

社会服务行业双周报（第 137 期）

信托征税新规下海外连锁业态标的的短期扰动与中期机会

优于大市

核心观点

离岸信托征税冲击探析：股东层面短期扰动，错杀消费龙头有望迎中期左侧布局窗口。 21 号新规将存量离岸信托纳入“三环节、20%税率”征税框架，纳税时点与现金流错配，实控人层面的流动性压力可能阶段性传导为减持压力，但经营基本面不受直接影响。窗口期后供给与情绪压制若能同步解除，错杀标的有望迎来估值修复，反而构成较优的左侧配置窗口。1) **征税框架清晰、时点明确：**信托设立、存续、终止三环节课税，统一适用 20% 比例税率，纳税义务穿透至委托人个人，按税收居民身份判定；2) **影响分化：**先看有无信托结构，再看设立时间与分红。定性层面 H 股架构为境内主体直接上市，架构上不涉及离岸信托，可基本排除在征税范围之外（如蜜雪集团、沪上阿姨、茶百道、卓越睿新等）；红筹架构中部分实控人配套设立离岸信托，为 21 号新规主要触及对象，但并非所有红筹股均配套信托，需结合招股书架构披露与后续权益申报具体判断。**定量层面，**补税敞口由设立环节与存续期收益（分红比例）两部分构成，但敞口大不必然等于大额减持，高分红实控人若实现现金沉淀有望部分覆盖敞口。3) **短期扰动不改中长期布局逻辑：**包括连锁业态、教育等在内的消费标的已较充分反映悲观预期，估值处于历史底部区间，经营能力突出的海外消费龙头仍有望实现业绩稳健增长。从 2026 年中报来看，华住集团、亚朵、瑞幸咖啡、古茗、百胜中国、海底捞、携程集团-S、美团-W、新东方-S 等中报业绩稳定性较强；高频数据亦指向韧性，8 月小菜园 88VIP 会员体系与让利消费者协同发力，翻台率同比预计进一步大幅提升，古茗咖啡放量带动 7—8 月累计 GMV 同比改善。**建议重点关注两类潜在机会：**一是优先关注经核查确认不涉及离岸信托架构、但受板块情绪拖累的相关标的；二是持续关注筹码供给端逐步出清、风险释放相对充分的标的。**风险提示：**股东减持、消费复苏不及预期、原料成本提升、政策风险、21 号新规具体执行与理论上存在差异等。

行业与公司动态：古茗官宣时代少年团为古茗咖啡全球代言人；喜茶重新开放“申请成为合伙人”报名窗口。

投资建议：维持“优于大市”评级。伴随国家不断出台扩大内需的利好政策，报告期内社服板块估值有望持续修复。目前经济环境和市场风格下建议配置三峡旅游、学大教育、华住集团-S、小菜园、行动教育、丽江股份、东方甄选、新东方-S、亚朵、百胜中国、古茗、美团-W、携程集团-S、中国中免、海底捞等。中线优选中国中免、美团-W、蜜雪集团、古茗、亚朵、华住集团-S、卓越教育集团、学大教育、中国东方教育、携程集团-S、海底捞、同程旅行、北京人力、BOSS 直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、宋城演艺、百胜中国、君亭酒店、峨眉山 A、天目湖、黄山旅游、首旅酒店、东方甄选、曹操出行等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元, CNY)	总市值 (亿元, CNY)	EPS		PE	
					2025A	2026E	2025A	2026E
ATAT.O	亚朵	优于大市	220	299	12.8	15.8	17	14
9961.HK	携程集团-S	优于大市	264	1891	44.5	24.3	6	11
1179.HK	华住集团-S	优于大市	29	906	1.6	1.9	18	15
601888.SH	中国中免	优于大市	52	1060	1.7	2.5	30	21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

