

社服行业月度投资策略

短期板块情绪走弱，淡化总量把握结构性机会

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：杨玉莹

yangyuying@guosen.com.cn

S0980524070006

联系人：周瑛皓

zhouyinghao@guosen.com.cn

核心观点：短期板块情绪走弱，淡化总量把握结构性机会

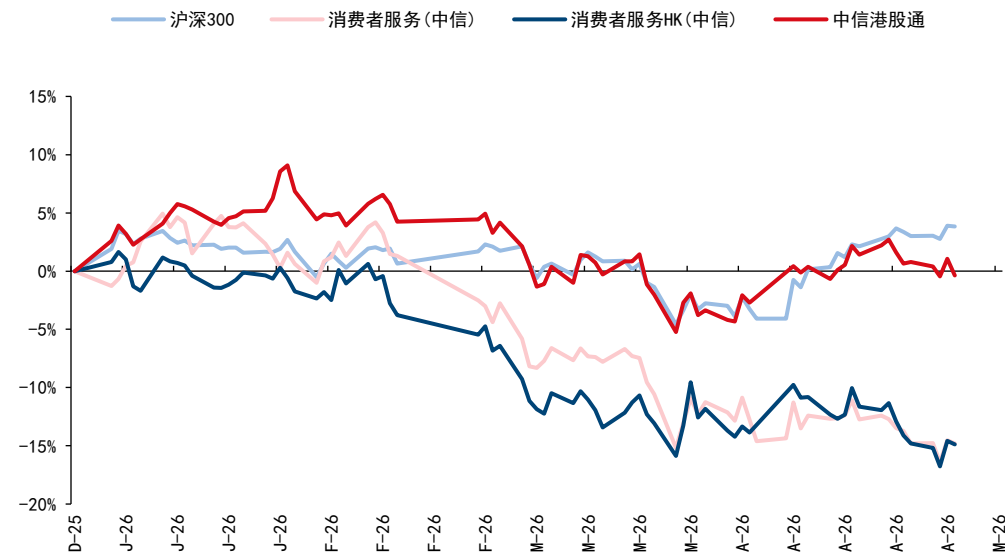
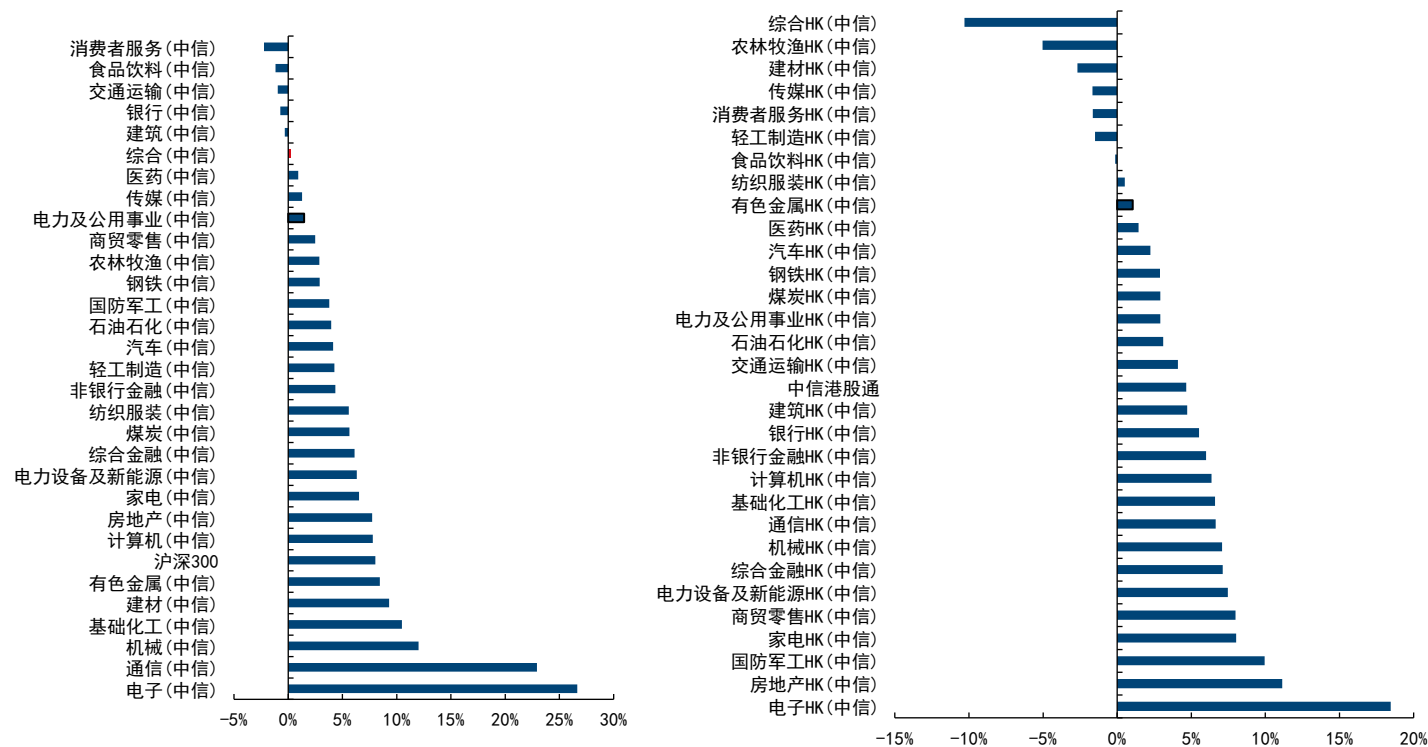
- **行情回顾：**4月至今A股社服板块跌2%，港股社服板块跌2%，前期强势出行链补跌，部分强势个股领涨。2026. 4. 1-5. 5A股消费者服务板块跌2. 24%，跑输沪深300 10. 27pct；港股消费者服务板块跌1. 65%，跑输中信港股通指数6. 30pct。油价上行扰动出行预期，前期相对强势板块如酒店、景区由有所调整；个别个股在业绩确定性预期支撑下表现居前。
- **行业跟踪：**消费大盘偏平稳，服务消费优于商品消费，春秋假再增扩四省。3月我国社会零售品总额同比1. 7%，偏平稳。结构上，1-3月服务消费/商品消费/餐饮消费同比增长5. 5%/2. 2%/4. 2%。3月服务价格上涨0. 8%，涨幅比上月回落0. 8pct；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%。行业层面，我们跟踪目前已有13省/直辖市全省推行春秋假制度，覆盖全国中小学人数占比约5成。
- **子行业：**
 - **出行链：**五一假期出行景气度环比走低，优选细分行业周期改善及业务有升级的结构性龙头机会。五一假期国内出游人次/收入同比增长3. 6%/2. 9%，天气扰动叠加前期需求释放分流，景气度环比清明假期有所回落。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。但考虑到我国银发游步入景气周期、春秋假制度范围逐步扩大、入境游加速发展有利于出行潜力释放，中线对标海外渗透率潜力较大，板块上推荐供需格局改善的酒店龙头、主业经营边际变化积极的景区；此外，OTA板块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，餐饮优选优质龙头并关注调改进展。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：**重视高考冲刺旺季一对一培训景气度，中线优选赋能就业相关优质龙头。考虑到4-5月为高考倒计时冲刺窗口下为个性化辅导业务旺季，短期优先推荐此前超跌后估值性价比突出的学大教育（我们预测2026年2. 82亿利润，对应增速44. 3%，最新市值对应26PE15x）；此外提振内需背景下，中线持续推荐直接赋能就业的蓝领职业技能培训龙头中国东方教育、企业家培训龙头行动教育等。
- **投资建议：**目前经济环境和市场风格下推荐三峡旅游、学大教育、华住集团-S、亚朵、携程集团-S、首旅酒店、锦江酒店、古茗、海底捞、锅圈、百胜中国、行动教育、中国东方教育等。
- **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：4月以来社服板块相对跑输

