



# OTA 行业持续占优，关注汽服市场困境反转

## —— 12 月投资前瞻

2024 年 11 月 30 日

### 核心观点

- **板块表现：** 11 月 SW 社服板块涨跌幅为 1.4%，其中酒店餐饮（+5.0%），旅游及景区服务（+3.8%），专业服务（+2.4%），教育（-5.7%）。

- **细分板块跟踪及观点：**

**教育：天立控股 FY24 业绩超预期，民办高中表现仍优于高教。** 天立国际控股 FY24 实现营收 33.2 亿元/同比+44%，归母净利 5.6 亿元/同比+66%，经调净利 5.8 亿元/同比+56%，利润端表现略超我们此前预期，同时公司维持 30% 股息派发比例。相较于同样于本周发布 FY24 财报的民办高教公司，天立受益于民办高中已完成营利性转设以及轻资产战略，成长性显著更优（中教/新高教/中汇/中国春来收入增速各为+17%/+14%/+17%/+9%），同时分红通道顺畅。我们重申前期观点，教育行业需求刚性+市场供给出清，仍是消费行业中确定性、成长性均较强的细分子板块。而从教育细分赛道看，K12 教培、民办高中受益政策优化，成长性及股东回报更佳；高教板块估值低、分红率高，但困境反转仍待营利性转设政策的最后一块拼图落地。推荐天立国际控股、学大教育，关注新东方-S、思考乐教育、卓越教育集团、昂立教育。

**旅游：OTA 龙头 Q3 财报超预期，边际改善趋势预计仍将持续。** 11 月港股 OTA 龙头及美团三季报超预期验证我们此前判断，即虽然旅游市场整体回归理性增长，但线上 OTA 平台受益于用户消费习惯迁移，以及市场竞争大幅缓和，利润率存在持续改善空间。同时，对于携程而言，持续承接出境游市场份额转移为其带来毛利率更高的国际机酒业务增长，驱动利润率再创历史同期新高。整体而言，我们认为线上 OTA 平台的利润率改善趋势仍将延续，一方面是我们未观察到市场竞争将出现更加激烈的可能性，因酒旅市场基本不在携程系以外玩家的战略重心上；另一方面出境游市场份额转移的趋势仍在延续，伴随国际机酒业务占比进一步提升，携程与同程的利润率中枢将进一步提升。推荐携程、同程、三特索道，建议关注美团-W、银河娱乐、金沙中国、美高梅中国。

**免税：海南离岛免税继续承压。** 据海口海关，10 月海南离岛免税实现销售额 21.4 亿元/同比-35%，购物人次 38.7 万人/同比-29%，客单价同比-10%，其中购物人次下降预计受三亚旅游客流减少及免税购物渗透率进一步下降有关，其中 10 月三亚凤凰机场进港客流-3%。我们预计 11 月客流下降的影响有望减缓，但购物转化率及客单价表现或仍受制于整体消费环境。

**连锁服务：关注汽车连锁服务市场的困境反转机会。** 我们认为汽车服务市场 2025 年存在困境反转空间：一方面是 4S 及售后服务市场存在供给出清趋势，另一方面头部玩家持续寻找拥抱新能源车的结构性机会，目前中升控股、永达汽车已与华为系深度绑定，明年门店销售在汽车以旧换新政策持续实施背景下有望快速放量。推荐途虎-W，建议关注永达汽车、中升控股。

- **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

顾熹闻

☎: 021-2025-2670

✉: guximin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522070001

### 相对沪深 300 表现图

2024-11-30



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

1. 【银河社服】公司点评:天立国际控股(1773.HK): 业绩略超预期，增长动能充足
2. 【银河社服】公司点评: 同程旅游 (0780.HK) : Q3 利润率如期改善，盈利能力提升
3. 【银河社服】公司点评: 携程集团 (9961.HK) : 利润表现远超预期，国际/出境业务持续高增

## 目录

### Catalog

一、 细分板块追踪及观点 .....	3
二、 行业数据 .....	4
(一) 社零: 10月社零增长势头良好, 增速显著提升 .....	4
(二) 离岛免税: 海南客流量和销售保持承压状态 .....	5
(三) 酒店: 核心经营指标回暖, 整体降幅收窄 .....	5
(四) 博彩: 11月GGR恢复率超80%, 为疫后次高 .....	7
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、细分板块追踪及观点

**教育：天立控股 FY24 业绩超预期，民办高中表现仍优于高教。**天立国际控股 FY24 实现营收 33.2 亿元/同比+44%，归母净利 5.6 亿元/同比+66%，经调净利 5.8 亿元/同比+56%，利润端表现略超我们此前预期，同时公司维持 30%股息派发比例。相较于同样于本周发布 FY24 财报的民办高教公司，天立受益于民办高中已完成营利性转设以及轻资产战略，成长性显著更优（中教/新高教/中汇/中国春来收入增速各为+17%/+14%/+17%/+9%），同时分红通道顺畅。我们重申前期观点，教育行业需求刚性+市场供给出清，仍是消费行业中确定性、成长性均较强的细分子板块。而从教育细分赛道看，K12 教培、民办高中受益政策优化，成长性及股东回报更佳；高教板块估值低、分红率高，但困境反转仍待营利性转设政策的最后一块拼图落地。推荐天立国际控股、学大教育，关注新东方-S、思考乐教育、卓越教育集团、昂立教育。

