

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

关注假期政策调整空间，国考报名人数新高

周观点

旅游：Q3 旅游人次增速加快，假期政策调整若落地或利好休闲游需求进一步释放。根据文旅部数据，前三季度国内出游人次 42.9 亿人次/+16.8%，其中 Q3 旅游人次增速高基数下环比 Q2 提速，显示国内旅游意愿持续释放。当前调休政策受到社会广泛关注，我们认为若后续假期政策调整（如取消调休）落地，将直接利好旅游板块，具体体现在：1）直接延长法定假期时间，推动休闲游人次、收入更好释放；2）更好平抑假期内游客数波峰波谷，改善旅游体验，打开部分热门景区承接能力上限（如长白山、黄山等景区有每日进山人次限制）。

教育：国考报名数据出炉，报名人数创新高。国考报名于 10 月 24 日 18 时结束，截至当日 15 时，总报名人数已达 319.65 万人，由于数据统计并未完全在截止点，中公教育预计 25 年国考的最终报名人数可以 330 万或者接近 340 万。我们认为在当前青年群体较为严峻的就业形势（24 年 9 月 16-24 岁城镇调查失业率为 17.6%/-1.2pct）以及考试竞争激烈程度将加剧的背景下，考生参培意愿将有所提升。招录类考试旺季开启，板块业绩可期。

酒店：节后第二周 RevPAR 改善，关注 Q4 低基数下增速好转。24 年第 42 周（24/10/14~24/10/20 vs 23/10/9~23/10/15）全国酒店 RevPAR 同比+2.6%，拆分量价，ADR 同比-3.9%、OCC 同比+3.8pct。若按节后第二周对比（24/10/14~24/10/20 vs 2023/10/16~23/10/22），RevPAR 同比-4.5%，较节后第一周（-19.1%）、国庆日均（-5.1%）均有较明显改善。供给量看，24 年第 42 周行业 15 间以上客房数环比上周-0.07%、连续第二周环比负增长。考虑去年 Q4 行业 RevPAR 相对前三季度基数偏低，我们持续关注后续 RevPAR 转好迹象持续情况。

餐饮：Q3 行业压力仍偏大，九毛九数据环比企稳、巴比馒头单店降幅收窄。根据九毛九公告数据，3Q24 太二（自营）、怂火锅、九毛九品牌同店日均销售额同比分别-18.3%/-32.5%/-10.3%（Q2 分别为-18.1%/-36.6%/-12.6%），其中太二环比基本持平，怂火锅、九毛九品牌降幅环比小幅收窄。巴比食品加盟店 3Q24 单店收入同比-8.0%、环比 Q2（-11.9%）降幅改善。Q3 餐饮板块压力仍较大，但部分上市餐企同店底部逐步确认、边际先小幅改善，后续关注：1）成本端改善效果，尤其是偏刚性的人力、租金，带来经营杠杆弹性；2）Q4 同比基数相对下降、9 月底以来宏观刺激政策推出下的客流改善。

人服：政策鼓励灵活就业。10 月 25 日，人力资源社会保障部举行三季度新闻发布会，提到“在加强困难群体就业帮扶方面，推动落实‘两优惠’‘三补贴’政策。‘三补贴’即对援助对象到企业就业、灵活就业的给予社保补贴”。

会展：国际形势利好外展。印度和中国已就在喜马拉雅地区有争议的边界巡逻达成协议。外交部发言人林剑 10 月 22 日表示：“近段时间以来，中印双方通过外交和军事渠道就中印边境有关问题保持密切沟通，目前双方已就有关问题达成解决方案”。印度商务签证堵点有望逐步解决，积极政策信号利好外展举办以及展位销售。

投资建议

出行链方面，休闲需求持续增长，假期政策调整若落地或利好休闲游需求进一步释放，OTA 平台、景区标的直接收益；酒店节后数据回暖，关注 Q4 低基数及明年业绩弹性；餐饮部分标的同店企稳或回暖，关注消费意愿回暖情况下业绩弹性。教育方面，短期关注招录类考试培训板块，国考报考有望形成板块催化，中长期关注 K12 板块需求刚性，业绩增长确定性强；会展进入行业旺季，关注外展办展情况及地缘政治改善催化。

双周投资组合：首旅酒店、亚朵酒店、百胜中国、九毛九。

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：关注假期政策调整空间，国考报名人数新高.....	3
2、重点公司公告：K12 景气度高.....	5
3、行情数据回顾.....	6
3、重点上市公司估值.....	9
4、风险提示.....	9