■ 行情回顾：4月至今A股社服板块跌2%，港股社服板块跌2%。2026. 4. 1-5. 5A股消费者服务板块跌2. 24%，跑输沪深300 10. 27pct；港股消费者服务板块跌1. 65%，跑输中信港股通指数6. 30pct。

图：2026. 4-2026. 5. 5 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. 5. 5 A股板块涨跌幅、港股板块涨跌幅（以中信行业指数分类）



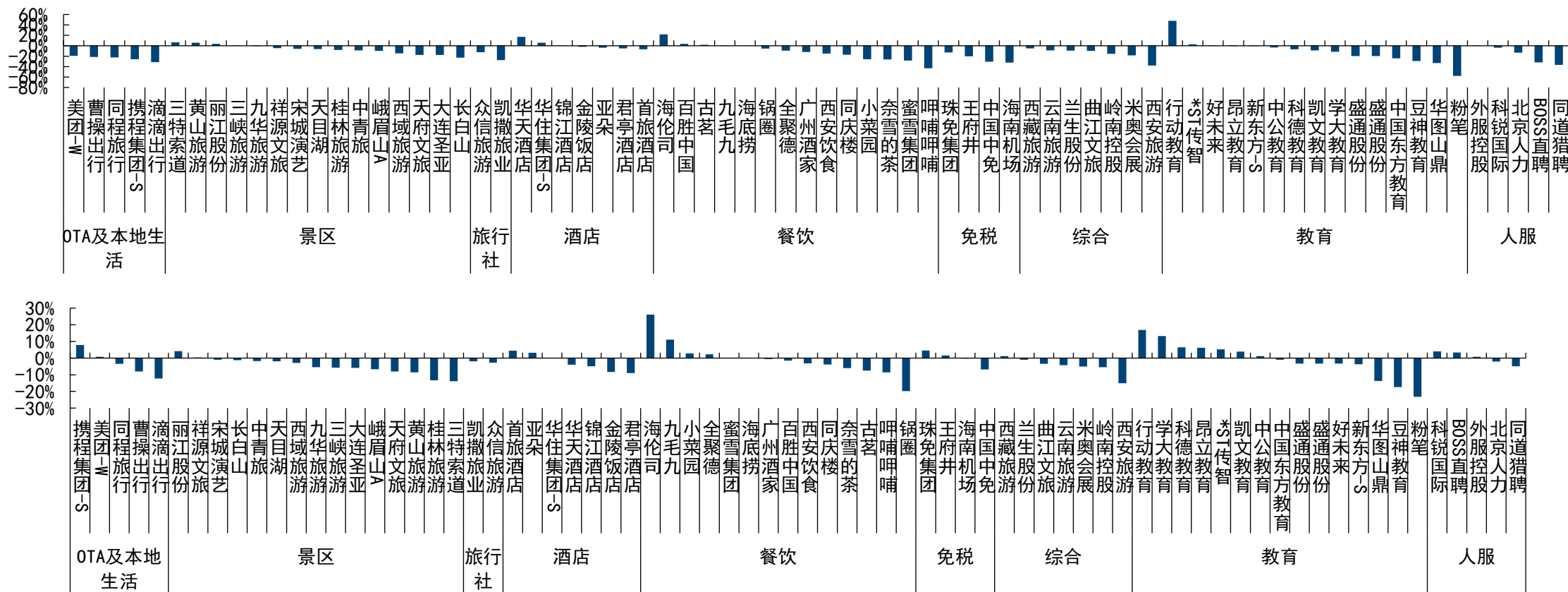
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