**旅游：OTA 龙头 Q3 财报超预期，边际改善趋势预计仍将持续。**11 月港股 OTA 龙头及美团三季报超预期验证我们此前判断，即虽然旅游市场整体回归理性增长，但线上 OTA 平台受益于用户消费习惯迁移，以及市场竞争大幅缓和，利润率存在持续改善空间。同时，对于携程而言，持续承接出境游市场份额转移为其带来毛利率更高的国际机酒业务增长，驱动利润率再创历史同期新高。整体而言，我们认为线上 OTA 平台的利润率改善趋势仍将延续，一方面是我们未观察到市场竞争将出现更加激烈的可能性，因酒旅市场基本不在携程系以外玩家的战略重心上；另一方面出境游市场份额转移的趋势仍在延续，伴随国际机酒业务占比进一步提升，携程与同程的利润率中枢将进一步提升。推荐携程、同程、三特索道，建议关注美团-W、银河娱乐、金沙中国、美高梅中国。

**免税：海南离岛免税继续承压。**据海口海关，10 月海南离岛免税实现销售额 21.4 亿元/同比-35%，购物人次 38.7 万人/同比-29%，客单价同比-10%，其中购物人次下降预计受三亚旅游客流减少及免税购物渗透率进一步下降有关，其中 10 月三亚凤凰机场进港客流-3%。我们预计 11 月客流下降的影响有望减缓，但购物转化率及客单价表现或仍受制于整体消费环境。

**连锁服务：关注汽车连锁服务市场的困境反转机会。**我们认为汽车服务市场 2025 年存在困境反转空间：一方面是 4S 及售后服务市场存在供给出清趋势，另一方面头部玩家持续寻找拥抱新能源车的结构性机会，目前中升控股、永达汽车已与华为系深度绑定，明年门店销售在汽车以旧换新政策持续实施背景下有望快速放量。推荐途虎-W，建议关注永达汽车、中升控股。

## 二、行业数据

### (一) 社零：10月社零增长势头良好，增速显著提升

2024年10月我国社会消费品零售总额45396亿元，同比+4.8%。据国家统计局数据显示，2024年10月我国社会零售总额4.5万亿元，同比+4.8%，环比+1.6%，增速较9月有明显提升。其中，除汽车以外的消费品零售额4.1万亿元，同比+4.9%，环比+1.3%。另外，1-10月服务零售额累计同比+6.5%。

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

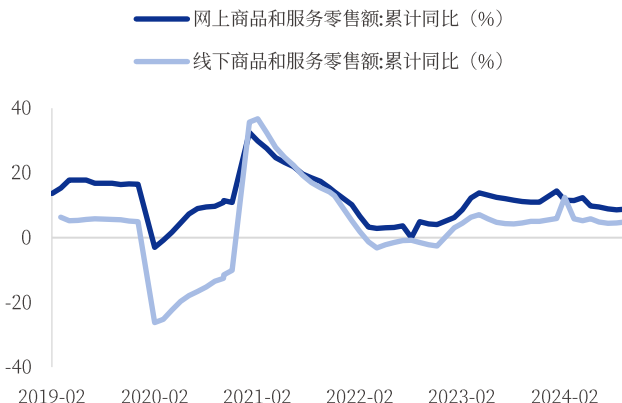
分渠道看，当月线下增速保持领先线上增速。2024年1-10月，全国网上、线下累计零售额分别同比增加8.8%、4.9%。