图表目录

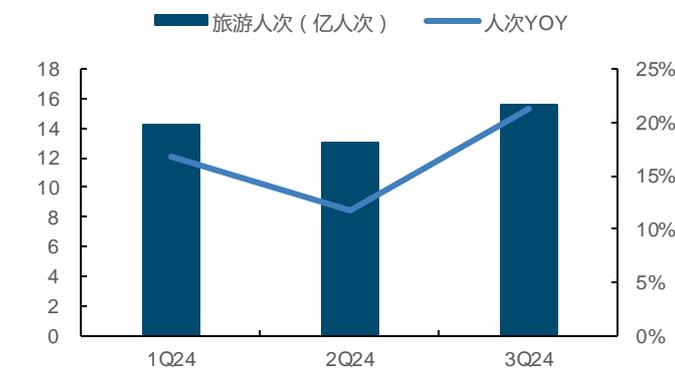
图表 1： 3Q24 旅游人次增速进一步加快.....	3
图表 2： 3Q24 旅游收入同比+17.1%.....	3
图表 3： 19 年、23 年法定假期旅游人次占全年约三成.....	3
图表 4： 国庆节后第二周酒店行业 RevPAR 改善.....	4
图表 5： 酒店行业供给环比微降（2024）.....	4
图表 6： 3Q24 九毛九旗下品牌同店销售额降幅环比企稳.....	4
图表 7： 3Q24 巴比食品加盟店单店收入降幅收窄.....	4
图表 8： 国考招录人数（万人）.....	5
图表 9： 国考报名人数（万人）.....	5
图表 10： 上周板块涨跌幅情况.....	6
图表 11： 上两周（10/14~10/25，下同）餐饮板块涨跌幅走势.....	6
图表 12： 上两周酒店板块涨跌幅走势.....	6
图表 13： 上两周旅游板块涨跌幅走势.....	7
图表 14： 上两周教育板块涨跌幅走势.....	7
图表 15： 上两周人服会展板块涨跌幅走势.....	7
图表 16： 上两周行业涨跌幅排序.....	7
图表 17： 上两周餐饮行业涨幅前五名.....	8
图表 18： 上两周酒店行业涨幅前五名.....	8
图表 19： 上两周景区行业涨幅前五名.....	8
图表 20： 上两周人力资源服务个股涨跌幅.....	8
图表 21： 上两周教育行业涨幅前五名.....	8
图表 22： 上周行业机构资金净流入前五.....	9
图表 23： 上周行业机构资金净流出前五.....	9
图表 24： 重点上市公司估值表.....	9

1、周观点：关注假期政策调整空间，国考报名人数新高

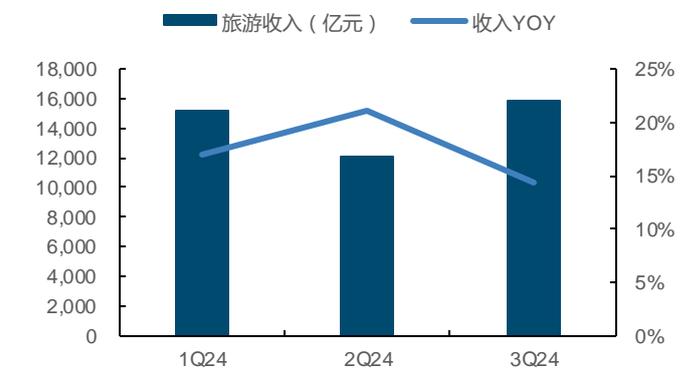
旅游：Q3 旅游人次增速加快，假期政策调整若落地或利好休闲游需求进一步释放。根据文旅部数据，前三季度国内出游人次 42.9 亿人次/+16.8%，其中 Q1 14.19 亿人次/+16.7%，Q2 13.06 亿人次/+11.8%，Q3 15.7 亿人次/+21.3%；国内游客出游总花费 4.32 万亿元/+17.1%，Q1 1.52 万亿/+17.0%，Q2 1.21 万亿/+21.0%，Q3 1.59 万亿/+14.4%，其中 Q3 旅游人次增速高基数下环比 Q2 提速，显示国内旅游意愿持续释放。当前国人休闲游需求释放仍主要集中在法定假期，我们测算得到 2019 年、2023 年法定假期旅游人次分别占全年旅游人次的 29%、33%，法定假期旅游收入分别占全年旅游收入的 29%、27%，考虑文旅部数据口径包括商务旅游等其他目的，推测若仅计算休闲目的旅游则假期占比将进一步上升。当前调休政策受到社会广泛关注，旅游对地方经济拉动作用亦得到更多重视，我们认为若后续假期政策调整（如取消调休）落地，将直接利好旅游板块，具体体现在：1）直接延长法定假期时间，推动休闲游人次、收入更好释放，尤其是对于公务员、事业单位工作人员、教师等群体；2）更好平抑假期内游客数波峰波谷，改善旅游体验，打开部分热门景区承接能力上限（如长白山、黄山等景区有每日进山人次限制）。相关旅游板块标的上建议关注 1）自然景区业绩高弹性，如九华旅游、长白山、峨眉山等；2）OTA 平台业务稳健向好，直接受益休闲游需求持续释放，如携程、同程旅游。