个股行情复盘：4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主要集中于景区、酒店和部分教育龙头、茶饮龙头，行动教育（+47.9%）、海伦司（+22.0%）、华天酒店（+17.0%）位居前列。
- 2026年4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在业绩确定性预期支撑下表现居前。

图：2026.1-2026.5.5各公司涨跌幅（上）、2026.4-2026.5.5各公司涨跌幅（下）



春秋假跟踪：新增四省推行春秋假

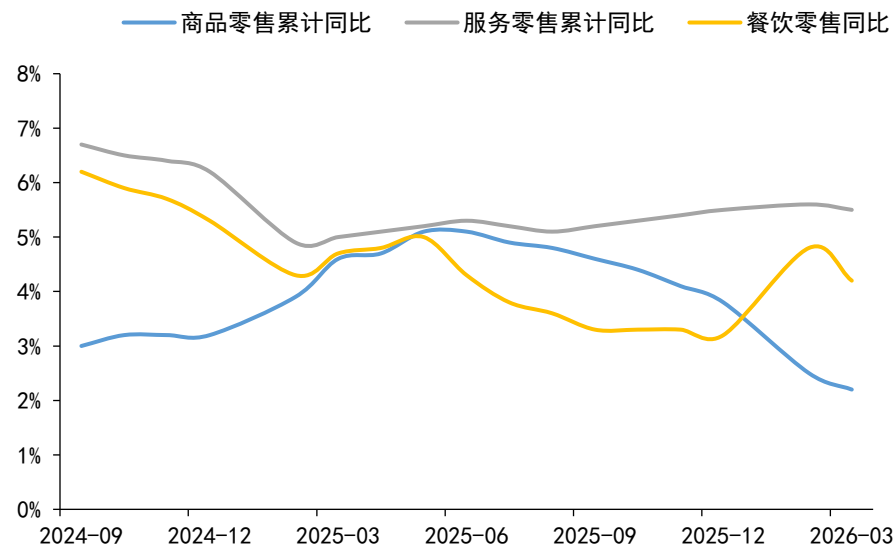
图：各地春秋假实施进展

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%
云南省	全省推行	原则上在4—5月、10-11月，各2—3天，鼓励将春秋假与法定节假日、双休日、春秋游、运动会等相衔接	4644	3%	570	4%
辽宁省	全省推行	春秋假各3天，各市区县春假多与五一连休，秋假多与周末公休日连休	4131	3%	285	2%
河北省	全省推行	原则上在4—5月、10—11月，每次2至3天，鼓励中小学春秋假与法定节假日、周末相连	7354	5%	922	6%
福建省	全省推行	原则上在4—5月、10-11月，各2—3天，鼓励将春秋假与法定节假日、双休日相衔接	4190	3%	522	3%
全省推行覆盖人数			74572	50%	8035	50%
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				

消费跟踪：总体温和复苏，服务消费增速领先

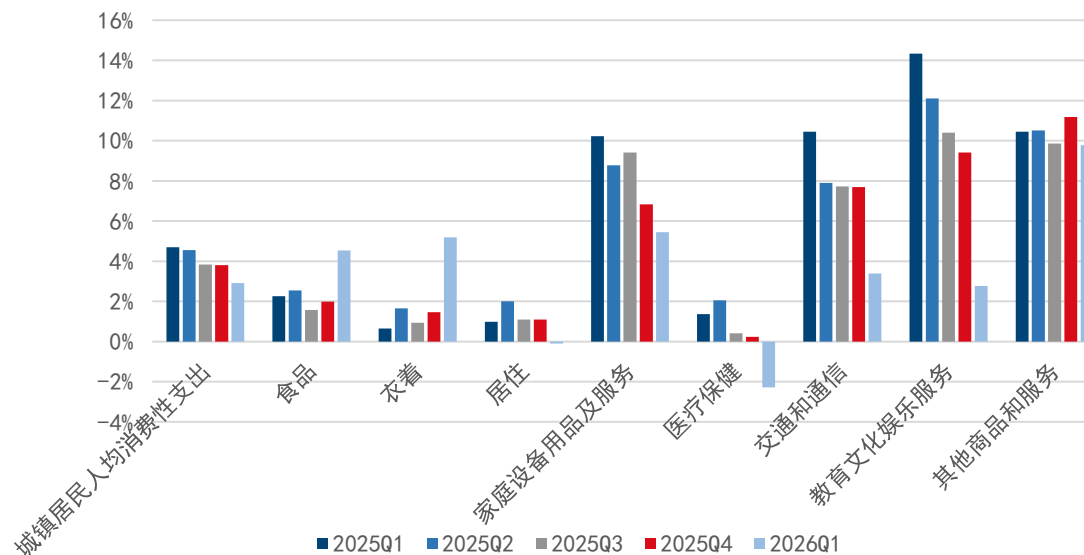
- 消费大盘总体平稳，服务消费优于商品消费。3月我国社会零售品总额同比1.7%，总体消费表现平稳。从结构上，1-3月服务消费/商品消费/餐饮消费同比分别增长5.5%/2.2%/4.2%。
- 价格层面：3月服务价格上涨0.8%，涨幅比上月回落0.8个百分点；旅行社收费、宾馆住宿、飞机票和交通工具租赁价格涨幅回落至0.9%—3.3%之间。

