

社会服务行业双周报（第116期）

中美新一轮经贸谈判窗口期，重视社服内需板块配置价值

优于大市

核心观点

周观点：中美新一轮经贸谈判窗口期，重视社服内需板块配置价值。中美双方已就经贸问题进行多轮谈话并发布相关声明，随着 APEC 会议临近，10 月中美进入新一轮经贸谈判窗口期。北京时间 10 月 10 日，特朗普在社交媒体上威胁称再次对华加征关税及限制关键软件出口。**美国政策高度反复性加剧全球经济不确定性，在此背景下，受外部环境影响较小、以内循环为主的消费领域值得关注，如茶饮、K12 及学历教育、大众餐饮、旅游板块等。**回顾 2025 年 4 月，A 股社服（申万）板块中涨幅最领先的为学大教育，也有诸多餐饮旅游板块标的区间内实现上涨。港股社服（申万）上涨的集中在茶饮和教育板块，涨幅最领先的为古茗（上涨 47.8%）及卓越教育集团（上涨 31.0%）。

板块复盘：消费者服务板块报告期内下跌 2.75%，跑输大盘 4.22pct。报告期内（2025 年 9 月 29 日-2025 年 10 月 11 日），国信社服板块涨幅居前的股票为新高教集团（11.97%）、奈雪的茶（10.26%）、人瑞人才（4.76%）、豆神教育（2.98%）、九毛九、百胜中国、米奥会展、兰生股份、国旅联合、北京人力。国信社服板块跌幅居前的股票为希教国际控股（-12.27%）、同道猎聘（-9.73%）、银河娱乐（-8.94%）、KEEP（-8.76%）、君亭酒店、科德教育、新濠国际发展、东方甄选、美高梅中国、云南旅游。

行业与公司动态：2025 年国庆中秋假期全国国内出游 8.88 亿人次，总花费 8090.06 亿元，经测算日均同比分别增长 1.6% 和 1.0%，假期出行热度延续。浙江省绍兴市义务教育阶段学生今年起享受春假、秋假各 3 天，至此浙江省 11 个设区市全面推行中小学春秋假制度。四川眉山、遂宁等地放宽事业单位招聘年龄限制，本科学历上限 38 周岁，研究生 43 周岁，退役军人额外放宽 2 周岁，该政策基于四川省人社厅今年 1 月提出的深化就业改革实施意见，旨在推动用人单位适当放宽用工年龄限制。**蜜雪集团以总计近 3 亿元收购现打鲜啤品牌“鲜啤福鹿家”53%股权，标的公司拥有约 1200 家加盟门店。**

风险提示：政策变动、行业竞争加剧、消费环境修复不及预期等。

投资建议：维持“优于大市”评级。伴随国家不断出台扩大内需的利好政策，报告期内社服板块估值有望持续修复。目前经济环境和市场风格下建议配置**携程集团-S、亚朵、同程旅行、BOSS 直聘、小菜园、古茗、蜜雪集团、卓越教育集团、中国中免、长白山等**。中线优选中国中免、美团-W、蜜雪集团、古茗、亚朵、华住集团-S、卓越教育集团、学大教育、立国际控股、中国东方教育、携程集团-S、海底捞、同程旅行、北京人力、BOSS 直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、宋城演艺、百胜中国、九毛九、海南机场、君亭酒店、峨眉山 A、天目湖、三特索道、黄山旅游、广州酒家、首旅酒店、东方甄选、曹操出行等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元, CNY)	总市值 (亿元, CNY)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
ATAT.O	亚朵	优于大市	248	342	12.16	15.1	22.09	17.79
9961.HK	携程集团-S	优于大市	519	3707	26.55	30.46	20.06	17.48
0999.HK	小菜园	优于大市	10	114	0.65	0.8	14.23	11.57
BZ.O	BOSS 直聘	优于大市	154	788	7.37	9.22	22.20	17.75
3978.HK	卓越教育集团	优于大市	5	39	0.4	0.49	11.55	9.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

社会服务

优于大市 · 维持

证券分析师：曾光 0755-82150809 zengguang@guosen.com.cn S0980511040003
证券分析师：张鲁 010-88005377 zhanglu5@guosen.com.cn S0980521120002
证券分析师：杨玉莹 联系人：周瑛皓

yangyuying@guosen.com.cn zhouyinghao@guosen.com.cn S0980524070006

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《社服行业 10 月投资策略：双节出游韧性增长，Q4 兼顾高景气方向与周期预期修复》——2025-10-08
《社会服务行业双周报（第 115 期）-凯文教育携手智谱华章，成立合资公司布局 AI 教育》——2025-09-29
《财报总结系列之出行链暨 9 月投资策略：板块结构性景气，双节叠加政策红利提振预期》——2025-09-17
《社会服务行业双周报（第 114 期）-预制菜国标草案通过审查，港股高教板块行情强势》——2025-09-15
《掘金中报背后的就业、升学新趋势-教育人服行业专题暨 2025 年中报总结》——2025-09-10

