

社会服务行业投资策略

短期关注业绩确定性，优选刚需赛道与优质龙头

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

证券分析师：杨玉莹

证券分析师：徐晴

联系人：周瑛皓

0755-82150809

zengguang@guosen
.com.cn

yangyuying@guosen
.com.cn

xuqing3@guosen.co
m.cn

zhouyinghao@guose
n.com.cn

S0980511040003

S0980524070006

S0980526070004

核心观点：短期关注业绩确定性，优选刚需赛道与优质龙头



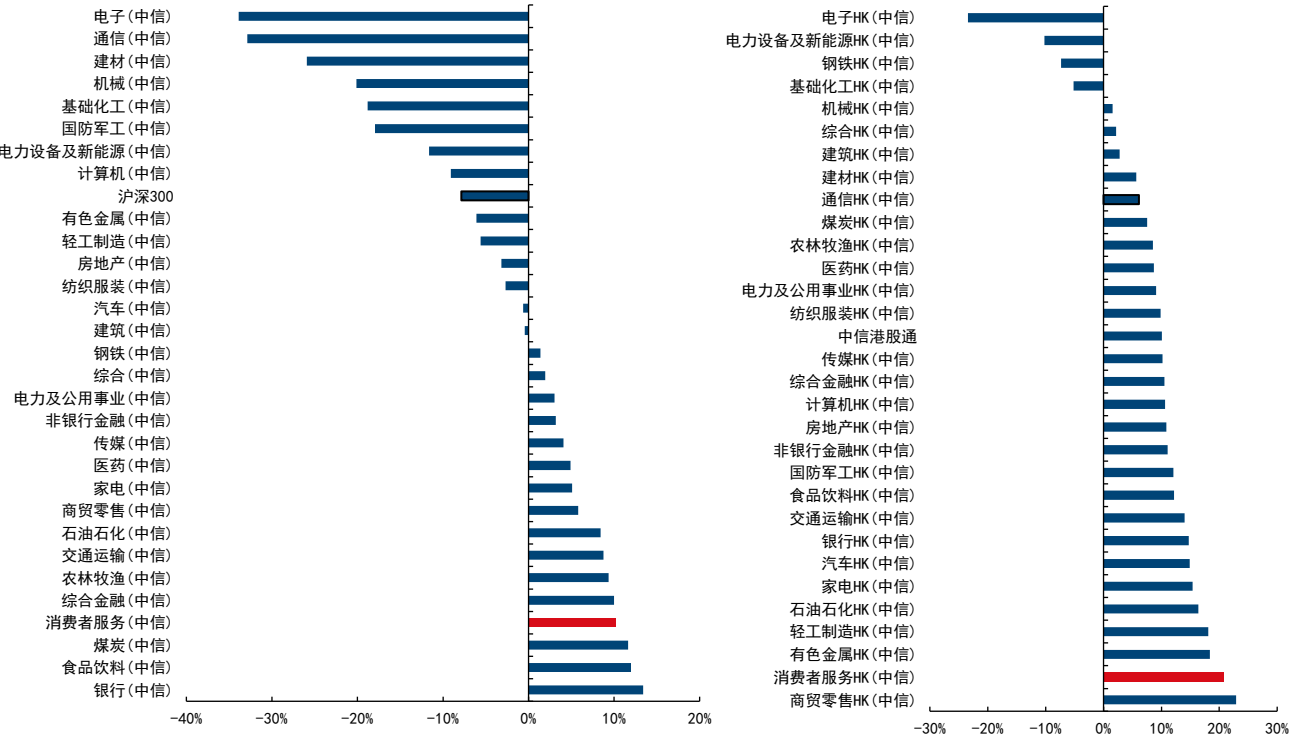
- **行情回顾：**7月以来市场资金再平衡，社服板块相对跑赢。2026.07.01-07.31 A股消费者服务板块涨10.2%，跑赢沪深300 18.06pct；港股消费者服务板块涨20.74%，跑赢中信港股通指数10.66pct。从细分板块看，基本面确定性决定反弹强度，前期跌幅较多但需求相对刚需的教育板块总体领涨，部分个股涉及AI应用涨幅居前；互联网龙头因盈利改善预期或政策压制缓解获得估值修复；连锁餐饮咖啡龙头相对亦居前。
- **行业跟踪：**7月社零数据增速走弱，1-7月服务消费依旧领跑，各地鼓励落实带薪休假。1—7月我国社会消费商品和服务零售总额同比增长2.6%，总体消费表现平稳。从结构上，1-7月服务消费/商品消费/餐饮消费同比分别增长5.0%/1.1%/2.6%；1—7月份，旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额增速均超过10%，服务消费呈现结构性景气。近期部分省份要求机关事业单位示范落实、领导干部带头休假，并逐步建立应休尽休、错峰安排和监督检查机制。
- **子行业：**
 - **出行链：**短期优选龙头确定性，中线看服务消费政策潜力。暑期虽7月天气扰动，但7月下旬至8月中旬暑期最旺季需求展现韧性；考虑下半年基数走高是客观现实，但依然有秋假扩容、国庆中秋请3休13休闲需求增量带动，当前市场环境更考验龙头经营能力。具体板块上，景区中契合银发经济新产品有望景气领先、高分红标的具备韧性；酒店行业供给增速放缓逻辑验证，优质龙头通过精细化管理有望领先行业，股东回报提供安全垫；免税政策潜力有望提供期权；OTA监管靴子落地，后续看海外成长与规模性盈利预期注入。
 - **连锁餐茶饮：**关注基数消化后成长性叙事重估。今年以来行业分化加剧，性价比趋势下餐饮龙头积极调整店型与定价，后续有望轻装上阵，部分优质龙头同店开店稳健叠加良好股东回报依旧具备配置价值；Q3后茶饮外卖最高基数有望逐步消化，关注龙头开店预期重启。此外，互联网巨头AI capex投入下外卖、到店细分行业竞争有望趋缓，平台龙头盈利有望进入修复通道。
 - **教育：**优选强刚需和就业导向龙头。高考峰值未过，教育依旧是家庭支出偏刚需的细分消费，监管步入常态化阶段行业格局优化，头部机构有望演绎业绩释放与估值修复；蓝领职业技能培训、企业家培训需求有望具备韧性。
- **投资建议：**当前消费板块“低配置、低预期、低位置”是整体特征，看好服务消费的发展潜力，是目前居民依然活跃的消费方向及就业友好型赛道。目前经济环境和市场风格下建议关注业绩确定性，优选刚需赛道与优质龙头，**推荐组合学大教育、华住集团-S、行动教育、丽江股份、新东方-S、亚朵、古茗、百胜中国、美团-W、携程集团-S、三峡旅游、中国中免、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：7月以来市场资金再平衡，社服板块相对跑赢



