



Q3 行业环比下行，关注政策催化落地

—— 11 月投资前瞻

2024 年 11 月 02 日

核心观点

- 板块表现：**10 月 SW 社服板块涨跌幅为 3.6%，其中教育 (+28.5%)，专业服务 (-0.8%)，旅游及景区服务 (-4.2%)，酒店餐饮 (-7.3%)。
- 核心观点：季报行业整体承压，关注 11 月重要政策节点。**3Q24 社服 A 股上市公司表现整体承压，营收：人力资源 (+18%) > 会展 (-1%) > 教育 (-4%) > 酒店 (-7%) > 景区 (同比-8%) > 免税 (-22%)，主要因国内实物消费、商旅消费持续承压，同时景区公司普遍受 Q3 天气扰动及高基数压力影响，人资及教育公司收入端表现相对更有韧性，仅职业及技能教育公司受需求不振而下滑。扣非净利：人力资源 (+22%) > 会展 (+17%) > 景区 (-14%) > 教育 (-26%) > 酒店 (-28%) > 免税 (-52%)。与宏观环境联系较强且经营杠杆较高的酒店、免税龙头扣非净利降幅显著，此外教育板块净利也有显著下滑，主要与技能与职业培训公司收入下滑，以及 K12 教培公司在 Q3 普遍加速拓店有关。整体看，前三季度在基数效应与宏观环境持续下行压力，A 股社服板块基本面环比逐季下行，但考虑到去年 Q4 板块整体基数较低，且 11 月美国大选+人大会议后国内可能迎来新的政策变化，我们预计 Q4 基本面有望迎接改善，建议从支持就业、供给 OR 格局优化、需求预期改善三个维度进行布局，重点配置人力资源、教育、OTA、本地生活服务板块龙头。
- 细分板块跟踪及观点：**

教育：宏观及门店扩张加速拖累 Q3 业绩。Q3 全国 K12 培训龙头及区域教培龙头营收维持较快增长，新东方/好未来/学大/昂立/豆神营收同比各 +31%/+50%/+16%/+31%/+29%，反映市场需求刚性+供给出清逻辑不变。但利润端除好未来、豆神外多数低于市场预期，原因在于各公司 Q3 普加快门店扩张，同时部分中高端教培业务受消费力下降影响。考虑门店扩张爬坡通常在 6-12 个月，我们建议重点明年门店利润率回升情况，推荐学大教育、豆神教育、天立国际控股，关注新东方-S、思考乐教育、卓越教育集团、昂立教育。

旅游：Q3 上市景区普遍受基数及天气因素扰动，三特索道表现强劲。三季度国内出游人次 15.12 亿/同比+17.2%，但多数单一景区公司仍出现营收、净利下滑，预计主要与去年同期业绩高基数及相关区域今年暑期天气不佳有关，但全国性景区公司仍实现增长，反映旅游大盘整体未受显著扰动。考虑去年 Q4 基数较低以及出境成本降低，我们预计 Q4 出境游较国内游仍占优，推荐携程集团-S、同程旅行、三特索道，建议关注银河娱乐、金沙中国、美高梅中国。

连锁服务：酒店供需未现改善，ADR 持续下行。Q3 首旅、锦江经营持续承压，主要受制于疲弱的商旅需求及行业供给释放，Occ、ADR 均呈下滑趋势。从 Q4 展望看，10 月酒店业经营指标仍在底部波动，重点推荐供需格局更优的 O2O 车后服务龙头途虎-W，酒店、餐饮等待宏观政策与环境改善。

- 风险提示：**自然灾害等不可抗力风险；政策进展低于预期的风险；宏观经济持续下行的风险。

社会服务行业

推荐 维持

分析师

顾熹闽

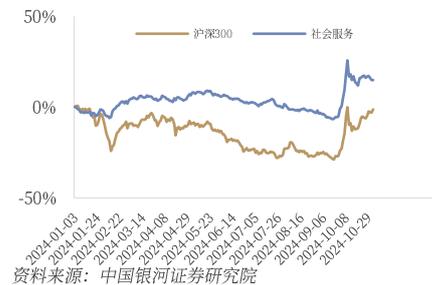
☎：021-2025-2670

✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522070001

相对沪深 300 表现图

2024-10-31



相关研究

- 【银河社服】公司点评：学大教育(000526.SZ)：个性化教育需求稳固，盈利能力创历史新高
- 【银河社服】公司点评：北京人力(600861.SH)：业务增速良好，利润增长超预期
- 【银河社服】公司点评：三特索道(002159.SZ)：Q3 营收增速转正，估值仍被显著低估

目录

Catalog

一、 本月观点	3
(一) 核心观点: 三季度行业整体承压, 关注 11 月重要政策节点	3
(二) 细分板块跟踪及观点	3
二、 行业数据	4
(一) 社零: 以旧换新政策拉动 9 月社零增速环比提升	4
(二) 离岛免税: 国庆假期期间免税额达 7.58 亿, 人均消费不及去年水平	5
(三) 酒店: 国庆假期后经营指标震荡回升	5
(四) 博彩: 10 月 GGR 符合预期, 国庆假期人财两旺	8
三、 行业要闻	9
(一) 免税/旅游零售	9
(二) 酒店	9
(三) 餐饮	9
(四) 旅游	10
(五) 教育	10
四、 市场行情	11
(一) 市场整体	11
(二) 个股行情	11
五、 重点覆盖股票盈利预测与估值	12
六、 风险提示	13

