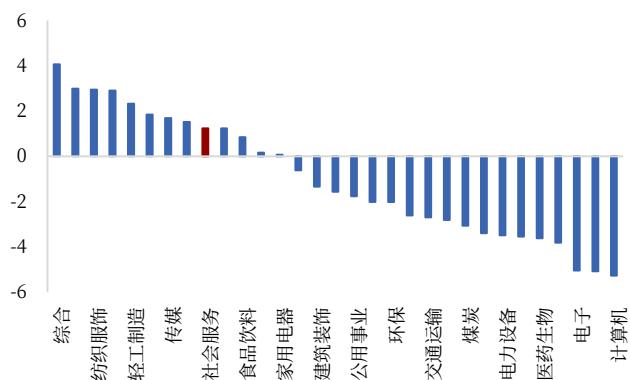
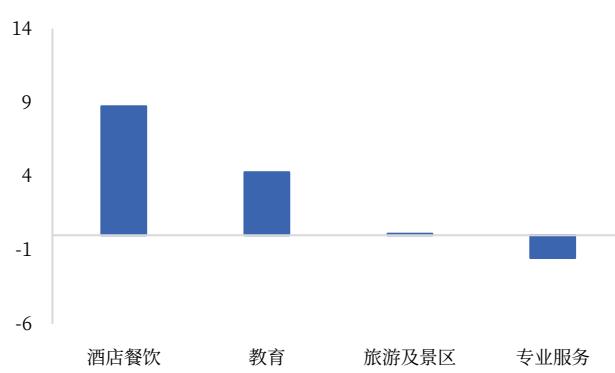


图36：SW 社服细分行业本月涨跌幅情况（%）

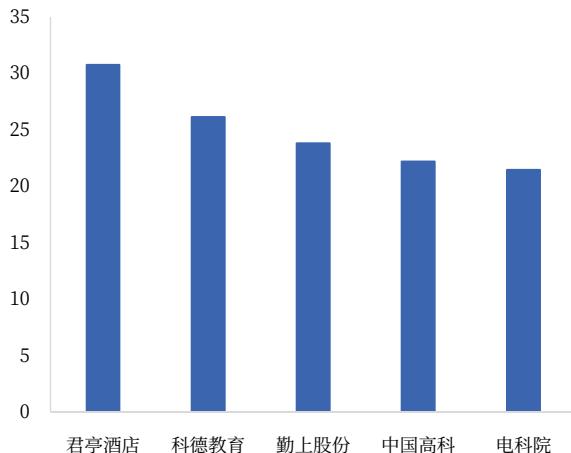


资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

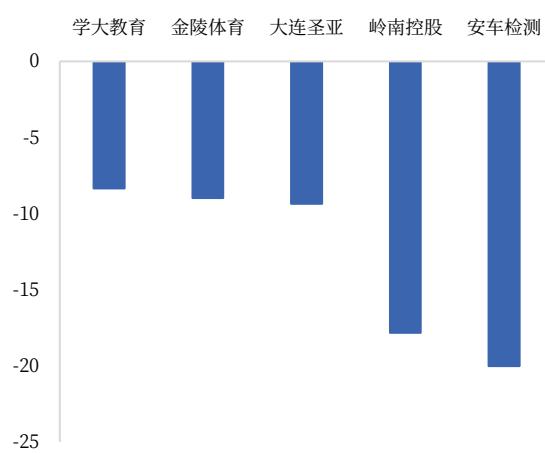
资料来源：iFinD, 中国银河证券研究院

(二) 个股行情

A 股：本月个股层面，酒店与教育板块表现强势，多只个股涨幅居前。其中，君亭酒店股价表现尤为突出，本月累计涨幅达 30.76%；科德教育与勤上股份同样涨幅可观，分别上涨 26.12% 和 23.79%；中国高科此前披露公司背靠方正集团，正探索整合股东资源开展新业务，本月延续上涨态势，累计涨幅为 22.19%；电科院本月也录得 21.44% 的显著涨幅。跌幅方面，安车检测与岭南控股回调幅度较深，分别下跌 20.01% 和 17.82%；此前热门的冰雪旅游概念股大连圣亚亦出现获利回吐，本月下跌 9.37%；同时，金陵体育与学大教育分别下跌 8.97% 和 8.34%，反映出即使在整体向好的板块中，市场资金的选择性也愈发增强，正根据个股基本面进行精细化配置。

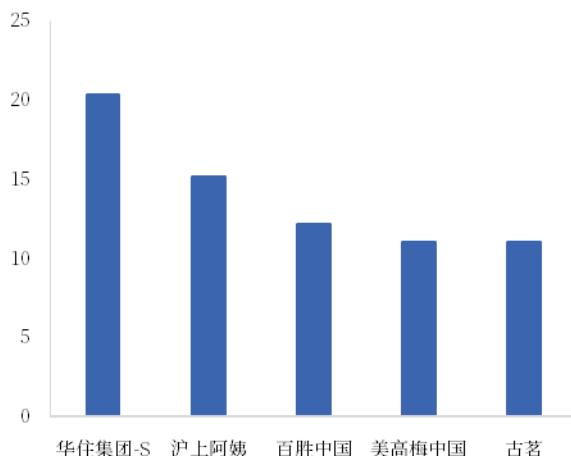
图37: 本月 A 股板块涨幅排名前 5 的个股 (%)


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

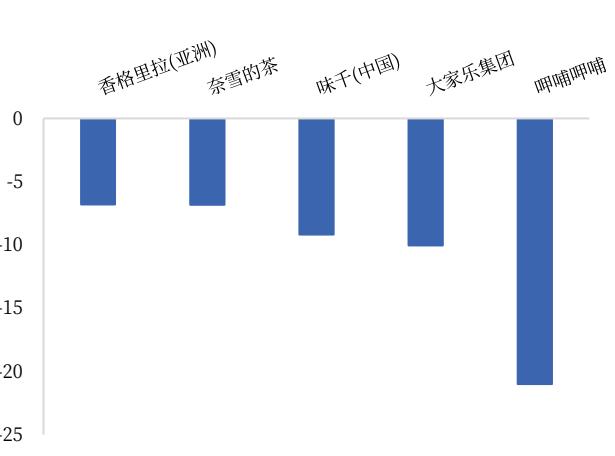
图38: 本月 A 股板块跌幅排名前 5 的个股 (%)


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

港股: 从 11 月个股表现来看, 市场资金集中于酒店、现制茶饮及博彩板块的个别龙头。华住集团-S 月度涨幅达 20.36%, 位列榜首; 茶饮品牌沪上阿姨与古茗分别上涨 15.15% 和 10.99%; 百胜中国及美高梅中国也分别录得 12.19% 与 11.02% 的涨幅, 共同构成涨幅前五。跌幅方面, 部分餐饮品牌回调显著。呷哺呷哺股价表现疲软, 本月下跌 21.00%; 大家乐集团与味千 (中国) 分别下跌 10.03% 和 9.18%; 香格里拉 (亚洲) 与奈雪的茶则分别下跌 6.80% 和 6.84%。

图39: 本月港股板块涨幅排名前 5 的个股 (%)


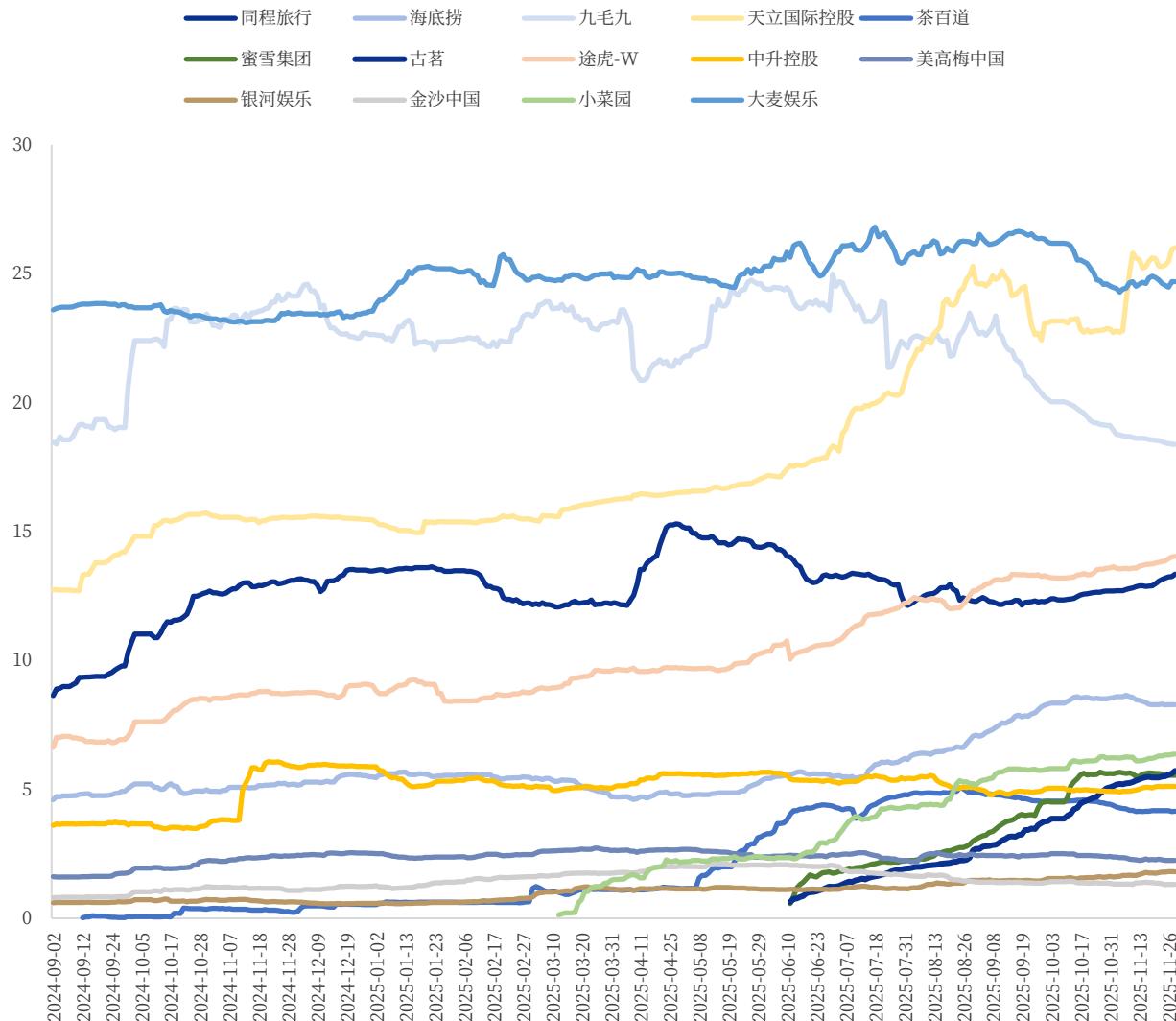
资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图40: 本月港股板块跌幅排名前 5 的个股 (%)