图表1：3Q24 旅游人次增速进一步加快

图表2：3Q24 旅游收入同比+17.1%

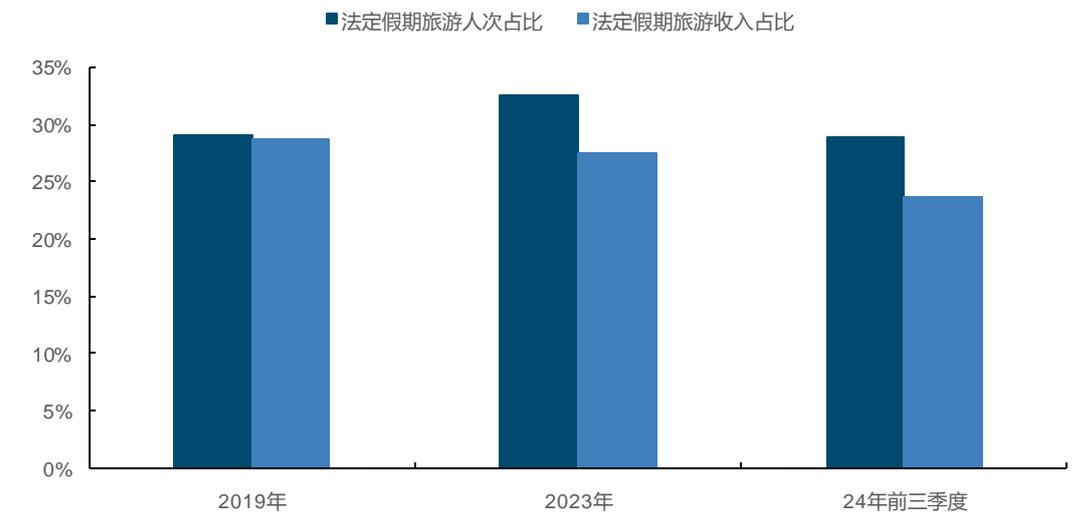


来源：文旅部，国金证券研究所



来源：文旅部，国金证券研究所

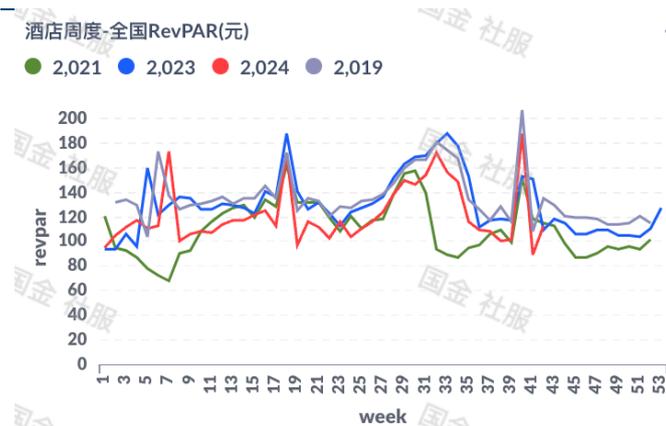
图表3：19年、23年法定假期旅游人次占全年约三成



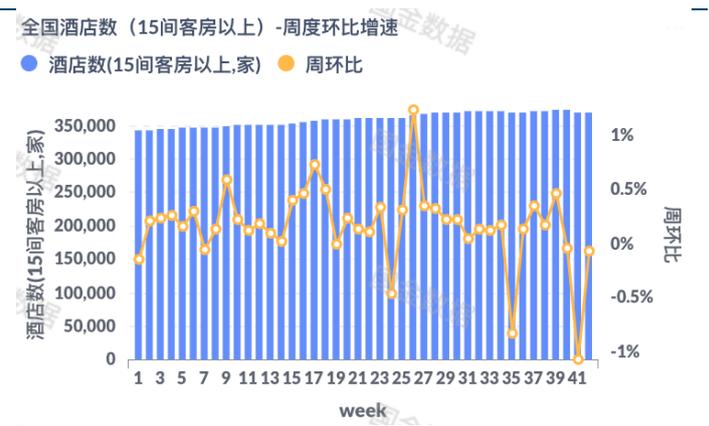
来源：文旅部，国金证券研究所

酒店：节后第二周 RevPAR 改善，关注 Q4 低基数下增速好转。24 年第 42 周（24/10/14~24/10/20 vs 23/10/9~23/10/15）全国酒店 RevPAR 同比+2.6%，拆分量价，ADR 同比-3.9%、OCC 同比+3.8pct。若按节后第二周对比（24/10/14~24/10/20 vs 2023/10/16~23/10/22），RevPAR 同比-4.5%，较节后第一周（-19.1%）、国庆日均（-5.1%）均有较明显改善。供给量看，24 年第 42 周行业 15 间以上客房数环比上周-0.07%、连续第二周环比负增长。考虑去年 Q4 行业 RevPAR 相对前三季度基数偏低，我们持续关注后续 RevPAR 转好迹象持续情况。

图表4: 国庆节后第二周酒店行业 RevPAR 改善



图表5: 酒店行业供给环比微降 (2024)



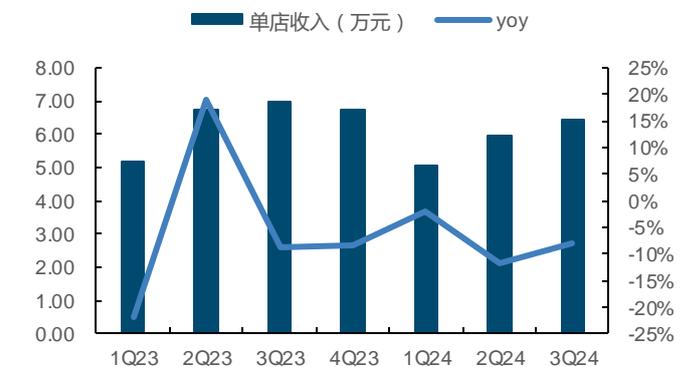
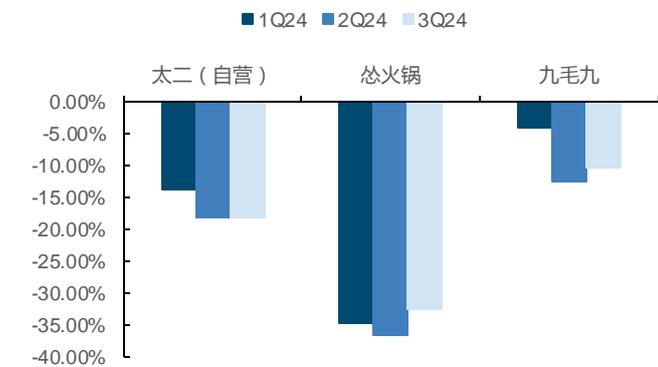
来源: 酒店之家, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