一、本月观点

(一) 核心观点：三季度报行业整体承压，关注 11 月重要政策节点

营收：人力资源(+18%)>会展(-1%)>教育(-4%)>酒店(-7%)>景区(同比-8%)>免税(-22%)，主要因国内实物消费、商旅消费持续承压，同时景区公司普遍受 Q3 天气扰动及高基数压力影响，人资及教育公司收入端表现相对更有韧性，仅职业及技能教育公司受需求不振而下滑。

扣非净利：人力资源(+22%)>会展(+17%)>景区(-14%)>教育(-26%)>酒店(-28%)>免税(-52%)。与宏观环境联系较强且经营杠杆较高的酒店、免税龙头扣非净利降幅显著，此外教育板块净利也有显著下滑，主要与技能与职业培训公司收入下滑，以及 K12 教培公司在 Q3 普遍加速拓店有关。

整体看，前三季度在基数效应与宏观环境持续下行压力，A 股社服板块基本面环比逐季下行，但考虑到去年 Q4 板块整体基数较低，且 11 月美国大选+人大会议后国内可能迎来新的政策变化，我们预计 Q4 基本面有望迎接改善，建议从支持就业、供给 OR 格局优化、需求预期改善三个维度进行布局，重点配置人力资源、教育、OTA、本地生活服务板块龙头。

(二) 细分板块跟踪及观点

教育：宏观及门店扩张加速拖累 Q3 业绩。Q3 全国 K12 培训龙头及区域教培龙头营收维持较快增长，新东方/好未来/学大/昂立/豆神营收同比各+31%/+50%/+16%/+31%/+29%，反映市场需求刚性+供给出清逻辑不变。但利润端除好未来、豆神外多数低于市场预期，原因在于各公司 Q3 普加快门店扩张，同时部分中高端教培业务受消费力下降影响。考虑门店扩张爬坡通常在 6-12 个月，我们建议重点明年门店利润率回升情况，推荐学大教育、豆神教育、天立国际控股，关注新东方-S、思考乐教育、卓越教育集团、昂立教育。

旅游：Q3 上市景区普遍受基数及天气因素扰动，三特索道表现强劲。三季度国内出游人次 15.12 亿/同比+17.2%，但多数单一景区公司仍出现营收、净利下滑，预计主要与去年同期业绩高基数及相关区域今年暑期天气不佳有关，但全国性景区公司仍实现增长，反映旅游大盘整体未受显著扰动。考虑去年 Q4 基数较低以及出境成本降低，我们预计 Q4 出境游较国内游仍占优，推荐携程集团-S、同程旅行、三特索道，建议关注银河娱乐、金沙中国、美高梅中国。

连锁服务：酒店供需未现改善，ADR 持续下行。Q3 首旅、锦江经营持续承压，主要受制于疲弱的商旅需求及行业供给释放，Occ、ADR 均呈下滑趋势。从 Q4 展望看，10 月酒店业经营指标仍在底部波动，重点推荐供需格局更优的 O2O 车后服务龙头途虎-W，酒店、餐饮等待宏观政策与环境改善。

二、行业数据

(一) 社零：以旧换新政策拉动 9 月社零增速环比提升

2024 年 9 月我国社会消费品零售总额 41112 亿元，同比+3.2%。据国家统计局数据显示，2024 年 8 月我国社会零售总额 4.1 万亿元，同比+3.2%，环比+1.1%，增速较 8 月有明显提升。其中，除汽车以外的消费品零售额 3.7 万亿元，同比+3.6%，环比+0.3%。另外，1-9 月服务零售额累计同比+6.2%。

图1：社零总额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图2：除汽车外社零总额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

分渠道看，当月线下增速领先线上增速。2024 年 1-9 月，全国网上、线下累计零售额分别同比增加 8.6%、4.6%。

图3：网上&线下商品和服务零售额当月同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图4：网上&线下商品和服务零售累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

分类型来看，商品零售增速提升，餐饮收入增速小幅下滑。2024 年 9 月，餐饮收入、商品零售额分别同比增长 3.1%、3.3%，增速分别环比-0.2pct、+1.4pct。