社会服务

优于大市 · 维持

证券分析师：曾光

0755-82150809

zengguang@guosen.com.cn zhouyinghao@guosen.com.cn

S0980511040003

联系人：周瑛皓

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《社会服务行业双周报（第 136 期）-K12 教培赛道业绩盈利喜探因：政策稳定、聚焦主业、产品力领先》——2026-08-24
《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》——2026-08-19
《从增长弹性到商业模式护城河-海外消费龙头复盘与商业模式比较》——2026-08-11
《社会服务行业双周报（第 135 期）-AI 应用热度扩散，社服板块受益方向梳理》——2026-08-04
《社会服务行业双周报（第 134 期）-港股社服板块迎估值修复：资金再配置驱动，餐饮、教育领涨》——2026-07-22

内容目录

离岸信托征税新规下海外连锁业态标的的短期扰动与中期机会	4
板块复盘：A 股消费者服务板块跑赢大盘 4.33pct	7
行业与公司动态	8
一、行业资讯	8
二、社服上市公司公告	9
三、未来一月内股东大会整理	9
港股通持股梳理	10
投资建议	10

图表目录

图 1: 沪上阿姨以 H 股体系上市	5
图 2: 各行业板块指数涨跌幅 (2026. 9. 1-2026. 9. 13)	7
图 3: 社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例 (2026. 9. 1-2026. 9. 13)	10
表 1: 21 号新规涉税环节执行标准	4
表 2: 分红与信托创立时间对公司的影响	5
表 3: 国信社服板块个股涨跌幅 (2026. 9. 1-2026. 9. 13)	7
表 4: 未来一月内社服板块股东大会整理	9
表 5: 重点公司盈利预测表	11

离岸信托征税新规下海外连锁业态标的的短期扰动与中期机会

核心观点：2026 年 7 月，《财政部、税务总局关于离岸信托个人所得税有关事项的公告》落地（下称“21 号新规”），存量离岸信托纳入“三环节、20%税率”的征税框架，2023-2025 期间财产装入离岸信托产生的应缴未缴税费须自 7 月 24 日起 90 日内（10 月 22 日截止）完成申报及缴税。我们认为，事件冲击集中在股东层面而非经营层面：短期，补税驱动的减持预期构成港股连锁业态的新增情绪扰动，高暴露标的可能出现折价大宗交易；中期，征税框架清晰但纳税时点与现金流错配，实控人层面的流动性压力可能阶段性传导为减持压力，而经营基本面不受直接影响。窗口期后供给与情绪压制若能同步解除，错杀标的有望迎来估值修复，反而构成较优的左侧配置窗口。

一、21 号新规涉税环节执行标准：全生命周期、三环节课税、适用 20%比例税率

表 1：21 号新规涉税环节执行标准

	信托设立	存续期收益	分配	以分配、赠与、划转、低价转让等方式转移信托财产	信托终止清算	居民身份变更/非居民个人继承
纳税时点	财产装入时	未分配也需按年申报	实际分配时（存续期内已申报的收益除外）	转移时	清算时	发生变更或继承时
纳税人	设立人（居民或非居民个人）	居民个人	居民个人	居民个人	设立人、委托人或其指定的境内机构	设立人（居民个人）
收入类别	财产转让所得	利息、股息、红利所得或财产转让所得	利息、股息、红利所得	财产转让所得	利息、股息、红利所得	利息、股息、红利所得
应纳税所得额	财产装入时市场价值-原值-合理费用	1、财产转让所得=收入额-财产原值-合理费用 2、其他按实际收入	实际分配金额	财产转出时市场价值-原值-合理费用	清算收益-终止时信托财产的市值-原值-合理费用	变更或转让当日信托财产的市值-原值
对应税率				20%		

资料来源：《财政部、税务总局关于离岸信托个人所得税有关事项的公告》、毕马威《中国税务快讯》、国信证券经济研究所整理

注：向离岸信托关联方转移财产形成的损失额不得抵减“财产转让所得”应纳税所得额。

1) 征税客体与税率：信托全生命周期三环节课税，适用 20%比例税率。以信托设立（财产装入）、存续（收益积累）、终止（清算）为三个课税节点：**设立环节**，财产转移视同发生应税转让，就增值部分课税。**存续环节**，信托收益（包括利息、股息、红利所得或财产转让所得）无论是否实际向受益人分配，均视同委托人取得应税所得。受益人实际取得信托分配时，对应所得已完税部分不重复课税，避免双重征税。**终止环节**，就信托财产清算收益补征。各环节统一适用 20%税率。

