

# 社会服务业行业研究

 行业周报  
 证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003） 分析师：叶思嘉（执业 S1130523080001）

zhaozhongping@gjzq.com.cn

yesijia@gjzq.com.cn

## 特朗普政府加征关税或将倒逼中国加速内需扩张

### 周观点

**特朗普政府加征关税或将倒逼中国加速内需扩张。**2025年4月2日，特朗普政府签署行政令，对中国输美商品加征34%关税，叠加现有税率后综合税率达54%，涉及电子、汽车、纺织等关键行业。中国迅速采取反制措施，包括对美农产品（大豆、玉米）、能源（液化天然气）加征10%-15%关税，并限制稀土出口，精准打击美国农业州与能源产业。我们认为，加征关税叠加提振消费政策大力支持下，国内消费需求有望逐步好转，出行旅游、免税、餐饮、人力资源服务等行业有望直接受益。

**蜜雪冰城：24年报符合预期，Q4单店增速改善，看好拓店&单店改善持续性。**24全年：收入248亿元/+22.3%，归母净利44.4亿元/+41.4%，符合预期；单Q4收入61.7亿元/+25.7%，归母净利9.5亿元/+29.1%。

**霸王茶姬：同店&拓店推动快速成长，利润率优于同业。**22-24年营收4.9/46.4/124.1亿元、yoy+844%/+167%；净利润-0.9/8.0/25.1亿元，净利率-18.5%/17.3%/20.3%，24年净利率高于蜜雪（18%）。

**达势股份：24年业绩符合预期，SSSG正增、利润率改善，拓店加快迎来非线性增长。**新市场、拓店、订单为增长主驱动力；1、坚持4D战略，24年收入43.1亿元/+41.4%，净利润5519.5万元/扭亏，经调整净利润1.31亿元/扭亏，经调整EBITDA 4.95亿元/+64%；会员数2450万人/+68%，会员收入贡献64.5%/+5.3pct。

**古茗：24年报符合预期，看好单店改善&开店加速。**业绩：24全年：收入87.9亿元/+14.5%，归母净利14.8亿元/+36.9%，经调整净利15.4亿元/+5.7%，符合预期；单Q4收入23.5亿元/+11.7%，归母净利3.7亿元/+296%，经调整净利4.2亿元/+2.0%。

### 行业数据跟踪

酒店周度数据跟踪：Q1行业RevPAR同比-3.5%、环比Q4收窄，最新周RevPAR降幅略有扩大。季度数据：Q1行业RevPAR降幅环比Q4收窄2.6pct，主要由价格端改善。1Q25行业RevPR同比-3.5%（前值-6.1%），ADR同比-2.2%（前值-5.5%）、OCC同比-0.7pct（前值-0.9pct）。3月数据：RevPAR降幅环比1-2月降幅收窄0.6pct。3月行业RevPAR同比-2.9%（1-2月-3.4%），ADR同比-1.3%（1-2月-2.3%），OCC同比-0.9pct（1-2月-0.5pct），其中价格端降幅收窄为主驱动力。我们的观点：Q1行业数据环比24年上修，3月周度数据波动，行业供给仍有高单位数正增，预计当前仍偏弱修复、过程存在波动。

### 行情回顾

过去两周（2025/3/24~2025/4/5）上证指数、深证成指、沪深300、恒生指数、恒生科技指数涨幅分别为-0.83%/-3.08%/-1.86%/-4.42%/-7.38%，社会服务（申万）-1.79%，细分来看，酒店A股指数、酒店港股指数分别-2.46%、-2.46%，教育指数-0.56%，人力服务指数-4.84%，餐饮A股、港股指数分别-6.00%、2.52%，旅游指数-2.83%。板块对比来看，社会服务板块上周涨幅在31个申万一级行业板块中位列第18。

### 投资建议

美国加关税或将倒逼内需消费扩张，持续年关注初以来促消费政策组合拳落地带来积极影响，餐饮酒旅为代表国内服务类消费或直接受益。在此背景下双周组合配置建议重点关注1)出行链弹性标的，如首旅酒店、百胜中国等；2)服务业成长股，如古茗、达势股份等。

### 细分行业景气指标

旅游高景气维持；餐饮1~2月增速上修，刚需快餐、强势品牌率先修复；酒店底部企稳向上；教育：1)K12高景气维持，2)职业教育底部企稳；人服拐点向上。

### 风险提示

消费需求恢复不及预期，政策实际落地效果风险，原材料价格上涨，劳动力短缺风险等。

## 内容目录

1、周观点：特朗普政府加征关税将倒逼中国加速内需扩张.....	3
1.1、重点更新：特朗普政府加征关税将促使国内加速内需扩张.....	3
1.2、重点公司更新：多家茶饮、餐饮业绩符合预期，晋江酒店业绩承压.....	3
1.3、行业数据跟踪：Q1 行业 RevPAR 同比-3.5%、环比 Q4 收窄，最新周 RevPAR 降幅略有扩大.....	4
2、行情回顾.....	4
3、重点上市公司估值.....	8
4、风险提示.....	9

## 图表目录

图表 1：酒店供给小幅回升.....	4
图表 2：3 月 RevPAR 降幅较 1~2 月收窄.....	4
图表 3：上两周板块涨跌幅情况.....	4
图表 4：上两周酒店板块涨跌幅走势.....	5
图表 5：上两周教育板块涨跌幅走势.....	5
图表 6：上两周旅游板块涨跌幅走势.....	5
图表 7：上两周人服板块涨跌幅走势.....	5
图表 8：上两周餐饮板块涨跌幅走势.....	6
图表 9：上两周行业涨跌幅排序.....	6
图表 10：上两周餐饮行业涨幅前五名.....	7
图表 11：上两周酒店行业涨幅前五名.....	7
图表 12：上两周旅游行业涨幅前五名.....	7
图表 13：上两周人服行业涨跌幅前五名.....	7
图表 14：上两周会展行业涨幅.....	7
图表 15：上两周教育行业涨幅前五名.....	7
图表 16：上周行业机构资金净流入前五.....	8
图表 17：上周行业机构资金净流出前五.....	8
图表 18：重点上市公司估值表.....	8

## 1、周观点：特朗普政府加征关税或将倒逼中国加速内需扩张

### 1.1、重点更新：特朗普政府加征关税或将促使国内加速内需扩张

2025年4月2日，特朗普政府签署行政令，对中国输美商品加征34%关税，叠加现有税率后综合税率达54%，涉及电子、汽车、纺织等关键行业。中国迅速采取反制措施，包括对美农产品（大豆、玉米）、能源（液化天然气）加征10%-15%关税，并限制稀土出口，精准打击美国农业州与能源产业。

**推特朗普政府加征关税有望促使国内内需扩张。**一方面，政策端通过“以旧换新”补贴（新能源汽车、家电）和基建投资直接刺激消费，2025年财政拟安排7350亿元预算内资金，叠加超长期特别国债，重点支持民生领域；另一方面，关税压力推动产业链自主化，高质量供给创造智能家居、数字医疗等新消费场景，提振消费。

**内需市场扩容通过消费提振等政策支持。**2024年全国多省上调最低工资标准，配合户籍、社保等制度改革提升居民消费能力，25年1-2月社会消费品零售总额同比增长4%。同时，RCEP区域关税减免与海南离岛免税形成“内外联动”消费生态，预计未来10年，中国累计商品进口额有望超过22万亿美元，并在更多商品与服务领域成为全球最大进口国。我们认为，在提振消费政策大力支持下，国内消费需求有望逐步好转，出行旅游、免税、餐饮、人力资源服务等行业有望直接受益。

**短期阵痛将转化为长期结构优化。**24年最终消费支出对经济增长贡献率为44.5%，拉动国内生产总值增长2.2个百分点。通过精准反制（稀土出口管制）换取技术突破空间，叠加“一带一路”市场开拓，中国正构建“国内大循环为主体”的新发展格局。

**本周投资组合：**古茗、达势股份、百胜中国、行动教育

过去两周港股餐饮等板块涨幅居前。美国加关税或将倒逼内需消费扩张，持续年关注初以来促消费政策组合拳落地带来积极影响，餐饮酒旅为代表国内服务类消费或直接受益。在此背景下双周组合配置建议重点关注1)出行链弹性标的，如首旅酒店、华住集团、九华旅游、同程旅行、海底捞、百胜中国等；2)服务业成长股，如古茗、蜜雪冰城、达势股份等。

### 1.2、重点公司更新：多家茶饮、餐饮业绩符合预期，锦江酒店业绩承压

**蜜雪冰城：24年报符合预期，Q4单店增速改善，看好拓店&单店改善持续性。**24全年：收入248亿元/+22.3%，归母净利44.4亿元/+41.4%，符合预期；单Q4收入61.7亿元/+25.7%，归母净利9.5亿元/+29.1%。24年末门店总数46479家/+23.7%，其中国内41584家/+25.1%（一线+31%/新一线+18%/二线+28%/三线及以下+26%），海外4895家/+13%。24全年新开10555家、关闭1609家，关店率4.3%/-0.2pct（期初为分母）。24全年平均单店商品销售收入贡献55.8万元/-3.7%，其中Q1-3 -4.6%，Q4+1.1%，Q4改善推测与行业价格战趋缓、高线提价等相关。主要成本费用率1)毛利率30.3%/+2.9pct，其中Q4 32.7%/+3.7pct，推测供应链提效、部分原料采购成本下降及高线提价2)销售费用率6.4%/-0.1pct，其中Q4 8.1%/+1.5pct；3)管理费用率3.0%/持平，其中Q4 5.2%/+1.5pct；4)归母净利率17.9%/+2.4pct，其中Q4 15.4%/+0.4pct。

**霸王茶姬：同店&拓店推动快速成长，利润率优于同业。**22-24年营收4.9/46.4/124.1亿元、yoy+844%/+167%；净利润-0.9/8.0/25.1亿元，净利率-18.5%/17.3%/20.3%，24年净利率高于蜜雪（18%）。门店：22-24年门店数1087/3511/6440家、yoy+223%/83%，24年国内6284家、海外154家（主要在马来西亚148家）。1)同店GMV：23-24年SSSG+94.9%/+2.7%，其中24Q1-Q4分别为+46.0%/+38.0%/+1.5%/-18.4%，Q4转负或与门店加密稀释等相关（轻乳茶品类势能待观察）。2)总GMV：23年/24年分别为108/295亿元，yoy+734%/173%。3)单店月均GMV：国内23/24年店均单月48.3/51.2万元，yoy+6%（24年月杯量2.5万杯/+4%、杯单价20.5元/+2%，量价齐升）。4)会员：24年末小程序注册会员1.77亿+。成本费用率：1)毛利率40.8%/46.9%/51.5%（仅含原料）、同比+6.2pct/+4.6pct；2)仓储物流占比2.5%/2.2%/2.0%；3)销售费用率15%/5.6%/8.9%；4)管理费用率20.3%/7.8%/9.0%；5)经营利润率-23.6%/23.1%/23.3%、同比+46.7pct/+0.1pct。

**达势股份：24年业绩符合预期，SSSG正增、利润率改善，拓店加快迎来非线性增长。**新市场、拓店、订单为增长主驱动力；1、坚持4D战略，24年收入43.1亿元/+41.4%，净利润5519.5万元/扭亏，经调整净利润1.31亿元/扭亏，经调整EBITDA 4.95亿元/+64%；会员数2450万人/+68%，会员收入贡献64.5%/+5.3pct。2、拓店：截至24年底，已覆盖39个城市、H2新拓6城，门店总数1008家/+36%。3、单店：24全年SSSG+2.5%，其中H1+3.6%/H2+1.6%，单店日均销售额13126元/+4.3%。披萨为快餐刚需品种，同时竞争格局好于一类餐饮品类，公司于披萨品类产品、外

送、品牌优势较突出，目前品牌势能较强、处于快速拓店期，建议重点关注。

**古茗：24 年报符合预期，看好单店改善&开店加速。**业绩：24 全年：收入 87.9 亿元/+14.5%，归母净利 14.8 亿元/+36.9%，经调整净利 15.4 亿元/+5.7%，符合预期；单 Q4 收入 23.5 亿元/+11.7%，归母净利 3.7 亿元/+296%，经调整净利 4.2 亿元/+2.0%。拓店：24 年末门店总数 9914 家/+10.1%，其中一线+4%/新一线+3%/二线+6%/三线+14%/四线及以下+18%，下沉开店更快。24 全年新开 1587 家、关闭 674 家、净增 913 家。经营：24 全年总 GMV224 亿元/+16.6%，出杯量 13.3 亿杯/+12.1%，杯单价 16.9 元/+3.9%；单店 GMV236 万元/-4.3%（Q1-3 为-4.4%），其中出杯量-8.0%、杯单价+3.9%；24 全年平均单店商品销售收入贡献 69.4 万元/-5.9%。

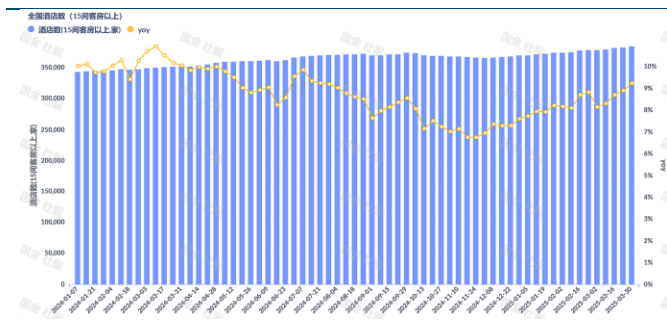
**锦江酒店：24 年报：境外亏损扩大+境内 RevPAR 下降致业绩承压，25 年指引收入增速 2%~7%。**24 年营收 140.6 亿元/-4.0%，归母净利 9.1 亿元/-9.1%，扣非归母净利 5.4 亿元/-30.3%。单 Q4 营收 32.7 亿元/-11.2%，归母净利-1.95 亿元/转亏，扣非归母净利-9929 万元、亏损同比扩大。境内：Q4RevPAR 环比 Q3 降幅收窄、经济型酒店同比微增：1) 业务拆分：24 年境内全服务酒店收入 2.4 亿元/+49.6%，归母净利 3037 万元/+163.1%，RevPAR 283.5 元/-10.8%；境内有限服务酒店收入 93.3 亿元/-6.22%（其中前期加盟-19.1%/持续加盟及劳务派遣+4.2%），归母净利 12.0 亿元/+3.3%，扣非归母净利 8.6 亿元/-20.3%。境外：全年亏损有所扩大，1) 24 全年境外有限服务酒店收入 5.6 亿欧元/-1.8%，归母净利-5689 万欧元、同比增亏 339 万欧元。2) 经营数据：全年 RevPAR 41.7 欧元/+0.36%。Q4 境外 RevPAR 39.9 欧元/-1.3%（前值+3.1%），拆分量价 OCC 为 60.7%/+0.5pct，ADR 为 65.8 欧元/-2.0%。预计 25 年收入 143~150 亿元/+2%~7%，其中中国境内收入预计同比增长 5%~10%，计划新开酒店 1300 家、新签约 2000 家，新开计划较 24 年提高 100 家、新签约计划降低 500 家。

### 1.3、行业数据跟踪：Q1 行业 RevPAR 同比-3.5%、环比 Q4 收窄，最新周 RevPAR 降幅略有扩大

酒店周度数据跟踪：Q1 行业 RevPAR 同比-3.5%、环比 Q4 收窄，最新周 RevPAR 降幅略有扩大。季度数据：Q1 行业 RevPAR 降幅环比 Q4 收窄 2.6pct，主要由价格端改善。1Q25 行业 RevPR 同比-3.5%（前值-6.1%），ADR 同比-2.2%（前值-5.5%）、OCC 同比-0.7pct（前值-0.9pct）。3 月数据：RevPAR 降幅环比 1-2 月降幅收窄 0.6pct。3 月行业 RevPAR 同比-2.9%（1-2 月-3.4%），ADR 同比-1.3%（1-2 月-2.3%），OCC 同比-0.9pct（1-2 月-0.5pct），其中价格端降幅收窄为主驱动力。最新周数据：25 年第 13 周（25/3/24~25/3/30 vs 24/3/25~24/3/31）RevPAR 同比-3.0%（前值-0.3%），ADR 同比-1.3%（前值+0.4%），OCC 同比-1.0pct（前值-0.4pct）。Q1 行业数据环比 24 年上修，3 月周度数据波动，行业供给仍有高单位数正增，预计当前仍偏弱修复、过程存在波动。

图表1：酒店供给小幅回升

图表2：3 月 RevPAR 降幅较 1~2 月收窄



来源：酒店之家，国金数字中心 lab，国金证券研究所



来源：酒店之家，国金数字中心 lab，国金证券研究所

## 2、行情回顾

过去两周（2025/3/24~2025/4/5）上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数涨幅分别为-0.83%/-3.08%/-1.86%/-4.42%/7.38%，社会服务（申万）-1.79%，细分来看，酒店 a 股指数、酒店港股指数分别-2.46%、-2.46%，教育指数-0.56%，人力服务指数-4.84%，餐饮 A 股、港股指数分别-6.00%、2.52%，旅游指数-2.83%。板块对比来看，社会服务板块上周涨幅在 31 个申万一级行业板块中位列第 18。

图表3：上两周板块涨跌幅情况

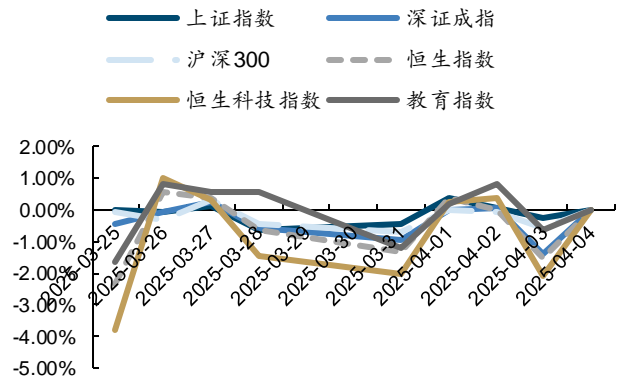
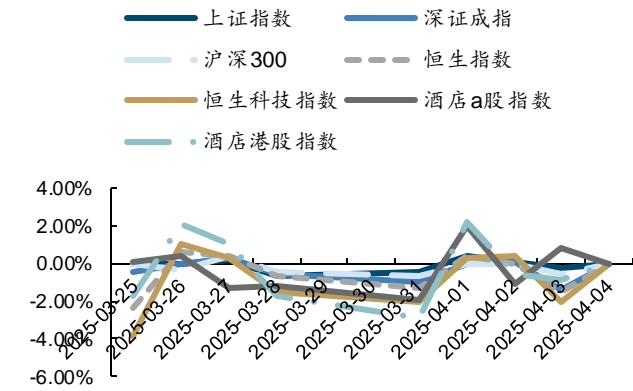
板块名称	上两周涨跌幅
上证指数	-0.83%
深证成指	-3.08%

沪深 300	-1.86%
恒生指数	-4.42%
恒生科技指数	-7.38%
社会服务	-1.79%
酒店 a 股指数	-2.46%
酒店港股指数	-2.46%
教育指数	-0.56%
人力服务指数	-4.84%
餐饮 a 股指数	-6.00%
餐饮港股指数	2.52%
旅游指数	-2.83%

来源: iFind, 国金证券研究所

图表4: 上两周酒店板块涨跌幅走势

图表5: 上两周教育板块涨跌幅走势

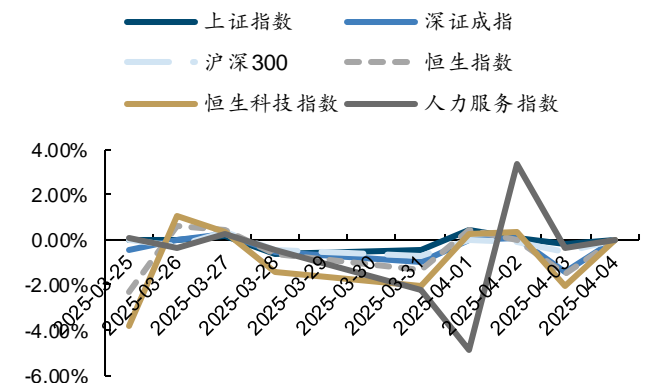
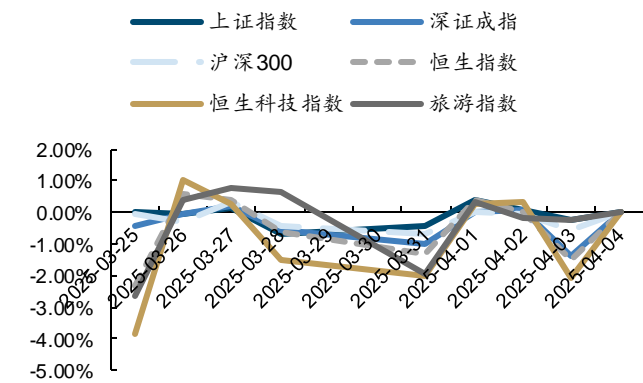


来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表6: 上两周旅游板块涨跌幅走势

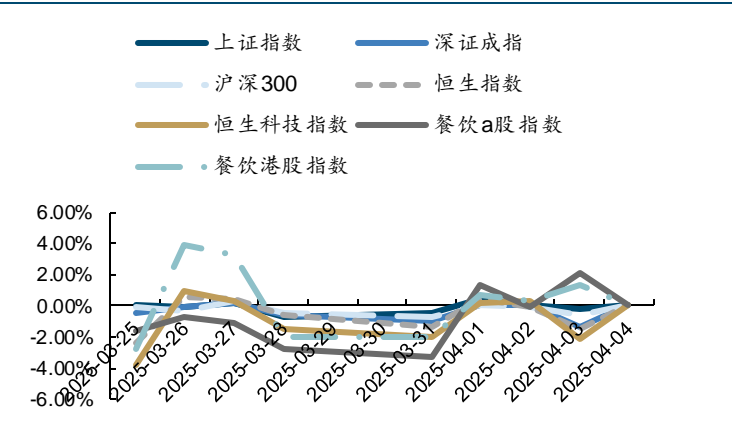
图表7: 上两周人服板块涨跌幅走势



来源: iFind, 国金证券研究所

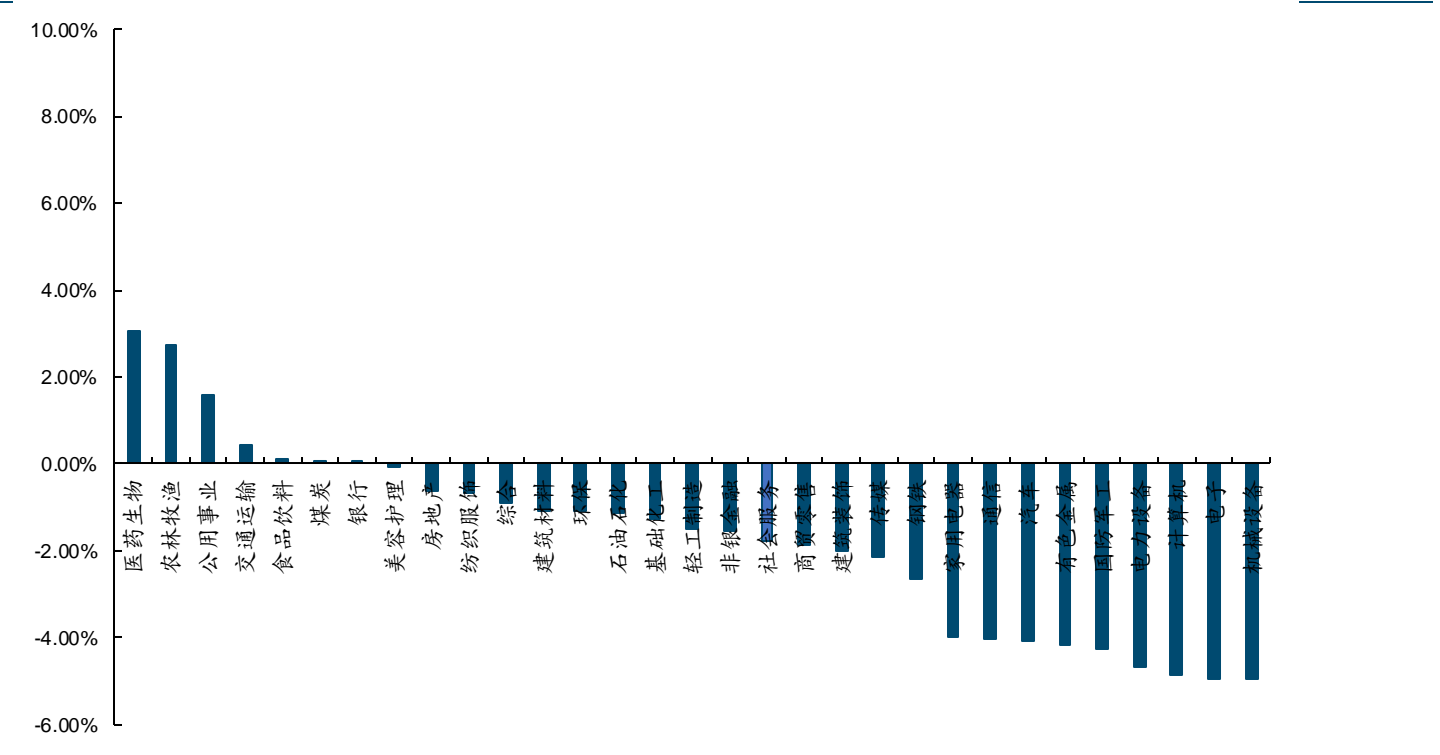
来源: iFind, 国金证券研究所

图表8：上两周餐饮板块涨跌幅走势



来源：iFind, 国金证券研究所

图表9：上两周行业涨跌幅排序



来源：iFind, 国金证券研究所

餐饮个股方面，海伦司、巴比食品涨幅居前。

酒店个股方面，首旅酒店、华天酒店、金陵饭店涨幅居前。

旅游个股方面，大连圣亚、同程旅行、张家界涨幅居前。

人力服务个股方面，外服控股、兰生股份居前。

教育个股方面，ST 开元、中国东方教育、思考乐教育、学大教育在线涨幅居前。

图表10: 上两周餐饮行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
海伦司	10.43%	1.8	3623
巴比食品	4.69%	18.53	2981
海底捞	3.99%	17.72	24785
百胜中国	2.87%	416	359
达势股份	2.80%	106.3	631

来源: iFind, 国金证券研究所

图表11: 上两周酒店行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
首旅酒店	5.11%	14.6	19411
华天酒店	1.55%	3.28	21822
金陵饭店	0.43%	7.02	8847
复星旅游文化	0.00%	7.75	0
鹰君	-0.30%	13.22	382

来源: iFind, 国金证券研究所

图表12: 上两周旅游行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
大连圣亚	10.83%	34.28	17612
同程旅行	5.05%	20.8	13898
张家界	4.32%	8.46	42224
九华旅游	1.59%	37.13	3100
天目湖	1.49%	12.23	5909

来源: iFind, 国金证券研究所

图表13: 上两周人服行业涨跌幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
外服控股	2.06%	5.46	8804
兰生股份	0.26%	7.85	4550
人瑞人才	-0.96%	4.11	4

来源: iFind, 国金证券研究所

图表14: 上两周会展行业涨幅

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
米奥会展	0.26%	7.85	4550
兰生股份	-2.95%	20.73	2865

来源: iFind, 国金证券研究所

图表15: 上两周教育行业涨幅前五名

证券简称	两周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
ST 开元	30.83%	4.71	14535
中国东方教育	21.50%	5.2	18184
思考乐教育	10.28%	4.72	2620
学大教育	7.30%	50.74	1178
中国春来	2.64%	4.27	521

来源: iFind, 国金证券研究所

个股机构资金流动方面, 大连圣亚、张家界、ST 开元净流入居前, 西域旅游、丽江股份、长白山净流出居前。

图表16: 上周行业机构资金净流入前五

证券简称	所属行业	主力净资金流入 (万元)
大连圣亚	餐饮	20,112.63
张家界	餐饮	4,777.14
ST开元	酒店	1,576.66
天目湖	旅游	805.88
中科云网	酒店	734.32

图表17: 上周行业机构资金净流出前五

证券简称	所属行业	主力净资金流出 (万元)
西域旅游	旅游	-6,626.35
丽江股份	旅游	-7,032.17
长白山	旅游	-7,067.19
科德教育	教育	-9,863.34
中公教育	教育	-18,888.39

来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

### 3、重点上市公司估值

图表18: 重点上市公司估值表

代码	简称	营业收入 (亿元, 报表货币)				营业收入 (YOY, 报表货币)				归母/经调整净利 (亿元, 报表货币)				归母/经调整净利 (YOY, 报表货币)				PE			
		23	24E	25E	26E	23	24E	25E	26E	23	24E	25E	26E	23	24E	25E	26E	23	24E	25E	26E
旅游																					
300144.SZ	宋城演艺	19.3	24.2	27.6	30.6	321%	26%	14%	11%	8.3	10.8	12.5	14.3	848%	30%	16%	14%	31	23	20	17
603099.SH	长白山	6.2	7.5	8.6	9.9	21%	21%	15%	15%	1.4	1.7	2.1	2.5	341%	22%	24%	20%	29	55	44	37
600138.SH	中青旅	96.3	102.8	113.5	122.3	50%	7%	10%	8%	1.9	1.9	2.5	3.1	158%	-4%	36%	22%	40	40	30	24
000888.SZ	峨眉山A	10.4	10.8	11.5	12.6	142%	3%	7%	9%	2.3	2.7	3.0	3.4	256%	17%	14%	11%	21	29	26	23
600054.SH	黄山旅游	19.3	19.6	21.4	22.9	141%	1%	10%	7%	4.2	3.5	4.1	4.6	424%	-17%	16%	12%	16	21	18	16
300859.SZ	西域旅游	3.1	3.2	3.7	4.2	196%	4%	15%	15%	1.1	1.2	1.5	1.7	1235%	12%	22%	20%	41	50	41	34
600576.SH	祥源文旅	7.2	8.7	13.2	15.1	56%	20%	52%	14%	1.5	1.7	3.6	4.4	572%	11%	116%	22%	52	57	26	21
002033.SZ	丽江股份	8.0	8.2	8.7	9.2	152%	3%	5%	6%	2.3	2.2	2.4	2.6	5972%	-4%	10%	9%	20	24	22	20
603199.SH	九华旅游	7.2	7.5	8.4	9.1	118%	4%	12%	8%	1.7	1.8	2.1	2.3	1375%	5%	15%	11%	16	22	20	18
603136.SH	天目湖	6.3	5.7	6.4	7.1	71%	-10%	13%	11%	1.5	1.2	1.5	1.7	624%	-16%	20%	14%	23	27	22	20
002159.SZ	三特索道	7.2	7.2	7.9	8.6	161%	0%	10%	9%	1.3	1.7	1.9	2.2	266%	30%	16%	13%	21	17	15	13
酒店																					
1179.HK	华住集团	218.8	235.3	249.6	267.6	58%	8%	0.1	0.1	35.1	39.2	44.7	50.6	578%	12%	14%	13%	22	21	19	16
600754.SH	锦江酒店	146.5	143.6	149.3	156.1	33%	-2%	0.0	0.0	10.0	12.0	12.7	15.8	783%	20%	5%	25%	29	21	20	16
ATAT.O	亚朵	46.7	70.7	86.5	104.7	106%	52%	0.2	0.2	9.0	12.9	15.8	19.7	244.87%	43%	23%	25%	19	20	16	13
600258.SH	首旅酒店	77.9	76.8	78.3	80.7	206%	-1%	0.0	0.0	8.0	8.5	9.4	10.8	扭亏	7%	10%	15%	22	19	17	15
301073.SZ	君亭酒店	5.3	6.7	8.1	9.6	56%	26%	21%	18%	0.3	0.3	0.7	1.1	3%	6%	112%	57%	145	136	64	41
1992.HK	夏里旅游文化	171.5	192.5	204.8	219.8	24%	12%	6%	7%	3.1	3.5	4.1	4.9	156%	13%	18%	19%	21	-	-	-
餐饮																					
9987.HK	百胜中国	109.8	114.1	125.0	133.9	15%	4%	10%	7%	8.3	9.2	10.1	10.9	87%	11%	10%	8%	21	22	20	18
2555.HK	茶百道	57.0	50.4	57.0	63.6	35%	-12%	13%	12%	11.4	-	-	-	19%	-	-	-	-	-	-	-
603043.SH	广州酒家	49.0	53.6	58.3	63.2	19%	9%	9%	8%	5.5	5.0	6.1	7.0	6%	-9%	21%	16%	20	18	15	13
605108.SH	同庆楼	24.0	26.8	33.1	40.5	44%	11%	24%	22%	3.0	1.5	3.1	4.2	-51%	-51%	105%	37%	26	36	18	13
9922.HK	九毛九	59.9	61.6	70.2	79.0	49%	3%	14%	13%	4.5	1.9	2.8	3.3	820%	-5%	49%	21%	18	21	14	11
605338.SH	巴比食品	16.3	16.7	19.0	21.4	7%	2%	14%	13%	2.1	2.5	2.5	2.8	-4%	15%	2%	13%	25	19	18	16
605089.SH	味知香	8.0	6.8	6.9	7.1	0%	-14%	1%	3%	1.4	0.9	0.9	0.9	-5%	-36%	1%	7%	37	39	38	36
9869.HK	海伦司	12.1	7.8	9.3	11.1	-22%	-36%	20%	19%	2.8	1.7	2.1	3.1	214%	-39%	23%	49%	16	12	10	7
1405.HK	达势股份	30.5	42.8	54.3	69.5	51%	40%	27%	28%	0.1	1.1	1.6	3.2	-	1145%	50%	95%	-	117	80	40
6862.HK	海底捞	414.5	434.6	453.5	511.0	34%	5%	4%	13%	45.0	45.4	51.7	54.8	227%	1%	14%	6%	16	20	18	17
9658.HK	特海国际	6.9	8.1	9.1	10.3	23%	18%	12%	13%	0.3	0.3	7.9	9.9	162%	34%	217%	26%	32	43	2	2
免税																					
601888.SH	中国中免	675.4	582.9	632.7	699.2	24%	-14%	9%	11%	67.1	49.9	52.3	60.1	33%	-26%	5%	15%	26	25	24	21
600859.SH	王府井	122.2	113.3	120.9	128.3	13%	-7%	7%	6%	7.1	5.7	7.1	8.0	264%	-19%	25%	12%	26	27	22	20
教育																					
9901.HK	新东方-S	30.0	43.3	50.6	60.8	-3%	44%	17%	20%	1.8	3.6	6.6	8.3	115%	103%	84%	25%	66	22	12	9
002607.SZ	中公教育	30.9	37.5	43.8	50.1	-36%	21%	17%	14%	-2.1	4.9	7.1	8.2	81%	-334%	44%	17%	-	41	28	24
0839.HK	中教控股	56.2	64.7	72.0	85.4	18%	15%	11%	19%	4.2	21.2	23.1	22.8	-25%	407%	9%	-1%	27	3	3	3
1773.HK	天立国际控股	23.0	33.0	43.1	55.0	160%	43%	31%	27%	5.8	7.5	9.9	12.8	246%	30%	32%	29%	11	10	7	6
0667.HK	中国东方教育	39.8	41.1	43.9	47.3	4%	3%	7%	8%	2.7	4.7	5.8	7.0	-26%	73%	24%	20%	19	22	18	15
300192.SZ	科德教育	7.7	8.2	9.1	10.0	-3%	6%	11%	11%	1.4	1.6	2.0	2.3	84%	16%	22%	18%	23	33	27	23
1969.HK	中国春来	15.0	16.3	0.0	0.0	14%	9%	-100%	#DIV/0!	6.8	7.6	0.0	0.0	24%	11%	-100%	#DIV/0!	10	6	#DIV/0!	#DIV/0!
605098.SH	行动教育	6.7	8.0	9.9	11.9	49%	20%	23%	20%	2.2	2.6	3.2	4.0	98%	20%	23%	23%	21	18	14	12
003032.SZ	传智教育	5.3	2.5	3.9	4.9	-33%	-53%	53%	28%	0.2	-0.5	0.1	0.5	-91%	-431%	扭亏	42%	371	-	295	56
1769.HK	思睿教育	5.7	8.3	11.5	15.2	42%	45%	40%	32%	0.9	1.7	2.2	3.0	58%	98%	28%	38%	17	14	11	8
2001.HK	新高教育集团	21.2	24.1	26.6	29.0	10%	14%	10%	9%	7.6	8.0	8.4	9.0	13%	5%	5%	扭亏	4	2	2	1
3978.HK	卓越教育集团	4.9	11.1	20.2	25.0	0%	126%	83%	24%	0.9	1.9	3.3	4.0	62%	106%	75%	22%	14	17	10	8
1598.HK	21世纪教育	4.2	0.0	0.0	0.0	35%	-100%	#DIV/0!	#DIV/0!	0.4	0.0	0.0	0.0	46%	-100%	#DIV/0!	#DIV/0!	7	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
2469.HK	粉笔	30.2	27.8	29.4	31.6	8%	-8%	5%	8%	1.9	3.6	3.7	4.3	109%	90%	4%	15%	50	14	14	12
000526.SZ	学大教育	22.1	27.5	33.3	39.4	23%	24%	21%	19%	1.5	2.0	2.5	3.0	1035%	30%	25%	20%	40	31	25	21
人服会展																					
600662.SH	外服控股	191.6	222.2	255.2	291.4	31%	16%	15%	14%	5.9	6.3	6.7	7.1	7%	7%	7%	6%	19	20	19	17
600861.SH	北京人力	383.1	437.7	503.7	576.5	18%	14%	15%	14%	5.5	8.5	9.6	10.6	32%	56%	12%	11%	19	14	13	11
300862.SZ	科锐国际	97.8	115.8	138.3	161.7	8%	18%	19%	17%	2.0	2.0	2.6	3.1	-31%	0%	28%	22%	27	32	25	20
6100.HK	同道猎聘	22.8	0.0	21.0	21.6	-13%	-100%	#DIV/0!	3%	0.0	0.0	1.7	2.0	-98%	-100%	#DIV/0!	22%	3,636	#DIV/0!	14	12
300795.SZ	米奥会展	8.3	9.8	12.4	14.9	140%	17%	27%	20%	1.9	2.2	3.0	3.8	274%	17%	37%	扭亏	30	22	16	13
600826.SH	兰生股份	14.2	15.1	16.7	18.2	84%	6%	10%	9%	2.8	2.8	3.0	3.3	140%	1%	9%	扭亏	17	21	19	17
2076.HK	BOSS直聘	59.5	73.9	86.9	101.6	32%	24%	17%	17%	11.0	14.9	21.0	27.1	925%	35%	41%	29%	42	41	29	22

来源: iFind, 国金证券研究所

注: 其中未标灰部分为 ifind 一致预期; 百胜中国、特海国际、新东方-S 收入及利润单位以美元计, PE 估值对应 3 月 21 日收盘价

#### 4、风险提示

食品安全风险：食品安全事故或公众对食品安全的担忧可能导致餐饮类可选消费企业业绩表现下滑。

用工成本上升风险：服务业为劳动密集型行业，若服务业工资水平上涨且难以较好传导或将较大影响可选消费。

消费意愿不及预期的风险：经济增速放缓、居民收入水平及消费意愿增长不及预期导致社会服务需求下滑的风险。

**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

<b>上海</b> 电话：021-80234211 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn 邮编：201204 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	<b>北京</b> 电话：010-85950438 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn 邮编：100005 地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	<b>深圳</b> 电话：0755-86695353 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn 邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
---	---	---