图5: 社零: 商品零售&餐饮收入当月同比



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

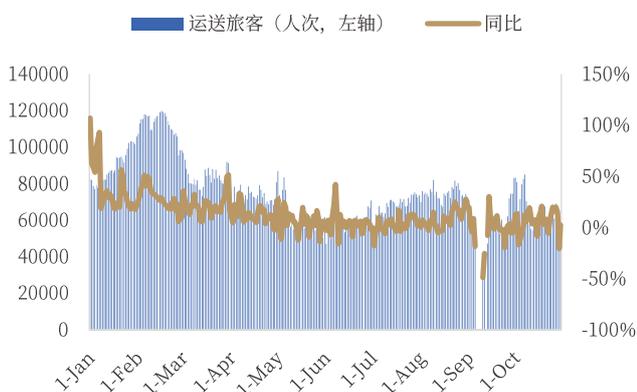
图6: 社零: 商品零售&餐饮收入累计同比



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

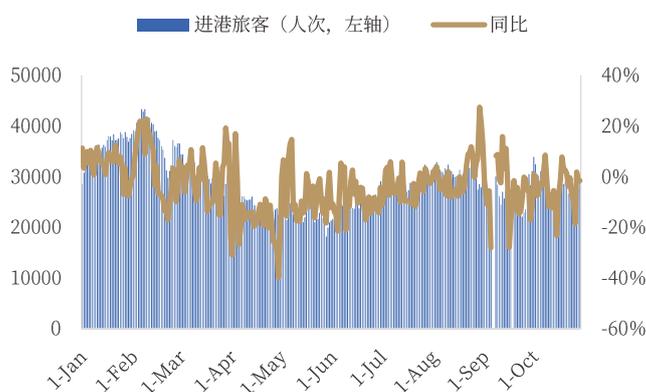
(二) 离岛免税: 国庆假期期间免税额达 7.58 亿, 人均消费不及去年水平

图7: 海口美兰机场运送旅客量及同比增速



资料来源: 美兰机场官方微博, 中国银河证券研究院

图8: 三亚凤凰机场进港旅客量及同比增速

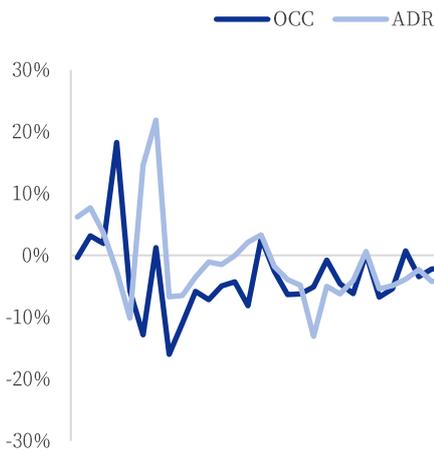


资料来源: 凤凰机场官方微博, 中国银河证券研究院

(三) 酒店: 国庆假期后经营指标震荡回升

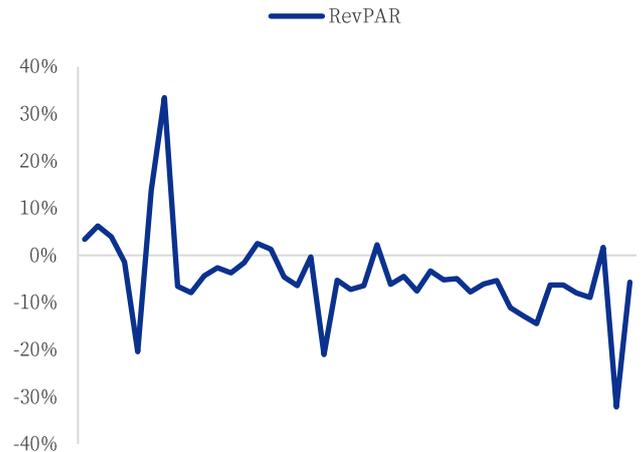
据酒店之家数据, 10.27 当周, 国内酒店 OCC 为 58.2%, 同比-1.9pct; ADR 为 187.6 元/间, 同比-4.5pct; RevPAR 为 187.2 元/间, 同比-4.9pct。整体来看, 国庆后一周各项指标回落较为明显, 10 月下半个月逐渐恢复稳定。

图9: 中国大陆整体酒店 OCC&ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

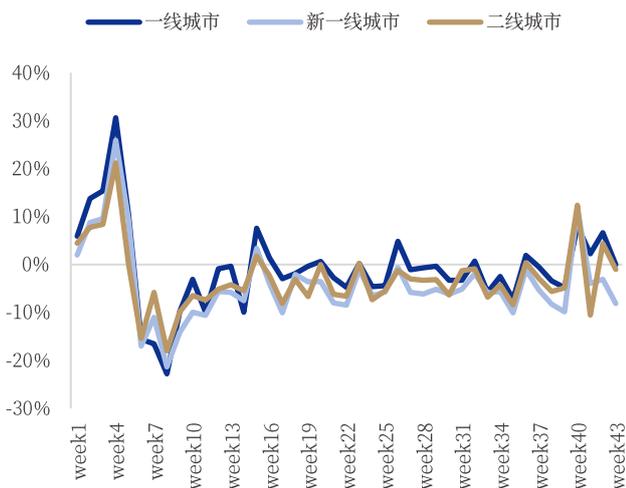
图10: 中国大陆整体酒店 RevPAR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

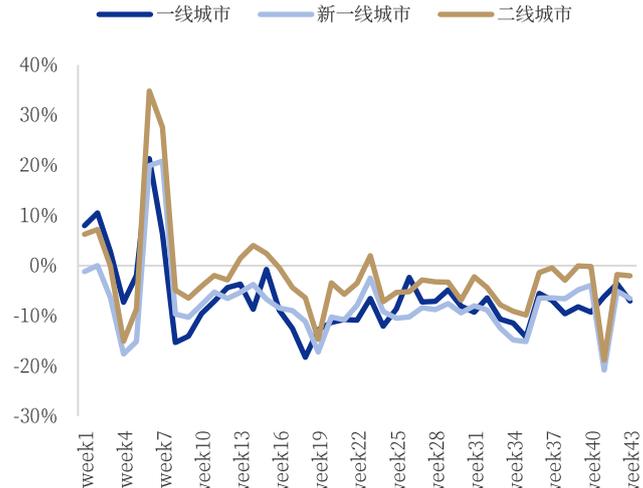
据酒店之家数据, 10.27 当周, 国内一线/新一线/二线城市 OCC 分别为 73.0%/64.9%/57.8%, 同比-0.01pct/-8.1pct/-1.0pct; ADR 分别为 287.7 元/190.1 元/180.1 元每间, 同比-7.1pct/-6.5pct/-3.5pct。

