

标配（下调）

消费者服务行业双周报（2025/7/25-2025/8/7）

2025 年上半年全国出游人次同比增长 20.6%

2025 年 8 月 8 日

投资要点：

分析师：邓升亮

SAC 执业证书编号：

S0340523050001

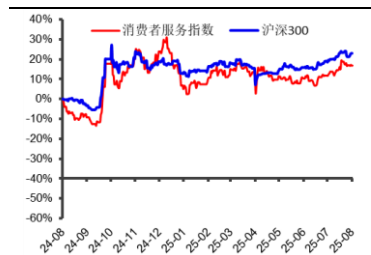
电话：0769-22119410

邮箱：

dengshengliang@dgzq.com.cn

■ **行情回顾：**2025年7月25日-2025年8月7日，中信消费者服务行业指数整体回调2.17%，跑输同期沪深300指数约1.35个百分点，主要系暑期暴雨影响出游数据，部分个股半年报业绩同比下降压制估值。细分板块中，旅游、酒店板块受近期暴雨影响较大，但促生育、免保育费等政策出台释放政策拐点信号，教育板块升温。行业取得正收益的上市公司有15家，涨幅前五分别是西藏旅游、中国高科、创业黑马、方直科技、学大教育，取得负收益的有36家，其中跌幅前五的上市公司分别是众信旅游、首旅酒店、三特索道、大连圣亚、中国中免。截至2025年8月7日，中信消费者服务行业整体PE（TTM，整体法）约32.05倍，环比下降，低于行业2016年以来的平均估值48.06倍。

消费者服务（中信）指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

■ **行业重点新闻公告：**（1）2025年上半年全国出游人次达32.85亿，同比增长20.6%；出游总花费3.15万亿元，同比增长15.2%。（2）大范围暴雨致多个景区关闭。（3）9月29日起，韩国将对中国团队游客临时免签。

■ **行业观点：**近期国内多地受到暴雨影响出现景区关闭现象，酒旅板块阶段性承压导致消费者服务指数回调。从近期披露的业绩报告来看，景区类公司上半年普遍受到异常天气影响承压，酒店类公司仍受供给过剩影响业绩增长放缓，相比之下顺周期板块公司业绩增长较为亮眼。政策面迎利好信号，近期生育补贴、减免保育费等政策的出台虽然不能一步到位，但仍然预示着政策路径的调整，后续可能会逐步推出更多的扶持政策促进生育、释放消费潜力；2025年9月1日社保新规将正式生效，新规强制要求“应保尽保”并纳入灵活用工及个体工商户等范畴，或将推动人力资源外包需求的大幅增长。短期内看好人力资源、教育等顺周期板块。个股方面可关注：中国中免（601888）、锦江酒店（600754）、长白山（603099）、峨眉山A（000888）、祥源文旅（600576）、天目湖（603136）、九华旅游（603199）、众信旅游（002707）；顺周期可关注外服控股（600662）、凯文教育（002659）。

■ **风险提示：**（1）自然灾害阻断出行；（2）行业政策落地及帮扶不及预期等；（3）居民旅游消费意愿变化；（4）出入境游复苏不及预期等。

相关报告

目 录

1. 行情回顾	3
1.1 消费者服务指数回调	3
1.2 细分板块走势分化	3
1.3 行业个股多数回落	4
1.4 估值环比下降	5
2. 行业重要新闻	6
3. 上市公司重要公告	7
4. 周观点	8
5. 风险提示	9