资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

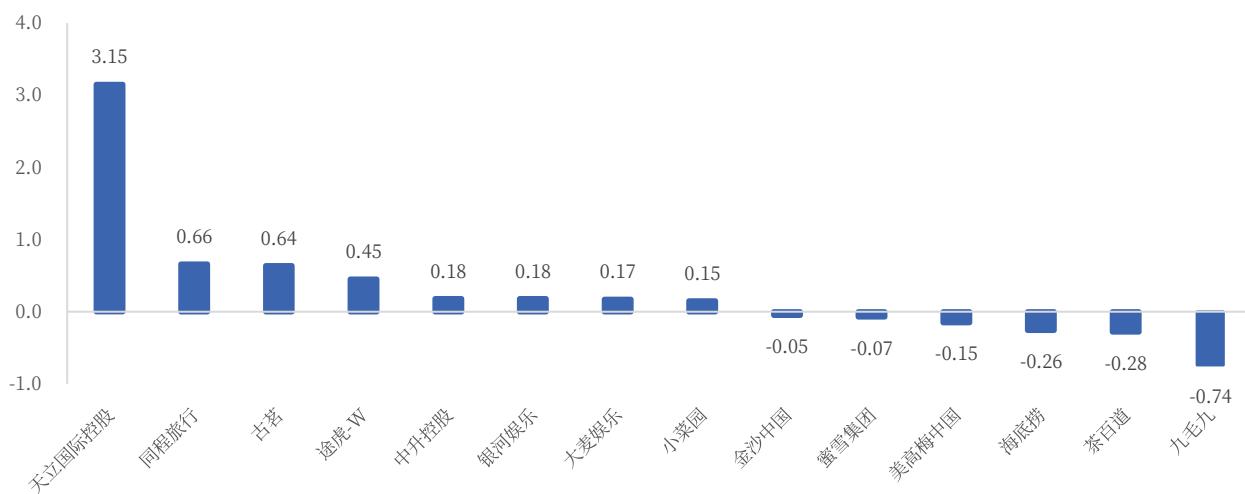
社服港股持仓变化: 10 月底核心标的天立国际控股控股比例同比 +3.15pct 至 26.01%, 同程旅行控股比例同比 +0.66pct 至 13.35%, 古茗控股比例同比 +0.64pct 至 5.72%, 途虎-W 控股比例同比 +0.45pct 至 14.04%, 中升控股控股比例同比 +0.18pct 至 5.11%, 银河娱乐控股比例同比 +0.18pct 至 1.80%, 大麦娱乐控股比例同比 +0.17pct 至 24.69%, 小菜园控股比例同比 +0.15pct 至 6.37%, 金沙中国控股比例同比 -0.05pct 至 1.31%, 蜜雪集团持股比例同比 -0.07pct 至 5.55%, 美高梅中国控股比例同比 -0.15pct 至 2.25%, 海底捞持股比例同比 -0.26pct 至 8.28%, 茶百道控股比例同比 -0.28pct 至 4.15%, 九毛九控股比例同比 -0.74pct 至 18.38%。

图41: 重点个股港股通持股比例走势 (%)



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

图42: 重点个股港股通持股比例同比变化 (pct)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

五、重点股票盈利预测与估值

(一) 重点公司盈利预测与估值

表3：重点公司盈利预测与估值

板块	公司	EPS (元)				PE (X)				评级
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
免税	中免集团	2.06	1.88	2.29	2.65	41.0	44.9	36.9	31.9	推荐
	王府井	0.24	0.22	0.34	0.43	61.6	67.0	42.8	33.6	未评级
教育	学大教育	1.47	1.94	2.29	2.53	25.7	19.4	16.5	14.9	推荐
	天立国际控股	0.28	0.34	0.44	0.52	8.3	6.7	5.2	4.4	推荐
连锁服务	途虎-W	0.77	0.74	0.86	1.11	22.2	23.1	19.8	15.4	推荐
	锦江酒店	0.85	0.98	1.06	1.32	30.5	26.5	24.5	19.7	推荐
	首旅酒店	0.72	0.84	0.98	1.06	21.6	18.6	15.9	14.7	推荐
	华住集团-S	0.98	1.48	1.65	1.86	37.1	24.5	22.0	19.5	未评级
	大麦娱乐	0.01	0.03	0.04	0.05	1510.7	32.5	25.5	20.6	推荐
	中升控股	1.35	1.40	1.83	2.05	8.6	8.3	6.3	5.6	推荐
会展	米奥会展	0.67	1.10	1.30	1.53	23.1	14.1	12.0	10.2	推荐
	兰生股份	0.42	0.40	0.42	0.49	27.5	28.9	27.5	23.6	推荐
旅游	携程集团-S	26.39	45.29	25.93	31.15	20.6	12.0	21.0	17.5	推荐
	同程旅行	1.20	1.15	1.43	1.67	19.5	20.3	16.3	14.0	推荐
	美高梅中国	1.21	1.34	1.42	1.46	13.7	12.4	11.6	11.3	未评级
	三特索道	0.80	0.98	1.16	1.26	19.7	16.1	13.6	12.5	推荐
	天目湖	0.39	0.42	0.47	0.52	29.4	27.3	24.4	22.1	推荐
餐饮	百胜中国	2.34	2.57	2.79	3.01	160.9	146.3	134.8	125.0	未评级
	达势股份	0.42	1.13	1.85	2.67	189.2	70.4	42.9	29.7	未评级
	蜜雪集团	12.32	14.93	16.54	18.94	33.8	27.9	25.2	22.0	推荐
	古茗	0.71	0.89	1.11	1.35	32.5	26.0	20.8	17.1	推荐
	茶百道	0.34	0.62	0.79	0.89	19.3	10.5	8.2	7.3	推荐
	外服控股	0.48	0.30	0.33	0.34	11.0	17.5	15.9	15.5	推荐

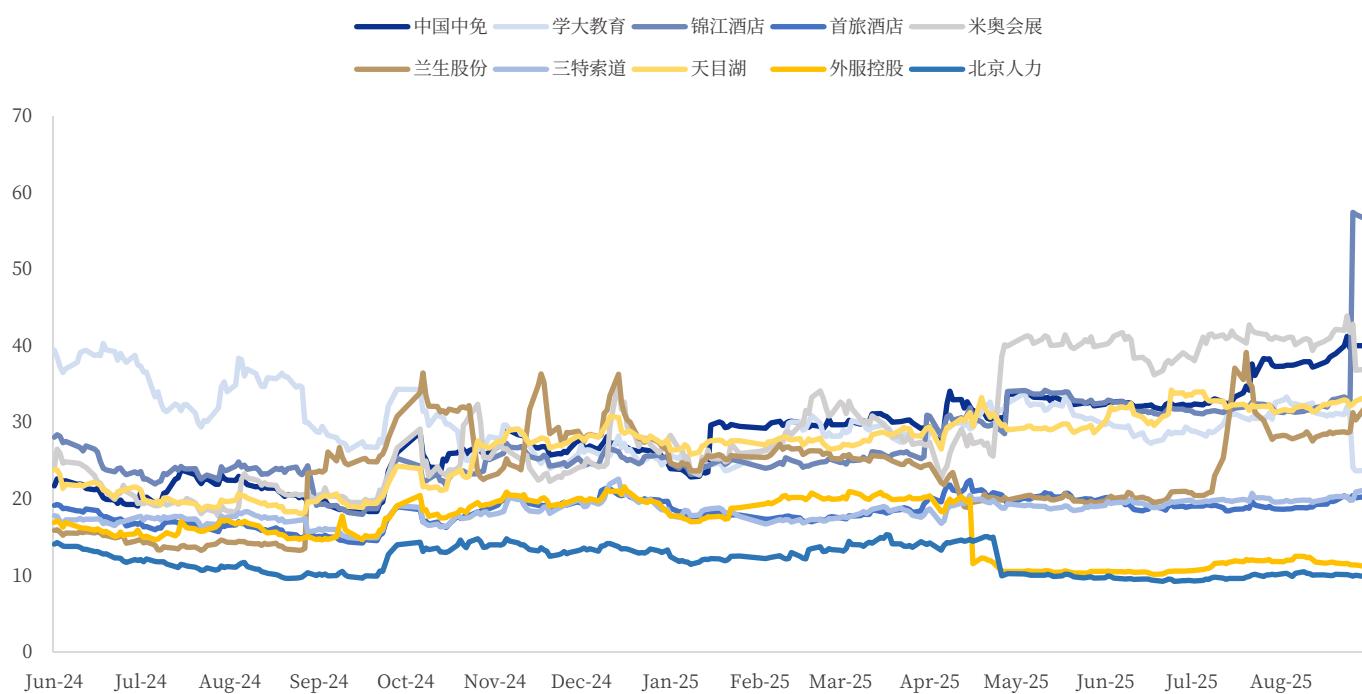
人力资源	北京人力	1.40	2.16	2.03	2.18	13.1	8.4	9.0	8.4	推荐
------	------	------	------	------	------	------	-----	-----	-----	----