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

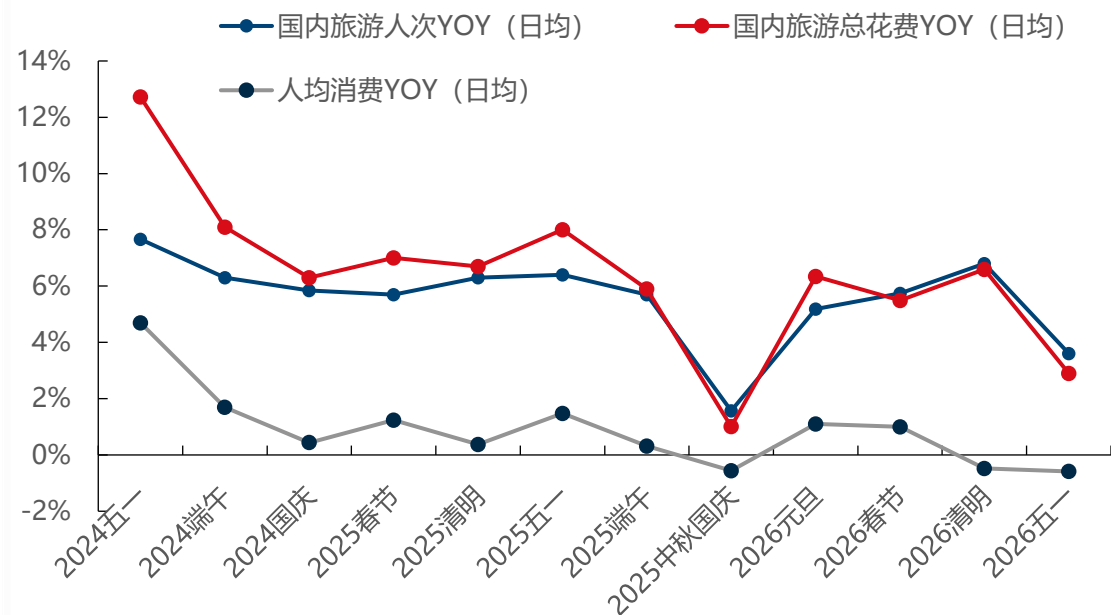


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

五一假期跟踪：景气度环比回落，总体表现稳健

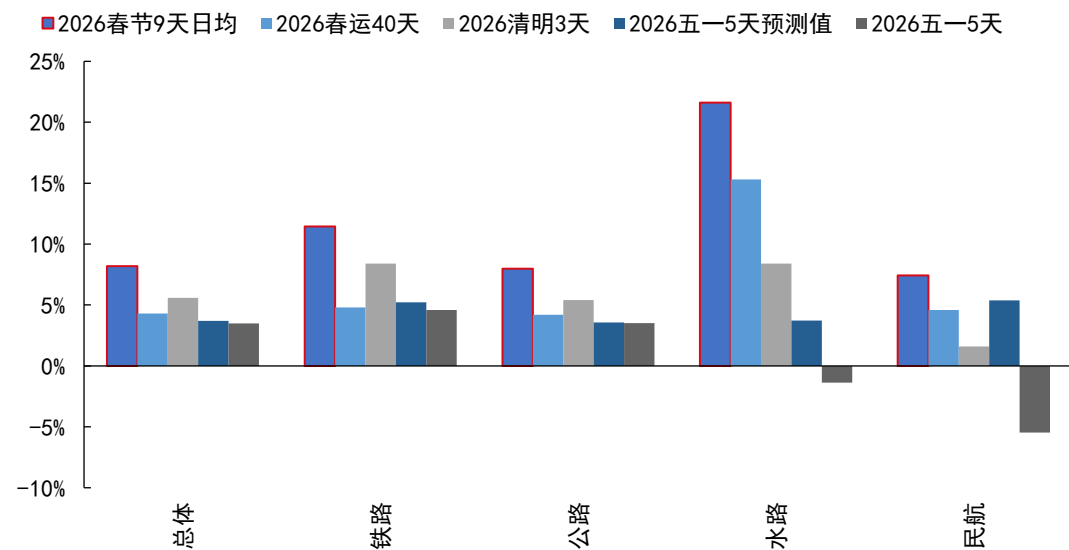
- 2025年五一假期国内游增长3.6%，国内总花费2.9%。经文化和旅游部数据中心测算，五一假期5天，全国国内出游3.25亿人次，同比增长3.6%；国内游客出游总花费1854.92亿元，同比增长2.9%。
- 交通运输部数据显示，五一假期跨区域流动量增速环比清明放缓。根据交通运输部，5月1日至5日全社会跨区域人员流动量累计15.17亿人次，同比增长3.49%，其中铁路/公路同比增长4.6%/3.51%，水路/民航客运量同比下降1.37%/5.74%。
- 五一出行景气度环比此前假期回落，前期有最长春节、清明+春假释放部分旅游需求，而五一本身天气不佳和油价上行共同扰动，但总体仍然彰显出游韧性。