插图目录

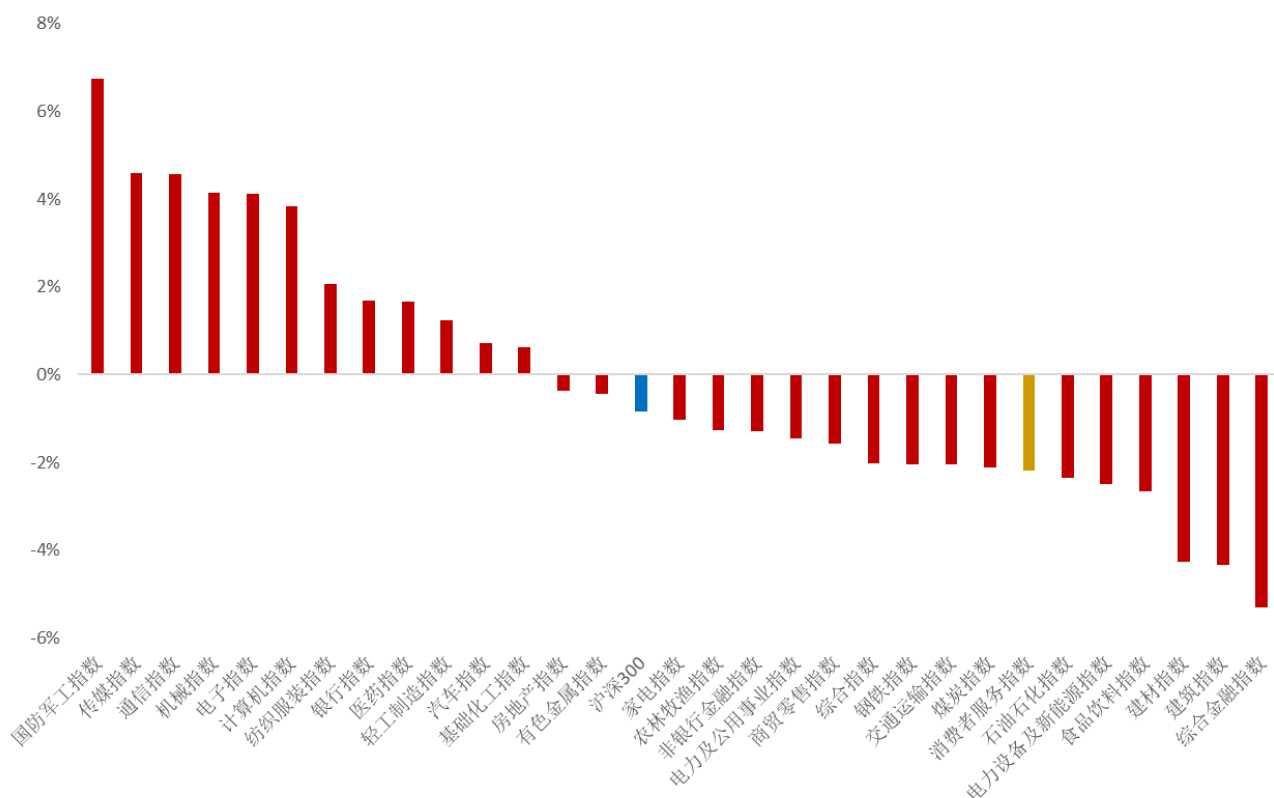
图 1：2025 年 7 月 25 日-2025 年 8 月 7 日中信一级行业涨幅（%）	3
图 2：2025 年 7 月 25 日-2025 年 8 月 7 日中信消费者服务行业子行业涨幅（%）	4
图 3：2025 年 7 月 25 日-2025 年 8 月 7 日个股涨幅榜（%）	4
图 4：2025 年 7 月 25 日-2025 年 8 月 7 日个股跌幅榜（%）	4
图 5：近五年中信消费者服务行业估值（倍，截至 2025 年 8 月 7 日）	5
图 6：旅游休闲行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	5
图 7：酒店餐饮行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	5
图 8：教育行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	5
图 9：综合服务行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）	5

1. 行情回顾

1.1 消费者服务指数回调

消费者服务行业指数回调，跑输沪深 300。2025 年 7 月 25 日-2025 年 8 月 7 日，中信消费者服务行业指数整体回调 2.17%，涨跌幅在所有中信一级行业指数中居第二十四位，跑输同期沪深 300 指数约 1.35 个百分点，主要系暑期暴雨影响出游数据，部分个股半年报业绩同比下降压制估值。