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

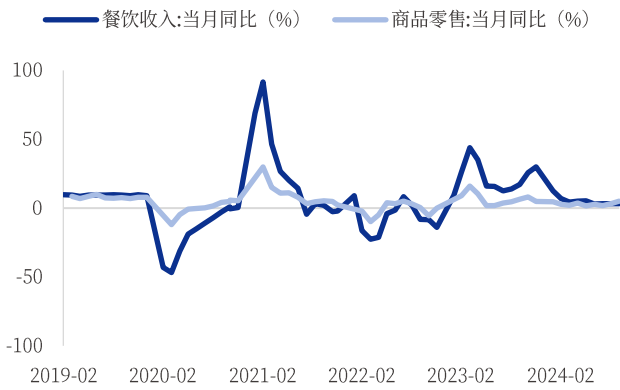
图4：网上&线下商品和服务零售额累计同比



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

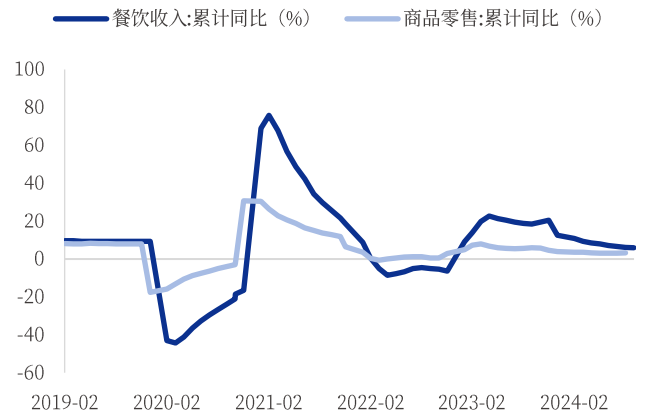
分类型来看，商品零售和餐饮收入增速均呈上升趋势。2024年10月，餐饮收入、商品零售额分别同比增长3.2%、5.0%，增速分别环比+0.1pct、+1.7pct。

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

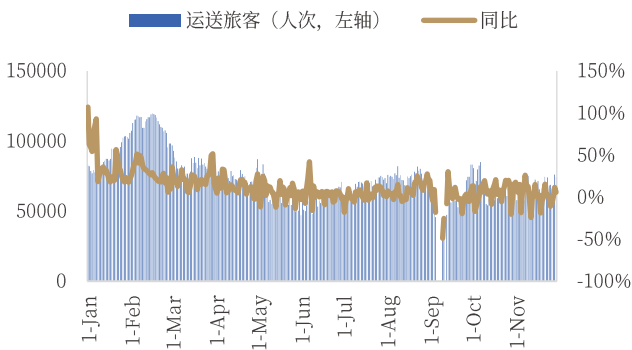
图6: 社零: 商品零售&餐饮收入累计同比



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

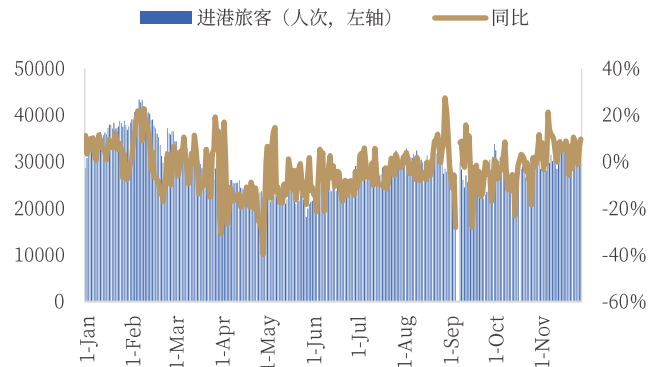
## (二) 离岛免税: 海南客流量和销售保持承压状态

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

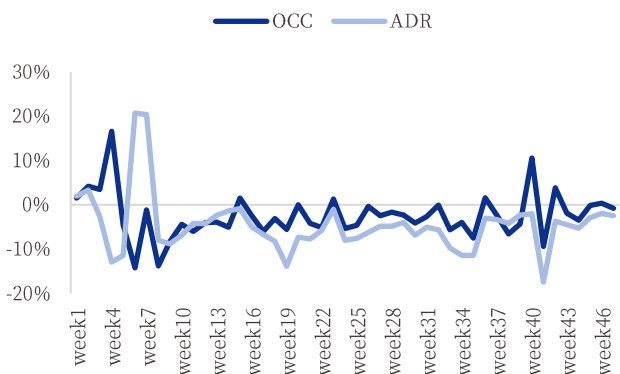


资料来源: 凤凰机场官方微博, 中国银河证券研究院

## (三) 酒店: 核心经营指标回暖, 整体降幅收窄

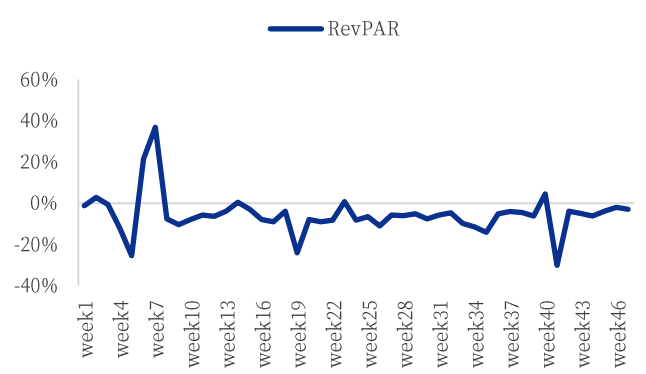
据酒店之家数据, 11.24当周, 国内酒店 OCC 为 56.5%, 同比-0.8pct; ADR 为 186.2 元/间, 同比-2.5pct; RevPAR 为 184.5 元/间, 同比-3.0pct。整体来看, 各项指标降幅呈收窄趋势。