2) 纳税主体：改为按税收居民身份穿透认定，委托人为纳税义务人。新规未将离岸信托确认为独立纳税实体，纳税义务穿透至委托人个人：三环节所得均以委托人为纳税人，受托人承担扣缴义务及涉税信息报送义务。征税范围依据税收居民身份判定而非国籍，即按个人所得税法“有住所个人”及“一个纳税年度内境内居住累计满 183 天”的标准，主要经济利益在境内的个人，即使已取得境外身份，仍可能被认定为中国税收居民。

3) 溯及力：新老划断。2023 - 2025 年设立的信托，追溯设立环节税款。应缴未缴个人所得税金额较大的，税务机关可根据《中华人民共和国税收征收管理法》规定延长追缴年限。

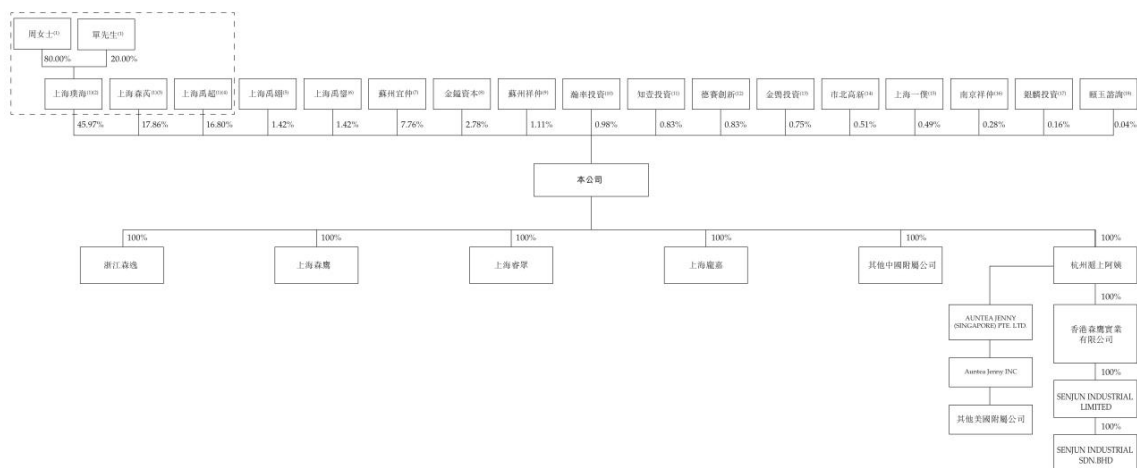
4) 申报时限：财产装入产生的存量应缴未缴所得税具备 90 日窗口期，对应约 10 月 22 日届满。存量信托须自公告之日起 90 日内完成申报并缴清税款。纳税人逾

期末缴纳上述个人所得税的，税务机关按照《中华人民共和国税收征收管理法》规定予以处理，并加收滞纳金。**离岸信托存续期间**，居民个人应在每年3月1日至6月30日内，就上一年度应缴税款向税务机关办理纳税申报。**离岸信托终止的**，纳税人应在清算完成之日次月15日内向税务机关办理纳税申报。离岸信托自终止之日起60日内未完成清算的，信托终止之日起第60日视为清算完成之日。因有困难不能按期缴纳税款的，经向税务机关备案，可以在5年内分期均匀缴纳税款。

二、影响分化：首先看有无信托结构，其次看分红与信托创立时间

海外上市的中资连锁及教育公司主要可分为H股与红筹两类体系。1) H股为境内主体直接上市、股份在境内登记结算，仅就上市主体股权架构而言，H股不涉及离岸信托，可基本排除在本轮征税范围之外（比如蜜雪集团、沪上阿姨、茶百道、卓越睿新等）。但实控人若在其他境外资产上设有信托，仍需个案判断。2) 红筹架构则以境外主体上市，上市重组时搭建境外持股架构（特别是教育公司因外资准入限制，多叠加VIE协议控制），其中部分实控人配套设立离岸信托，成为21号新规的主要触及对象。但这也不代表所有的红筹股均配套有离岸信托，具体要看股东自身规划。参考依据在于定期报告中，权益性质一栏是否披露有信托层面相关信息，如小菜园、中国东方教育等在2025年报中未见全权信托创办人/受托人/受益人等信息。