图11: 中国二线及以上城市 OCC 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

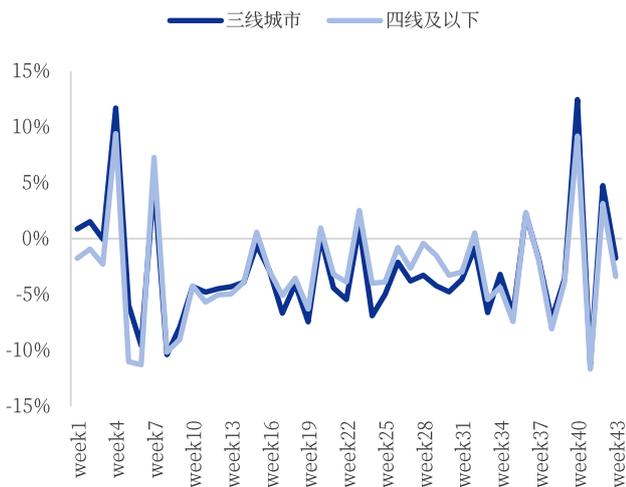
图12: 中国二线及以上城市 ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

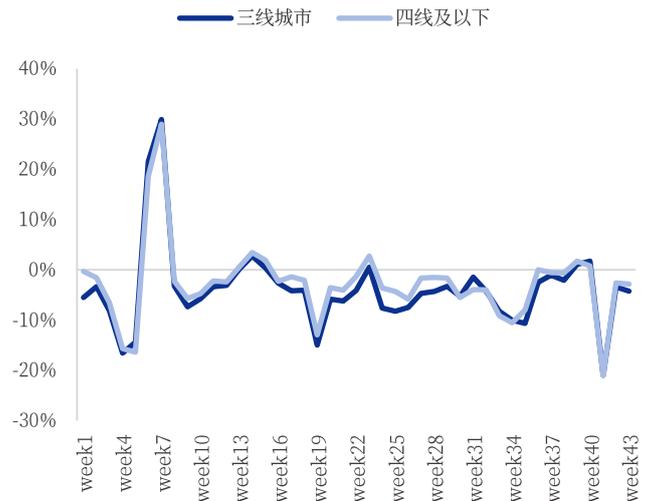
据酒店之家数据, 10.27 当周, 国内三线/四线及以下 OCC 分别为 55.4%/51.9%, 同比-1.7pct/-3.4pct; ADR 分别为 162.4 元/162.0 元每间。同比-4.3pct/-2.8pct。

图13: 中国三线及以下城市 OCC 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

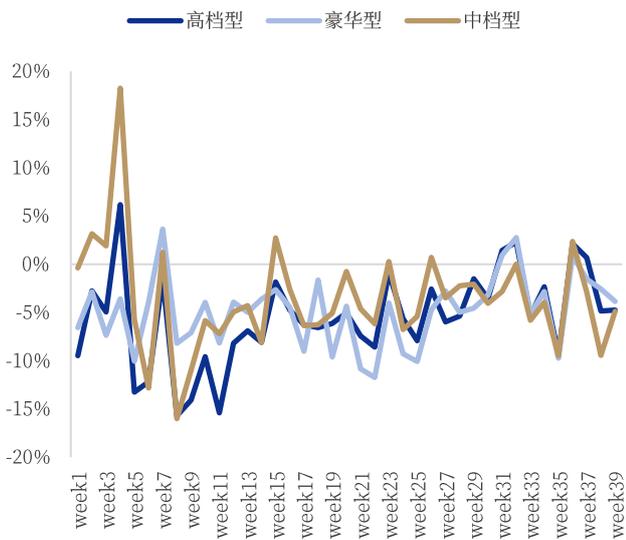
图14: 中国三线及以下城市 ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

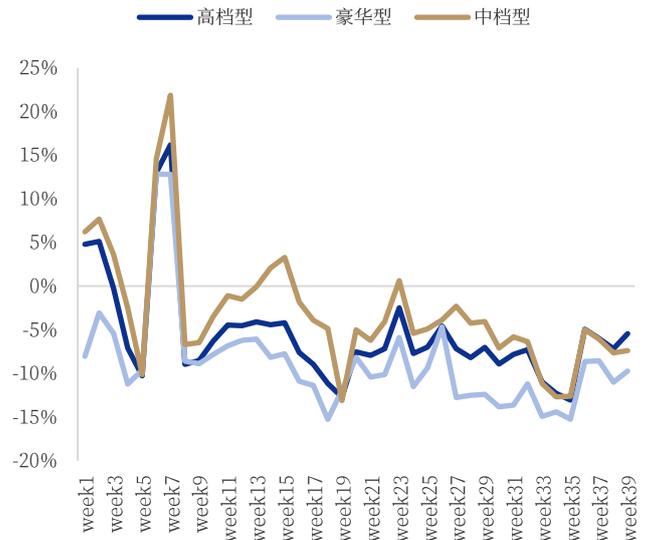
据酒店之家数据, 10.27 当周, 国内豪华型/高档型/中档型酒店 OCC 分别为 43.2%/50.6%/58.6%, 同比-2.6pct/-2.6pct/-2.5pct; ADR 分别为 711.3 元/337.6 元/222.7 元每间, 同比-5.8pct/-8.5pct/-6.8pct。