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

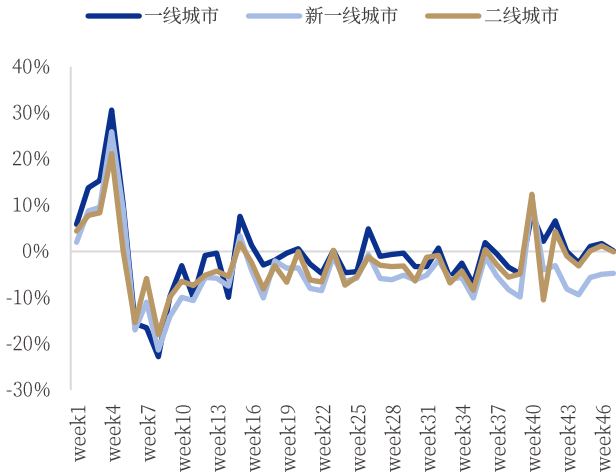
图10: 中国大陆整体酒店 RevPAR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

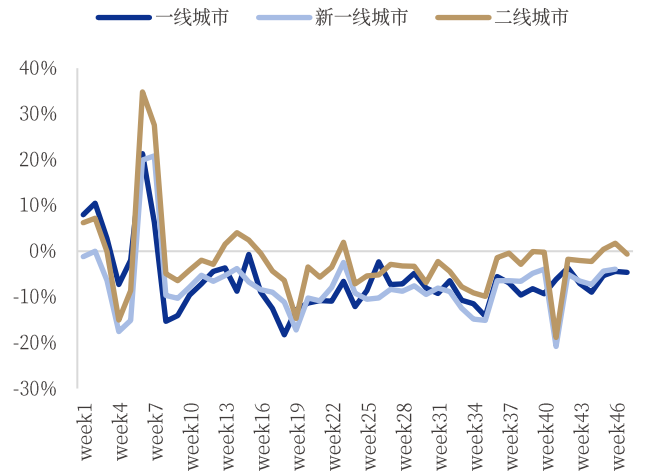
据酒店之家数据, 11.24 当周, 国内一线/新一线/二线城市 OCC 分别为 66.5%/61.7%/57.5%, 同比+0.1pct/-4.8pct/-0.1pct; ADR 分别为 274.9 元/189.9 元/180.5 元每间, 同比-4.6pct/-2.7pct/-0.6pct。

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

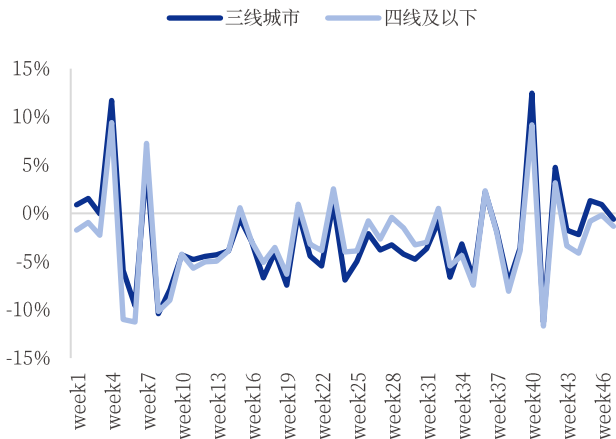
图12: 中国二线及以上城市 ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

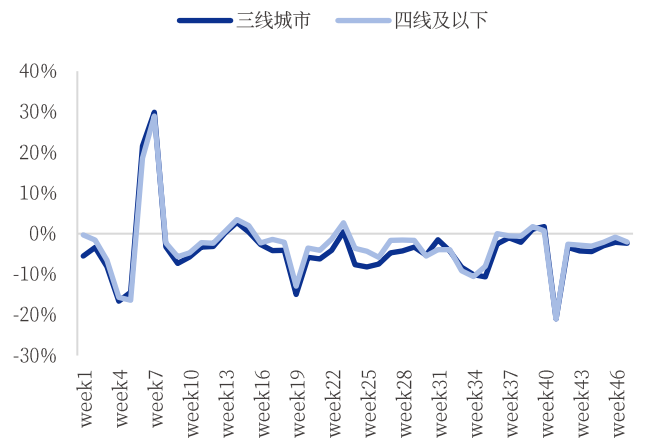
据酒店之家数据, 10.27 当周, 国内三线/四线及以下城市 OCC 分别为 54.8%/50.8%, 同比-0.6pct/-1.3pct; ADR 分别为 164.3 元/160.1 元每间。同-2.4pct/-2.0pct。

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

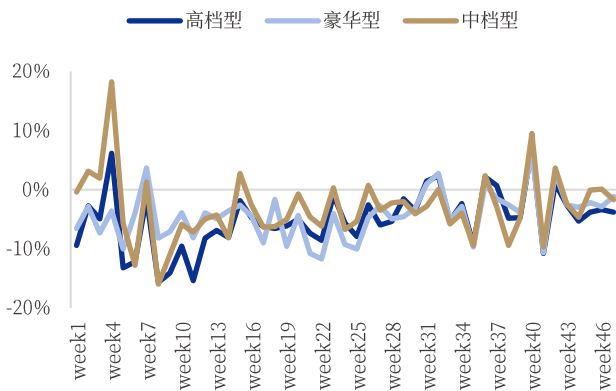
图14: 中国三线及以下城市 ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