图 1：2025 年 7 月 25 日-2025 年 8 月 7 日中信一级行业涨幅（%）

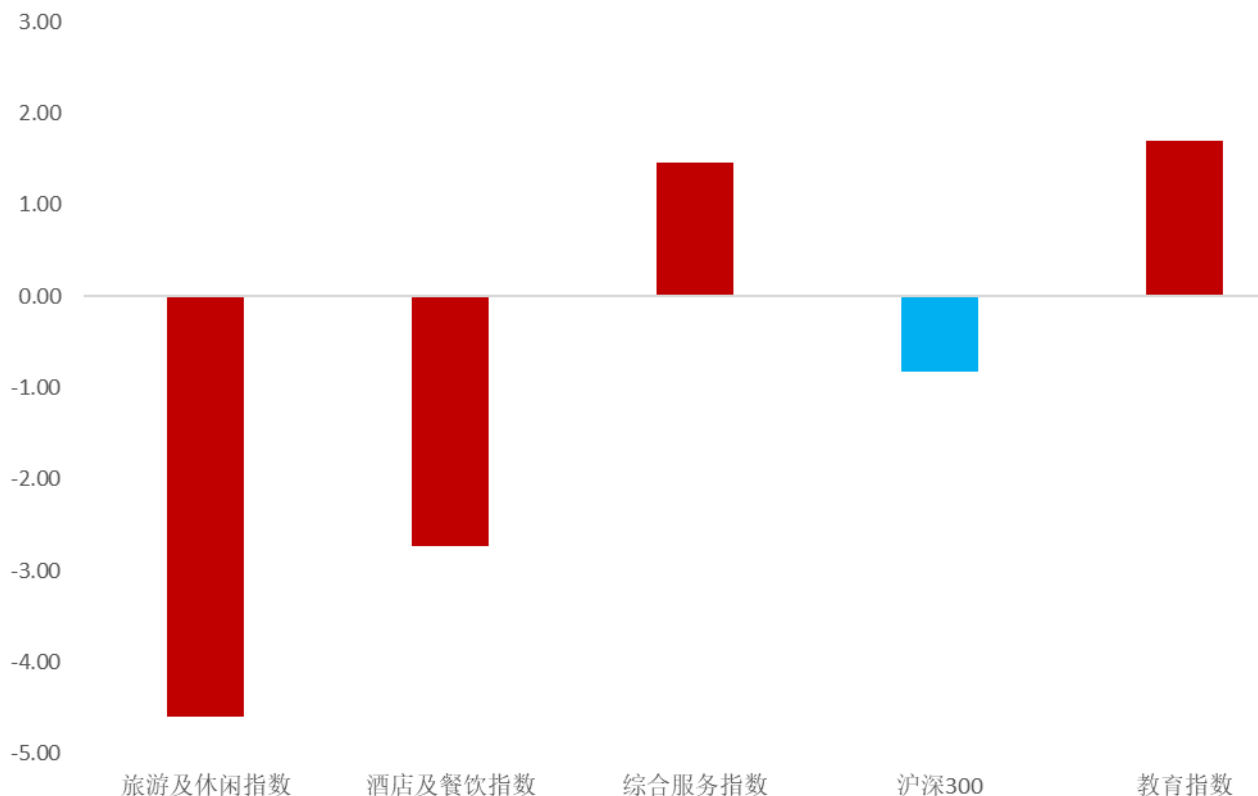


数据来源：Wind，东莞证券研究所

1.2 细分板块走势分化

细分板块走势分化，旅游酒店板块回落、教育板块上涨。2025 年 7 月 25 日-2025 年 8 月 7 日，中信消费者服务行业细分板块中，综合服务、旅游休闲、酒店餐饮、教育板块涨跌幅分别为 1.46%、-4.59%、-2.74%、1.71%。旅游、酒店板块受近期暴雨影响较大，但促生育、免保育费等政策出台释放政策拐点信号，教育板块升温。