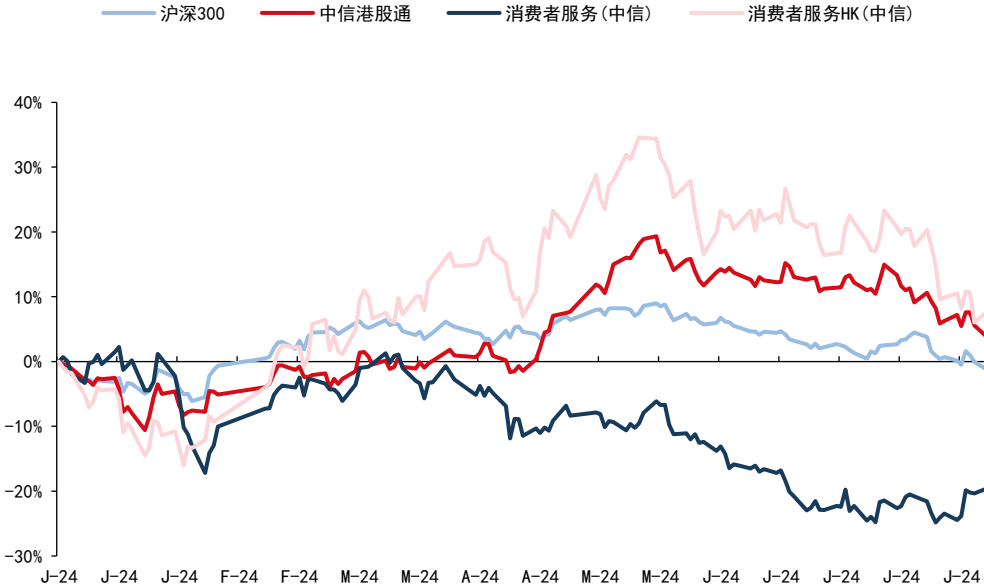
■ 行情回顾：7月至今A股社服板块涨10%，港股社服板块涨21%。2026. 07. 01-07. 31 A股消费者服务板块涨10. 2%，跑赢沪深300 18. 06pct；
港股消费者服务板块涨20. 74%，跑赢中信港股通指数10. 66pct。

图：2026. 07. 01-07. 31 A股、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

图：2026. 01. 05-2026. 07. 09 A股、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

国信证券
GUOSEN SECURITIES

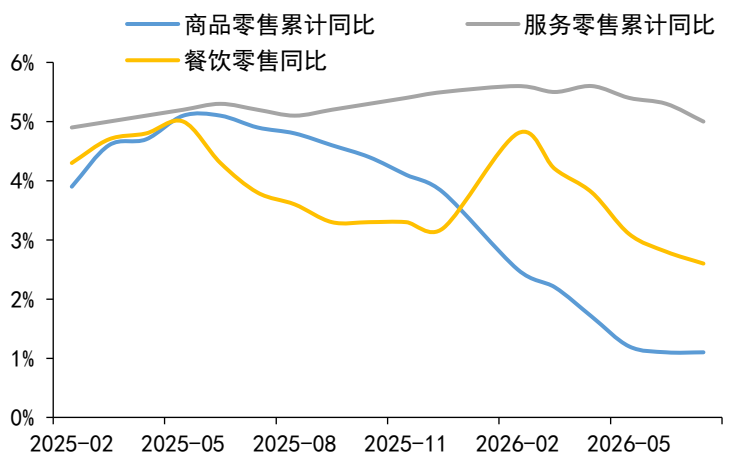
- 请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

消费大盘跟踪：总体平稳，7月天气扰动有所下探，服务消费增速领先



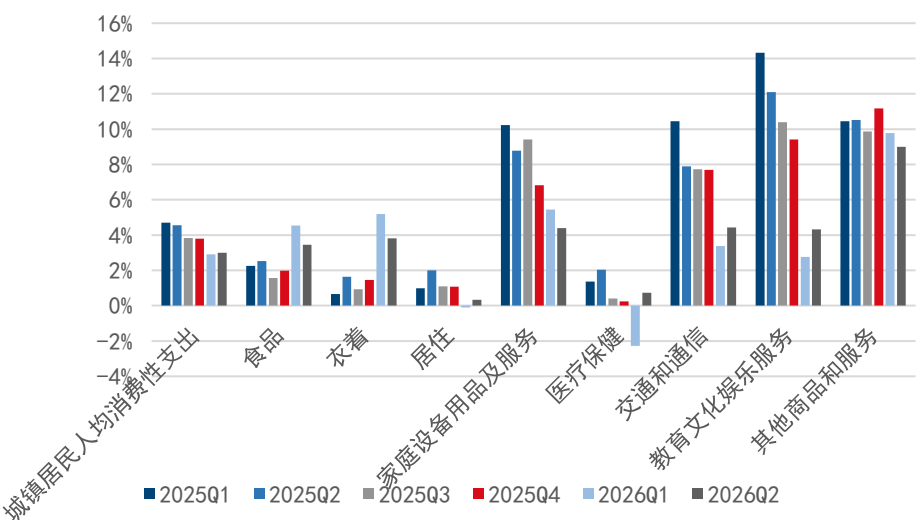
■ 消费大盘总体平稳，天气扰动下7月增速有所下探，服务消费优于商品消费。1—7月我国社会消费品和服务零售总额同比增长2.6%，总体消费表现平稳。从结构上，1-7月服务消费/商品消费/餐饮消费同比分别增长5.0%/1.1%/2.6%；1—7月份，旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额增速均超过10%。上半年全国营业性演出（不含娱乐场所演出）票房收入增长9.4%。同时，各地体育赛事密集举办，联动文商旅不断催生体育消费新热点。