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

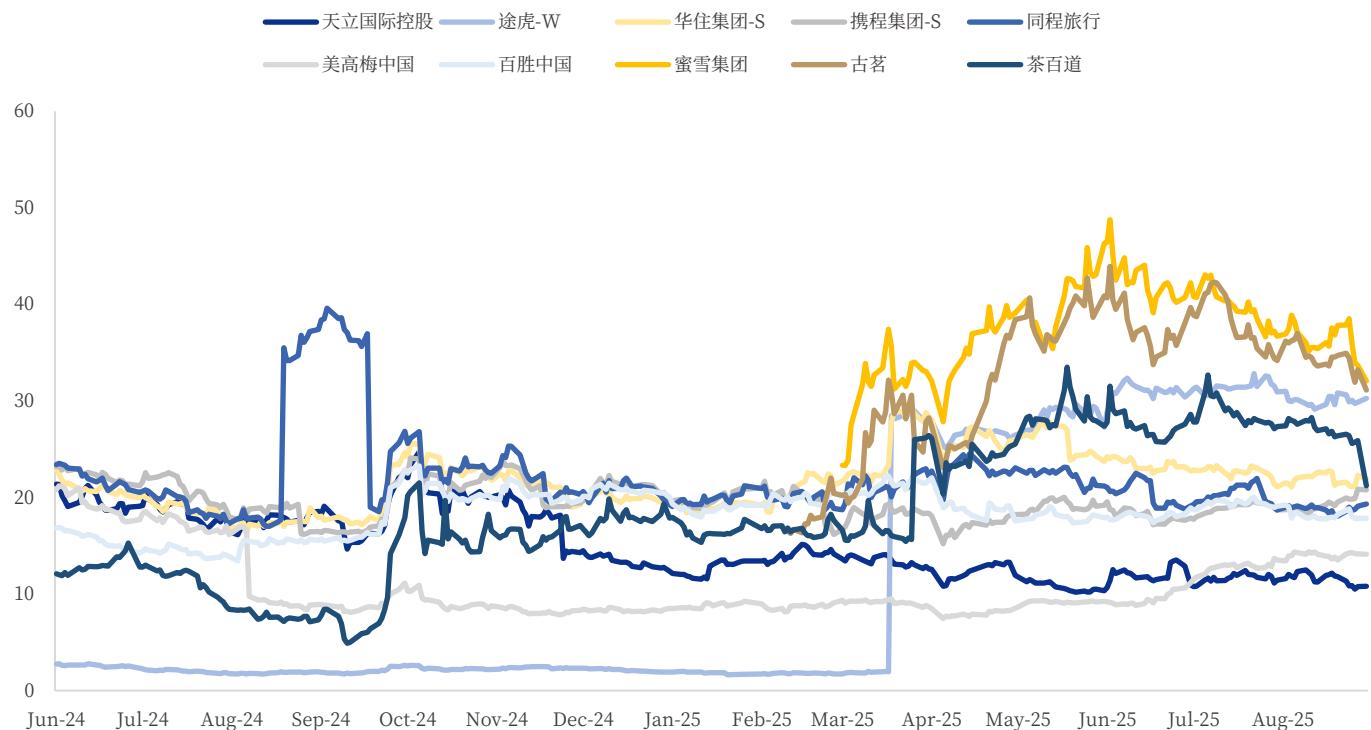
(二) 重点公司 PE Band

图43: 重点 A 股公司历史 PE 估值



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图44: 重点港股公司历史 PE 估值



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(三) 近期重点报告更新

➤ 公司点评: 携程集团 (9961.HK) : 收入增速维持, 国际业务表现强劲

事件: 公司发布 2025 年三季度业绩公告。3Q25 公司实现营收 183 亿元/同比+16%，实现归母净利润 199 亿元/同比+194%，实现经调归母净利润 192 亿元/同比+221%。

25 年前三季度营收增速稳定在 16%，出入境机酒为主要贡献因素: 3Q25 公司实现营收 183 亿元/同比+16%，25 年前三季度增速保持稳定。分板块来看，1) 住宿预订业务实现营收 80 亿元/同比+18%，交通票务实现营收 63 亿元/同比+12%，远高于市场增速的出入境机酒业务仍为核心增长驱动因素；2) 旅游度假业务实现营收 16 亿元/同比+3%；3) 商旅管理业务实现营收 7.6 亿元/同比+15%，商旅增速有所提升主要得益于合作企业数量的增加。

入境游业务延续高速增长，移动化与全球化布局共驱成长: 3Q25，公司入境游业务继续保持强劲增长，预订量同比增幅仍超过 100%，反映出入境旅游需求持续快速释放。从客源结构来看，亚太地区仍是入境游客的主要来源地，同时欧美地区游客数量亦呈现显著提升。在服务网络拓展方面，公司此前于北京和上海设立的入境游服务中心成效显著，近期进一步在香港机场增设服务点，持续完善国际化服务枢纽布局。此外，旗下国际平台 Trip.com 在报告期内预订量实现同比 60% 的增长，业务扩张步伐稳健，目前移动端预定已成为用户首选，当前通过移动端完成的预订占比已超过 70%。

资产处置导致报告期内利润激增，经营端盈利能力仍小幅承压: 3Q25 公司毛利率为 81.7%/同比-0.7pct，研发/销售/管理费用率分别同比-0.7pct/+1.5pct/-0.4pct，反映公司国际业务营销大规模投入仍在继续。归母净利润率和经调归母净利润分别同比+65.8%/+66.9%，主要由于资产处置带来的一次性收入驱动利润飙升，剔除非经常收入后净利润约为 29.2%/同比-3.7pct，毛利率下降和营销投入增加对公司盈利能力仍有所影响。

投资建议：短期利润率下滑主要系海外业务营销增长导致，但长期来看，国际业务增量空间较大，配合入境游服务持续完善，预计未来利润仍有待释放，同时公司持续对AI进行投入，经营效率和服务质量有所提升，长期来看利润率有望回升。我们预计2025-2027年归母净利润为312亿/179亿/215亿元，对应PE为12X/21X/17X，经调归母净利润为311亿/198亿/234亿元，对应调整后PE为12X/19X/16X，维持“推荐”评级。

➤ **公司点评：大麦娱乐（1060.HK）：阿里鱼业绩高增，IP衍生+出海打开长期空间**

事件：大麦娱乐发布FY26半年报，报告期内公司实现营收40.5亿元/同比+33%；实现归母净利5.2亿元/同比+54%，优于业绩预期中的5亿元，增速优于预期5.5pct；实现经调EBITA5.5亿元/同比-14%，剔除FY251.6亿元一次性金融资产减值拨回影响后同比+14%。

报告期内，演出内容及科技服务板块内的现场娱乐内容和IP衍生业务为公司业绩主要增长驱动因素，分业务讨论如下：

1) 演出内容与科技业务：现场娱乐贡献主要增长动能，长期看好国际业务发展机会：分部实现营收13.4亿元/同比+14.5%，实现业绩7.5亿元/同比+4.7%。其中，演出票务增速放缓，主要受制于演出市场整体供给瓶颈。现场娱乐内容板块通过拓展主办业务及布局多品类内容，实现收入端同比增长超50%。由于相关项目仍处爬坡阶段，收入增速高于利润增速属合理过程，对短期盈利水平造成一定压力。国际业务有望成为未来重要增长点。凭借大麦在国内积累的票务系统能力和大型演出服务经验，公司在竞争格局尚不成熟的亚太地区有望快速建立领先的票务平台地位。

2) IP衍生业务：阿里鱼营收利润同步高增，板块可持续发展力充足：IP衍生业务实现营收11.6亿元/同比+105.2%，实现业绩2.3亿元/同比+44%。阿里鱼收入与利润增速均达100%左右，显著超越三丽鸥中国区表现，彰显公司在IP运营多元化和线下拓展方面的成效。业绩增速低于营收主要因6月关停“锦鲤拿趣”产生约4000万元一次性亏损。随着非核心IP业务已基本清理完毕，未来板块盈利将随阿里鱼运营同步增长。公司持续加大IP储备和人才投入，积极引入热门及潜力IP，为业务高速发展提供支撑。中长期来看，公司计划发力To C零售赛道，构建线上线下一体化零售矩阵。伴随IP权益范围的扩展和规模效应的增强，公司有望通过拓展零售运营模式持续提升利润率。

3) 电影内容与剧集制作：稳中求进，项目品质把控严谨。电影内容与科技业务实现营收10.6亿元/同比-15.2%，实现业绩1亿元/同比-22.4%，受电影大盘承压影响降幅符合预期，公司项目投入转向中低成本、稳定回报项目以维持盈亏平衡；剧集制作实现营收4.8亿元/同比+692.9%，实现业绩0.4亿元/同比+447.7%高增长主要受益于去年低基数及今年项目顺利交付。

毛利率受业务结构影响，费用优化带动盈利提升：公司毛利率为35.7%/同比-7.5pct，主要由于毛利率较低的现场娱乐与IP衍生业务占比提升导致。费用率方面，销售费用率与管理费用率分别同比-2.6pct/-3.1pct，营销推广策略和费用管控显著优化。公司归母净利率为12.8%/同比+1.8pct，受益于费用管控和由汇率波动导致的汇兑收益同比大幅增长，报告期内公司盈利能力显著增强。

投资建议：公司作为国内现场娱乐绝对龙头，将深度受益于潜在行业扩容与供给侧优化，同时现场娱乐品类拓展和国际化策略为公司打开成长空间，旗下阿里鱼平台IP签署及商业化运营进程良好，为公司开辟新增长曲线。我们预计公司FY26/FY27/FY28归母净利润分别为10.0亿元/12.3亿元/14.9亿元，对应PE估值为28X/23X/19X，给予“推荐”评级。

➤ **首次覆盖：大麦娱乐（1060.HK）：现场娱乐生态龙头，IP业务开辟增长新曲线**

公司概况：公司前身为阿里影业，2023年底阿里影业完成对大麦的全资收购，并于2025年正式更名为大麦娱乐，现已成为国内覆盖影视、演出、IP衍生品等现实娱乐业态的头部平台。其中，公司旗下大麦票务业务占据国内市场绝对份额，对头部明星演唱会覆盖率接近100%，IP业务则主

要由阿里鱼平台组成，2023 年其终端零售额在国内授权商品市场中市占率达 20%。从财务表现看，伴随大麦注入+阿里鱼业务放量，公司整体经营水平和盈利水平实现大幅提升，FY25 营收和归母净利润同比+33.1%/+27.7%。

供给侧优化驱动现场娱乐扩容，龙头大麦尽享红利多维成长：现场娱乐行业在供给侧优化驱动下持续扩容，具体表现为头部艺人下沉激活增量市场和场馆硬件升级与市场化运营提升场地承载力。公司作为行业龙头，依托先发优势和绝对市场份额，预计将充分受益于此轮行业红利，推动业务快速发展。借鉴全球龙头 Live Nation 的成长经验，公司未来发展路径清晰：1) 通过垂直整合强化对上游艺人、IP 及稀缺场馆资源的掌控以提升产业链上的价值分配比例；2) 积极拓展电音节、体育赛事等多元化品类，例如平台已成为苏超的官方购票渠道；3) 以港澳为起点推进出海战略，现已与澳门银河综艺馆建立深度合作关系并服务区域内巡演。