图 2：2025 年 7 月 25 日-2025 年 8 月 7 日中信消费者服务行业子行业涨幅（%）

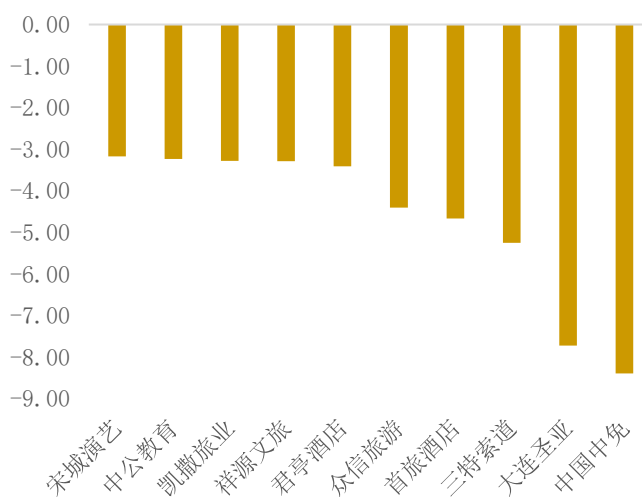
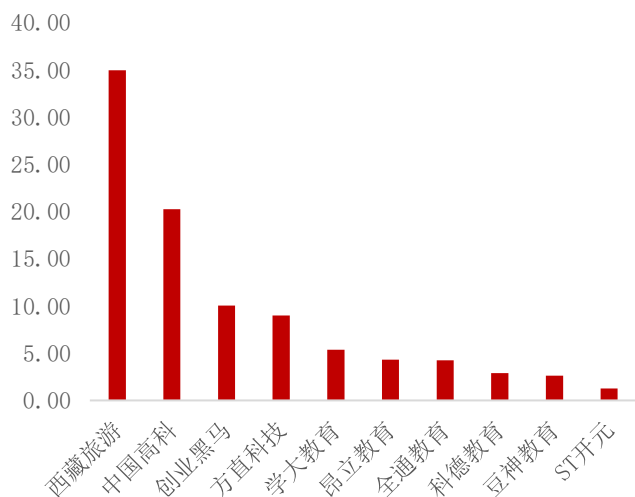


资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.3 行业个股多数回落

行业内个股多数回落。2025 年 7 月 25 日-2025 年 8 月 7 日，中信消费者服务行业取得正收益的上市公司有 15 家，涨幅前五分别是西藏旅游、中国高科、创业黑马、方直科技、学大教育，分别上升 34.95%、20.23%、10.05%、8.98%、5.38%。取得负收益的有 36 家，其中跌幅前五的上市公司分别是众信旅游、首旅酒店、三特索道、大连圣亚、中国中免，涨跌幅分别为-4.40%、-4.66%、-5.25%、-7.73%、-8.40%。

图 3：2025 年 7 月 25 日-2025 年 8 月 7 日个股涨幅榜（%）图 4：2025 年 7 月 25 日-2025 年 8 月 7 日个股跌幅榜（%）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