图：商品零售与服务零售累计同比增速



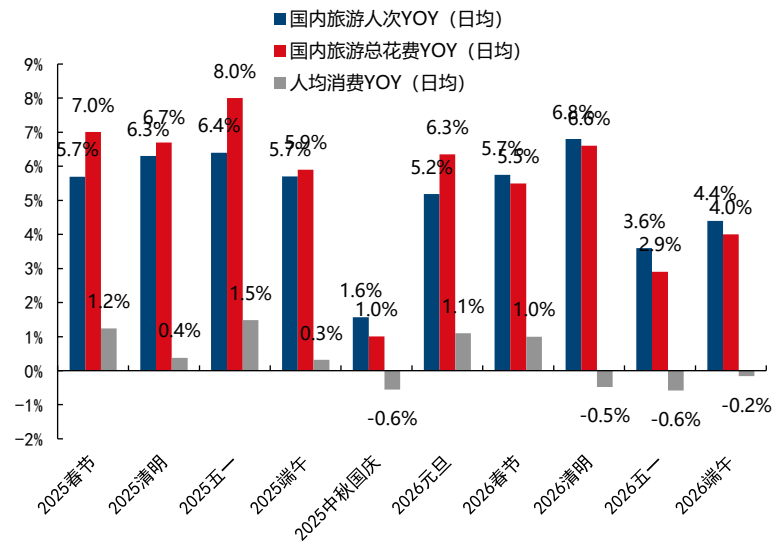
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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

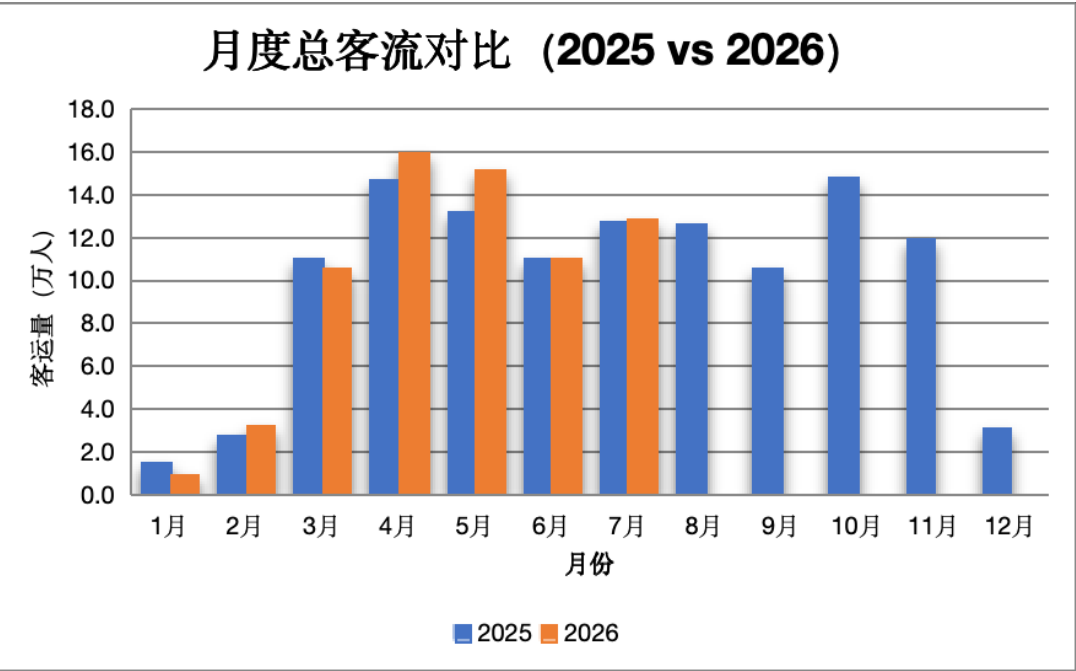
图：国内游情况



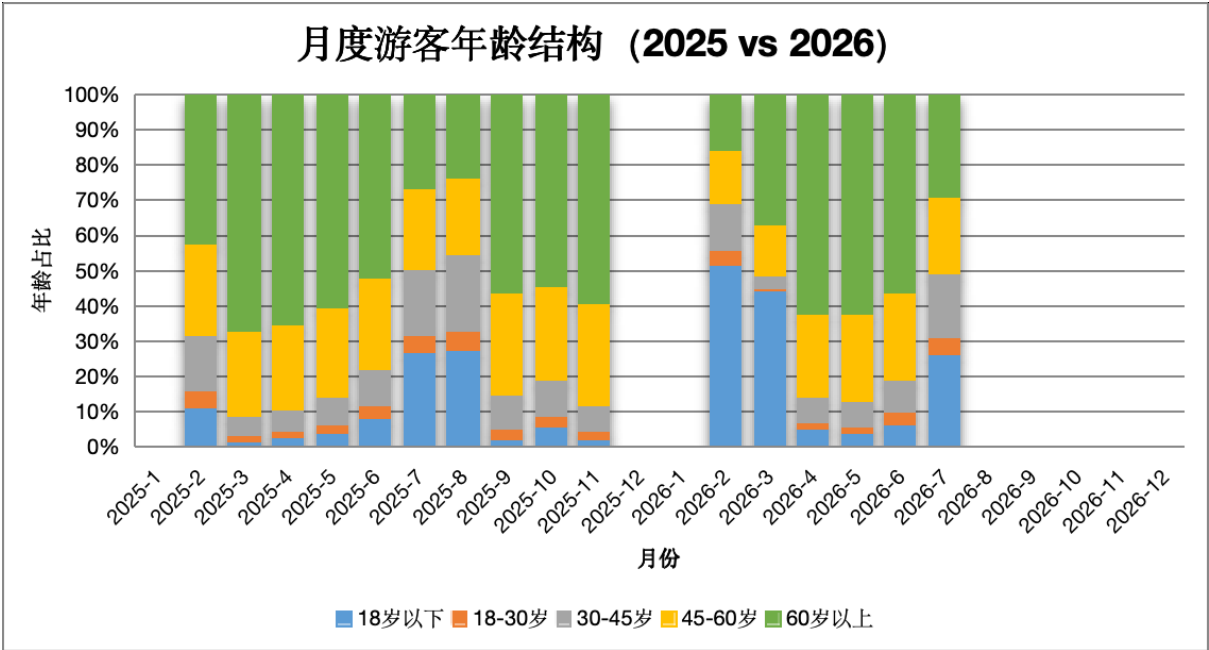
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