来源: 酒店之家, 国金数字未来 Lab, 国金证券研究所

餐饮: Q3 行业压力仍偏大, 九毛九数据环比企稳、巴比馒头单店降幅收窄, 上海第一轮餐饮消费券拉动效果明显。9 月社零餐饮增速环比略降, 上海餐饮消费券拉动效果明显。9 月社零餐饮收入同比+3.1%、环比月-0.2pct, 推测与 9 月偏淡季相关。根据中新社上海报导, 餐饮券第一轮前两批发放期间, 上海餐饮业线下消费 163.06 亿元/+37.8%, 尤其是第一轮正值国庆黄金周期间, 全市参与活动的餐饮企业门店预订量、客流量和客单价明显提高, 国庆黄金周七天全市餐饮业线下消费 81.92 亿元/+44.8%, 体现政策刺激下餐饮消费弹性强。根据九毛九公告数据, 3Q24 太二(自营)、怂火锅、九毛九品牌同店日均销售额同比分别-18.3%/-32.5%/-10.3% (Q2 分别为-18.1%/-36.6%/-12.6%), 其中太二环比基本持平, 怂火锅、九毛九品牌降幅环比小幅收窄。巴比食品加盟店 3Q24 单店收入同比-8.0%、环比 Q2 (-11.9%) 降幅改善。Q3 餐饮板块压力仍较大, 但部分上市餐企同店底部逐步确认、边际先小幅改善, 后续关注: 1) 成本端改善效果, 尤其是偏刚性的人力、租金, 带来经营杠杆弹性; 2) Q4 同比基数相对下降、9 月底以来宏观刺激政策推出下的客流改善。个股建议关注绩优标的百胜中国、海底捞、达势股份, 弹性标的九毛九。

图表6: 3Q24 九毛九旗下品牌同店销售额降幅环比企稳

图表7: 3Q24 巴比食品加盟店单店收入降幅收窄



来源: 公司公告, 国金证券研究所

来源: 公司公告, 国金证券研究所; 注: 按照加盟店收入/期末门店数计算

教育: 国考报名数据出炉, 报名人数创新高。10 月 14 日, 国家公务员局发布《中央机关及其直属机构 2025 年度考试录用公务员公告》, 25 年国家公务员共计划招录 3.97 万人、同比增加 0.3%。国考报名于 10 月 24 日 18 时结束, 截至当日 15 时, 总报名人数已达 319.65 万人, 审核通过人数已突破 270 万人, 由于数据统计并未完全在截止点, 持续少量考生的报名数未统计在列, 中公教育预计 25 年国考的最终报名人数可以 330 万或者接近 340 万。其中广东报名人数达到 25.2 万人, 排名全国第一; 其次是北京 23.4 万人、山东 16.9 万人、河南 16.1 万人、四川 15.6 万人。以招录人数/预计国考报名人数计算国考录取率, 25 年国考录取率预计为 1.2%/-0.1pct, 考试竞争加剧。

我们认为在当前青年群体较为严峻的就业形势下 (24 年 9 月 16-24 岁城镇调查失业率为 17.6%/-1.2pct), 青年群体考公、考编获取稳定工作的意愿加强。此外, 招录人数未明显增长, 但报名人数增速明显快于招录人数增速的背景下, 考试竞争激烈程度预计将加剧, 考生备考意愿将有所提升。招录类考试旺季开启, 板块业绩可期。建议关注: 粉笔 (AI 提效, 盈利能力提升)、华图山鼎、中公教育。

图表8: 国考招录人数 (万人)



图表9: 国考报名人数 (万人)



来源: 中公教育, 国金证券研究所

来源: 中公教育, 国金证券研究所; 注: 25年报名人数为中公教育预测值

人服: 政策鼓励灵活就业。10月25日, 人力资源社会保障部举行三季度新闻发布会, 提到“在加强困难群体就业帮扶方面, 推动落实‘两优惠’‘三补贴’政策。‘两优惠’即对就业援助对象到企业就业或自主创业的, 按规定落实税费优惠和创业担保贷款及贴息优惠。‘三补贴’即对援助对象到企业就业、灵活就业的给予社保补贴”。灵活用工具有“缓周期”属性, 近年来, 我国灵活用工一直保持高速增长的态势, 我们预计灵活用工收入有望在中长期持续快速增长, 招聘类业务有望逐步修复。建议关注: 科锐国际。

会展: 国际形势利好外展。印度和中国已就在喜马拉雅地区有争议的边界巡逻达成协议。外交部发言人林剑10月22日表示: “近段时间以来, 中印双方通过外交和军事渠道就中印边境有关问题保持密切沟通, 目前双方已就有关问题达成解决方案, 中方对此予以积极评价”。印度商务签证堵点有望逐步解决, 积极政策信号利好外展举办以及展位销售。

10月18日米奥会展公布25年展会档期, 将在全球四大洲超15个全球区域节点市场主办中国品牌出口联展暨各大行业专业展, 聚焦八大行业, 计划举办超90场行业专业展。建议关注: 米奥会展。

2、重点公司公告: K12景气度高

1、行动教育: 10月22日公司公告3Q24业绩, 前三季度收入5.6亿元/+22.1%, 归母净利1.9亿元/+21.1%, 扣非归母净利1.9亿元/+18.7%; 单Q3收入1.7亿元/+0.3%, 归母净利0.6亿元/+5.7%, 扣非归母净利0.5亿元/-15.2%。

公司3Q24拟向全体股东每10股派发现金红利5元, 截至24年10月, 24年拟累计派发现金红利共计1.8亿元, 占1-9月归母净利润比例为91.3%。截至10月22日收盘, 股息率(TTM)达6.3%。