内容目录

周观点：中美新一轮经贸谈判窗口期，重视社服内需板块配置价值	4
板块复盘：消费者服务板块跑输大盘 4.22pct	5
行业与公司动态	6
一、 行业资讯	6
二、 社服上市公司公告	6
三、 未来一月内股东大会整理	7
港股通持股梳理	8
投资建议	8

图表目录

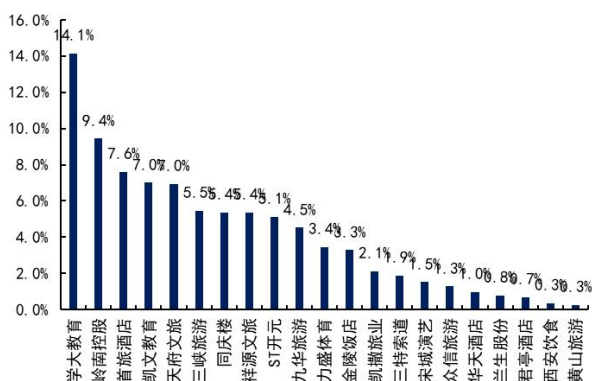
图1：2025年4月A股社会服务（申万）板块上涨标的区间涨跌幅	4
图2：2025年4月港股社会服务（申万）板块上涨标的区间涨跌幅	4
图3：各行业板块指数涨跌幅（2025.9.29-2025.10.11）	5
图4：社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例（2025.9.29-2025.10.11）	8
表1：国信社服板块个股涨跌幅（2025.9.29-2025.10.11）	5
表2：未来一月内社服板块股东大会整理	7

周观点：中美新一轮经贸谈判窗口期，重视社服内需板块配置价值

中美双方已就经贸问题进行多轮谈话并发布相关声明，随着 APEC 会议临近，10 月中美进入新一轮经贸谈判窗口期。北京时间 10 月 10 日，特朗普在社交媒体上威胁称再次对华加征关税及限制关键软件出口。美国政策高度反复性加剧全球经济不确定性，在此背景下，受外部环境影响较小、以内循环为主的消费领域值得关注，如大众餐饮、茶饮、教育、旅游板块等。

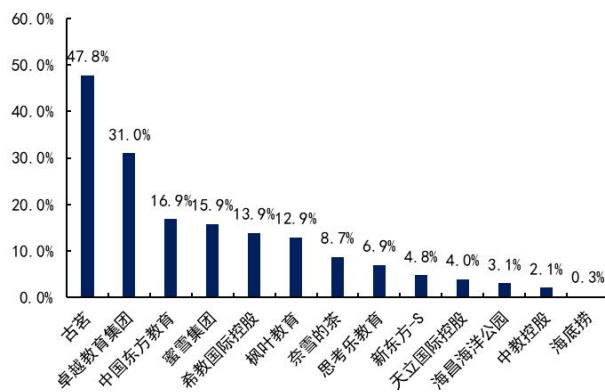
以现制茶饮、K12 及学历教育、旅游、大众餐饮为代表的社服内需板块，其商业模式的核心驱动力源于国内庞大的消费市场与稳定的日常需求，受国际贸易摩擦与外部宏观经济波动的直接冲击相对有限。这类业态以满足本土消费者的基本生活与提升性需求为基础，需求刚性较强，且往往随着居民收入水平提升与消费习惯深化而具备持续的成长空间。因此，在外部环境复杂性加剧的周期中，此类以内循环为主要增长路径的领域，在外部经济高不确定性背景下，其防御价值更为凸显。回顾 2025 年 4 月，中美贸易冲突较为激烈时期，A 股社会服务（申万）板块涨幅最为领先的标的为学大教育，其余也有诸多餐饮旅游板块标的区间内实现上涨。港股社会服务上涨标的主要集中在茶饮和教育板块，涨幅最为领先的为现制茶饮龙头古茗（区间上涨 47.8%）及区域 K12 教培龙头卓越教育集团 31.0%。

图1：2025 年 4 月 A 股社会服务（申万）板块上涨标的区间涨跌幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：2025 年 4 月港股社会服务（申万）板块上涨标的区间涨跌幅

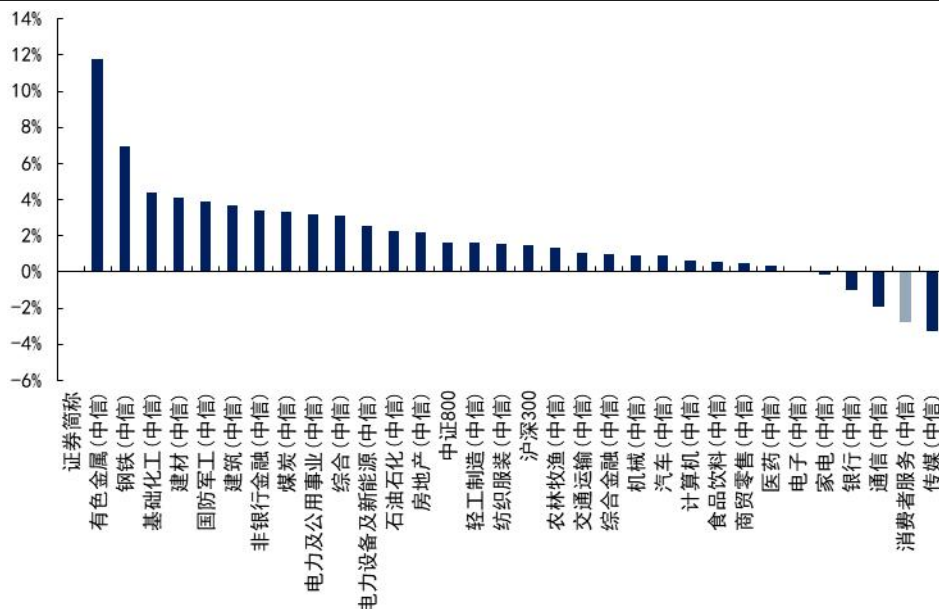


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

板块复盘：消费者服务板块跑输大盘 4.22pct

消费者服务板块报告期内下跌 2.75%，跑输大盘 4.22pct。2025 年 9 月 29 日至 2025 年 10 月 11 日期间，中信消费者服务板块期内下跌 2.75%，位列所有行业指数中第 29 位(共 30 个行业指数)，同期沪深 300 指数上涨 1.47%，跑输大盘 4.22pct。

图3：各行业板块指数涨跌幅（2025.9.29-2025.10.11）



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

注：板块指数采用中信一级行业指数

报告期内（2025 年 9 月 29 日-2025 年 10 月 11 日），国信社服板块涨幅居前的股票为新高教集团（11.97%）、奈雪的茶（10.26%）、人瑞人才（4.76%）、豆神教育（2.98%）、九毛九（2.97%）、百胜中国、米奥会展、兰生股份、国旅联合、北京人力。国信社服板块跌幅居前的股票为希教国际控股（-12.27%）、同道猎聘（-9.73%）、银河娱乐（-8.94%）、KEEP（-8.76%）、君亭酒店（-7.80%）、科德教育、新濠国际发展、东方甄选、美高梅中国、云南旅游。

表1：国信社服板块个股涨跌幅（2025.9.29-2025.10.11）

本周涨幅居前		本周跌幅居前	
公司简称	涨跌幅	公司简称	涨跌幅
新高教集团	11.97%	希教国际控股	-12.27%
奈雪的茶	10.26%	同道猎聘	-9.73%
人瑞人才	4.76%	银河娱乐	-8.94%
豆神教育	2.98%	KEEP	-8.76%
九毛九	2.97%	君亭酒店	-7.80%
百胜中国	2.03%	科德教育	-7.28%
米奥会展	0.97%	新濠国际发展	-6.99%
兰生股份	0.78%	东方甄选	-6.72%
国旅联合	0.73%	美高梅中国	-6.36%
北京人力	0.37%	云南旅游	-6.33%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

行业与公司动态

一、行业资讯

【2025 年国庆中秋假期出行热度延续】据文化和旅游部数据中心测算，2025 年国庆中秋假期，各地推出丰富多彩的文化和旅游产品、服务、活动，全国文化和旅游市场总体平稳有序。经文化和旅游部数据中心测算，国庆中秋假日 8 天，全国国内出游 8.88 亿人次，较 2024 年国庆节假日 7 天增加 1.23 亿人次，日均同比增长 1.6%；国内出游总花费 8090.06 亿元，较 2024 年国庆节假日 7 天增加 1081.89 亿元，日均同比增长 1.0%；人均花费 911 元，同比-0.6%。若与 2024 年国庆+中秋两个假期合计相比，全国国内出游人次同增 1.8%，国内出游总花费同增 7.6%。

【浙江省率先推进中小学春秋假制度全省覆盖】据界面新闻，浙江省率先实现中小学春秋假制度全省覆盖。伴随绍兴市于 10 月 9 日发布实施意见后，全省 11 个设区市已全部推行该政策。根据安排，绍兴市义务教育阶段学生今年秋季学期起享受春假（清明节前后）和秋假（11 月期中考试前后）各 3 天，假期可与周末连休。该制度已写入绍兴市 9 月发布的消费提振政策，惠及全省 600 多万名中小学生。

【近期多地放宽考编年龄限制】据半月谈、南方日报，近期多地推进事业单位招聘年龄限制放宽政策，眉山、遂宁两地于 9 月 26 日发布的 2025 年下半年事业单位招聘公告明确：本科学历人员年龄要求为 1986 年 10 月 13 日及以后出生（38 周岁以下），研究生学历为 1981 年 10 月 13 日及以后出生（43 周岁以下），其中遂宁市还对退役军人额外放宽 2 周岁。该政策基于四川省人社厅今年 1 月提出的深化就业改革实施意见，旨在推动用人单位适当放宽用工年龄限制。此外，今年 8 月，根据上海市 2025 年度考试录用执法类公务员公告，报考条件为年龄在 18 周岁以上，38 周岁以下。

二、社服上市公司公告

【蜜雪集团】蜜雪集团发布公告，于 2025 年 9 月 30 日联交所交易时段后，公司与标的公司及标的公司股东签订投资协议。公司拟以向标的公司注资人民币 2.86 亿元的方式认购标的公司其经扩大注册资本的 51%。同日，本公司与目标标的的股东赵杰先生签订股权转让协议。据此，赵杰先生同意转让及本公司同意受让标的公司认缴出资额 27 万元（占其经扩大注册资本的 2%），总代价为人民币 1120 万元。该投资及股权转让完成后，公司完成此次交易后将持有目标标的的 53% 股权。标的公司将构成本公司的非全资附属公司，而其财务业绩将并入本集团的财务业绩。标的公司为一间于中国成立的有限责任公司，主要为消费者提供每 500mL 单价约人民币 6 至 10 元的现打鲜啤产品，旗下有现打鲜啤品牌“鲜啤福鹿家”。标的公司主要采用加盟模式扩张其门店网络，收入主要来自向加盟商出售门店物料和设备。截至 2025 年 8 月 31 日，标的公司通过加盟模式发展的门店网络拥有约 1200 家门店，覆盖中国 28 个省、自治区和直辖市。目标标的的 2024 年取得除税后纯利 107 万元。标的公司于 2025 年 8 月 31 日的未经审核总资产及未经审核净资产分别为约人民币 9270 万元及约人民币 1952 万元。

【桂林旅游】桂林旅游发布公告披露拟公开挂牌转让桂林资江丹霞旅游有限责任公司 100% 股权暨债权。桂林资江丹霞旅游有限责任公司为桂林旅游全资子公司，注册资本 5000 万元，主要经营资江天门山景区。本次交易对方尚未确定，最终以公开挂牌确定的交易对方为准。本次交易的目的是为了优化公司资产结构，提高公司资产运营效率，减少亏损，不会对公司经营和业务发展产生重大影响。若本次

公开挂牌转让资江丹霞公司 100%股权暨债权交易能够完成，资江丹霞公司将不再纳入本公司合并财务报表范围，将对公司本期或未来财务状况和经营成果产生一定影响。

【学大教育】2025 年 10 月 10 日，公司发布公告披露回购股份进展。截至 2025 年 9 月 30 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量为 261 万股，占公司目前总股本的 2.15%，其中最高成交价为 54.94 元/股，最低成交价为 46.62 元/股，支付总金额为 1.32 亿元（不含交易费用）。本次回购股份资金来源为公司自有资金和/或自筹资金，回购价格未超过回购方案中拟定的价格上限人民币 66.80 元/股（含）。本次回购符合相关法律法规及公司既定回购股份方案的要求。

三、未来一月内股东大会整理

表2：未来一月内社服板块股东大会整理

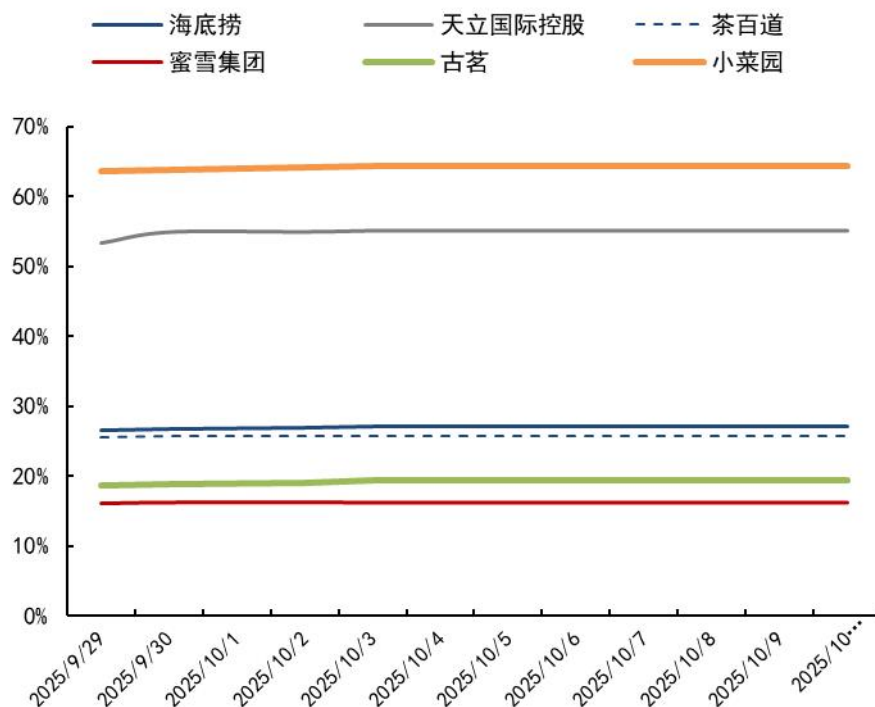
代码	名称	会议日期	会议类型	召开地点
600730.SH	中国高科	2025-10-13	临时股东大会	北京市海淀区北四环西路 52 号方正国际大厦 4 层会议室
600861.SH	北京人力	2025-10-13	临时股东大会	北京市朝阳区广渠路 18 号院世东国际大厦 B 座
920670.BJ	数字人	2025-10-13	临时股东大会	山东省济南市高新区天辰大街 1188 号山东数字人科技股份有限公司会议室
600661.SH	昂立教育	2025-10-15	临时股东大会	上海市徐汇区龙耀路 175 号 51 层报告厅
002059.SZ	云南旅游	2025-10-16	临时股东大会	云南省昆明市盘龙区世博生态城低碳中心 B 栋 1 单元 17 楼会议室
600706.SH	曲江文旅	2025-10-17	临时股东大会	曲江银座酒店(翠华南路 982 号)
603136.SH	天目湖	2025-10-24	临时股东大会	江苏省溧阳市遇·天目湖酒店二楼多功能厅
000430.SZ	ST 张家界	2025-10-27	临时股东大会	湖南省张家界市永定区张家界国际大酒店二楼会议室
000610.SZ	西安旅游	2025-10-27	临时股东大会	西安市曲江新区西影路 508 号西影大厦 3 层公司会议室

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

港股通持股梳理

社服港股核心标的均获增持。报告期内（2025 年 9 月 29 日-2025 年 10 月 11 日），海底捞持股比例增 0.53pct 至 27.07%，天立国际控股持股比例增 1.77pct 至 55.18%，茶百道持股比例增 0.05pct 至 25.68%，蜜雪集团持股比例增 0.10pct 至 16.27%，古茗持股比例增 0.79pct 至 19.41%，小菜园持股比例增 0.76pct 至 64.31%。

图4：社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例（2025.9.29-2025.10.11）



资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议

维持“优于大市”评级。伴随国家不断出台扩大内需的利好政策，报告期内社服板块估值有望持续修复。目前经济环境和市场风格下建议配置携程集团-S、亚朵、同程旅行、BOSS 直聘、小菜园、古茗、蜜雪集团、卓越教育集团、中国中免、长白山等。中线优选中国中免、美团-W、蜜雪集团、古茗、亚朵、华住集团-S、卓越教育集团、学大教育、天立国际控股、中国东方教育、携程集团-S、海底捞、同程旅行、北京人力、BOSS 直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、宋城演艺、百胜中国、九毛九、海南机场、君亭酒店、峨眉山 A、天目湖、三特索道、黄山旅游、广州酒家、首旅酒店、东方甄选、曹操出行等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032