- 我国正迎来退休高峰，老龄化进程加速，为银发经济提供重要结构性机会。2025年我国60岁及以上人口约3.2亿人，占总人口的23%。预计1965-1973年出生人群将在2025-2033年间集中退休，形成年均超2000万人的退休高峰，有望成为中国银发经济核心驱动力。此外，中国低龄退休群体活力与财富积累优势显著，老龄化速度亦远快于欧美国家，代际红利有望释放，为银发经济市场带来增量空间。
- 我国银发人群旅游需求旺盛，错峰出行与高品质偏好凸显市场潜力。以三峡游轮为例，在银发与入境游带动下行业呈现豪华好于经济型的趋势。

图：重庆三峡航线客流对比



图：重庆三峡航线游轮运行情况



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				

图：带薪休假安排

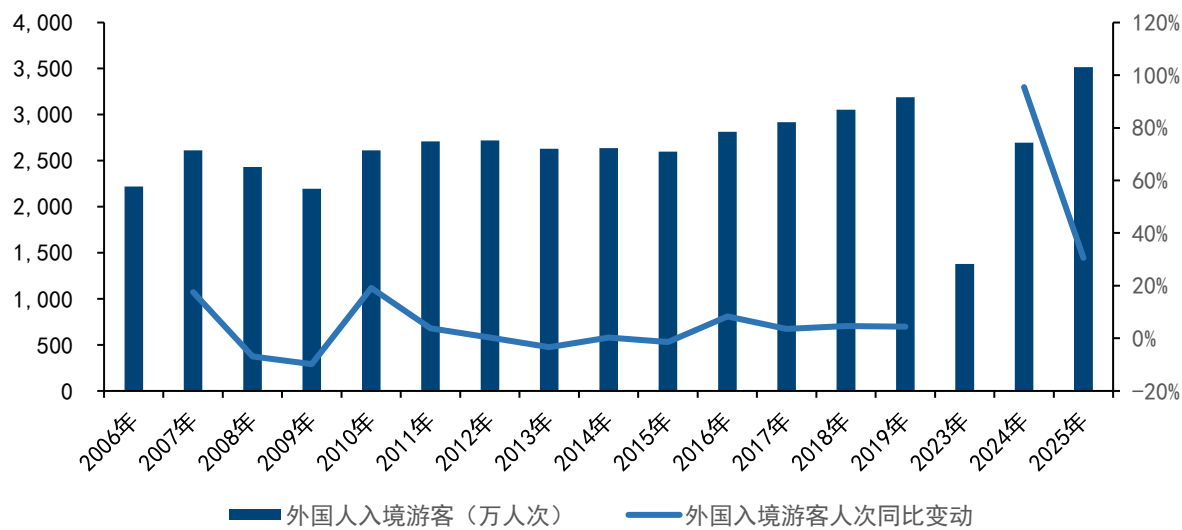
一、目前实行的年休假制度		二、重点文件及地方落实
法定标准 按累计工作年限		2025年《提振消费专项行动方案》
满1年 < 10年	5天	从“倡导” 升级为落实要求： - 严格落实带薪年假 - 组织、人社部门开展常态化监督 - 鼓励年假与小长假连休、弹性错峰
满10年 < 20年	10天	
满20年	15天	2026年政府工作报告 + 人社部部署
适用与安排		- 落实职工带薪错峰休假制度 - 支持与中小学春秋假、文旅消费场景衔接 - 推动修订《职工带薪年休假条例》——目前仍属修订进程，尚未形成新的全国统一天数
- 连续工作满12个月即可享受，不限于同一单位 - 天数按累计工龄计算；机关、企业、事业单位等均适用 - 法定节假日、休息日及婚产假等不冲抵年休假 - 原则上当年安排；确有需要可跨1个年度		地方落实：机关事业单位先行示范
未休假处理		河南（2026.08） 领导干部带头；个人申请、单位备案；全员休满休足。
单位原因未安排休完：按日工资收入300%支付，其中已含正常工资，通常需另补200%。		贵州（2026.03） 原则上全员休满；严格控制因工作不能休假的人数。
员工本人书面提出不休：可只支付正常工资。		云南（2026.05） 在编、合同制、劳务派遣平等享有，不因编制职级区别对待。

结论 | 当前制度框架未变，变化主要发生在“执行端”：增加法定节假日、强化监督、鼓励错峰连休，并由部分省份推动机关事业单位和领导干部先行示范。

资料来源：资料来源：《职工带薪年休假条例》《企业职工带薪年休假实施办法》《提振消费专项行动方案》、2026年政府工作报告及河南/贵州/云南相关通知，国信证券经济研究所整理

■ 入境游释放潜力，国际酒店大中华区经营数据走强。受益于过境免签等系列便利化政策，上半年入境外国人人次数同比增长20.4%，其中免签入境外国人人次数增长30.6%。