图：国内游同比增速



资料来源：文旅部，国信证券经济研究所整理

图：全社会跨区域流通人次同比增速

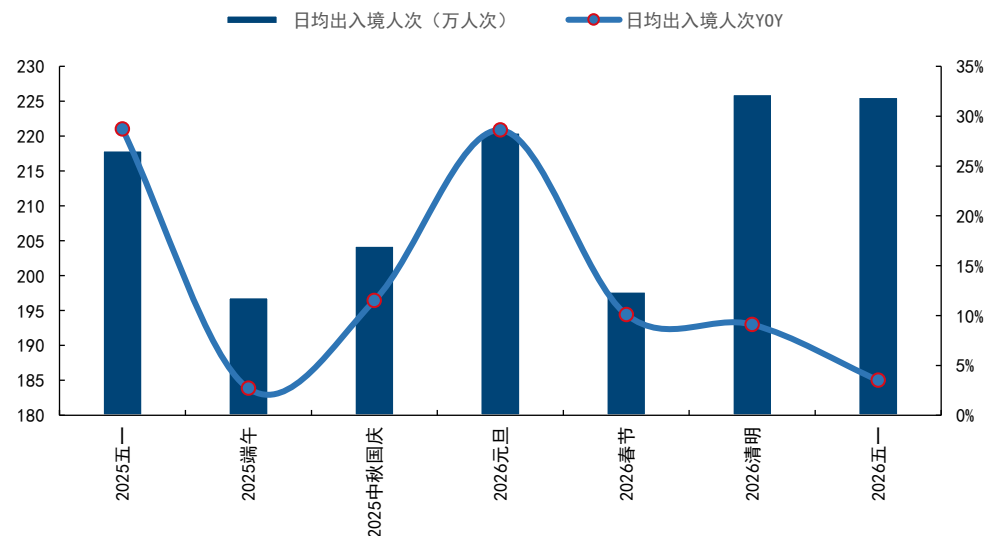


资料来源：交通运输部，国信证券经济研究所整理

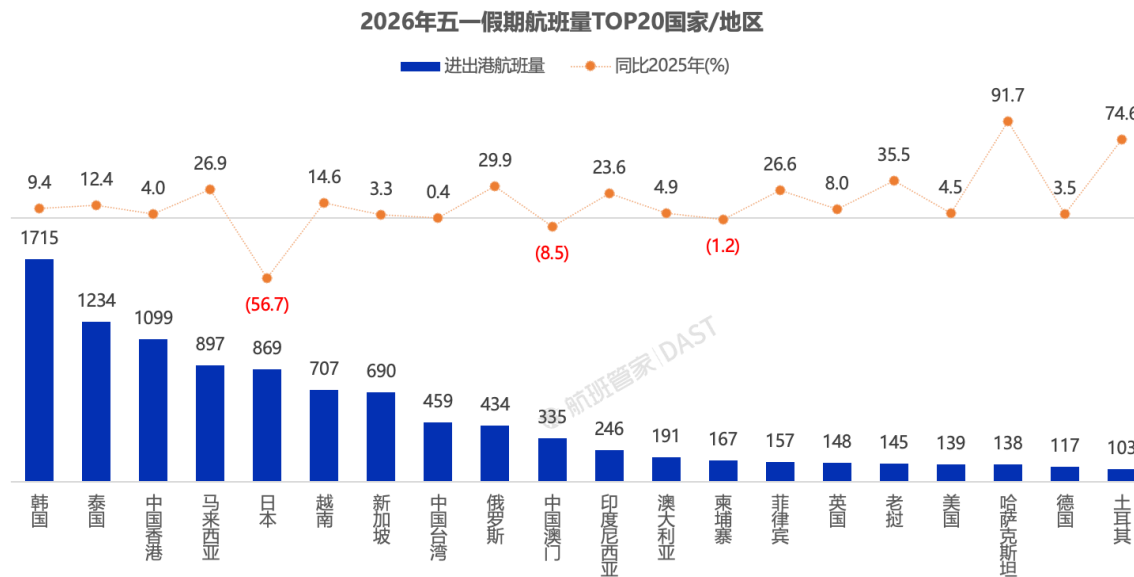
出入境游：五一假期出境游同比增长3.5%，韩国泰国航班量居前

- 五一假期出入境人次同比增长3.5%。今年“五一”假期全国边检机关1127.9万人次中外人员出入境，日均225.6万人次，较去年“五一”假期增长3.5%。其中，外国人出入境125.5万人次，较去年同期增长12.5%；入境外国人中，适用免签政策入境43.6万人次，较去年同期增长14.7%。
- 根据航班管家，五一假期航班量TOP20国际/地区中，除日本、中国澳门和柬埔寨外皆实现正增长，往返韩国航班量排名第一，同比增长9.4%；往返日本航班量同比下滑56.7%。哈萨克斯坦、土耳其同比增长超70%。