IP 行业增长空间明确，阿里鱼凭头部 IP 运营与生态协同有望打开成长天花板：中国 IP 授权市场规模于 2024 年达到 1742 亿元/同比+30.3%，远超全球市场 11.2% 的增速，且中国 IP 市场渗透率仅约 0.32%，远低于美日（美国 3.62%、日本 1.66%），人均 IP 消费额仅为美国的 14%，未来成长空间明确。阿里鱼凭借“IP2B2C”模式及阿里生态的独特支持，现已成为行业核心枢纽，其成功关键在于生态赋能下的全链路运营能力：一方面平台高效对接 IP 版权方、平台千万级商家与亿级消费者，实现精准供需匹配；同时凭借优异的运营能力有效提升 IP 商业化效率，如三丽鸥在阿里鱼运营下其 25 财年中国区营收同比+52.8%。依托头部 IP 获取与运营优势，阿里鱼有望持续受益于渗透率提升，巩固产业链核心地位。

投资建议：公司作为国内现场娱乐绝对龙头，深度受益于行业扩容与供给侧优化，并依托品类拓展与出海打开成长空间，旗下阿里鱼依托阿里生态高效赋能 IP 变现，开辟新成长曲线。我们预计公司 FY26/FY27/FY28 归母净利润为 9.3 亿元/12.7 亿元/15.5 亿元，对应 PE 估值为 31X/23X/19X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ 公司点评：学大教育（000526.SZ）：营收增速放缓，季节性&潜在扩张致盈利承压

事件：公司发布 2025 年三季报。前三季度公司实现营收 26.1 亿元/同比+16.3%，归母净利 2.3 亿元/同比+31.5%，扣非归母净利 2.1 亿元/同比+29.8%。其中，3Q25 公司实现营收 6.97 亿元/同比+11.2%，归母净利 143 万元/同比-89.9%，扣非归母净利-230 万元，由盈转亏。

网点扩张高速期结束，营收进入稳定增速区间：3Q25 公司营收同比+11.2%，增速环比 Q2 下滑 3.8pct，增速放缓主要由于公司网点拓展主要集中于去年同期 3Q24 进行，3Q25 使用权资产 6.9 亿元/同比+14.1%，增速环比 2Q25 的 44.3% 明显放缓，当前门店爬坡期已基本结束，增速进入稳定区间。

三季度业务淡季毛利率承压，影响净利率同比下滑：3Q25 公司毛利率为 27.2%/同比-12.6pct，预计系三季度为业务淡季，固定成本因业务扩展显著增加下对毛利造成一定压力，同时公司由于扩张带来成本前置导致。费用端，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 10.0%/14.0%/1.1%，同比+3.1pct/-6.2pct/-0.4pct，销售费用增加主要由于报告期内为开拓新市场营销及投流成本增加。剔除股权激励费用影响，3Q25 公司实现扣非归母净利 347 万元/同比-86.0%，扣非归母净利率为 0.5%/同比-3.9pct，盈利能力受毛利率影响下滑较为严重。

股权回购彰显发展信心，资本管理助力业务扩张：公司 Q3 持续推进股份回购计划，截至 9 月 22 日累计回购 247.13 万股，耗资 1.25 亿元，充裕的现金流状况为其资本运作提供有力支撑。公司计划将其中 6000 万元回购股份予以注销，剩余部分投入股权激励，在强化股东回报的同时完善人才激励机制。同期，公司为子公司申请 10 亿元综合授信额度，用于支持业务扩张，显示出公司在优

化资本结构的同时，积极为业务拓展储备资金。

投资建议：公司作为个性化教育龙头，业务聚焦高中学段，人口红利仍存且政策波动较小，目前新拓门店爬坡已结束，建议关注后续市场份额的持续提升，我们预计 25-27 年归母净利为 2.4 亿元/2.8 亿元/3.1 亿元，对应 PE 各为 23X/19X/17X，给予“谨慎推荐”评级。

➤ 公司点评：北京人力（600861.SH）：盈利能力稳中求进，关注 AI 招聘落地进程

事件：公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司实现营收 338 亿元/同比+1.9%，实现归母净利 10.1 亿元/同比+57.0%，实现扣非归母净利 4.3 亿元/同比+7.9%。其中，3Q25 公司实现营收 111 亿元/同比-1.7%，实现归母净利 1.9 亿元/同比-6.6%，实现扣非归母净利 1.4 亿元/同比+10.3%。

公司营收规模受宏观因素拖累，整体毛利率水平保持稳定：3Q25 公司实现营收 111 亿元/同比-1.7%，作为顺周期属性较强公司预计主要受宏观就业环境承压影响，各业务板块增速均有所放缓。3Q25 毛利率为 2.1%/同比+0.2pct，表明公司毛利较高的传统人力资源业务基本盘稳定，毛利较低的外包业务虽增速较快但仍能维持整体毛利率水平的平衡。

费用率持续优化，盈利能力小幅提升：3Q25 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 1.1%/1.9%/0.1%，同比-0.1pct/-0.4pct/+0.05pct，费用管控成效良好。归母净利率为 1.7%/同比-0.1pct，主要由于本年度政府补助金多于 Q1 集中计入导致的错期影响。扣非归母净利率为 1.2%/同比+0.1pct，表明经营层面公司盈利状况稳定。

AI 招聘解决方案逐步完善，有效赋能业务流程：公司持续对 AI 招聘领域进行探索，目前已可提供针对全面覆盖人才招聘全生命周期的 AI 招聘解决方案和面向求职者的“AI 求职招聘一体机”，据公司实际数据统计，该方案可使人才招聘效率提升 10 倍，为 HR 节省 80%以上时间，且人才精准匹配度达 90%以上。

投资建议：公司优质客户资源和全国化方案落地能力等核心护城河优势明显，降本增效下公司费用率持续下降，未来随着外包业务不断扩张结合 AI 技术在招聘中的有效利用，盈利能力和运营效率有望进一步提升。我们预计 25-27 年归母净利润为 12.2 亿元（扣除转让子公司受益后约为 8.6 亿元）/11.5 亿元/12.4 亿元，对应 PE 估值为 8.7X/9.2X/8.6X，给予“推荐”评级。

➤ 公司点评：兰生股份（600826.SH）：Q3 营收大幅增长，展会影响力显著提升

事件：公司发布 2025 年三季报。2025 年前三季度公司实现营收 10.2 亿元/同比+10%，实现归母净利 1.8 亿元/同比-10.5%，实现扣非归母净利 1.2 亿元/同比-15.9%。其中，Q3 公司实现营收 4.7 亿元/同比+38%，实现归母净利 1.2 亿元/同比+3.3%，实现扣非归母净利 0.56 亿元/同比+20.6%。

前三季度大型活动数量保持持平，场场规模显著提升：2025 年 1-9 月公司举办了多场大型会议活动，其中，主、承办 17 场展会/与去年保持持平，总规模 123.7 万平方米/同比+22.5%；举办赛事 8 场/同比去年-1 场，总参赛规模达 3.7 万人次/同比+12.1%；公司运营的上海世博展览馆共举办 65 场展会、活动/与去年保持持平，总租馆面积 783 万平方米/同比-2.1%。

展会增势可观，赛事板块贡献增长新动力：公司三季度举办的多场大型展会均录得良好增长，世界人工智能大会（WAIC）创下规模之最，展览面积和参展企业数量分别同比+34.6%/+60%，第 25 届工博会专业观众及全网曝光量分别同比+11%/+71.28%，参展数量、展览面积、观展人数等均创历史新高，公司大型展会影响力持续提升，为 Q3 业绩带来稳定支撑。另外，公司以“上马、上艇、上帆”三大自主 IP 赛事体系为基本盘的同时积极探索赛事服务新场景以拓宽营收渠道，未来有望贡献增量空间。

赛事活动减少导致毛利率降低，整体盈利能力承压：3Q25 公司毛利率为 26.5%/同比-6.1pct，

预计受报告期内高毛利率的赛事活动同比减少两场影响。费用端，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别同比-0.7pct/-3.4pct/-0.1pct，费用管控进程良好。3Q25 公司归母净利率为 26.3%/同比-10.6pct，扣非归母净利率为 11.8%/同比-1.7pct，盈利能力受毛利率拖累较大。

投资建议：公司作为国资会展龙头，持续推进内生+外延双轮驱动的增长策略，同时注重股东回报，我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.9 亿元/3.1 亿元/3.6 亿元，对应 PE 为 27X/25X/22X，维持“推荐”评级。

➤ 公司点评：外服控股（600662.SH）：营收增速可观，毛利率拖累下盈利能力承压

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 3Q25 实现营收 63.2 亿元/同比+17.6%；归母净利 1.3 亿元/同比-0.4%，扣非归母净利 1.2 亿元/同比-11.3%。

业务外包驱动公司营收提升，季度内增速达本年度最高值：3Q25 公司实现营收 63.2 亿元/同比+17.6%，增速环比 Q2 提升 2.2pct，为 25 年以来增速最快的季度，预计主要受外包业务扩张驱动。3Q25 公司毛利率为 8.6%/同比-1.6pct，我们认为，毛利率下降一方面受整体就业环境承压导致的传统业务毛利率下滑影响，另外业务外包毛利率低于其他业务板块，其在营收中占比的增加也会对整体毛利率造成一定影响。

降本增效进程良好，盈利能力受毛利率下降影响承压：费用率方面，公司 2Q25 销售费用/管理费用/研发费用在营收中占比分别为 3.0%/1.9%/0.6%，同比-0.4pct/-0.4pct/+0.1pct，费用管控成效良好。归母净利率为 2.2%/同比-0.4pct，扣非归母净利率为 1.9%/同比-0.6pct，盈利能力受毛利率下降拖累较大。