图：入境游人数增速



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

图：入境游带动国际高端酒店RevPAR

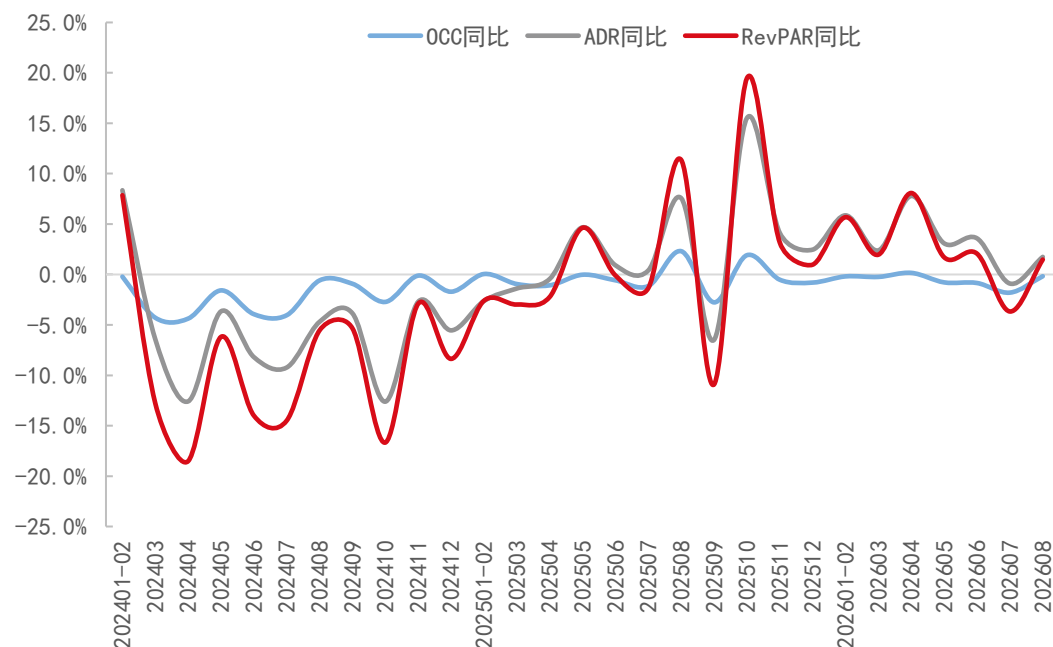
酒店	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
万豪	-2.00%	-0.50%	持平	+3%以上	上涨近6%	上涨3%以上
希尔顿	-3.10%	-3.40%	-3.10%	-1.40%	1.30%	-2.20%
凯悦	0.10%	2.10%	1.70%	中个位数增长	12.40%	5.90%
洲际	-3.50%	-3.00%	-1.80%	1.10%	5.70%	0.80%
雅高	负值	负值	负值	全年中个位数下跌	低单位数下滑	负值

资料来源：各公司公告、国信证券经济研究所整理

出行之酒店跟踪：7月酒店行业RevPAR回落，7月下旬-8月上旬行业数据有所改善

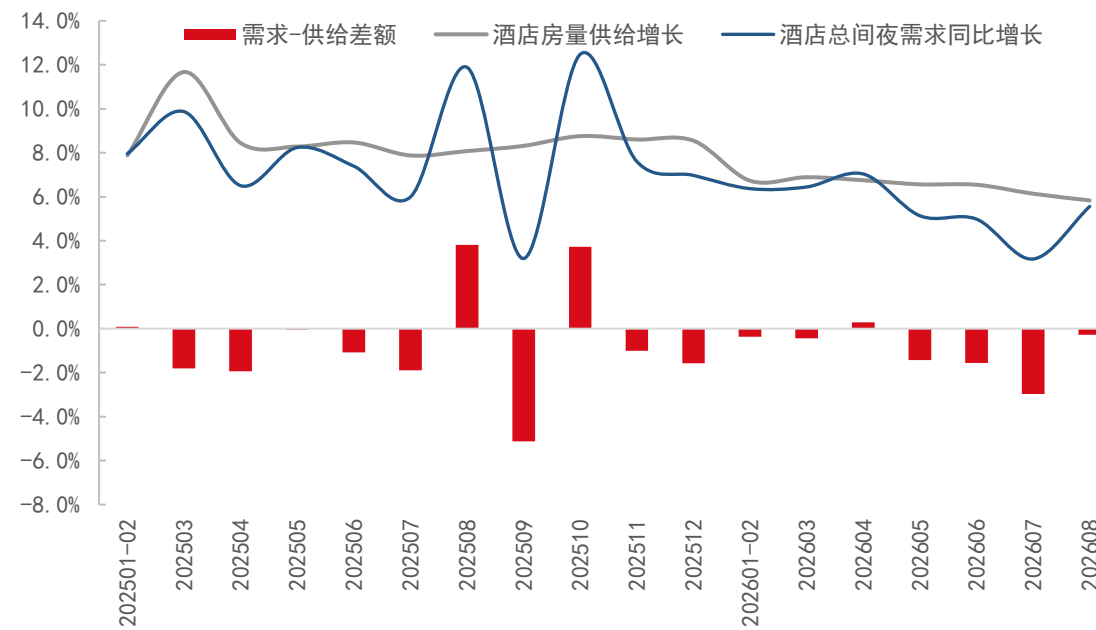
- 2026年7月：根据酒店之家数据，酒店行业RevPAR下降，2026年7月酒店行业OCC平均同比-1.8%，ADR平均同比-0.9%，对应RevPAR平均同比-3.7%。7月下旬-8月以来行业数据有所改善。