Q3淡季收入略有承压, 订单增速下滑。三季度为公司传统淡季, 但3Q23大客户战略驱动下收入高增, 同比去年高基数下收入增速有所承压, 3Q24收入1.7亿元/+0.3%。订单增速有所下滑, 3Q24销售商品、提供劳务收到的现金1.4亿元/-24.3%; 截至9月末合同负债9.6亿元/+10.2%, 较6月末-3.6%。

毛利率略有下滑, 费用率控制良好。成本费用端看, 3Q24毛利率/销售费用率/管理费用率70.6%/29.4%/12.7%、同比-2.0/+2.0/-2.4pct, 归母/扣非归母净利率33.7%/28.5%、同比+1.7/-5.2pct, 毛利率下滑或因企业管理培训业务排课有所承压。

看好公司中长期拿订单能力。公司课程品质优、品牌力强、销售团队狼性, 随着公司大客户战略的不断推进, 我们看好公司中长期持续获取订单的能力。

新东方: 收入增长符合预期, K12培训景气度高

事件: 10月23日公司发布FY1Q25未经审核业绩, 实现收入14.4亿美元/+30.5%, 实现归母净利润2.5亿美元/+48.4%, 实现经调整归母净利润1.0亿美元/+39.8%。

收入端为指引上限, 新业务增长带动收入高增。FY1Q25实现收入14.4亿美元/+30.5%, 其中教育业务(不包含东方甄选及直播电商业务)实现收入12.8亿美元/+33.5%, 为此前指引区间上限(12.5~12.8亿美元)。其中出国考试培训、出国咨询业务分别同比+18.8%/+20.7%; 成人及大学生国内考试培训业务+30.4%。教育属性新业务同比增长49.8%, 主要受益于学习机业务、非学科辅导需求强劲。FY2Q25公司教育业务营收指引8.5~8.7亿美元, 同增25~28%。

线下网点稳步扩张, 学习机付费用户同增超70%。1) 截止24年8月末公司全国学校和学习中心数量1089个, 相较于23年8月末净增296个/+54.2%, 相较于24年5月末净增64个/6.2%。2) 非学科类辅导在近60个城市开展, FY1Q25报名人次48.4万人/+10.5%。3) 智能学习系统机设备在约60个城市采用, FY1Q25活跃付费用户数32.3万/+78.5%。从新东方经营数据亮眼表现, 可见K-9非学科类培训和高中学科类培训需求旺盛。

经营利润率提升，费用控制良好。FY24Q3 公司毛利率 59.3%，同比下滑 0.5pct；销售费用率 13.5%/+1.1pct，管理费用率 25.4%/-3.4pct。经营利润率 20.4%/+1.8pct；Non-GAAP 经营利润率达 18.4%/+1.2pct。

K12 培训行业持续需求旺盛，公司新业务需求持续旺盛收入高增。我们认为，在教培行业供给侧出清后，集中度有望进一步提升，新东方依靠自身强大品牌力及产品力有望持续受益。

3、行情数据回顾

上两周（2024/10/14~2024/10/25）上证指数、深证成指、沪深 300、恒生指数、恒生科技指数分别+0.47%、+2.82%、+0.12%、-2.38%、-2.79%，社会服务（申万）+6.31%，细分来看，餐饮 A 股、港股指数分别+3.83%、-6.94%，酒店 A 股、港股指数分别+2.34%、-4.72%，旅游指数+7.41%，人力资源服务指数+4.34%，教育指数-9.54%。

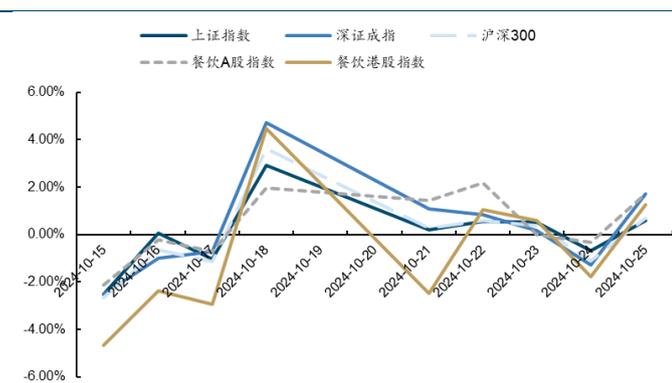
板块对比来看，社会服务板块上周涨幅在 30 个申万一级行业板块中位列第 5。

图表10：上周板块涨跌幅情况

板块名称	上周涨跌幅
上证指数	+0.47%
深证成指	+2.82%
沪深 300	+0.12%
恒生指数	-2.38%
恒生科技指数	-2.79%
社会服务（申万）	+6.31%
餐饮 A 股	+3.83%
餐饮港股	-6.94%
酒店 A 股	+2.34%
酒店港股	-4.72%
旅游	+7.41%
人服会展	6.02%
教育 A 股	7.51%
教育港股	-12.81%