图1：沪上阿姨以H股体系上市



资料来源：沪上阿姨招股说明书

有无信托结构解决定性问题，分红与创立时间解决的是定量问题。21号新规下，补税敞口由两部分构成：设立环节与存续期收益（新老信托均需补征，基数为信托历年积累的收益，包括信托内所有应税所得，累计分红仅为其中可观测的一部分，实际敞口可能更大）。但敞口大不必然等于股东减持。高分红实控人历年分红到手的现金沉淀同样厚，可动用体外资产筹资，并不必然带来减持。

表2：分红与信托创立时间对公司的影响

	高分红	低分红
追溯期内装入	双环节叠加，四档中补缴压力较大	以设立环节为主
追溯期前装入	仅补存续期收益；积累厚则金额仍可观	需补缴金额较小

资料来源：《财政部、税务总局关于离岸信托个人所得税有关事项的公告》、毕马威《中国税务快讯》、国信证券经济研究所整理

三、关注短期扰动下的中长期布局机会

此轮扰动由非基本面因素主导，主要集中于股东资金层面，属于一次性短期扰动。我们特别提示关注短期扰动下消费板块的中长期布局机会。主要包括连锁业态、教育等在内的消费标的，已反映市场对消费板块的悲观预期，目前估值处于历史底部区间；但经营能力突出的海外消费龙头品牌仍有望实现业绩稳健增长。从2026年中报来看，华住集团、亚朵、瑞幸咖啡、古茗、百胜中国、海底捞、携程集团-S、美团-W、新东方-S 等公司具备较强的中报业绩稳定性。从高频数据来看，8月小菜园88VIP会员体系与让利消费者协同发力，翻台率同比预计进一步大幅提升；古茗咖啡放量带动7—8月累计GMV同比改善等；太二鲜活调改7-8月份预计继续带动内地门店实现较优同店增长等，均指向消费板块的韧性。

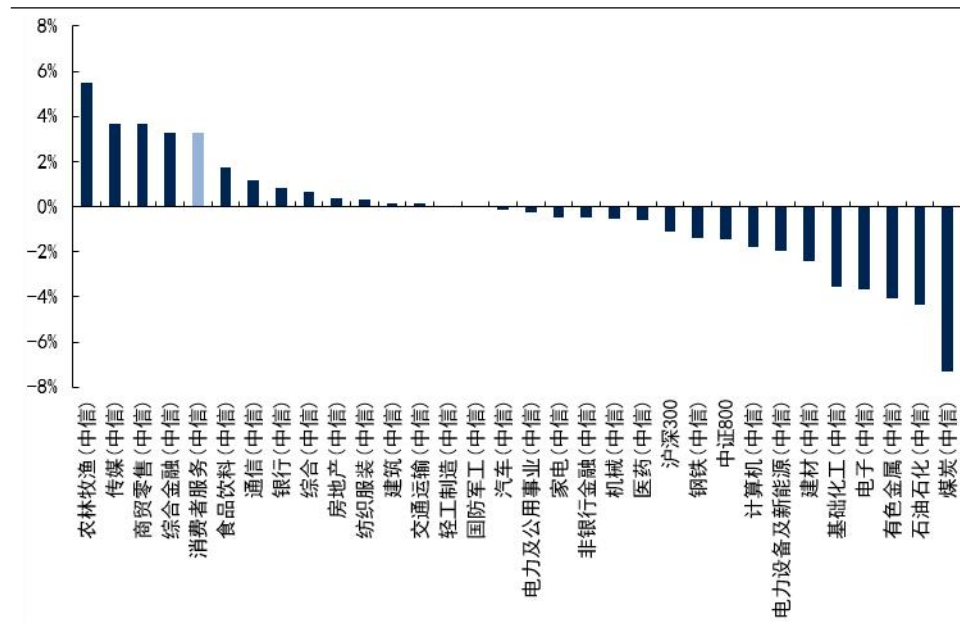
基于基本面韧性突出的标的，我们建议重点关注两类潜在机会：一是受板块情绪传染拖累、但实际上不涉及此次21号新规的相关标的；二是筹码供给端已逐步出清、风险释放相对充分的标的。