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



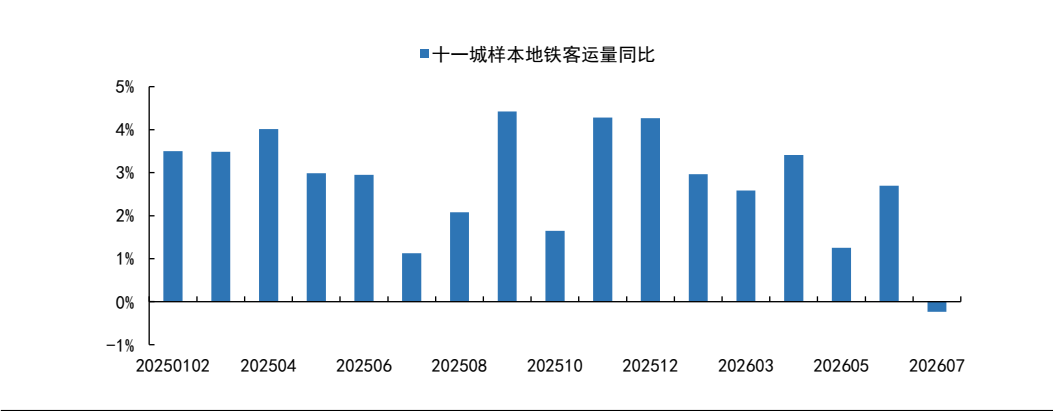
资料来源：酒店之家，国信证券经济研究所整理

出行之交通跟踪：天气扰动本地出行承压，暑期旺季异地出行略有回温

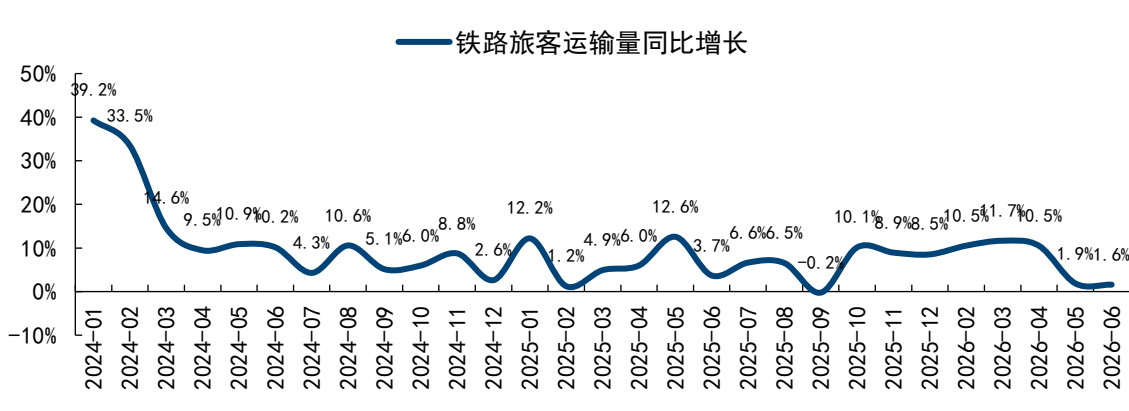


■ 天气扰动本地出行承压，暑期旺季异地出行略有回温。本地出行：7月11个代表城市地铁客流同比转负；异地出行：国内方面，Q2铁路旅客运输量同比增长3.4%，7月民航国内客流同比增长3.7%；国际游，与2019年相比，7月全民航国际航班恢复至88%。