深耕主业，国内+海外双线布局：公司持续维护人事管理和人才派遣业务基本盘，1H25 成功签约千人大单 15 个，全年预计服务人数增加 7.9 万人。业务外包方面则以提升专业能级为主要目标，1H25 孵化工程师、实验室技术员等外包岗位平均利润率超 10%。公司同时发力海外布局，截至 1H25 已累计服务“走出去”企业 167 家，Global Desk 平台覆盖 36 个国家和地区政策，未来可增长空间充足。

投资建议：公司作为人力资源龙头企业，在行业整体承压下公司受外包业务扩张驱动营收规模增速保持稳健，且外包业务专业能级提升下盈利能力有望改善，配合公司费用管控进程良好和积极拓展国内+出海业务，我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 6.8 亿元/7.6 亿元/7.8 亿元，对应 PE 估值为 18X/16X/16X，给予“谨慎推荐”评级。

➤ 2025 年中秋国庆假期数据点评：出行数据整体乐观，演唱会市场表现强劲

全国：整体乐观，天气因素略有扰动。据交通部数据，假期前六日（10.1-10.6），全社会跨区域人员流动总量达 18.30 亿人次/同比+5.0%，日均人次增速高于节前交通部预测的同比+3.2%。其中：1) 铁路：运输总量 11289 万人次/同比+1.5%；2) 公路：运输总量 16.93 亿人次/同比+5.2%，高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量 14.70 亿人次/同比+5.8%；3) 水运：运输总量 992 万人次/同比+12.0%；4) 民航：运输总量 1427 万人次/同比+2.9%，低于民航局节前预计的日均旅客量增速 3.6%。综合节前预测数据，假期前六日居民出游需求整体好于预期，虽增速环比五一假期放缓，但我们认为一方面因基数提升，另一方面则受 5-6 日部分区域遭遇台风天气影响，导致 5-6 日全国高铁、民航发送旅客增速显著放缓。

省市：客流维持较快增长，人均消费预计平稳。湖南省：前六日，全省客流共计 8644 万人次/同比+9.3%。四川省：前六日，全省纳入统计的 900 家 A 级景区累计接待客流 3953 万人次/同比+11.4%，其中前三日门票收入 18702 万元/同比+5.4%；安徽省：前两日，全省 A 级景区共计接待

游客 507 万人次/同比+2.6%，实现门票收入 6308 万元/同比+2.5%。福建省：前三日，全省 130 家 A 级及以上景区总计接待游客 401 万人次/同比+21.3%，其中前两日实现门票收入 5181 万元/同比+18.3%；山东省：假期前五日，全省重点监测的 200 家旅游景区累计接待游客 1906 万人次/同比+2.1%，其中前三日旅游收入合计 6.01 亿元/同比+2.2%。

假期演出市场火热，带动整体消费需求释放。据灯塔数据不完全统计，假期前六日国内演出市场票房 129 亿/同比+130%，其中音乐类票房 118 亿/同比+125%。虽然灯塔数据受统计报送影响，口径上存一定不可比性，但我们认为演出市场的火爆仍是毋庸置疑的事实。自上而下看，在服务消费成为提振内需重要抓手+地方政府通过举办大型演出、赛事活动获得拉动地方消费的良好效果后，过往针对营业性演出、体育赛事和各类大型群众性活动的审批流程不断优化，正推动优质演唱会、体育赛事数量持续增加。

出境游：天气扰动港澳出行，日本市场需求强劲。据国家移民局预测，假期日均出入境将超过 200 万人次，同比增长预计超过 7%。从港澳游客，假期前六日，香港/澳门内地访港游客分别达到 116 万/66 万人次，同比+4.9%/-0.7%。海外目的地方面，预计日本仍是最热门目的地。根据携程数据，日本稳居中国游客海外目的地榜首。

投资建议：中秋国庆假期服务消费初显显著，在服务消费成为提振内需重要抓手背景下，建议重点关注线下服务消费的受益业态。推荐携程集团-S、同程旅行、古茗、蜜雪集团，建议关注大麦娱乐。

➤ 途虎 (9690.HK) 1H25 业绩点评：同店稳健+开店持续，增长回归双位数

事件：公司发布 1H25 财报，期内实现营收 79 亿元/同比+10.5%，经调净利 4.1 亿元/同比+15%。

同店增长稳健，门店进一步下沉扩张对冲消费环境影响。在汽车后市场景气仍较为疲弱的背景下，1H25 公司核心业务线回归双位数增长，增速环比 2H24 实现边际改善。个人终端业务中，轮胎、底盘零部件/汽车保养/其他板块/收入同比+11%/+11%/+16%/+8%；广告、加盟及其他收入同比+7%。我们认为，1H25 公司营收端改善主要受益于：1) 同店保持稳健增长，1H25 同店履约用户数+7%，背后由公司标准化的服务、数字化运营能力、国补政策共同驱动；2) 门店网络进一步向下沉市场扩张。1H25 公司门店数量 7205 家/同比+14%，广西、黑龙江、西藏等省份门店同比增长超 20%，同时 90%以上开业 6 个月以上的加盟商仍保持盈利。

毛利率仍有一定压力，2H25 或可企稳。1H25 毛利率 25.2%/同比-0.7pct，其中轮胎、底盘零部件/汽车保养毛利率同比-1.7pct/-1.6pct，是拖累公司整体毛利率的主要因素，原因仍受消费者在轮胎、保养方面的消费降级影响。其他产品及汽配龙毛利率同比+2.7pct/+3.8pct，主要受益于深美容收入占比&毛利率提升，以及批发收入在汽配龙收入占比中下降带来的结构性改善。后续考虑公司在采购上的规模效应，以及进一步推动自有自控产品收入占比提升，叠加 2H24 毛利率存在低基数效应，2H25 公司毛利率表现有望企稳。

营销投放费用优化。为协助加盟商应对消费环境疲软，公司加大对优质加盟商的扶持力度并增加流量投放，推动销售费用率提升+0.3pct 至 13%。其他期间费用公司仍保持较好的管控趋势，营运及承保开支、管理费用占收入比重同比均-0.1pct。整体而言，我们认为当前公司增加费用投放将有助于推动长期可持续增长，尤其是与加盟商的共赢（开业 6 月以上的门店 90%实现盈利），以及在 AI 技术上的投入将带来可观的 ROI。

投资建议：预计公司 FY25-27 经调净利 7.4 亿、8.4 亿、10.2 亿，对应 FY25-27PE 各为 19X、17X、14X，考虑公司下沉市场开店仍在持续，未来伴随宏观环境改善整体成长性有望回归，维持“推荐”评级。

风险提示：低线城市门店扩张低于预期的风险；宏观经济持续下行的风险；新能源汽车业务拓展不及预期的风险。

➤ **兰生股份 (600826.SH) 1H25 业绩点评：1H25 业绩小幅承压，关注未来赛事增长空间**

事件：公司发布 2025 年半年度报告，1H25 公司实现营收 5.5 亿元/同比-6.2%，归母净利 0.6 亿元/同比-30.7%，扣非归母净利 0.6 亿元/同比-34.0%。其中，2Q25 公司实现营收 3.2 亿元/同比-22.1%，归母净利 0.8 亿元/同比-6.8%，扣非归母净利 0.6 亿元/同比-33.4%。

品博会取消导致公司营收承压，赛事业务增速可观。1H25 公司实现营收 5.5 亿元/同比-6.2%，分业务板块来看：1) 会展组织实现营收 2.6 亿元/同比-17.2%，主要受本期中国品牌博览会项目取消影响较大；2) 赛事业务实现营收 0.6 亿元/同比+39.1%，得益于 1H25 上帆、上海半马项目营收的有效提升，同时新增女子夜跑项目，整体赛事参与人次同比+25.0%，板块业务增速可观；3) 展馆运营实现营收 1.5 亿元/同比-6.9%，主要由于场馆规模限制、档期冲突和展会取消等因素导致流失部分大展，1H25 公司运营的上海世博展览馆举行展会、活动共计 35 场，较去年减少 8 场，总租馆面积同比-19.4%；4) 会展配套服务实现营收 0.7 亿元/同比+24.6%。

费用率同比提升，盈利能力承压。1H25 公司毛利率为 34.1%/同比+3.7pct，其中 2Q 毛利率为 39.8%/同比+7.6pct。费用端，1H25 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别同比-0.4pct/+2.8pct/+0.1pct，管理费用率提升主要由于报告期内人员费用大幅增加导致。1H25 公司归母净利率为 10.3%/同比-3.6pct，扣非归母净利率为 11.1%/同比-4.7%，费用率上升压缩了部分利润空间。

WAIC 热度攀升，公司赛事板块有望贡献新增量空间。公司于 7 月于举办世界人工智能大会取得圆满成功，会展面积首次突破 7 万平米线下参观人次突破 30.5 万人，全网流量超 23.6%/较上届+21.6%，预计将为公司 Q3 业绩提供稳定贡献。且公司赛事业务发展迅速，公司在构建“上马、上艇、上帆”三大自主 IP 赛事体系的同时积极拓展赛事服务的新场景，有望为公司开辟新增长曲线。

投资建议：公司作为国资会展龙头，持续推进内生+外延双轮驱动的增长战略，同时重视股东回报，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.9 亿元/3.0 亿元/3.5 亿元，对应 PE 各为 29X/29X/24X，维持“推荐”评级。

风险提示：赛事项目扩张低于预期的风险；金融资产公允价值波动的风险。

➤ **三特索道 (002159.SZ)：1H25 业绩点评：Q2 营收跌幅收窄，主营索道业务韧性十足**

事件：公司发布 2025 年半年度报告，1H25 公司实现营收 2.9 亿元/同比-6.2%，归母净利 6754 万元/同比-11.5%，扣非归母净利 6733 万元/同比-7.3%。其中，Q2 公司实现营收 1.6 亿元/同比-5.4%，归母净利 3738 万元/同比-12.1%，扣非归母净利 3837 万元/同比-2.3%。

Q2 营收跌幅收窄，项目营运能力提升。1H25 公司主营项目实现营收 2.9 亿元/同比-6.0%，主要由于客流量下滑 7.4% 导致各景区营收承压。受恶劣天气和设备/道路维修等因素影响，贵州梵净山、海南猴岛和华山索道项目营收承压严重。但得益于强力营销推广和精细化运营策略，珠海索道公司、庐山三叠泉公司和千岛湖公司均实现了游客、营收和净利润三重增长，且净利增幅普遍优于营收增幅，反映项目运营效率大幅提升。从 Q2 情况看，公司实现营收 1.6 亿元，同比虽下滑 5.4%，但降幅较 Q1 的-7.0% 已明显收窄。