图：出入境人次情况



图：五一假期主要出境国家航班恢复率



资料来源：国家移民管理局，国信证券经济研究所整理

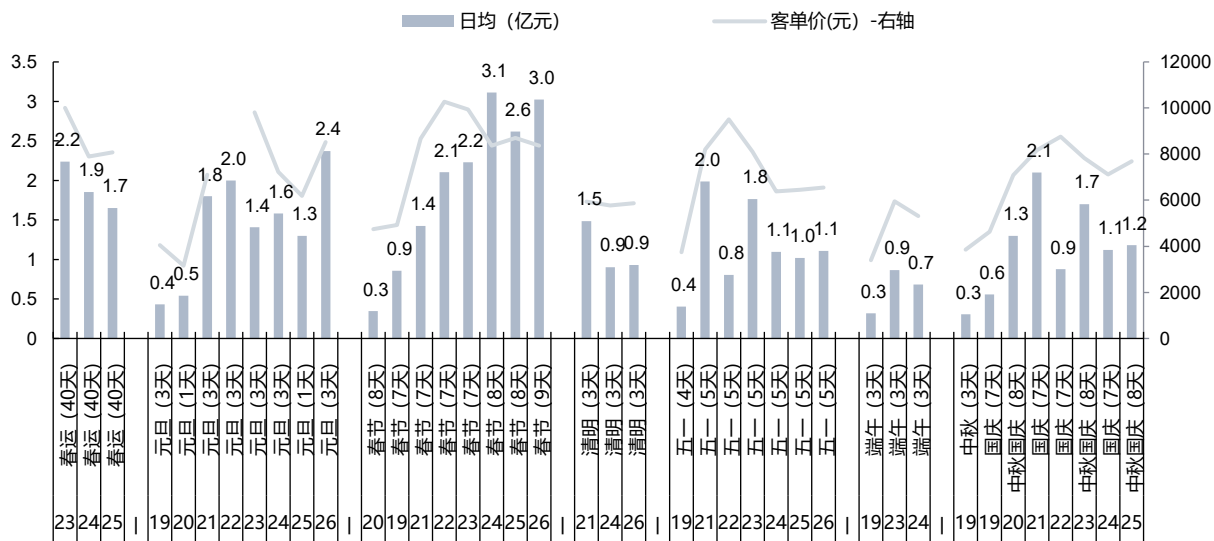
资料来源：中国民航局，航班管家，国信证券经济研究所整理

免税：五一假期销售额同比增长10.4%，客单价延续正增长



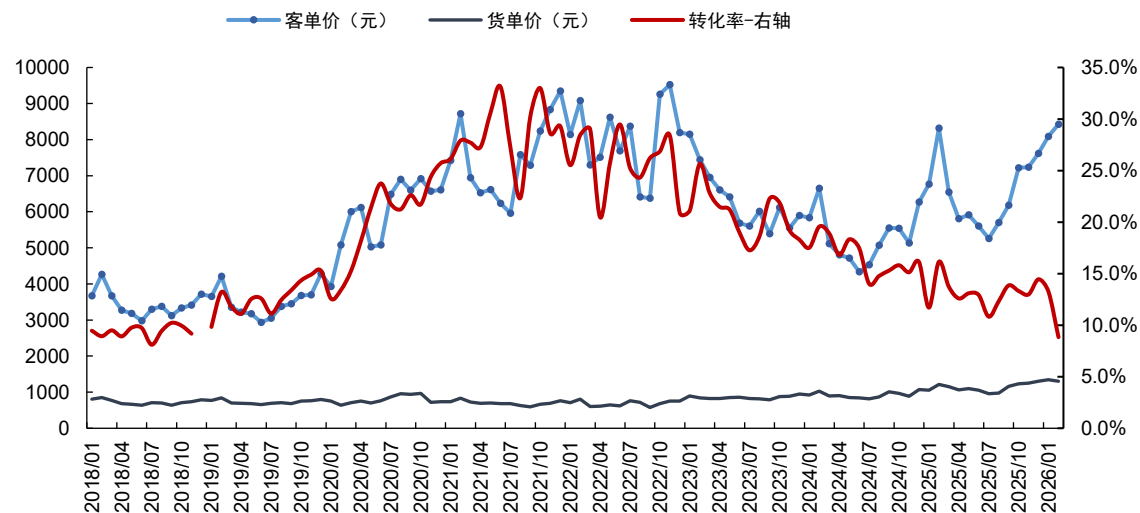
- **五一海口海关销售额同比增长10.4%，市场延续稳健增长态势。**五一假期离岛免税购物金额5.54亿元/10.4%，购物人数8.46万人次/7.4%，购物件数44.17万件/3.8%，在政策红利、运营创新与服务升级的多重驱动下，海南离岛免税市场正持续释放潜力。
- **政府积极发放消费券提振免税购物。**2026年五一前后，海南全省联动发放多类消费券促消费：省级层面于4月25日起至9月30日发放3000万元“机票+”文旅消费券，面向入琼游客提供机票、酒店、景区等优惠；5月1日—5日，商务厅联合银联通过云闪付发放餐饮、百货、超市、加油四类“购在海南”消费券；海口于五一期间发放1868万元免税消费券，覆盖龙华、美兰等区域；三亚同期发放1600万元餐饮与离岛免税消费券；五指山等市县也于4月底至5月初配套发放本地消费券，叠加金椰分折扣，形成全省促消费合力。