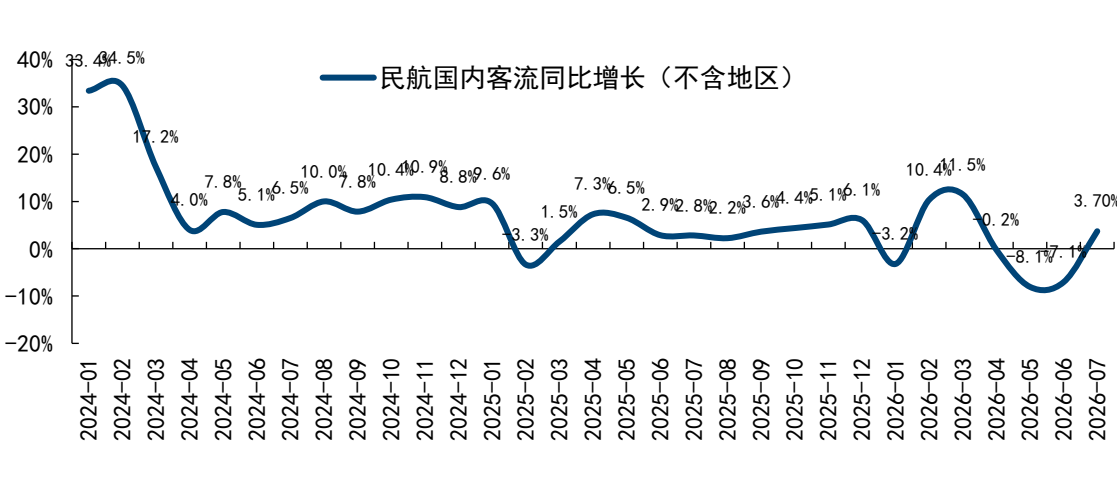
图：地铁人流量变化



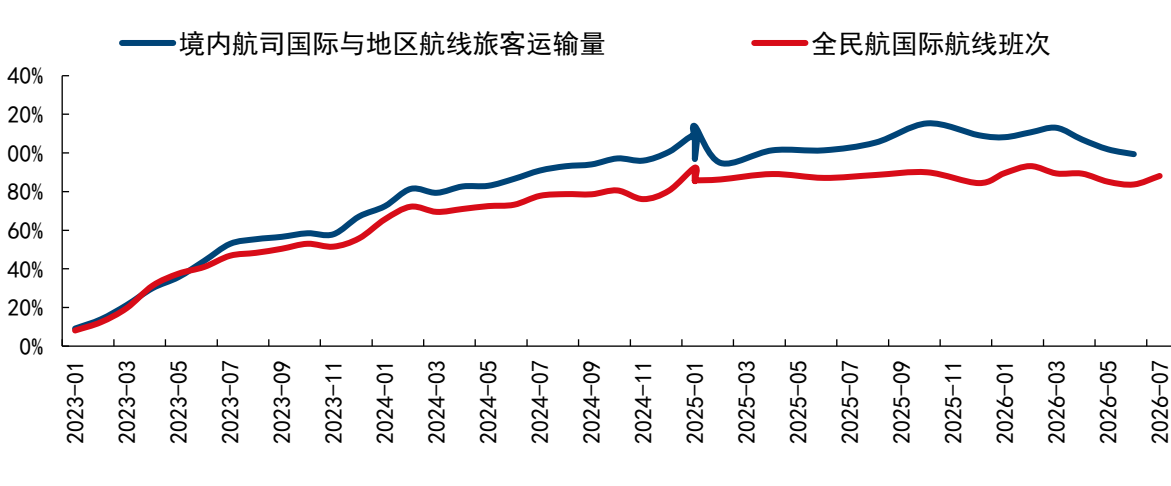
图：火车旅客吞吐量变化



图：民航国内客流同比增长



图：国际航班恢复情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

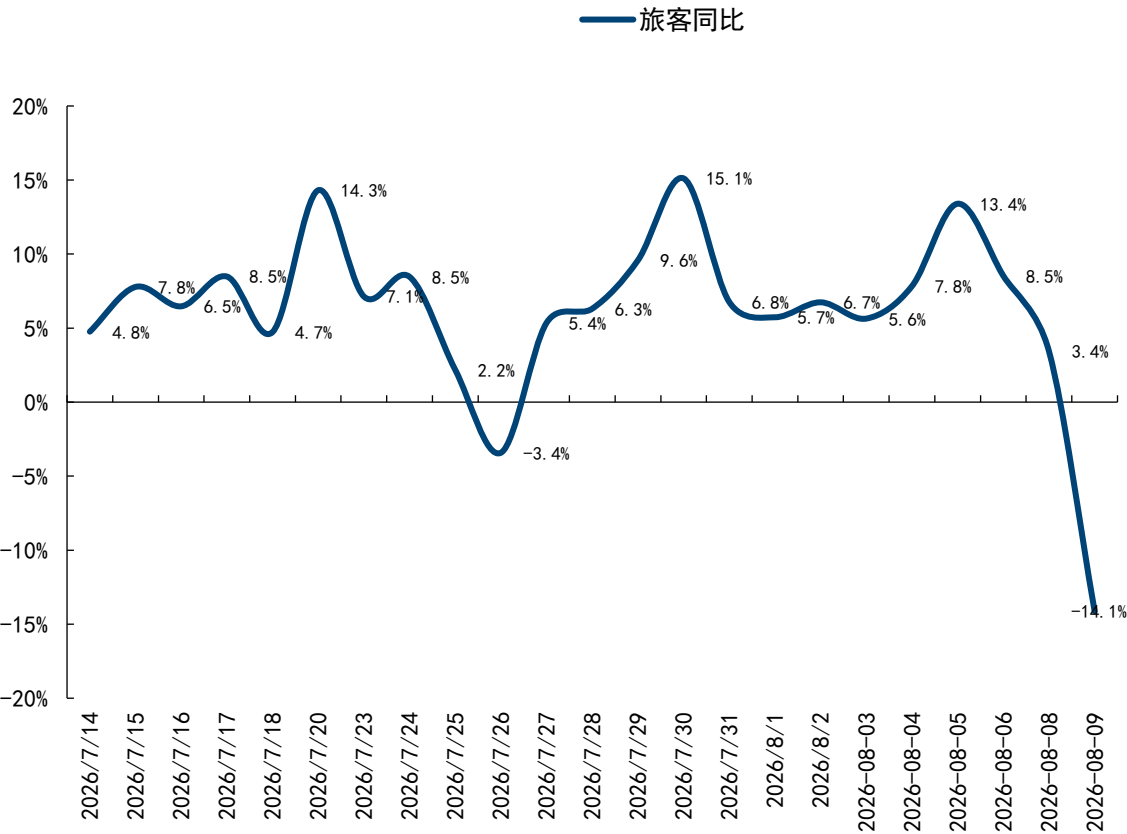
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

出行之交通跟踪：暑期客流量有所修复，票价仍有压力



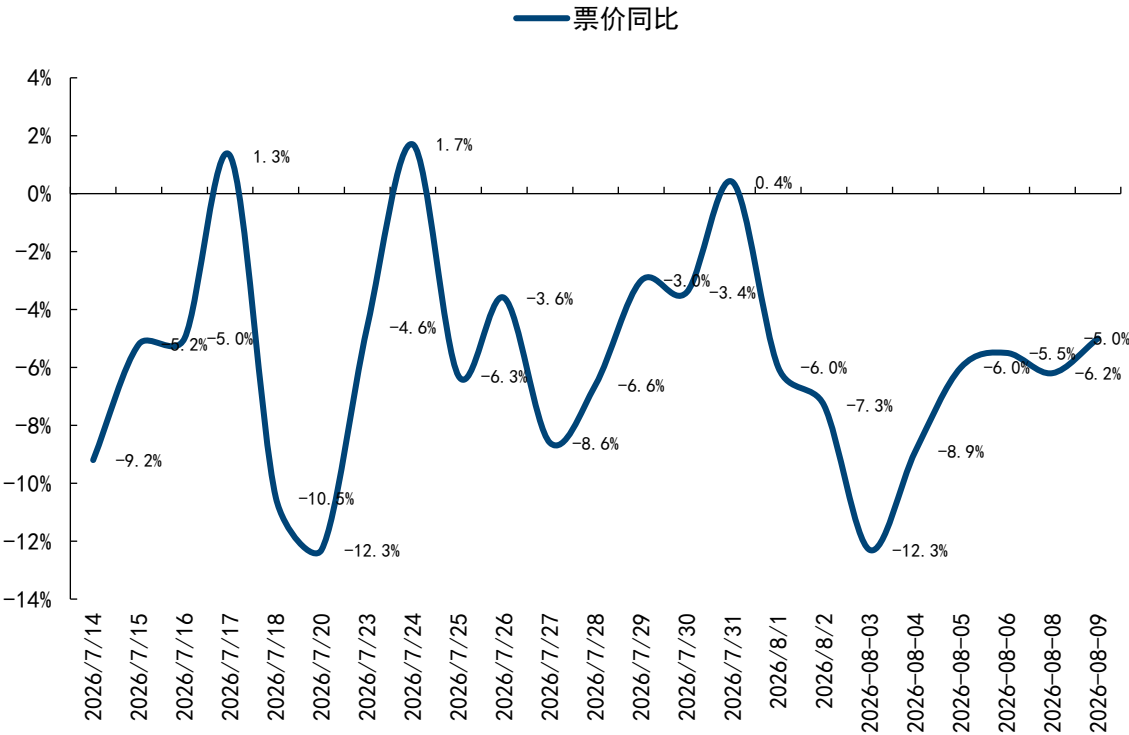
■ 暑期旺季航空客流在常态化天气情况下同比修复实现转正（部分因台风天气扰动），但票价当下仍有一定压力。