毛利率同比改善，费用率提升导致盈利能力小幅承压。1H25 公司毛利率为 59.5%/同比+0.2pct，

主要由于公司主营索道业务在客流承压的情况下不断提升运营效率，经营具有韧性，1H25 毛利率同比+0.9pct，对冲了景区门票毛利率的大幅下滑。费用率端，1H25 销售和管理费用率分别为4.5%/21.1%，同比+0.7pct/+2.6pct，主要系营销加大投入和职工薪酬费用的增加。公司1H25 归母净利率为23.1%/同比-1.4pct，扣非归母净利率为23%/同比-0.3pct。

投资建议：公司索道主业运营效率改善明显，同时公司积极探索新业态，探索多元化业务也寻求新增量空间。目前公司重点项目千岛湖牧心谷项目持续建设中，预计将于2026年建成并投入使用，有望为公司贡献新受益来源。我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为1.74亿元/2.05亿元/2.23亿元，对应PE各为16X/13X/12X，维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下滑的风险，自然灾害和极端天气的风险；新业务建设进度低于预期的风险。

➤ 携程集团（9961.HK）：1H25 业绩点评：国际业务增速可观，短期营销投入小幅影响盈利能力

事件：公司发布2025年第二季度业绩公告。2Q25公司实现营收148亿元/同比+16.2%，实现归母净利润48亿元/同比+26.4%，实现经调归母净利60亿元/同比+0.5%。

国际业务+出境游驱动业务持续增长，国内酒店业务韧性十足。2Q25公司实现营收148亿元/同比+16.2%，增速与1Q25基本保持持平，1H25业务增势保持稳定。分板块来看，1) 住宿预订业务实现营收62亿元/同比+21.2%，除出境游和国际业务的强势增长外，公司国内酒店业务仍具韧性，增速远超市场平均水平；2) 交通票务实现营收54亿元/同比+10.8%，出境和国际票为主要驱动因素；3) 旅游度假服务实现营收11亿元/同比+5.3%；4) 商旅管理业务实现营收7亿元/同比+9.3%。

公司大力发展入境游旅客服务，国际平台增速可观。2Q25公司国际业务保持强劲增速，国际OTA平台Trip.com 2Q25预订量同比+60%，其中入境游预订量同比+100%，远超1H25全国范围内入境游旅客同比+30%的增速。公司加大对入境游游客的服务力度，报告期内于北京机场开设首个入境游服务中心，同时在供给端为酒店配套AI工具，使酒店可为入境游客客户提供26种语言翻译和服务，未来3年预计与20万家酒店达成合作，实现合作酒店入境游订单年均100%的增长。出境游方面，公司持续领先市场，机酒预订量保持2019年同期120%的水平。

国际业务投入下盈利能力短期承压，费用率上涨幅度有所放缓。2Q25公司毛利率为81.0%/同比-0.9pct。费用率方面，2Q25公司产品研发费用率/销售及营销费用率/一般行政费用率分别为23.6%/22.4%/7.4%，同比+0.1pct/+0.2pct/-1.0pct，公司持续加大国际业务的扩张和宣传力度导致营销费用率小幅提升，但增速较1Q25的同比+2.3pct有所收窄。2Q25公司归母净利率为32.6%/同比+2.6pct，扣非归母净利率为33.8%/同比-5.3pct，主要受毛利率下降和营销投入增加影响。

投资建议：短期利润率下滑主要系海外业务营销增长导致，但长期来看，国际业务增量空间较大，配合入境游服务持续完善，预计未来利润仍有待释放，同时公司持续对AI进行投入，经营效率和服务质量有所提升，长期来看利润率有望回升。我们预计2025-2027年经调归母净利润188亿/219亿/254亿元，当前股价对应调整后PE为19X/16X/14X，维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下行风险；新业务拓展不及预期风险；汇率波动风险。

➤ 学大教育（000526.SZ）：1H25 业绩点评：新增门店爬坡完成，盈利能力显著提升

事件：公司发布2025年中报。1H25公司实现营收19.2亿元/同比+18.3%，实现归母净利2.3

亿元/同比+42.2%，实现扣非归母净利 2.1 亿元/同比+39.1%。其中，2Q25 实现营收 10.5 亿元/同比+15.0%，实现归母净利 1.6 亿元/同比+40.0%，实现扣非归母净利 1.5 亿元/同比+43.9%

1H25 网点扩张增速步入稳定期，营收保持双位数增长。2025 年上半年营收增速逐渐放缓，1Q25 和 2Q25 营收分别同比+22.5%/+15.0%，主要由于公司网点拓展主要集中在 3Q24 进行，目前进程已进入较常规增速阶段。2Q25 使用权资产约 6.8 亿元，较 24 年年底仅增长 11.5%。

2Q25 新增门店爬坡期结束，盈利能力显著提升。自 1Q25 起，新增门店的半年爬坡期陆续结束，得益于门店运营逐步稳定，2Q25 公司毛利率为 39.8%/同比+1.0%，增幅较 1Q24 提升 1.4pct。同期，公司费用率持续优化，2Q25 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 6.1%/13.1%/0.8%，同比+0.2pct/-1.5pct/-0.2pct，销售费用率小幅提升主要系报告期内市场营销投放和推广力度提升。剔除股权激励费用影响，2Q25 公司实现扣非净利 1.7 亿元/同比+44.6%，扣非净利率 15.7%/同比+3.2pct。

积极布局多元化赛道，AI 研发进展良好。公司当前经营已全面克服“双减”政策影响，现阶段聚焦多元化教育业务发展，个性化教育、职业教育、医教融合等业务并行发炸。同时公司持续布局 AI+教育赛道，目前星图大模型已通过监管机构备案并接入 DeepSeek。

投资建议：公司作为个性化教育龙头，业务聚焦高中学段，学段人口红利仍存且政策波动较小，目前新拓门店已完成爬坡，盈利能力改善明显，未来随着网点和市场份额的持续提升配合 AI 技术提升产能，盈利能力仍有提升空间。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.7 亿元/3.2 亿元/3.8 亿元，对应 PE 分别为 23X/19X/16X，给予“推荐”评级。

风险提示：宏观经济波动的风险，行业竞争加剧的风险，新业务拓展进度不及预期的风险。

➤ 蜜雪集团(2097.HK): 1H25 业绩点评：国内开店超预期，咖啡二次曲线有望提速

事件：公司发布 1H25 财报，上半年实现营收 148.7 亿元/同比+39.3%；实现归母净利 26.9 亿元/同比+42.9%。其中，1H25 商品销售收入 138.4 亿元/同比+39.5%；设备销售收入 6.5 亿元/同比+42.3%；加盟服务收入 3.8 亿元/同比+29.8%。

国内加盟开店好于我们预期，海外开店势能蓄力中。1H25 公司全球门店总数 53014 家/同比 1H24+23%，较 24 年末净增 6535 家。其中，国内 48281 家/同比净+25%；海外 4733 家/同比净+3%，较 24 年末各+6697 家/-162 家。单店 GMV 预计提升至双位数增长。考虑蜜雪门店依托强品牌势能具备爬坡期较短的特征，我们预计 1H25 公司单店日均 GMV 同比提升至双位数增长，环比 Q1 提速。

国内市场表现好于我们预期：我们预计蜜雪品牌受益于良好的门店模型，仍在持续吸引加盟商拓展下沉市场网点和空白区域，副牌幸运咖伴随集团策略调整和资源投入力度加强，预计 1H25 也有较快增长。综合公司在 6 月开始调整蜜雪加盟策略，我们预计蜜雪品牌的全年开店目标有望提早完成；幸运咖作为二次增长曲线及集团战略资源重点支持方向，预计 H2 将保持较快开店节奏。

海外市场调整符合我们预期，中期关注东南亚市场策略优化及中亚、美洲拓展。1H25 印尼、越南优化闭店拖累海外门店数量下降，但伴随门店质量优化，目前印尼、越南门店日均营业额恢复较快增长，马来、泰国门店开拓、日销稳健增长。目前公司已加快推动海外供应链优化和组织中台能力提升，未来 1-2 年伴随管理与效率改善，东南亚市场有望恢复增长动能，此外中期公司将拓展中亚、美洲市场。

盈利能力保持稳定。1H25 毛利率 31.6%/同比-0.2pct，有效抵御咖啡、柠檬涨价影响；销售/管理/研发费用率分别同比持平/+0.3/-0.1pct，此外所得税率同比-3.0pct，整体归母净利润率

18.1%/+0.5pct, 保持平稳。

投资建议：考虑国内开店及外卖大战影响，我们上调盈利预测。预计 2025-2027 年经调归母净利分别为 56.7、62.8、71.9 亿元，对应 PE 各为 27X、25X、22X，维持“推荐”评级。

风险提示：外卖补贴退坡后单量下滑超预期的风险；开店低于预期的风险。

➤ 北京人力 (600861.SH) : 1H25 业绩点评：业绩承诺基本完成，盈利能力小幅提升

事件：公司发布 2025 年中报。1H25 公司实现营收 227 亿元/同比+3.8%，归母净利 8.1 亿元/同比+87.4%，扣非归母净利 3.0 亿元/同比+6.9%，北京外企扣非归母净利为 3.1 亿元，业绩承诺实现率为 49.46%；其中，2Q25 实现营收 119 亿元/同比+4.8%，归母净利 2.2 亿元/同比-0.3%，扣非归母净利 1.5 亿元/同比+66.5%。

人事管理服务增速转正，各业务板块稳健扩张。分业务板块来看，1) 业务外包 1H25 实现营收 190 亿元/同比+4.7%，公司持续深化外包业务布局，多领域共同发展，驱动该业务板块稳定增长；2) 人事管理业务 1H25 实现营收 4.9 亿元/同比+4.2，业务同比改善趋势明显，预计得益于公司区域服务能力提升；3) 薪酬福利 1H25 实现营收 5.7 亿元/同比+5.1%；4) 招聘及灵活用工业务 1H25 实现营收 23.1 亿元/同比-1.9%；5) 其他业务实现营收 3.5 亿元/同比-7.7%。