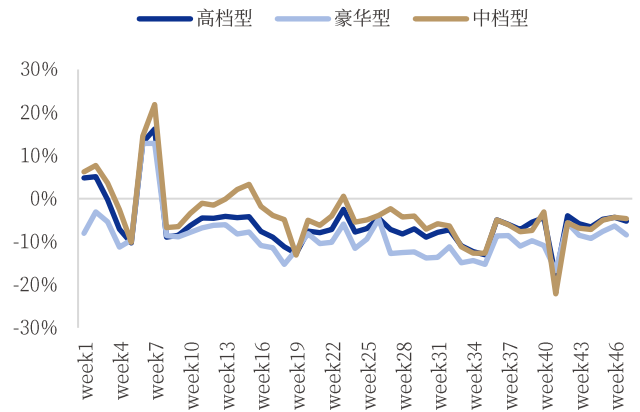
据酒店之家数据, 11.24 当周, 国内豪华型/高档型/中档型酒店 OCC 分别为 42.8%/46.5%/56.2%, 同比-1.2pct/-3.8pct/-1.7pct; ADR 分别为 695.1 元/326.0 元/215.4 元每间, 同比-8.4pct/-5.3pct/-4.7pct。

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

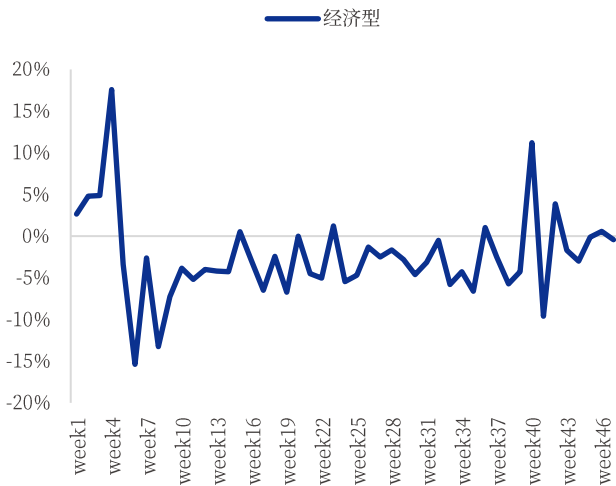
图16: 中国中高端酒店 ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

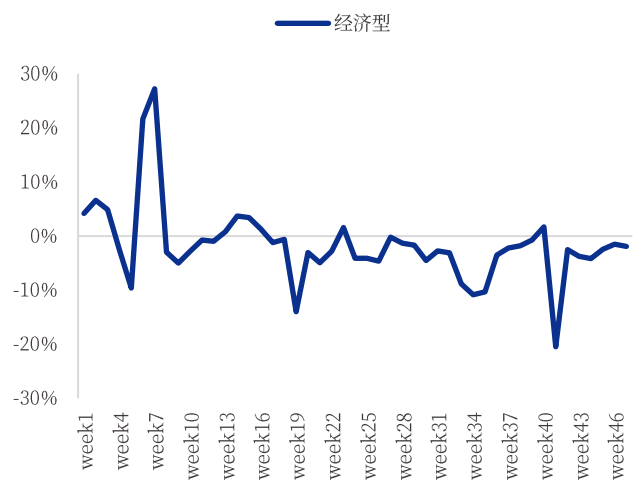
据酒店之家数据, 11.24 当周, 国内经济型酒店 OCC 为 57.2%, 同比-0.4pct; ADR 为 132.6 元/间, 同比-1.9pct。

图17: 中国经济型酒店 OCC 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

图18: 中国经济型酒店 ADR 涨幅



资料来源: 酒店之家, 中国银河证券研究院

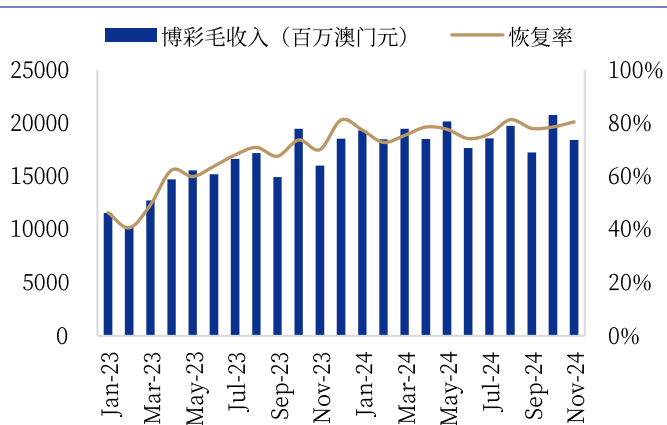
#### (四) 博彩: 11月 GGR 恢复率超 80%, 为疫后次高

博彩毛收入: 11月澳门博彩毛收入 184 亿澳门元/同比+15%, 恢复至 2019 年同期的 80.6%, 恢复率环比 10月+2.0pct; 11月日均博彩毛收入 6.1 亿澳门元, 环比 10月-8%。11月环比回落主要受季节性因素及汽车赛事活动影响, 但整体恢复率为疫后次高, 仅次于 8月的 81.4%。