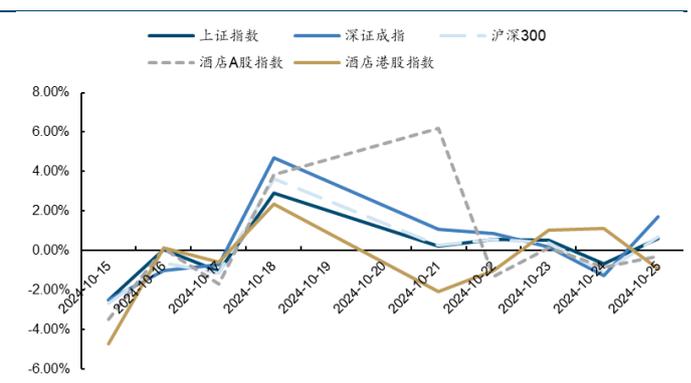
来源：iFind，国金证券研究所

图表11：上两周（10/14~10/25，下同）餐饮板块涨跌幅走势



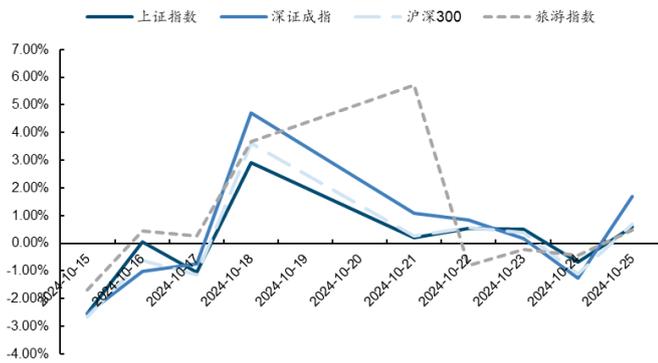
来源：iFind，国金证券研究所

图表12：上两周酒店板块涨跌幅走势



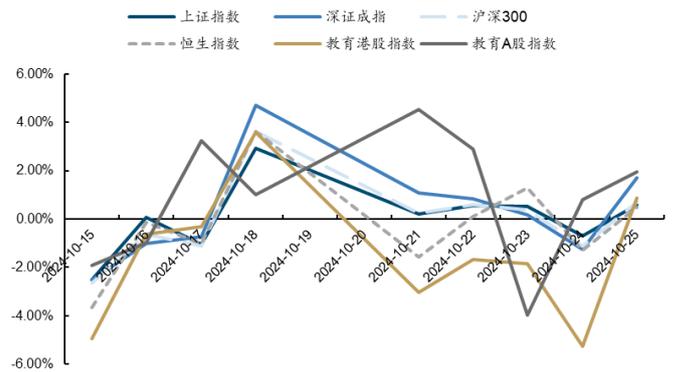
来源：iFind，国金证券研究所

图表13: 上两周旅游板块涨跌幅走势



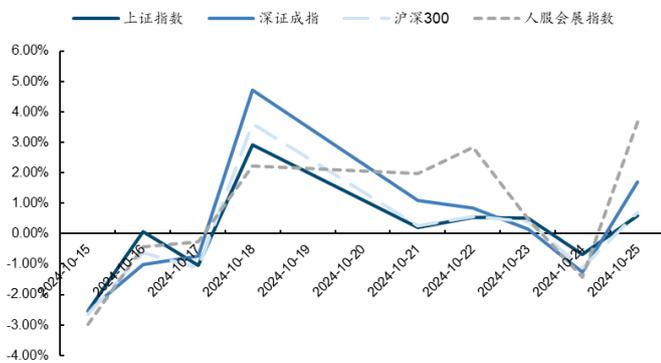
来源: iFind, 国金证券研究所

图表14: 上两周教育板块涨跌幅走势



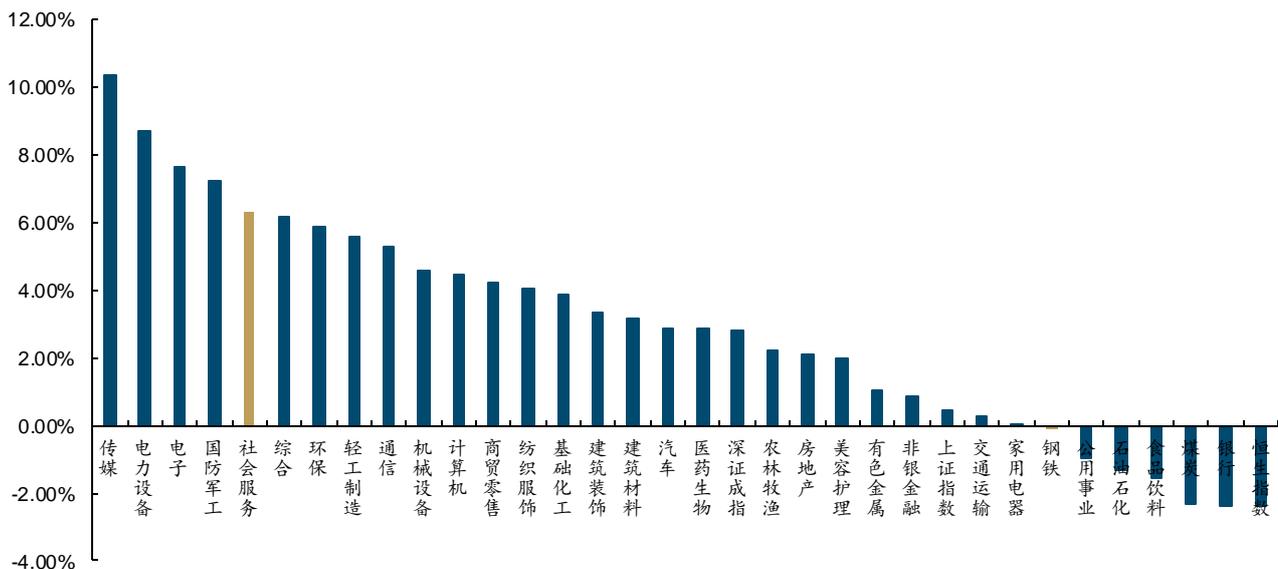
来源: iFind, 国金证券研究所

图表15: 上两周人服会展板块涨跌幅走势



来源: iFind, 国金证券研究所

图表16: 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, 中科云网、西安饮食、同庆楼涨幅居前。
酒店个股方面, 君亭酒店、西安旅游、首旅酒店涨幅居前。
旅游景区个股方面, 西域旅游、长白山、大连圣亚涨幅居前。