风险提示：股东减持、消费复苏不及预期、原料成本提升、政策风险等。

板块复盘：A股消费者服务板块跑赢大盘4.33pct

A股消费者服务板块报告期内上涨3.25%，跑赢大盘4.33pct。2026年9月1日至2026年9月13日期间，中信消费者服务板块期内上涨3.25%，位列所有行业指数中第5位（共30个行业指数），同期沪深300指数下跌1.08%，跑赢大盘4.33pct。

图2：各行业板块指数涨跌幅（2026.9.1-2026.9.13）



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

注：板块指数采用中信一级行业指数

报告期内（2026.9.1-2026.9.13），国信社服板块涨幅居前的股票为云南旅游（29.42%）、ST豆神（20.38%）、*ST西旅（20.15%）、卓越睿新（19.10%）、张家界（16.60%）、桂林旅游（15.19%）、华天酒店（14.92%）、人瑞人才（10.09%）、东方甄选（8.72%）、君亭酒店（7.79%）。国信社服板块跌幅居前的股票为海伦司（-12.80%）、携程集团-S（-9.08%）、KEEP（-8.93%）、新高教集团、宇华教育、天立国际控股、呷哺呷哺、同程旅行、九毛九。

表3：国信社服板块个股涨跌幅（2026.9.1-2026.9.13）

本周涨幅居前		本周跌幅居前	
公司简称	涨跌幅	公司简称	涨跌幅
云南旅游	29.42%	海伦司	-12.80%
ST豆神	20.38%	-	-
*ST西旅	20.15%	携程集团-S	-9.08%
卓越睿新	19.10%	KEEP	-8.93%
张家界	16.60%	新高教集团	-8.33%
桂林旅游	15.19%	宇华教育	-7.69%
华天酒店	14.92%	天立国际控股	-6.82%
人瑞人才	10.09%	呷哺呷哺	-5.56%
东方甄选	8.72%	同程旅行	-5.23%
君亭酒店	7.79%	九毛九	-3.88%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

行业与公司动态

一、行业资讯

【古茗官宣时代少年团为古茗咖啡全球代言人】古茗咖啡于8月29日通过官方小程序开售时代少年团全球代言人联名活动，时代少年团以七人团体形式担任古茗咖啡全球代言人、合作期一年，活动仅覆盖现磨咖啡线，涉及苦尽柑来拿铁、生椰拿铁、马上有米拿铁、全冰有米美式四款产品，并设单杯14.9元、双杯31.9元、四杯63.9元、七杯111.9元四档套餐，分别配套杯套与贴纸、明信片套组、光栅画套组及亚克力挂件套组等物料，下单后周边先行领取、饮品以优惠券形式存入古茗茶饮小程序账户并在30天内核销，小程序自取10:00、外卖12:00开售，淘宝闪购与美团等第三方渠道8月30日上线，部分高速服务区、车站、景区及学校门店不适用套餐核销以门店规则为准；线下同步布局32家主题店与5000余家氛围店，8月29日至9月4日在武汉、南昌、长沙、广州、深圳、杭州等23城户外地标及200余家商场大屏投放联名内容，海外覆盖纽约时代广场、首尔弘大、米兰中央火车站、曼谷MBK、吉隆坡等点位，杭州钱塘江奥体中心码头8月29日20:30安排无人机与游轮表演

【中免集团厦门市内免税店正式启幕】据中免集团与厦门翔业集团联合发布信息，9月5日厦门市内免税店在厦门核心商圈中华城南区1F正式启幕，门店经营面积2087平方米，构建“免税+退税+有税”“进口+国产”“线下+线上”三维融合模式，为计划60日（含）内从厦门机场乘机出境的中外旅客提供香水、护肤、酒水、腕表、珠宝、眼镜、旅行电子及国货潮品等品类的“市内提前购买、口岸离境提货”服务，并在有税端设“国潮甄选”专区销售本地伴手礼、数码、美妆、轻奢及大健康商品，国内消费者可即买即提，境外旅客购买符合条件的有税商品满200元可办理离境退税“即买即退”、税金最快5分钟到账，门店同步上线“一单一包一码”模式并实现出境免拆封、扫码通关及28天内异地离境办结，店内融合闽南花砖、骑楼与南洋主题街区并配设特色小酒馆，相关安排延续2024年五部门完善市内免税店政策后中免在全国市内店网络的扩容节奏，亦与其通过“免税+有税+线上”完善旅游零售渠道、服务厦门国际消费中心城市建设的业务方向相一致。

