

超配（维持）

旅游出行企稳见底，AI 助力人服教育景气改善

消费者服务行业 2025 年中报业绩综述

2025 年 9 月 8 日

投资要点：

分析师：邓升亮

SAC 执业证书编号：

S0340523050001

电话：0769-22119410

邮箱：

dengshengliang@dgzq.com.cn

分析师：魏红梅

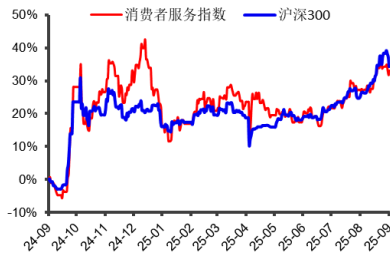
SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

消费者服务（中信）指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **消费者服务行业上半年业绩回顾：**2025年上半年，消费者服务行业实现营业收入1195.10亿元，同比增长1.43%；实现归属于母公司股东的净利润64.82亿元，同比下降11.5%。受2024年下半年以来政策对消费的大力支持影响，2025年上半年消费者服务行业整体需求稳定，大众出游消费整体仍处于下沉阶段，导致净利润同比下降但降幅收窄。从细分板块来看，免税仍是拖累业绩增长的主要原因，随着新生代消费者占比的提升，消费者整体更加注重质价比和体验等需求，免税“渠道为王”阶段结束后仍在摸索吸引消费者的差异化之路。在促进消费、社保新规等政策支持下人力资源服务表现亮眼，净利润同比增长近50%，在疫情结束后保持稳定增长。酒店及餐饮等板块营收稳定但净利润同比出现较大幅度下降；景区、教育板块整体业绩表现稳定。
- **重点细分板块梳理：**
- **酒店：**酒店行业自2023年以来供给较快增长，竞争激烈，业绩阶段性承压。2025年二季度酒店经营指标企稳，业绩下降压力减缓，连锁酒店龙头及时调整策略维持理性竞争，部分酒店龙头通过下沉市场加盟维持利润增长。看好酒店业经营指标企稳后逐步改善。
- **教育：**教育板块公司业绩表现分化，高考龙头中公教育仍处于业务结构调整阶段，学大教育等部分教培龙头业绩重归增长。教培、考培等企业积极布局AI教学等方向，AI应用落地潜力巨大。
- **人力资源服务：**924后国内宏观经济环境向好，用工招聘需求回暖，叠加社保新规的影响带动2025年上半年灵活用工需求快速增长。科锐国际等部分企业已率先落地AI+招聘。
- **投资策略：**2025年上半年，国内外出游需求保持火热，但旅游消费更加理性，行业竞争仍较激烈。考虑到924以来国内宏观经济环境改善，政策重心转向促消费，预计下半年国内旅游出行仍有释放空间。从业绩弹性和长期景气度来看，建议关注：（1）需求稳定有增长的部分自然景区如祥源文旅（600576）、三特索道（002159）、长白山（603099）等。（2）随着经济修复，就业市场有望得到改善的人力资源服务企业，如北京人力（600861）等，及AI+招聘应用快速推广的科锐国际（300662）。（3）业绩稳定低估值的酒店龙头，如锦江酒店（600754）、首旅酒店（600258）等。
- **风险提示：**自然灾害，行业政策不确定性，行业竞争加剧风险，项目推进不及预期，宏观经济波动风险等。

目 录

1. 消费者服务行业整体业绩	4
2. 重点子行业业绩情况	5
2.1 景区	5
2.1.1 上半年业绩稳增长	5
2.1.2 规模效益下盈利能力稳定	6
2.1.3 景区重点公司梳理	7
2.2 教育	8
2.2.1 营收小幅增长	8
2.2.2 盈利能力提升	8
2.2.3 教育重点公司梳理	9
2.3 酒店	10
2.3.1 非经常性损益波动致净利润大幅下降	10
2.3.2 竞争加剧致盈利能力下滑	10
2.3.3 酒店重点公司梳理	11
2.4 餐饮	11
2.4.1 餐饮净利润降幅收窄	11
2.4.2 盈利能力小幅下滑	12
2.4.3 餐饮板块公司业绩梳理	12
2.5 旅游零售	13
2.5.1 离岛免税承压，营收利润双降	13
2.5.2 盈利能力稳定	13
2.6 人力资源服务	14
2.6.1 北京人力重组完成，净利润大幅上涨	14
2.6.2 利润率小幅下滑	14
2.6.3 人力资源服务重点公司回顾	15
3. 投资策略	16
4. 风险提示	16

插图目录

图 1：消费者服务行业营收及其同比增速（亿元，%）	4
图 2：消费者服务行业归母净利润及其同比增速（亿元，%）	4
图 3：节假日出游人数对比 2019 年（亿人次，%）	5
图 4：节假日旅游收入对比 2019 年（亿元，%）	5
图 5：节假日人均旅游消费对比 2019 年（元，%）	5
图 6：景区板块历年营收（亿元）及同比增速（%）	6
图 7：景区板块历年归母净利润（亿元）及同比增速（%）	6
图 8：景区板块毛利率净利率（%）	7
图 9：景区板块期间费用率（%）	7
图 10：教育板块历年营收及其同比增速（%）	8
图 11：教育板块历年归母净利润同比增速（%）	8
图 12：教育板块毛利率净利率（%）	8
图 13：教育板块期间费用率（%）	8

图 14: 酒店板块历年营收及其同比增速 (%)	10
图 15: 酒店板块历年归母净利润同比增速 (%)	10
图 16: 酒店板块毛利率净利率 (%)	10
图 17: 酒店板块期间费用率 (%)	10
图 18: 餐饮板块历年营收及其同比增速 (%)	11
图 19: 餐饮板块历年归母净利润同比增速 (%)	11
图 20: 餐饮板块毛利率净利率 (%)	12
图 21: 餐饮板块期间费用率 (%)	12
图 22: 旅游零售板块历年营收及其同比增速 (%)	13
图 23: 旅游零售板块历年归母净利润同比增速 (%)	13
图 24: 旅游零售板块毛利率净利率 (%)	13
图 25: 旅游零售板块期间费用率 (%)	13
图 26: 人力资源服务板块历年营收及其同比增速 (%)	14
图 27: 人力资源服务板块历年归母净利润同比增速 (%)	14
图 28: 人力资源服务板块毛利率净利率 (%)	15
图 29: 人力资源服务板块期间费用率 (%)	15