人力服务个股方面，外服控股、万宝盛华涨幅居前。

教育个股方面，ST 开元、科德教育、华夏视听教育涨幅居前。

图表17: 上两周餐饮行业涨幅前五名

图表18: 上两周酒店行业涨幅前五名

证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	上周成交量 (万股)
中科云网	8.10%	3.07	28365
西安饮食	5.67%	8.02	22172
同庆楼	5.27%	20.16	3647
全聚德	4.03%	9.81	5253
巴比食品	3.62%	16.04	1804

证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	上周成交量 (万股)
君亭酒店	23.31%	24.07	13876
西安旅游	6.12%	12.83	12833
首旅酒店	4.91%	13.89	16781
华天酒店	4.79%	3.28	22243
金陵饭店	2.28%	6.74	6745

来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表19: 上两周景区行业涨幅前五名

图表20: 上两周人力资源服务个股涨跌幅

证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
西域旅游	21.87%	39.28	13256
长白山	21.68%	33.68	15280
大连圣亚	16.54%	20.36	6065
九华旅游	8.09%	36.48	4183
峨眉山 A	7.68%	13.46	28772

证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	上周成交量 (万股)
外服控股	5.87%	5.05	16031
万宝盛华	1.72%	4.73	2
科锐国际	0.75%	20.08	9228
同道猎聘	0.00%	2.67	2916
人瑞人才	-10.06%	4.20	31

来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表21: 上两周教育行业涨幅前五名

证券简称	上周涨跌幅	周度收盘价 (元)	两周成交量 (万股)
ST 开元	34.76%	3.14	29933
科德教育	28.28%	16.60	37886
华夏视听教育	10.84%	0.92	3417
21 世纪教育	10.43%	0.13	384
成实外教育	10.00%	0.24	567

来源: iFind, 国金证券研究所

个股机构资金流动方面，长白山，ST 开元，大连圣亚净流入居前，科锐国际、丽江股份、西域旅游净流出居前。

图表22: 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)
长白山	景区	19,493.45
ST开元	教育	2,210.76
大连圣亚	景区	1,952.35
君亭酒店	酒店	1,933.33
九华旅游	景区	1,864.77

图表23: 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)
科锐国际	人力	-5,354.54
丽江股份	景区	-7,709.99
西域旅游	景区	-11,201.82
宋城演艺	景区	-13,669.21
中公教育	教育	-26,626.15

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24: 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)				归母净利润 (亿元, 报表货币)				归母净利润 (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	8488%	30%	16%	14%	31	24	21	18
603099.SH	长白山	6.2	7.6	8.6	9.9	219%	22%	14%	15%	1.4	1.9	2.3	2.8	341%	38%	22%	20%	65	47	39	32
600138.SH	中青旅	96.3	110.0	123.9	134.9	50%	14%	13%	9%	1.9	2.9	3.7	4.4	158%	52%	26%	18%	38	25	20	17
000888.SZ	峨边山A	10.4	11.0	11.9	12.9	142%	6%	8%	8%	2.3	2.7	3.0	3.3	256%	18%	11%	12%	31	26	24	21
600054.SH	黄山旅游	19.3	20.8	22.9	24.6	141%	8%	10%	8%	4.2	4.2	4.8	5.2	424%	0%	14%	8%	17	17	15	14
300859.SZ	西域旅游	3.1	3.7	4.6	5.8	198%	20%	27%	25%	1.1	1.3	1.6	2.2	1235%	19%	25%	37%	58	49	39	28
600576.SH	祥源文旅	7.2	9.3	14.2	16.7	56%	29%	52%	18%	1.5	2.0	2.7	3.0	671%	33%	35%	11%	38	29	21	19
002033.SZ	丽江股份	8.0	8.6	9.1	9.6	152%	7%	6%	5%	2.3	2.4	2.6	2.8	5972%	4%	9%	8%	21	21	19	18
603199.SH	九华旅游	7.2	7.9	8.6	9.2	118%	10%	9%	7%	1.7	2.0	2.3	2.5	1375%	15%	12%	9%	23	20	18	16
603136.SH	天目湖	6.3	7.0	7.9	8.7	71%	11%	13%	9%	1.5	1.7	2.0	2.2	624%	13%	18%	14%	21	19	16	14
002159.SZ	三特索道	7.2	7.6	8.5	9.3	181%	6%	12%	10%	1.3	1.7	1.9	2.2	266%	31%	15%	13%	21	16	14	12
酒店																					
1179.HK	华住集团	218.8	238.4	259.5	279.5	58%	9%	8%	35.1	40.1	47.5	56.0	578%	14%	19%	18%	24	21	18	15	
600754.SH	锦江酒店	146.5	151.1	161.9	169.0	33%	3%	7%	4%	10.0	13.6	15.0	17.7	783%	35%	10%	19%	28	21	19	16
ATAT.O	亚朵	46.7	69.8	85.0	102.1	106%	50%	22%	20%	9.0	12.8	15.8	19.6	244.87%	42%	24%	24%	28	20	16	13
600258.SH	首旅酒店	77.9	77.1	80.7	82.9	53%	-1%	5%	3%	8.0	9.1	10.5	11.3	扭亏	14%	15%	8%	20	17	15	14
301073.SZ	君亭酒店	5.3	7.4	9.2	11.2	56%	38%	25%	22%	0.3	1.0	1.5	2.1	3%	223%	54%	36%	153	47	31	23
1992.HK	复星旅游文化	171.5	192.5	204.8	219.8	24%	12%	7%	3.1	3.5	4.1	4.9	156%	13%	18%	19%	14	12	10	9	
餐饮																					
9987.HK	百胜中国	109.8	113.1	124.0	134.8	15%	3%	10%	9%	8.3	8.7	9.6	10.6	87%	6%	10%	10%	20	19	17	16
2555.HK	茶百道	57.0	56.6	59.7	61.6	35%	-1%	6%	3%	11.4	-	-	-	19%	-	-	-	10	-	-	-
603043.SH	广州酒家	49.0	53.6	58.3	63.2	19%	9%	8%	5.5	5.0	6.1	7.0	6%	-9%	21%	16%	16	18	15	13	
605108.SH	同庆楼	24.0	29.5	36.4	43.8	44%	23%	23%	20%	3.0	2.8	3.9	4.9	-8%	-8%	39%	27%	17	19	13	11
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%	-59%	49%	21%	10	24	16	13
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%	19	16	16	14
605089.SH	味知香	8.0	7.6	8.2	9.0	0%	-4%	8%	9%	1.4	1.1	1.3	1.6	-5%	-17%	18%	21%	21	25	21	18
9869.HK	海伦国际	12.1	7.8	9.3	11.1	-22%	-36%	20%	19%	2.8	1.7	2.1	3.1	214%	-39%	23%	49%	10	16	13	9
9658.HK	特海国际	6.9	8.1	9.4	10.9	23%	19%	16%	15%	0.3	0.2	0.5	0.7	162%	-3%	111%	30%	44	46	22	17
免税																					
601888.SH	中国中免	675.4	633.0	718.9	802.5	24%	-6%	14%	12%	67.1	60.1	70.6	81.4	33%	-11%	17%	15%	21	23	20	17
600859.SH	王府井	122.2	121.2	129.6	139.5	13%	-1%	7%	8%	7.1	6.7	8.1	9.4	264%	-6%	21%	16%	24	25	21	18
教育																					
9901.HK	新东方-S	213.6	303.6	370.9	452.6	-3%	42%	22%	22%	12.6	25.3	34.3	46.9	115%	100%	36%	37%	57	28	21	15
002607.SZ	中公教育	30.9	37.5	43.8	50.1	-36%	17%	14%	14%	-2.1	4.9	7.1	8.2	81%	-334%	44%	17%	-92	39	27	23
0839.HK	中教控股	56.2	65.2	74.5	84.7	18%	16%	14%	14%	13.8	21.2	24.0	27.1	-25%	54%	13%	13%	9	6	5	5
1773.HK	天立国际控股	23.0	33.1	45.8	60.7	160%	44%	39%	32%	3.3	5.6	8.0	11.0	246%	67%	43%	38%	27	16	11	8
0667.HK	中国东方教育	39.8	42.3	46.0	50.5	4%	6%	9%	10%	2.7	4.3	5.2	6.3	-26%	57%	22%	20%	20	13	11	9
300192.SZ	科德教育	7.7	8.2	9.2	10.3	-3%	7%	12%	12%	1.4	1.6	1.9	2.3	84%	15%	21%	18%	39	34	28	24
1969.HK	中国春来	15.0	16.3	18.4	21.4	14%	9%	13%	16%	6.8	7.6	8.8	10.3	24%	11%	15%	18%	7	6	5	5
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%	20	17	13	11
003032.SZ	传智教育	5.3	3.2	4.3	5.6	-33%	-41%	37%	30%	0.2	-0.2	0.2	0.7	-91%	-251%	扭亏	191%	267	-	176	61
1769.HK	思考乐教育	5.7	8.5	12.0	16.0	42%	49%	41%	33%	0.9	1.7	2.4	3.2	58%	99%	39%	33%	31	16	11	8
2001.HK	新高教集团	21.2	23.7	26.8	29.5	10%	12%	13%	10%	7.0	8.2	9.2	10.5	13%	16%	13%	14%	4	3	3	2
3978.HK	卓越教育集团	4.9	10.5	17.4	22.2	0%	114%	66%	27%	0.9	1.8	2.9	3.7	62%	97%	64%	27%	26	13	8	6
1598.HK	21世纪教育	4.2	5.3	6.0	6.6	35%	26%	14%	9%	0.4	0.5	0.7	0.8	46%	15%	46%	24%	3	3	2	2
会展																					
600662.SH	外服控股	191.6	225.3	265.2	311.5	31%	18%	18%	17%	5.9	6.3	6.9	7.6	7%	8%	10%	9%	20	18	17	15
600861.SH	北京人力	385.1	438.6	504.3	576.9	15%	14%	15%	14%	5.5	8.7	9.7	10.8	32%	59%	11%	11%	20	13	11	10
300662.SZ	科锐国际	97.8	116.2	138.7	162.3	8%	19%	17%	17%	2.0	2.3	2.8	3.5	-31%	13%	25%	23%	20	17	14	11
6100.HK	同道猎聘	22.8	21.4	21.8	22.1	-6%	2%	2%	2%	1.1	1.1	1.6	2.0	-98%	14932%	39%	30%	1,676	11	8	6
300795.SZ	米莱会展	8.3	10.6	13.3	16.1	140%	28%	24%	21%	1.9	2.5	3.2	4.0	274%	31%	31%	25%	25	19	15	12
600826.SH	兰生股份	14.2	15.2	17.2	19.1	84%	7%	13%	11%	2.8	2.7	3.0	3.2	140%	0%	8%	9%	19	19	18	16

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、特海国际收入及利润单位以美元计, PE 估值对应 10 月 25 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。

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。

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