图：民航国内客流同比增长



资料来源：CADAS、国信证券经济研究所整理

图：民航票价



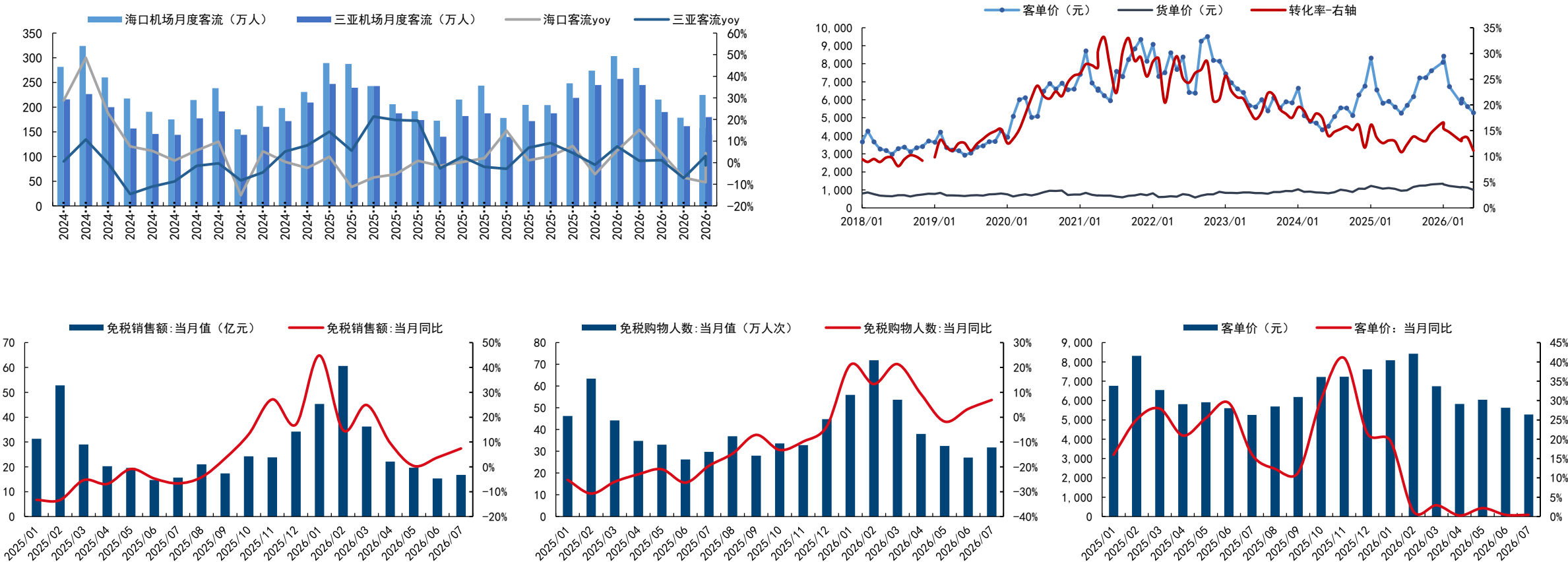
资料来源：CADAS、国信证券经济研究所整理

出行之免税跟踪：海南免税2026Q2平稳表现，7月回归高个位数增长



■ 2026年Q2海南离岛免税增速环比Q1有所回落，7月回归高个位数增长。根据海口海关，今年前7月海关累计监管离岛免税购物金额216亿元、购物件数1765.3万件、购物人数311.1万人次，同比分别增长17.9%、6.9%、11.9%。其中7月海南免税销售额16.8亿元/+7.4%，购物人次+6.9%，客单价+0.4%。

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

表1：重点公司盈利预测表

公司	公司	投资	收盘价	EPS	PE
代码	名称	评级	2026/8/18	2025A 2026E	2025E 2026E
601888.SH	中国中免	优于大市	53.88	1.73	2.45
600515.SH	海南机场	优于大市	2.85	0.02	0.02
600754.SH	锦江酒店	优于大市	19.03	0.87	1.40
600258.SH	首旅酒店	优于大市	12.05	0.85	0.96
1179.HK	华住集团-S	优于大市	31.40	1.59	1.89
ATAT.O	亚朵	优于大市	238.17	12.75	15.37
301073.SZ	君亭酒店	优于大市	18.32	0.10	0.20
605108.SH	同庆楼	优于大市	12.66	0.40	0.60
603043.SH	广州酒家	优于大市	13.69	0.86	1.10
6862.HK	海底捞	优于大市	9.96	0.73	0.81
2517.HK	锅圈	优于大市	1.71	0.22	0.28
9987.HK	百胜中国	优于大市	318.85	18.32	20.83
6831.HK	绿茶集团	优于大市	5.99	0.72	0.97
2097.HK	蜜雪集团	优于大市	193.25	15.51	17.74
1364.HK	古茗	优于大市	21.00	1.10	1.35
0999.HK	小菜园	优于大市	6.98	0.61	0.52
2408.HK	遇见小面	优于大市	2.92	0.17	0.33
3690.HK	美团-W	优于大市	74.00	-2.63	-1.25
9961.HK	携程集团-S	优于大市	302.93	44.47	24.32
0780.HK	同程旅行	优于大市	11.65	1.40	1.67
300144.SZ	宋城演艺	优于大市	5.99	0.31	0.36
603136.SH	天目湖	优于大市	9.09	0.40	0.40
603199.SH	九华旅游	优于大市	32.65	1.92	2.28
600054.SH	黄山旅游	优于大市	11.16	0.40	0.50
603099.SH	长白山	优于大市	39.18	0.62	0.74
300662.SZ	科锐国际	优于大市	20.12	1.59	1.83
600861.SH	北京人力	优于大市	12.94	2.07	1.55
BZ.O	BOSS直聘	优于大市	107.21	7.32	9.16
6100.HK	同道猎聘	优于大市	1.79	0.21	0.40
1797.HK	东方甄选	优于大市	17.98	0.46	0.54
9901.HK	新东方-S	优于大市	35.69	2.04	2.58
605098.SH	行动教育	优于大市	56.61	2.68	3.26
300492.SZ	华图山鼎	优于大市	25.29	1.80	2.20
000526.SZ	学大教育	优于大市	35.54	1.60	2.62
0667.HK	中国东方教育	优于大市	3.84	0.34	0.50
1773.HK	天立国际控股	优于大市	0.96	0.38	0.42
3978.HK	卓越教育集团	优于大市	2.71	0.36	0.43
002627.sz	三峡旅游	优于大市	6.47	0.10	0.23
002033.sz	丽江股份	优于大市	8.97	0.39	0.45
2643.HK	曹操出行	优于大市	14.43	-0.87	-0.25

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测并整理

- 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。

免责声明



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.CSI）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
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	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门、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