澳门入境旅客: 10月澳门共录得入境旅客 314 万人次/同比+14%, 恢复至 2019 年同期的 98%, 恢复率环比 9月+7pct。

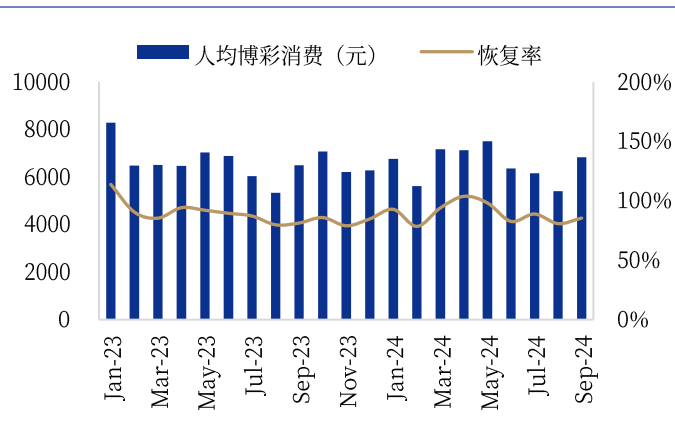
人均博彩消费: 10月人均博彩消费 6630 澳门元, 恢复至 2019 年同期的 81%, 恢复率环比 9月-4pct。

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

**【中免集团将在青岛临空经济区建设免税城】**11月1日下午，青岛胶东临空经济示范区管委会与中国旅游集团中免股份有限公司举行战略合作协议签约仪式，双方就在青岛临空经济区建设免税城项目达成意向。据了解，此次签约的免税城项目是上合自贸空港的核心项目、上海合作组织旅游和文化之都的龙头项目、上合示范区综合改革的重点支撑项目，自推进伊始便得到双方的高度重视。项目将依托上合、中免的核心优势，打造集免税商业、高端酒店、文旅等多业态于一体的旅游零售综合体，为完善推进高质量共建“一带一路”机制贡献力量。（资料来源：wind）

**【格力地产拟置入免税集团 51% 股权，将逐步退出房地产业务】**格力地产拟以其持有的上海合联、上海保联、上海太联、三亚合联及重庆两江的 100% 股权及格力地产相关对外债务，与海投公司持有的珠海市免税企业集团有限公司 51% 股权进行置换，估值差额部分以现金进行补足。拟置入资产最终作价 45.79 亿元；拟置出资产最终作价 55.05 亿元，拟置出债务最终作价 5 亿元；差额部分 4.26 亿元，海投公司向格力地产支付现金对价。通过本次重组，公司将逐步退出房地产业务，注入盈利能力较强、现金流情况较好的免税业务，发展成为以免税业务为核心、围绕大消费运营等产业链布局的上市公司。（资料来源：公司公告）

### （二）酒店

**【华住集团首次亮相进博会，进博会期间上海酒店整体入住率达 93%】**华住集团数据显示，进博会对上海住宿业消费有明显拉动。进博会期间（11月5日—11月10日），华住集团上海酒店的整体入住率达到了 93%，环比上周（10月31日-11月4日）增加 9 个百分点；其中，11月5日和11月6日达到入住高峰，上海酒店整体入住率均超过了 100%。11月5日—10日，位于虹桥区域且整体入住率超 100% 的华住品牌酒店达到 16 家。11月5日当天，桔子水晶上海虹桥枢纽火车站酒店入住率超过了 150%，全季上海虹桥古北路酒店、汉庭上海虹桥天山路酒店入住率超过了 110%。（资料来源：澎湃新闻）

**【尚美数智发布出海战略】**11月26日，尚美数智举办中国酒店数智化出海研讨会，于会上宣布成立尚美国际事业部，并正式推出海外尚客优 SHANKEE、海外品睿 PENRO 及海外兰欧 LANOU 三大核心品牌。集团董事长、CEO 马英尧表示，未来 10 年，尚美国际将进入 30 个国家，稳步开设 100 家收益超中国市场两倍的酒店，管理 1000 家酒店。（资料来源：迈点）

### （三）餐饮

**【1-10 月份全国餐饮收入 44367 亿元】**国家统计局 11 月 15 日发布最新数据显示，2024 年 10 月，全国餐饮收入 4952 亿元，同比增长 3.2%；限额以上单位餐饮收入 1322 亿元，同比下降 0.3%。2024 年 1-10 月，全国餐饮收入 44367 亿元，同比上升 5.9%；限额以上单位餐饮收入 12469 亿元，同比上升 3.2%。（资料来源：国家统计局）