1.4 估值环比下降

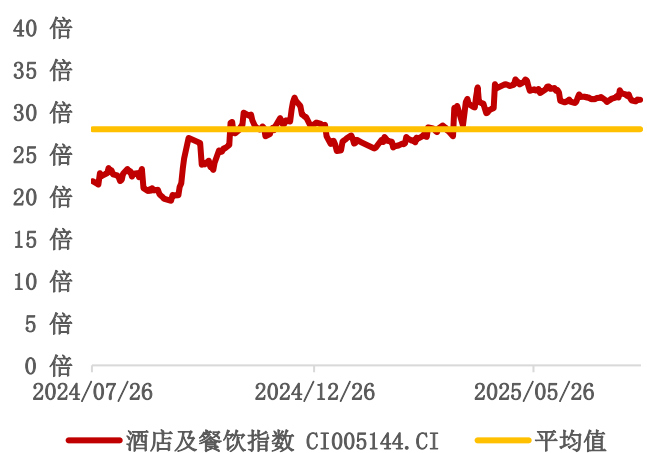
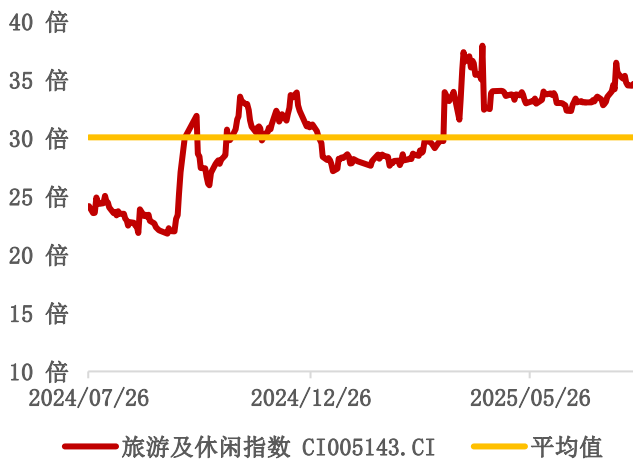
行业估值环比明显下降，低于 2016 年以来的估值中枢。截至 2025 年 8 月 7 日，中信消费者服务行业整体 PE（TTM，整体法）约 32.0502 倍，环比下降，低于行业 2016 年以来的平均估值 48.06 倍。旅游休闲、酒店餐饮、教育、综合服务板块 PE（TTM）分别为 34.5807 倍、31.4425 倍、47.4739 倍、15.1087 倍。

图 5：近五年中信消费者服务行业估值（倍，截至 2025 年 8 月 7 日）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 6：旅游休闲行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）图 7：酒店餐饮行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）

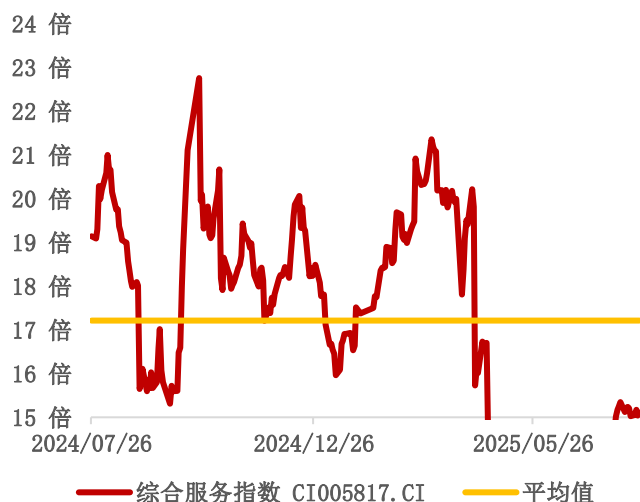
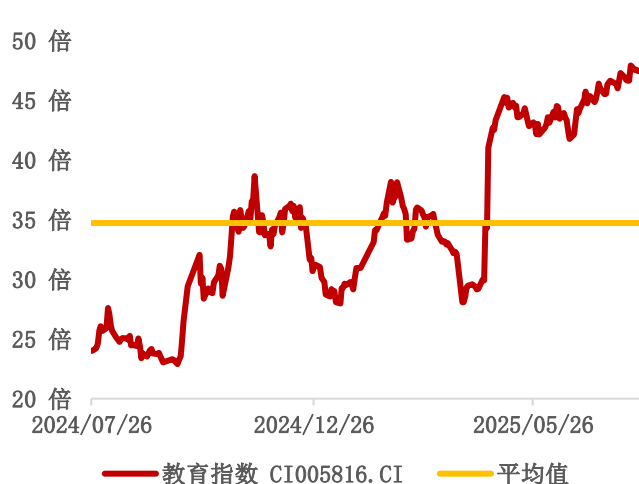