图15: 中国中高端酒店 OCC 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

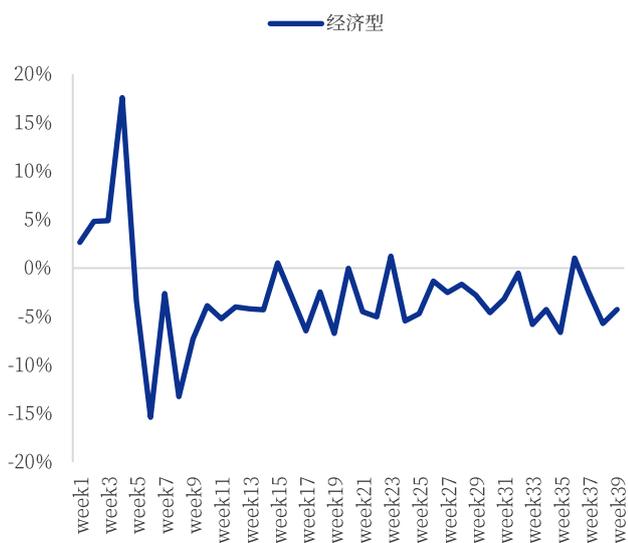
图16: 中国中高端酒店 ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

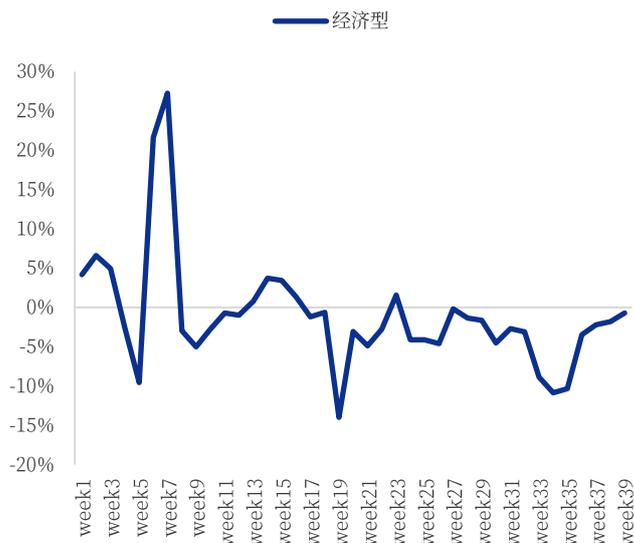
据酒店之家数据, 9.29 当周, 国内经济型酒店 OCC 为 58.7%, 同比-1.7pct; ADR 为 135.0 元/间, 同比-3.7pct。

图17: 中国经济型 OCC 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

图18: 中国经济型 ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

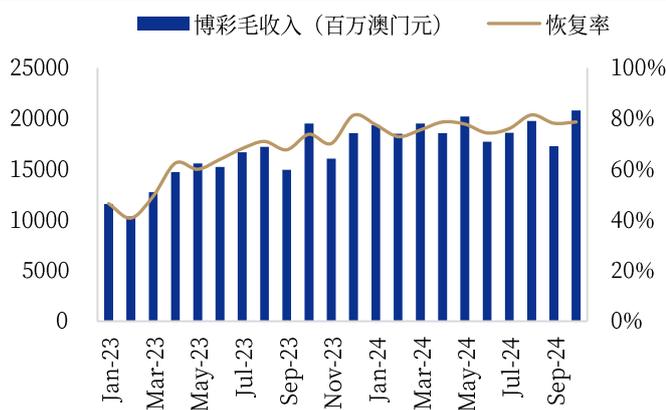
(四) 博彩: 10月 GGR 符合预期, 国庆假期人财两旺

博彩毛收入: 10月澳门博彩毛收入 207.8 亿澳门元/同比+7%, 恢复至 2019 年同期的 78.6%, 恢复率环比 9 月+0.5pct; 10 月日均博彩毛收入 6.7 亿澳门元, 环比 9 月+17%。10 月澳门博彩消费为疫后第二次单月超过 200 亿体量, 主要受益于国庆假期强劲的市场表现。

澳门入境旅客: 9 月澳门共录得入境旅客 253 万人次/同比+10%, 恢复至 2019 年同期的 91%, 恢复率环比 8 月-10pct, 主要受台风影响。

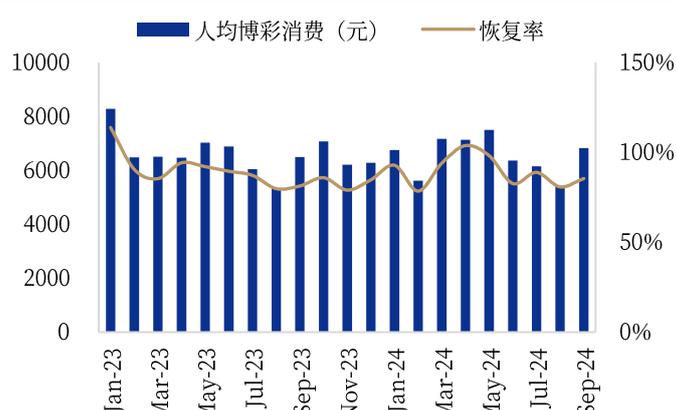
人均博彩消费: 9 月人均博彩消费 6825 澳门元, 恢复至 2019 年同期的 85%, 恢复率环比 8 月+4pct。