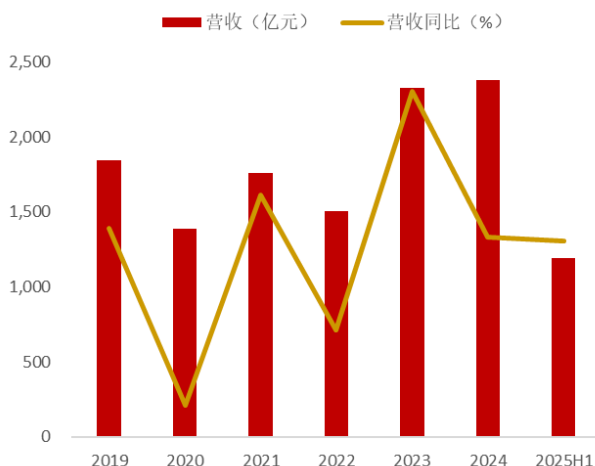
表格目录

表 1: 中信消费者服务行业细分板块 2025 年上半年业绩增速 (%)	4
表 2: 2025 年上半年景区板块重点上市公司业绩简况	7
表 3: 2025 年上半年教育板块重点上市公司业绩简况	9
表 4: 2025 年上半年酒店板块上市公司业绩简况	11
表 5: 2025 年上半年餐饮板块 A 股上市公司业绩简况	12
表 6: 2025 年上半年人力资源服务板块上市公司业绩简况	15
表 7: 重点公司盈利预测及投资评级 (2025/9/5)	16

1. 消费者服务行业整体业绩

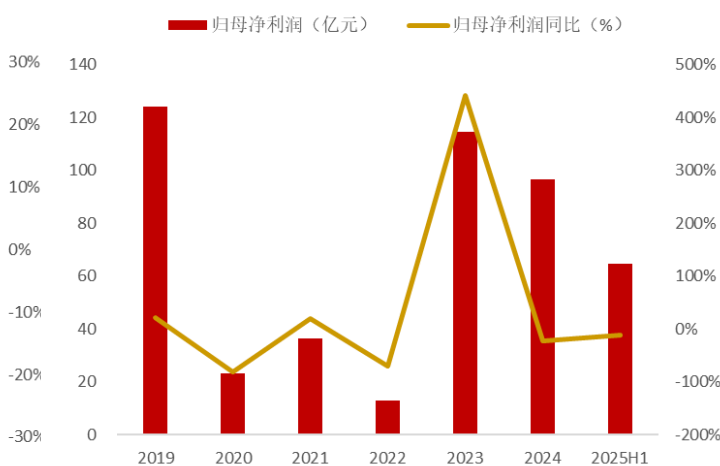
政策支持帮助消费者服务行业上半年营收企稳，净利润降幅收窄。2025 年上半年，消费者服务行业实现营业总收入 1195.10 亿元，同比增长 1.43%；实现归属于母公司股东的净利润 64.82 亿元，同比下降 11.5%。受 2024 年下半年以来政策对消费的大力支持影响，2025 年上半年消费者服务行业整体需求稳定，大众出游整体仍处于下沉阶段，导致净利润同比下降但降幅收窄。

图 1：消费者服务行业营收及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 2：消费者服务行业归母净利润及其同比增速（亿元，%）



资料来源：东莞证券研究所，wind

上半年细分板块业绩表现分化。从细分板块来看，免税仍是拖累业绩增长的主要原因，随着新生代消费者占比的提升，消费者整体更加注重质价比和体验等需求，免税“渠道为王”阶段结束后仍在摸索吸引消费者的差异化之路。在促进消费、社保新规等政策支持下人力资源服务表现亮眼，净利润同比增长近 50%，在疫情结束后保持稳定增长。酒店及餐饮等板块营收稳定但净利润同比出现较大幅度下降；景区、教育板块整体业绩表现稳定。

表 1：中信消费者服务行业细分板块 2025 年上半年业绩增速（%）

	2025H1 营收 (亿元)	2025H1 营收同比增长 (%)	2025H1 归母净利润 (亿元)	2025H1 归母净利润同比 (%)
CS 景区	107.90	3.89	11.21	2.35
CS 教育	167.53	4.67	8.80	(4.70)
CS 酒店	116.18	(4.59)	6.91	(40.69)
CS 餐饮	24.38	2.69	0.17	(23.27)
CS 旅游零售	281.51	(9.96)	26.00	(20.81)
CS 人力资源服务	420.10	10.70	13.24	49.76

资料来源：Wind，东莞证券研究所

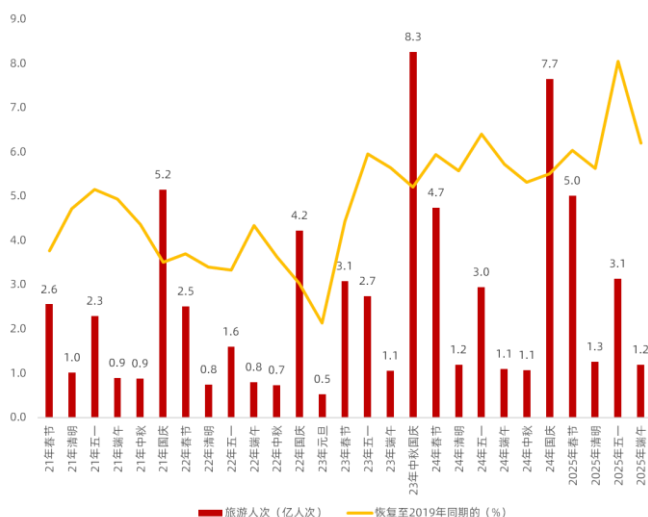
2. 重点子行业业绩情况

2.1 景区

2.1.1 上半年业绩稳增长

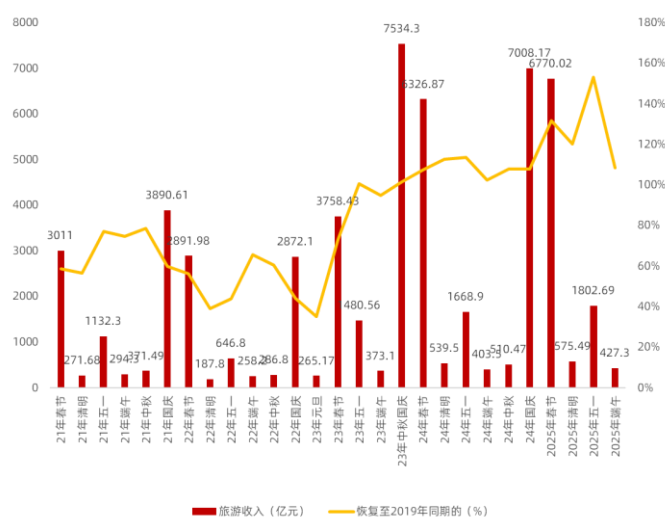
节假日客流增长，旅游收入增速下降。2025 年上半年，国内居民出游人次 32.85 亿，同比增长 20.6%；国内居民出游花费 3.15 万亿元，同比增长 15.2%；上半年国内人均旅游消费 958.90 元。从节假日来看，2025 年上半年节假日出游数据均同比增长且增速提升，但人均旅游支出增长相对落后于人数增长，2025 年端午人均旅游支出 359.08 元，同比减少 2.11%，或与旅游目的地下沉、短途出行占比提升有关。