**【广州市政府将发放一亿元优惠券提振餐饮消费】**1月25日，广州市政府新闻办举行“拼经济稳增长·提振消费”新闻发布会。会上，广州市商务局副局长罗政介绍了广州实施一系列促消费、惠民生，有力推动消费持续回暖的举措。今年 9 月广州在全省率先启动加力消费品以旧换新活动，累计带动销售额超过 340 亿元。近期还将发放 1 亿元“食在广州”政府餐饮消费券，以美食为媒进一步引导激发消费活力。（广州市政府）

#### （四）旅游

**【青海发布《关于加快打造国际生态旅游目的地 推动旅游业高质量发展的意见》加快打造国际生态旅游目的地】**青海省发布《关于加快打造国际生态旅游目的地 推动旅游业高质量发展的意见》（以下简称《意见》），将夯实发展基础、丰富产品供给、做大做强市场主体、促进融合发展，多部门联动，构建“一芯一环多带”生态旅游发展新格局，加快打造国际生态旅游目的地。《意见》提出，将通过加强规划引领和审批管理、实施生态景区创建示范工程、实施国际化标准景区建设工程、实施景区品质提升工程、实施旅游交通畅通工程、实施服务能力提质工程、实施联农带农机制创新工程、实施文旅品牌提升工程，夯实发展基础。

（资料来源：青海省文旅厅）

**【12月1日起赴港澳旅游“一签多行”“一周一行”陆续实施】**经国务院批准，中华人民共和国出入境管理局决定在广东省深圳市实施赴香港旅游“一签多行”政策，在广东省珠海市实施赴澳门旅游“一周一行”政策，在横琴粤澳深度合作区实施赴澳门旅游“一签多行”政策。自2024年12月1日起，深圳市户籍居民和居住证持有人可以申请办理赴香港旅游“一签多行”签注，在1年内可不限次数往来香港地区，每次在香港逗留不超过7天。自2025年1月1日起，珠海市户籍居民可以申请办理赴澳门旅游“一周一行”签注，在1年内的每个自然周可前往澳门一次且仅限一次，每次在澳门逗留不超过7天；横琴粤澳深度合作区户籍居民和居住证持有人可以申请办理赴澳门旅游“一签多行”签注，在1年内可不限次数往来澳门地区，每次在澳门逗留不超过7天。（资料来源：新华社）

#### （五）教育

**【教育部办公厅：2030年前在中小学基本普及人工智能教育】**教育部办公厅日前发布《关于加强中小学人工智能教育的通知》，提出人工智能教育六大主要任务和举措，包括构建系统化课程体系、实施常态化教学与评价、开发普适化教学资源、建设泛在化教学环境、推动规模化教师供给和组织多样化交流活动。《通知》还提出加强顶层设计和部门协同，2030年前在中小学基本普及人工智能教育。（资料来源：教育部）

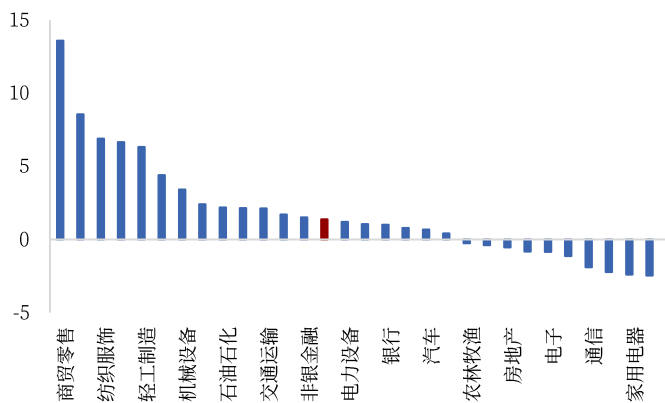
**【教育部与重庆市签署部市战略合作协议】**教育部与重庆市在重庆召开部市会商会议，聚焦重庆做实“两大定位”、发挥“三个作用”，共商进一步深化新时代部市战略合作，合力推进教育强国建设战略部署落地见效。重庆市委书记袁家军，教育部党组书记、部长怀进鹏出席会议并讲话。怀进鹏表示，要着眼人口结构和发展趋势，加强基础教育资源前瞻性布局。要把握重庆独特的区位优势，着力打造教育对外开放合作交流样板区，不断汇聚助推教育强国、引领强市建设的新动能。教育部党组成员、副部长王光彦，重庆市副市长马震代表双方签署部市战略合作协议。（资料来源：教育部）

## 四、市场行情

### (一) 市场整体

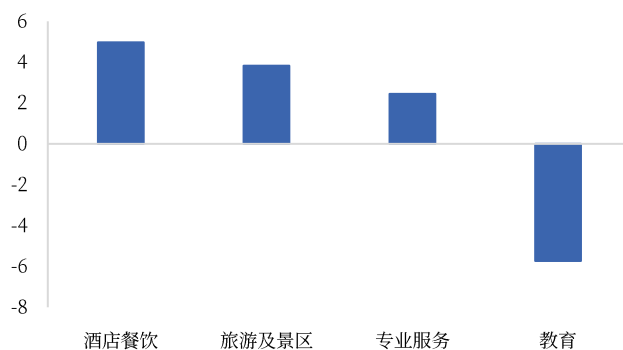
11月SW社服板块涨跌幅为+1.4%，领先沪深300指数0.7pct，在所有31个行业中涨跌幅排名第14。其中，各细分板块涨跌幅分别为：酒店餐饮（+5.0%），旅游及景区服务（+3.8%），专业服务（+2.4%），教育（-5.7%）。

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

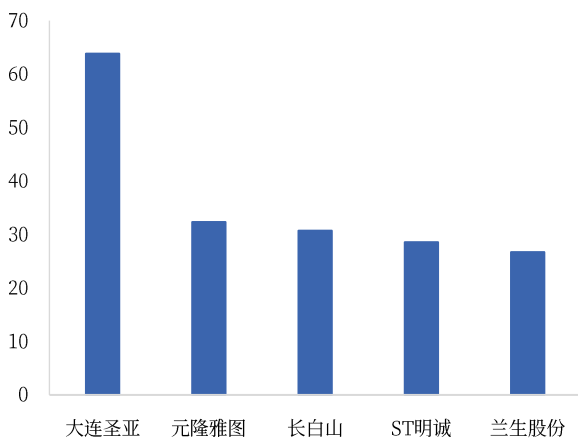
图22: SW社服细分行业本月涨跌幅情况 (%)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

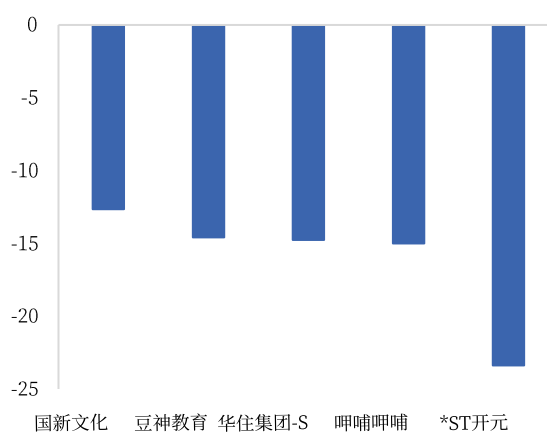
### (二) 个股行情

图23: 本月涨幅排名前五的个股 (%)



资料来源: ifind, 中国银河证券研究院

图24: 本月跌幅排名前五的个股 (%)



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 11 月 30 日)

板块	公司	EPS (元)			PE (X)			评级
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
免税	中免集团	3.31	2.39	3.37	21.0	29.1	20.6	推荐
	王府井	0.63	0.66	0.80	23.8	22.7	18.7	未评级
教育	学大教育	1.25	1.75	2.82	34.5	24.6	15.2	推荐
	天立国际控股	0.16	0.28	0.35	25.6	15.7	12.3	推荐
连锁服务	途虎-W	0.3	0.76	1.28	3.1	28.2	16.8	推荐
	锦江酒店	1.34	1.18	1.15	19.3	22.0	22.5	推荐
	首旅酒店	0.73	0.75	0.90	19.7	19.2	16.0	推荐
	华住集团-S	1.25	0.84	1.19	18.5	27.5	19.4	推荐
会展	米奥会展	1.31	1.00	1.38	13.5	17.7	12.8	推荐
	兰生股份	0.53	0.35	0.39	17.3	26.1	23.5	推荐
旅游	携程集团-S	19.11	28.04	29.77	26.6	18.1	17.1	推荐
	同程旅行	0.95	1.18	1.53	20.0	16.1	12.4	推荐
	美高梅中国	0.52	1.3307	1.3743	18.8	7.3	7.1	未评级
	三特索道	0.72	1.05	1.16	22.6	15.4	14.0	推荐
	天目湖	0.99	0.43	0.46	11.6	26.7	24.9	推荐
餐饮	百胜中国	2.18	2.37	2.52	162.8	149.7	141.0	未评级
	达势股份	-0.54	0.18	0.88	-144.4	431.6	89.0	未评级
人力资源	外服控股	0.26	0.28	0.31	20.5	18.6	17.2	推荐
	北京人力	0.97	1.56	1.73	19.9	12.4	11.2	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.....	5
图 10: 中国大陆整体酒店 RevPAR 涨幅.....	5
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.....	6
图 14: 中国三线及以下城市 ADR 涨幅.....	6
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.....	7
图 18: 中国经济型 ADR 涨幅.....	7
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 11 月 30 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

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

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

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn