

社会服务行业4月投资策略

假期接踵助力板块景气修复，继续看好优质细分龙头

行业研究 · 行业投资策略

社会服务

投资评级：优于大市（维持评级）

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn

S0980511040003

证券分析师：张鲁

010-88005377

zhanglu5@guosen.com.cn

S0980521120002

证券分析师：杨玉莹

yangyuying@guosen.com.cn

S0980524070006

联系人：周瑛皓

zhouyinghao@guosen.com.cn

核心观点：假期接踵助力板块景气修复，继续看好优质细分龙头



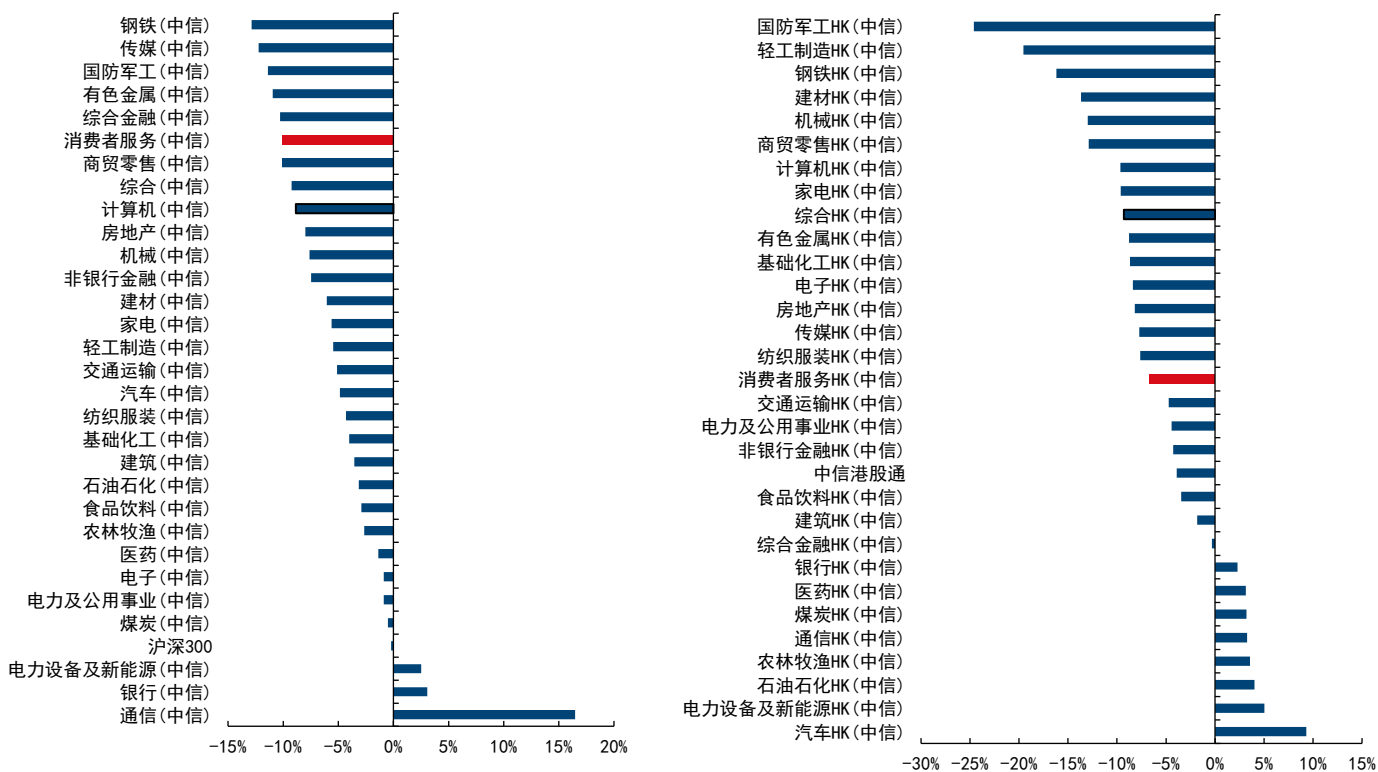
- **行情回顾：**3月至今A股社服板块跌10%，港股社服板块跌7%，前期强势出行链补跌，部分强势个股领涨。2026. 3. 1-4. 14A股消费者服务板块跌10.13%，跑输沪深300 9.93pct；港股消费者服务板块跌6.69%，跑输中信港股通指数2.78pct。油价上行扰动出行预期，前期相对强势板块如酒店、景区由有所调整；个别个股如行动教育、锅圈在业绩确定性预期支撑下表现居前。
- **行业跟踪：**消费大盘偏平稳，服务消费优于商品消费，3月出行价格增幅边际回落。1-2月我国社会零售品总额同比2.8%，偏平稳。结构上，1-2月服务消费/商品消费/餐饮消费同比分别增长5.6%/2.5%/4.8%；2025年教育文娱支出增长均维持双位数，可选服务消费呈现结构性景气。3月服务价格上涨0.8%，涨幅比上月回落0.8个百分点；旅行社收费、宾馆住宿、飞机票和交通工具租赁价格涨幅回落至0.9%-3.3%之间。
- **子行业：**
 - **出行链：**清明数据韧性增长，短期油价情绪扰动，看好多元交通组合、五一叠加春假延续助力休闲游景气度。清明假期国内出游人次/收入同比增长6.8%/6.6%。短期油价上行、部分国际航司收缩航班引发市场对出行成本担忧，情绪面压制板块表现；但考虑国内交通替代多元，叠加银发游步入景气周期、五一仍有多地春假制度延伸进一步释放亲子游需求，总体看好休闲游表现。板块上推荐日历效应与事件催化的景区标的交易机会、以及供需格局改善的酒店龙头；此外，OTA板块估值已回调至历史相对底部区间，重点关注反垄断监管落地节奏。
 - **连锁餐茶饮：**茶饮关注基数走高后同店表现，餐饮优选强阿尔法龙头。在外卖补贴退坡与Q2起基数逐步走高交叠背景下，茶饮同店表现成为验证品牌阿尔法成色的核心指标，优先看好产品力好+供应链强+盈利能力突出/红利属性突出的连锁茶餐饮龙头，其中具备三重缓冲的龙头有望更具相对收益：1) 通过品类扩张、店型调整优化等拉长时段与客群、对冲高基数扰动；2) 主动管理渠道结构（适度调整外卖占比、外卖端差异化定价）；3) 延续高质量开店节奏或存量扎实新品牌稳步进展。平台方面，关注竞争趋缓下龙头季度盈利修复进展。
 - **教育：**优选赋能就业相关优质龙头，关注高考前旺季交易机会。提振内需预期下，继续看好赋能就业的相关教育赛道，结合经营的季节性特征，推荐需求景气的企业家培训龙头行动教育、蓝领职业技能培训龙头中国东方教育。此外建议关注高考倒计时冲刺窗口下学大教育相关个性化辅导业务的潜在季节性景气交易机会。
- **投资建议：**当前政策从假期优化、场景扩容多维度发力提振服务内需发展，目前经济环境和市场风格下建议配置三峡旅游、三特索道、九华旅游、华住集团-S、锦江酒店、亚朵、首旅酒店、古茗、海底捞、锅圈、百胜中国、中国中免、行动教育、中国东方教育、学大教育等。
- **风险提示：**宏观、疫情等系统性风险；政策风险；收购低于预期、股东减持风险、市场资金风格变化等。

板块行情回顾：3月以来社服板块相对跑输

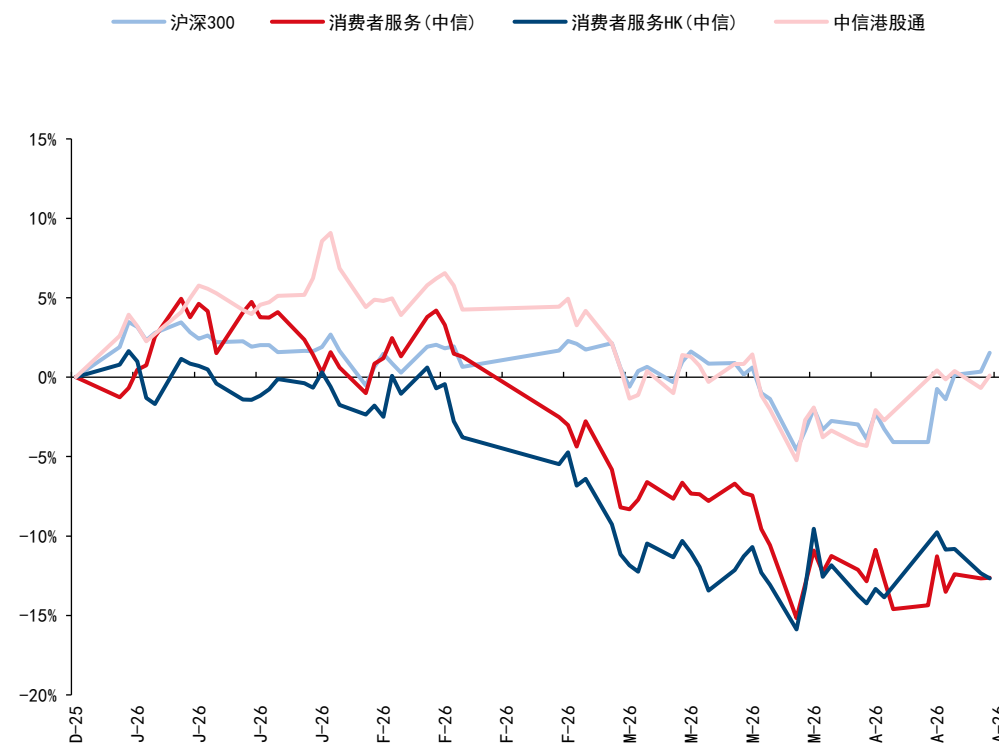


■ 行情回顾：3月至今A股社服板块跌10%，港股社服板块跌7%。2026. 3. 1-4. 14A股消费者服务板块跌10.13%，跑输沪深300 9.93pct；港股消费者服务板块跌6.69%，跑输中信港股通指数2.78pct。

图：2026. 3-2026. 4. 14 A股板块涨跌幅、港股板块涨跌幅（以中信行业指数分类）



图：2026. 1-2026. 4. 14 A股板块涨跌幅、港股板块涨跌幅（以中信行业指数分类）



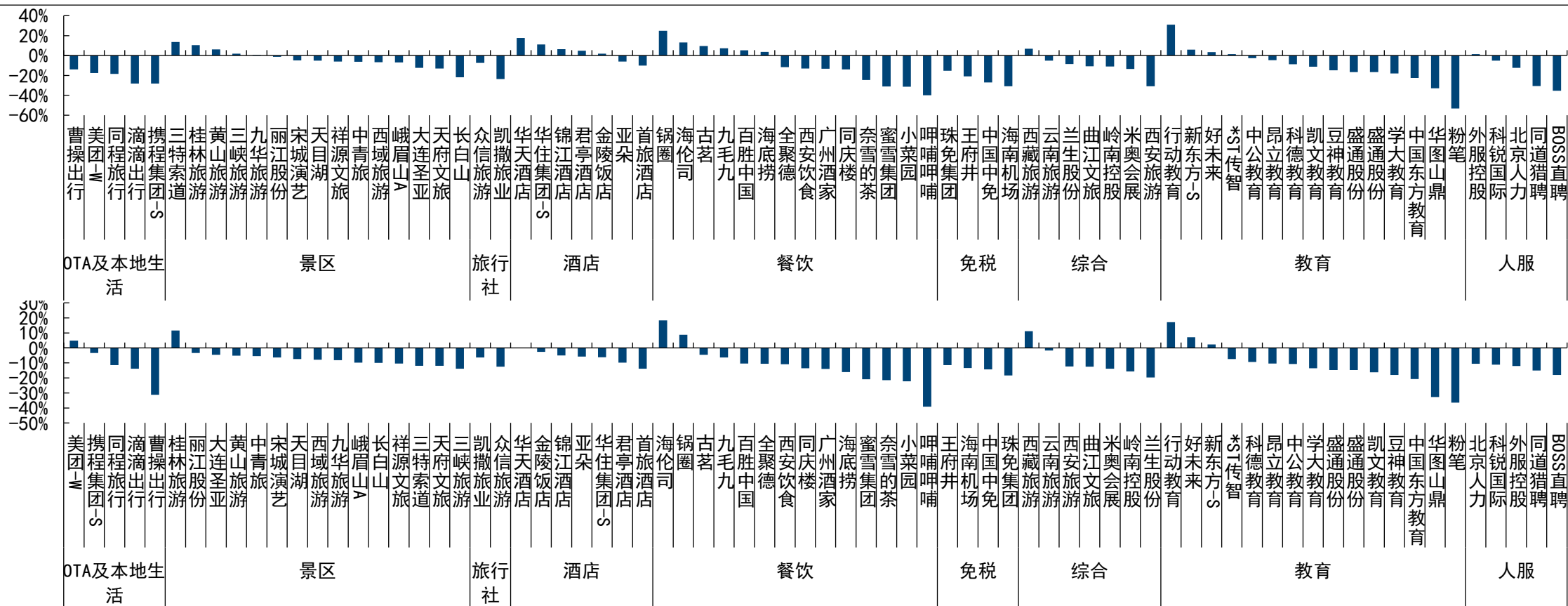
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

个股行情复盘：3月结构分化明显，前期强势个股补跌

- 年初至今各板块分化显著，休闲游方向的景区、酒店与个别强势个股领涨。从个股表现看，年初至今涨幅居前的标的集中于景区、酒店和部分教育龙头、茶饮龙头，行动教育（+30.9%）、锅圈（+24.9%）、三特索道（+13.6%）位居前列。
- 2026年3月至今社服板块整体走势转弱，呈现普遍回调特征，结构性行情进一步强化。从细分板块看，油价上行扰动出行预期，前期相对强势板块如酒店、景区由有所调整；个别个股如行动教育、锅圈在业绩确定性预期支撑下表现居前。

图：2026.1-2026.4.14各公司涨跌幅（上）、2026.3-2026.4.14各公司涨跌幅（下）



图：各地春秋假实施进展

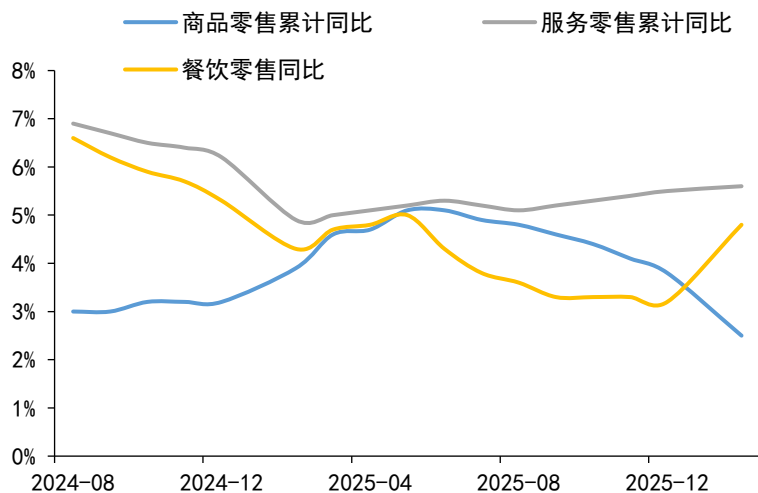
省份	城市范围	最新放假安排	省/市常住人口（万人）	常住人口占全国比重	涉及初中小学生人数（万人）	占全国初中小学人数比重
浙江省	全省推行	春秋假各 3 天，各市区县2026春假多与五一连休；	6701	5%	598	4%
四川省	全省推行	春秋假各 3 天，各市区县2026春假多与清明连休	8318	6%	767	5%
江苏省	全省推行	春秋假各 3 天，各市区县2026春假多与清明连休	8518	6%	854	5%
安徽省	全省推行	春假 4 月 1-3 日，与清明连休 6 天	6082	4%	771	5%
重庆市	全市推行	原则上在4—5月、11月，每次时长建议2—3天，各区县2026春假多与清明连休	3187	2%	478	3%
贵州省	全省推行	春秋假各 3 天，各市区县2026 春假统一4月1-3日	3857	3%	691	4%
山东省	全省推行	春秋假各 3 天，各市区县2026春假多与五一连休	10043	7%	1222	8%
湖南省	全省推行	春秋假各 3 天，各市区县春假多与五一衔接	6492	5%	754	5%
海南省	全省推行	春秋假一般安排在春季学期和秋季学期的期中时段（4—5月、10—11月）。分别安排3天，可与法定节假日或双休日相连，民族地区也可与“三月三”传统节日相连	1055	1%	124	1%
全省推行覆盖人数			54253	39%	6259	39%
湖北省	全省鼓励探索，部分城市试点	鼓励有条件地区试点；2026 恩施等试点，与清明相连				
广东省	佛山试点	佛山春假 2 天，与清明相连；广州深圳仅部分代表学校试点				

资料来源：地方政府官网，学校官网，国信证券经济研究所整理

消费跟踪：总体温和复苏，服务消费增速领先

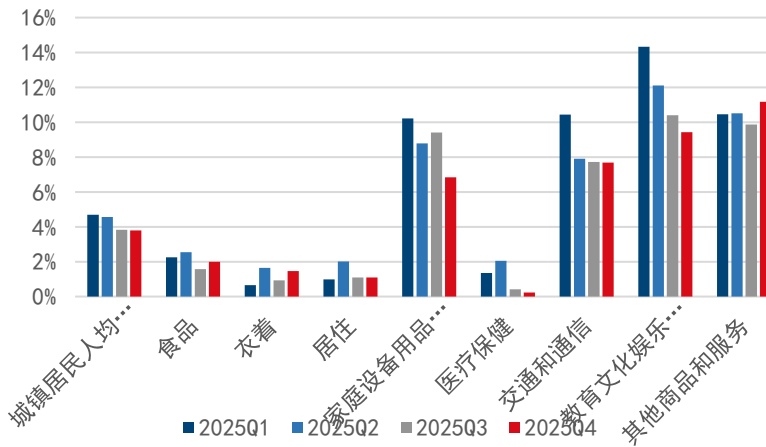
- **消费大盘总体平稳，服务消费优于商品消费。**1-2月我国社会零售品总额同比2.8%，总体消费表现平稳。从结构上，1-2月服务消费/商品消费/餐饮消费同比分别增长5.6%/2.5%/4.8%；2025年教育文娱支出增长均维持双位数，可选服务消费呈现结构性景气。
- **价格层面：**3月服务价格上涨0.8%，涨幅比上月回落0.8个百分点；旅行社收费、宾馆住宿、飞机票和交通工具租赁价格涨幅回落至0.9%—3.3%之间。
- **清明假期量增价平。**经文化和旅游部数据中心测算，清明节假期3天，全国国内出游1.35亿人次，同比增长6.8%；国内出游总花费613.67亿元，同比增长6.6%。

图：商品零售与服务零售累计同比增速



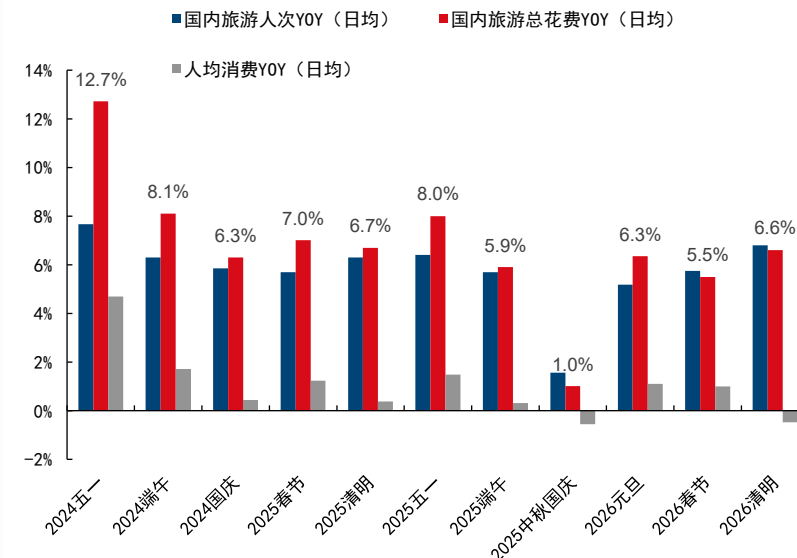
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图：教育文化娱乐服务支出增速高于其他



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图：国内游情况

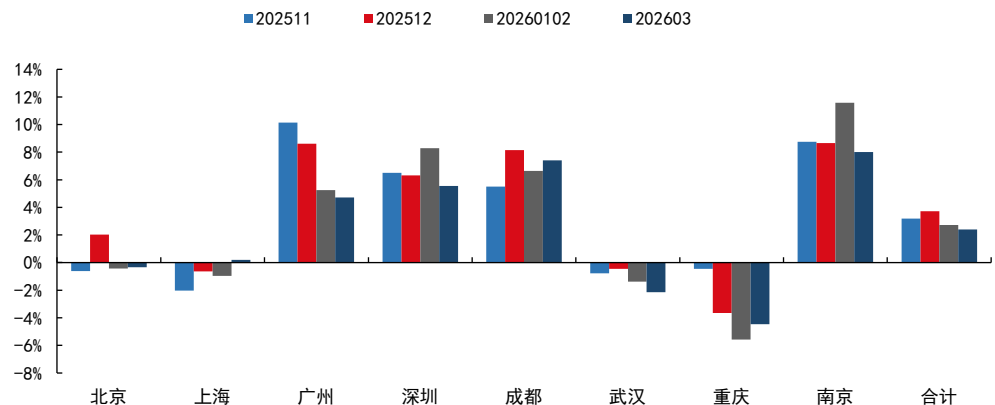


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

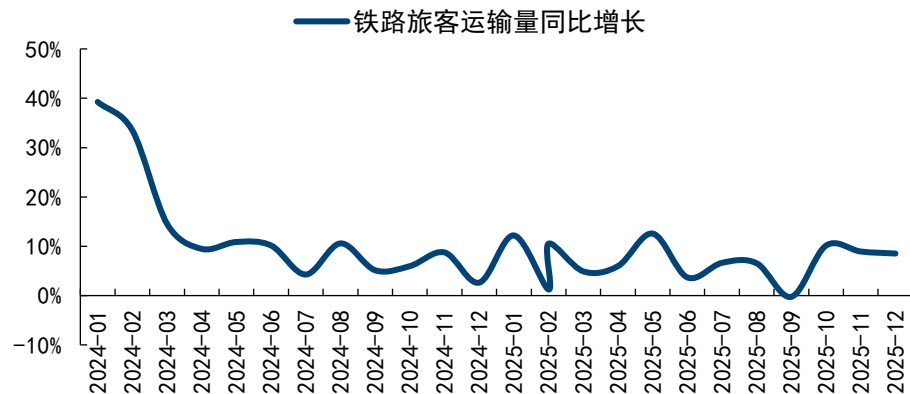
交通：国内量延续韧性增长，出境航班恢复平缓

■ 国内量延续韧性增长，出境航班恢复平缓。本地出行：3月8大代表城市地铁客流同比增长2.4%；异地出行：国内方面，1-2月铁路旅客运输量同比增长10.5%，3月民航国内客流同比增长11.4%，Q1民航国内客流量增长6.0%；国际游，与2019年相比，3月全民航国际航班恢复至89.4%。

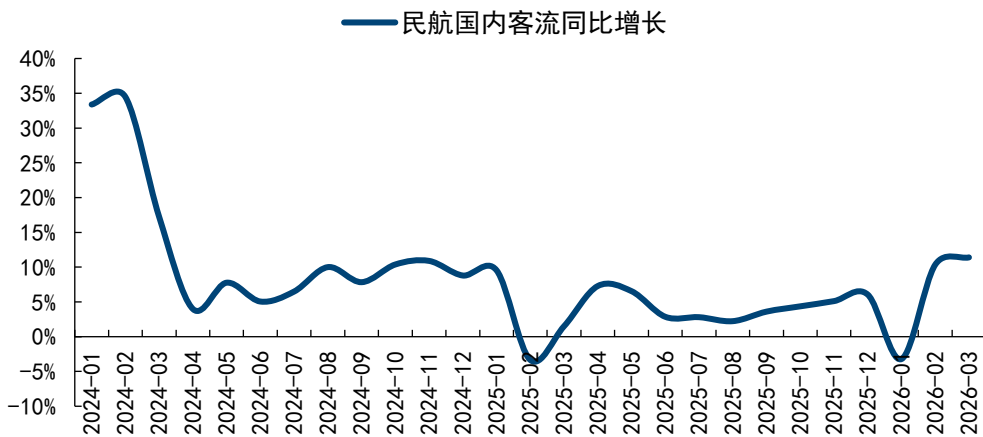
图：地铁人流量变化



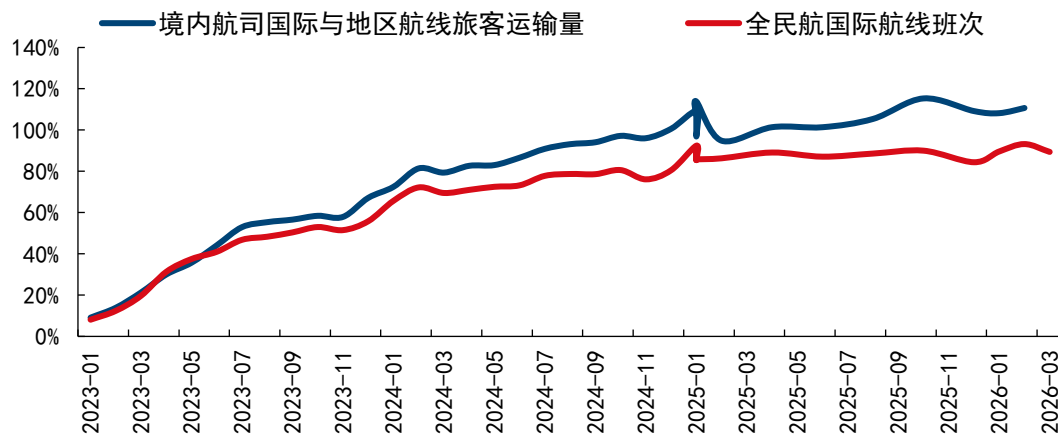
图：火车旅客吞吐量变化



图：国内机票票量变化



图：国际航班恢复情况

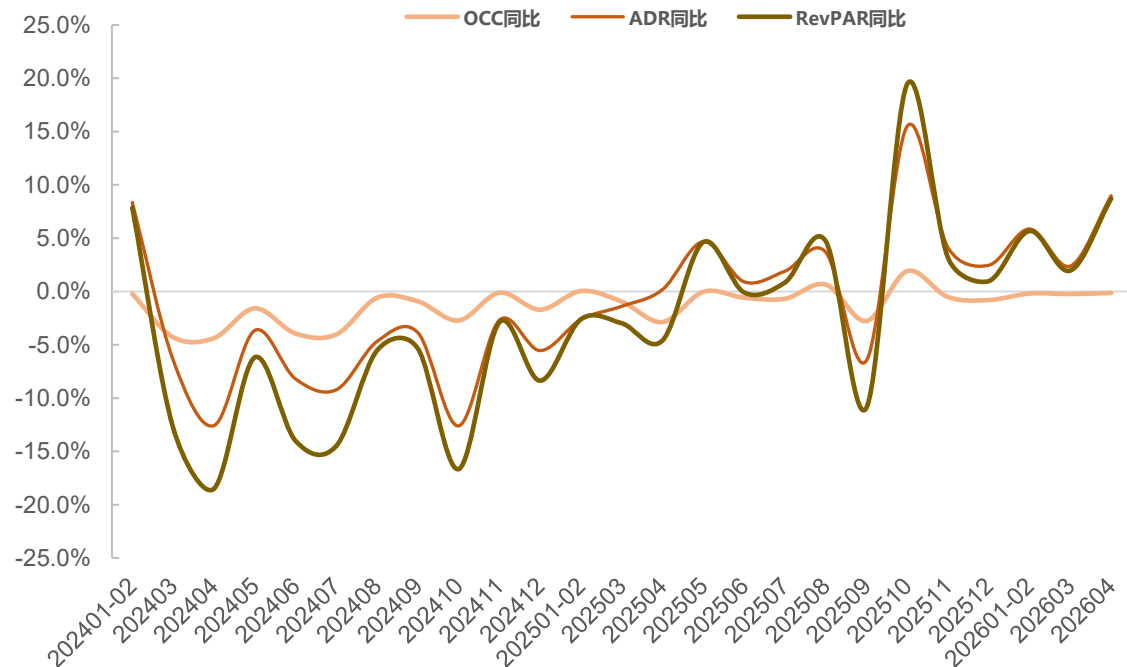


酒店：3月酒店行业RevPAR同比增长2%，清明假期延续价格驱动



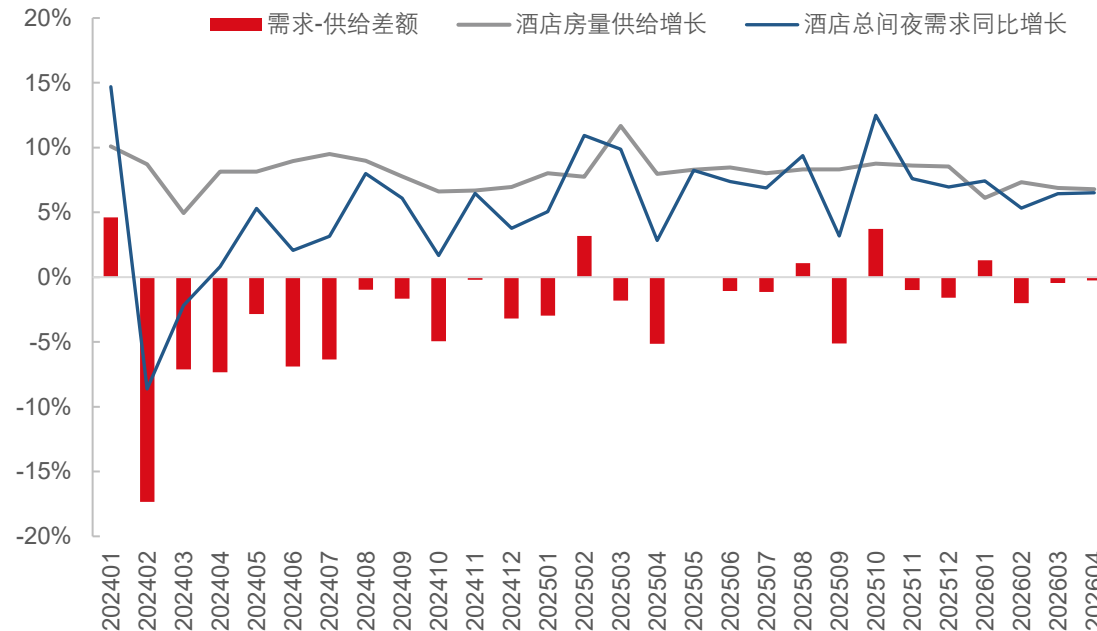
- 2026年3月：根据酒店之家数据，酒店行业RevPAR增速边际回落，2026年3月酒店行业OCC平均同比-0.2%，ADR平均同比+2.4%，对应RevPAR平均同比+2.0%。
- 4月以来酒店行业RevPAR累计同比增长8.7%，主要系清明所在周价格驱动，节后常规性回落。
- 总体而言酒店供需进入进一步再平衡阶段，为酒店龙头更优收益管理奠定基础。

图：2025年至今经营数据变动-月度变动



资料来源：酒店之家，国信证券经济研究所整理

图：酒店行业供需关系变化

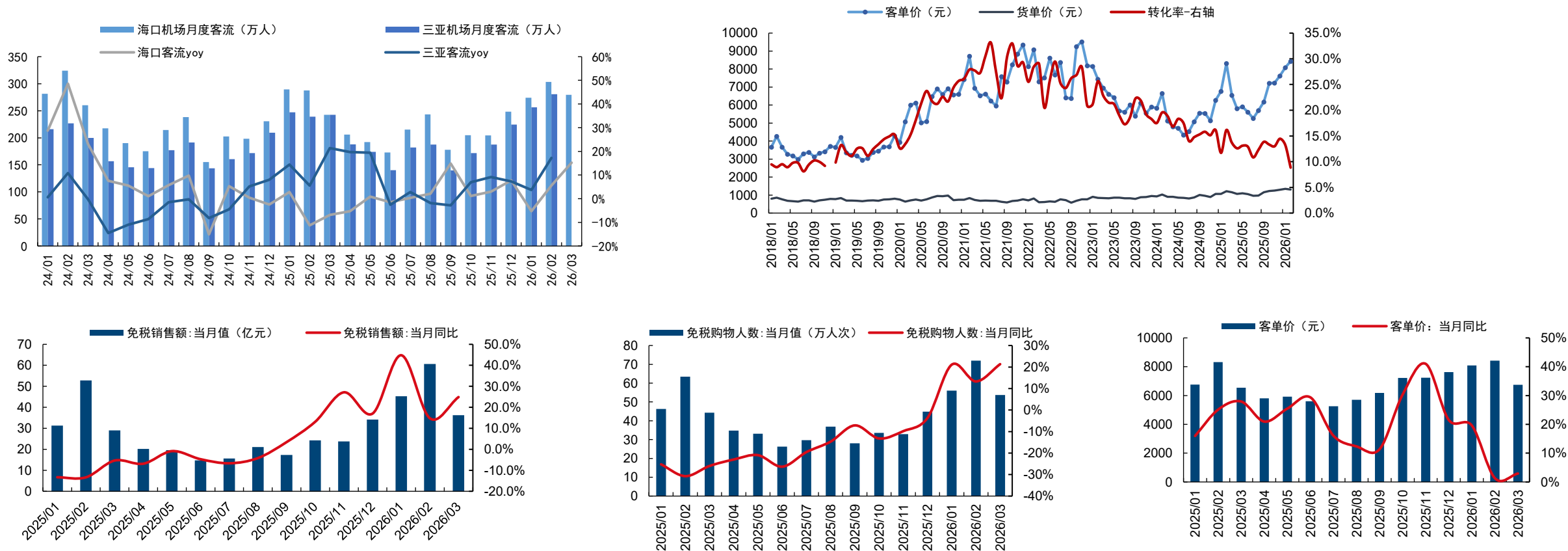


资料来源：酒店之家，国信证券经济研究所整理

免税:海南免税2026Q1双位数增长, 3月客流驱动为主

■ 2026年Q1海南离岛免税实现开门红, 预期先行。据海口海关统计, 1月海南免税销售额45.3亿元/+44.8%, 购物人次+21.0%, 客单价+20%; 2月销售额60.6亿元/+14.8%, 购物人次+13.0%, 客单价+1%; 3月销售额36.2亿元/+24.9%, 购物人次+21.0%, 客单价+3.0%。2026年清明假期(4月4日—6日), 海南离岛免税购物金额、人数、件数分别为2.79亿元、4.76万人次、22.42万件, 同比增长14.8%、19.6%、10.1%。

图: 海南离岛免税日均销售额、客单价、转化率、件数等变化



资料来源: 海口海关, 商务部, 国信证券经济研究所整理

盈利预测

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 2026/4/16	EPS			PE		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
601888.SH	中国中免	优于大市	68.38	2.1	1.7	2.5	33	40	28
600754.SH	锦江酒店	优于大市	27.18	0.9	0.9	1.4	30	31	19
600258.SH	首旅酒店	优于大市	15.37	0.7	0.9	1.0	21	18	16
1179.HK	华住集团-S	优于大市	35.59	1.2	1.6	1.8	30	22	20
ATAT.O	亚朵	优于大市	253.95	9.5	12.7	15.2	27	20	17
301073.SZ	君亭酒店	优于大市	27.86	0.1	0.1	0.2	-	279	139
605108.SH	同庆楼	优于大市	16.73	0.4	0.4	0.6	42	42	28
603043.SH	广州酒家	优于大市	15.44	0.9	0.9	1.1	17	18	14
6862.HK	海底捞	优于大市	12.68	0.8	0.7	0.8	15	17	16
2517.HK	锅圈	优于大市	3.78	0.2	0.2	0.3	24	17	13
9987.HK	百胜中国	优于大市	336.85	17.8	17.8	19.2	19	19	18
6831.HK	绿茶集团	优于大市	7.36	0.5	0.7	1.0	14	10	8
2097.HK	蜜雪集团	优于大市	252.20	11.7	15.5	17.7	22	16	14
1364.HK	古茗	优于大市	23.64	0.6	1.1	1.4	39	21	18
0999.HK	小菜园	优于大市	5.68	0.6	0.6	0.8	10	9	7
2408.HK	遇见小面	优于大市	3.86	0.1	0.2	0.3	43	23	12
3690.HK	美团-W	优于大市	75.62	7.1	-2.6	-1.3	11	-	-60
9961.HK	携程集团-S	优于大市	359.63	44.6	28.8	33.1	8	13	11
0780.HK	同程旅行	优于大市	16.16	1.2	1.4	1.7	13	12	10
300144.SZ	宋城演艺	优于大市	7.85	0.4	0.3	0.4	20	26	20
603136.SH	天目湖	优于大市	11.31	0.4	0.4	0.4	28	28	28
000888.SZ	峨眉山A	优于大市	12.48	0.4	0.5	0.6	31	25	21
002159.SZ	三特索道	优于大市	17.53	0.8	1.0	1.2	22	18	15
600138.SH	中青旅	优于大市	9.31	0.2	0.1	0.2	47	78	39
603199.SH	九华旅游	优于大市	37.98	1.7	1.9	2.2	22	20	17
600054.SH	黄山旅游	优于大市	12.36	0.4	0.4	0.5	31	31	25
603099.SH	长白山	优于大市	35.85	0.5	0.5	0.8	72	76	45
300662.SZ	科锐国际	优于大市	23.95	1.0	1.5	1.8	24	16	13
600861.SH	北京人力	优于大市	16.06	1.4	2.1	1.8	11	8	9
BZ.O	BOSS直聘	优于大市	97.64	5.6	7.3	9.2	17	13	11
6100.HK	同道猎聘	优于大市	2.43	0.3	0.2	0.4	8	12	6
1797.HK	东方甄选	优于大市	24.96	0.0	0.5	0.5	-	54	46
0839.HK	中教控股	优于大市	2.24	0.2	0.4	0.8	14	6	3
9901.HK	新东方-S	优于大市	36.91	1.6	2.1	2.4	22	17	15
605098.SH	行动教育	优于大市	60.15	2.3	2.3	2.6	26	26	23
300492.SZ	华图山鼎	优于大市	50.38	0.3	1.8	2.2	168	28	23
000526.SZ	学大教育	优于大市	31.87	1.5	2.1	2.5	21	15	13
0667.HK	中国东方教育	优于大市	4.40	0.2	0.3	0.5	19	13	9
2469.HK	粉笔	优于大市	0.90	0.3	0.3	0.4	3	3	2
1773.HK	天立国际控股	优于大市	1.82	0.3	0.4	0.4	5	5	4
3978.HK	卓越教育集团	优于大市	3.00	0.2	0.4	0.4	15	8	7

- 一、宏观疫情等系统性风险，政策不及预期等。
- 二、行业竞争加剧。
- 三、国企改革进度节奏等低于预期，激励优化低于预期。
- 四、并购整合风险、商誉减值风险等。
- 五、扩张速度不及预期等。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业投资评级	无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
		优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
	弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上	

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032