图19: 澳门博彩毛收入当月值及恢复率



资料来源: DICJ, 中国银河证券研究院

图20: 澳门博彩人均博彩消费及恢复率



资料来源: DICJ, DSEC, 中国银河证券研究院

三、行业要闻

（一）免税/旅游零售

【国庆期间海口免税市场推出多重优惠以激发消费活力】9月30日起，海口市商务局发放海口市2024“惠聚椰城心动海口”离岛免税消费券，消费券共四种额度，最高可享满减750元，国庆假期在海口各免税店均可使用。cdf海口国际免税城推出2周年庆折扣、多倍积分及满赠活动，涵盖美妆、黄金、酒水等多个品类；海控精品免税城推出海控免税支付宝APP“碰一下”支付，消费者使用即可享受随机免单/立减优惠；深免海口观澜湖免税城推出美妆、酒水等品类优惠，以及在店消费满600元在指定餐厅享受相应优惠等活动。（资料来源：海口市人民政府）

【王府井在牡丹江新设免税品经营公司】企查查APP显示，近日，牡丹江王府井免税品经营有限责任公司成立，法定代表人为胡勇，注册资本500万元，经营范围包含：药品互联网信息服务；医疗器械互联网信息服务；保税物流中心经营；第二类增值电信业务等。企查查股权穿透显示，该公司由王府井全资持股。（资料来源：企查查）

（二）酒店

【雅诗阁中国与锦江酒店（中国区）达成合作】凯德投资旗下的旅宿业务板块——雅诗阁有限公司（以下简称“雅诗阁”）旗下中国区与中国规模最大的综合性酒店旅游企业集团——锦江国际集团旗下有限服务酒店管理业务板块锦江酒店（中国区）宣布达成合作：双方将共同成立合资公司，以特许经营为主要业务模式，携手推进雅诗阁旗下中高端商旅型公寓酒店品牌——Quest以及锦江酒店旗下社交型公寓酒店品牌——憬黎公寓酒店（TULIP LODJ）的在华拓展。（资料来源：雅诗阁中国）

【泛海酒店10月22日正式退市】根据泛海国际联合The Sai Group Limited（“要约人”）发布公告，宣布对泛海酒店进行建议集团重组。此次重组涉及根据百慕大1981年公司法第99条，通过计划安排方式向计划股东提出附带现金付款的换股要约，以注销所有计划股份。同时，建议撤回泛海酒店股份的上市地位。此次计划生效日期定于2024年10月11日（百慕大时间）。可换股票据要约成为无条件的日期为2024年10月18日，股份上市地位预期撤销日期为2024年10月22日下午四时正起生效。（资料来源：环球旅讯）

（三）餐饮

【胡润研究院发布《2024胡润中国餐饮品牌TOP100》及《2024胡润中国餐饮供应链TOP100》】上榜中餐地方菜23家，火锅/烧烤/麻辣烫18家，咖啡/茶饮/酒馆16家，中式快餐13家，面/粥/粉11家，西式快餐9家，面包烘焙5家，卤味4家，异国料理3家上海上榜餐饮品牌最多，23家；其次是北京15家，重庆7家，成都和杭州各6家。榜单上有老字号，也有年轻新锐。百年品牌比如成立于1864年的全聚德、成立于1880年的广州茶楼陶陶居。年轻品牌比如成立于2022年的库迪咖啡、成立于2020年的兰州牛肉面品牌陈香贵。（资料来源：胡润百富）

【国家信息中心发布《中国餐饮业数字化发展报告（2024）》】报告提出，推进餐饮业数字化应重点把握线上化、平台化、智能化“三个内核”，充分发挥乘数效应、外溢效应、串联效应“三个效应”，综合运用加速餐饮业数据要素化、助力在线外卖产业发展、推动餐饮平台企业发展壮大、引导区域因地制宜发展、建设信息基础设施、优化数字餐饮政策环境等政策举措，不断探索新业态新模式，培育壮大新兴产业，积极拥抱新质生产力，助推餐饮业数字化不断向纵深发展，实现餐饮

业全产业链数字化转型升级。（国家信息中心）

（四）旅游

【中国首个跨境旅游合作区正式运营 游客体验“一日游两国”】中国广西壮族自治区人民政府、越南高平省人民委员会联合举行中越德天(板约)瀑布跨境旅游合作区正式运营启动仪式。此前一日(10月14日)，中越两国发表《联合声明》，双方共同宣布中越德天(板约)瀑布跨境旅游合作区投入正式运营。中越德天(板约)瀑布跨境旅游合作区(以下简称“合作区”)是中国首个跨境旅游合作区。合作区由中国广西壮族自治区与越南高平省共同建设和实施。（资料来源：中国新闻网）