资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

图 8：教育行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）

图 9：综合服务行业近一年 PE 估值（TTM，剔除负值，倍）



资料来源：ifind，东莞证券研究所

资料来源：ifind，东莞证券研究所

2. 行业重要新闻

■ 9月29日起，韩国将对中国团队游客临时免签（同花顺，2025/8/6）

韩国政府将从 9 月 29 日起针对中国团队游客实行临时免签政策。去哪儿指数数据显示，消息发布后的半小时内，去哪儿平台上以韩国首尔为目的地的搜索量瞬时增长七成，最高达到 1.2 倍。其中，上海到首尔的机票搜索量最高，平均含税价格 519 元。

■ 淘宝上新大会员体系，打通飞猪资源（环球旅讯，2025/8/6）

8 月 6 日，淘宝上线了全新的大会员体系，打通饿了么、飞猪等阿里系资源，全面覆盖吃喝玩乐、衣食住行等生活场景。淘宝大会员注册成为飞猪会员后，根据匹配的会员等级即可获得对应的旅行权益。淘宝 App 顶部新增“飞猪”入口，与“闪购”“国补”等标签栏并列。页面上，机票、火车票、酒店、门票等各类供给已全部接入。另外，淘宝的订单页面也增加了“旅行”按钮，支持用户直接查看飞猪相关订单。据淘宝大会员规则页面信息，淘宝大会员可获得购物、旅行、外卖等场景的多种跨界权益，其中旅行权益最高可享 30 余种。“黑钻”级别的会员可获得由飞猪提供的不限次免费升房、不限次延迟退房、酒店专享价等旅行权益，同时还能直通飞猪 F5 级会员。

■ 2025年上半年国内居民出游人次32.85亿（文旅部、迈点网，2025/8/3）

8 月 1 日，文化和旅游部发布 2025 年上半年国内居民出游数据，根据国内居民出游情况抽样调查统计结果，2025 年上半年全国出游人次达 32.85 亿，同比增长 20.6%；出游总花费 3.15 万亿元，同比增长 15.2%。

分城乡看，城镇居民出游 24.52 亿人次，同比增长 17.5%，花费 2.6 万亿元，同比增长 12.5%；农村居民出游 8.33 亿人次，同比增长 30.6%，花费 5500 亿元，同比

增长 30.1%。

■ **大范围暴雨致多个景区关闭（Wind、新浪财经、北京交通广播，2025/8/8）**

近期国内多地受到暴雨影响，致当地景区关闭。7月27日，北京市怀柔、密云、延庆地区启动防汛一级应急响应，多家景区临时关闭。7月30日，江苏省167处景区景点关闭，以应对强降雨。

3. 上市公司重要公告

■ **行动教育：收到实际控制人、董事长提议实施2025年度中期分红暨响应“提质增效重回报”倡议（2025/8/1）**

公司于2025年7月30日收到公司实际控制人、董事长李践先生《关于提议实施2025年中期分红的函》，李践先生提议制定并实施2025年度中期分红方案，建议以实施权益分派的股权登记日总股本为基数，向全体股东每10股派发现金红利10.00元（含税）。

■ **黄山旅游：对外投资设立全资子公司并参与竞买国有建设用地使用权（2025/7/31）**

公司拟以现金认缴出资9,000万元投资设立黄山云趣游乐园服务有限公司（暂定名），并以项目公司为主体参与竞买1宗位于黄山市黟县碧阳镇马道村、宏村镇古溪村面积为86,063平方米的国有建设用地使用权。本次竞买起始价5,424.5669万元，在建工程房产及地上附着物随同土地一并转让，转让价款2,827.76万元不竞价。本次对外投资旨在加大资源储备力度，打造亲子度假综合体项目。

■ **ST东时：收到《执行通知书》（2025/7/29）**

公司因相关诉讼收到《执行通知书》，公司全资子公司需返还扶持奖补资金25,056.7445万元及资金占用损失，公司需承担连带清偿责任，列明的执行金额为25,056.7445万元及资金占用损失。公司2024年年度报告已根据二审判决（2024）晋民终394号进行了账务处理，对该笔退还政府补助资金计入了营业外支出，相关所得税费用予以冲回。资金占用损失的具体会计处理及相关财务数据以审计机构年度审计确认后的结果为准。

■ **大连圣亚：公司控股股东、实际控制人拟发生变更（2025/7/29）**

2025年7月26日，公司召开董事会会议审议通过2025年度向特定对象发行A股股票预案等相关议案，并于同日签署《股份认购协议》，同日，公司股东杨子平及其一致行动人蒋雪忠与上海潼程签署《表决权委托协议》，将表决权委托给上海潼程行使。公司控股股东拟变更为上海潼程，由于上海潼程间接控股股东同程旅无实际控制人，因此本次发行后公司无实际控制人。

■ **中国中免：2025年半年度业绩快报（2025/7/26）**

公司预计 2025 年半年度实现营业总收入 2,815,075.00 万元，同比下降 9.96%；归属于上市公司股东的净利润：259,975.29 万元，同比下降 20.81%。2025 年上半年，海南离岛免税销售呈现企稳态势，公司在海南市场的优势地位进一步巩固，市场占有率同比提升近 1 个百分点。公司运营效率持续提升，存货周转率同比增长 10%。

■ 锦江酒店：2025年半年度业绩预告（2025/7/15）

公司预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 36,000 万元到 40,000 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将减少 48,757 万元到 44,757 万元，同比下降 57.53%到 52.81%。预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 39,000 万元到 41,000 万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加 148 万元到 2,148 万元，同比增长 0.38%到 5.53%。归母净利润下降主要系上年同期公司完成了时尚之旅酒店管理有限公司 100%股权的转让，并战略性退出境内外若干物业产生税后非经常性收益 45,905.54 万元。

4. 周观点

给予行业“标配”的投资评级：近期国内多地受到暴雨影响出现景区关闭现象，酒旅板块阶段性承压导致消费者服务指数回调。从近期披露的业绩报告来看，景区类公司上半年普遍受到异常天气影响承压，酒店类公司仍受供给过剩影响业绩增长放缓，相较之下顺周期板块公司业绩增长较为亮眼。政策面迎利好信号，近期生育补贴、减免保育费等政策的出台虽然不能一步到位，但仍然预示着政策路径的调整，后续可能会逐步推出更多的扶持政策促进生育、释放消费潜力；2025 年 9 月 1 日社保新规将正式生效，新规强制要求“应保尽保”并纳入灵活用工及个体工商户等范畴，或将推动人力资源外包需求的大幅增长。短期内看好人力资源、教育等顺周期板块。个股方面可关注：中国中免（601888）、锦江酒店（600754）、长白山（603099）、峨眉山 A（000888）、祥源文旅（600576）、天目湖（603136）、九华旅游（603199）、众信旅游（002707）；顺周期可关注外服控股（600662）、凯文教育（002659）。

表1：建议关注标的及理由

公司代码	公司名称	推荐理由
603199	九华旅游	佛教名山，重要旅游目的地
601888	中国中免	受益于海南自贸港封关
600576	祥源文旅	拥有多个知名景区业务
603136	天目湖	受益于“苏超”热度提升
600754	锦江酒店	暑期旺季将至，盈利有望修复
000888	峨眉山 A	佛教名山，重要旅游目的地
002707	众信旅游	受暑期出境游利好
002659	凯文教育	人口红利仍在，顺周期政策潜在受益
600662	外服控股	受益于人口红利

资料来源：东莞证券研究所

5. 风险提示

- （1）**自然灾害风险**：旅游出行可能受自然灾害影响受阻，或新冠、流感等流行病爆发影响游客出游等风险。
- （2）**政策推进不及预期**：地方服务业帮扶纾困等旅游相关政策推进落地可能不及预期等行业政策风险。
- （3）**居民消费意愿变化**：居民消费意愿可能发生变化，导致旅游需求增长可能不及预期。
- （4）**出入境游复苏不及预期**：国际航班、签证等多重因素影响下国际出行复苏可能不及预期。

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