图：免税销售额增速



资料来源：海口海关，国信证券经济研究所整理

图：免税趋势变化



资料来源：海口海关，国信证券经济研究所整理

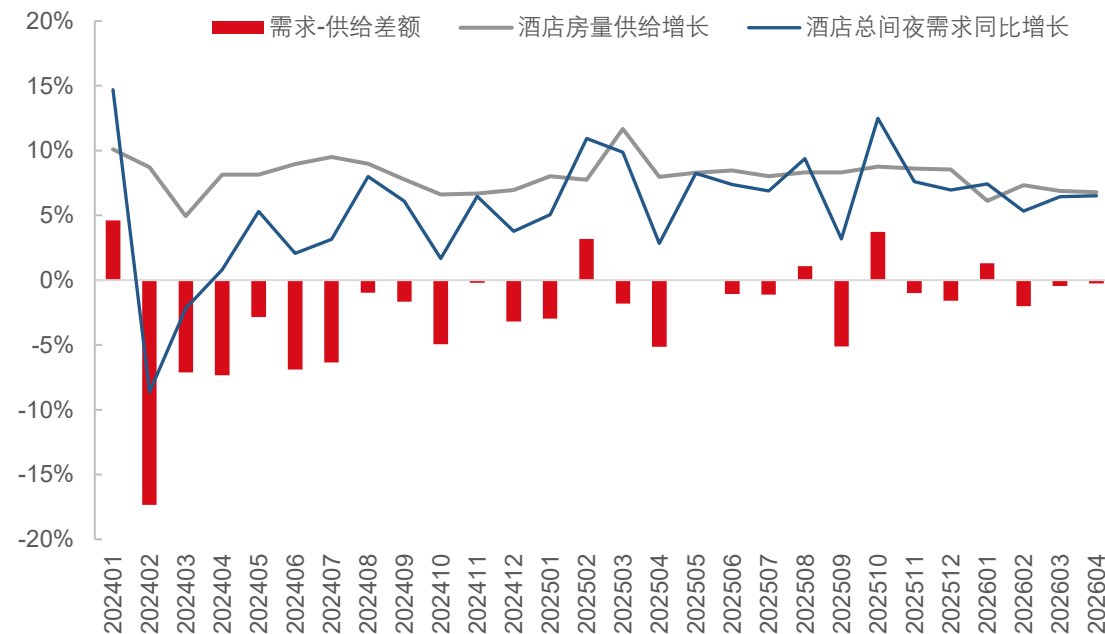
酒店：4月酒店行业RevPAR同比增长19%，五一假期延续价格驱动

- **2026年4月**：根据酒店之家数据，清明+春假叠加酒店行业RevPAR表现突出。2026年4月酒店行业OCC平均同比+1.38%，ADR平均同比+16.3%，对应RevPAR平均同比+19.0%。
- **五一假期**：根据酒店之家数据，酒店行业OCC平均同比-1.4%，ADR平均同比+3.6%，对应RevPAR平均同比+1.0%。
- 今年以来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；4月在春秋假叠加清明基础上行业景气向好，五一受出行人次回落扰动对OCC产生一定影响，但行业价格依然坚挺，其中中高端综合表现优于其他，预计受益于国际出行回流以及品质体验追求趋势，具备产品力的龙头公司有望更为受益。

图：五一假期酒店行业数据

数据日期	城市县级/酒店档位	OCC (%)	ADR (元)	RevPAR (元)	OCC (pct)	ADR (%)	RevPAR (%)
均值	全部	62.1%	294.83	190.28	-1.4%	3.6%	1.0%
	一线城市	63.5%	358.62	233.77	-1.6%	4.8%	1.9%
	新一线城市	66.8%	312.12	216.79	-0.7%	3.0%	1.5%
	二线城市	65.3%	300.54	204.88	-1.7%	2.4%	-0.6%
	三线城市	61.7%	291.31	187.97	-1.1%	4.6%	2.5%
	四线及以下城市	56.9%	256.07	152.98	-1.9%	4.7%	1.2%
均值	全部	62.1%	294.83	190.28	-1.4%	3.6%	1.0%
	经济型	62.2%	212.49	137.52	-1.7%	-1.1%	-4.0%
	中档型	63.0%	315.49	208.02	-1.1%	-2.7%	-4.8%
	高档型	64.7%	422.36	281.71	-0.4%	-0.1%	-1.1%
	豪华型	45.3%	776.81	361.95	-2.2%	-1.3%	-6.3%

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

资料来源：酒店之家，国信证券经济研究所整理

景区：五一假期头部景区客流总体平稳

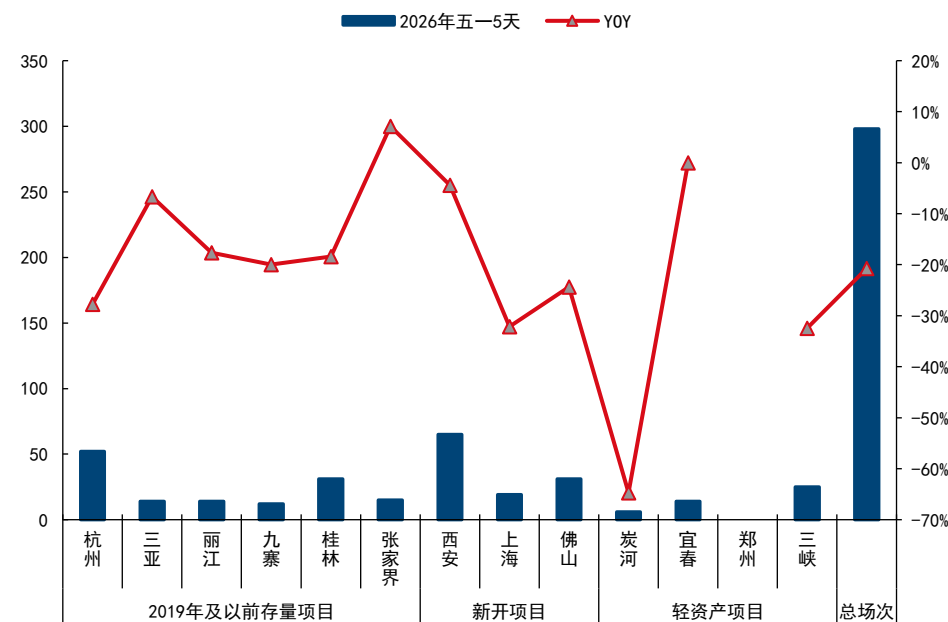
- **五一假期头部上市公司景区客流整体表现平稳。**其中，长白山景区接待客流6.3万人次，同比增长36%，去年天气扰动下低基数影响。庐山风景区闸机客流94.38万人次，同比增长6.07%；祥源文旅旗下景区累计接待游客72.02万人次，核心景区黄龙洞与莽山五指峰分别同比增长18.52%和25.70%；峨眉山景区全口径接待游客25.71万人次，同比2025年增长22.91%，预计门票口径略下滑。根据公众号统计，五一假期宋城演出场次自营项目同比-16.2%。从邮轮旅游市场看，长江三峡游客流同比增长13.0%，重庆“两江游”客流同比增长5.7%。
- **交易节奏：**复盘2023-2025年，旅游景区有节假日和季报行情，今年油价扰动下清明前提前结束；下半年主要集中在端午左右博弈暑期、国庆前、年底博弈政策，建议优选下半年有边际变化的自然景区龙头和升级逻辑银发龙头。