图 3：节假日出游人数对比 2019 年（亿人次，%）



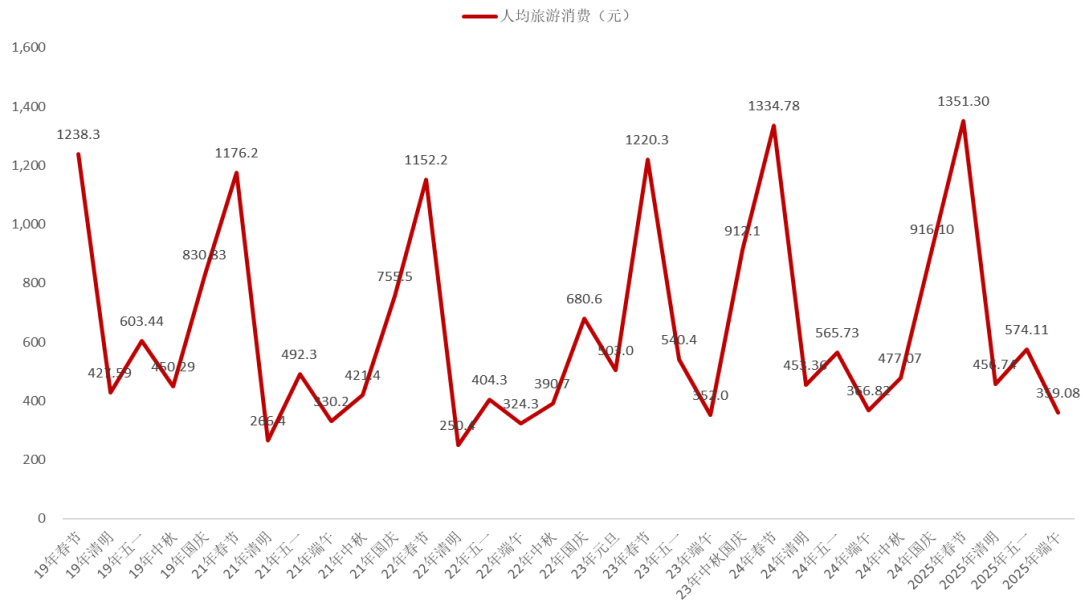
资料来源：wind，文旅部，东莞证券研究所

图 4：节假日旅游收入对比 2019 年（亿元，%）



资料来源：wind，文旅部，东莞证券研究所

图 5：节假日人均旅游消费对比 2019 年（元，%）

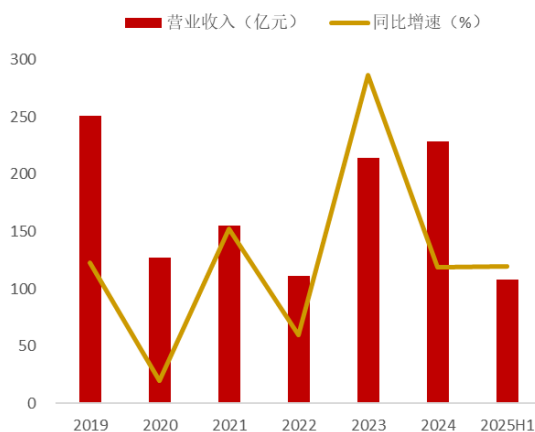


资料来源: wind, 文旅部, 东莞证券研究所

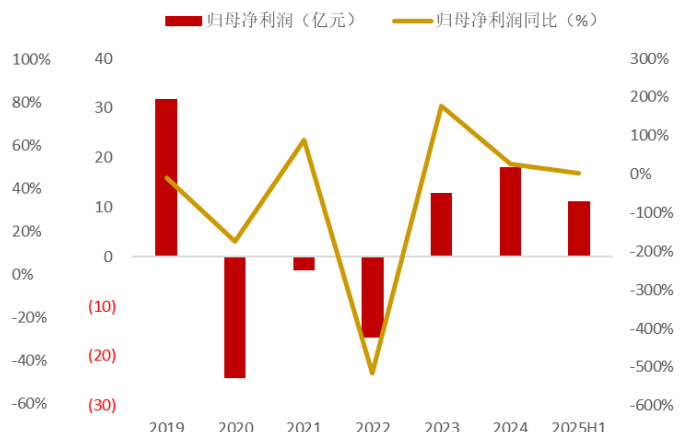
上半年景区业绩小幅增长。2025 年上半年, 景区板块 (剔除 B 股, 下同) 实现营业总收入 107.90 亿元, 同比增长 3.9%; 归母净利润为 11.21 亿元, 同比回升 2.3%。景区板块在二季度国内大范围异常天气扰动下实现整体业绩小幅增长。

图 6: 景区板块历年营收 (亿元) 及同比增速 (%)

图 7: 景区板块历年归母净利润 (亿元) 及同比增速 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

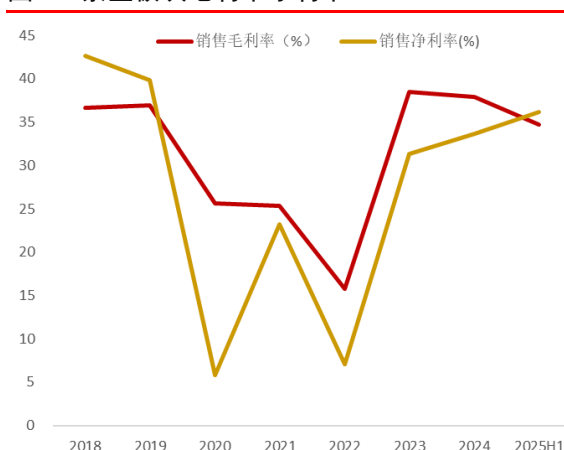


资料来源: Wind, 东莞证券研究所

2.1.2 规模效益下盈利能力稳定

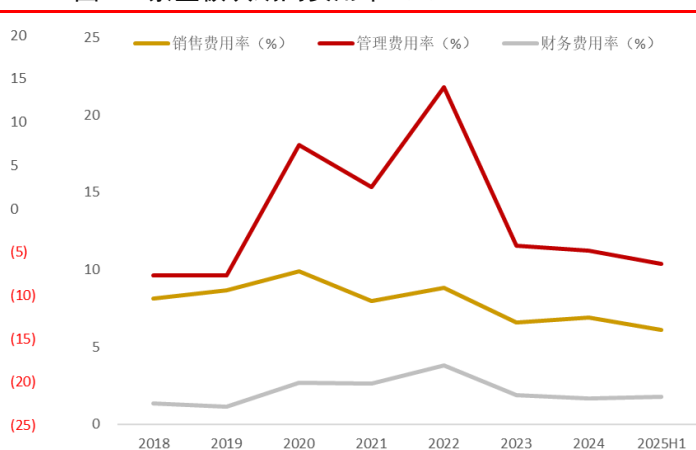
2025 年上半年毛利率同比小幅下降。2025 年上半年, 景区板块毛利率为 34.70%, 同比下降 3.27 个百分点, 净利率同比下降 0.05 个百分点至 11.13%。期间费用率方面, 销售费用率同比减少 0.33 个百分点至 6.11%, 管理费用率同比下降 0.72 个百分点至 10.39%, 财务费用率同比增加 0.02 个百分点至 1.75%。大众旅游消费更加理性, 更加重视体验和获得感, 传统自然景区配合促消费政策实施联票、降价等措施导致上半年景区板块毛利率小幅下降, 但整体费用率有所改善, 规模效应分摊下净利润率基本持平。

图 8：景区板块毛利率净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 9：景区板块期间费用率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.1.3 景区重点公司梳理

回顾 2025 年上半年景区板块业绩，仍有部分景区企业处于亏损状态，多数企业利润下滑。16 家 A 股上市公司中多数在 2025 年上半年取得盈利，但上半年国内出游受到大范围异常天气扰动，同时在消费者目的地下沉、更加注重体验的趋势下客流竞争愈发激烈，导致多数景区业绩同比下滑。人工景区中，宋城演艺新项目客流受到天气扰动，丽江股份等部分公司面临展演人工成本高企、演出项目老旧有待更新等困扰。自然景区中，九华旅游背靠佛教名山的优质旅游资源，受到交通网路优化加密利好客流增长，祥源文旅依靠并购持续扩张旗下景区业务并复制应用公司强大的景区运营能力，实现业绩稳步增长。

表 2：2025 年上半年景区板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2025H1 营收 (亿元)	2025H1 营收同比 (%)	2025H1 归母净利润 (亿元)	2025H1 归母净利润 同比 (%)
000430.SZ	ST 张家界	1.94	11.40	(0.33)	45.60
000888.SZ	峨眉山 A	4.57	(10.07)	1.21	(8.48)
000978.SZ	桂林旅游	1.97	0.33	0.08	141.94
002033.SZ	丽江股份	3.78	(1.85)	0.95	(15.86)
002159.SZ	三特索道	2.92	(6.16)	0.68	(11.49)
300144.SZ	宋城演艺	10.80	(8.30)	4.00	(27.40)
300859.SZ	西域旅游	1.14	9.59	0.11	(61.78)
600054.SH	黄山旅游	9.40	12.70	1.27	(3.87)
600138.SH	中青旅	48.66	11.84	0.67	(7.88)
600593.SH	大连圣亚	1.86	(7.43)	(0.16)	(229.45)
600706.SH	曲江文旅	5.32	(30.95)	(0.14)	92.58
600749.SH	西藏旅游	0.90	(1.49)	0.02	181.22
603099.SH	长白山	2.35	(7.44)	(0.02)	(109.75)
603136.SH	天目湖	2.46	(6.49)	0.55	4.12

603199.SH	九华旅游	4.83	22.26	1.42	23.96
600576.SH	祥源文旅	5.00	35.41	0.92	54.15

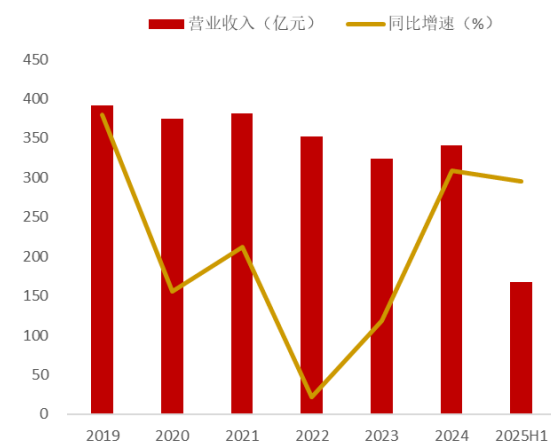
资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.2 教育

2.2.1 营收小幅增长

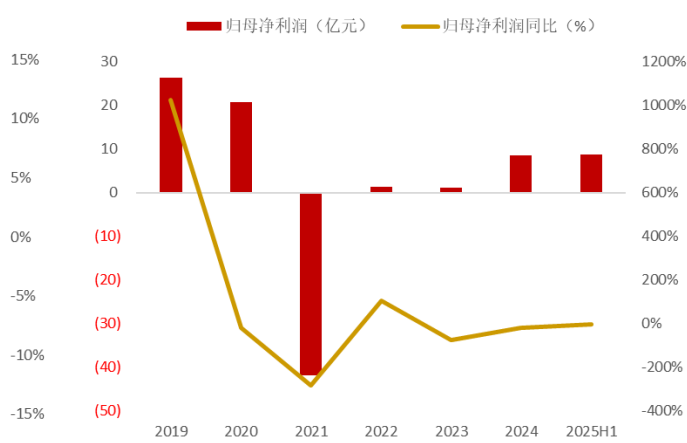
国长。2025 年上半年，教育板块实现营业总收入 167.53 亿元，同比增长 4.7%，实现归母净利润 8.80 亿元，同比下降 4.70%。

图 10：教育板块历年营收及其同比增速（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 11：教育板块历年归母净利润同比增速（%）



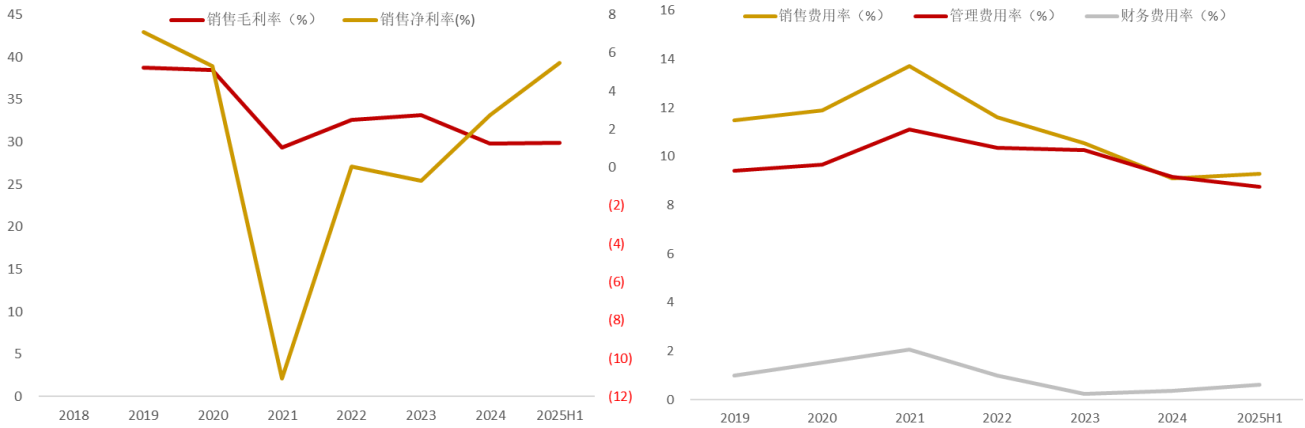
资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.2.2 盈利能力提升

2025 年上半年期间费用率小幅下降。2025 年上半年，教育板块毛利率同比下降 1.03 个百分点至 29.93%。销售费用率同比增加 0.16 个百分点至 8.77%；管理费用率同比下降 0.86 个百分点至 8.77%，财务费用率同比增加 0.51 个百分点达到 0.63%。受摊销等费用减少影响，净利率同比提高 0.18 个百分点至 5.47%。

图 12：教育板块毛利率净利率（%）

图 13：教育板块期间费用率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.2.3 教育重点公司梳理

教育板块公司业绩分化。2025 年上半年教育板块上市公司业绩表现分化，多数公司实现盈利，但净利润同比下滑。教培龙头延续业绩修复趋势，学大教育、豆神教育等实现较高增长，AI 应用潜力有望转化为成果。公考龙头中公教育仍处于业务结构调整阶段，营收与净利润双降。

表 3：2025 年上半年教育板块重点上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2025H1 营收 (亿元)	2025H1 营收同比 (%)	2025H1 归母净利润 (亿元)	2025H1 归母净利润同比 (%)
000526.SZ	学大教育	19.16	18.27	2.30	42.18
002607.SZ	中公教育	11.55	(20.21)	0.62	(46.69)
002659.SZ	凯文教育	1.71	12.51	0.01	107.44
003032.SZ	*ST 传智	1.63	46.39	(0.07)	78.95
300010.SZ	豆神教育	4.49	36.13	1.04	50.33
300192.SZ	科德教育	3.66	(1.15)	0.53	(15.16)
300235.SZ	方直科技	0.31	(28.03)	0.03	(69.36)
300338.SZ	ST 开元	0.76	(22.60)	(0.44)	(146.22)
300359.SZ	全通教育	1.25	(36.58)	(0.32)	(153.25)
600636.SH	*ST 国化	1.15	69.77	0.07	118.96
600661.SH	昂立教育	6.32	11.84	0.03	116.87
600730.SH	中国高科	0.48	(32.07)	(0.05)	(121.11)
600880.SH	博瑞传播	3.05	60.14	0.09	6.29
605098.SH	行动教育	3.44	(11.68)	1.31	(3.51)
835670.BJ	数字人	0.30	150.97	(0.04)	36.07

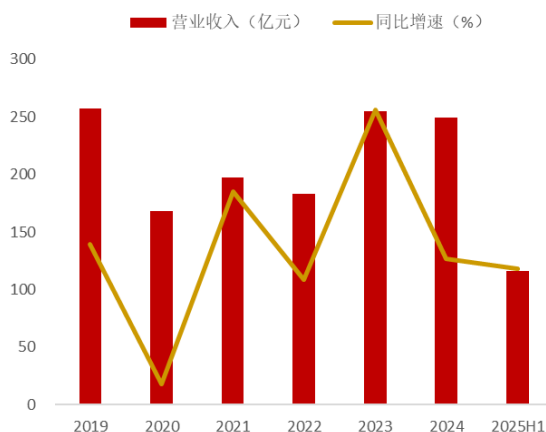
资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.3 酒店

2.3.1 非经常性损益波动致净利润大幅下降

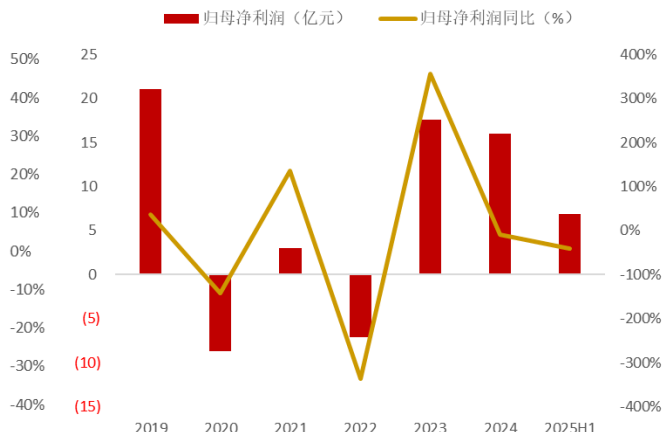
业绩小幅下降，非经常性损益波动致净利润大幅下降。2025 年上半年，酒店板块（剔除 B 股，下同）实现营业总收入 116.18 亿元，同比下降 4.59%；归属于母公司股东的净利润为 6.91 亿元，同比减少 40.69%。酒店板块供给持续增长，竞争加剧导致连锁酒店行业整体 RevPAR 下滑，但归母净利润下降主要系锦江酒店去年同期出售资产取得非经常性损益造成的同比高基数影响。

图 14：酒店板块历年营收及其同比增速（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 15：酒店板块历年归母净利润同比增速（%）

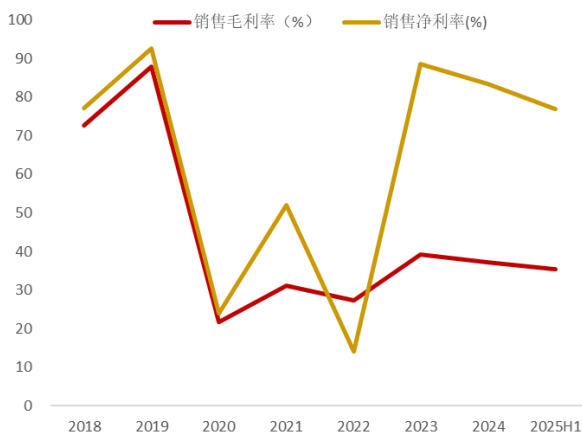


资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.3.2 竞争加剧致盈利能力下滑

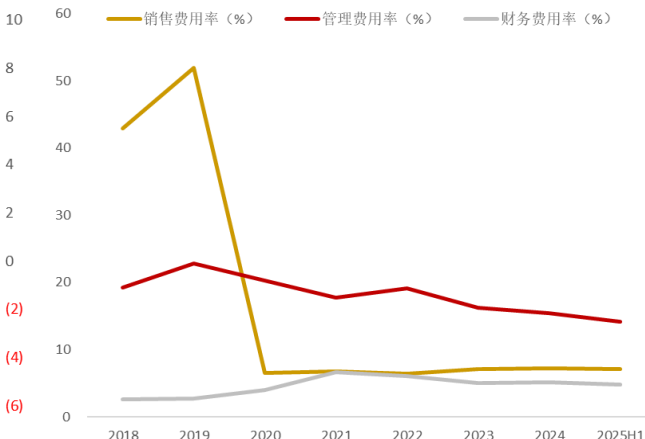
竞争加剧，毛利率净利率双降。2025 年上半年，酒店板块毛利率同比下降 2.14 个百分点至 35.35%，净利率同比减少 4.54 个百分点至 6.32%，主要受竞争加剧影响，经营指标承压。费用方面，销售费用率同比增加 0.21 个百分点至 7.06%；管理费用率同比下降 1.71 个百分点至 14.16%；财务费用率同比下降 0.90 个百分点达到 4.79%。

图 16：酒店板块毛利率净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 17：酒店板块期间费用率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.3.3 酒店重点公司梳理

酒店经营指标下滑，业绩承压。上半年出行需求保持火热，但旅游消费更趋理性，提前预订时间更短，同时 2023 年以来住宿行业供给保持高增长，导致住宿业竞争激烈，酒店入住率与房价双降。但从上市公司经营指标来看，连锁酒店集团龙头已及时调整战略，不再单方面牺牲价格保入住率。2025 年上半年酒店龙头入住率与平均房价双双下降但降幅较小，RevPAR 降幅在合理范围内保证行业理性竞争，但连锁酒店龙头归母净利润多数下降，首旅酒店依靠较高的加盟扩张速度维持利润增长。

表 4：2025 年上半年酒店板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2025H1 营收 (亿元)	2025H1 营收同比 (%)	2025H1 归母净利润 (亿元)	2025H1 归母净利润 同比 (%)
000428.SZ	华天酒店	2.53	(17.34)	(1.07)	(35.46)
301073.SZ	君亭酒店	3.26	(1.24)	0.06	(54.96)
600258.SH	首旅酒店	36.61	(1.93)	3.97	11.08
600754.SH	锦江酒店	65.26	(5.31)	3.71	(56.27)
601007.SH	金陵饭店	8.51	(7.03)	0.23	(3.74)

资料来源：Wind，东莞证券研究所

部分公司业绩梳理：

(1) 首旅酒店： 2025 年上半年实现营业收入 36.61 亿元，同比下降 1.93%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.97 亿元，同比增长 11.08%；扣非后归母净利润为 3.36 亿元，同比增长 3.81%。2025 年二季度公司实现营业收入 18.96 亿元，同比增长 0.42%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.54 亿元，同比增长 7.37%。受到关闭门店数量增加影响，2025 年上半年公司营收下降，但新开加盟门店提速帮助归母净利润维持增长趋势。2025 年上半年，公司新开店 664 家，同比增长 17.1%，其中标准管理酒店开店数量为 378 家，同比增长 39.5%，上半年酒店管理业务占酒店总收入比例同比提升 4.1 个百分点至 33.6%。受益于标准管理酒店占比的提升，公司 2025 年二季度毛利率达到 40.4%，相较 2024 年同期提高 2.6 个百分点。

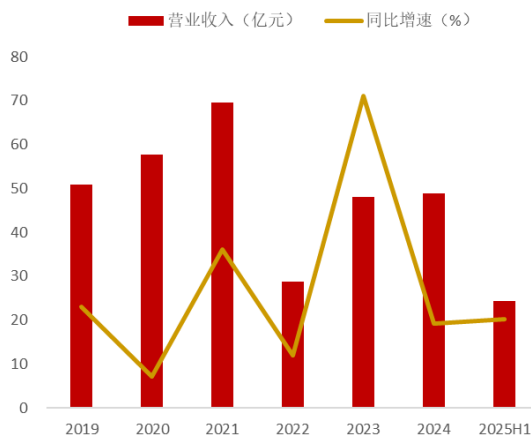
2.4 餐饮

2.4.1 餐饮净利润降幅收窄

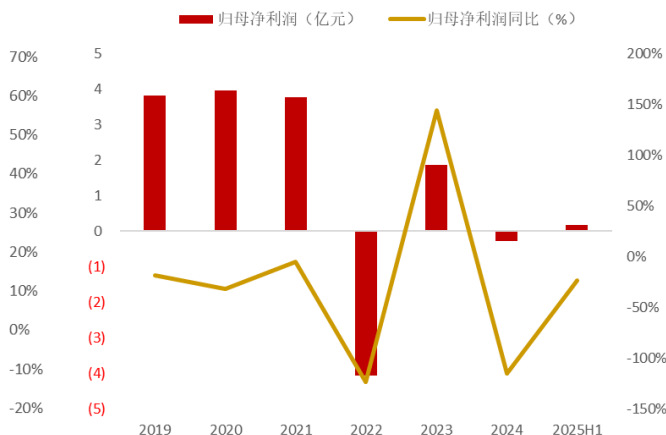
营收小幅增长，亏损收窄。2025 年上半年，餐饮板块实现营业总收入 24.38 亿元，同比上升 2.69%；归属于母公司股东的净利润为 0.17 亿元，同比下降 23.27%。上半年餐饮业竞争加剧，净利润继续下滑但降幅收窄。

图 18：餐饮板块历年营收及其同比增速 (%)

图 19：餐饮板块历年归母净利润同比增速 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

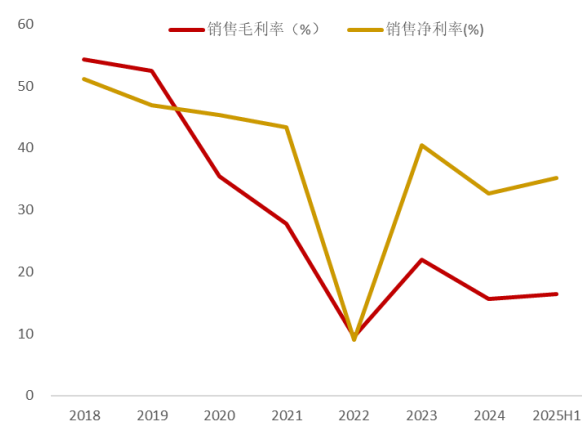


资料来源: Wind, 东莞证券研究所

2.4.2 盈利能力小幅下滑

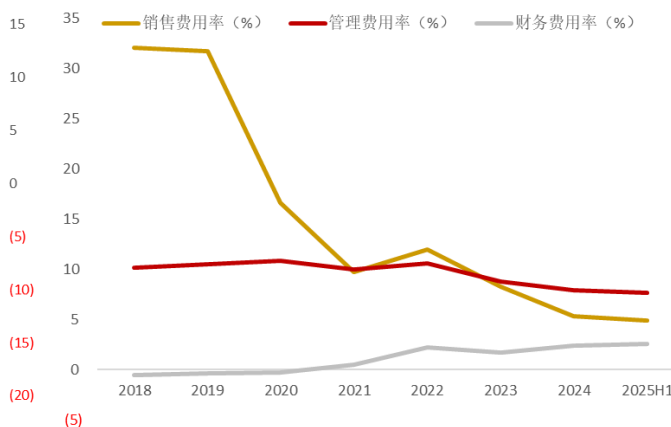
盈利能力小幅下滑。2025 年上半年,餐饮板块毛利率同比下降 1.41 个百分点至 16.38%。销售费用率同比下降 0.81 个百分点至 4.90%,管理费用率同比减少 1.18 个百分点至 7.61%,财务费用率同比上升 0.48 个百分点至 2.56%。净利率受毛利率下降影响同比减少 0.08 个百分点至 0.52%。

图 20: 餐饮板块毛利率净利率 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

图 21: 餐饮板块期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

2.4.3 餐饮板块公司业绩梳理

大众餐饮消费竞争激烈, A 股餐饮业上市公司中西安饮食营收下降、归母净利润减亏,全聚德营收与净利润双降,同庆楼保持新店开业节奏实现营收增长,但新店费用及爬坡致阶段性净利润下滑。

表 5: 2025 年上半年餐饮板块 A 股上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2025H1 营收 (亿元)	2025H1 营收同比 (%)	2025H1 归母净利润 (亿元)	2025H1 归母净利润同比 (%)
000721.SZ	西安饮食	3.07	(12.08)	(0.54)	9.19
002186.SZ	全聚德	6.30	(8.34)	0.12	(57.79)

605108.SH	同庆楼	13.31	4.67	0.72	(11.06)
-----------	-----	-------	------	------	---------

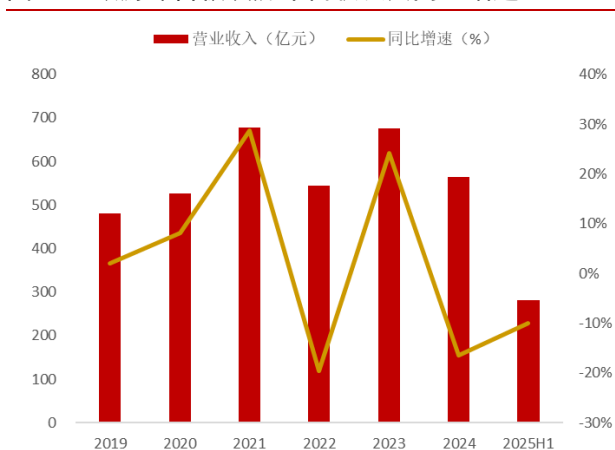
资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.5 旅游零售

2.5.1 离岛免税承压，营收利润双降

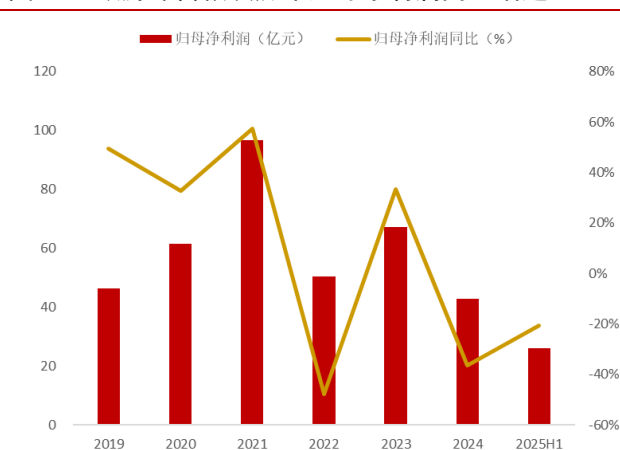
离岛免税承压，营收利润双降。2025 年上半年受离岛免税销售额下滑影响，旅游零售板块实现营业总收入 281.51 亿元，同比减少 9.96%；实现归属于母公司股东的净利润合计 26 亿元，同比下滑 20.81%。离岛免税销售额延续下滑趋势，但 2025 年以来我国免签朋友圈持续扩大，市内免税店逐步落地，带动免税营收与净利润降幅收窄。长期来看，离岛免税降幅逐季收窄有望企稳，入出境免税逐步回升，免税业绩有望企稳回升。

图 22：旅游零售板块历年营收及其同比增速（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 23：旅游零售板块历年归母净利润同比增速（%）



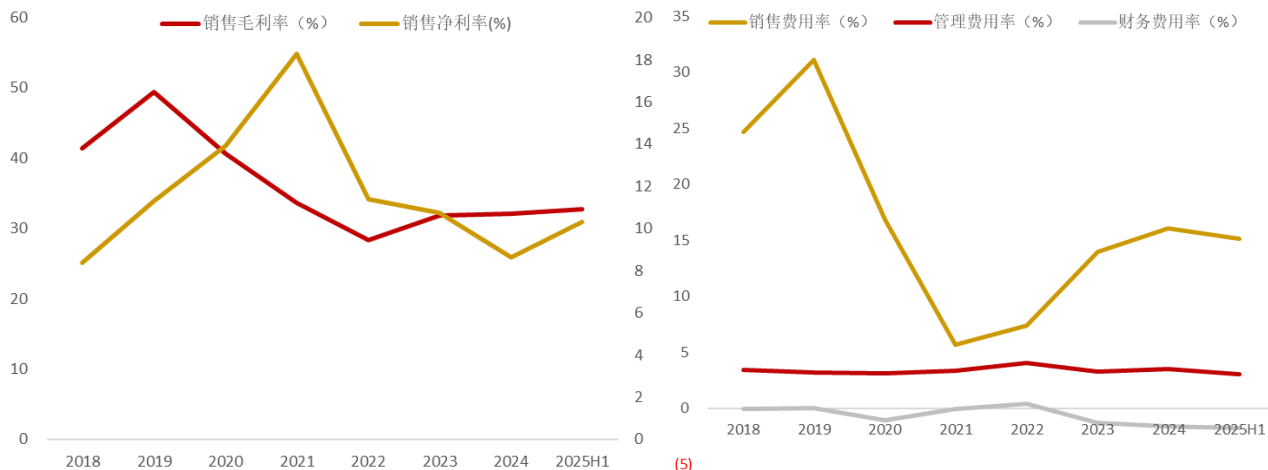
资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.5.2 盈利能力稳定

毛利率稳定，费用率小幅下降。2025 年上半年，旅游零售板块毛利率同比减少 0.77 个百分点至 32.77%。销售费用率同比提高 0.31 个百分点至 15.14%；管理费用率为 3.04%，同比持平；财务费用率同比下降 0.27 个百分点，达到-1.78%。净利率同比下降 1.34 个百分点至 10.32%。

图 24：旅游零售板块毛利率净利率（%）

图 25：旅游零售板块期间费用率（%）



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

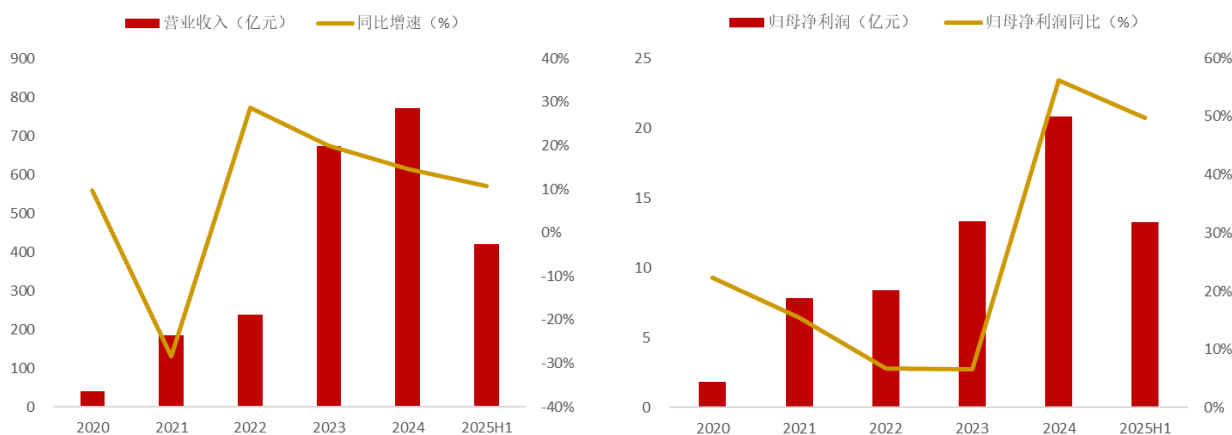
资料来源: Wind, 东莞证券研究所

2.6 人力资源服务

2.6.1 北京人力重组完成，净利润大幅上涨

北京人力重组完成，净利润大幅上涨。2025 年上半年，人力资源服务板块（共 3 家样本公司，下同）实现营业总收入 420.10 亿元，同比增长 10.70%；归属于母公司股东的净利润为 13.24 亿元，同比提高 49.76%。上半年灵活用工业务继续带动人力资源服务行业整体收入增长，北京人力重组转让全资子公司北京城乡黄寺商厦有限公司 100%股权获得的投资收益，推动归母净利润大幅上涨。

图 26: 人力资源服务板块历年营收及其同比增速 (%) 图 27: 人力资源服务板块历年归母净利润同比增速 (%)



资料来源: Wind, 东莞证券研究所

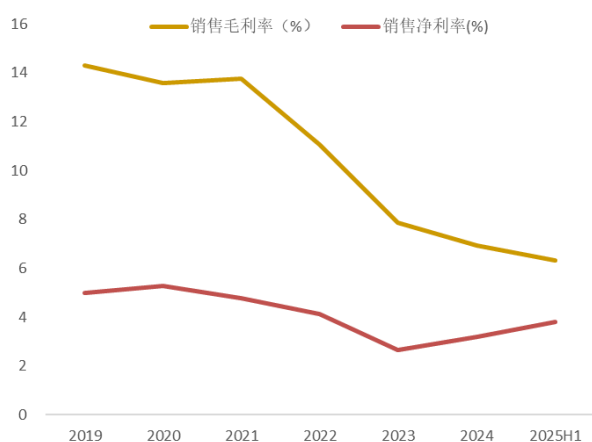
资料来源: Wind, 东莞证券研究所

2.6.2 利润率小幅下滑

利润率小幅下滑。2025 年上半年，人力资源服务板块灵活用工业务收入占比提升导致毛利率同比下降 0.70 个百分点至 6.30%，净利率同比提高 0.88 个百分点至 3.82%。期间费用率整体小幅下降，其中，销售费用率同比下降 0.19 个百分点至 1.68%，管理费用率

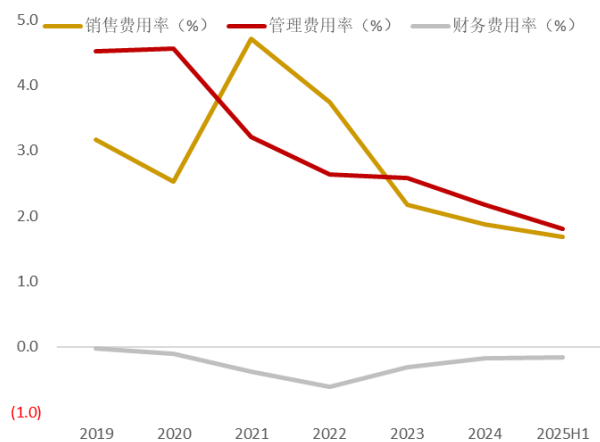
同下降 0.38 个百分点至 1.81%，财务费用率同比上升 0.06 个百分点至 -0.16%。

图 28：人力资源服务板块毛利率净利率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 29：人力资源服务板块期间费用率（%）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2.6.3 人力资源服务重点公司回顾

人力资源服务板块上市公司业绩均有增长，上半年灵活用工需求进一步提升。分公司来看，北京人力净利润大幅增长主要系重组转让全资子公司北京城乡黄寺商厦有限公司 100%股权获得的投资收益，科锐国际业绩超预期增长，AI 应用加速落地。

表 6：2025 年上半年人力资源服务板块上市公司业绩简况

证券代码	证券简称	2025H1 营收 (亿元)	2025H1 营收同比 (%)	2025H1 归母净利润 (亿元)	2025H1 归母净利润 同比 (%)
300662. SZ	科锐国际	70.75	27.67	1.27	46.96
600662. SH	外服控股	122.45	16.15	3.84	5.51
600861. SH	北京人力	226.91	3.77	8.13	87.43

资料来源：Wind，东莞证券研究所

部分公司业绩梳理：

(1) **科锐国际**：公司 2025 年上半年实现营业收入 70.75 亿元，同比增长 27.67%。归属于母公司所有者净利润 1.27 亿元，同比增长 46.96%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.96 亿元，同比增长 50.08%。其中，二季度实现营业总收入 37.72 亿元，同比增长 29.99%；归属于母公司所有者净利润 0.69 亿元，同比增长 51.26%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.50 亿元，同比增长 20.98%。上半年中国大陆业务增长趋势明显，营业收入达 58.60 亿元，同比增长 33.62%；中国香港及海外业务持续复苏，实现收入 12.15 亿元，同比增长 5.10%。2025 年上半年公司灵活用工业务累计派出 292,001 人次，收入 67.36 亿元，同比增长 29.31%。截至 2025 年上半年末，公司在册灵活用工业务的岗位外包员工及兼职专家 49,500 余人，技术与研发类岗位在职结构占比提升至 70.79%，同比提升 5.38 个百分点。

3. 投资策略

维持对行业的超配评级。2025 年上半年，国内外出游需求保持火热，但旅游消费更加理性，行业竞争仍较激烈。考虑到 924 以来国内宏观经济环境改善，政策重心转向促消费，预计下半年国内旅游出行仍有释放空间。从业绩弹性和长期景气度来看，建议关注：（1）需求稳定有增长的部分自然景区如祥源文旅（600576）、三特索道（002159）、长白山（603099）等。（2）随着经济修复，就业市场有望得到改善的人力资源服务企业，如北京人力（600861）等，及 AI+招聘应用快速推广的科锐国际（300662）。（3）业绩稳定低估值的酒店龙头，如锦江酒店（600754）、首旅酒店（600258）等。

表 7：重点公司盈利预测及投资评级（2025/9/5）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS（元）			PE			评级	评级变动
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E		
002159.SZ	三特索道	16.24	0.80	1.00	1.17	20.30	16.24	13.88	增持	维持
600258.SH	首旅酒店	15.23	0.72	0.82	0.91	21.15	18.57	16.74	买入	维持
603099.SH	长白山	53.03	0.54	0.68	0.84	98.20	77.99	63.13	增持	维持
600576.SH	祥源文旅	8.43	0.14	0.29	0.39	60.21	29.07	21.62	增持	维持
600754.SH	锦江酒店	23.27	0.85	0.98	1.17	27.38	23.74	19.89	持有	下调
300662.SZ	科锐国际	30.31	1.04	1.43	1.68	29.14	21.20	18.04	增持	维持
600861.SH	北京人力	20.17	1.40	1.91	1.82	14.41	10.56	11.08	增持	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

4. 风险提示

- （1）自然灾害。**疫情、台风等自然灾害可能影响旅客出行需求的释放。
- （2）行业竞争加剧。**教育、酒店、餐饮与旅游零售行业市场竞争压力较大，可能面临竞争加剧的局面。
- （3）行业政策风险。**各地旅游帮扶政策不同，若采取景区免票等政策，可能暂时性影响国有景区类上市企业业绩。
- （4）项目推进不及预期。**酒店、餐饮、旅游零售、人工景区等板块对扩张依赖度较高，新建项目建设推进可能不及预期。
- （5）宏观经济波动风险。**消费者服务行业可选消费属性较为明显，受居民收入水平和消费能力影响较大，若宏观经济波动造成居民收入水平下降，消费需求将承压。

东莞证券研究报告评级体系:

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明:

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22115843

网址: www.dgzq.com.cn