1H25 毛利率小幅承压，季度间改善趋势明显。1H25 公司毛利率为 5.3%/同比-0.3pct，主要由于 1H25 传统业务板块用工需求压力仍存，1H25 人事管理和薪酬福利毛利率分别-3.6pct/-2.5pct，而业务外包和招聘及灵活用工等新兴业务毛利率则基本保持持平。但 Q2 起毛利率明显改善，Q2 毛利率为 2.1%/同比+0.8pct/环比+0.5pct。

政府补助影响 Q2 盈利水平，费用率保持下滑趋势。费用方面，2Q25 销售费用/管理费用/研发费用在营收中占比分别为 0.8%/1.6%/0.1%，占比分别同比-0.3pct/-0.3pct/-0.03pct，费用率管控进程良好，且下滑幅度自 Q2 起提升。2Q25 公司归母净利率为 1.9%/同比-0.1pct，盈利能力小幅下滑主要由于 1H25 政府补助大多于 Q1 计入，而 24 年则集中于 2Q 计入，导致整体基数较高。2Q25 扣非归母净利率为 1.3%/同比+0.5pct，反映公司毛利率提升+费用率驱动下盈利能力有效提升。

投资建议：公司具有品牌力、落地能力和大量优质客户等核心护城河，且外包业务驱动公司持续扩张，同时 AI 技术已在招聘流程中得到有效应用，公司运营效率显著提升，费用率持续下降，未来商业化落地场景探索下变现能力有望提升，我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 8.9 亿元/11.7 亿元/12.6 亿元（剔除 2025 转让子公司股权收益），对应 PE 估值为 13X/10X/9X，给予“推荐”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；行业政策变化风险，行业竞争加剧风险。

➤ 古茗(1364.HK): 1H25 业绩点评：1H25 量价齐升，未来成长仍有动能

事件：1H25 公司实现营收 56.6 亿/同比+41%，经调净利 10.9 亿/同比+42%，核心经调净利（剔除上市开支）11.4 亿/同比+49%。

1H25 总 GMV 同比+34%，开店+同店 GMV 共同驱动，客单价超 23 年：

1) 开店强劲，全年有望超预期。1H25 公司新开店 1570 家/同比+105%，净开 1265 家/同比+145%，期末门店超 1.1w 家/同比+18%，1H25 约闭店率 3.2%。其中 1H25 一线及新一线以外城市门店数同比+20%，占公司整体门店数量 81/同比+2pct，四线城市同比+25%。同时，1H25 公司新增加盟商 1338 名（1H24 551 名），退出加盟商 331，较 24 年减少，反映上半年新开店主要由门

店持续下沉+新市场驱动；

2) 单店收入：量价齐升。1H25 门店日均 GMV 7.6K/同比+21%，考虑 Q1 同店仅中个位数增长，预计 Q2 单店日均 GMV 增速远超 21%。拆分量价看，1H25 日均杯数+17%，客单价+3%，其中杯单价已显著超 23 年全年水平；

盈利端：1H25 毛利率持平，经调核心利润率提升。1H25 公司实现毛利率 31.5%/同比基本持平。考虑 1H25 公司咖啡新品上市驱动 GMV 占比提升，毛利率同比无变动，表明公司在咖啡产品上的毛利率与茶饮相近，供应链能力在新品类上实现有效复用。1H25 公司经调核心净利润率 20.1%/同比+1.1pct，其中，由于上半年新品较多+咖啡新品推广销售力度在 Q2 提升，1H25 销售费用率同比持平，管理费用及研发费用受益于规模增长，经营杠杆作用下费用同比各降 0.4pct/0.6pct。

基于咖啡推新+供应链能力，中期增长动能仍然充足。1H25 公司共推出 52 款新品，其中咖啡产品作为今年重点推广品类，咖啡机门店实装率近 80%，并上新 16 款咖啡饮品。考虑咖啡对古茗在营业时间和消费场景上的延展，我们预计可有效对冲市场对 2026 年外卖补贴退坡带来的需求滑坡担忧。

投资建议：考虑 Q3 外卖大战力度提升对终端销售拉动，以及阿里明确外卖补贴策略的持续性，我们上调盈利预测。预计 2025-2027 年经调归母净 21.2、26.5、32.0 亿元，对应 PE 各为 24X、19X、16X，维持“推荐”评级。

风险提示：外卖补贴退坡后单量下滑超预期的风险；咖啡新品推广进展低于预期的风险；新省份门店拓展低于预期的风险。

➤ 天目湖 (603136.SH) : 1H25 业绩点评：客流承压，费用管控推动利润率改善

事件：公司发布 2025 年中报。1H25 公司实现营收 2.5 亿元/同比-6.5%，归母净利 0.55 亿元/同比+4.1%，扣非归母净利 0.53 亿元/同比+4.2%。其中，Q2 公司实现营收 1.4 亿元/同比-9.8%，归母净利 0.41 亿元/同比-1.8%，扣非归母净利 0.40 亿元/同比-2.6%。

受客流量影响主营景区业务营收承压，产品结构升级下盈利能力改善。分业务来看，1H25 景区业务实现营收 1.4 亿元/同比-9.9%，主要受行业客流普遍承压影响，但公司通过产品结构优化等举措有效提升板块盈利能力，景区业务毛利率达 64.1%/同比+2.3pct。酒店业务 1H25 实现营收 0.7 亿元/同比-5.7%，毛利率 24.2%/同比-6.3%，预计受客流量减弱和行业 ADR 下滑影响较大。

产品结构和费用控制优化成效显著，盈利能力大幅提升。1H25 公司毛利率为 53.5%/同比+1.4pct，主要得益于公司产品结构优化和高附加值项目挖掘下除酒店外的各业务板块毛利率均有所提升，景区/酒店/温泉/旅行社/水世界/其他业务毛利率分别同比+2.3pct/-6.3pct/+1.9pct/+0pct/+467.6pct/+3.1pct，业务经营韧性十足。费用端，1H25 销售费用/管理费用在营收中占比分别为 6.5%/14.2%，占比同比+0.2pct/-0.6pct，其中 Q2 销售费用率和管理费用率分别同比-0.3pct/-1.2pct，公司费用管控稳健，整体费用率呈下滑趋势。1H25 公司归母净利润率为 22.2%/同比+2.3pct，扣非归母净利润率为 2.2%/同比+2.2%，毛利率提升和费用管控双轮驱动下公司盈利能力提升显著。

投资建议：公司定位一站式旅游发展模式，项目运营经验充足，多元化产品结构开发进程良好且费用管控成效明显，盈利能力不断提升。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.1 亿元/1.3 亿元/1.4 亿元，对应 PE 分别为 31X/27X/25X，给予“推荐”评级。

风险提示：宏观经济波动的风险，行业竞争加剧的风险，新业务拓展进度不及预期的风险。

➤ 外服控股 (600662.SH) : 1H25 业绩点评: 外包业务维持高增速, 费用管控进程良好

事件: 公司发布 2025 年中报。公司 2Q25 实现营收 59.7 亿元/同比+15.5%; 归母净利 1.7 亿元/同比+1.7%; 扣非归母净利 1.3 亿元/同比-12.4%。

业务外包维持较高增速, 驱动公司营收整体提升。分业务板块来看: 1) 业务外包 1H25 实现营收 101 亿元/同比+21.5%, 主要得益于公司持续拓展外包服务的广度, 在多赛道推进新签业务的同时加大高等技术外包人员的渗透; 2) 薪资福利 1H25 实现营收 7.7 亿元/同比-12%; 3) 招聘及灵活用工 1H25 实现营收 6.6 亿元/同比+4.4%; 4) 人事管理 1H25 实现营收 5.5 亿元/同比-4.7%; 5) 人才派遣 1H25 实现营收 0.8 亿元/同比+15.2%; 6) 其他业务实现营收 0.4 亿元/同比+301.8%。25 年宏观用工环境影响持续, 薪资福利和人事管理仍保持承压状态, 但高增速的新兴业务占比较 2024 年底提升 1%, 拉动公司整体营收提升。

人事管理业务拖累毛利率下滑, 其他业务板块盈利能力稳定。1H24 公司毛利率为 8.5%/同比-1.4pct, 2Q25 毛利率为 8.9%/同比-1.6pct。主营业务中, 业务外包/薪资福利/招聘及灵活用工/人事管理 / 人才派遣 1H25 毛利率分别为 2.8%/28.6%/8.0%/74.3%/75.2% , 同比 -0.2pct/+0.5pct/+0.5pct/-2.2pct/+0.04pct, 业务外包板块扩张增速较快毛利率小幅波动, 另人事管理服务受需求减少缘故营业成本有所上升, 拖累公司整体毛利率水平。

费用管控进程良好, 盈利能力受毛利率影响小幅下滑。费用端来看, 2Q25 销售费用/管理费用/研发费用在营收中占比分别为 3.1%/1.8%/0.6%, 同比-0.1pct/-0.6pct/-0.1pct, 降本增效成效显著, 费用率保持下滑。2Q24 归母净利率为 2.9%/同比-0.4pct, 扣非归母净利率为 2.2%/同比-0.7pct, 盈利能力受毛利率下滑影响较大。

投资建议: 公司外包业务增速稳健, 同时积极通过外延并购丰富业务赛道布局, 且费用率管控良好, 并积极通过数智手段赋能业务, 我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 6.7 亿元/7.2 亿元/7.5 亿元, 对应 PE 估值为 19X/18X/17X, 给予“推荐”评级。

风险提示: 宏观经济波动风险; 行业政策变化风险, 行业竞争加剧风险

➤ 同程旅行 (0780.HK) : 1H25 业绩点评: 精细化运营成效显著, 利润率有望持续上行

事件: 公司发布 2025 年中报。2Q25 公司实现营收 47 亿元/同比+10%; 核心 OTA 平台实现营收 40 亿元/同比+13.7%; 归母净利润 6.4 亿元/同比+48%; 经调净利润 7.8 亿元/同比+18%。

酒店板块量价齐升, 出境游业务持续发力。分板块来看, 1) 住宿预订服务实现营收 13.7 亿元/同比+15.2%, 增速超整体行业, 主要得益于平台用户消费朝高星酒店迁移驱动 ADR 提升, 我们预计受益于公司对高星酒店补贴和客群的持续升级, 该趋势有望延续至 Q3; 2) 交通票务服务实现营收 18.8 亿元/同比+7.9%, 受国际机票和增值产品同步驱动提升; 3) 其他业务实现营收 7.6 亿元/同比+27.5%, 酒管、PMS 等业务增速较快, 公司酒管业务仍处于规模扩张阶段, 除截至 2Q25 正在运营的 2700 家酒店外仍有 1500 家在筹备中, 未来增量空间明确; 4) 度假业务实现营收 6.6 亿元/同比-8%, 主要由于东南亚地区安全问题导致需求下降。

