

# 社会服务行业双周报（第112期）

## 东方甄选及江豚会员店“山姆范式”引关注

优于大市

### 核心观点

**周观点：**当前消费市场供给多元、信息透明、需求理性，竞争中具备高性价比产品与成熟会员体系的企业优势凸显。一方面供应链是核心基础，成熟的供应链保障高性价比产品持续输出，另一方面，公域流量红利消退推高获客成本，私域会员体系通过转化低频用户为高粘性客群，摊薄获客成本并挖掘用户全生命周期价值。**近期东方甄选 GMV 边际改善印证此逻辑**，一方面公司持续打造自营品类，截至 2024 年 11 月推出 600 款 SKU，GMV 占比达 37%；2025 年新品超 400 款，全网销量 2.1 亿单。非食品品类突破显著，如卫生巾 48 小时售罄 18 万单。同时报告期内公司付费会员数达 22.83 万，APP“种草计划”创新流量运营。**线下样本同步验证**，WS 江豚会员店采用分级年费及全球精选商品，开业即引爆客流，同样验证高性价比产品叠加会员制模式有效性。

**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。

**板块复盘：**消费者服务板块报告期内下跌 1.55%，跑输大盘 1.01pct。涨幅居前的为东方甄选、西藏旅游、KEEP、宇华教育、金沙中国有限公司、银河娱乐、中国东方教育、澳博控股、天立国际控股、学大教育等。

**行业与公司动态：**新藏铁路公司于 8 月 7 日在拉萨成立，国铁集团全资投资 950 亿元，覆盖铁路全产业链及旅游开发等业务。淘宝大会员体系 8 月 6 日升级，打通饿了么、飞猪生态，黑钻会员可享免费升房等高端旅行权益。财政部近日将下达免保育教育费中央补助资金，确保惠民政策“免到位、补精准”。网易有道拟 8 月下旬发布新一代 AI 答疑笔，持续加码 AI 教育创新。美团“浣熊食堂”商家 7 月订单量涨 60%，未来三年计划投入千亿支持餐饮业。

**港股通持股比例：**海底捞、九毛九、天立国际控股、茶百道、蜜雪集团、古茗获增持。报告期内，海底捞持股比例增 1.21pct 至 20.73%，九毛九持股比例增 1.39pct 至 40.87%，天立国际控股持股比例增 4.89pct 至 53.20%，茶百道持股比例增 0.89pct 至 28.10%，蜜雪集团持股比例增 0.42pct 至 8.83%，古茗持股比例增 0.87pct 至 10.27%。

**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亚朵、北京人力、科锐国际、学大教育、天立国际控股、携程集团-S、蜜雪集团、古茗、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、学大教育、携程集团-S、海底捞、天立国际控股、中国东方教育、同程旅行、北京人力、BOSS 直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、行动教育、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、东方甄选等。

### 重点公司盈利预测及投资评级

| 公司<br>代码  | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 昨收盘<br>(元,<br>CNY) | 总市值<br>(亿元,<br>CNY) | EPS   |       | PE    |       |
|-----------|----------|----------|--------------------|---------------------|-------|-------|-------|-------|
|           |          |          |                    |                     | 2025E | 2026E | 2025E | 2026E |
| 2097.HK   | 蜜雪集团     | 优于大市     | 426.3              | 1618                | 14.58 | 17.51 | 29.24 | 24.35 |
| ATAT      | 亚朵       | 优于大市     | 252.5              | 349                 | 12.16 | 15.1  | 20.76 | 16.72 |
| 1773.HK   | 天立国际控股   | 优于大市     | 3.9                | 83                  | 0.36  | 0.49  | 10.96 | 8.05  |
| 600861.SH | 北京人力     | 优于大市     | 21.3               | 120                 | 2.06  | 1.78  | 10.32 | 11.94 |
| 300662.SZ | 科锐国际     | 优于大市     | 34.6               | 68                  | 1.45  | 1.72  | 23.84 | 20.10 |

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

《社会服务行业双周报（第111期）-海南封关、雅下水电双轮驱动，关注顺周期边际信号》——2025-07-28  
《社会服务行业双周报（第110期）-社服板块二季报业绩前瞻：预计延续分化表现》——2025-07-14  
《7月社服行业投资策略：三条主线：大众茶餐饮、优质出行龙头、AI教育》——2025-07-09  
《出行链行业专题-需求韧性生长，渠道与品牌加速迭代》——2025-07-01  
《社会服务行业双周报（第109期）-AI教育产品密集发布，曹操出行港股上市》——2025-06-30

## 内容目录

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 周观点：山姆范式东方甄选及 WS 江豚会员店引关注 ..... | 4 |
| 板块复盘：消费者服务板块跑输大盘 1.01pct .....  | 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： 各行业板块指数涨跌幅（2025. 7. 28-2025. 8. 10） .....           | 5 |
| 图2： 社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例（2025. 7. 28-2025. 8. 10） ..... | 8 |
|                                                         |   |
| 表1： 国信社服板块个股涨跌幅（2025. 7. 28-2025. 8. 10） .....          | 5 |
| 表2： 未来一月内社服板块股东大会整理 .....                               | 7 |

## 周观点：山姆范式东方甄选及 WS 江豚会员店引关注

当前消费市场呈现供给多元化、信息透明化、需求理性化的特点。在此背景下，能够提供高性价比产品并具备成熟会员体系的企业（如山姆、海底捞、东方甄选等）优势有望更加突出。

1) 高性价比产品是维系会员体系的关键，而成熟的供应链体系是持续提供高性价比产品的基础。2024 年尼尔森 IQ 调研显示，71%的消费者愿意购买物超所值的创新产品。

2) 会员体系助力流量转化与价值提升。公域流量红利消退导致获客成本上升，平台进入存量深耕阶段（尽管线上流量仍具相对优势）。对消费企业而言，纯公域获客留存率低，难以摊薄成本。而借助私域会员体系转化，可将低频消费转化为高粘性用户，实现低成本获客与高复购留存，最终通过提升用户生命周期价值摊薄获客成本。同时，得益于技术发展，会员数据成为宝贵资产，助力企业持续挖掘用户需求。

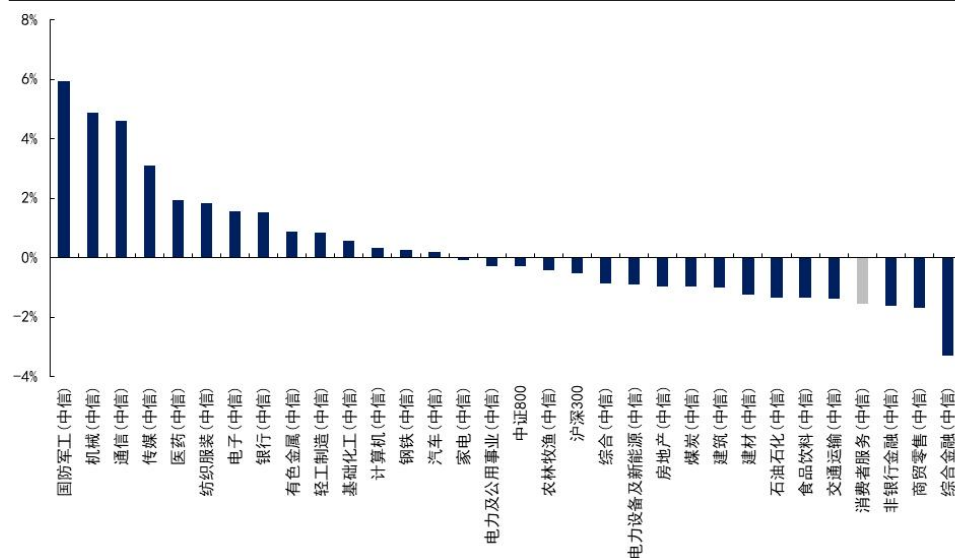
东方甄选近期经营呈现边际改善，新品类拓展成功，自营业务增长质量提升。其自营业务战略坚持三年后进入高质量发展新阶段，2025 年自营新品发布会宣布在售产品超 400 款，全网累计销量突破 2.1 亿单，触达客户 3086 万人。在深耕食品主赛道的同时，于今年 6 月 16 日成功推出首款非食品类自营产品纯棉表层卫生巾，上线 10 分钟售出超 4000 单，48 小时内 18 万单售罄，标志着新品类拓展取得实质性突破，据第一财经及飞瓜等机构数据，6 月整体 GMV 达 8.8 亿元，同比增长 28%，其中自营品贡献 3.5 亿元。随着促销折扣趋理性，盈利结构有望持续优化。

我们认为一定程度上东方甄选经营的边际改善，是这一类企业成长逻辑的印证。就供应链优势而言，截至 2024 年 11 月 30 日，已推出 600 款 SKU 自营产品；此前 6 个月内自营品类 GMV 占比达 37%。自营模式使企业掌控从原料采购到生产、仓储、物流的全流程，通过严格筛选供应商降低成本并维持品质稳定。在会员体系层面，截至 2024 年 11 月，东方甄选 APP 内付费会员数达 22.83 万人，同比增长 84.4%。公司推出 APP “种草计划”，鼓励真实消费评价并根据播放量及内容质量进行激励，创新流量玩法。此外近日开业的 WS 江豚会员店，作为武汉首家本土会员制商店，同样也是观测此类企业的样本。据武汉商务局信息，WS 江豚会员店采用付费会员制，普通年费 199 元，钻石年费 580 元。武商集团原有会员也可享受部分权益。该店还深入挖掘湖北乃至全国的特色产品，开发了东西湖蔬菜供应基地，实现本地蔬菜种植环节全过程管理，从采摘到门店不超过 12 个小时。同时，加大直采订制力度，精选湖北优质农产品，如湖北小龙虾、蔡甸莲藕、潜江龙虾等众多地理标志产品。开业当天门店场内爆满，排队时间已达 3 小时以上。

## 板块复盘：消费者服务板块跑输大盘 1.01pct

消费者服务板块报告期内下跌 1.55%，跑输大盘 1.01pct。2025 年 7 月 28 日至 2025 年 8 月 10 日期间，中信消费者服务板块期内下跌 1.55%，位列所有行业指数中第 27 位（共 30 个行业指数），同期沪深 300 指数下跌 0.54%，跑输 1.01pct。

图1：各行业板块指数涨跌幅（2025.7.28-2025.8.10）



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 7 月 28 日-2025 年 8 月 10 日），国信社服板块涨幅居前的股票为东方甄选（60.02%）、西藏旅游（25.91%）、KEEP（18.90%）、宇华教育（10.20%）、金沙中国有限公司（8.87%）、银河娱乐、中国东方教育、澳博控股、天立国际控股、学大教育。国信社服板块跌幅居前的股票为同程旅行（-13.04%）、兰生股份（-10.48%）、九毛九（-6.93%）、凯撒旅业（-6.68%）、大连圣亚（-6.36%）、海伦司、同道猎聘、中教控股、中国中免、华住集团-S。

表1：国信社服板块个股涨跌幅（2025.7.28-2025.8.10）

| 本周涨幅居前<br>公司简称 | 涨跌幅    | 本周跌幅居前<br>公司简称 | 涨跌幅     |
|----------------|--------|----------------|---------|
| 东方甄选           | 60.02% | 同程旅行           | -13.04% |
| 西藏旅游           | 25.91% | 兰生股份           | -10.48% |
| KEEP           | 18.90% | 九毛九            | -6.93%  |
| 宇华教育           | 10.20% | 凯撒旅业           | -6.68%  |
| 金沙中国有限公司       | 8.87%  | 大连圣亚           | -6.36%  |
| 银河娱乐           | 8.35%  | 海伦司            | -5.80%  |
| 中国东方教育         | 8.04%  | 同道猎聘           | -5.70%  |
| 澳博控股           | 7.79%  | 中教控股           | -5.08%  |
| 天立国际控股         | 6.67%  | 中国中免           | -4.42%  |
| 学大教育           | 6.48%  | 华住集团-S         | -4.32%  |

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

【**新藏铁路公司成立**】证券时报网 8 月 8 日消息，中国国家铁路集团有限公司（国铁集团）于 2025 年 8 月 7 日全资成立新藏铁路有限公司，注册资本 950 亿元人民币，由马殷军出任董事长、周军伟担任总经理，注册地位于西藏拉萨。该公司经营范围覆盖铁路全产业链：包括建设工程施工与监理、铁路设备制造、公共运输等核心领域，并延伸至旅游开发、餐饮住宿等配套服务。

【**淘宝大会员体系更新，打通淘宝、饿了么及飞猪生态**】淘宝于 8 月 6 日正式上线全新的大会员体系，深度整合饿了么、飞猪等阿里生态资源，覆盖吃喝玩乐、衣食住行全生活场景，旨在通过会员互通提升用户粘性和消费体验。淘宝大会员注册成为飞猪会员后，将根据会员等级获得对应旅行权益，最高级别的“黑钻”会员可直通飞猪 F5 级会员，享受不限次免费升房、不限次延迟退房、酒店专享价等核心权益，同时获得 31 个旅行和生活方式头部品牌的金卡及以上权益，包括万豪旅享家金卡、希尔顿荣誉客会金会籍体验等，结合机场贵宾厅、专车接送机、快速安检、跟团游专享价等附加服务，估算每年可为常旅客节省数千元开销。对于未达黑钻级别的用户，88VIP 会员权益同步升级，直通飞猪 F3 会员后，可享一年 12 次酒店免费升房及不限次延迟退房等福利。飞猪近期还新增多项会员专属权益，如订酒店赠送打车服务、机场要客通、机票随心退、免费景区等，并通过“特权包”机制实现灵活组合，用户可根据个人需求（如商务出行或家庭游）兑换高优先级服务，例如多次接送机或机票退改权益。

【**财政部将于近日下达中央财政需承担的免保育教育费补助资金**】据澎湃新闻消息，8 月 7 日，在国务院新闻办公室举行的国务院政策例行吹风会上，财政部已经足额安排了中央财政需要承担的免保育教育费补助资金，将于近日下达。会上许留庆表示，逐步推行免费学前教育，是涉及千家万户、事关长远发展的重要惠民举措。要让政策红利真正转化为民生福利，真正做到免到位、补精准，还有许多工作需要精耕细作。财政部将继续与教育部密切协作、通力配合，重点做好以下几个方面工作，确保免费政策落实落地。

【**网易有道预计近期将发布新款 AI 答疑笔**】据多知消息，在 8 月 6 日的中国国际数字娱乐产业大会 (CDEC) 高峰论坛上，网易有道高级副总裁刘韧磊宣布，公司将于 8 月下旬推出新一代 AI 答疑笔产品，有道将在 AI 教育领域的持续创新。

【**美团“浣熊食堂”商家 7 月以来订单量上涨 60%**】据新京报及餐饮界消息，7 月 30 日，美团“浣熊食堂”上半年优秀商家运营交流会披露，7 月 1 日品牌推出后，相关关键词搜索量环比涨超 40 倍，商家曝光量升 164%，订单量增 60%。“浣熊食堂”为集中式外卖厨房，以“全程可视可追溯”为原则，通过明厨亮灶直播、食安日记等提升食安透明度。会上发布半年度食安奖项，全聚德、唐宫、挪瓦咖啡等 12 个品牌获“食安优秀品牌奖”。此外，美团计划未来三年投入 1000 亿元支持餐饮行业，今年拟拓展 20 万家“明厨亮灶”直播门店。

### 二、社服上市公司公告

【**天立国际控股**】公司发布拟以最高总额港币 2 亿元购回股份计划，彰显公司长期发展信心。8 月 4 日，公司发布公告称，董事会决定动用最高总额港币 2 亿元不时于公开市场上购回股份。1) 购回计划期限：为公告日期至本公司下届股东周年大会结束或于股东大会上撤销或更改购回授权期间。2) 回购溢价比例：每股股

份的实际购回价格不得高于股份于紧接每次购回前五个交易日的平均收市价的5%（含本数）。3）回购比例：此前股东周年大会上公司获准购回于股东周年大会上已发行股份总数的最多10%（即最多2.1亿股股份）。董事会认为，该项股份回购计划符合本公司及其股东的整体最佳利益。

【多邻国】8月7日消息，多邻国2025年Q2实现营收2.52亿美元，同比增长41%；净利润4480万美元，同比增长84%；用户数量达到了1.3亿；日活跃用户(DAU)4770万，同比增长40%。据多知网消息，多邻国联合创始人兼首席执行官Luis von Ahn表示，本季度我们再次取得优异成绩，这得益于产品驱动增长策略、愉悦的学习体验以及快速迭代能力。我们的用户规模和参与度保持强劲增长，订阅业务表现及盈利能力均超预期。音乐方面，多邻国日前已经收购了总部位于伦敦的音乐游戏初创公司NextBeat，收购金额未披露。

### 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

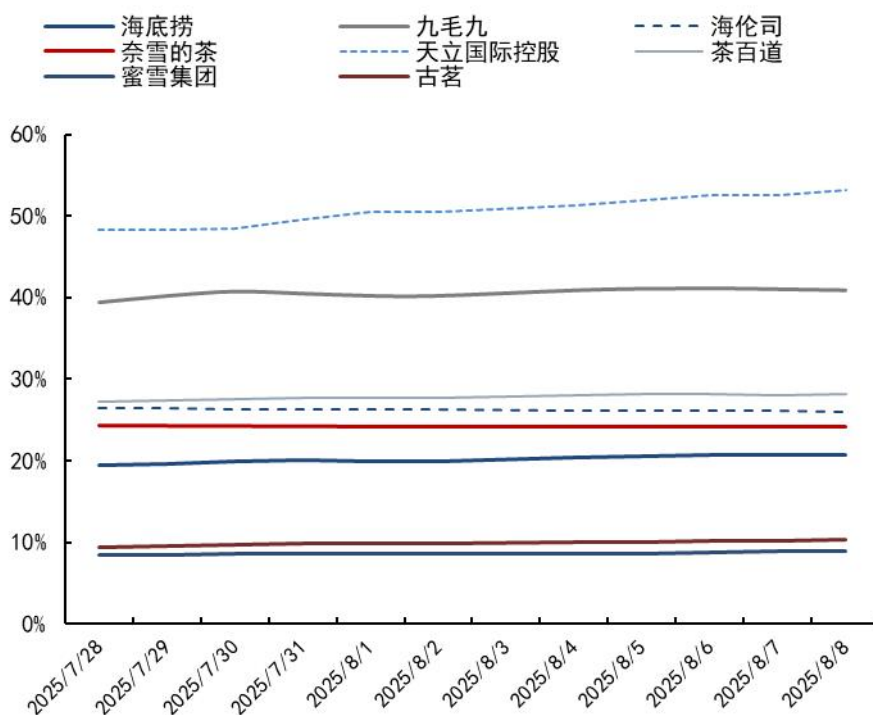
| 代码        | 名称    | 会议日期       | 会议类型   | 召开地点                                                               |
|-----------|-------|------------|--------|--------------------------------------------------------------------|
| 600593.SH | 大连圣亚  | 2025-08-13 | 临时股东大会 | 大连圣亚旅游控股股份有限公司三楼会议室                                                |
| 000796.SZ | 凯撒旅业  | 2025-08-15 | 临时股东大会 | 厦门市思明区新华保险大厦29楼会议室<br>北京市丰台区四合庄路2号院2号楼东旭国际中心C座1006室会议室             |
| 002306.SZ | *ST云网 | 2025-08-15 | 临时股东大会 | 室会议室                                                               |
| 600576.SH | 祥源文旅  | 2025-08-21 | 临时股东大会 | 杭州市拱墅区密渡桥路1号白马大厦12楼祥源文旅会议室<br>北京市海淀区西三环北路甲2号院(中关村国防科技园)5号楼15层公司会议室 |
| 002659.SZ | 凯文教育  | 2025-08-22 | 临时股东大会 | 15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

社服港股核心标的海底捞、九毛九、天立国际控股、茶百道、蜜雪集团、古茗获增持。报告期内(2025年7月28日-2025年8月10日),海底捞持股比例增1.21pct至20.73%,九毛九持股比例增1.39pct至40.87%,海伦司持股比例减0.39pct至26.05%,奈雪的茶持股比例减0.14pct至24.21%,天立国际控股持股比例增4.89pct至53.20%,茶百道持股比例增0.89pct至28.10%,蜜雪集团持股比例增0.42pct至8.83%,古茗持股比例增0.87pct至10.27%。

图2: 社服港股核心标的港股通占自由流通股本比例 (2025.7.28-2025.8.10)



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亚朵、北京人力、科锐国际、学大教育、天立国际控股、携程集团-S、蜜雪集团、古茗、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、学大教育、携程集团-S、海底捞、天立国际控股、中国东方教育、同程旅行、北京人力、BOSS直聘、科锐国际、锦江酒店、同庆楼、行动教育、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<br>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<br>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