【教育部将实施“人工智能+教师发展”行动】据央视视频援引教育部相关负责人介绍，后续将实施“人工智能+教师发展”行动，依托国家智慧教育平台教师中心上线人工智能素养专区，统筹线上自主学习与线下有组织培训，通过“国培计划”开展示范培训并按省、市、县、校分级辐射全员，围绕一线真实教学场景提升教师对人工智能的应用能力；同时启动“万名AI素养先锋计划”，发挥种子教师示范作用，组织好课样板间、AI技能展示和开源社区交流，构建学用结合、持续进化的研修模式，回应部分教师对技术替代或学习门槛的顾虑并坚持育人本位。地方层面，江苏省已出台人工智能赋能教育高质量发展行动方案，上线“苏小智”“苏小慧”及20个教学智能体，累计使用近341万次，并明确自2026年秋季起全省中小学全面开设人工智能通识课，推动教师AI素养培训与学生人工智能普及教育相衔接。

【喜茶重新开放“合伙人”申请入口】“喜茶GO”小程序近日重新上线“我要成为合伙人”申请入口，距其2025年2月以“不参与数字游戏与规模内卷、回归用户与品牌”为由暂停接受事业合伙申请约一年半后，官方渠道再度对外开放加盟，申请前置页面列明四项原则，明确新茶饮并非暴利行业、只关注短期高额收益或希望快进快出者不建议申请，要求合伙人具备更强门店管理能力以应对产品结构复杂、鲜果原料损耗及人工管控压力，并无条件执行“不满意重做”及食品安全等服务标准，违规可采取闭店、清退等措施，同时要求合伙人掌握调饮等全岗位

规范并带领专业团队投入日常运营；正式填报环节涵盖意向区域、可投入可支配资金、资金投入形式、回报周期预期、项目规划、门店管理与团队优势，并询问是否曾有犯罪记录，且声明提交申请不当然确立合作关系、品牌可在任意审核环节驳回。

二、社服上市公司公告

【西域旅游】西域旅游披露收购报告书及长江证券承销保荐有限公司财务顾问报告。经国资相关程序批准，昌吉州国投将其所持西域旅游 14,897,579 股股份（占总股本 9.61%）无偿划转至新旅昌吉；新旅昌吉为新疆文旅投控股子公司。划转完成后，昌吉州国投不再持有公司股份，新疆文旅投及一致行动人天池控股合计持有西域旅游 61,380,000 股、占总股本 39.60%，超过 30%触发要约收购义务；本次系经批准的国有股权无偿划转，符合《上市公司收购管理办法》第六十三条第一款第（一）项免于发出要约情形。本次收购不涉及交易对价及资金支付，公司控股股东仍为新疆文旅投，实际控制人仍为自治区国资委，控制权未发生变更。

三、未来一月内股东大会整理

表 4：未来一月内社服板块股东大会整理

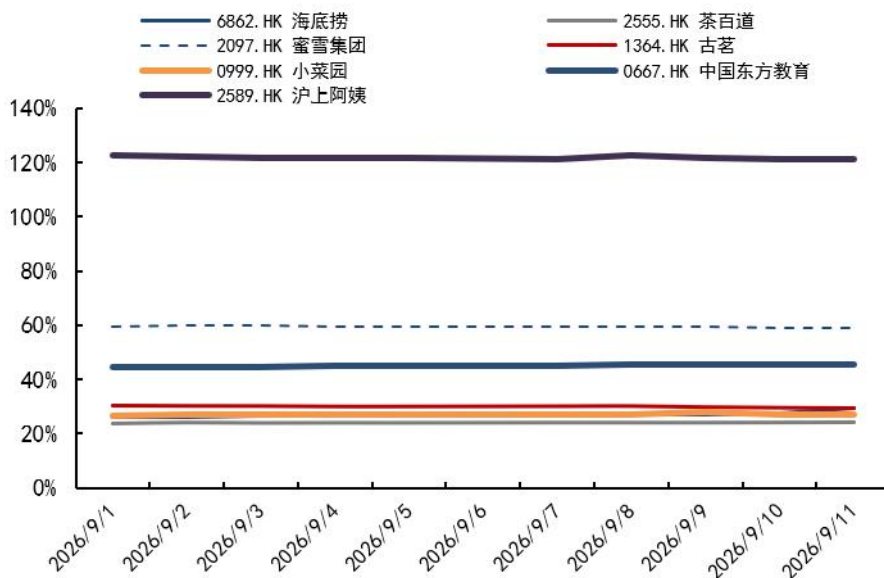
代码	名称	会议日期	会议类型	召开地点
603373.SH	安邦护卫	2026-09-14	2026 年第四次临时股东大会	浙江省杭州市西湖区转塘街道枫桦路六号之江财富中心 E8 楼公司三楼会议室
300235.SZ	方直科技	2026-09-15	2026 年第一次临时股东大会	深圳市南山区大新路 198 号创新大厦 B 栋 10 楼方直科技会议室
300688.SZ	创业黑马	2026-09-15	2026 年第五次临时股东大会	北京市朝阳区酒仙桥路 6 号院 6 号楼 8 层公司会议室
301073.SZ	君亭酒店	2026-09-15	2026 年第二次临时股东大会	浙江省杭州市西湖区紫宣路 18 号浙谷深蓝中心 3 号楼 12F 多功能会议室
600358.SH	国旅联合	2026-09-16	2026 年第二次临时股东大会	江西省南昌市东湖区福州路 169 号江旅产业大厦 A 座 19 层会议室
600861.SH	北京人力	2026-09-16	2026 年第二次临时股东大会	北京市朝阳区广渠路 18 号院世东国际大厦 B 座
000721.SZ	西安饮食	2026-09-22	2026 年第四次临时股东大会	公司会议室（西安市曲江新区西影路 508 号西影大厦 7 层）
002638.SZ	勤上股份	2026-09-24	2026 年第二次临时股东大会	广东省东莞市常平镇横江厦工业四路 3 号东莞勤上光电股份有限公司二楼会议室

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

港股通持股梳理

社服港股核心标的中海底捞、茶百道、小菜园、中国东方教育获增持。报告期内（2026年9月1日—2026年9月11日），海底捞持股比例（沪深港股通持股比例，下同）增3.13pct至29.30%，茶百道增0.45pct至24.19%，蜜雪集团减0.61pct至59.02%，古茗减1.02pct至29.37%，小菜园增0.49pct至27.24%，中国东方教育增1.19pct至45.65%。

图3：社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例（2026.9.1—2026.9.13）



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议

维持“优于大市”评级。伴随国家不断出台扩大内需的利好政策，报告期内社服板块估值有望持续修复。目前经济环境和市场风格下建议配置三峡旅游、学大教育、华住集团-S、小菜园、行动教育、丽江股份、东方甄选、新东方-S、亚朵、百胜中国、古茗、美团-W、携程集团-S、中国中免、海底捞等。中线优选中国中免、美团-W、蜜雪集团、古茗、亚朵、华住集团-S、卓越教育集团、学大教育、中国东方教育、携程集团-S、海底捞、同程旅行、北京人力、BOSS直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、宋城演艺、百胜中国、君亭酒店、峨眉山A、天目湖、黄山旅游、首旅酒店、东方甄选、曹操出行等。

风险提示：消费复苏不及预期、行业竞争加剧、政策监管变化风险。

表5: 重点公司盈利预测表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 2026/9/13	市值	EPS			
					2025A	2026E	2025E	2026E
601888. SH	中国中免	优于大市	51.67	1,059.51	1.7	2.5	30	21
600515. SH	海南机场	优于大市	2.75	314.20	0.0	0.0	138	138
600754. SH	锦江酒店	优于大市	19.11	189.76	0.9	1.1	22	18
600258. SH	首旅酒店	优于大市	11.47	128.07	0.7	0.8	16	14
1179. HK	华住集团-S	优于大市	29.23	905.71	1.6	1.9	18	15
ATAT. O	亚朵	优于大市	219.56	298.69	12.8	15.8	17	14
301073. SZ	君亭酒店	优于大市	18.15	35.29	0.1	0.2	182	91
605108. SH	同庆楼	优于大市	12.62	32.81	0.4	0.6	32	21
603043. SH	广州酒家	优于大市	13.34	75.46	0.9	1.1	16	12
9922. HK	九毛九	优于大市	0.90	12.07	0.0	0.1	23	8
6862. HK	海底捞	优于大市	8.69	484.39	0.7	0.9	12	10
2517. HK	锅圈	优于大市	1.41	38.80	0.2	0.2	6	6
9987. HK	百胜中国	优于大市	290.08	990.23	18.3	20.8	16	14
6831. HK	绿茶集团	优于大市	4.44	29.90	0.7	1.0	6	5
2097. HK	蜜雪集团	优于大市	168.88	641.10	15.5	17.7	11	10
1364. HK	古茗	优于大市	19.76	462.28	1.1	1.4	18	15
0999. HK	小菜园	优于大市	6.90	81.20	0.6	0.5	11	13
2408. HK	遇见小面	优于大市	3.45	24.50	0.2	0.3	20	10
3690. HK	美团-W	优于大市	64.87	4,006.31	-2.8	1.0	-	64
9961. HK	携程集团-S	优于大市	264.16	1,891.18	44.5	24.3	6	11
0780. HK	同程旅行	优于大市	9.13	214.97	1.4	1.6	7	6
300144. SZ	宋城演艺	优于大市	5.83	152.10	0.3	0.4	19	16
603136. SH	天目湖	优于大市	10.58	28.58	0.4	0.4	26	26
000888. SZ	峨眉山 A	优于大市	9.96	52.48	0.5	0.6	20	17
603199. SH	九华旅游	优于大市	32.61	36.09	1.9	2.1	17	16
600054. SH	黄山旅游	优于大市	11.36	68.13	0.4	0.5	28	23
603099. SH	长白山	优于大市	37.40	101.86	0.6	0.7	60	51
300662. SZ	科锐国际	优于大市	21.16	41.64	1.6	1.8	13	12
600861. SH	北京人力	优于大市	12.78	72.35	2.1	1.6	6	8
BZ. O	BOSS 直聘	优于大市	111.37	520.41	7.5	8.7	15	13
6100. HK	同道猎聘	优于大市	1.98	10.18	0.2	0.4	9	5
1797. HK	东方甄选	优于大市	20.65	217.58	0.5	0.5	45	38
9901. HK	新东方-S	优于大市	37.30	589.46	2.0	2.6	18	14
605098. SH	行动教育	优于大市	54.55	65.05	2.7	3.3	20	16
300492. SZ	华图山鼎	优于大市	22.71	62.52	1.8	2.2	13	10
000526. SZ	学大教育	优于大市	35.68	43.48	1.6	2.6	22	14
0667. HK	中国东方教育	优于大市	3.43	76.08	0.3	0.4	10	8
1773. HK	天立国际控股	优于大市	0.76	15.84	0.4	0.4	2	2
3978. HK	卓越教育集团	优于大市	2.25	19.07	0.4	0.4	6	5
002627. sz	三峡旅游	优于大市	6.85	48.34	0.1	0.2	69	30
002033. sz	丽江股份	优于大市	8.78	48.25	0.39	0.45	23	20
2643. HK	曹操出行	优于大市	11.87	60.12	-0.87	-0.38	-	-

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测并整理

注: 单位均调整为人民币 (港币兑人民币 0.87463, 美元兑人民币 6.8502), 部分公司如新东方-S、东方甄选、天立国际控股等财年与自然年存在明显区别, 对应使用上一财年 EPS/预测目前财年 EPS/预测下一财年 EPS。

免责声明

分析师声明

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。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

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

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 层

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