付费用户规模稳定增长, 自有 APP 营销投放升级吸引高质量用户。截至 2Q25, 公司平均月付费用户达 4640 万人次/同比+9.2%; 年付费用户达 2.5 亿人次/同比+10.2%; 年累计服务用户达 19.9 亿人次/同比+7.2%。公司报告期内加大自有 APP 的社媒投放力度, 2Q25 自有 APP 日活用户数增长强劲并于五一期间达到历史新高。考虑到自有 APP 用户消费频次和客单价均优于小程序用户, APP 用户的持续增长预计将驱动公司业绩有效提升。

精细化运营下盈利能力保持增强趋势, 后续仍具提升潜能。2Q25 公毛利率为 65%/同比+0.4pct。

费用端来看，2Q25 服务开发开支/销售及营销开支/行政开支在营收中占比同比-0.8pct/-2.4pct/-0.5pct，核心 OTA 平台 Margin 为 26.7%/同比+2.4pct，经调净利率为 16.6%/同比+1.1pct。受益于 APP 优质客户规模增长和精细化营销补贴投放策略成效显著，公司盈利能力延续提升趋势，但对比携程 1Q25 30.2%的经调净利率，公司盈利能力仍具提升空间，APP 端潜力有待释放。

投资建议：公司出境游业务持续拓展，精细化营销运营成效显著，同时自有 APP 用户规模持续扩大，25 年核心 OTA 盈利能力预计保持上行。我们预计 2025-2027 调整后净利润为 33 亿/40 亿/46 亿元，当前股价对应调整后 PE14X/11X/10X，维持“推荐”评级。

风险提示：宏观经济下行风险；新业务拓展不及预期风险；竞争加剧风险。

➤ 峨眉山 A(000888.SZ)：1H25 业绩点评：1H25 进山人次承压，关注未来景区承载扩容机会

事件：1H25 公司实现营收 4.6 亿元/同比-10.1%，归母净利 1.2 亿元/同比-8.5%，扣非归母净利 1.2 亿元/同比-9.7%。其中，Q2 公司实现营收 2.3 亿元/同比-9.3%，实现归母净利 0.6 亿元/同比+7.4%，扣非归母净利 0.6 亿元/同比+6.7%。

受客流量下滑影响，1H25 主营业务营收承压。1H25 峨眉山景区进山游客 209.5 万人次/同比-6.5%，我们预计主要受天气因素影响。分业务看，游山门票实现营收 1.22 亿元/同比-9.5%，客运索道实现营收 1.85 亿元/同比-7.5%，主要可归因于进山游客数量减少造成的需求下降；酒店业务实现营收 0.83 亿元/同比-12.1%，下滑受住宿需求下降和酒店业整体核心运营指标承压影响；茶叶收入 0.27 亿元/同比-33.9%，承压严重；演艺实现营收 540 万元/同比+1.4%，《只有峨眉山》项目实现稳定低速增长；旅行社实现营收 480 万元/同比+52.5%，受益于公司积极优化旅行社业务结构、拓展市场份额。

毛利率同比承压，财务费用下降驱动盈利能力小幅提升。1H25 公司实现毛利率 48.1%/同比-1.5pct，主要由于游山门票/客运索道/宾馆酒店服务期内毛利率分别同比-3.0pct/-3.6pct/-8.5pct，此类业务固定成本较大，客流量下滑导致盈利能力下降。费用方面，销售费用率同比保持持平，管理费用率同比+1.3pct。净利率层面，1H25 公司归母净利率为 26.5%/同比+0.5pct，扣非归母净利率为 26.1%/同比+0.1pct，主要得益于 1H25 利息收入大幅提升，财务费用由 1H24 的 576 万支出减少至 1H25 的 696 万元收益。

投资建议：公司景区作为世界文化与自然遗产，自然资源禀赋，未来随着金顶索道扩容和交通环线持续建设，公司景区游客承载力将大幅提升，另外公司积极孵化茶叶、茶啤、旅游项目开发等新兴项目，未来仍有增量看点。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.8 亿元/3.0 亿元/3.2 亿元，对应 PE 分别为 26X/25X/23X，给予“推荐”评级。

风险提示：宏观经济波动的风险，行业竞争加剧的风险，新业务拓展进度不及预期的风险。

➤ 茶百道 (2555.HK)：首次覆盖：行业景气叠加产品力重塑，公司业绩反转可期

公司概况：头部中价现制茶饮品牌，高线城市门店占比较高。公司深耕现制茶饮行业十七载，现已成长为拥有全国性布局的茶饮领军企业之一。截至 2024 年国内门店总数达 8395 家，一线城市 / 新一线城市 / 二线城市 / 三线城市 / 四线及以下城市门店占比分别为 9.4%/25.5%/20.2%/19.3%/25.6%，低线城市门店占比略低于其他头部茶饮品牌。

受益于竞争企稳和外卖平台补贴，现制茶饮行业迎来景气周期，公司受益显著。自 4Q24 起，

业内价格战趋缓，头部品牌陆续实施区域性提价，叠加 1Q25 起消费边际回暖，行业竞争趋于稳定。此外，自 2Q25 起三大平台为争夺即时零售战略高地，驱动新一轮外卖补贴，现制茶饮凭借高频消费属性与高价格敏感度，成为此轮流量红利的主要受益方，加盟单店盈利加速修复。考虑到暑期消费旺季已至，且平台补贴持续，下半年茶饮行业需求有望维持良好态势，公司作为茶饮行业头部品牌+高外卖占比，受益更为显著。

中期看，产品力重塑与渠道双轨扩张有望驱动经营拐点，基本面具备反转潜力：

1) 建立以产品创新为重点的核心竞争壁垒：公司现阶段已形成覆盖鲜果茶、招牌奶茶基本盘与真鲜奶茶、千亿活菌酸奶昔等增量品类的完善产品矩阵，通过系统性数据分析和深度捕捉消费者信息、点单行为等消费趋势，驱动高频精准研发——2025 年实现“周周有新品”节奏，上半年累计上新 40+ 款产品，爆品率显著提升。同时，公司持续提升建设供应链能力以确保新品高效落地与产品品质标准化，依托优选供应商、全国性仓配网络与包材/茶叶自建产能，最终形成“需求洞察→研发兑现→爆品放量”的增长闭环，驱动公司业绩稳定提升。

2) 下沉+海外双轮驱动，公司门店网络持续扩张。国内端，公司加强低线城市加速布局，2020-2024 低线城市门店规模 CAGR 达 49.4%，但相比同业公司下沉市场门店占比仍有一定差距，未来仍有可观增长空间。海外端，“一城一策”战略验证成功，门店现已在韩国、马来西亚、澳大利亚等地落地经营。

投资建议：考虑外卖大战延续+公司强化新品研发&供应链能力+优化营销，我们认为茶百道 2025 年有望迎来业绩反转，且公司下沉市场和海外仍具有广阔开店空间。我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 9.2 亿元/11.6 亿元/13.2 亿元，对应 PE 估值为 15X/12X/11X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：门店扩张不及预期风险；宏观经济下行风险；原材料价格风险。

六、风险提示

- 1) 行业竞争加剧的风险；
- 2) 宏观经济下行的风险；
- 3) 政策端的风险。

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: 必选消费类社零当期 YOY (月度)	7
图 8: 可选消费类社零当期 YOY (月度)	7
图 9: 城镇、乡村社零当期 YOY (月度)	8
图 10: 商品零售、餐饮收入当期 YOY (月度)	8
图 11: 海口美兰机场运送旅客量及同比增速	8
图 12: 三亚凤凰机场进港旅客量及同比增速	8
图 13: 中国大陆整体酒店 OCC&ADR 涨跌幅	9
图 14: 中国大陆整体酒店 RevPAR 涨跌幅	9
图 15: 中国二线及以上城市 OCC 涨跌幅	9
图 16: 中国二线及以上城市 ADR 涨跌幅	9
图 17: 中国三线及以下城市 OCC 涨跌幅	10
图 18: 中国三线及以下城市 ADR 涨跌幅	10
图 19: 中国中高端酒店 OCC 涨跌幅	10
图 20: 中国中高端酒店 ADR 涨跌幅	10
图 21: 中国经济型 OCC 涨跌幅.....	11
图 22: 中国经济型 ADR 涨跌幅.....	11
图 23: 澳门博彩毛收入当月值及同比	11
图 24: 澳门博彩人均博彩消费及同比	11
图 25: 观演人次及同比增速.....	14
图 26: 上演票房及同比增速.....	14
图 27: 场次数及同比增速.....	14
图 28: 平均票价及同比增速.....	14
图 29: 国内旅游出游人数及同比增速	15
图 30: 国内游客出游总花费及同比增速	15
图 31: 重点节假日出游人次及旅游收入较 2019 年恢复情况.....	15
图 32: 全国 (含国际/地区) 客运航班执行量 (班次)	16

图 33: 国际 (不含地区) 客运航班执行量 (班次)	16
图 34: 国际 (不含地区) 客运量 (万人次) 及较 2019 年恢复情况	16
图 35: SW 一级行业指数本月涨跌幅 (%)	40
图 36: SW 社服细分行业本月涨跌幅情况 (%)	40
图 37: 本月 A 股板块涨幅排名前 5 的个股 (%)	41
图 38: 本月 A 股板块跌幅排名前 5 的个股 (%)	41
图 39: 本月港股板块涨幅排名前 5 的个股 (%)	41
图 40: 本月港股板块跌幅排名前 5 的个股 (%)	41
图 41: 重点个股港股通持股比例走势 (%)	41
图 42: 重点个股港股通持股比例同比变化 (pct)	42
图 43: 重点 A 股公司历史 PE 估值	44
图 44: 重点港股公司历史 PE 估值	44
表 1: 社会消费品零售总额主要数据	6
表 2: 重点餐饮品牌门店变化趋势	12
表 3: 重点公司盈利预测与估值	43

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn