

➤ **底部政策超预期+流动性主导下，关注前期超跌社服标的，推荐顺周期及文旅主线。** 1) **第一轮：2008年12月-2009年7月。** 2008年全球金融危机爆发后，中国推出四万亿刺激政策，带动股市迎来一轮牛市。在此背景下，社服整体上涨106.84%，跑赢沪深300指数21.47pcts，跑输中证1000指数31.73pcts。在流动性充裕下，该轮牛市以小盘股为主导，其中社服板块酒店餐饮/教育/旅游休闲/人力资源涨跌幅分别为126.15%/105.96%/95.44%/87.52%，从细分板块来看，旅游和酒店涨幅最高，分别为147.35%/138.63%。2) **第二轮：2014年5月-2015年5月。** 2009-2010年中国经历房产泡沫、严重通货膨胀和物价飞涨之后，经济因信贷的过度透支，以及全球金融危机以及欧洲债务危机，国外需求严重萎缩，导致国内产能严重过剩。在此背景下，央行在2014年8月宣布降息，较好地刺激市场的信心。此外，融资融券等杠杆资金进一步推波助澜带动股市上涨。本轮上涨，社服板块涨幅为261.07%，跑赢沪深300指数106.17pcts，跑输中证1000指数16.76pcts，该轮上涨依旧以小市值为主。细分板块来看，教育和旅游涨幅最大，分别为386%和237.85%。3) **第三轮：2019年1月-2021年6月。** 2020年，全球经济因公共卫生事件冲击陷入深度衰退，中国经济逆势前行，正常复工复产，成为全球唯一实现正增长的主要经济体。该轮牛市，中国宏观经济呈现出较强的韧性和基本面，叠加外部低利率的宽松环境，走出一轮结构性牛市。在此背景下，该轮牛市以基本面稳健的大市值公司为主，沪深300/中证1000/社服板块涨跌幅分别为259.24%/176.84%/268.95%。其中，社服板块前10涨幅中，中国中免、中公教育、锦江酒店、视源股份等千亿及百亿市值的公司上涨较多。根据我们的复盘来看，历史上A股的三轮牛市，前两轮在基本面走弱、信心低迷下刺激政策出台，带动市场流动性好转，小市值公司涨幅较大，在第三轮基本面稳健、低利率的宽松环境下，则是以基本面稳健的大市值公司涨幅较多。从社服板块来看，三轮牛市中，旅游、酒店、餐饮均展现了较高的涨幅。本轮行情背景同前两轮相似，底部政策超预期+流动性主导，我们预期此次依旧是社服小市值公司涨幅较大，建议关注此前估值收缩较多的社服标的，特别是顺周期条线下的酒店、人力资源，同时关注景气度较高的旅游条线。

➤ **投资建议：** 1) 教育板块景气度上行，推荐华图山鼎、中国东方教育、行动教育，建议关注豆神教育、学大教育、凯文教育。2) 推荐基本面扎实的景区标的长白山、九华旅游、宋城演艺，建议关注众信旅游、黄山旅游、峨眉山A、三峡旅游。3) 推荐扎根下沉市场客群、旅游业务发展迅速的OTA龙头同程旅行。4) 海南离岛免税客流超预期，重点推荐中国中免、王府井；5) 酒店回调较多，核心标的估值处于历史较低位置，重点推荐锦江酒店、首旅酒店、君亭酒店、华住集团、金陵饭店，建议关注美股亚朵集团；6) 人服主线重点推荐商业模式存在防御属性的北京人力，建议关注科锐国际、外服控股；7) 推荐外展业务高景气、成长空间较大的米奥会展，建议关注兰生股份。8) 推荐疫后同店有望修复、成长性基本面较强、新品牌&新业态正在孵化的海伦司、海底捞、同庆楼、广州酒家，建议关注餐饮龙头九毛九、奈雪的茶、呷哺呷哺。

➤ **风险提示：** 宏观经济波动风险、行业竞争加剧风险等

推荐

维持评级



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 饶临风

执业证书：S0100522120002

邮箱：raolinfeng@mszq.com

分析师 邓奕辰

执业证书：S0100524050001

邮箱：dengyichen@mszq.com

分析师 周诗琪

执业证书：S0100524070005

邮箱：zhoushiqi@mszq.com

相关研究

- 社服周观点：上海发放5亿元服务消费券，重点关注顺周期消费估值弹性-2024/10/01
- 服务消费专题研究之一：服务消费的时代交响-不畏浮云遮望眼，迭代发展进行时-2024/09/28
- 社服周观点：美联储降息“靴子落地”，关注港股流动性好转下的机会-2024/09/22
- 社服周观点：中秋假期文旅高景气，文旅或将逐步成为节假日旅游核心主题-2024/09/17
- 社服周观点：假期数据前瞻，中秋短途、周边游占主导，国庆出境游高热度-2024/09/08

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价(元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601888.SH	中国中免	77.20	3.25	3.07	3.98	24	25	19	推荐
600859.SH	王府井	16.21	0.62	0.57	0.82	26	28	20	推荐
300662.SZ	科锐国际	22.13	1.02	1.03	1.45	22	21	15	推荐
301073.SZ	君亭酒店	23.75	0.16	0.40	0.70	148	59	34	推荐
600754.SH	锦江酒店	31.33	0.94	1.48	1.67	33	21	19	推荐
600258.SH	首旅酒店	14.80	0.71	0.79	0.87	21	19	17	推荐
601007.SH	金陵饭店	7.34	0.15	0.17	0.19	49	43	39	推荐
1179.HK	华住集团	33.10	1.25	1.30	1.38	26	25	24	推荐
605108.SH	同庆楼	22.40	1.17	0.82	1.31	19	27	17	推荐
603099.SH	长白山	30.47	0.52	0.74	0.89	59	41	34	推荐
300144.SZ	宋城演艺	10.52	-0.04	0.41	0.47	/	26	22	推荐
603136.SH	天目湖	12.32	0.79	0.56	0.63	16	22	20	推荐
603199.SH	九华旅游	39.04	1.58	1.82	1.98	25	21	20	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2024年9月30日收盘价)

# 目录

<b>1 社服周观察</b>	<b>3</b>
1.1 牛市社服板块复盘：底部政策超预期+流动性主导下，关注前期超跌社服标的，推荐顺周期及旅游主线	3
1.2 国庆旅游数据：国庆假期文旅目的地热度快速拔高，自然观光景区旅游/入境旅游高景气	5
<b>2 本周市场回顾 (2024.09.30-2024.10.04)</b>	<b>9</b>
2.1 行业表现	9
2.2 资金动向	10
<b>3 本周行业资讯 (2024.09.30-2024.10.6)</b>	<b>13</b>
3.1 酒店：“迟到”的国资酒店，别走回头路，“十一”假期首日国内酒店预订量同比增长四成	13
3.2 景区：国庆首日广东 4A 级及以上景区接待游客 262.5 万人次，前九月黄山市接待入境游客 14.69 万人次	14
3.3 出入境游：这家韩国明星公司，盼望入局中国旅游市场，中方决定试行免签这四国	16
3.4 免税：免税新规 10 月施行，“一带一路”税收合作坚实有力	17
3.5 餐饮：红鹰奖“2024 年度西北餐饮标杆品牌”出炉，品牌融合创新成亮点，霸王茶姬两天销售近万杯茶饮	18
3.6 教培：马耳他大学孔子学院点亮马耳他彭布罗克市社区中国文化之夜，新疆发布人才引进政策指引	21
3.7 会展：24 小时不打烊 国庆多元场景拓展消费体验，广东游戏公司携游戏新品亮相动漫游戏展	22
<b>4 行业重点公司盈利预测及估值</b>	<b>26</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>27</b>
<b>插图目录</b>	<b>28</b>
<b>表格目录</b>	<b>28</b>

## 1 社服周观察

### 1.1 牛市社服板块复盘：底部政策超预期+流动性主导下，关注前期超跌社服标的，推荐顺周期及旅游主线

**第一轮：2008年12月-2009年7月。**2008年全球金融危机爆发后，中国推出四万亿刺激政策，带动股市迎来一轮牛市。在此背景下，社服整体上涨106.84%，跑赢沪深300指数21.47pcts，跑输中证1000指数31.73pcts。整体来看，在流动性充裕下，本轮牛市以小盘股为主导，其中社服板块酒店餐饮/教育/旅游休闲/人力资源涨跌幅分别为126.15%/105.96%/95.44%/87.52%，从细分板块来看，旅游和酒店涨幅最高，分别为147.35%/138.63%。

**第二轮：2014年5月-2015年5月。**2009-2010年中国经历房产泡沫、严重通货膨胀和物价飞涨之后，经济因信贷的过度透支，以及全球金融危机以及欧洲债务危机，国外需求严重萎缩，导致国内产能严重过剩。在此背景下，央行在2014年8月宣布降息，较好地刺激市场的信心。此外，融资融券等杠杆资金进一步推波助澜带动股市上涨。本轮上涨，社服板块涨幅为261.07%，跑赢沪深300指数106.17pcts，跑输中证1000指数16.76pcts，流动性宽松下，本轮上涨依旧以小市值为主。细分板块来看，教育和旅游涨幅最大，分别为386%和237.85%。

**第三轮：2019年1月-2021年6月。**2020年，全球经济因公共卫生事件冲击陷入深度衰退，中国经济逆势前行，正常复工复产，成为全球唯一实现正增长的主要经济体，展示了中国经济的韧性。本轮牛市，中国宏观经济呈现出较强的韧性和基本面，叠加外部低利率的宽松环境，走出一轮结构性牛市。在此背景下，本轮牛市以基本面稳健的大市值公司为主，沪深300/中证1000/社服板块涨跌幅分别为259.24%/176.84%/268.95%。其中，社服板块前10涨幅中，中国中免、中公教育、锦江酒店、视源股份等千亿及百亿市值的公司上涨较多。

**观点：根据我们的复盘来看，历史上A股的三轮牛市，前两轮在基本面走弱、信心低迷下刺激政策出台，带动市场流动性好转，小市值公司涨幅较大，在第三轮基本面稳健、低利率的宽松环境下，则是以基本面稳健的大市值公司涨幅较多。从社服板块来看，三轮牛市中，旅游、酒店、餐饮均展现了较高的涨幅。本轮行情背景同第一轮和第二轮相似，底部政策超预期+流动性主导，我们预期此次依旧是社服小市值公司涨幅较大，建议关注此前估值收缩较多的社服标的，特别是顺周期条线下的酒店、人力资源，同时关注景气度较高的旅游条线。**

**表1：三轮牛市社服板块、沪深300、中证1000涨跌幅**

板块名称	第一轮牛市涨跌幅 (%)	第二轮牛市涨跌幅 (%)	第三轮牛市涨跌幅 (%)
<b>消费者服务</b>	<b>106.84</b>	<b>261.07</b>	<b>268.95</b>
<b>旅游及休闲</b>	<b>95.44</b>	<b>237.85</b>	<b>343.05</b>
景区	77.96	223.72	33.41
旅游服务	147.35	501.08	20.41
旅游零售	-	58.90	405.47
休闲综合	130.35	226.46	14.02
<b>酒店及餐饮</b>	<b>126.15</b>	<b>121.34</b>	<b>117.08</b>
酒店	138.63	130.39	132.55
餐饮	78.26	100.61	19.13
<b>教育</b>	<b>105.96</b>	<b>386.01</b>	<b>155.03</b>
K12 基础教育	-	293.77	-56.14
K12 培训	132.39	146.74	2.28
高等及职业教育	114.89	258.44	202.96
教育信息化及在线教育	97.78	496.08	119.26
教育综合	-	-	-
<b>人力资源服务</b>	<b>87.52</b>	<b>93.21</b>	<b>124.70</b>
<b>沪深300</b>	<b>85.37</b>	<b>154.90</b>	<b>259.24</b>
<b>中证1000</b>	<b>138.57</b>	<b>244.31</b>	<b>176.84</b>

资料来源：ifind，民生证券研究院；注：第一轮为2008年12月1日到2009年7月31日，第二轮为2014年5月1日到2015年5月31日，第三轮为2019年1月1日到2021年6月30日

**表2：三轮牛市社服前十涨幅标的及市值**

证券名称	第一轮涨跌幅 (%)	第一轮日均市值 (亿元)	证券名称	第二轮涨跌幅 (%)	第二轮日均市值 (亿元)	证券名称	第三轮涨跌幅 (%)	第三轮日均市值 (亿元)
学大教育	198.63	6.30	长白山	578.85	45.71	中国中免	398.51	2,982.38
岭南控股	188.13	16.42	ST凯撒	537.14	21.39	传智教育	271.75	93.56
云南旅游	178.42	17.28	九华旅游	420.28	46.65	西域旅游	251.60	39.28
锦江酒店	164.29	77.80	中国高科	297.27	39.51	中公教育	190.14	1,421.85
曲江文旅	158.75	5.50	凯文教育	293.77	28.51	锦江酒店	167.37	308.60
西安旅游	136.16	10.62	宋城演艺	291.44	187.52	北京人力	132.81	39.71
首旅酒店	134.05	34.64	西安饮食	241.39	29.29	科锐国际	127.89	78.23
中国高科	120.67	16.02	国旅联合	229.25	39.57	视源股份	118.44	621.36
西藏旅游	119.15	9.57	全通教育	224.67	130.32	外服控股	110.87	69.26
西安饮食	113.98	10.46	西安旅游	212.58	21.22	行动教育	104.02	38.39

资料来源：ifind，民生证券研究院；市值为每轮行情区间的日均市值，第一轮为2008年12月1日到2009年7月31日，第二轮为2014年5月1日到2015年5月31日，第三轮为2019年1月1日到2021年6月30日

## 1.2 国庆旅游数据：国庆假期文旅目的地热度快速拔高，自然观光景区旅游/入境旅游高景气

### 1.2.1 交通运输情况

根据交通运输部，2024年国庆前六天，全社会跨区域人员流动量（日均）2.9亿人次，同比+2.8%，恢复至19年同期124.0%。其中：

铁路日均客运量1854万人次/同比+7.0%，恢复至19年同期127.8%；公路日均营业性客运量3654万人次/同比+3.5%，恢复至19年同期53.7%；水路日均客运量148万人次/同比+9.9%，恢复至19年同期73.2%；民航日均客运量229万人次/同比+12.7%，恢复至19年同期122.0%；非营业性小客车日均出行人数2.32亿人次/同比+2.7%，恢复至19年同期的157.0%。

### 1.2.2 重点城市/省份/景点情况

**总体情况：**热门景区热度同比上涨：10月1日至3日，全国热门景区预订热度同比上涨近三成。

#### 1) 重点省份/城市情况：

**北京：**国庆假期期间，北京共接待游客2159.64万人次，同比增长18.35%；旅游总收入268.85亿元，同比增长11.67%。

**上海：**国庆假期期间，上海市共接待游客1862.25万人次，同比基本持平。上海地区含吃、住、行、游、购、娱等全要素旅游消费交易总金额为269.19亿元，同比增长4.60%；上海市宾馆旅馆平均客房出租率为59%，同比增长7个百分点。

**广东：**国庆假期期间，广东省累计接待游客5848.1万人次，按可比口径同比增长6.2%。实现旅游收入536.9亿元，按可比口径同比增长8.9%。

**深圳：**国庆假期期间，深圳旅游订单量同比增长7%，门票订单同比增长15%，出境游订单量同比增长42%。

**迪庆藏族自治州：**国庆假期首日全州共接待游客13.76万人次，实现旅游收入1.14亿元，其中独克宗古城首日接待51993人次，同比增长52.2%；普达措景区接待游客4955人次，同比增长44%；虎跳峡景区接待游客8613人次，同比增长87%；松赞林景区接待游客8646人次，同比增长70%；梅里雪山景区接待游客2418人次，同比增长5%。

**湖南：**国庆假期期间，全省共接待游客3345.61万人次，同口径比去年国庆节增长25.78%。国庆假期7天，全省游客总花费达382.63亿元，同口径比上年国庆假期增长14.6%。

**陕西：**10月1日，全省重点监测的51个重点旅游景区共接待游客41.17万人次，同比增长18.65%。袁家村景区、秦始皇帝陵博物院、棣花古镇景区、西安城墙景区、华山景区接待游客数位居前五位。

**西藏：**国庆黄金周首日，旅游、探亲、访友、学生客流出行需求十分旺盛，高原铁路发送旅客9.88万人次，创单日发送旅客量最高纪录。拉萨站当日旅客发送量均达到了历史峰值，发送旅客1.77万人次。

**四川：**国庆假期四川共接待游客5531.80万人次，实现旅游消费总额348.37亿元，按可比口径计算，同比分别增长11.09%和9.48%。四川17家5A级景区累计接待游客426.93

万人次、实现门票收入 1.85 亿元，同比分别增长 25.06%和 15.48%，超越假日历史最高水平。

## 2) 重点景区情况:

**上海海昌海洋公园:** 10 月 2 日、3 日两天，单日入园客流量均超过 5 万人次，今年国庆 7 天假期客流同比增幅约 25%，创 2018 年开园以来的历史同期新高。

**黄山:** 黄山风景区吸引了海内外 19.2 万余游客登山赏景，游客总数与 2023 年国庆假期 (8 天) 持平，日均接待游客数同比增长 12%。

**长白山:** 国庆假期长白山景区累计接待游客 18.18 万人次，同比增长 18.05%，游客数量为历史同期最高。

**宋城演艺:** 国庆期间，旗下全国十三大千古情景区火力全开，7 天共计接待游客超 260 万人次，是 2023 年国庆黄金周的 159.7%；十三大《千古情》演出 481 场。

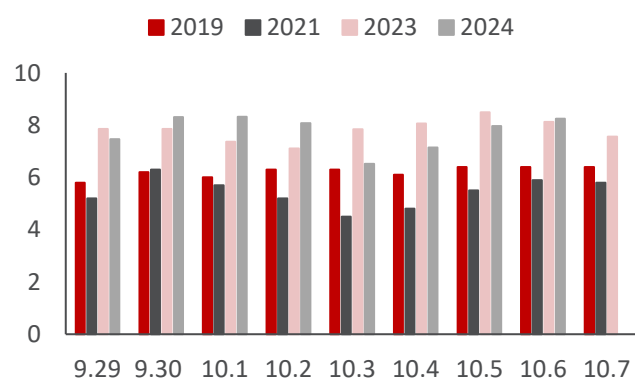
**峨眉山:** 国庆七天假期 (截止 10 月 7 日 18:00) 峨眉山市全域共接待游客 160.28 万人次旅游收入 15.95 亿元。其中峨眉山景区接待游客 26.31 万人次同比 23 年增加 19.35%同比 19 年增加 83.45%。

## 3) 海南离岛免税情况:

**海南客流:** 1) **旅客吞吐量:** 2024 年国庆海口美兰机场旅客吞吐量日均为 7.83 万人，同比 2019/2021/2023 年增长 24.78%/46.47%/0.42%，三亚凤凰机场日均旅客吞吐量为 6.08 万人，同比 2023 年下滑 2.15%。2) **机场执行航班数:** 2024 年国庆海口美兰机场日均执行航班数为 487 趟，同比 2019/2021/2023 年变化 21.50%/24.06%/-5.20%，三亚凤凰机场日均执行航班数为 363 趟，同比 2019/2021/2023 年变化 24.86%/10.67%/-2.83%。

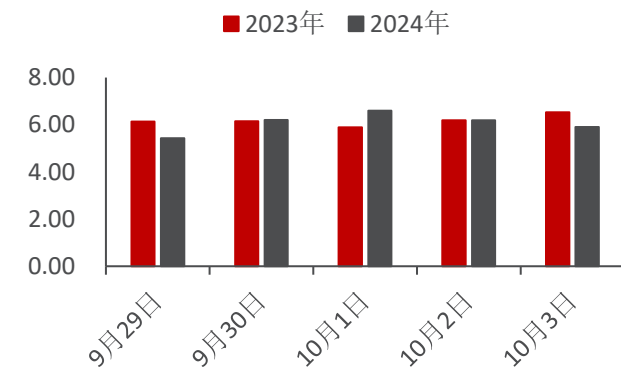
**海南离岛免税销售:** 据海口海关统计，10 月 1-7 日，海口海关共监管海南离岛免税购物金额 7.85 亿元、免税购物旅客 11.02 万人次、人均消费 7124 元/yoy-9%，日均销售额为 1.12 亿元/yoy-33%，日均购物人次为 1.57 万人次/yoy-26%。

图1: 2019-2024 年国庆海口美兰机场旅客吞吐量(单位: 万人)

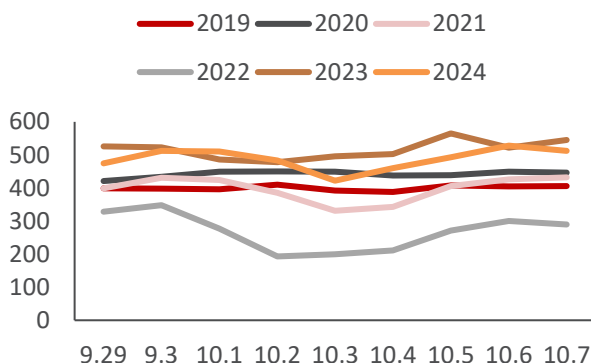


资料来源: 海口美兰机场官方微博, 民生证券研究院

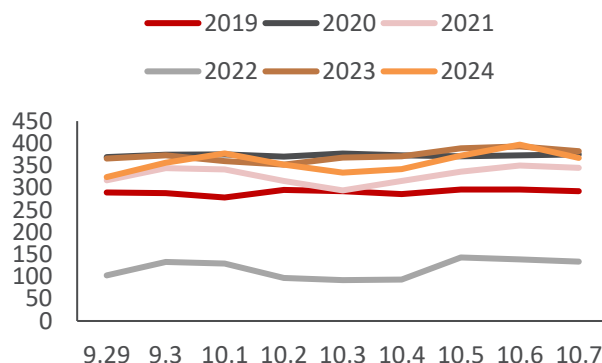
图2: 2023-2024 国庆三亚凤凰机场旅客吞吐量 (单位: 万人)



资料来源: 三亚凤凰机场官方微博, 民生证券研究院

**图3：2019-2024 年国庆海口美兰机场执行航班数(单位：趟)**


资料来源：飞常准，民生证券研究院

**图4：2019-2024 年国庆三亚凤凰机场执行航班数(单位：趟)**


资料来源：飞常准，民生证券研究院

### 1.2.3 出入境旅游情况

**总体情况：**国庆假期，携程平台的出境游和入境游日均订单量超过 2019 年，创历史新高。从携程数据来看：

**出境游方面，**日本、泰国、韩国、马来西亚、新加坡、越南、印度尼西亚、英国、美国和澳大利亚，其中巴西、菲律宾、墨西哥、英国和阿联酋成为增速最快的热门出境目的地，中国至新加坡、马来西亚等地国际航班量已全面恢复，超过 2019 年同期，出境游市场家庭出游比例由 34% 增长到 37%，亲子游平均消费金额高于整体 2 倍以上。

**入境游方面，**国庆期间，携程入境游日均人次增速近 80%，超 50% 的外国旅客在中国停留超过 7 天，而且，今年以来，每 4 个入境的外国旅客中就有 1 个为复游游客。其中，意大利、马来西亚、俄罗斯、美国等国家入境游旅客日均订单同比增长超过 3 倍。

#### 移民局预测及各口岸/边检站情况：

1) 据国家移民管理局预测，国庆节期间日均出入境旅客将达到 175 万人次，较去年同期增长 18.5%。预计出入境客流高峰将主要集中在 10 月 1 日和 6 日。

2) 国庆假期期间，经广州白云机场口岸出入境人员超 25 万人次，较去年同期增长约 50%，口岸日均出入境人员超 4.1 万人次。

3) 国庆假期第三天，横琴口岸出入境客流持续高位运行，单日客流连续两日刷新纪录，分别超 8.9 万人次和 10.35 万人次，同比增长 37% 和 65%。

4) 国庆假期前四天，位于中国最东的抚远口岸迎来客流小高峰，出入境旅客人数达 1860 人次，船舶 17 艘次，同比分别增长 143%、142%。

5) 国庆假期前四天，深圳湾边检站共查验出入境人员约 46.4 万人次，其中出境人员占

比约 54%。

6) 国庆假期前五天, 据**山东边检总站**数据显示, 山东口岸出入境人员超过 7.4 万人次, 同比增长 20%。青岛、烟台等地的海岛风景成了国内外游客打卡游玩的热门目的地。

7) 截至 10 月 5 日 17 时, 国庆假期**河口口岸**出入境人员超 7 万人次, 同比增长 15.4%。

## 1.2.4 旅游方向性趋势

**文旅热点高景气:** 根据携程, 《黑神话: 悟空》取景地山西旅游热度继续维持高位运转, 游戏中众多取景地成为热门景点, 玉皇庙、云冈石窟、小西天等客流量迎来高峰; 国庆前三天, 山西省旅游订单预订量较中秋节环比增长 63%, 预订金额环比增长 171%, 其中临汾、大同、晋城旅游订单预订量较中秋增长超 100%, 预订金额较中秋增长超 200%, 太原、忻州、运城、长治旅游订单预订量较中秋增长超 60%, 预订金额较中秋增长超 150%。根据美团, 国庆假期以来, 山西省内 29 个“必玩榜”上榜目的地线上浏览量环比增长 4 倍, 其中山西的应县木塔、云冈石窟、小西天、悬空寺、鹳雀楼景区等游戏取景地的热度最高, 其中山西小西天的搜索热度同比增长近 5 倍。

**长线游/多日游为消费者所青睐:** 根据途牛, 国内长线游主导今年国庆旅游市场, 出游人次占比超 50%; 5 至 6 天的出游行程是途牛用户国庆假期更为热门的选择, 出游人次占比为 38%。

**自然观光型景区偏好度高:** 根据美团, 2024 年国庆节期间客流主要集中在自然景观类景区, 该群体客流占比高达 30.4%。

**小众旅游目的地高热度:** 根据同程, 三线以下小众城市旅游快速升温, 陕西商洛、新疆喀什和哈密、云南西双版纳、广东潮州等城市酒店预订涨幅较高。根据中国移动梧桐大数据, 国庆小长假期间, 最受游客欢迎的县域旅游目的地包括昆山、义乌、大理、都江堰、安吉、桐乡等。其中, 55%的县域旅游游客来自一二线城市, 超过一半是 40 岁以上群体。

**成都-九寨沟铁路开通使两地旅游景点直接受益:** “成都-九寨沟”高铁开通, 带火了“两小时高铁圈”内的九寨沟。去哪儿大数据显示, 截至 10 月 3 日, 九寨沟成为国庆假期后半程搜索指数第二名的景区, 乐山峨眉山排名第四, 成都大熊猫繁育研究基地排名第六。



## 2 本周市场回顾 (2024.09.30-2024.10.04)

### 2.1 行业表现

#### 2.1.1 上证指数上涨 8.06%，社会服务上涨 11.53%

社会服务上涨 11.53%，上证指数上涨 8.06%，深证成指上涨 10.67%，创业板指上涨 15.36%，沪深 300 上涨 8.48%，中国香港恒生指数上涨 10.20%。

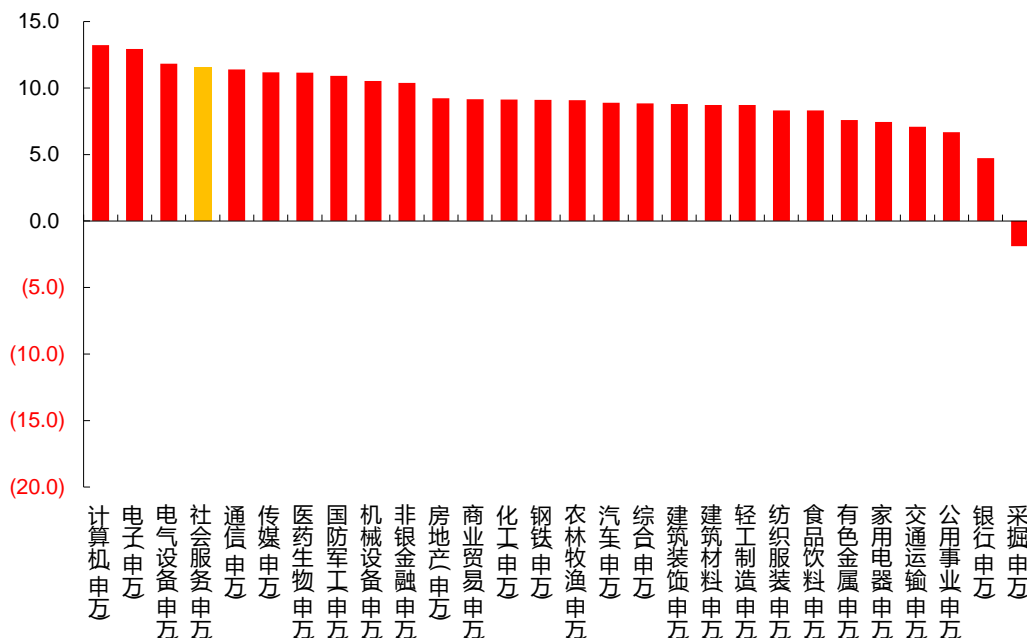
表3：上证指数上涨 8.06%，社会服务上涨 11.53% (2024.09.30-2024.10.04)

证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	周成交额 (亿元)	周市盈率变动
000001.SH	上证指数	8.06	11,677.73	7.76
399001.SZ	深证成指	10.67	14,252.64	10.50
399006.SZ	创业板指	15.36	6,747.26	15.24
000300.SH	沪深 300	8.48	8,625.29	7.58
801210.SWI	社会服务(申万)	11.53	308.85	11.39
HSI.HI	中国香港恒生指数	10.20	7,739.13	9.27

资料来源：Choice，民生证券研究院，港股指数及涨跌幅计算口径为 2024 年 10 月 04 日收盘价；A 股指数为 9 月 30 日收盘价

本周 28 个申万一级行业：社会服务行业 (11.53%) 在 28 个申万一级行业中排名第 4 位，本周涨跌幅位居前端。计算机(申万)以涨幅 13.24%位居本周行业首位。

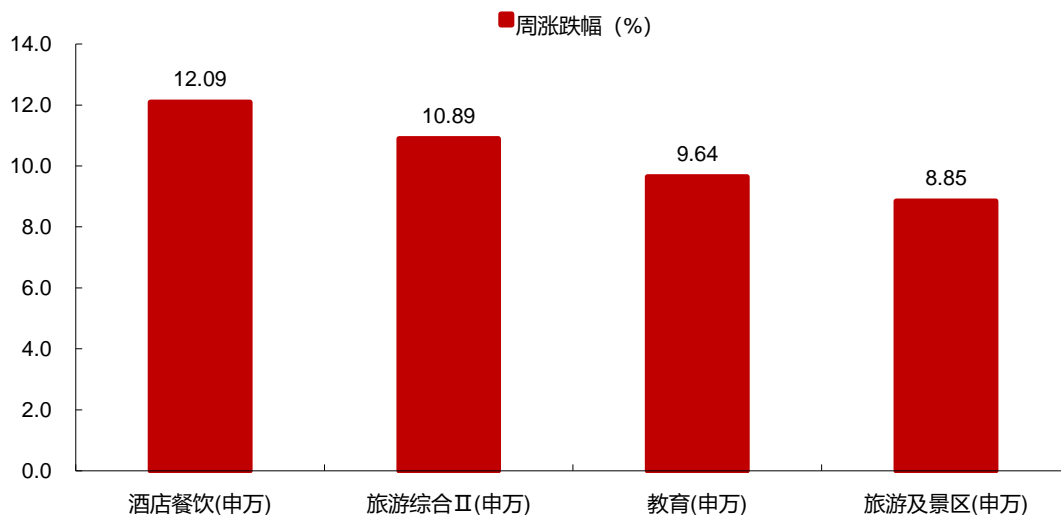
图5：社会服务行业涨跌幅位列一级行业第 4 位 (2024.09.30-2024.10.04) (单位：%)



资料来源：Choice，民生证券研究院，指数及涨跌幅计算口径均为 2024 年 09 月 30 日收盘价

本周餐饮旅游教育各细分板块：酒店餐饮(申万)板块上涨 12.09%，旅游综合Ⅱ(申万)板块上涨 10.89%，教育(申万)板块上涨 9.64%，旅游及景区(申万)板块上涨 8.85%。

图6: 酒店餐饮(申万)板块上涨 12.09%, 旅游及景区(申万)板块上涨 8.85% (2024.09.30-2024.10.04) (单位: %)



资料来源: Choice, 民生证券研究院, 指数及涨跌幅计算口径均为 2024 年 09 月 30 日收盘价

## 2.2 资金动向

### 2.2.1 本周个股涨幅龙虎榜: 科锐国际上涨 20.01%, 科德教育上涨 13.01%

**社会服务涨跌幅前五:** 科锐国际 (20.01%)、宋城演艺 (19.95%)、众信旅游 (10.04%)、峨眉山 A (10.04%)、锦江酒店 (10.01%)。

**社会服务涨跌幅后五:** ST 智知 (5.00%)、ST 凯撒 (4.91%)、腾邦退 (0.00%)、东海 A 退 (0.00%)、东海 B 退 (0.00%)。

表4: 本周社会服务板块个股涨幅龙虎榜 (A 股)

	股票代码	股票简称	流通市值 (亿元)	股价 (元)	周涨跌幅 (%)
涨跌幅前五	300662.SZ	科锐国际	43.44	22.13	20.01
	300144.SZ	宋城演艺	247.37	10.52	19.95
	002707.SZ	众信旅游	62.39	7.56	10.04
	000888.SZ	峨眉山 A	74.51	14.14	10.04
	600754.SH	锦江酒店	286.37	31.33	10.01
涨跌幅后五	603869.SH	ST 智知	26.49	5.25	5.00
	000796.SZ	ST 凯撒	33.17	3.42	4.91
	300178.SZ	腾邦退	1.18	0.20	0.00
	000613.SZ	东海 A 退	1.14	0.58	0.00
	200613.SZ	东海 B 退	0.24	0.30	0.00

资料来源: Choice, 民生证券研究院, 股价及涨跌幅计算口径均为 2024 年 9 月 30 日收盘价

**教育涨跌幅前五：**科德教育 (13.01%)、昂立教育 (10.01%)、中公教育 (10.00%)、传智教育 (9.99%)、行动教育 (9.76%)。

**教育涨跌幅后五：**国新文化 (7.29%)、学大教育 (6.84%)、\*ST美吉 (0.00%)、文化退 (0.00%)、三盛退 (0.00%)。

**表5：本周教育板块个股涨幅龙虎榜 (A股)**

	股票代码	股票简称	流通市值 (亿元)	股价 (元)	周涨跌幅 (%)
涨跌幅前五	300192.SZ	科德教育	28.67	13.64	<b>13.01</b>
	600661.SH	昂立教育	39.06	13.63	<b>10.01</b>
	002607.SZ	中公教育	138.29	2.75	<b>10.00</b>
	003032.SZ	传智教育	28.60	10.46	<b>9.99</b>
	605098.SH	行动教育	48.99	41.49	<b>9.76</b>
涨跌幅后五	600636.SH	国新文化	40.66	9.27	<b>7.29</b>
	000526.SZ	学大教育	75.09	63.09	<b>6.84</b>
	002621.SZ	*ST美吉	2.98	0.37	<b>0.00</b>
	300089.SZ	文化退	0.59	0.19	<b>0.00</b>
	300282.SZ	三盛退	0.49	0.13	<b>0.00</b>

资料来源：Choice，民生证券研究院，股价及涨跌幅计算口径均为2024年9月30日收盘价

## 2.2.2 个股资金跟踪：黄山旅游净买入额占社服榜首，科德教育净买入额占教育

### 首位

**社会服务净买入前五：**黄山旅游 (+66.11亿元)、岭南控股 (+62.32亿元)、九华旅游 (+40.86亿元)、科锐国际 (+35.74亿元)、天目湖 (+35.71亿元)。

**社会服务净卖出前五：**西安旅游 (-0.04亿元)、云南旅游 (-0.07亿元)、中青旅 (-0.12亿元)、张家界 (-0.18亿元)、锦江酒店 (-0.42亿元)。

**表6：本周社会服务板块个股资金净流入龙虎榜 (A股)**

	股票代码	股票简称	流通市值 (亿元)	股价 (元)	周涨跌幅 (%)	净买入额 (亿元)
净买入前五	600054.SH	黄山旅游	65.24	12.71	9.19	<b>66.11</b>
	000524.SZ	岭南控股	68.81	10.27	9.26	<b>62.32</b>
	603199.SH	九华旅游	43.21	39.04	8.78	<b>40.86</b>
	300662.SZ	科锐国际	43.44	22.13	20.01	<b>35.74</b>
	603136.SH	天目湖	33.28	12.32	10.00	<b>35.71</b>
净卖出前五	000610.SZ	西安旅游	33.53	14.24	9.96	<b>-0.04</b>
	002059.SZ	云南旅游	55.69	5.90	9.87	<b>-0.07</b>
	600138.SH	中青旅	80.27	11.09	9.37	<b>-0.12</b>
	000430.SZ	张家界	25.54	7.70	10.00	<b>-0.18</b>
	600754.SH	锦江酒店	286.37	31.33	10.01	<b>-0.42</b>

资料来源：Choice，民生证券研究院，成交量及净买入/卖出额计算口径均为2024年9月30日收盘价

**教育板块净买入前五：**科德教育 (+0.24亿元)、传智教育 (+0.09亿元)、昂立教育 (+0.07亿元)、凯文教育 (+0.01亿元)、\*ST美吉 (0亿元)。

**教育板块净卖出前五：**\*ST开元 (-0.1亿元)、中国高科 (-0.13亿元)、学大教育 (-

0.13 亿元)、行动教育 (-0.24 亿元)、中公教育 (-0.34 亿元)。

表7: 本周教育板块个股资金净流入龙虎榜 (A 股)

股票代码	股票代码	股票简称	流通市值 (亿元)	股价 (元)	周涨跌幅 (%)	净买入额 (亿元)
净买卖前五	300192.SZ	科德教育	28.67	13.64	13.01	0.24
	003032.SZ	传智教育	28.60	10.46	9.99	0.09
	600661.SH	昂立教育	39.06	13.63	10.01	0.07
	002659.SZ	凯文教育	30.75	5.14	8.44	0.01
	002621.SZ	*ST 美吉	2.98	0.37	0.00	0.00
净买卖后五	300338.SZ	*ST 开元	8.61	2.50	9.17	-0.10
	600730.SH	中国高科	31.15	5.31	9.03	-0.13
	000526.SZ	学大教育	75.09	63.09	6.84	-0.13
	605098.SH	行动教育	48.99	41.49	9.76	-0.24
	002607.SZ	中公教育	138.29	2.75	10.00	-0.34

资料来源: Choice, 民生证券研究院, 成交量及净买入/卖出额计算口径均为 2024 年 9 月 30 日收盘价

## 3 本周行业资讯 (2024.09.30-2024.10.6)

### 3.1 酒店：“迟到”的国资酒店，别走回头路，“十一”假期首日国内酒店预订量同比增长四成

#### 3.1.1 行业资讯

##### “迟到”的国资酒店，别走回头路

如今的酒店行业，犹如一座围城，城外的人想进去，城里的人想出来。

根据驿镜数据显示，2024 年前 33 周 OCC 和 ADR 分别为 59.7%和 208.0 元/间，同比 2023 年下降 3.4pcts 和 5.1%，较 2019 年下降 4.7pcts 和 4.6%。受此影响，RevPAR 同比 2023 年下降 10.3%，较 2019 年下降 11.3%。

在这背后，一方面是我国宏观经济增速承压下，商务活动的萎靡以及游客的消费降级；另一方面，则是供给过剩。根据驿镜数据显示，全国酒店规模由 2023 年 1 月份的 46.9 万家增长至 2024 年 7 月份的 74.2 万家，增幅高达 58.2%。

与之形成鲜明对比的，则是那些被摆上“货架”的酒店无人问津。以 2024 年 8 月份为例，根据迈点研究院的不完全统计，当月共有 59 家酒店拍卖，但截至 9 月初，仅有 3 家成交。就在近期，已经第四次拍卖的呼和浩特中银酒店，起拍价仅为 2.5 亿元，较首次拍卖下降了 1.98 亿元，近乎“腰斩”。

而就在这样的背景下，众多国资文旅集团却成为了那个“城外的人”。今年 9 月份，拉萨布达拉文化旅游集团和广旅南宁饭店集团相继发布了全新酒店品牌，这两家企业的实控人，分别为拉萨市国资委和广西壮族自治区国资委。

不仅如此。进入“十四五”以来，浙旅投集团将旗下浙旅投酒店集团更名为雷迪森酒店集团，并对原蝶来酒店集团等相关资产进行了整合；四川旅投集团成立了四川省安逸酒店集团，整合了包括金牛宾馆、锦江宾馆、四川宾馆等在内的 157 家酒店、3 万余间客房；湖南省国资委出资设立了湖南旅游集团，并整合了华天酒店（SZ:000428）、阳光酒店集团等优质资产。

这些国资文旅集团之所以疯狂涌入酒店行业这座“围城”，一是在于各级地方政府几乎均将文旅产业视作地方经济发展的新引擎，酒店作为文旅产业链的重要组成部分，自然成为了重中之重。例如浙江省在旅游业发展“十四五”规划中提出了浙系酒店集团培育计划，聚焦中高端市场，培育 10 家以上立足浙江、覆盖全国的综合性酒店集团；二是响应国家对于国有企业盘活存量资产、扩大有效投资的要求。

(迈点网，2024 年 10 月 4 日)

## “十一”假期首日国内酒店预订量同比增长四成

去哪儿数据显示，“十一”假期首日，乘机出发的旅客量同比增长近 10%，酒店预订量同比增长四成。与春节长假集中在节前出行不一样，“十一”长假期间的去程高峰集中在 10 月 1 日、2 日。

去哪儿平台上，长假期间长线游旅客占比达到六成以上，不少长线游旅客选择放假第一天出行。从“十一”长假机票价格的角度看，假期前一日和假期首日价格相对较高。9 月 30 日晚 7—9 点，10 月 1 日上午 8—11 点是出发价格最高的时段；10 月 1 日下午后的机票价格逐日下降，10 月 3 日、4 日价格最低，10 月 5 日开始返程，价格一路走高，10 月 7 日是价格最高点。尚未出行的旅客，可选择 10 月 2 日—5 日出游，避开价格高峰和旅客量高峰。

从出境游市场来看，去哪儿数据显示，“十一”假期首日，出境热门目的地包括泰国曼谷、韩国首尔、日本东京、日本大阪、马来西亚吉隆坡、新加坡、中国香港等。

(迈点网，2024 年 10 月 2 日)

### 正商实业：今年中期收益约 1.84 亿元，酒店营收 1730 万元

9 月 30 日，正商实业有限公司发布了截至 2024 年 6 月 30 日止六个月的中期业绩公告。

公告显示，该公司报告期内的收益约为人民币 1.84 亿元，同比下降 96.9%；期内亏损 16.01 亿元；公司拥有人应占亏损约为 15.97 亿元，同比增加 326.5%；每股基本亏损为人民币 0.835 元。

报告期内，公司的流动资产总额为人民币 422.54 亿元，流动负债总额为人民币 417.15 亿元，资产总值减流动负债为人民币 22.27 亿元，资产净值为人民币 13.41 亿元。正商实业在银行及其他借贷方面为人民币 69.10 亿元，应付优先票据为人民币 21.27 亿元。

期内，物业管理服务录得收益约 970 万元，分部溢利为 360 万元；酒店运营收益 1730 万元，分部溢利 570 万元；于美国对 AHR 进行的物业投资及管理收入 570 万元，分部溢利 400 万元；AHR 之外的物业投资收益 1050 万元，分部溢利 770 万元；证券买卖及投资收益 450 万元，分部溢利由盈转亏录得-544 万元。

(迈点网，2024 年 10 月 1 日)

## 3.2 景区：国庆首日广东 4A 级及以上景区接待游客 262.5

### 万人次，前九月黄山市接待入境游客 14.69 万人次

#### 3.2.1 行业资讯

### 前九月黄山市接待入境游客 14.69 万人次 同比增逾 181%

据安徽省黄山市文化和旅游局数据显示, 2024 年 1 月至 9 月, 黄山市接待游客超 7000 万人次, 旅游总收入逾 647 亿元, 均创历史新高; 黄山市接待入境游客 14.69 万人次、同比增长 181.56%。

重点景区方面, 黄山风景区接待游客逾 363 万人次、宏村景区接待游客超 257 万人次、西递景区接待游客近 76 万人次, 均创历史新高。过夜游客方面, 黄山市住宿业过夜登记游客 1678 万人次, 其中民宿入住 397 万人次。旅游度假区方面, 黟县国际乡村旅游度假区接待游客超 968 万人次、齐云山生态文化旅游度假区接待游客超 149 万人次、太平湖旅游度假区接待游客近 130 万人次。重点街区方面, 屯溪三江口街区接待游客 1261 万人次、徽州古城街区接待游客近 478 万人次、黟县古城街区接待游客超 16 万人次。

9 月份, 黄山市接待游客近 750 万人次、同比增长 15.26%; 旅游总收入近 63 亿元、同比增长 15.81%。

(迈点网, 2024 年 10 月 1 日)

### 国庆假期首日广东 4A 级及以上景区接待游客 262.5 万人次

长假首日, 在旅游、探亲、周边度假、跨城看演出等多重因素驱动下, 居民出游热情高涨。据广东省文化和旅游厅 10 月 1 日晚发布的数据, 据初步测算, 2024 年国庆假期第一天(10 月 1 日), 全省 4A 级及以上景区接待游客 262.5 万人次, 按可比口径同比增长 5.1%

(以下均按可比口径); 纳入监测的 14 段古驿道沿线重点区域接待游客 50.4 万人次, 同比增长 6.2%; 纳入监测的 13 家红色旅游经典景区接待游客 17.8 万人次, 同比增长 6.3%; 纳入监测的 100 个乡村旅游点和历史古村落接待 26.9 万人次, 同比增长 7.8%; 纳入监测的 75 个重点公共文化机构接待 28.4 万人次, 同比增长 3.8%。

(迈点网, 2024 年 10 月 2 日)

### 总投资约 33 亿元, 新疆哈密国华润疆文化科技项目奠基

近日, 哈密国华润疆文化科技项目奠基仪式在新疆维吾尔自治区哈密市举行。

哈密国华润疆文化科技项目是由哈密市政府与华强方特集团共同投资建设的大型文旅科技项目。项目用地面积约 1000 亩, 总投资约 33 亿元, 以人与自然、地球生态、生物科技等为重点展现内容, 充分融合哈密自然生态、历史文化、民俗风情等地域特色文化内容, 集合华强方特集团创意、设计、运营实力, 采用高新体验设备、虚拟现实影像、环境拟态等行业领先技术, 创意研发了十余个集参与性、互动性、体验性于一体的室内主题项目, 以及数十个不同类型的室外游乐项目, 并配备众多景点景观和美食餐饮, 打造一个全方位沉浸式的新疆文化旅游新地标, 让游客体验一场“跨越亿万年的自然和文化之旅”。

(迈点网, 2024 年 10 月 4 日)

## 3.2.2 公司公告

### 【曲江文旅】

公司控股股东西安曲江旅游投资（集团）有限公司（以下简称：旅游投资集团）持有公司股份数量为 114,511,121 股，占公司总股本比例 44.90%。旅游投资集团本次解除冻结股份数量为 32,905,672 股，解除质押股份数量为 53,000,000 股。

旅游投资集团本次质押股份数量为 53,000,000 股。占其持股数量比例为 46.28%，占公司总股本比例为 20.78%。截止公告披露日，旅游投资集团累计质押股份数量为 57,250,000 股（含本次），占其持股数量比例为 49.995%。

## 3.3 出入境游：这家韩国明星公司，盼望入局中国旅游市场， 中方决定试行免签这四国

### 3.3.1 行业资讯

#### 这家韩国明星公司，盼望入局中国旅游市场

人工智能时代，旅游业正在经历颠覆性重构。新技术的应用不仅提高了运营效率，还改变了客户体验和市场格局。

智能推荐系统、聊天机器人、数据分析等创新手段，正帮助旅游公司更好地满足客户需求，实现个性化服务。AI 的使用推动了行业的自动化和数字化转型，重新定义了旅游的概念。

韩国最大 OTA Yanolja 集团 CSO & Yanolja Cloud CEO Jong Yoon Kim，于 9 月 25 日参加 2024 环球旅讯峰会，与环球旅讯 CEO 李超一起就“人工智能时代，旅游业迎来颠覆性重构”这一主题，展开对话。

（环球旅讯，2024 年 10 月 1 日）

#### 这四国，中方决定试行免签

为进一步促进中外人员往来，中方决定扩大免签国家范围，对葡萄牙、希腊、塞浦路斯、斯洛文尼亚持普通护照人员试行免签政策。

2024 年 10 月 15 日至 2025 年 12 月 31 日期间，上述国家持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过 15 天，可免签入境。

不符合免签条件人员仍需在入境前办妥来华签证。



(环球旅讯, 2024 年 09 月 30 日)

## 3.4 免税：免税新规 10 月施行，“一带一路”税收合作坚实有力

### 3.4.1 行业资讯

#### 一批新规 10 月施行 事关养老、证券市场、免税店、商品包装

《关于企业改制重组及事业单位改制有关印花税政策的公告》自 10 月 1 日起执行。明确在营业账簿印花税政策方面，对企业改制重组以及事业单位改制过程中成立的新企业，其新启用营业账簿记载的实收资本(股本)、资本公积合计金额，原已缴纳印花税的部分不再缴纳印花税。在产权转移书据印花税政策方面，对因企业改制、合并、分立、破产清算以及事业单位改制书立的产权转移书据，免征印花税。

财政部等五部门日前印发通知，明确自 10 月 1 日起，按照《市内免税店管理暂行办法》规范市内免税店管理工作。现有北京、上海、哈尔滨等 13 家外汇商品免税店，将转型为市内免税店。同时，在广州、成都、深圳、天津、武汉、西安、长沙和福州 8 个城市，各设立 1 家市内免税店。

(中国新闻网, 2024 年 10 月 1 日)

#### “朋友圈”越来越大 “一带一路”税收合作坚实有力

37 个理事会成员、6 所“一带一路”税务学院、官方网站访客遍布 175 个国家(地区)..... 经过 5 年多发展，由我国首倡发起的“一带一路”税收征管合作机制更加坚实有力，通过搭建开放包容的交流平台，推出丰富务实的合作成果，进一步消除跨境贸易投资壁垒，有力促进高质量共建“一带一路”。

近期举办的第五届“一带一路”税收征管合作论坛审议通过了马尔代夫税务局以理事会成员身份加入合作机制。至此，“一带一路”税收征管合作机制已有 37 个成员和 30 个观察员，成为共建“一带一路”倡议下国际税收领域具有重要影响力的多边税收合作平台。

“在共建‘一带一路’倡议的引领下，‘一带一路’税收征管合作机制已走过 5 年多的发展历程，各方携手共进，取得了丰硕成果。”国家税务总局局长胡静林表示，中国税务部门全面落实历届论坛达成的系列共识，深入推进依法治税、以数治税、从严治税、协同治税，持续凝聚税收治理合力。截至目前，“一带一路”税收征管合作机制已成功举办五届论坛，累计形成 29 项重点成果，有力推动构建增长友好型国际税收环境。近年来，还举办多场“一带一路”国家税务人员研修班及专题研讨会，参训学员 1500 多人。“一带一路”税收征管合作机制官方网站访客遍布 175 个国家(地区)，有效促进各方交流互鉴。

近期，在阿尔及利亚税务局和合作机制秘书处的共同努力下，“一带一路”税务学院·阿尔及尔正式成立。该学院将致力于用法语和阿拉伯语向非洲国家税务官员提供培训。阿尔及利亚税务局局长阿梅尔·阿卜德拉提弗表示，“一带一路”税务学院·阿尔及尔的成立，将为非洲税务官员提供更多学习资源和机会，推动非洲国家税收征管能力提升。

至此，“一带一路”税务学院已增至 6 所，分别位于中国(扬州、北京、中国澳门)、哈萨克斯坦(阿斯塔纳)、沙特阿拉伯(利雅得)以及阿尔及利亚(阿尔及尔)，辐射多语种的跨国税收业务培训网络更加完善。截至 2024 年 8 月，“一带一路”税务学院已累计组织 140 余期线上线下培训，培训了来自 120 多个国家(地区)约 6000 名财税官员。格鲁吉亚税务局副局长帕塔·基拉泽表示，随着国际社会相互联系日益紧密，通力合作、互惠共赢已成为各国税务部门应对风险和挑战的时代诉求。“一带一路”税收征管合作论坛作为国际税务领域的一个关键平台，能够帮助合作各方增进联系、交流经验、凝聚共识，并通过协作找到应对风险挑战的有效方案。“合作机制不仅推动了各国税务部门的互学互鉴，也为税务部门和企业架起了沟通的桥梁。”中国香港总商会主席陈瑞娟表示。国际货币基金组织财政事务部收入管理处处长黛布拉·亚当斯认为，“一带一路”税收征管合作机制是非常好的多边平台，它将全球不同地区、不同发展阶段、不同文化的人聚在一起，一同交流税收征管经验，提升税收征管能力，对各方都大有裨益。

(中国新闻网，2024 年 10 月 4 日)

## 3.5 餐饮：红鹰奖“2024 年度西北餐饮标杆品牌”出炉， 品牌融合创新成亮点，霸王茶姬两天销售近万杯茶饮

### 3.5.1 行业资讯

#### 红鹰奖“2024 年度西北餐饮标杆品牌”出炉，品牌融合创新成亮点

2024 年 9 月 26 日，第六届“中国餐饮红鹰奖”颁奖盛典落下帷幕。“中国餐饮红鹰奖”致力于打造“中国餐饮界的奥斯卡”，旨在挖掘和表彰中国最有价值的餐饮品牌，助力中国餐饮业的健康发展。

“2024 年度餐饮区域标杆品牌”作为“第六届中国餐饮红鹰奖”重要奖项之一，在往届的基础上进行了升级，奖项按照更加细分的区域市场进行评选，变得更加聚焦和细分。

历经数月的时间，“2024 年度餐饮区域标杆品牌”经过“线上投票+线下评估”以及征集了各区域专业评选顾问的意见，最终从 15 个区域评选出 200 个消费口碑好、媒体传播广、运营健康、业内关注高的餐饮品牌。其中，“2024 年度西北餐饮标杆品牌”有 12 个品牌上榜。

近年来，得益于丰富的旅游资源和深厚的历史文化底蕴，西北地区已成为热门旅游地，该地区的餐饮市场也随之迎来了新的发展机遇。例如，陕西作为西北地区的代表性省份，其餐饮收入实现了显著增长。

陕西统计局数据显示，2023年陕西餐饮收入同比增长10.7%，西安餐饮收入更是达到154.12亿元，增长38.0%。这一增长势头表明，西北地区餐饮市场具有巨大的发展潜力。

同时，西北地区丰富的旅游资源和独特的饮食文化也为当地的餐饮品牌提供了广阔的发展空间。在“2024年度西北餐饮标杆品牌”榜单中，五谷虫子鸡、金柱大盘鸡、阿西娅、奔跑吧陕菜、遇见长安、长安大牌档等中式正餐品牌纷纷上榜。

其中，五谷虫子鸡和金柱大盘鸡不仅保留了传统西北菜的“原汁原味”，还通过引入特殊食材、改良制作工艺，创造出了一系列具有鲜明品牌特色的菜品，斩获了一大批消费者的喜爱。阿西娅则以其地道的西北风味和清真特色成为兰州一张亮丽的餐饮名片。

奔跑吧陕菜、遇见长安、长安大牌档等品牌则通过不同的方式，将陕西名菜与特色小吃与老长安传统文化深度融合，打造出了具有鲜明地域特色的品牌形象。

例如，奔跑吧陕菜以独具匠心的餐饮环境，营造浓厚历史氛围的艺术空间；遇见长安则精准还原非遗美食，描绘出“一餐一饭一画展”的陕西风雅餐饮画卷；而长安大牌档则通过多元主题门店，让消费者全方位沉浸于老长安文化的独特魅力中。

此外，榜单中也涵盖了九悦烤鸭、外婆印象、朝花里青花鱼·川菜等不同菜系的餐饮品牌。

例如，九悦烤鸭以经典京菜融合现代精致理念，打造集视觉、嗅觉、味觉于一体的全方位高端体验；外婆印象则深耕本帮江浙菜；朝花里青花鱼·川菜则深度挖掘川菜文化，融合传统与创新，为消费者呈现地道而又时尚的四川风味。

除了中式正餐外，小吃快餐、烧烤、自助餐等赛道也各有品牌上榜，这些品牌表现各有千秋。

其中，老绥元烧麦专注于烧麦的多元化创新，其通过结合现代饮食理念，精心研发了多样口味的烧麦以适配不同人群的口味偏好。叁宝烤肉则凭借特色烤肉文化、传承老西安烤肉精髓的秘制配料以及轻松愉悦的就餐体验脱颖而出，成为当地烧烤领域中的佼佼者。

而在自助餐赛道中，千家粗粮王融合中餐、西餐、火锅等全品类，提供多品种、高性价比美食，其自由取食模式直观便捷，充分满足消费者个性化需求，赢得了市场的广泛认可与好评。

“2024年度西北餐饮标杆品牌”榜单的发布，不仅是对上榜品牌在专业度、创新力、市场影响力等方面突出表现的认可，更深刻揭示了西北餐饮文化的魅力与蓬勃生机。

除了以上“2024年度西北餐饮标杆品牌”上榜品牌外，还有众多源自西北地区或在此区域深耕发展的杰出品牌荣登“2024年度餐饮品牌力百强”。例如，西贝莜面村、兰湘子湘菜小炒、西安饭庄、九田家黑牛烤肉料理等品牌。

此外，“2024 年度餐饮商业价值品牌”也有西北的品牌上榜，例如茶话弄、袁记肉夹馍等品牌。

展望未来，相信这些标杆品牌将凭借其在餐饮领域的深厚积累与创新活力，持续引领西北餐饮行业向更加专业化、精细化、品质化的方向迈进。

(红餐网，2024 年 09 月 30 日)

### 两天销售近万杯茶饮 中国香港投资推广署发文欢迎，霸王茶姬：看好中国香港市场并有长期规划

9 月 28 日，霸王茶姬中国香港首家门店正式开业，邀请中国香港知名演员余诗曼参加开业仪式。正式营业两天，霸王茶姬中国香港首店累计销售杯量近 1 万杯，人气爆棚。

中国香港投资推广署也在官方网站上发文欢迎霸王茶姬来中国香港开店。中国香港投资推广署助理署长蒋学礼博士在文中表示，“中国香港一直是内地企业走出去的跳板，加上其优越的地理位置和国际营商环境，是霸王茶姬拓展国际业务的理想据点。我祝愿他们在中国香港业务蒸蒸日上，借中国香港拓展国际业务。”

正式开业前，霸王茶姬早已在中国香港试运营了一周，引发中国香港媒体广泛关注。据《中国香港 01》报道，试营业第三天，霸王茶姬中国香港首店高峰期等待杯数超过 200 杯，有消费者等待 2 小时购买一杯霸王茶姬。有顾客表示，平时没有北上消费的习惯，但知道霸王茶姬是内地知名品牌。得知霸王茶姬来中国香港开店后，特地赶来品尝。

目前，霸王茶姬中国香港首店已上线了 6 款产品，包括伯牙绝弦、万里木兰等，售价在 28-34 港元之间。其余产品也将在后续时间内陆续上线。霸王茶姬相关业务负责人何耀祥透露，“会尽快推动所有产品与中国香港消费者见面。”

霸王茶姬中国香港首店选址九龙核心商场 K11，该商场不仅地理位置优越，也是中国香港年轻消费群体经常去的商场之一。霸王茶姬已收到中国香港多家商场开店邀约，何耀祥表示，“我们对霸王茶姬在中国香港的发展充满信心，对中国香港市场有长期规划，会按照公司节奏开店。”

霸王茶姬是一家来自于世界茶叶之乡云南的茶饮品牌，产品以“原叶鲜奶茶”为主打，在传承东方茶文化的同时，用创新方式让年轻人爱上东方茶，定位“现代东方茶”。

中国香港是一座有着悠久饮茶历史的城市，茶摊、茶楼随处可见。饮茶是中国香港市民的饮食文化之一，也是许多中国香港人的童年回忆。中国香港消费者天然对茶有亲近感和好感，这或许是主打“现代东方茶”定位的霸王茶姬能快速打开中国香港另一个原因。

事实上，2017 年在云南昆明开出首家门店以来，霸王茶姬早早地布局了全球化。2019 年 8 月霸王茶姬马来西亚首店正式开业，是霸王茶姬首家海外门店。目前，霸王茶姬全球门店数已超 5000 家，马来西亚门店数超 130 家；2024 年 8 月，霸王茶姬在新加坡连开 3 店，加速全球化布局。

(红餐网，2024 年 09 月 30 日)

## 3.6 教培：马耳他大学孔子学院点亮马耳他彭布罗克市社区 中国文化之夜，新疆发布人才引进政策指引

### 3.6.1 行业资讯

#### 马耳他大学孔子学院点亮马耳他彭布罗克市社区中国文化之夜

当地时间 27 日晚，马耳他大学孔子学院受邀参加彭布罗克市社区首次中国文化之夜活动，现场气氛热烈，吸引了众多居民前来参与。

马耳他大学孔子学院的展台前，参与活动的体验者络绎不绝，展台的亮点之一便是精美的书签，中文老师们用毛笔书写祝福，行云流水，寓意深远，吸引了众多来宾驻足观赏，每一张书签都承载着对参与者的美好祝愿，传递着浓厚的文化氛围。

除了写书签送祝福，书法、折纸和剪纸等文化体验活动也深受青睐。孩子们在中文老师们指导下，兴致勃勃地学习折纸，用耐心和细心制作出一只只栩栩如生的纸鹤，让人们赞叹不已，而剪纸活动展示了中国传统艺术精巧的独特魅力，精致的剪纸作品让体验者流连忘返，纷纷表示希望能带回家作为纪念。

在活动的高潮时刻，马耳他大学孔子学院学生方美美的优美歌声响起，她倾情演唱的《荷塘月色》更是将现场气氛推向了高潮，她的歌声如涓涓细流，轻柔动人，仿佛将人们带入了那宁静的荷塘，身临其境般地感受到了中国古典诗词的韵味，观众们纷纷陶醉其中，热烈的掌声久久回荡在现场。

此次马耳他大学孔子学院参与中国文化之夜活动，让马耳他居民体验到了丰富多彩的中华文化，进一步促进了中马之间的文化交流。

(中国教育新闻网，2024 年 09 月 30 日)

#### 新疆发布人才引进政策指引

记者 9 月 28 日从新疆维吾尔自治区人力资源和社会保障厅获悉，为加快实施人才强区战略，进一步提升人才服务水平，新疆近日发布《新疆维吾尔自治区人才引进政策指引》(以下简称《指引》)。

《指引》提出，“天池英才”引进计划旨在引进一批能够发挥创新引领、示范带动作用的高层次和急需紧缺专业人才，为自治区科技创新、经济社会发展提供智力支持。自治区将给予入选“天池英才”引进计划的人才 20 万元至 50 万元一次性生活补助和每年 30 万元到 100 万元的工作经费资助。

《指引》明确，新疆各地(州、市)采取发放安家费、生活补贴、住房补贴、购房补贴、购车补贴等方式为引进人才提供生活保障。部分地(州、市)将在岗位聘用、职称评定等方

面加大对引进人才的倾斜力度，给予引进人才科研经费支持。例如，新疆维吾尔自治区昌吉回族自治州对引进人才申报的科技计划项目予以优先支持，最高给予 2000 万元的科研项目补助。

(中国教育新闻网，2024 年 10 月 1 日)

## 3.7 会展：24 小时不打烊 国庆多元场景拓展消费体验，广东游戏公司携游戏新品亮相动漫游戏展

### 3.7.1 行业资讯

#### 24 小时不打烊 国庆多元场景拓展消费体验

品美食、逛夜市、赏美景，国庆期间，各地不少文旅休闲场所丰富供给，构建起“不打烊”的消费场景。

10 月 1 日，广西象山景区“漓·象”咖啡船项目投入试营业，正式开启象山景区“音乐+夜经济”模式，让游客白天可登游船欣赏秀美桂林山水，乐享慢时光咖啡；晚上，听音乐、赏夜景、尝美食，尽享漓江夜生活，丰富的游玩业态吸引了大批市民游客前来打卡。据当地统计，国庆假期前两日，象山景区接待游客超 6.6 万人次，其中 18 时后接待游客量接近 33%。

位于北京市朝阳区甜水园图书文化港的乐刻健身，24 小时营业的模式，也吸引了不少深夜运动的“健身迷”。

10 月 2 日晚间 11:30 左右，正在锻炼的李先生告诉记者，平时工作养成了晚睡晚起的习惯，由于国庆期间工作需要值班，就选择像往常一样度过假期。“夜间锻炼比较安静，可以专心感受肌肉的发力。”王先生笑着说，健身房 24 小时营业，让不少“练友”在后半夜也可以感受运动的泵感。

城市消费丰富多彩，乡村场景供给也别具特色。在湖北咸宁市咸安区大幕乡白云山的山顶上，“帐篷客”烧烤露营、观星摄影、避暑纳凉。在甘肃平凉市灵台县王家庄村，篝火晚会、夏夜“村 BA”等活动热闹举办。

业内人士表示，去年国家发展改革委发布的《关于恢复和扩大消费的措施》提出，推动夜间文旅消费规范创新发展，支持有条件的地区建设“24 小时生活圈”。在此背景下，各地推动夜经济与当地饮食、节庆文化、特色体育活动等深度融合，探索形成有特色、有新意的 24 小时经济模式。

工业和信息化部信息通信经济专家委员会委员盘和林认为，美食夜市、24 小时健身等丰富了消费供给，甚至通过与科技和文旅等产业融合，形成新消费模式，一定程度上满足了消费者个性化、多样化的需求。

国庆期间，多地“客似云来”。为让更多游客愿意来、留得住、玩得好、愿消费，24 小

时精细化管理的服务，成为各地商家和政府部门“花式宠客”、接住流量的重要方式。

“十一假期都住满了。随着大量游客出行，我的民宿也迎来了前所未有的机遇。”银川市一家民宿负责人王女士告诉记者，目前自己的民宿房间已超过 10 套。国庆前期，为了吸引游客，把每个房间装点成风格不同的户型，让游客根据个人喜好进行挑选，同时服务人员 24 小时轮岗为游客提供出行建议、美食地图、打卡攻略等。

个性化、特色化的服务，也在山西颇为“吸睛”。为接住《黑神话·悟空》带来的文旅热度，山西的太山博物馆、双塔博物馆等全面取消实名预约并延长开放时间；临汾推出 12 个古建打卡点，设计个性化的通关文牒；还有多处景区结合《黑神话·悟空》举办鼓乐、晋剧、角色 COS 等现场表演，增强游客互动。同程旅行发布的“十一”中期盘点数据显示，国庆假期期间，山西旅游热度继续维持高位运转，大同、晋城酒店预订热度同比增长均超过 50%。

在湖南，崀山舜皇里旅游度假区和锦绣恐龙乐园等多个景点，不仅在“不夜城”里设置了逛街、美食等体验场所，还为游客准备了热气球表演、魔术与杂技表演秀、飞天凤凰秀等，营造出丰富的夜间场景，增添“夜”态活力。

在广东，广州市文化广电旅游局、江门市文化广电旅游体育局与喜茶共同举推出“喜游广东”打卡活动。游客参与互动打卡后即可获得体现广府文化、江门文化的限定贴纸和周边。茶饮店经理卓琳介绍说，国庆期间，当地特产小青柑搭配普洱原叶冲泡的“江门限定”芝芝青柑，在智能化点单系统帮助下，让不少游客在前往江门路上就开始下单，体验智能消费新场景。

此外，各地“旅游+”活动的揽客服务也进一步刺激了全天候的旅游消费意愿。携程数据显示，今年的全国国庆文化和旅游消费月将举办超 3600 项约 2.4 万场次文旅消费活动，比如上海节前面向餐饮、住宿、电影、体育等四个领域发放数亿元消费券等等，助力 24 小时不打烊的文旅消费热潮。

在不少业内人士看来，24 小时消费场景的拓展，囊括了时尚潮、文化芯、科技核，打造出包容多元、业态融合、动静相宜、安全便捷的业态模式，释放更大经济活力。

科技核如何实现？就国庆期间而言，各地商圈、商家和文旅景区借助人工智能、5G、物联网、大数据、云计算、虚拟现实（VR）、增强现实（AR）等数智化手段，赋能消费场景的沉浸式体验、智慧化管理。

其中，不少年轻消费者让“AI”成为出游搭子，借助“AI 搭子”安排攻略、交通、票务、酒店等出行事项。通过支付宝智能体开放生态所打造的文旅智能体也增长亮眼，杭州城市文旅智能体“杭小忆”十一期间累计服务了近 150 万次，来杭游客用“杭小忆”AI 伴游功能讲解了杭州景点 42 万次。

此外在北京，第十四届“北京国际设计周—751 国际设计节”系列活动贯穿了国庆假期。展出方将 AI 互动融入“太空嘉年华—度假太阳系”展览中，参观者可以看到十余个来源于《山海经》的虚拟现实巨型奇观，还原神话故事。

在四川，剑门关景区将悠久的历史文化与虚拟现实技术相结合，推出 VR《千年奇遇剑

门关》。夜间，游客还可以欣赏全息投影、灯光秀演、真人演艺、声光互动等科技手段带来的《剑门长歌》实景崖壁灯光演艺秀。

在辽宁，互联网、大数据等新技术同样提升了夜经济的管理和服务水平。沈阳市将夜市食品安全监管纳入“沈阳市市场监管局智慧监管”一体化平台，通过手机终端实现全覆盖智慧化监管。

也有业内人士表示，从最初的延长营业时间，到多业态的集约化经营，24小时消费场景的拓展已经由早期的灯光夜市转变为包括“食、游、购、娱、体、展、演”等在内的多元经济市场。接下来还可以在丰富多元消费供给结构、持续优化消费环境、加强城市精细化管理、提升夜间消费的便利性和安全性等方面继续发力，丰富“不打烊”的消费业态。

(金羊网，2024年10月6日)

### 广东游戏公司携游戏新品亮相动漫游戏展

10月2日，第十七届中国国际漫画节动漫游戏展(CICF)和AGF游戏博览会在广州保利世贸博览馆拉开帷幕。

本届CICF中国国际漫画节动漫游戏展与AGF游戏博览会双展联办，汇聚众多知名游戏开发商、动漫制作公司、周边商品厂商以及电竞战队，为观众带来一场集游戏体验、赛事观赏、文化交流和周边购物于一体的盛宴。

广东省游戏产业协会作为主办方之一，充分发挥桥梁纽带作用，携手会员单位参与筹办的AGF游戏博览会在琶洲保利世贸1号馆精彩亮相。展会以“游戏+科技”为核心，沉浸式的游戏体验与多元化的交流互动，成为今年展会最具“游戏氛围感”的亮点区域。

本次展会，众多知名游戏开发商携其最新力作亮相，为玩家提供了前沿的游戏试玩机会。一连两天(10月2日、3日)，在1号馆现场，玩家们热情高涨，除了彼此交流游戏心得，还与游戏制作团队分享见解。

腾讯游戏现场设置了《全境封锁2》《彩虹六号》试玩区。玩家对新款FPS游戏有着浓厚的兴趣，纷纷试玩。

吉比特&雷霆游戏携旗下热门游戏《一念逍遥》、人气新游《问剑长生》《异象回声》《亿万光年》，为玩家们带来了新游现场试玩、游戏最新资讯，还有数款吉比特未来游戏制作大赛的创意孵化作品。

中手游《仙剑世界》作为即将终测的游戏，在本次CICFxAGF上提前预热。展位古色古香，吸引了很多喜欢仙侠题材的观众。

除了试玩游戏新品，众多粉丝还汹涌前来展位，排长队拍照打卡。

其中，网易游戏打造了《萤火突击》《蛋仔派对》《第5人格》《光·遇》四款游戏的拍照打卡点，1:1还原游戏场景，还设置了《萤火突击》射击体验区，让玩家高度参与体验。



三七互娱打造国风体验位,让观众沉浸式感受古代士人宴饮之余的竞技之乐、游戏之美。

益世界将旗下潜力新品《异世界慢生活》中的奇幻魔法世界现实化,奇幻蘑菇小村重磅亮相,惊艳人气 coser 轮番上线,为玩家带来不一样的异世奇妙体验。

库洛游戏《鸣潮》还原了最新 1.3 版本地图——“黑海岸”游戏场景,众多“漂泊者”前来拍照打卡,还有版本高人气角色——“守岸人”立牌赠送,现场人潮汹涌。

贪玩游戏不仅有精彩的舞台演出,还有颜值超高的 COSER 嘉宾,更有海量的周边礼品派送,吸引了大批观众前来。

值得一提的是,在本届 AGF 游戏博览会上,由广东省游戏产业协会主办的“金钻盛典·年度游戏成果发布”特别开设了线下投票通道。现场观众体验完展位游戏后,可以为自己心目中最受欢迎原创网络游戏、最受欢迎小游戏、最受欢迎游戏机等产品投上一票。

(金羊网, 2024 年 10 月 4 日)

## 4 行业重点公司盈利预测及估值

表8：重点公司盈利预测及估值

板块	证券简称	总市值 (亿元)	最新 收盘价	净利润 (亿元)			利润增速 (%)			PE		
				23A	24E	25E	23A	24E	25E	23A	24E	25E
免税	中国中免	1,586.34	77.20	67.14	73.30	83.00	33.50%	9.17%	13.23%	24	25	19
	王府井	183.99	16.21	7.09	10.43	13.25	264.10%	47.11%	27.04%	26	28	20
人服	科锐国际	43.55	22.13	2.01	2.64	3.48	-31.00%	31.34%	31.82%	22	21	15
	君亭酒店	46.18	23.75	0.31	1.26	1.96	2.60%	306.45%	55.56%	148	59	34
酒店	锦江酒店	304.12	31.33	10.02	17.46	19.19	691.10%	74.25%	9.91%	33	21	19
	首旅酒店	165.26	14.80	7.95	10.17	11.38	237.80%	27.92%	11.90%	21	19	17
	金陵饭店	28.63	7.34	0.60	1.03	1.23	43.03%	73.60%	18.90%	49	43	39
	华住集团	1,038.70	33.10	40.85	43.89	49.55	324.30%	7.44%	12.90%	26	25	24
餐饮	同庆楼	58.24	22.40	3.04	4.12	5.38	224.90%	35.53%	30.58%	19	27	17
	长白山	81.25	30.47	1.38	2.16	2.71	340.60%	56.52%	25.46%	59	41	34
休闲	宋城演艺	275.67	10.52	-1.10	13.27	15.92	-130.20%	/	19.97%	/	26	22
景区	天目湖	33.28	12.32	1.47	1.68	2.02	623.90%	14.29%	20.24%	16	22	20
	九华旅游	43.21	39.04	1.75	2.02	2.19	1374.90%	15.60%	8.40%	25	21	20

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；股价为 2024 年 9 月 30 日收盘价，华住集团股价、总市值货币单位均为港元

## 5 风险提示

**1).宏观经济波动风险:** 经济增速放缓、居民可支配收入增长不及预期导致整体消费需求增长势头下滑的风险。

**2).行业竞争加剧风险:** 餐饮、旅游等行业竞争者众多、短期市场总量难以出现较大增长，为争夺市场份额加大营销投入甚至出现价格战的风险。

## 插图目录

图 1: 2019-2024 年国庆海口美兰机场旅客吞吐量 (单位: 万人) .....	6
图 2: 2023-2024 年国庆三亚凤凰机场旅客吞吐量 (单位: 万人) .....	6
图 3: 2019-2024 年国庆海口美兰机场执行航班数 (单位: 趟) .....	7
图 4: 2019-2024 年国庆三亚凤凰机场执行航班数 (单位: 趟) .....	7
图 5: 社会服务行业涨跌幅位列一级行业第 4 位 (2024.09.30-2024.10.04) (单位: %) .....	9
图 6: 酒店餐饮(申万)板块上涨 12.09%, 旅游及景区(申万)板块上涨 8.85% (2024.09.30-2024.10.04) (单位: %).10	

## 表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级 .....	1
表 1: 三轮牛市社服板块、沪深 300、中证 1000 涨跌幅 .....	4
表 2: 三轮牛市社服前十涨幅标的及市值 .....	4
表 3: 上证指数上涨 8.06%, 社会服务上涨 11.53% (2024.09.30-2024.10.04) .....	9
表 4: 本周社会服务板块个股涨幅龙虎榜 (A 股) .....	10
表 5: 本周教育板块个股涨幅龙虎榜 (A 股) .....	11
表 6: 本周社会服务板块个股资金净流入龙虎榜 (A 股) .....	11
表 7: 本周教育板块个股资金净流入龙虎榜 (A 股) .....	12
表 8: 重点公司盈利预测及估值 .....	26

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026