【中国展台首次亮相美国拉斯维加斯会奖旅游展】2024年会议奖励旅游展(IMEX)10月8日至10日在美国拉斯维加斯举行，中国展台首次亮相，展示在全球会奖旅游领域的新面貌。中国驻洛杉矶旅游办事处相关负责人表示，此展汇聚来自世界各地的数千名买家和参展商，为其展示会议、奖励旅游、展览及活动领域的资源提供了重要平台。中国展台由北京市、上海市、陕西省、重庆市的文化和旅游部门、多家会奖旅游服务商及中国国际航空公司共同参与，拓展合作机会。（资料来源：中国新闻网）

（五）教育

【中共中央办公厅 国务院办公厅印发《关于加快推动博士研究生教育高质量发展的意见》】《意见》指出，要完善学科专业体系，强化国家战略人才培养前瞻布局。优化学科专业布局，完善及时响应国家需求的学科专业设置、建设和调整机制，加强理工农医类以及基础学科、新兴学科、交叉学科学位授权点建设，提升博士专业学位授权点占比，加快关键领域学科专业建设，强化学科交叉融合发展。要重塑培养流程要素，全面提高人才自主培养质量。加强思想政治引领，改革招生管理模式，优化培养过程，强化分流退出和多向选择，探索建立学术学位与专业学位培养分类发展、融通创新机制，完善评价体系，建设高水平导师队伍，深化创新国际交流合作。要重构协同机制，提高拔尖创新人才培养能力。激发科教融汇活力，激活产教融合动能，赋能区域创新发展，推动教育链、人才链与产业链、创新链有机衔接。（资料来源：新华社）

【财政部等三部门调整高等教育阶段和高中阶段国家奖助学金政策】10月29日，财政部、教育部、人社部联合发布通知，调整高等教育与高中阶段国家奖助学金政策。从2024年起，将本专科生国家奖学金奖励名额由每年6万名增加到12万名，奖励标准由每生每年8000元提高到10000元；将研究生国家奖学金奖励名额由每年4.5万名增加到9万名，其中：硕士生由3.5万名增加到7万名，博士生由1万名增加到2万名。（资料来源：财政部、教育部、人社部）

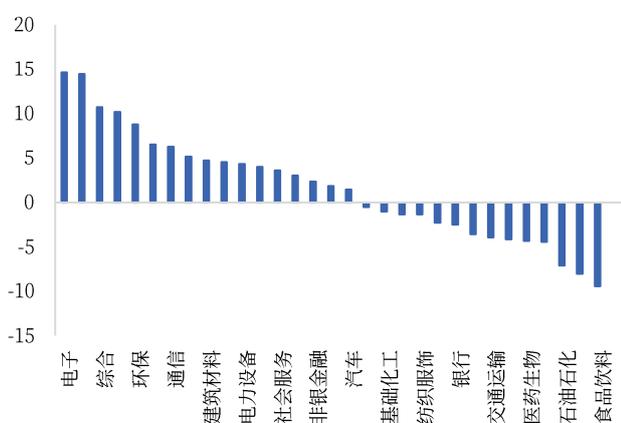
四、市场行情

(一) 市场整体

9月SW社服行业涨跌幅为+27.2%，领先沪深300指数6.2pct，在所有31个行业中涨跌幅排名第5。其中，各细分板块涨跌幅分别为：教育(+30.7%)、专业服务(+28.2%)、酒店餐饮(27.9%)、旅游及景区(+24.8%)。

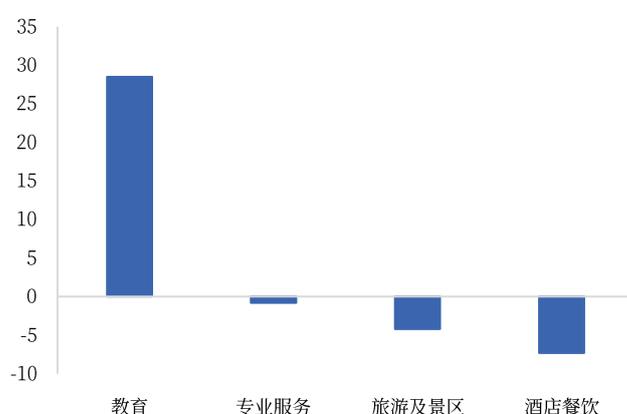
10月SW社服板块涨跌幅为3.6%，领先沪深300指数6.8pct，在所有31个行业中涨跌幅排名第13。其中，各细分板块涨跌幅分别为：教育(+28.5%)，专业服务(-0.8%)，旅游及景区服务(-4.2%)，酒店餐饮(-7.3%)。

图21: SW一级行业指数本月涨跌幅(%)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

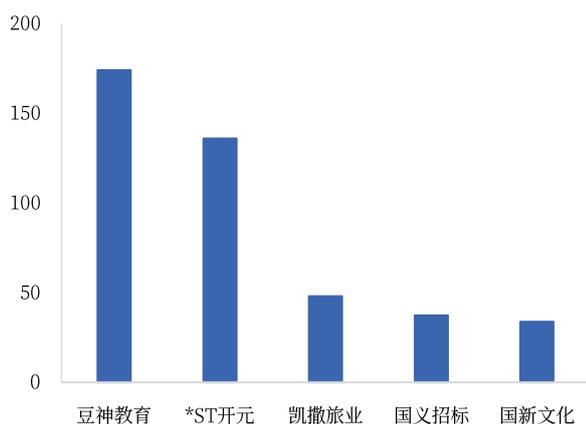
图22: SW社服细分行业本月涨跌幅情况(%)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