图：景区客流情况（单位：万人次）

上市公司	核心景区	2026五一黄金周	2025五一黄金周	同比变化	备注
九华旅游	安徽九华山	/	/	预计个位数增长	
峨眉山A	四川峨眉山	/	/	全域接待客流同比增长22.91%，预计门票口径有所下滑	
黄山	安徽黄山	15	14.7	2.0%	
长白山	吉林长白山	6.3	4.6	36.3%	
丽江股份	云南玉龙雪山	/	/	预计主索道客流平稳，牦牛坪改造总索道客流略下滑	
中青旅					预计两镇均呈现客流一定程度下降、入住率上升的特点，受平均房价下调影响营收有所回落

资料来源：各公司官网或官微，国信证券经济研究所整理

图：宋城演艺场次同比



资料来源：官方公众号、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 2026/5/8	EPS			PE		
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
601888.SH	中国中免	优于大市	62.7	2.1	1.7	2.5	30	36	26
600754.SH	锦江酒店	优于大市	24.0	0.9	0.9	1.4	28	28	17
600258.SH	首旅酒店	优于大市	14.8	0.7	0.7	1.0	21	20	15
1179.HK	华住集团-S	优于大市	33.3	1.2	1.6	1.8	28	21	18
ATAT.O	亚朵	优于大市	260.9	9.5	12.7	15.2	28	21	17
301073.SZ	君亭酒店	优于大市	24.8	0.1	0.1	0.2	190	206	124
605108.SH	同庆楼	优于大市	15.5	0.4	0.4	0.6	40	40	26
603043.SH	广州酒家	优于大市	15.2	0.9	0.9	1.1	17	18	14
6862.HK	海底捞	优于大市	12.9	0.8	0.7	0.8	15	18	16
2517.HK	锅圈	优于大市	2.9	0.1	0.2	0.2	36	18	13
9987.HK	百胜中国	优于大市	325.4	17.8	17.8	19.2	18	18	17
6831.HK	绿茶集团	优于大市	7.8	0.5	0.7	1.0	15	11	8
2097.HK	蜜雪集团	优于大市	251.5	11.7	15.5	17.7	22	16	14
1364.HK	古茗	优于大市	21.9	0.6	1.1	1.4	36	20	16
0999.HK	小菜园	优于大市	5.9	0.5	0.6	0.6	12	10	10
2408.HK	遇见小面	优于大市	3.6	0.1	0.2	0.3	40	21	11
3690.HK	美团-W	优于大市	73.5	7.1	-2.6	-1.3	10	-	-
9961.HK	携程集团-S	优于大市	364.7	44.6	28.8	33.1	8	13	11
0780.HK	同程旅行	优于大市	15.7	1.2	1.4	1.7	13	11	9
300144.SZ	宋城演艺	优于大市	7.6	0.4	0.3	0.4	19	24	21
002033.SZ	丽江股份	优于大市	9.2	0.4	0.4	0.5	24	24	20
000888.SZ	峨眉山A	优于大市	11.5	0.4	0.4	0.6	26	28	19
002159.SZ	三特索道	优于大市	16.2	0.8	0.8	1.2	20	20	13
002627.SZ	三峡旅游	优于大市	7.3	0.2	0.1	0.2	46	81	32
603199.SH	九华旅游	优于大市	36.0	1.7	1.9	2.2	21	19	16
600054.SH	黄山旅游	优于大市	11.5	0.4	0.4	0.5	27	29	23
603099.SH	长白山	优于大市	35.8	0.5	0.5	0.8	66	75	45
300662.SZ	科锐国际	优于大市	25.1	1.0	1.6	1.8	24	16	14
600861.SH	北京人力	优于大市	15.9	1.4	2.1	1.6	11	8	10
BZ.O	BOSS直聘	优于大市	96.0	5.6	7.3	9.2	17	13	10
6100.HK	同道猎聘	优于大市	2.2	0.3	0.2	0.4	7	11	6
1797.HK	东方甄选	优于大市	23.9	0.0	0.5	0.5	-	52	44
0839.HK	中教控股	优于大市	1.8	0.2	0.4	0.8	11	5	2
9901.HK	新东方-S	优于大市	38.0	1.4	1.6	2.1	28	23	18
605098.SH	行动教育	优于大市	61.5	2.3	2.7	3.3	27	23	19
300492.SZ	华图山鼎	优于大市	50.5	0.4	1.2	2.2	133	41	23
000526.SZ	学大教育	优于大市	35.5	1.5	1.6	2.8	24	22	13
0667.HK	中国东方教育	优于大市	4.4	0.2	0.3	0.5	19	13	9
1773.HK	天立国际控股	优于大市	1.5	0.3	0.3	0.3	5	5	4
3978.HK	卓越教育集团	优于大市	2.9	0.2	0.4	0.4	14	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中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