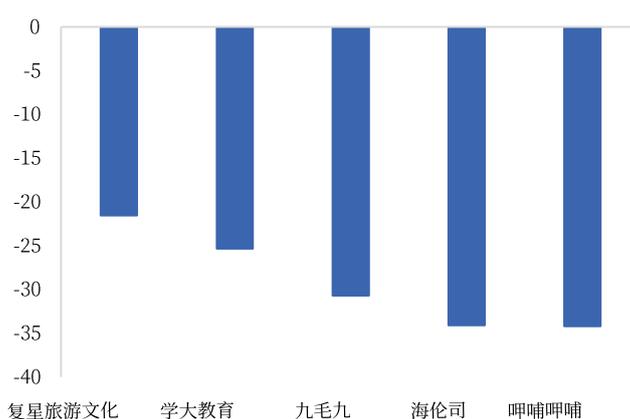
(二) 个股行情

图23: 本月涨幅排名前5的个股(%)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图24: 本月跌幅排名前5的个股(%)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

五、重点覆盖股票盈利预测与估值

表1: 重点公司盈利预测与估值 (截至10月31日)

板块	公司	EPS (元)			PE (X)			评级
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
免税	中国免税龙头	3.31	3.03	3.70	20.5	22.4	18.3	推荐
	王府井	0.63	0.66	0.80	23.9	22.8	18.8	未评级
教育	学大教育	1.25	1.75	2.82	37.7	27.0	16.7	推荐
	天立国际控股	0.16	0.26	0.38	25.6	18.2	12.4	推荐
连锁服务	途虎-W	0.3	0.76	1.28	3.1	27.0	16.0	推荐
	锦江酒店	1.34	0.95	1.17	20.1	28.4	23.0	推荐
	首旅酒店	0.73	0.75	0.91	19.0	18.5	15.3	推荐
	华住集团-S	1.25	0.84	1.19	19.8	29.5	20.8	推荐
会展	米奥会展	1.31	1.11	1.44	14.7	17.3	13.4	推荐
	兰生股份	0.53	0.61	0.68	13.7	11.9	10.7	推荐
旅游	携程集团-S	19.11	23.08	25.67	25.9	21.5	19.3	推荐
	同程旅行	0.95	0.85	1.17	18.7	20.9	15.2	推荐
	美高梅中国	0.52	1.3029	1.6555	20.0	8.0	6.3	未评级
	三特索道	0.72	1.05	1.16	21.4	14.6	13.3	推荐
	天目湖	0.99	0.43	0.46	11.3	26.0	24.3	推荐
餐饮	百胜中国	2.18	2.28	2.49	159.2	152.0	139.2	未评级
	达势股份	-0.54	0.18	0.88	-120.4	359.9	74.3	未评级
人力资源	外服控股	0.26	0.28	0.31	20.1	18.3	16.9	推荐
	北京人力	0.97	1.56	1.73	21.1	13.0	11.8	推荐

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

注: 未评级公司盈利预测来自 Wind 一致预期

六、风险提示

- 1) 自然灾害等不可抗力风险；
- 2) 政策进展低于预期的风险；
- 3) 宏观经济持续下行的风险。

图表目录

图 1: 社零总额当月同比.....	4
图 2: 除汽车外社零总额当月同比.....	4
图 3: 网上&线下商品和服务零售额当月同比.....	4
图 4: 网上&线下商品和服务零售累计同比.....	4
图 5: 社零: 商品零售&餐饮收入当月同比.....	5
图 6: 社零: 商品零售&餐饮收入累计同比.....	5
图 7: 海口美兰机场运送旅客量及同比增速.....	5
图 8: 三亚凤凰机场进港旅客量及同比增速.....	5
图 9: 中国大陆整体酒店 OCC&ADR 涨幅.....	6
图 10: 中国大陆整体酒店 RevPAR 涨幅.....	6
图 11: 中国二线及以上城市 OCC 涨幅.....	6
图 12: 中国二线及以上城市 ADR 涨幅.....	6
图 13: 中国三线及以下城市 OCC 涨幅.....	7
图 14: 中国三线及以下城市 ADR 涨幅.....	7
图 15: 中国中高端酒店 OCC 涨幅.....	7
图 16: 中国中高端酒店 ADR 涨幅.....	7
图 17: 中国经济型 OCC 涨幅.....	8
图 18: 中国经济型 ADR 涨幅.....	8
图 19: 澳门博彩毛收入当月值及恢复率.....	8
图 20: 澳门博彩人均博彩消费及恢复率.....	8
图 21: SW 一级行业指数本月涨跌幅 (%).....	11
图 22: SW 社服细分行业本月涨跌幅情况 (%).....	11
图 23: 本月涨幅排名前 5 的个股 (%).....	11
图 24: 本月跌幅排名前 5 的个股 (%).....	11
表 1: 重点公司盈利预测与估值 (截至 10 月 31 日).....	12

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾熹闻 社会服务行业首席分析师。同济大学金融学硕士，8年证券研究经验。曾先后任职于海通证券、民生证券、国联证券，2022年7月加入中国银河证券。曾获2022第十届Choice社会服务业最佳分析师，2020年《财经》杂志行业盈利预测最准确分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn